

## 中芯国际 (0981.HK)

## 22Q2 财报点评：产能扩建稳步进行，季度经营现金流首次突破 20 亿美元

## ● 事件

中芯国际 (0981.HK) 于 8 月 11 日发布 2022 年 Q2 业绩：营收 19.03 亿美元，连续 6 个季度创历史新高，环比增 3.3%，同比增 41.6%；毛利率 39.4%，环比跌 1.3 个百分点，同比增 9.3 个百分点；Q2 营收、毛利率略超指引上限。

## ● 核心观点

## 1、22Q2 营收符合预期，产能扩建稳步进行

从营收=ASP\*量圆出货量（量圆出货量=产能\*利用率）拆解，中芯 Q2 营收受到出货量和单价提升的双轮驱动。22Q2 中芯晶圆出货量 188.7 万片（折合 8 寸），环比提升 4.6 万片；ASP 方面，Q2 单片晶圆售价达 950 美元，再创新高，环比提高 24 美元。22Q2 产能利用率 97.1%，不及 22Q1 的 100.4%，产能利用率没有拉满一部分原因受疫情封控影响，另一部分原因是新产能投放，生产爬坡。我们认为，在消费电子疲软的背景下，叠加未来全球新产能开始投放，ASP 对营收贡献会明显边际递减，中芯后续营收主要看新产能的投放。截至 22Q2 中芯月度产能为 67.4 万片（折合 8 寸），公司年初指引 2022 年新增约当 8 寸产能 13~15 万片/每月，截至 2Q22 已新增 5.3 万片/每月，2022 年下半年产能将进一步释放。管理层表示，产能扩建符合预期，新厂扩建项目按计划进行。

## 2、预计 22Q3 公司业绩增速放缓，22Q4 产能利用率可能松动

展望 2022Q3，公司预计营收环比增长在 0-2% 之间，毛利率在 38%-40% 之间；公司对 2022 全年的业绩指引，全年资本开支 50 亿美元的指引保持不变。22Q2 中芯经营现金流达 21 亿美元创新高，议价能力不断增强。其中应付账款 29 亿，环比增加 10 亿；预收货款 21 亿，环比增加 5 亿。22Q2 中芯进行了 3 年来首次回购，耗资 1.7 亿美元左右，相当 2021 年净利润的十分之一。

## 3、消费电子持续疲软，库存调整或持续到 2023 上半年

2022 年上半年，芯片行业进入了被双重周期叠加的影响阶段。第一重是全球经济总量增速放缓的周期，在疫情冲击、高通胀、国际局部冲突等多因素影响下，全球经济增长面临较大压力，消费动力不足；第二重是半导体市场本身进入下行周期。公司预计此轮库存调整或持续到 2023 上半年。

## ● 投资建议

短期来看，由于半导体行业景气度的波动，快速扩产或使公司产能利用率和盈利能力承压；但中长期来看，集成电路行业需求增长和全球区域化趋势不变，本土代工制造国产替代长期逻辑不变，公司作为大陆晶圆代工龙头将持续受益，另外公司当前估值处于相对低位，建议投资者积极关注。

## ● 风险提示

下游需求或不及预期，扩产或不及预期，美国技术管制升级。

CHEN YUJIA

分析师

SFC CE Ref: BIH 327

[charleychen@futu.hk](mailto:charleychen@futu.hk)

