

2024年04月07日

中芯国际（688981.SH）

公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

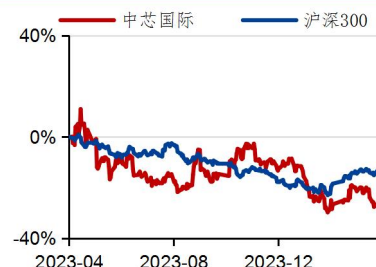
股价(2024-04-03)

44.24 元

交易数据

总市值（百万元）	351,800.54
流通市值（百万元）	87,312.47
总股本（百万股）	7,952.09
流通股本（百万股）	1,973.61
12 个月价格区间	62.11/43.25

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.51	-19.7	-12.2
绝对收益	-7.04	-12.53	-25.11

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

中芯国际：代工龙头营收持续增长，设备提前进场加速产能扩张-华金证券+电子+中芯国际+公司快报 2023.11.13

23Q4 CIS 和驱动芯片表现亮眼，24 年坚定推进产能扩充

投资要点

2024 年 3 月 28 日，公司发布《2023 年年度报告》。

◆ 23Q4 利润环比大幅增长，预计 2024 年销售收入同比中个位数增长

由于终端市场需求疲软，行业库存高企，且同业竞争激烈，同时公司处于高投入期折旧较高，2023 年公司业绩有所承压。全年实现营收 452.50 亿元，同比减少 8.61%；归母净利润 48.23 亿元，同比减少 60.25%；扣非归母净利润 32.70 亿元，同比减少 66.52%；毛利率 21.89%，同比下降 16.41 个百分点；年均产能利用率同比下降 17 个百分点降至 75%。至 2023 年末，公司折合 8 英寸月产能达到 80.6 万片，相比 2022 年末提升了 9.2 万片。

单季度看，由于手机、PC 等新品发布以及宏观经济回暖预期，行业逐步复苏，23Q4 公司利润环比大幅增长。23Q4 公司实现营收 121.52 亿元，同比增长 3.40%，环比增长 3.16%；归母净利润 11.48 亿元，同比减少 58.16%，环比增长 69.45%；扣非归母净利润 9.98 亿元，同比减少 44.38%，环比增长 59.19%。

展望 2024 年，公司预计 24Q1 销售收入环比增长 0%~2%，毛利率 9%~11%；全年销售收入同比中个位数增长。公司将继续推进 12 英寸工厂和产能建设计划，资本开支预计同比持平（2023 年资本开支约 74.7 亿美元）。持续的高投入将导致毛利率承受一定的折旧压力；根据公司 2024 年 2 月投资者调研纪要，公司表示 2024 年折旧相比 2023 年增加约三成，各个季度折旧逐步增加。

◆ 电脑与平板收入全年逆势上涨，23Q4 CIS 和驱动芯片表现亮眼

分应用领域看，集成电路晶圆制造代工业务中，电脑与平板为公司 2023 年收入唯一实现增长的应用领域，23Q4 智能手机和电脑与平板的收入同环比均实现增长。

1) 智能手机：2023 年智能手机收入为 109.14 亿元，同比减少 10.76%，收入占比同比下降 0.3 个百分点降至 26.7%。23Q4 智能手机收入为 4.71 亿美元，同比增长 11.47%，环比增长 23.14%。23Q4 收入增长主要系图像传感器和显示驱动芯片表现亮眼；其中 CIS 和 ISP 收入环比增长超 60%，产能供不应求；DDIC 和 TDDI 收入环比增长超 30%。

2) 电脑与平板：2023 年电脑与平板收入为 109.14 亿元，同比增长 37.69%，收入占比同比提升 9.2 个百分点升至 26.7%。23Q4 电脑与平板收入为 4.77 亿美元，同比增长 62.32%，环比增长 10.67%，主要系 WiFi、LCD driver 以及 Super IO 等新品急单较多。

3) 消费电子：2023 年消费电子收入为 102.19 亿元，同比减少 15.50%，收入占比同比下降 1.7 个百分点降至 25.0%。23Q4 消费电子收入为 3.55 亿美元，同环比持平。



4) 互联与可穿戴: 2023 年互联与可穿戴收入为 49.46 亿元, 同比减少 39.34%, 收入占比同比下降 5.9 个百分点降至 12.1%。23Q4 互联与可穿戴收入为 1.37 亿美元, 同比减少 38.07%, 环比减少 19.19%。

5) 工业与汽车: 2023 年工业与汽车收入为 38.83 亿元, 同比减少 20.62%, 收入占比同比下降 1.3 个百分点降至 9.5%; 公司预计 2024 年收入占比维持在 9%~10%。23Q4 工业与汽车收入为 1.18 亿美元, 同比减少 34.77%, 环比减少 13.70%。

从不同尺寸晶圆看, 12 寸晶圆收入占比逐年提升。集成电路晶圆制造代工业务中, 12 寸晶圆收入为 301.25 亿元, 同比减少 0.73%, 收入占比同比提升 6.7 个百分点升至 73.7%; 8 寸晶圆收入为 107.50 亿元, 同比减少 28.08%。

◆ 持续打造晶圆代工核心技术体系, 技术平台不断完善

2023 年, 28nm 超低功耗平台项目、40nm 嵌入式存储工艺汽车平台项目、4X nm NOR Flash 工艺平台项目、55nm 高压显示驱动汽车工艺平台项目等项目已完成研发, 进入小批量试产。在研项目中, 28nm 超低漏电平台项目已完成工艺器件开发, PDK1.0 制作中; 55nm 高压显示第二代工艺平台和 65nm 射频绝缘体上硅工艺平台均已进入产品导入验证阶段。

