



电子

优于大市（维持）

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

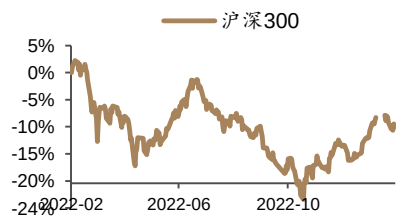
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

徐巡

邮箱：xuxun@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《ChatGPT 引领 AIGC，高算力芯片为产业基石》，2023.2.10
- 2.《磁性元件：光伏/新能源车/充电桩三重高景气叠加》，2023.2.10
- 3.《唯特偶（301319.SZ）：微电子焊接材料国内龙头，产能释放大展宏图》，2023.2.10
- 4.《电子周观点-充电桩迎政策利好，关注产业链机会》，2023.2.5
- 5.《充电桩：新增公共充电桩比 1:1，全面电动化开启》，2023.2.5

中芯国际稼动率下行，预计 23 年资本开支维持稳定

投资要点：

- **中芯国际 Q4 营收接近指引下沿，利润率回落。**中芯国际 2022Q4 季度收入 16.2 亿美元，接近前期指引区间的下沿（16.2-16.6 亿美元），Q4 营收同比+2.5%，环比-15.2%；Q4 毛利率 32.1%，毛利率位于前期指引上延（30-32%），较去年同期降低了 2.7 个百分点，较今年三季度降低 6.6 个百分点。Q4 净利率 26.5%，较去年同期降低 10.2 个百分点，较今年三季度降低 3.3 个百分点。业绩指引方面，23Q1 公司预计营收环比下降 10%-12%，毛利率预计在 19%-22% 区间内。从 23 年全年看，公司预计营收下滑 low-teens 百分比，由于较高的折旧压力，毛利率全年维持在 20% 左右。
- **各领域营收环比下降，智能家居营收占比减少。**中芯国际 Q4 各下游的营收环比增速中，“智能手机”与“其他”业务降幅较小，分别为-6.5%、-7.4%；而“消费电子”业务环比-21.2%，表现相对较弱；“智能家居”业务降幅较大，营收由 22Q3 的 2.84 亿美元降至 22Q4 的 1.75 亿美元，环比-38.4%。但同时，公司积极推进车规验证相关业务，车规相关业务收入迅速增长。分地区营收结构相对稳定，美洲区占比提升。同时，来自美国区的收入份额从 22Q3 的 21% 提升至 22Q4 的 25%，显示美洲地区客户需求相对强劲。
- **23 年资本开支预计维持，中芯京城量产预计延后 1-2 个季度。**中芯国际 Q4 资本开支环比提升，但同比增速下滑。中芯国际 2022 年 Q4 资本支出为 19.9 亿美元，同比-6.7%；公司 23 年资本开支指引预计与 22 年持平。分厂区进度看，2022 年底，中芯深圳已进行投产，中芯京城已进行试产，中芯临港完成主体结构的封顶，中芯西青开始土建，而由于瓶颈机台的延迟交付，中芯京城的量产预计延后 1-2 个季度。
- **公司销售单价环比回落，新产能释放导致稼动率下滑。**2022 年 Q4，中芯国际晶圆出货量为 1574 千片（等效 8 英寸），同比-9%，环比-12%。受行业景气度下滑影响，22Q4 公司出货量同环比均呈现下降趋势。同时，根据营收推算，Q4 公司的销售单价（ASP）为 1029 美元/片（等效 8 英寸），同比+12%，环比-3%。公司晶圆产能持续提升，公司折合 8 英寸的月产能由 Q3 的 70.6 万片增至 Q4 的 71.4 万片，产能持续提升，但由于新产能的逐步释放，全年稼动率呈现下滑趋势。
- **投资建议：**中芯国际继续推进 23 年扩产规划，而且中芯京城的瓶颈机台预计也只是使得其量产进度延后 1-2 个季度。后续中芯京城的量产将恢复对国产设备的拉动。虽然中芯 23 年资本开支维持稳定，但预计国产化率的提升将推动国产设备的出货。建议关注：拓荆科技、芯源微、中微公司、华海清科等。晶圆代工稼动率下行使得代工环节供大于求，利好下游 IC 设计厂商的成本改善，推荐关注模拟 IC 中的纳芯微、帝奥微、雅创电子等；存储 IC 的东芯股份、普冉股份、兆易创新等。
- **风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、全球贸易摩擦风险。

