

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

中芯国际（688981.SH）

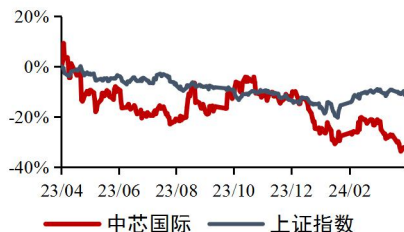
买入-A(首次)

业绩环比连续改善，指引 24 年收入中个位数增长

2024 年 4 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 16 日

收盘价（元）：	41.18
年内最高/最低（元）：	66.50/40.01
流通 A 股/总股本（亿）：	19.74/79.52
流通 A 股市值（亿）：	812.73
总市值（亿）：	3,274.67

基础数据：2023 年 12 月 31 日

基本每股收益：	0.61
摊薄每股收益：	0.61
每股净资产（元）：	27.49
净资产收益率：	2.93

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

徐怡然

执业登记编码：S0760522050001

邮箱：xuyiran@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 452.50 亿元，同比-8.61%；归母净利润 48.23 亿元，同比-60.25%；扣非后归母净利润 32.70 亿元，同比-66.52%。

事件点评

➤ 周期下行业绩承压，电脑与平板领域收入逆势提升。2023 年半导体行业周期下行，下游需求不振，公司晶圆销售数量减少业绩承压。全年销售晶圆（约当 8 英寸）586.7 万片，同比-17.4%；平均售价 6,967 元，同比+9.18%。产能利用率下降、产品组合变动叠加高投入期折旧增加，公司 2023 年毛利率 21.9%，同比-16.4pcts。分应用看，2023 年智能手机/电脑与平板/消费电子/互联与可穿戴/工业与汽车收入分别占比 26.7%/26.7%/25.0%/12.1%/9.5%。其中电脑与平板收入占比较上年+9.2pcts，系客户新品急单拉动。

➤ Q4 环比明显改善，手机终端应用增长强劲。受益消费电子新品发布与宏观经济回暖预期，2023 年下半年行业逐步复苏，公司业绩明显改善。23Q4 实现营业收入 121.52 亿元，同比+3.40%，环比+3.16%，略高于业绩指引；归母净利润 11.48 亿元，同比-58.16%，环比+69.32%；扣非归母净利润 9.98 亿元，同比-44.38%，环比+59.17%。单四季度，智能手机/电脑与平板/消费电子/互联与可穿戴/工业与汽车收入分别占比 30.2%/30.6%/22.8%/8.8%/7.6%。其中，应用在手机终端的图像传感器和显示驱动芯片表现亮眼，CIS 及 ISP 收入环比增长超过 6 成，DDIC 及 TDDI 收入环比增长 3 成，在 40/55nm 节点具备较强竞争力。

➤ 指引 2024 年资本开支持平，收入同比中个位数增长。2024 年公司计划继续推进已宣布的 12 英寸工厂和产能建设，预计资本开支与上年大致持平。随着下游库存水位调整和需求逐步回升，预计 2024 年公司收入增幅不低于可比同业均值，实现同比中个位数增长。24Q1 收入预计环比持平至+2%，受产品价格及组合变动和中芯京城进入折旧期影响，毛利率预计为 9-11%。

投资建议

➤ 中长期看，公司作为大陆代工龙头，有较强的抗周期波动能力和供应链本土化优势，随着产业链各环节持续复苏，产能利用率与收入水平有望转好，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.49/0.69/0.76 元，对应 2024 年 4 月 16 日收盘价 41.18 元，2024-2026 年 PE 分别为 84.4/59.7/54.4 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

- **下游需求不及预期：**公司晶圆销售数量与平均销售价格随下游需求波动，对公司收入和盈利水平产生直接影响。若半导体行业复苏不及预期，下游需求疲软，则公司业绩有下滑风险。
- **市场竞争加剧：**公司竞争者主要为成熟制程和先进制程晶圆代工企业，如全球晶圆代工产能供大于求，则存在市场竞争加剧，客户订单波动，产品价格承压的风险。
- **研发与技术升级风险：**公司坚持自主研发，不断升级现有工艺平台技术以保持市场竞争力。若未来技术研发投入不足，不能支撑技术升级需要，或新技术、新工艺、新产品研发与产业化进度不及预期，可能导致公司技术被赶超或替代，进而对公司竞争力产生不利影响。
- **地缘政治与供应链风险：**公司业务对原材料、零备件、软件、设备和服务支持等有较高要求，上述部分重要领域合格供应商较少，且大多来自境外。若核心供应商供应短缺、延迟交货、价格上涨或所处国家/地区产生地缘政治风险，可能对公司经营与持续发展产生不利影响。

