

买入

2014年8月11日

14年上半年符合预期，行业机遇在即

- **高产能利用率带动公司第二季度业绩：**公司在 2014 年第二季度录得销售额 5.11 亿美元，同比下降 5.5%，环比增 13.4%。录得净利 5680 万美元，按年倒退 24.7%，按季增长 180%。毛利 1.43 亿美元，毛利率由第一季 21.3% 升至 28%，是自 2005 年以来最高，主要由於产能利用率增加。
- **国际技术合作，促 28 纳米制程产线成熟待即：**上月初，美国高通公司与中芯国际共同宣布，就 28 纳米工艺制程以及晶圆制造服务，双方将开展紧密合作。中芯国际将在国内为高通公司制造专为移动终端而设计的骁龙处理器。我们认为，这将提升中芯国际在 28 纳米制程的产线成熟度和产能，并且在一段时候后在业绩表现上放量。此外，新的 28 纳米设计产品还可以满足不断增长的移动通讯行业需求以及射频前端晶圆制造等用途。
- **规模扩产，迎接行业机遇：**公司在 2014 年 6 月发行本金 9500 万美元的可转换债券，转股价为每股 0.7965 美元，同时以每股 0.6 元的价格配售 25.9 亿股新股，总共集资约 2.97 亿美元。此次集资将主要用来扩张上海 8 吋晶圆厂以及北京 12 吋晶圆厂的产能，预计至 2015 年年底，28 纳米制式将能达到每月 16000 片晶圆的产能。此外，公司与华大电子在近日共同宣布推出的 55 纳米智能卡芯片也已经实现量产供货。从 2014 年第二季的地域收入结构中看，来自中国市场的销售收入首次超过了北美市场收入，达到了总销售收入的 44%。从一定程度证明公司的技术已经能够满足国内客户的要求，而国内手机生产厂商以及智能卡制造商对于芯片的大量需求将有力保障公司今后的盈利。
- **上调目标价至 0.82 港元，维持买入评级：**在国务院的半导体产业扶持政策下，公司作为国内最大的晶圆代工厂商将必然受惠于利好政策。我们继续看好公司，提升目标价至 0.82 港元，相当于公司 15 年每股盈利的 18 倍，相对当前股价有 19.4% 的增长空间，维持买入评级。

秦浩楷
+ 852-25321959
kyle.qin@firstshanghai.com.hk
蔡浩
+852-25321963
simon.tsoi@firstshanghai.com.hk
主要数据

行业	通信设备
股价	0.69 港元
目标价	0.82 港元 (+19.4%)
股票代码	981
已发行股本	348.44 亿股
市值	240.4 亿港元
52 周高/低	0.88/0.51 港元
每股净现值	0.60 港元
主要股东	大唐控股 (香港) 投资有限公司 17.56%
Country	Hill Limited 10.35%

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	12年历史	13年历史	14年预测	15年预测	16年预测
总营业收入 (千美元)	1,701,598	2,068,964	2,068,419	2,493,370	2,803,448
变动	28.96%	21.59%	-0.03%	20.54%	12.44%
净利润 (千美元)	22,841	173,908	131,726	205,447	302,994
每股盈利 (港仙)	0.55	4.14	2.87	4.48	6.60
变动	-108.09%	648.62%	-30.60%	55.96%	47.48%
基于0.69港元的市盈率 (倍)	135.8	18.1	26.1	16.8	11.4
每股派息 (美元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息现价比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

股价表现


来源: 公司资料, 第一上海预测

来源: 彭博

附录：主要财务报表

损益表

截至<12月31日>,千美元

	2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测
收入	1,701,598	2,068,964	2,068,419	2,493,370	2,803,448
毛利	348,763	438,436	479,322	620,815	770,179
其他业务净额	19,117	67,870	151	182	205
销售及管理费用	(313,458)	(251,198)	(335,347)	(401,069)	(450,946)
营运收入	54,422	255,108	144,125	219,929	319,438
财务开支	5,390	(34,392)	(34,390)	(35,667)	(36,598)
联营公司等	19,325	67,719	0	0	0
税前盈利	13,439	178,597	133,057	207,522	306,055
所得税	9,102	(4,130)	0	0	0
净利润	22,541	174,467	133,057	207,522	306,055
少数股东应占利润	(230)	1,290	1,331	2,075	3,061
本公司股东应占利润	22,841	173,908	131,726	205,447	302,994
折旧及摊销	(566,899)	(546,910)	(569,911)	(613,100)	(653,950)
EBITDA	640,646	869,737	714,036	833,029	973,388
增长					
总收入 (%)	29.0%	21.6%	0.0%	20.5%	12.4%
EBITDA (%)	89.1%	35.8%	-17.9%	16.7%	16.8%