内容目录

1. 中芯国际营收接近指引下沿，毛净利率回落	4
2. 各领域营收环比下降，智能家居营收占比减少	4
3. Q4 出货量&销售单价略有下滑，23 年资本开支维持	6
4. 风险提示	7

图表目录

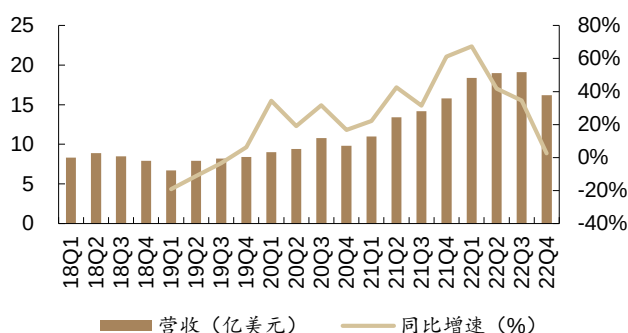
图 1: 中芯国际营收（亿美元）及同比	4
图 2: 中芯国际毛利率与净利率	4
图 3: 中芯国际各平台营收划分及环比增长情况	4
图 4: 中芯国际各应用平台收入占比变化情况	5
图 5: 中芯国际各地区收入占比	5
图 6: 中芯国际 2022 年 Q4 各地区收入占比	5
图 7: 中芯国际季度资本开支（十亿美元）	6
图 8: 中芯国际晶圆出货量（千片，折合 8 英寸）	6
图 9: 中芯国际晶圆 ASP 及同环比增速（美元/片）	6
图 10: 中芯国际月产能及稼动率变化情况	7
图 11: 中芯国际存货周转天数（天）	7

1. 中芯国际营收接近指引下沿，毛净利率回落

中芯国际 Q4 营收接近前期指引下沿，毛净利率回落。中芯国际 2022Q4 季度收入 16.2 亿美元，接近前期指引区间的下沿（16.2-16.6 亿美元），Q4 营收同比+2.5%，环比-15.2%；Q4 毛利率 32.1%，毛利率位于前期指引上延（30-32%），较去年同期降低了 2.7 个百分点，较今年三季度降低 6.6 个百分点。Q4 净利率 26.5%，较去年同期降低 10.2 个百分点，较今年三季度降低 3.3 个百分点。

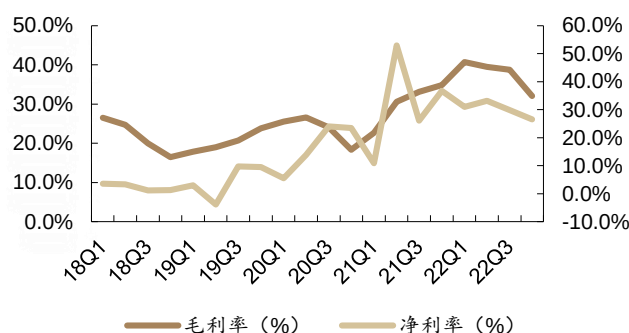
业绩指引方面，23Q1 公司预计营收环比下降 10%-12%，毛利率预计在 19%-21% 区间内。从 23 年全年看，公司预计营收下滑 low-teens 百分比，由于较高的折旧压力，毛利率全年维持在 20% 左右。

图 1：中芯国际营收（亿美元）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 2：中芯国际毛利率与净利率