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	49,542	58,683	66,603
YoY(%)	39.0	-8.6	9.5	18.5	13.5
净利润(百万元)	12,133	4,823	3,881	5,485	6,022
YoY(%)	13.0	-60.3	-19.5	41.3	9.8
毛利率(%)	38.3	21.9	21.4	22.6	23.6
EPS(摊薄/元)	1.53	0.61	0.49	0.69	0.76
ROE(%)	7.3	2.9	1.9	2.8	3.0
P/E(倍)	27.0	67.9	84.4	59.7	54.4
P/B(倍)	2.5	2.3	2.2	2.2	2.1
净利率(%)	24.5	10.7	7.8	9.3	9.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	97484	90700	83693
现金	74922	51235	52168	37092	31347
应收票据及应收账款	5329	3944	6208	5817	7831
预付账款	720	752	859	1049	1117
存货	13313	19378	16638	25354	21681
其他流动资产	21289	21265	21610	21388	21717
非流动资产	189532	241889	242862	253949	256479
长期投资	13380	14484	16369	18286	20047
固定资产	85403	92432	101959	115482	121114
无形资产	3428	3344	3290	3245	3127
其他非流动资产	87321	131629	121244	116937	112191
资产总计	305104	338463	340347	344649	340172
流动负债	47855	52614	62861	73448	74431
短期借款	4519	3398	3398	3398	3398
应付票据及应付账款	4013	4940	4924	6576	6304
其他流动负债	39322	44277	54540	63475	64729
非流动负债	55544	67379	54724	42069	29414
长期借款	50958	63275	50620	37965	25310
其他非流动负债	4587	4104	4104	4104	4104
负债合计	103399	119993	117585	115518	103845
少数股东权益	68333	75994	76405	77290	78463
股本	225	226	225	225	225
资本公积	99545	102332	102332	102332	102332
留存收益	30927	35750	40042	46412	53607
归属母公司股东权益	133372	142476	146356	151842	157863
负债和股东权益	305104	338463	340347	344649	340172

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	19019	23133	27813
净利润	14654	6396	4291	6370	7195
折旧摊销	14716	18516	15348	19469	23915
财务费用	-1552	-3774	-2270	-3386	-4382
投资损失	-832	-250	-1176	-1296	-889
营运资金变动	6607	-1922	3147	2296	2245
其他经营现金流	2999	4082	-322	-319	-272
投资活动现金流	-69468	-41701	-14823	-28940	-25284
筹资活动现金流	23269	15728	-3263	-9269	-8273
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.53	0.61	0.49	0.69	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	4.60	2.90	2.39	2.91	3.50
每股净资产(最新摊薄)	16.77	17.92	18.40	19.09	19.85

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	49516	45250	49542	58683	66603
营业成本	30553	35346	38942	45404	50856
营业税金及附加	272	223	278	283	347
营业费用	226	254	277	304	349
管理费用	3042	3153	2900	3459	4139
研发费用	4953	4992	5945	7042	7992
财务费用	-1552	-3774	-2270	-3386	-4382
资产减值损失	-442	-1334	-406	-523	-924
公允价值变动收益	91	357	322	319	272
投资净收益	832	250	1176	1296	889
营业利润	14762	6906	4561	6671	7538
营业外收入	11	12	10	9	10
营业外支出	13	77	41	47	45
利润总额	14760	6840	4530	6633	7504
所得税	106	444	238	263	308
税后利润	14654	6396	4291	6370	7195
少数股东损益	2520	1573	410	885	1174
归属母公司净利润	12133	4823	3881	5485	6022
EBITDA	30865	28201	20412	26430	31642

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	9.5	18.5	13.5
营业利润(%)	26.8	-53.2	-34.0	46.2	13.0
归属于母公司净利润(%)	13.0	-60.3	-19.5	41.3	9.8
获利能力					
毛利率(%)	38.3	21.9	21.4	22.6	23.6
净利率(%)	24.5	10.7	7.8	9.3	9.0
ROE(%)	7.3	2.9	1.9	2.8	3.0
ROIC(%)	8.1	4.1	2.2	3.2	3.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.9	35.5	34.5	33.5	30.5
流动比率	2.4	1.8	1.6	1.2	1.1
速动比率	1.7	1.1	1.0	0.6	0.6
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	9.8	9.8	9.8
应付账款周转率	8.3	7.9	7.9	7.9	7.9
估值比率					
P/E	27.0	67.9	84.4	59.7	54.4
P/B	2.5	2.3	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	2.1	3.8	5.0	4.0	3.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

