

调整结构应对景气度下行，产能提升贡献增长动力

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年二季度业绩公告。2022 年二季度实现营业收入 19 亿美元, 同比增长 41.6%, 环比增长 3.3%; 实现归母净利润 5.1 亿美元, 同比下降 25.2%, 环比增长 15%。毛利率 39.4%, 同比提升 9.3 个百分点, 环比下降 1.3 个百分点。Non-GAAP EBITDA 为 12.2 亿美元, 为历史新高, 同比增长 3.7%。
- **当季收入和毛利率略超指引, 产能利用率环比有所下滑。** 二季度疫情期间, 部分工厂没有进行岁修, 疫情对公司产出的影响有限, 从而导致当季收入和毛利率均略超之前的指引。公司产品组合持续优化, 本季度 12 英寸晶圆占比 68.3%, 同比提升 5.3 个百分点。本季度折合成 8 英寸晶圆的 ASP 达到 949 美元, 环比提升 2.5%。折合成 8 英寸晶圆计算, 22Q2 晶圆月产能提升到 67.4 万片, 环比增加约 2.5 万片。本季度付运晶圆总量(折合 8 英寸)达到 188.7 万片, 同比增长 8%, 环比增加 2.5%。受疫情和需求影响, 公司产能利用率 97.1%, 环比下滑 3.3 个百分点。
- **行业景气度下行, 公司调节产能结构应对市场变化。** 半导体行业同时面临全球经济总量放缓的宏观周期压力、以及行业本身的下行周期压力。智能手机进入去库存阶段, 消费电子需求疲软, 而汽车电子、新能源、工业控制等领域需求依然保持稳健增长。公司加强了客户沟通, 充分了解市场实际需求, 提前战略性调节产能, 以应对市场变化。本季度公司的智能手机终端应用占比环比下降 3.3 个百分点至 25.4%, 智能家居和消费电子收入占比分别为 16.2% 和 23.8%, 而以工业为代表的其他应用占比提升至 34.6%。
- **22Q3 业绩增长预计基本持平, 产能释放支撑长期发展。** 展望 2022 年三季度, 公司预计 2022Q3 收入在环比增长 0-2% 之间, 毛利率在 38%-40% 之间。公司对 2022 全年资本开支 50 亿美元的指引保持不变, 新厂建设按计划推进。我们认为, 下半年的增长动力依然来自于产能的持续释放。
- **盈利预测与评级:** 预计公司未来三年归母净利润复合增速 12.8%。在行业景气度较弱的背景下, 公司产品结构优化, 产能不断提升。中长期看, 强化本土制造和国产替代的逻辑依然不变, 公司作为大陆晶圆代工龙头或持续受益。公司当前估值处于相对低位。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求或不及预期, 扩产或不及预期, 美国管制加码的风险。

指标/年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万美元)	3906.98	5443.11	7658.35	8825.61	10177.32
增长率	25.40%	39.32%	40.70%	15.24%	15.32%
归属母公司净利润(百万美元)	715.55	1701.80	1914.65	2161.58	2445.39
增长率	204.90%	137.83%	12.51%	12.90%	13.13%
每股收益 EPS(美元)	0.09	0.22	0.24	0.27	0.31
净资产收益率	4.81%	9.92%	10.04%	10.18%	10.33%
PE	24.06	10.12	8.99	7.96	7.04
PB	1.16	1.00	0.90	0.81	0.73

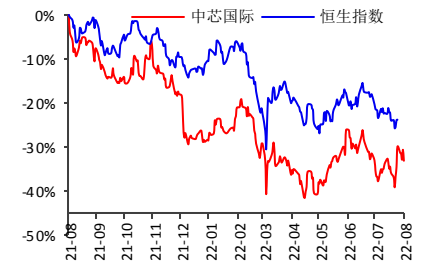
数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn

分析师: 杨镇宇
执业证号: S1250517090003
电话: 023-67563924
邮箱: yzyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

52 周区间(港元)	14.92-25.55
3 个月平均成交量(百万)	26.51
流通股数(亿)	79.02
市值(亿)	1349.66

相关研究

1. 中芯国际(0981.HK): 产品结构优化量价齐增, 产能释放支撑长期发展 (2022-05-16)

