

中芯国际 (00981.HK)

一季度营收、毛利率超指引

买入

核心观点

1Q24 业绩优于指引，2Q24 营收受益于需求持续预计环增 5%-7%。公司发布未经审核业绩：1Q24 公司实现营收 17.50 亿美元 (YoY +19.7%，QoQ +4.3%)，好于指引 (16.78-17.12 亿美元)，单季度营收超过联电和格芯；毛利率为 13.7% (YoY -7.1pct，QoQ -2.7pct)，显著好于指引 (9%-11%)，主因全球客户备货意愿有所上升。公司展望部分客户的提前拉货需求还在持续，预计 2Q24 营收环比增长 5%-7%，因产能扩大致折旧逐季提升，毛利率预计为 9-11%；2024 年公司目标销售收入增幅可超过可比同业的平均值。

1Q24 销售晶圆量同比增长 43%，智能手机、消费电子等需求复苏强劲。公司 1Q24 付运折合 8 寸晶圆 1794.89 万片 (YoY +43.4%，QoQ +7.2%)，实现连续第四个季度环比上升，产能利用率上升至 80.8% (YoY +12.7pct，QoQ +4.0pct)，折合 8 寸晶圆平均晶圆价格环比下降至 906.8 美元 (YoY -15.7%，QoQ -2.6%)。1Q24 营收按应用分类，智能手机、消费电子、互联与可穿戴分别实现同比增长 58.9%、38.51%、-4.83%，环比增长 7.74%、41.33%、56.42%，显示出强劲的需求复苏。电脑与平板收入环比下降 40.36%，主因产能为上述需求强劲应用让路。

1Q24 资本开支超 22 亿美元，维持全年约 75 亿美元资本开支计划。1Q24 公司资本开支 22.35 亿美元 (YoY +17.1%，QoQ +23.3%)，月产能较 2023 年末和 1Q23 末分别增长折合 8 寸晶圆 0.9 万片、8.2 万片至 81.5 万片，公司维持全年资本开支预计约 75 亿美元左右 (和 2023 年相当) 的计划。公司当前正处高投入期 (2020-2024 年资本开支分别为 57/45/64/75/约 75 亿美元)，随着计划扩产项目逐步落地，公司未来几年或面临较大折旧压力。

投资建议：看好国内晶圆代工龙头中长期发展前景，维持“买入”评级。

基于公司 1Q24 业绩超前期指引，以及下游客户备货需求复苏比之前预期乐观，我们上调 2024-2025 年营收至 75.18/91.60 亿美元 (前值 68.28/88.93 亿美元)，结合前述公司折旧或显著提升，以及全球成熟制程竞争或持续，下调净利润至 4.42/6.33 亿美元 (前值 4.78/7.66 亿美元)，预计 2026 年营收 120.08 亿美元，净利润 9.10 亿美元，当前股价对应 2024 年 0.8 倍 PB，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求放缓；扩产不及预期；美国加大制裁风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万美元)	7,273	6,322	7,518	9,160	12,008
(+/-%)	33.6%	-13.1%	18.9%	21.8%	31.1%
净利润 (百万美元)	1,818	903	442	633	910
(+/-%)	10.2%	-50.4%	-51.0%	43.2%	43.8%
每股收益 (美元)	0.23	0.11	0.06	0.08	0.11
EBIT Margin	28.7%	15.5%	5.4%	6.6%	7.3%
净资产收益率 (ROE)	9.5%	4.5%	2.1%	3.0%	4.1%
市盈率 (PE)	9.1	18.3	37.6	26.2	18.2
EV/EBITDA	9.3	11.1	10.9	8.9	7.5
市净率 (PB)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

电子 · 半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.26 港元
总市值/流通市值	129341/97251 百万港元
52 周最高价/最低价	25.20/13.88 港元
近 3 个月日均成交额	575.09 百万港元

市场走势

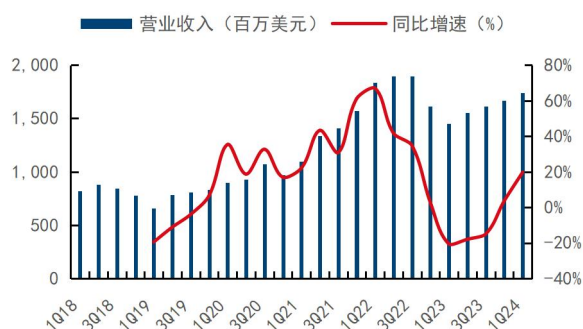


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

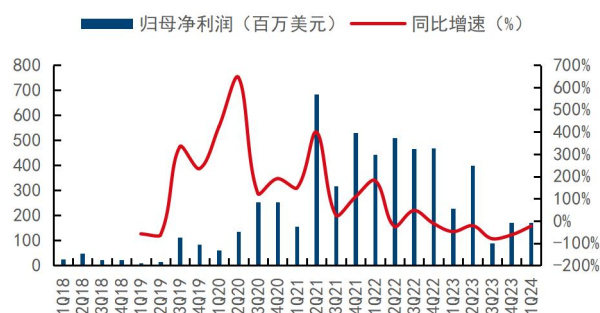
- 《中芯国际 (00981.HK) - 出货量连续第三个季度回升，高资本投入将持续》——2024-02-18
- 《中芯国际 (00981.HK) - 上调全年资本开支至 75 亿美元左右》——2023-11-12
- 《中芯国际 (00981.HK) - 二季度产能利用率回升至 78%，指引下季营收环比成长》——2023-08-14
- 《中芯国际 (00981.HK) - 产能利用率触底，指引二季度环比成长》——2023-05-14
- 《中芯国际 (00981.HK) - 2023 年业绩承压，仍维持高强度资本开支》——2023-02-12

图1: 公司季度营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度归母净利润及同比增速



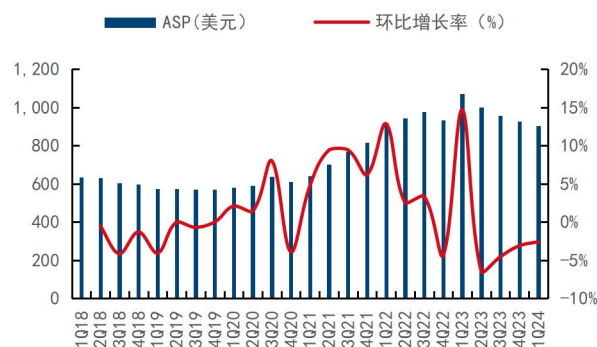
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司季度毛利率



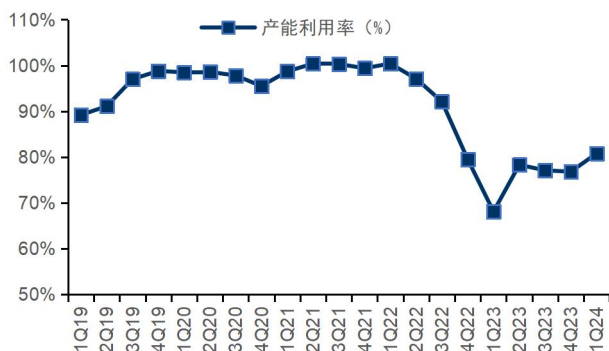
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度 ASP (折合每片八寸晶圆)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司季度产能利用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司季度晶圆付运量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万美元)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万美元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	6933	6215	6215	5500	4800	营业收入	7273	6322	7518	9160	12008
应收款项	1406	717	1347	1483	1820	营业成本	4512	5104	6508	7514	9549
存货净额	1911	2736	2771	3388	4903	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	699	760	651	925	1232	销售费用	34	36	39	44	52
流动资产合计	16594	13635	15391	16902	19561	管理费用	494	482	488	550	672
固定资产	18856	23945	28106	31679	34147	财务费用	126	209	177	226	325
无形资产及其他	151	91	78	65	52	投资收益	122	29	134	95	86
投资性房地产	6286	8071	9599	10647	12302	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	1921	2045	2169	2320	2518	其他收入	(394)	(161)	(34)	(164)	(239)
资产总计	43808	47787	55343	61612	68580	营业利润	1836	358	407	758	1257
短期借款及交易性金融负债	1268	1216	3035	5606	6046	营业外净收支	348	402	658	658	658
应付款项	2343	711	2393	2486	2899	利润总额	2214	1187	581	833	1197
其他流动负债	3414	5674	7026	7873	10825	所得税费用	16	63	31	44	63
流动负债合计	7025	7602	12455	15965	19770	少数股东损益	380	222	109	156	224
长期借款及应付债券	7317	8934	10950	12755	14567	归属于母公司净利润	1818	903	442	633	910
其他长期负债	505	406	542	707	923						
长期负债合计	7821	9340	11492	13462	15491						
负债合计	14846	16942	23946	29427	35260	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	9811	10730	10838	10994	11219	净利润	2198	1125	551	789	1134
股东权益	19150	20116	20558	21191	22101	资产减值准备	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	43808	47787	55343	61612	68580	折旧摊销	2271	2667	3317	3941	4545
						公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	126	209	177	226	325
						营运资本变动	(976)	(1451)	1086	(969)	(235)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	其它	1728	808	(177)	(226)	(325)
每股收益	0.23	0.11	0.06	0.08	0.11	经营活动现金流	5348	3358	4954	3761	5445
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(6261)	(7633)	(7466)	(7500)	(7000)
每股净资产	2.42	2.55	2.59	2.67	2.78	其它投资现金流	(4131)	1426	(1324)	(1351)	(1398)
ROIC	8%	2%	1%	2%	4%	投资活动现金流	(10392)	(6208)	(8790)	(8851)	(8398)
ROE	9%	4%	2%	3%	4%	权益性融资	0	0	0	0	0
毛利率	38%	19%	13%	18%	20%	负债净变化	1781	1617	2016	1805	1813
EBIT Margin	29%	15%	5%	7%	7%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	60%	58%	50%	50%	45%	其它融资现金流	1833	849	1819	2570	441
收入增长	34%	-13%	19%	22%	31%	融资活动现金流	3614	2466	3835	4375	2253
净利润增长率	10%	-50%	-51%	43%	44%	现金净变动	(1649)	(718)	(0)	(715)	(700)
资产负债率	56%	58%	63%	66%	68%	货币资金的期初余额	8582	6933	6215	6215	5500
息率	0%	0%	0%	0%	0%	货币资金的期末余额	6933	6215	6215	5500	4800
P/E	9.08	18.29	37.56	26.23	18.24	企业自由现金流	0	(5491)	(2679)	(3953)	(1864)
P/B	0.86	0.82	0.81	0.78	0.75	权益自由现金流	0	(2330)	1351	601	542
EV/EBITDA	9.28	11.10	10.87	8.90	7.47						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032