ZENG SHANG

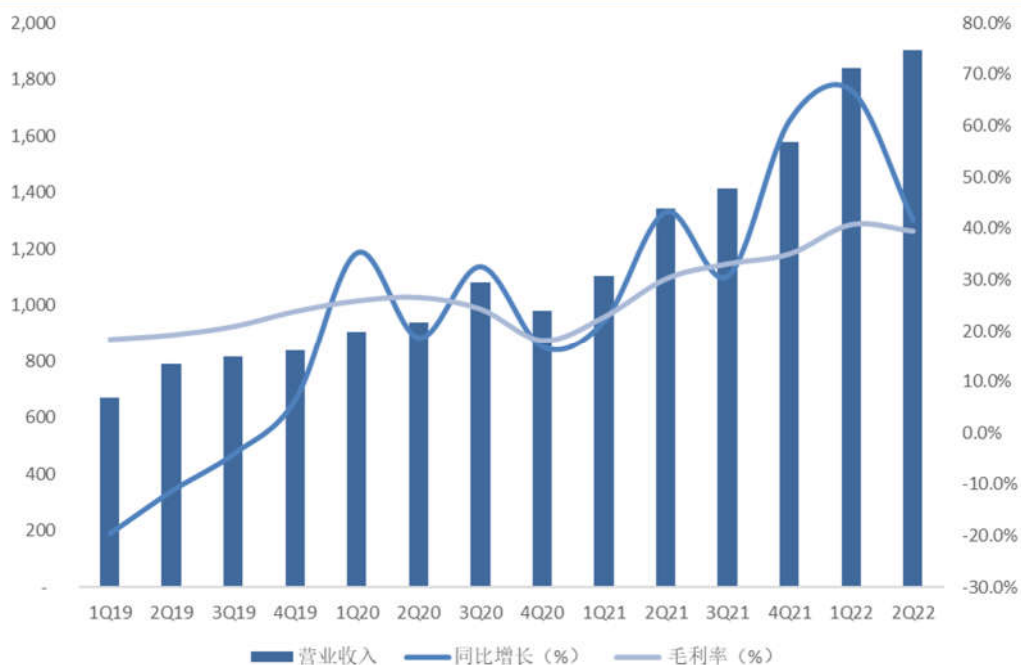
联系人

[janzenzeng@futunn.com](mailto:janzenzeng@futunn.com)

# 1、22Q2 营收符合预期，产能扩建稳步进行

中芯国际 2022 年 Q2 业绩总体符合预期，营收 19.03 亿美元，连续 6 个季度创历史新高，环比增 3.3%，同比增 41.6%，22Q1 指引环比增长 1~3%；毛利率 39.4%，环比跌 1.3 个百分点，同比增 9.3 个百分点，22Q1 指引 37~39%。

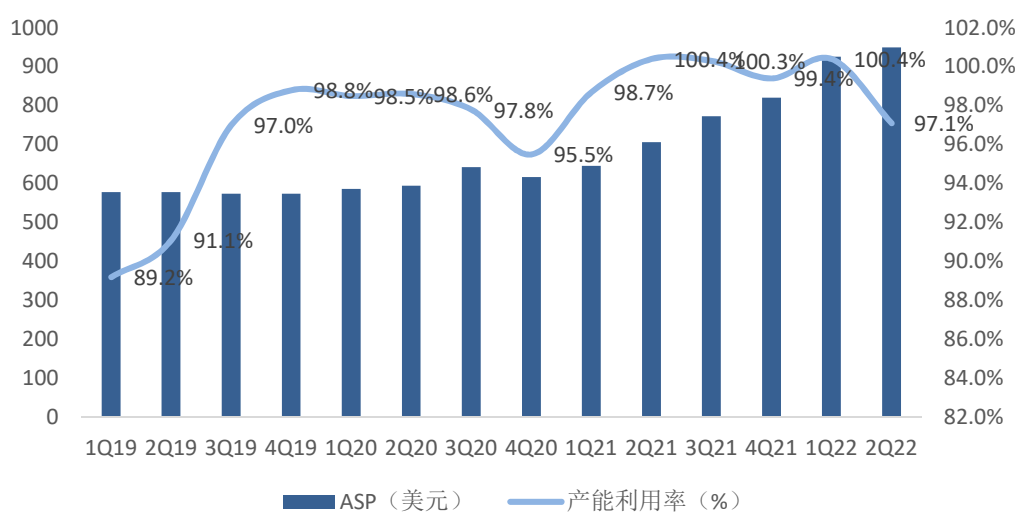
图：中芯国际季度营收及毛利率趋势



资料来源：Wind，富途证券

**从营收=ASP\*晶圆出货量（晶圆出货量=产能\*利用率）拆解，中芯 Q2 营收受到出货量和单价提升的双轮驱动。**22Q2 中芯晶圆出货量 188.7 万片，环比提升 4.6 万片；ASP 方面，Q2 单片晶圆售价达 950 美元，再创新高，环比提高 24 美元。22Q2 产能利用率 97.1%，不及 22Q1 的 100.4%，产能利用率没有拉满一部分原因受疫情封控影响，另一部分原因是新产能投放，生产爬坡的原因。