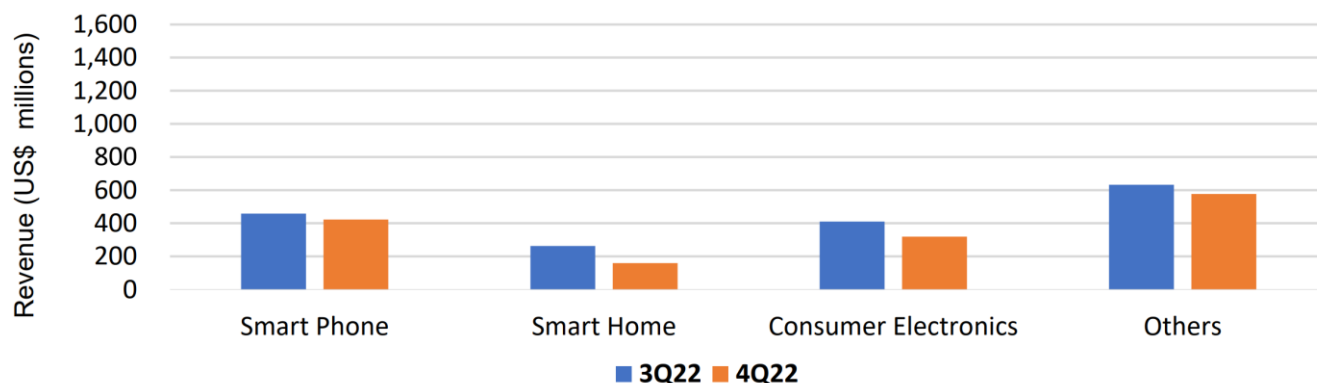
资料来源：Wind、德邦研究所

2. 各领域营收环比下降，智能家居营收占比减少

各领域遇冷营收环比下降，智能家居营收占比减少。中芯国际 Q4 各下游的营收环比增速中，“智能手机”与“其他”业务降幅较小，分别为-6.5%、-7.4%；而“消费电子”业务环比-21.2%，表现相对较弱；“智能家居”业务降幅较大，营收由 22Q3 的 2.84 亿美元降至 22Q4 的 1.75 亿美元，环比-38.4%。对比 22Q3 环比情况来看：

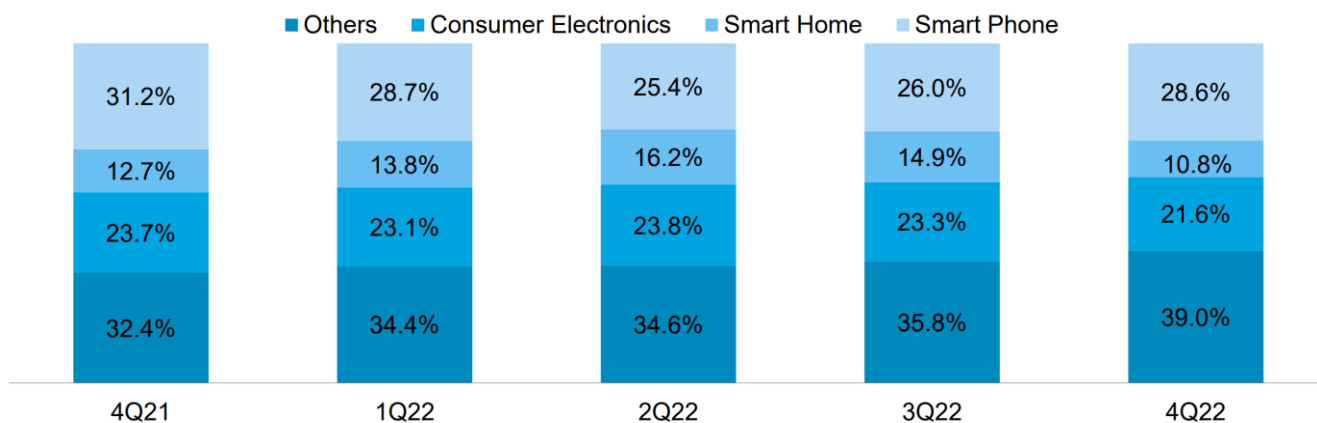
- 2022Q4 各下游营收环比增速：智能手机-6.5%、智能家居-38.4%、消费电子-21.2%、其他-7.4%。
- 2022Q3 各下游营收环比增速：智能手机+2.6%、智能家居-7.8%、消费电子-1.9%、其他 3.7%。

