

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)	5.20
总股本/流通股本(亿股)	70.43 / 10.41
总市值/流通市值(亿元)	366 / 54
52周内最高/最低价	6.30 / 5.05
资产负债率(%)	72.5%
市盈率	-24.76
绍兴市越城区集成电路	
第一大股东	产业基金合伙企业(有限合伙)

研究所

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

中芯集成(688469)

专注 MEMS、功率器件等代工，打造特色工艺
“芯”时代

● 投资要点

MEMS、功率器件代工龙头，提供一站式解决方案。公司成立于2018年，专注于功率、传感和传输应用领域，提供模拟芯片及模块封装的代工服务。公司以晶圆代工为起点，向下延伸到模组封装，为国内外客户提供一站式代工解决方案。MEMS 和功率器件的制造所需工艺较为特殊，公司研发团队针对基准工艺平台进行深度优化和定制设计，满足客户多样化需求。

8 寸产能持续满载，募投项目助力扩产。公司拥有一座 8 英寸晶圆代工厂，可提供 MEMS 和功率器件等领域的车规级晶圆代工服务，目前应用于车载、工控领域核心芯片的 IGBT 产能达到 8 万片/月，其产能利用率超过 95%；SiC 新建产能 2000 片/月，产能利用率超过 90%。此外公司还拥有 MOSFET 产能 6.5 万片/月、MEMS 产能 1.1 万片/月、HVIC 产能 5000 片/月。公司募投项目包括“MEMS 和功率器件芯片制造及封装测试生产基地技术改造项目”及“二期晶圆制造项目”两大项目：其中，“MEMS 和功率器件芯片制造及封装测试生产基地技术改造项目”投资总额 65.64 亿元，由公司自筹资金先行投入并已建设完成，将产能由月产 4.25 万片扩充至月产 10 万片晶圆，并提高公司的工艺水平；“二期晶圆制造项目”投资总额 110.00 亿元，由子公司中芯越州实施，建成一条月产 7 万片的 8 英寸晶圆产线，预计 23 年达产。

下游应用广泛，车载产品进展迅速。2023 年前三季度，公司主营收入 38.32 亿元，同比增长 21.26%，从应用领域区分，新能源汽车为主的车载领域产品已完成全面市场布局导入并实现大规模量产，产品应用覆盖汽车主驱和车身控制、BMS、OBC、电源管理和新能源充电，填补了多项国产空缺。2023 年上半年车载应用收入占比达 51.86%，同比增长 510.67%；光伏、风力发电、储能、服务器电源、充电桩、智能电网、服务器等高端工控领域已经实现大批量出货，2023 年上半年工控应用收入占比达 29.60%，同比增长 72.41%；品牌手机、5G 通讯、物联网、AR/VR、智能家电等终端产品上广泛使用公司产品，2023 年上半年高端消费应用占比达 18.54%。

● 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 归母净利润-13.4/-9.0/-6.0 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

研发进度不及预期风险；产品迭代风险；市场竞争加剧风险；需求不及预期，产能过剩风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4606	5299	6567	7732
增长率(%)	127.59	15.04	23.93	17.73
EBITDA(百万元)	811.47	1712.16	3479.38	4863.32
归属母公司净利润(百万元)	-1088.43	-1340.57	-902.41	-597.88
增长率(%)	11.92	-23.17	32.68	33.75
EPS(元/股)	-0.15	-0.19	-0.13	-0.08
市盈率(P/E)	-33.65	-27.32	-40.58	-61.25
市净率(P/B)	10.63	2.81	3.02	3.17
EV/EBITDA	14.34	25.10	13.59	10.40

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	4606	5299	6567	7732	营业收入	127.6%	15.0%	23.9%	17.7%
营业成本	4617	5330	6355	7063	营业利润	-13.4%	-7.7%	28.2%	35.9%
税金及附加	18	37	46	54	归属于母公司净利润	11.9%	-23.2%	32.7%	33.7%
销售费用	21	26	33	39	获利能力				
管理费用	104	122	151	178	毛利率	-0.2%	-0.6%	3.2%	8.7%
研发费用	839	1537	1642	1701	净利率	-23.6%	-25.3%	-13.7%	-7.7%
财务费用	355	0	0	0	ROE	-31.6%	-10.3%	-7.4%	-5.2%
资产减值损失	-572	-35	-35	-30	ROIC	-6.2%	-5.8%	-4.2%	-2.7%
营业利润	-1596	-1718	-1234	-791	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	72.5%	56.3%	60.6%	63.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	0.74	1.37	0.88	0.63
利润总额	-1595	-1718	-1234	-791	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	11.54	8.38	8.83	8.67
净利润	-1595	-1718	-1234	-791	存货周转率	2.37	2.06	1.99	2.08
归母净利润	-1088	-1341	-902	-598	总资产周转率	0.24	0.17	0.17	0.20
每股收益(元)	-0.15	-0.19	-0.13	-0.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.15	-0.19	-0.13	-0.08
货币资金	1713	6848	3581	1401	每股净资产	0.49	1.85	1.72	1.64
交易性金融资产	1133	1133	1133	1133	估值比率				
应收票据及应收账款	590	687	819	981	PE	-33.65	-27.32	-40.58	-61.25
预付款项	141	151	180	203	PB	10.63	2.81	3.02	3.17
存货	2103	3040	3577	3867	现金流量表				
流动资产合计	6515	12730	10154	8462	净利润	-1595	-1718	-1234	-791
固定资产	10882	12775	13466	13257	折旧和摊销	2082	3430	4713	5654
在建工程	5535	7981	10753	13680	营运资本变动	-78	-431	450	324
无形资产	993	1127	1164	1222	其他	925	18	-4	-15
非流动资产合计	19345	24655	28203	31033	经营活动现金流净额	1334	1299	3925	5173
资产总计	25860	37385	38357	39496	资本开支	-10697	-7928	-8233	-8443
短期借款	2359	3278	4342	5459	其他	-1331	-825	-25	-26
应付票据及应付账款	3969	4242	5173	5760	投资活动现金流净额	-12028	-8754	-8257	-8469
其他流动负债	2470	1768	1978	2203	股权融资	4340	10962	0	0
流动负债合计	8798	9287	11493	13422	债务融资	7743	1341	1065	1117
其他	9955	11765	11765	11765	其他	-326	304	0	0
非流动负债合计	9955	11765	11765	11765	筹资活动现金流净额	11757	12607	1065	1117
负债合计	18753	21052	23258	25187	现金及现金等价物净增加额	1050	5135	-3267	-2180
股本	5076	7043	7043	7043					
资本公积金	451	9447	9447	9447					
未分配利润	-2084	-3441	-4344	-4942					
少数股东权益	3662	3285	2954	2761					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	7106	16333	15100	14309					
负债和所有者权益总计	25860	37385	38357	39496					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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