图：中芯国际 ASP 和产能利用率趋势

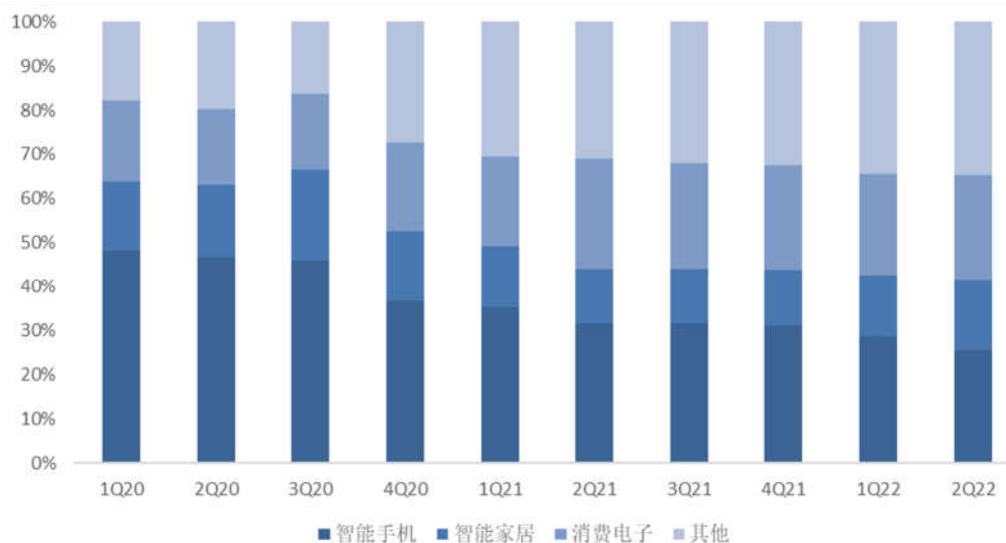


资料来源：Wind，富途证券

**从营收终端看，智能手机收入环比持续下滑，但智能家居营收的提升基本抵消了智能手机的下降。**公司智能家居业务主要包括有线、无线、网通，跟智能操作有关的家用电器，比如智能电视、无线音箱等，传

统的白色家电、遥控器算进消费电子。从地区看，中国地区收入持续提升，22Q2 中国大陆和香港收入达 69.4%，环比增加 1 个百分点。

图：中芯国际营收分类



资料来源：Wind，富途证券

我们认为，在消费电子疲软的背景下，叠加未来全球新产能开始投放，ASP 对营收贡献会明显边际递减，中芯后续营收主要看新产能的投放。截至 22Q2 中芯月度产能为 67.4 万片(折合 8 寸)，公司年初指引 2022 年新增约当 8 寸产能 13~15 万片/每月，截至 2Q22 已新增 5.3 万片/每月，2022 年下半年产能将进一步释放。中芯 2022 上半年资本开支 25 亿美元，其中 Q2 为 16.7 亿美元，管理层表示，产能扩建符合预期，新厂扩建项目按计划进行。

## 2、预计 22Q3 公司业绩增速放缓，22Q4 产能利用率可能松动

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 全年的业绩指引，全年资本开支 50 亿美元的指引保持不变。

图：中芯国际营收预期

利润表 (百万美元)	2Q22	3Q22E	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,903	1,922	3,116	3,907	5,443	7,550	9,350	11,466
环比增长 (%)	3.3%	0%~2%	0.0%	25.4%	39.3%	38.7%	23.8%	22.6%
同比增长 (%)	41.6%	35.8%	131.8%					
营业成本	-1,153		(2,473)	(2,986)	(3,767)	(5,209)	(6,732)	(8,256)
总成本占比 (%)	60.6%		79.4%	76.4%	69.2%	69.0%	72.0%	72.0%
毛利	750.488		642.46	920.92	1675.77	2340.46	2618.11	3210.54
毛利率 (%)	39.4%	38%~40%	20.6%	23.6%	30.8%	31.0%	28.0%	28.0%
研发费用	(187)		(556)	(677)	(639)	(906)	(1,122)	(1,376)
研发费用率 (%)	9.8%		17.8%	17.3%	11.7%	12.0%	12.0%	12.0%
管理费用	(119)		(255)	(266)	(276)	(377)	(468)	(573)
管理费用率 (%)	6.3%		8.2%	6.8%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
销售费用	(9)		(27)	(29)	(28)	(38)	(47)	(57)
销售费用率 (%)	0.5%		0.9%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
EBIT	434.377		-195.23	-52.33	733.59	1019.23	981.79	1203.95
财务资产减值亏损拨回净额	(0)		(1)	(0)	1	-	-	-
其他经营收入，净额	105		245	364	658	511	585	548
经营利润	539.443		48.92	311.95	1392.78	1530.46	1566.40	1751.87
其它收入，净额	97		133	425	448	437	442	439
利润总额	636.247		182.28	737.41	1840.55	1967.08	2008.59	2191.27
所得税	-7		(23)	(68)	(65)	(69)	(70)	(77)
所得税率 (%)	1.1%		12.8%	9.3%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
净利润	629.073		158.86	669.10	1775.38	1898.23	1938.29	2114.58
环比增长 (%)	10.5%		-72.1%	321.2%	165.3%	6.9%	2.1%	9.1%
同比增长 (%)	-11.2%							
少数股东损益	122		(76)	(46)	73	13	43	28
归母净利润	507		235	716	1,702	1,885	1,895	2,086