图 3：中芯国际各平台营收划分及环比增长情况



资料来源：中芯国际、德邦研究所

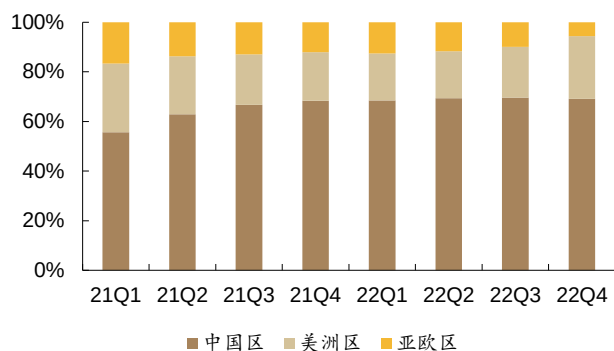
图 4：中芯国际各应用平台收入占比变化情况



资料来源：中芯国际、德邦研究所

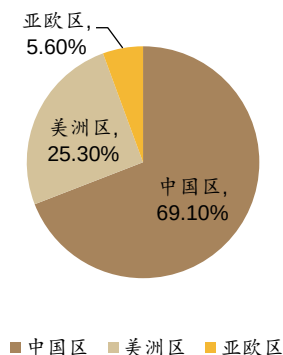
分地区营收结构相对稳定，美洲区占比提升。从不同地区的营收来看，中芯国际 2022 年第四季度中国区收入占比 69%，美洲区收入占比 25%，亚欧区收入占比 6%。来自美国区的收入份额从 22Q3 的 21% 提升至 22Q4 的 25%，显示美洲地区客户需求相对强劲。

图 5：中芯国际各地区收入占比



资料来源：中芯国际、德邦研究所

图 6：中芯国际 2022 年 Q4 各地区收入占比

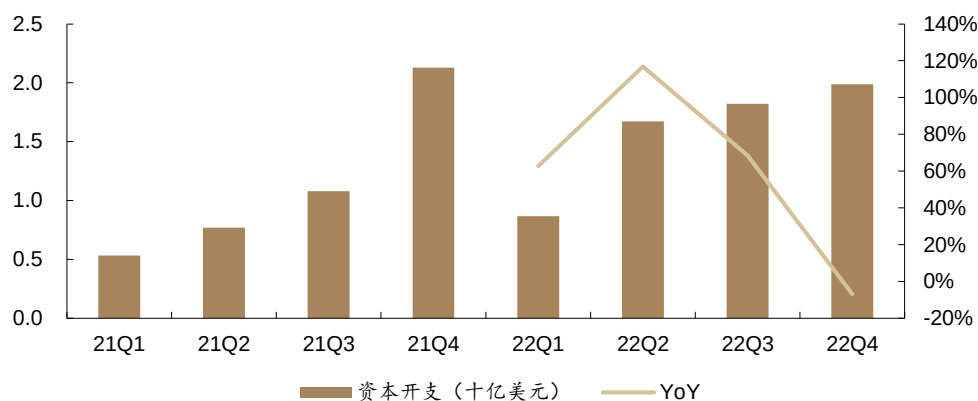


资料来源：中芯国际、德邦研究所

3. Q4 出货量&销售单价略有下滑，23 年资本开支维持

中芯国际 Q4 资本开支环比提升，但同比增速下滑。中芯国际 2022 年 Q4 资本支出为 19.9 亿美元，同比-6.7%；公司 23 年资本开支指引与 22 年持平。分厂区进度看，2022 年底，中芯深圳已进行投产，中芯京城已进行试产，中芯临港完成主体结构的封顶，中芯西青开始土建，而由于瓶颈机台的延迟交付，中芯京城的量产预计延后 1~2 个季度。

