

2020年08月28日

先进工艺稳定推进，成熟工艺获利持续提升

中芯国际-U(688981)

事件概述

公司发布 2020 年上半年度报告，2020 上半年公司实现营业收入 131.61 亿元，同比增长 29.38%；实现归属上市公司股东净利润 13.86 亿元，同比增长 329.83%。

分析判断：

► 成熟工艺产品组合优化，需求增长驱动获利能力持续向好。

公司 2020 年上半年实现营业收入 131.61 亿元，同比增长 29.38%，毛利率为 23.50%，同比增长 2.5 个百分点，实现归属上市公司股东净利润 13.86 亿元，同比增长 329.83%。公司营收快速增长受益于晶圆的销售数量和价格同步提升；销售晶圆数量由去年同期 2.4 百万片（约当 8 英寸晶圆）同比增加 19.7%至今年本报告期的 2.8 百万片；晶圆平均售价由去年 4,285 元增长为本报告期 4,631 元。成熟工艺应用平台的需求持续强劲，包括：电源芯片、摄像头传感器、射频物联网和特殊存储器件；公司为满足客户需求，产能利用率接近满载，公司对产品组合进行了改善，提高了生产效率。为满足成熟工艺平台的需求及缓解目前产能的瓶颈，今年年底前，中芯国际每月将增加 30,000 片 8 英寸晶圆产能及 20,000 片 12 英寸晶圆产能。同时，中芯国际也将持续推进研发进度，以抓住成熟和先进节点的市场机遇。

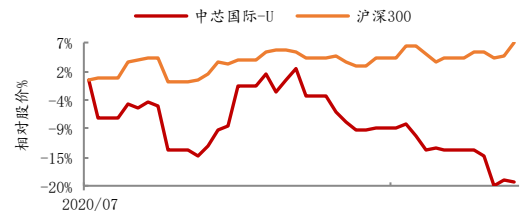
► 先进工艺稳步推进，同步国产需求新建扩产项目

公司先进工艺研发与业务进展顺利，先进工艺第一代技术（14nm FinFET）量产顺利，与国内及国际客户继续开展新的试产项目。先进工艺第二代平台（N+1，约 10nm）稳步推进，目前处于客户产品验证阶段；公司在先进工艺产能方面，遵循审慎规划的原则，以客户需求作为基础，综合全盘考虑稳步上量。截至 2020 年 7 月 31 日，公司预先已投入募集资金投资专案中的 12 英寸芯片 SN1 专案、先进及成熟工艺研发专案储备资金的自筹资金共计约人民币 4,494.5 百万元及已支付的发行费用约人民币 3.2 百万元。此外，公司为了满足国产芯片制造需求，2020 年 7 月 31 日，公司与北京经济技术开发区管委会订立合作框架协议，就发展及营运北京的 12 英寸晶圆产线项目共同成立合资企业；合资企业将聚焦于生产 28nm 及以上集成电路，该项目将分两期发展，目标为该项目的首期最终达成每月约 100,000 片 12 英寸晶圆的产能。该项目的第二期将基于客户及市场需求适时启动。该项目首期计划投资 76 亿美元，注册资本金拟为 50 亿美元；其中，公司出资拟占比 51%，将负责合资企业营运及管理。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：66.78

股票代码：688981
52 周最高价/最低价：84.82/66.26
总市值(亿) 5,137.60
自由流通市值(亿) 5,137.60
自由流通股数(百万) 7,693.33



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

联系人：郑敏宏

邮箱：zhengmh@hx168.com.cn

相关研究

- 代工龙头引领升级，产业联动芯火燎原
2020.07.16
- 《射频芯片千亿空间，国产替代曙光乍现》：
射频行业深度研究报告
2020.06.03
- 《半导体材料第一蓝海，硅片融合工艺创新》：
大硅片行业深度报告
2020.03.11
- 《产业链逐步成熟，功率器件迎黄金发展期》：
功率半导体行业深度报告
2020.02.09

投资建议

我们维持此前盈利预测，预计 2020 至 2022 年实现营业收入分别为 258.1 亿元、299.7 亿元、345.01 亿元，同比增长 17.2%、16.1%、15.1%；实现归母净利润分别为 18.59 亿元、20.33 亿元、22.40 亿元，同比增长 3.6%、9.4%、10.2%，实现每股收益为 0.24 元/0.26 元/0.29 元，维持“买入”评级。

