

# 中芯国际 (00981)

证券研究报告

2020年04月07日

## 上调 Q1 业绩指引，需求推动下逆势增长

**事件：**中芯国际发布公告，将一季度收入增长指引由原先的 0%-2%上调至 6%-8%，毛利率指引由原先的 21%-23%上调至 25%-27%。

**点评：**中芯国际本次业绩指引上调预示其一季度的良好表现。尽管受到疫情的负面影响，中芯国际依旧实现业绩增长，主要由于公司产品需求的增长及产品组合的优化均超过了公司的前期预测。从需求端看，相较于传统一季度的季节性疲软，中芯国际成熟制程下游物联网和功率器件需求和 14nm 产线带来的新需求叠加形成强劲推动力。**我们认为一季度成熟制程的需求超预期，同时我们预期下游客户担心供应链受疫情影响，为维持库存水平加紧补货。**一季度毛利率预期中值 26%超过 19Q4 的 23.76%，说明 Q1 产能利用率得到进一步提升，19Q4 产能利用率已经达到 98.8%，则 Q1 依旧维持满载状态，14nm 产能和良率可能会进一步提升。

公司受益于“新应用驱动+国产替代+先进制程突破”三重动能，业绩逆势成长。尽管受到疫情影响，公司业绩依旧实现快速成长，体现下游需求的强劲驱动力。公司长期受益于 5G 催生以 AIoT 为代表的新应用从而带动电子元器件的需求、中美贸易战推动国产替代步伐加速、先进制程的不断突破，中芯国际作为大陆代工实力的代表，有望实现持续性发展。

14nm 工艺 19 年底开始出货，在先进制程上逐步缩小与世界代工巨头的差距。公司 14nm 工艺在 19Q4 出货，营收占比 1.0%，同时中芯国际拿下核心客户 14nm 订单，因此预计未来量产后营收将进一步提升，先进制程营收贡献率会进一步增大，且下一代制程节点(N+1)对世界最先进的 7nm 技术的追赶正在加速。

晶圆厂产能利用率持续上升，毛利率进一步提高。产能方面，受益于下游出货需求的推动，公司产能于 2019Q1 开始快速增加，同时产能利用率持续上升，19Q4 产能利用率高达 98.8%，产能利用率饱满，面临着供不应求的情形，一季度毛利率预期中值 26%超过 Q4 的 23.76%，反映了产能利用率的进一步提高。在资本支出方面，2019 年晶圆厂运营资本支出 20 亿美元，其中 14 亿元用于晶圆厂产能扩张。为满足市场客户需求，新一轮资本支出将开启，预计 2020 年资本支出 31.6 亿美元，其中 25 亿美元用于晶圆厂设备的支出，产能扩张将会逐步显现。设备采购已经开启，公司 3 月 2 日公告显示，与应用材料达成设备采购协议，购买总价为 5.43 亿美元。3 月 23 日公告显示，与泛林集团签订设备采购协议，购买总价为 3.97 亿美元。

技术进步吸引多元化客户。上海中芯南方 FinFET 工厂在 19Q4 14nm 产能开始释放，技术开发转化为收入来源，第一代 FinFET 稳健上量，第二代 FinFET 持续客户导入。经营战略上，中芯国际将持续拓展成熟工艺，保持在各细分领域前列，尤其是摄像头晶片、电源管理晶片等需求依然强劲。在资本支出方面，公司前期规划 2020 年 31.6 亿美元资本支出中约 20 亿被用于 14nm 晶圆厂。

**投资建议：**我们看好 5G、AIoT 及国产替代等对公司的长期驱动，预计 2020-2021 年 EPS 分别为 0.22、0.43 港币。预计随着 14/12nm 的量产，ROE 回升，维持评级为“买入”。

**风险提示：**中美贸易战不确定性；公司 14nm 量产不及预期，先进制程发展不及预期；5G 发展不及预期

### 投资评级

行业	资讯科技业/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	13.28 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	5,128.16
港股总市值(百万港元)	68,101.90
每股净资产(港元)	0.97
每股净资产(港元)	1.28
一年内最高/最低(港元)	17.92/7.73

### 作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
陈俊杰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070009	
chenjunjie@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《中芯国际-公司点评:19Q4 业绩符合预期，20Q1 业绩逆势上涨》 2020-02-14
- 2 《中芯国际-公司点评:拐点将至，扬帆起航》 2019-09-16
- 3 《中芯国际-公司点评:Q2 符合预期，先进制程进展正常》 2019-08-11

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com