资料来源：Wind，富途证券

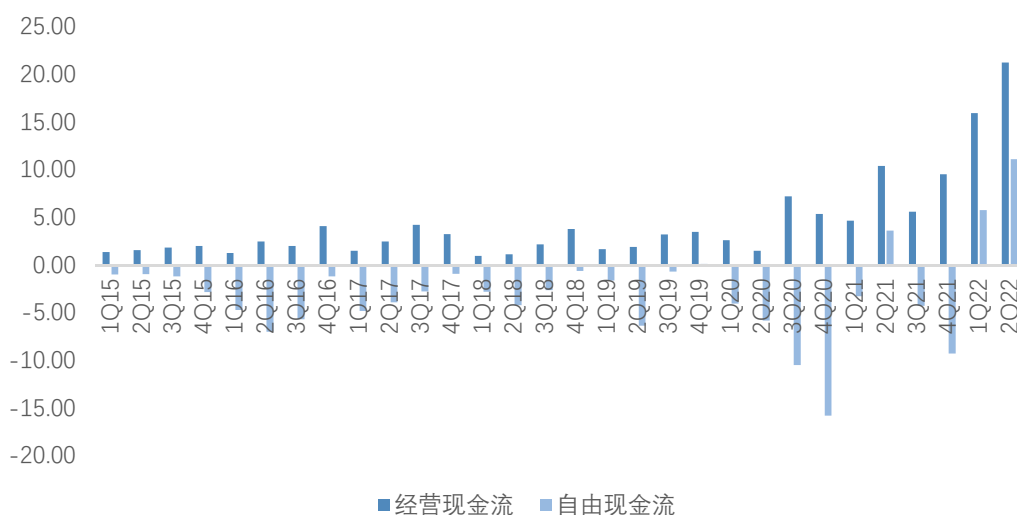
公司预计 Q3 的产能利用率与 Q2 情况类似，保持健康的高利用率水平(新厂+旧厂产能利用率要超过 90%)。Q4 从目前的订单情况看，产能利用率可能会下降。管理层指出，智能手机仍然在消化库存，消费电子需求疲软，而汽车电子、绿色能源、工业控制等领域需求依然保持稳健增长。

公司从去年开始提前布局，削减大屏、指纹识别、低端 CIS 等市场逐步饱和的产能，避免无序竞争，增加模拟和数模混合类特色工艺产品，如电源管理、高端 MCU、OLED Driver、WiFi6 等差异化平台的产能，动态契合快速变化的市场，满足终端不同应用的场景需求，增强业绩韧性。

### 3、经营现金流达 21 亿美元创新高，3 年来首次回购

22Q2 中芯经营现金流达 21 亿美元创新高，议价能力不断增强。其中应付账款 29 亿，环比增加 10 亿；预收货款 21 亿，环比增加 5 亿。22Q2 财报数据显示，中芯进行了 3 年来首次回购，耗资 1.7 亿美元左右，相当 2021 年净利润的十分之一。

图：中芯国际季度经营现金流首次突破 20 亿美元



资料来源：Wind，富途证券

### 4、消费电子持续疲软，库存调整或持续到 2023 上半年

管理层表示，此轮半导体库存调整或持续到 2023 上半年。2022 年上半年，集成电路产业链进入了被双重周期叠加的影响阶段。第一重是全球经济总量增速放缓的周期，在疫情冲击、高通胀、国际局部冲突等多因素影响下，全球经济增长面临较大压力，消费动力不足；第二重是半导体市场本身进入下行周期。在过去几个季度加速消费、制造环节产能不断扩充后，行业整体进入供需平衡，部分环节进入去库存阶段。目前双重周期的交互，给市场带来了一些恐慌情绪和不确定性，部分产业链环节甚至出现了‘速冻急停’的极端反映。

### 5、结论

短期来看，由于半导体行业景气度的波动，快速扩产或使公司产能利用率和盈利能力承压；但中长期来看，集成电路行业需求增长和全球区域化趋势不变，本土代工制造国产替代长期逻辑不变，公司作为大陆晶圆代工龙头将持续受益，另外公司当前估值处于相对低位，建议投资者积极关注。

### 6、风险提示

下游需求或不及预期，扩产或不及预期，美国技术管制升级。

# 研究报告免责声明

## 一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送误差,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

## 分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

## 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

## 可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futu.hk>上的风险披露声明。