风险提示

美国出口管制风险、半导体需求不如预期、行业竞争愈趋激烈、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,017	22,018	25,809	29,970	34,501
YoY (%)	7.6%	-4.3%	17.2%	16.1%	15.1%
归母净利润(百万元)	747	1,794	1,859	2,033	2,240
YoY (%)	-40.0%	140.0%	3.6%	9.4%	10.2%
毛利率 (%)	23.0%	20.8%	26.0%	27.3%	28.3%
每股收益 (元)	0.10	0.23	0.24	0.26	0.29
ROE	—	4.1%	4.1%	4.3%	4.5%
市盈率	687.51	286.41	276.37	252.73	229.36

资料来源：Wind、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	22,018	25,809	29,970	34,501	净利润	1,269	1,859	2,033	2,240
YoY (%)	-4.3%	17.2%	16.1%	15.1%	折旧和摊销	6,312	24,036	32,048	42,731
营业成本	17,431	19,091	21,782	24,748	营运资金变动	1,770	-7,186	-1,186	-1,355
营业税金及附加	116	131	149	174	经营活动现金流	8,140	19,109	33,180	44,186
销售费用	182	224	254	293	资本开支	-12,197	-36,353	-48,501	-64,706
管理费用	1,518	1,462	1,789	2,077	投资	-2,195	0	0	0
财务费用	-561	87	440	933	投资活动现金流	-13,553	-37,379	-49,267	-65,411
资产减值损失	-253	-281	-339	-476	股权募资	7,954	0	0	0
投资收益	847	398	557	719	债务募资	9,158	-277	-78	21,114
营业利润	1,432	2,090	2,286	2,519	筹资活动现金流	8,287	-913	-709	20,168
营业外收支	-5	1	1	1	现金净流量	3,299	-19,183	-16,796	-1,058
利润总额	1,427	2,091	2,287	2,520	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	158	232	254	280	成长能力 (%)				
净利润	1,269	1,859	2,033	2,240	营业收入增长率	-4.3%	17.2%	16.1%	15.1%
归属于母公司净利润	1,794	1,859	2,033	2,240	净利润增长率	140.0%	3.6%	9.4%	10.2%
YoY (%)	140.0%	3.6%	9.4%	10.2%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.23	0.24	0.26	0.29	毛利率	20.8%	26.0%	27.3%	28.3%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	5.8%	7.2%	6.8%	6.5%
货币资金	37,268	18,085	1,290	232	总资产收益率 ROA	1.6%	1.7%	1.8%	1.6%
预付款项	239	262	299	340	净资产收益率 ROE	4.1%	4.1%	4.3%	4.5%
存货	4,390	4,707	5,371	6,102	偿债能力 (%)				
其他流动资产	6,079	6,325	6,999	7,734	流动比率	2.39	2.20	1.03	0.41
流动资产合计	47,977	29,379	13,959	14,408	速动比率	2.16	1.83	0.60	0.22
长期股权投资	8,223	8,223	8,223	8,223	现金比率	1.86	1.36	0.09	0.01
固定资产	36,866	49,155	65,540	87,386	资产负债率	37.9%	33.5%	33.0%	43.1%
无形资产	1,864	1,864	1,864	1,864	经营效率 (%)				
非流动资产合计	66,840	80,553	98,260	121,531	总资产周转率	0.19	0.23	0.27	0.25
资产合计	114,817	109,932	112,219	135,939	每股指标 (元)				
短期借款	698	421	343	21,457	每股收益	0.23	0.24	0.26	0.29
应付账款及票据	2,176	2,354	2,685	3,051	每股净资产	5.66	5.91	6.17	6.46
其他流动负债	17,200	10,555	10,555	10,555	每股经营现金流	1.06	2.48	4.31	5.74
流动负债合计	20,074	13,330	13,584	35,063	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	13,988	13,988	13,988	13,988	估值分析				
其他长期负债	9,497	9,497	9,497	9,497	PE	286.41	276.37	252.73	229.36
非流动负债合计	23,485	23,485	23,485	23,485	PB	0.00	11.31	10.82	10.34
负债合计	43,558	36,814	37,068	58,548					
股本	145	163	163	163					
少数股东权益	27,686	27,686	27,686	27,686					
股东权益合计	71,259	73,118	75,151	77,391					
负债和股东权益合计	114,817	109,932	112,219	135,939					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

郑敏宏：华西证券研究所电子行业分析师，北京大学计算机硕士，2019年7月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。