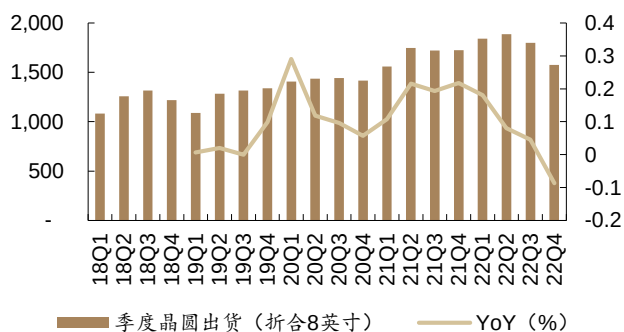
图 7：中芯国际季度资本开支（十亿美元）



资料来源：中芯国际、德邦研究所

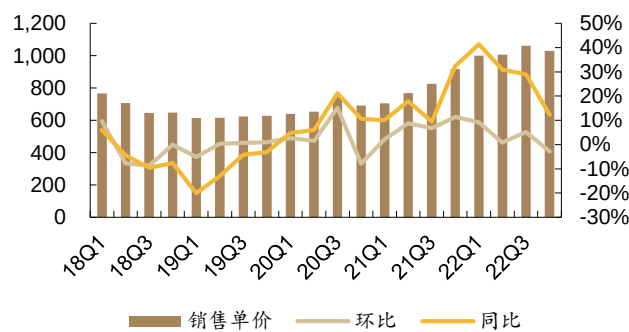
中芯国际晶圆出货量同比下滑，销售单价开始回落。2022 年 Q4，中芯国际晶圆出货量为 1574 千片（等效 8 英寸），同比-9%，环比-12%。22Q3 公司出货量绝对值下滑，但同比依旧维持正向增长；22Q4 受行业景气下滑影响，公司出货量同环比均呈现下降趋势。同时，根据营收推算，Q4 公司的销售单价（ASP）为 1029 美元/片（等效 8 英寸），同比+12%，环比-3%。

图 8：中芯国际晶圆出货量（千片，折合 8 英寸）



资料来源：中芯国际、德邦研究所

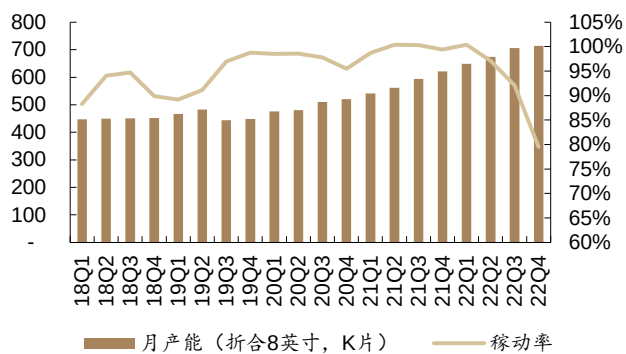
图 9：中芯国际晶圆 ASP 及同环比增速（美元/片）



资料来源：Wind、中芯国际、德邦研究所

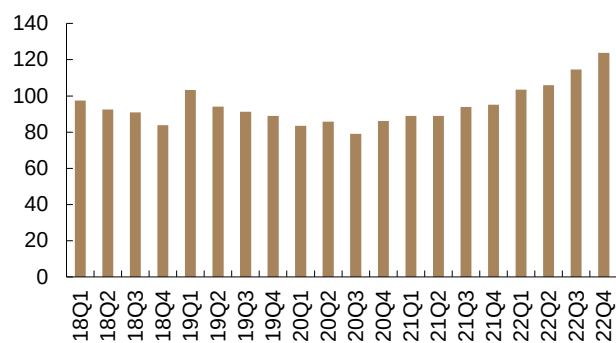
公司晶圆产能持续提升，新产能释放导致稼动率下滑。公司折合 8 英寸的月产能由 Q3 的 70.6 万片增至 Q4 的 71.4 万片，产能持续提升。但由于新产能的逐步释放，全年稼动率呈现下滑趋势，Q4 公司稼动率为 79.5%。同时，晶圆制造环节由此前的从供不应求转入去库存下行周期，公司 Q4 的存货周转天数环比增加 9 天到 124 天。

图 10：中芯国际月产能及稼动率变化情况



资料来源：中芯国际、德邦研究所

图 11：中芯国际存货周转天数（天）



资料来源：Wind、德邦研究所

4. 风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、全球贸易摩擦风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6 年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2 年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖功率半导体、半导体设备与制造等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。