

2024年12月30日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 中国大陆集成电路制造业领导者，有望受益于先导产业智能化和高速运算性能需求

## —中芯国际（688981.SH）公司动态研究报告

### 买入(首次)

### 投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

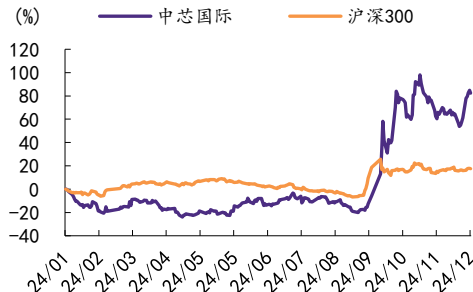
zhanglu2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-12-27

当前股价(元)	97.51
总市值(亿元)	7777
总股本(百万股)	7976
流通股本(百万股)	1988
52周价格范围(元)	40.33-104.98
日均成交额(百万元)	3096.84

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

#### ■ 中国大陆集成电路制造业领导者，平台式生态服务模式提供一站式配套服务

中芯国际是世界领先的集成电路晶圆代工企业之一，也是中国大陆集成电路制造业领导者，根据全球各纯晶圆代工企业公布的2023年销售额情况排名，中芯国际位居全球第四位，在中国大陆企业中排名第一。公司拥有领先的工艺制造能力、产能优势、服务配套，向全球客户提供8英寸和12英寸晶圆代工与技术服务。除集成电路晶圆代工外，公司亦致力于打造平台式的生态服务模式，为客户提供设计服务与IP支持、光掩模制造等一站式配套服务，并促进集成电路产业链的上下游协同，与产业链中各环节的合作伙伴一同为客户提供全方位的集成电路解决方案。

#### ■ 智能化和高速运算性能需求成为市场主要驱动力，智能终端产品升级温和催化换机潮

先导产业对智能化和高速运算性能的卓越追求持续推动相关应用领域的头部企业快速成长，成为半导体整体市场规模增量的主要驱动力，相关产业呈现爆发式增长。受益于新一轮智能终端产品的功能升级和性能提升，市场温和催化智能手机、个人电脑、穿戴类设备、消费电子等产品的换机潮，终端需求已呈现缓慢增长态势。根据公司三季报显示，公司Q3收入环比+14%，达到21.7亿美元，首次站上单季20亿美元台阶，创历史新高。产能方面，公司新增2.1万片12英寸月产能，促进产品结构进一步优化，平均销售单价上升。整体产能利用率提升至90.4%，毛利率提升至20.5%。根据公司指引，公司四季度收入环比持平至增长2%，毛利率介于18%至20%之间。

#### ■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为574.77、655.70、742.45亿元，EPS分别为0.49、0.66、0.81元，当前股价对应PE分别为199、148、121倍。中芯国际作为中国大陆集成电路制造业领导者和世界领先的集成电路晶圆代工企业之一，稀缺性和重要性不言而喻，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	45,250	57,477	65,570	74,245
增长率（%）	-8.6%	27.0%	14.1%	13.2%
归母净利润（百万元）	4,823	3,905	5,254	6,437
增长率（%）	-60.3%	-19.0%	34.5%	22.5%
摊薄每股收益（元）	21.39	0.49	0.66	0.81
ROE（%）	2.2%	1.8%	2.3%	2.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	51,235	70,216	100,095	130,500
应收款	4,104	4,724	5,030	5,085
存货	19,378	25,243	25,665	25,802
其他流动资产	21,857	23,265	24,197	25,196
流动资产合计	96,574	123,447	154,987	186,583
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	16,645	16,645	16,645	16,645
固定资产	92,432	120,148	114,599	99,071
在建工程	77,003	30,801	12,321	4,928
无形资产	3,344	3,177	3,010	2,851
长期股权投资	14,484	14,484	14,484	14,484
其他非流动资产	54,626	54,626	54,626	54,626
非流动资产合计	241,889	223,236	199,039	175,960
资产总计	338,463	346,683	354,026	362,544
<b>流动负债:</b>				
短期借款	3,398	3,398	3,398	3,398
应付账款、票据	4,940	6,058	6,559	7,096
其他流动负债	29,596	29,596	29,596	29,596
流动负债合计	52,614	57,699	60,825	64,176
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	63,275	63,275	63,275	63,275
其他非流动负债	4,104	4,104	4,104	4,104
非流动负债合计	67,379	67,379	67,379	67,379
负债合计	119,993	125,078	128,205	131,556
<b>所有者权益</b>				
股本	226	7,976	7,976	7,976
股东权益	218,470	221,605	225,821	230,988
负债和所有者权益	338,463	346,683	354,026	362,544

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6396	4111	5530	6776
少数股东权益	1573	206	277	339
折旧摊销	18516	18654	24188	23070
公允价值变动	357	250	250	250
营运资金变动	-3794	-2808	1466	2160
经营活动现金净流量	23048	20412	31711	32594
投资活动现金净流量	-41701	18486	24030	22920
筹资活动现金净流量	37633	-976	-1313	-1609
现金流量净额	18,980	37,922	54,427	53,905

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>45,250</b>	<b>57,477</b>	<b>65,570</b>	<b>74,245</b>
营业成本	35,346	45,895	51,715	58,490
营业税金及附加	223	172	328	371
销售费用	254	230	393	371
管理费用	3,153	2,644	3,147	3,712
财务费用	-3,774	1,017	181	-671
研发费用	4,992	5,748	6,557	7,424
费用合计	4,624	9,639	10,278	10,837
资产减值损失	-1,344	-500	-500	-500
公允价值变动	357	250	250	250
投资收益	250	250	250	250
<b>营业利润</b>	<b>6,906</b>	<b>4,348</b>	<b>5,826</b>	<b>7,124</b>
加: 营业外收入	12	12	12	12
减: 营业外支出	77	77	77	77
<b>利润总额</b>	<b>6,840</b>	<b>4,282</b>	<b>5,760</b>	<b>7,058</b>
所得税费用	444	171	230	282
<b>净利润</b>	<b>6,396</b>	<b>4,111</b>	<b>5,530</b>	<b>6,776</b>
少数股东损益	1,573	206	277	339
<b>归母净利润</b>	<b>4,823</b>	<b>3,905</b>	<b>5,254</b>	<b>6,437</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-8.6%	27.0%	14.1%	13.2%
归母净利润增长率	-60.3%	-19.0%	34.5%	22.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.9%	20.2%	21.1%	21.2%
四项费用/营收	10.2%	16.8%	15.7%	14.6%
净利率	14.1%	7.2%	8.4%	9.1%
ROE	2.2%	1.8%	2.3%	2.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.5%	36.1%	36.2%	36.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	11.0	12.2	13.0	14.6
存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	21.39	0.49	0.66	0.81
P/E	4.6	199.1	148.0	120.8
P/S	0.5	13.5	11.9	10.5
P/B	0.2	5.3	5.2	5.0

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。