附：财务报表

资产负债表 (百万美元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万美元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8795.94	6006.89	6465.45	7031.39	营业额	5443.11	7658.35	8825.61	10177.32
应收账款	694.93	1017.53	1172.62	1352.22	销售成本	3767.34	5121.42	6008.00	6992.57
预付款项	154.93	343.06	395.34	455.89	销售费用	27.64	54.20	57.95	63.51
存货	1193.81	1431.72	1679.56	1954.81	管理费用	914.55	919.00	1014.95	1119.51
其他流动资产	4378.26	6242.46	7182.00	8270.00	营业利润	847.88	1298.84	1498.09	1756.88
流动资产总计	15217.87	15041.65	16894.99	19064.31	其他非经营损益	992.44	797.41	894.92	977.52
长期股权投资	1876.79	1876.79	1876.79	1876.79	税前利润	1840.32	2096.25	2393.01	2734.40
固定资产	14260.78	16243.26	17442.40	18701.55	所得税	65.17	99.06	138.25	183.60
无形资产	621.35	517.79	414.23	310.67	税后利润	1775.16	1997.18	2254.75	2550.80
其他非流动资产	4134.16	4134.16	4134.16	4134.16	归属于非控制股东利润	73.36	82.53	93.17	105.41
非流动资产合计	20893.08	22772.00	23867.58	25023.17	归属于母公司股东利润	1701.80	1914.65	2161.58	2445.39
资产总计	36110.94	37813.65	40762.57	44087.48	EBITDA	3595.33	5482.22	6544.06	7823.66
应付账款	1704.41	2232.01	2618.40	3047.50	NOPLAT	945.10	1597.80	1768.54	2001.29
其他流动负债	1722.40	1927.13	2234.91	2579.92	EPS(元)	0.22	0.24	0.27	0.31
流动负债合计	4453.62	4159.14	4853.31	5627.42					
长期债务	5535.33	5535.33	5535.33	5535.33					
其他非流动负债	683.84	683.84	683.84	683.84					
非流动负债合计	6219.18	6219.18	6219.18	6219.18					
负债合计	10672.80	10378.32	11072.49	11846.60	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司权益	17149.66	19064.32	21225.90	23671.29	销售收入增长率	39.32%	40.70%	15.24%	15.32%
少数股东权益	8288.48	8371.01	8464.18	8569.59	EBIT 增长率	213.81%	36.80%	11.80%	12.87%
股东权益合计	25438.14	27435.33	29690.08	32240.88	EBITDA 增长率	93.01%	52.48%	19.37%	19.55%
负债和股东权益合计	36110.94	37813.65	40762.57	44087.48	税后利润增长率	165.31%	12.51%	12.90%	13.13%
					毛利率	30.79%	33.13%	31.93%	31.29%
					净利率	32.61%	26.08%	25.55%	25.06%
					ROE	9.92%	10.04%	10.18%	10.33%
					ROA	4.71%	5.06%	5.30%	5.55%
					ROIC	5.34%	6.75%	6.40%	6.77%
					P/E	10.12	8.99	7.96	7.04
					P/S	3.16	2.25	1.95	1.69
					P/B	1.00	0.90	0.81	0.73
					股息率	0.00	0.00	0.00	0.00
					EV/EBIT	3.82	3.67	3.19	2.71
					EV/EBITDA	1.83	1.58	1.28	1.03
					EV/NOPLAT	6.97	5.42	4.75	4.04
现金流量表 (百万美元)	2021A	2022E	2023E	2024E					
税后经营利润	817.86	974.13	1123.56	1317.66					
折旧与摊销	1869.30	3121.08	3904.41	4844.41					
财务费用	-114.30	264.89	246.64	244.84					
其他经营资金	439.03	-1880.50	-700.60	-829.28					
经营性现金净流量	3011.90	2479.60	4574.01	5577.64					
投资性现金净流量	-6655.44	-3976.94	-3868.81	-4766.86					
筹资性现金净流量	2357.33	-1291.70	-246.64	-244.84					
现金流量净额	-1286.22	-2789.05	458.56	565.94					

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于恒生指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于恒生指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于恒生指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn