

2022年8月16日

中芯国际 (00981.HK)

Billy Sun 孙英超

+852 2509 2603

billy.sun@gjas.com.hk

行业景气度分化，公司第二季度业绩稳定

中芯国际是世界领先的集成电路晶圆代工企业之一，也是中国内地技术最先进、规模最大的集成电路制造企业。

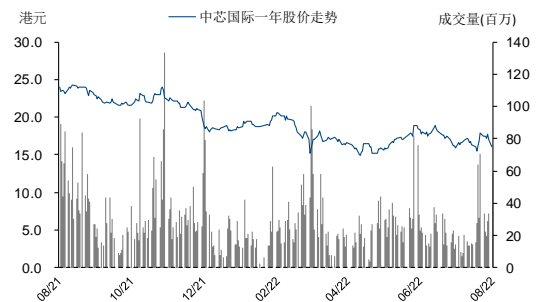
行业景气度分化，公司第二季度业绩稳步增长：半导体行业景气度分化在第二季度逐步扩大，今年上半年以来，消费电子需求持续疲软，市场预期不断下调。但是新能源汽车相关半导体、HPC 市场需求仍旺盛。公司通过积极的客户沟通，了解市场实际情况，预先进行产品组合优化，在国内疫情不断反复的背景下，实现了业绩的稳步增长。2022 年第二季度实现营业收入 19 亿美元，同比增长 41.6%，环比提高 3.3%；实现毛利 7.51 亿美元，同比增长 85.3%，环比基本持平；毛利率达到 39.4%，同比提高 9.3 个百分点；Non-GAAP EBITDA 为 12.2 亿美元，同比增长 3.7%，创历史新高。

半导体行业增速放缓，公司第三季度业绩预期稳健：根据 SIA 报告，2022 年 6 月全球半导体行业销售额为 508 亿美元，同比增速进一步下降至 13.3%。在行业整体景气度下行的背景下，公司发布了较为稳健的第三季度业绩指引，季度收入环比增长 0-2%，毛利率介于 38-40%之间。

国产替代逻辑下公司中长期业绩预期稳定增长：近日美国通过《芯片与科学法案》，该法案规定“禁止获得该法案资助的公司在 10 年内于中国或其他国家扩建某些关键半导体产能”。除此以外，美国商务部近期亦通知有关企业，限制将 14nm 及以下先进制程工艺芯片设备销往中国大陆，此前限制为 10nm。半导体尤其是先进制程半导体发展一直是我国的“卡脖子”问题之一，近年来美国也通过多种手段不断限制我国半导体行业的发展。受此影响，半导体行业替代化逻辑不断加强。中长期来看，根据公司的规划，2025 年产能翻倍及投资密度会基本保持不变，我们认为持续释放的产能将会稳定转化成公司利润，成为业绩稳定增长的重要保证。

投资建议：中芯国际作为国内晶圆代工龙头，在国产替代逻辑下有望长期受益，推荐买入。

收市价(港元)	16.040
市场平均目标价(港元)	20.893
市场目标价区间(港元)	14.000-33.000
潜在上升空间	30.26%
彭博买入/持有/卖出评级数	22/10/3



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

(%)	1 个月	3 个月	12 个月
绝对变动	1.38	3.07	-32.97
相对恒指变动	10.79	9.22	-8.58
市值(百万港元)	189,501		
3 年预测 EPS 复合增长 (%)	N.A.		
当前所处过去 5 年市盈率区间		
当前所处过去 5 年市净率区间		
贝塔值(Beta)	0.8		
200 天移动平均(港元)	18.454		
52 周低/高位(港元)	14.640-24.850		

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

彭博最新市场预测

平均	收入(百万美元)	净利润(百万美元)	每股盈利(美元)	市盈率(倍)	市净率(倍)	平均	FY2022
FY2022	7,543	1,841.9	0.231	8.9	0.8	股息率(%)	0.0
FY2023	7,944	1,533.2	0.191	10.7	0.8	ROE(%)	9.9
FY2024	8,845	1,550.8	0.200	10.2	0.7	PEG(倍)	N.A.