◆ **投资建议:** 鉴于公司表示当前整个市场需求复苏强度尚不足以支撑半导体全面强劲反弹, 同时公司处于高投入期折旧较高, 我们调整原先对公司 24/25 年的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年, 公司营收分别为 482.37/569.20/642.62 亿元 (24/25 年原先预测值为 520.34/586.64 亿元), 增速分别为 6.6%/18.0%/12.9%; 归母净利润分别为 39.01/49.24/59.61 亿元 (24/25 年原先预测值为 87.58/109.34 亿元), 增速分别为 -19.1%/26.2%/21.1%; 对应 PB 分别为 2.4/2.3/2.2 倍。公司作为中国大陆晶圆代工龙头, 制程国内领先, 产能扩张有序进行, 随着终端市场逐渐复苏, 业绩有望延续增长。持续推荐, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示:** 下游终端市场需求不及预期风险, 新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险, 市场竞争加剧风险, 产能扩充进度不及预期的风险, 系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	49,516	45,250	48,237	56,920	64,262
YoY(%)	39.0	-8.6	6.6	18.0	12.9
归母净利润(百万元)	12,133	4,823	3,901	4,924	5,961
YoY(%)	13.0	-60.3	-19.1	26.2	21.1
毛利率(%)	38.3	21.9	13.0	16.0	20.0
EPS(摊薄/元)	1.53	0.61	0.49	0.62	0.75
ROE(%)	7.3	2.9	1.9	2.5	3.0
P/E(倍)	29.0	72.9	90.2	71.4	59.0
P/B(倍)	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
净利率(%)	24.5	10.7	8.1	8.7	9.3

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	115572	96574	85931	81183	76332
现金	74922	51235	36354	24794	12810
应收票据及应收账款	5329	3944	4519	5295	5979
预付账款	720	752	856	951	1089
存货	13313	19378	22588	27740	32742
其他流动资产	21289	21265	21613	22402	23712
非流动资产	189532	241889	274189	297444	319757
长期投资	13380	14484	14644	14744	14804
固定资产	85403	92432	128899	156584	182114
无形资产	3428	3344	3344	3344	3344
其他非流动资产	87321	131629	127303	122773	119495
资产总计	305104	338463	360120	378627	396089
流动负债	47855	52614	61812	70056	79849
短期借款	4519	3398	3090	2600	1200
应付票据及应付账款	4013	4940	5552	6552	7157
其他流动负债	39322	44277	53170	60903	71493
非流动负债	55544	67379	75524	80069	80614
长期借款	50958	63275	71420	75965	76510
其他非流动负债	4587	4104	4104	4104	4104
负债合计	103399	119993	137336	150125	160464
少数股东权益	68333	75994	76407	77201	78363
股本	225	226	226	226	226
资本公积	99545	102332	102332	102332	102332
留存收益	30927	35750	40064	45782	52905
归属母公司股东权益	133372	142476	146377	151301	157262
负债和股东权益	305104	338463	360120	378627	396089

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	36591	23048	15155	33069	39237
净利润	14654	6396	4314	5718	7123
折旧摊销	14716	18516	23608	35262	38210
财务费用	-1552	-3774	-3866	-3998	-4077
投资损失	-832	-250	-160	-100	-60
营运资金变动	6607	-1922	-8575	-3678	-1940
其他经营现金流	2999	4082	-167	-134	-20
投资活动现金流	-69468	-41701	-54061	-58283	-60443
筹资活动现金流	23269	15728	24025	13653	9222

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.53	0.61	0.49	0.62	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	4.60	2.90	1.91	4.16	4.93
每股净资产(最新摊薄)	16.77	17.92	18.41	19.03	19.78

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	49516	45250	48237	56920	64262
营业成本	30553	35346	41966	47812	51410
营业税金及附加	272	223	232	268	296
营业费用	226	254	241	279	308
管理费用	3042	3153	3184	3529	3984
研发费用	4953	4992	5210	6261	7069
财务费用	-1552	-3774	-3866	-3998	-4077
资产减值损失	-442	-1334	-600	-260	-100
公允价值变动收益	91	357	260	134	20
投资净收益	832	250	160	100	60
营业利润	14762	6906	4613	6114	7617
营业外收入	11	12	7	3	2
营业外支出	13	77	6	2	1
利润总额	14760	6840	4613	6115	7618
所得税	106	444	300	397	495
税后利润	14654	6396	4314	5718	7123
少数股东损益	2520	1573	413	794	1162
归属母公司净利润	12133	4823	3901	4924	5961
EBITDA	29919	27066	28697	42388	47214

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	39.0	-8.6	6.6	18.0	12.9
营业利润(%)	26.8	-53.2	-33.2	32.6	24.6
归属于母公司净利润(%)	13.0	-60.3	-19.1	26.2	21.1
获利能力					
毛利率(%)	38.3	21.9	13.0	16.0	20.0
净利率(%)	24.5	10.7	8.1	8.7	9.3
ROE(%)	7.3	2.9	1.9	2.5	3.0
ROIC(%)	7.6	3.7	2.0	2.6	3.1
偿债能力					
资产负债率(%)	33.9	35.5	38.1	39.6	40.5
流动比率	2.4	1.8	1.4	1.2	1.0
速动比率	1.7	1.1	0.7	0.4	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	10.2	9.8	11.4	11.6	11.4
应付账款周转率	8.3	7.9	8.0	7.9	7.5
估值比率					
P/E	29.0	72.9	90.2	71.4	59.0
P/B	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	2.2	4.0	5.1	4.0	4.0

资料来源:聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn