


2024年08月09日  
中芯国际(688981.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

集成电路

投资评级

**买入-A**  
维持评级

6个月目标价

57.42元

股价(2024-08-08)

47.48元

交易数据

总市值(百万元) 377,769.99

流通市值(百万元) 93,706.96

总股本(百万股) 7,956.40

流通股本(百万股) 1,973.61

12个月价格区间 40.33/58.31元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.4	20.5	12.0
绝对收益	1.7	12.6	-4.0

**马良** 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

**郭旺** 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521080002

guowang@essence.com.cn

相关报告

24Q1 营收、毛利率超指引, 预计全年资本开支同比持平	2024-05-11
营收环比持续回升, 上调 2023 全年资本开支	2023-11-12
23Q2 营收环比回升, 12 寸需求饱满	2023-08-11
收入再创新高, 产能稳步扩	2023-04-04

## 二季度业绩超指引, 三季度业绩展望乐观

### 事件:

公司发布 2024 二季度业绩, 24Q2 实现销售收入 19.01 亿美元, 同比增长 21.8%; 毛利 2.65 亿美元, 毛利率为 13.9%; 净利润 1.65 亿美元, 环比大幅提高, +129.17%。

### 营收及毛利超指引

中芯国际第二季度营收 19.0 亿美元, 环比提高 8.6%; 第二季度净利润 1.646 亿美元, 环比大幅提高; 第二季的毛利率 13.9%, 相比一季度的 13.7% 略有提高。二季度的销售收入和毛利率皆好于指引(此前对应二季度收入指引环比提高 5% 至 7%, 毛利指引 9% 至 11% 之间)。销售收入上升主要系 Q2 晶圆销售量增加所致, 其出货超过 211 万片 8 英寸晶圆约当量, 环比增长 18%。从营收结构来看, 二季度公司智能手机、电脑与平板、消费电子、互联与可穿戴、工业与汽车收入占比分别 32.0%、13.3%、35.6%、11.0%、8.1%, 消费电子收入占比环比明显提高, +4.7pct, 电脑与平板、互联与可穿戴收入占比环比下降, 分别为 -4.2pct/-2.2pct。

### 产能利用率持续提升, Q3 业绩展望乐观

公司持续深耕晶圆制造, 月产能由 24Q1 的 81 万片 8 英寸晶圆约当量增加至 2024Q2 的 84 万片 8 英寸晶圆约当量, 产能利用率为 85.2%, 环比提高 4.4%。产能扩充方面, 预计今年年底相较去年底, 产能总体增量为 6 万片左右的 12 英寸产能。针对三季度, 公司预计收入环比提高 13% 至 15%, 毛利率介于 18% 至 20% 之间, 公司三季度对于营收以及毛利率指引乐观。

### 24 年资本开支预计同比持平

24Q2 资本开支为 22.52 亿美元, 24Q1 资本开支 22.35 亿美元, 环比小幅增长, +0.76pct, 预计 24 年全年资本开支同比 23 年基本持平(23 年资本开支 74.66 亿美元)。

### 投资建议:

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 530.61 亿元、627.71 亿元、721.86 亿元, 归母净利润分别为 52.28 亿元、65.07 亿元、74.35 亿元。考虑半导体行业回暖, 晶圆代工国产替代加速, 公司产能扩张。

给予公司 24 年 3XPB，对应目标价 57.42 元。给予“买入-A”投资评级。

展

22Q1 业绩表现亮眼，预计全年芯片市场结构性紧缺 2022-05-15

#### 目 风险提示：

下游需求衰减风险，市场竞争风险，产品研发不及预期，行业与市场波动风险，国际贸易摩擦风险，产品生产成本上升风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	49,516.1	45,250.4	53,060.6	62,770.7	72,186.4
净利润	12,133.1	4,822.8	5,227.5	6,506.7	7,435.1
每股收益(元)	1.52	0.61	0.66	0.82	0.93
每股净资产(元)	16.76	17.91	19.01	19.83	20.76