资产负债表

截至<12月31日>,千美元

	2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测
现金	576,093	610,108	690,986	681,957	781,583
应收账款	328,211	379,361	353,693	426,358	479,380
存货	295,728	286,251	283,596	334,182	362,864
其他流动资产	69,955	287,521	287,521	287,521	287,521
总流动资产	1,269,987	1,563,241	1,615,795	1,730,018	1,911,349
固定资产	2,459,397	2,665,559	2,869,343	3,097,329	3,312,144
无形资产	235,378	215,265	191,571	170,485	151,719
长期投资	65,018	35,437	35,437	35,437	35,437
银行存款及其他	31,787	43,380	43,890	43,890	43,890
总资产	4,061,567	4,522,882	4,756,036	5,077,159	5,454,539
应付账款	423,952	393,890	398,530	469,619	509,925
短期银行借款	383,225	219,727	390,492	433,004	464,025
其他短期负债	1,249,616	935,036	544,434	586,946	617,967
总短期负债	2,056,793	1,548,653	1,333,457	1,489,570	1,591,916
长期银行借款	150,347	209,968	209,968	209,968	209,968
其他负债	533,275	781,705	876,706	876,706	876,706
总负债	2,740,415	2,540,326	2,420,131	2,576,244	2,678,590
少数股东权益	952	109,410	110,741	112,816	115,876
股东权益	2,275,500	2,483,772	2,615,498	2,820,945	3,123,939
每股账面值(摊薄)	0.07	0.08	0.07	0.08	0.09
营运资产	(786,806)	14,588	282,338	240,448	319,433

财务分析

	2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	20.5%	21.2%	23.2%	24.9%	27.5%
EBITDA 利率 (%)	37.6%	42.0%	34.5%	33.4%	34.7%
净利率 (%)	1.3%	8.4%	6.4%	8.3%	10.9%
营运表现					
销售及管理费用/收入 (%)	18.4%	12.1%	16.2%	16.1%	16.1%
实际税率 (%)	-67.7%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
股息支付率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
库存周转	67.9	65.1	65.1	65.1	65.1
应收账款天数	56.7	62.4	62.4	62.4	62.4
应付账款天数	107.9	91.5	91.5	91.5	91.5
财务状况					
总负债/总资产	0.67	0.56	0.51	0.51	0.49
收入/净资产	0.75	0.83	0.79	0.88	0.90
经营性现金流/收入	0.26	0.36	0.34	0.30	0.32
税前盈利对利息倍数	(2.49)	5.19	3.87	5.82	8.36

现金流量表

截至<12月31日>,千美元

	2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测
EBITDA	640,646	869,737	714,036	833,029	973,388
净融资成本	(42,142)	(49,127)	(28,502)	(29,779)	(30,710)
营运资金变化	(129,329)	75,949	32,964	(52,164)	(41,398)
所得税	(1,125)	(1,060)	0	0	0
其他	(32,884)	(157,483)	(11,068)	(12,407)	(13,383)
营运现金流	435,166	738,016	707,430	738,680	887,896
资本开支	(496,386)	(740,128)	(750,000)	(820,000)	(850,000)
其他投资活动	(25,891)	(67,339)	0	0	0
投资活动现金流	(522,277)	(807,467)	(750,000)	(820,000)	(850,000)
负债变化	213,432	(103,571)	(55)	42,512	31,020
股本变化	0	0	0	0	0
股息	0	0	0	0	0
其他融资活动	(29,331)	277,029	123,502	29,779	30,710
融资活动现金流	184,101	173,458	123,448	72,291	61,730
现金变化	96,990	104,007	80,878	(9,029)	99,626
期初持有现金	261,615	358,490	462,483	543,361	534,332
汇兑变化	(115)	(14)	0	0	0
期末持有现金	358,490	462,483	543,361	534,332	633,958

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关连人仕不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关连人仕可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。