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晋商银行(02558.HK)、郑州银行(06196.HK)、小鹏汽车-W(09868.HK)、顺丰房託(02191.HK)外, 国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的民生银行-H股(01988 HK)、协鑫新能源(00451 HK)、周大福(01929 HK)、彩虹新能源(00438 HK)、商汤-W(00020 HK)、金融街物业(01502 HK)、国美零售(00493 HK)、腾讯控股(00700 HK)、广汽集团-H股(02238 HK)、京东集团-SW(09618 HK)、百度集团-SW(09888 HK)、深圳高速公路股份(00548 HK)、深圳国际(00152 HK)、奥园健康(03662 HK)、金科服务(09666 HK)、雅生活服务(03319 HK)、甘肃银行(02139 HK)、滨海投资(02886 HK)、乐享互动(06988 HK)、华南城(01668 HK)、中国旭阳集团(01907 HK)、阿里巴巴-SW(09988 HK)、碧桂园(02007 HK)、中国联塑(02128 HK)、中梁控股(02772 HK)、四环医药(00460 HK)、中广核电力-H股(01816 HK)、中广核新能源(01811 HK)、中广核矿业(01164 HK)、金山软件(03888 HK)、江苏宁沪高速公路(00177 HK)、交通银行-H股(03328 HK)、中国外运-H股(00598 HK)、绿城中国(03900 HK)、中国有色矿业(01258 HK)、泉峰控股(02285 HK)、新创建集团(00659 HK)、哔哩哔哩-SW(09626 HK)、宝龙地产(01238 HK)、龙光集团(03380 HK)、当代置业(01107 HK)、谭仔国际(02217 HK)、弘阳地产(01996 HK)、合景泰富集团(01813 HK)、新世界发展(00017 HK)、小米集团-W(01810 HK)、旭辉永升服务(01995 HK)、中石化冠德(00934 HK)、中石化炼化工程-H股(02386 HK)、中国石油化工股份-H股(00386 HK)、理文造纸(02314 HK)、中关村科技租赁(01601 HK)存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司有, 或将会为本研究报告所评论的吉利汽车(00175 HK)、比亚迪股份-H股(01211 HK)、建设银行-H股(00939 HK)、工商银行-H股(01398 HK)、中银香港(02388 HK)、中国银行-H股(03988 HK)、汇丰控股(00005 HK)、中国平安-H股(02318 HK)、中国人寿-H股(02628 HK)、腾讯控股(00700 HK)、联想集团(00992 HK)、中国移动-H股(00941 HK)、香港交易所(00388 HK)、银河娱乐(00027 HK)、长城汽车-H股(02333 HK)、友邦保险(01299 HK)、金沙中国有限公司(01928 HK)、瑞声科技(02018 HK)、舜宇光学科技(02382 HK)、国药控股-H股(01099 HK)、中国海洋石油(00883 HK)、药明生物(02269 HK)、美团-W(03690 HK)、中国铁塔-H股(00788 HK)、小米集团-W(01810 HK)、阿里巴巴-SW(09988 HK)、网易-S(09999 HK)、京东集团-SW(09618 HK)、中芯国际(00981 HK)、阿里健康(00241 HK)、百度集团-SW(09888 HK)进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安国际或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告由从事证券及期货条例(Cap.571)第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 国泰君安证券(香港)有限公司(CE Reference: "ABY236", 「国泰君安国际」)所编制及发行, 惟并不代表本研究报告已获香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)认可。本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(「国泰君安国际」)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际及其附属公司的各业务部门可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值, 过往的表现并非未来表现的指标。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告及其所载资料均属机密, 仅限指定收件人士阅览。在未经国泰君安国际的同意下, 不得复制、发布、公布或使用当中的资料。本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2022 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com