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	31.1	78.3	72.3	58.1	50.8
市净率(倍)	2.8	2.7	2.5	2.4	2.3
净利润率	24.5%	10.7%	9.9%	10.4%	10.3%
净资产收益率	9.1%	3.4%	3.5%	4.1%	4.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	13.7%	2.3%	3.7%	5.3%	7.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	49,516.1	45,250.4	53,060.6	62,770.7	72,186.4	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	30,552.7	35,346.3	38,235.5	43,644.5	49,101.2	营业收入增长率	39.0%	-8.6%	17.3%	18.3%	15.0%
营业税费	271.6	222.7	244.1	314.0	349.4	营业利润增长率	26.8%	-53.2%	-7.3%	30.5%	16.3%
销售费用	225.7	254.1	323.7	477.1	527.0	净利润增长率	13.0%	-60.3%	8.4%	24.5%	14.3%
管理费用	3,041.6	3,152.9	3,693.0	4,532.0	5,132.5	EBITDA 增长率	40.6%	-18.1%	11.2%	8.1%	5.2%
研发费用	4,953.0	4,991.6	5,985.2	7,350.5	8,763.4	EBIT 增长率	59.1%	-72.7%	98.0%	30.5%	16.3%
财务费用	-1,552.1	-3,774.1	-	-	-	NOPLAT 增长率	24.2%	-77.7%	112.1%	30.2%	15.3%
资产减值损失	-437.9	-1,343.5	-462.2	-747.9	-847.5	投资资本增长率	34.2%	30.8%	-9.1%	-12.6%	-13.1%
加: 公允价值变动收益	91.3	356.6	24.9	349.1	-241.0	净资产增长率	24.5%	8.3%	4.4%	3.5%	3.9%
投资和汇兑收益	831.8	250.1	1,336.2	806.0	797.5						
<b>营业利润</b>	14,761.7	6,905.9	6,402.5	8,355.7	9,716.9	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-2.1	-65.5	-37.6	-52.7	-77.1	毛利率	38.3%	21.9%	27.9%	30.5%	32.0%
<b>利润总额</b>	14,759.6	6,840.4	6,364.8	8,302.9	9,639.7	营业利润率	29.8%	15.3%	12.1%	13.3%	13.5%
减: 所得税	106.0	444.3	190.9	265.7	385.6	净利润率	24.5%	10.7%	9.9%	10.4%	10.3%
<b>净利润</b>	12,133.1	4,822.8	5,227.5	6,506.7	7,435.1	EBITDA/营业收入	53.6%	48.1%	45.6%	41.7%	38.1%
						EBIT/营业收入	23.9%	7.1%	12.1%	13.3%	13.5%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	548	707	568	379	242
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-68	-119	-91	-73	-67
货币资金	74,922.0	51,235.4	32,032.4	51,097.9	77,157.5	流动资产周转天数	772	844	542	478	556
交易性金融资产	2,617.1	1,520.2	1,545.0	1,894.1	1,653.1	应收帐款周转天数	37	35	38	37	37
应收帐款	5,254.9	3,661.4	7,645.1	5,239.6	9,568.1	存货周转天数	76	130	92	97	98
应收票据	521.6	442.5	160.3	755.3	381.7	总资产周转天数	1,945	2,560	2,078	1,649	1,500
预付帐款	719.9	751.9	493.3	1,060.5	736.7	投资资本周转天数	816	1,180	1,089	821	623
存货	13,312.7	19,377.7	7,620.7	26,065.6	13,261.2						
其他流动资产	18,223.7	19,584.9	13,833.1	17,213.9	16,877.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.1%	3.4%	3.5%	4.1%	4.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.8%	1.9%	2.3%	2.7%	3.1%
长期股权投资	13,379.6	14,483.9	14,483.9	14,483.9	14,483.9	ROIC	13.7%	2.3%	3.7%	5.3%	7.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	85,403.3	92,432.4	74,894.1	57,355.8	39,817.6	销售费用率	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%
在建工程	45,761.7	77,003.1	77,003.1	77,003.1	77,003.1	管理费用率	6.1%	7.0%	7.0%	7.2%	7.1%
无形资产	3,428.0	3,344.3	3,091.8	2,839.2	2,586.6	研发费用率	10.0%	11.0%	11.3%	11.7%	12.1%
其他非流动资产	41,559.1	54,625.7	41,260.7	45,815.2	47,233.9	财务费用率	-3.1%	-8.3%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	305,103.7	338,463.2	274,063.6	300,824.2	300,760.7	四费/营业收入	13.5%	10.2%	18.9%	19.7%	20.0%
短期债务	4,519.4	3,397.6	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	21,219.9	25,064.6	16,804.2	33,859.8	24,493.9	资产负债率	33.9%	35.5%	16.7%	21.5%	18.4%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	51.3%	54.9%	20.1%	27.4%	22.6%
其他流动负债	22,115.3	24,151.6	20,247.5	22,141.7	22,264.6	流动比率	2.42	1.84	1.71	1.85	2.56
长期借款	46,790.3	59,031.8	-	-	-	速动比率	2.14	1.47	1.50	1.38	2.27
其他非流动负债	8,754.1	8,347.4	8,852.1	8,651.2	8,616.9	利息保障倍数	-7.62	-0.86			
<b>负债总额</b>	103,399.0	119,993.0	45,903.8	64,652.6	55,375.4	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	68,332.8	75,994.4	76,893.5	78,398.5	80,177.2	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	224.5	225.5	7,956.4	7,956.4	7,956.4	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	130,471.9	138,082.4	143,309.9	149,816.6	157,251.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	201,704.7	218,470.2	228,159.8	236,171.6	245,385.3						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	1.52	0.61	0.66	0.82	0.93
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	16.76	17.91	19.01	19.83	20.76
净利润	14,653.5	6,396.2	5,227.5	6,506.7	7,435.1	PE(X)	31.1	78.3	72.3	58.1	50.8
加: 折旧和摊销	14,715.5	18,515.7	17,790.8	17,790.8	17,790.8	PB(X)	2.8	2.7	2.5	2.4	2.3
资产减值准备	437.9	1,343.5	-	-	-	P/FCF	-129.0	-16.6	-9.0	14.8	15.1
公允价值变动损失	-91.3	-356.6	24.9	349.1	-241.0	P/S	7.6	8.3	7.1	6.0	5.2
财务费用	1,310.6	-519.5	-	-	-	EV/EBITDA	0.2	1.7	15.7	13.5	11.9
投资收益	-831.8	-250.1	-1,336.2	-806.0	-797.5	CAGR(%)	-18.1%	13.1%	-18.0%	-18.1%	13.1%
少数股东损益	2,520.5	1,573.3	946.4	1,530.5	1,819.1	PEG	-1.7	6.0	-4.0	-3.2	3.9
营运资金的变动	-231.6	-14,609.6	10,904.6	-3,140.3	-1,729.0	ROIC/WACC	1.3	0.2	0.4	0.5	0.7
<b>经营活动产生现金流量</b>	36,591.2	23,047.8	33,557.9	22,230.8	24,277.5	REP	-	1.0	6.9	5.1	4.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-69,468.4	-41,700.5	6,356.6	-2,994.1	1,657.4						
<b>融资活动产生现金流量</b>	23,269.0	15,727.9	-59,117.5	-171.2	124.7						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034