

股票投资评级

买入 | 维持

中芯国际(688981)

收入增长，复苏在即

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)	46.92
总股本/流通股本(亿股)	79.26 / 19.57
总市值/流通市值(亿元)	3,719 / 918
52周内最高/最低价	66.48 / 36.83
资产负债率(%)	33.9%
市盈率	30.67
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 事件

8月11日，公司公告23Q2未经审核业绩，23Q2公司实现营收15.60亿美元，环比+6.7%，同比-18%；实现净利润4.64亿美元，环比+73.8%，同比-26.2%；实现毛利率20.3%，环比-0.5pct，同比-19.1pct。

● 投资要点

收入位于指引上限，产能利用率好于业界平均。公司23Q2的营收指引为环比+5%到+7%，23Q2实现营收15.60亿元，环比+6.7%，位于指引上限，主要系晶圆出货量（折合8吋）由23Q1的125万片提升至23Q2的140万片，产能利用率由23Q1的68.1%提升至23Q2的78.3%，其中12吋产能需求相对饱满，8吋客户需求疲弱，产能利用率低于12吋，但仍好于业界平均水平。按照晶圆尺寸拆分收入，公司12吋晶圆的收入占比从23Q1的71.9%提升至23Q2的74.7%，8吋晶圆的收入占比从23Q1的28.1%降至23Q2的25.3%。

智能手机应用收入占比环比回升。按下游应用拆分收入，公司23Q2智能手机/物联网/消费电子/其他应用的收入占比分别为26.8%/11.9%/26.5%/34.8%，其中智能手机应用的收入占比环比+3.3pct，物联网的收入占比环比-4.7pct。中芯国际联合CEO赵海军在业绩说明会上表示从整个市场来看，手机和消费电子领域仍处于创新瓶颈期，没有新的亮点，需求不增反降，换机周期变长，个人电脑、工业、新能源汽车等细分行业供需逐渐趋于平衡，行业下行已经触底，但依然面临包括去库存速度低于预期，需求增长缺乏动能，以及地缘政治影响在内的诸多挑战。虽然大环境需求未见明显反弹，但从订单情况可见部分应用于国内手机终端消费电子的芯片库存开始下降，客户逐步恢复下单的需求，例如图像传感、图像信号处理、高压驱动、微控制、工业控制和特殊存储芯片等。

中国区收入占比继续提升。按地区拆分收入，公司23Q2中国区/美国区/欧亚区的收入占比分别为79.6%/17.6%/2.8%，其中中国区收入占比由23Q1的75.5%提升至23Q2的79.6%，继续走高；美国区收入占比从23Q1的19.6%下降至23Q2的17.6%，欧亚区收入占比从23Q1的4.9%下降至23Q2的2.8%。

积极扩产蓄力下一轮增长。公司23Q2的资本开支为17.3亿美元，23H1已投入资本开支29.9亿美元；23年资本支出指引基本与22年持平，为63.5亿美元。公司将继续做好技术研发、平台开发工作，实现新产品的快速验证，以最快速度搭建配套产能，为下一轮增长周期做准备。目前，中芯深圳已进入量产，中芯京城预计下半年进入量产，中芯东方预计年底通线，中芯西青在建设中。

预计 23Q3 继续量增价跌，营收指引环比提升。公司预计 23Q3 将延续 23Q2 的量增价跌情况，23Q3 营收指引为环比+3%到+5%，毛利率在 18%到 20%之间；出货量预计将继续上升，同时折旧也将持续增加；下半年公司销售收入预计好于上半年。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 446/528/607 亿元,实现归母净利润分别为 55/84/115 亿元,当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 67 倍、44 倍、32 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

外部环境不确定性风险；消费复苏不及预期；折旧致盈利能力承压。

■ 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	44645	52829	60700
增长率(%)	38.97	-9.84	18.33	14.90
EBITDA（百万元）	27363.45	31184.66	46193.21	53093.19
归属母公司净利润（百万元）	12133.08	5530.91	8445.53	11527.84
增长率(%)	13.04	-54.41	52.70	36.50
EPS(元/股)	1.53	0.70	1.07	1.45
市盈率（P/E）	30.65	67.24	44.03	32.26
市净率（P/B）	2.79	2.71	2.55	2.37
EV/EBITDA	11.37	11.99	8.16	7.00

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	44645	52829	60700	营业收入	39.0%	-9.8%	18.3%	14.9%
营业成本	30553	35902	39024	42691	营业利润	26.8%	-57.2%	57.4%	34.4%
税金及附加	272	246	291	334	归属于母公司净利润	13.0%	-54.4%	52.7%	36.5%
销售费用	226	205	243	279	获利能力				
管理费用	3042	2143	2536	2914	毛利率	38.3%	19.6%	26.1%	29.7%
研发费用	4953	4822	5706	6556	净利率	24.5%	12.4%	16.0%	19.0%
财务费用	-1552	-88	-33	546	ROE	9.1%	4.0%	5.8%	7.3%
资产减值损失	-438	-20	-37	-29	ROIC	4.5%	2.3%	3.5%	4.7%
营业利润	14762	6323	9952	13377	偿债能力				
营业外收入	11	0	0	0	资产负债率	33.9%	32.4%	33.4%	32.9%
营业外支出	13	0	0	0	流动比率	2.42	2.26	1.90	1.91
利润总额	14760	6323	9952	13377	营运能力				
所得税	106	129	138	229	应收账款周转率	10.76	9.18	10.16	10.14
净利润	14654	6193	9814	13148	存货周转率	4.74	3.36	3.65	3.78
归母净利润	12133	5531	8446	11528	总资产周转率	0.19	0.15	0.17	0.18
每股收益(元)	1.53	0.70	1.07	1.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.53	0.70	1.07	1.45
货币资金	74922	57893	57024	63663	每股净资产	16.83	17.32	18.38	19.84
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	5175	5904	6910	PE	30.65	67.24	44.03	32.26
预付款项	720	620	797	804	PB	2.79	2.71	2.55	2.37
存货	13313	13239	15697	16457	现金流量表				
流动资产合计	115572	98369	100884	109424	净利润	14654	6193	9814	13148
固定资产	85403	119424	140870	152302	折旧和摊销	15388	24950	36275	39170
在建工程	45762	27406	21095	16506	营运资本变动	6031	-3478	4054	734
无形资产	3428	3930	4457	4971	其他	519	-314	-223	-690
非流动资产合计	189532	206739	223586	232275	经营活动现金流净额	36591	27351	49921	52362
资产总计	305104	305108	324470	341699	资本开支	-41724	-40423	-51154	-45706
短期借款	4519	5301	7410	8855	其他	-27745	696	458	794
应付票据及应付账款	4013	4736	5137	5626	投资活动现金流净额	-69468	-39727	-50696	-44912
其他流动负债	39322	33498	40536	42682	股权融资	8110	187	0	0
流动负债合计	47855	43534	53082	57163	债务融资	16526	-600	2109	1445
其他	55544	55310	55310	55310	其他	-1367	-3902	-2203	-2257
非流动负债合计	55544	55310	55310	55310	筹资活动现金流净额	23269	-4315	-94	-811
负债合计	103399	98845	108392	112473	现金及现金等价物净增加额	-6361	-17029	-869	6639
股本	225	225	225	225					
资本公积金	99545	99731	99731	99731					
未分配利润	30927	35291	42470	52269					
少数股东权益	68333	68995	70364	71984					
其他	2675	2021	3288	5017					
所有者权益合计	201705	206263	216078	229226					
负债和所有者权益总计	305104	305108	324470	341699					

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