

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	60.90
总股本/流通股本(亿股)	79.21 / 19.57
总市值/流通市值(亿元)	4,824 / 1,192
52周内最高/最低价	63.00 / 36.83
资产负债率(%)	33.9%
市盈率	39.80
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED
持股比例(%)	53.2%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsec.com

中芯国际(688981)

业绩指引谨慎，逆周期扩产成熟制程

● 事件描述

公司近期发布 2022 年年报：2022 全年实现营收 495.2 亿元，同比增长 39.0%；实现归母净利润 121.3 亿元，同比增长 13.0%。

● 投资要点

22 年营收、净利润创历史新高，盈利能力大幅提升。公司 2022 全年营收 495.2 亿元，同比增长 39.0%，毛利率为 38.3%，同比增加 9.0 个百分点，归母净利润 121.3 亿元，同比增长 13.0%，营收、毛利率、归母净利润均创历史新高。2022 年公司销售的晶圆数量为 709.8 万片约当 8 英寸晶圆，同比增加 5.2%，晶圆平均售价由 2021 年的 4763 元/片上升至 6381 元/片。从收入结构看，按照应用分类，2022 年智能手机、智能家居、消费电子及其他收入占比分别为 27.0%、14.1%、23.0%和 35.5%；按照晶圆尺寸分类，8 英寸、12 英寸收入占比分别为 33.0%、67.0%；按照地区分，中国区收入占比 74.2%，美国区收入占比 20.8%，欧亚区收入占比 5.0%。

受产业链去库存影响，23Q1 营收、毛利率指引环比下滑。受半导体产业链进入去库存下行周期影响，公司四季度单季实现营业收入 16.2 亿美元，环比下降 15.0%，同比增长 2.6%；毛利率为 32.0%，环比下降 6.9 个百分点，同比下降 3.0 个百分点；归母净利润为 3.9 亿美元。受下游需求影响，Q4 产能利用率为 79.5%，环比下降。展望 2023 年一季度，公司预计销售收入环比下降 10%-12%，毛利率在 19%-21% 之间。

23 年资本开支维持高位，逆周期扩产成熟制程。公司 2022 年资本开支为 63.5 亿美元，年底产能达到 71.4 万片/月（折合 8 英寸），同比增长 15%，全年产能利用率为 92%。四个 12 英寸新厂项目持续推进，2022 年底，中芯深圳进入投产阶段，中芯京城进入试产阶段，中芯临港完成主体结构封顶，中芯西青开始土建。展望 2023 年，公司预计全年营收同比降幅为低十位数，毛利率在 20%左右，资本开支较 2022 年大致持平，到年底月产能增量与 2022 年相近。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 48.33、81.30、114.75 亿元，考虑公司 PB 为 3.6 倍，位于上市以来较低水平，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业景气度不及预期，产能利用率不及预期，扩产推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	49516	44934	53853	63113
增长率(%)	38.97	-9.25	19.84	17.20
EBITDA（百万元）	27363	27862	35721	43388
归属母公司净利润（百万元）	12133	4833	8130	11475
增长率(%)	13.04	-60.17	68.23	41.14
EPS(元/股)	1.53	0.61	1.03	1.45
市盈率（P/E）	39.76	99.82	59.33	42.04
市净率（P/B）	3.62	3.49	3.29	3.05
EV/EBITDA	11.37	16.80	13.03	10.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	49516	44934	53853	63113	营业收入	39.0%	-9.3%	19.8%	17.2%
营业成本	30553	35723	40928	46072	营业利润	26.8%	-65.2%	68.3%	41.2%
税金及附加	272	225	269	284	归属于母公司净利润	13.0%	-60.2%	68.2%	41.1%
销售费用	226	207	232	252	获利能力				
管理费用	3042	1887	2262	2651	毛利率	38.3%	20.5%	24.0%	27.0%
研发费用	4953	4493	4847	5365	净利率	24.5%	10.8%	15.1%	18.2%
财务费用	-1552	362	396	345	ROE	9.1%	3.5%	5.6%	7.3%
资产减值损失	-438	-50	-50	-50	ROIC	4.5%	1.6%	2.8%	3.8%
营业利润	14762	5133	8639	12196	偿债能力				
营业外收入	11	10	10	10	资产负债率	33.9%	34.3%	34.5%	34.5%
营业外支出	13	5	5	5	流动比率	2.42	2.11	1.98	1.99
利润总额	14760	5138	8644	12201	营运能力				
所得税	106	51	86	122	应收账款周转率	10.76	10.29	12.00	12.00
净利润	14654	5087	8558	12079	存货周转率	4.74	3.68	4.74	5.03
归母净利润	12133	4833	8130	11475	总资产周转率	0.19	0.14	0.17	0.19
每股收益(元)	1.53	0.61	1.03	1.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.53	0.61	1.03	1.45
货币资金	74922	73555	75575	86147	每股净资产	16.84	17.45	18.49	19.94
交易性金融资产	2617	2617	2617	2617	估值比率				
应收票据及应收账款	5329	3908	5367	5503	PE	39.76	99.82	59.33	42.04
预付款项	720	842	964	1086	PB	3.62	3.49	3.29	3.05
存货	13313	11141	11597	13487	现金流量表				
流动资产合计	115572	110727	114969	127688	净利润	14654	5087	8558	12079
固定资产	85403	109115	126455	137938	折旧和摊销	15388	23441	27982	32375
在建工程	45762	36609	29288	23430	营运资本变动	6031	9555	3931	4068
无形资产	3428	3428	3428	3428	其他	519	1156	933	702
非流动资产合计	189532	204091	214109	219734	经营活动现金流净额	36591	39239	41404	49224
资产总计	305104	314818	329078	347422	资本开支	-41724	-37771	-37726	-37680
短期借款	4519	3019	2519	2519	其他	-27745	899	1077	1262
应付票据及应付账款	4013	4720	5285	5977	投资活动现金流净额	-69468	-36872	-36649	-36417
其他流动负债	39322	44693	50279	55803	股权融资	8110	0	0	0
流动负债合计	47855	52432	58084	64299	债务融资	16526	-1500	-500	0
其他	55544	55544	55544	55544	其他	-1367	-2235	-2235	-2235
非流动负债合计	55544	55544	55544	55544	筹资活动现金流净额	23269	-3735	-2735	-2235
负债合计	103399	107976	113628	119844	现金及现金等价物净增加额	-6361	-1367	2021	10572
股本	225	225	225	225					
资本公积金	99545	99545	99545	99545					
未分配利润	30927	35085	42045	51849					
少数股东权益	68333	68587	69015	69619					
其他	2675	3400	4620	6341					
所有者权益合计	201705	206842	215449	227578					
负债和所有者权益总计	305104	314818	329078	347422					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048