中芯国际（688981）2020 年二季报业绩点评

业绩符合预期，加速扩产带动产业链协同

强推（维持）

目标价：101.9 元

当前价：84.82 元

事项：

- 2020 年 8 月 6 日，中芯国际发布二季报，其中：
  1）实现营业收入 9.39 亿美元（QoQ+3.7%,YoY+18.7%）,实现毛利率 26.5%（QoQ+0.7pcts,YoY+7.4pcts）；
  2）发布三季度展望：收入环比增加 1%~3%，毛利率区间 19%~21%。
  3）再次上修资本开支，2020 年资本开支预计达 67 亿美金（Q2 指引为 43 亿美金）。

评论：

- **先进制程加速扩产，引领半导体国产化步入深水区。**随着海外局势的变化，先进制程战略意义不断凸显，公司作为大陆地区唯一一家掌握先进制程的晶圆代工厂，承担着核心环节国产化的重任，公司也加快了设备采购节奏，同时 N+1/N+2 研发进程稳步推进，随着先进制程的顺利研发量产，公司带动半导体国产化步入深水区。
- **收入结构不断优化，公司盈利能力持续提升。**二季度公司收入端实现快速增长，收入结构持续优化，产能利用率维持高位，同时 28nm 及以下先进制程收入占比持续提升，反映了半导体国产化趋势下中高端需求的订单回流，随着公司先进制程的稳步扩产，公司有望承接更多中高端需求。
- **再次上调资本开支，重视扩产带来的产业协同。**公司再次上修资本开支，作为半导体产业链的核心环节，公司的大规模扩产有望带来显著的产业协同，结合公司前期公告，本次扩产有望显著带动半导体设备、材料的国产化比例提升，同时随着公司规模的扩张，也料将持续带动封测环节的国产化进程。
- **盈利预测及投资评级。**随着国产化进程逐渐步入深水区，芯片制造环节战略地位不断凸显，公司作为大陆地区规模最大的晶圆代工厂，有望持续受益半导体国产化趋势下的订单增长，公司产能利用率及产品结构有望不断优化，资产盈利质量不断提升，鉴于公司目前盈利水平无法反应公司真实盈利能力，采用 PB 估值法，参考同类型公司估值水平，及公司自身业务边际变化，给予 8 倍 PB，对应目标价 101.9 元，维持“强推”评级。
- **风险提示：**中美贸易谈判反复，引发不确定性；5G 手机换机周期存在不确定性；射频前端业务拓展不及预期；海外疫情扩散超预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	22,018	25,871	29,571	34,302
同比增速(%)	-4.3%	17.5%	14.3%	16.0%
归母净利润(百万)	1,794	1,824	1,889	2,048
同比增速(%)	140.0%	1.7%	3.6%	8.4%
每股盈利(元)	0.24	0.25	0.25	0.28
市盈率(倍)	351	345	333	307
市净率(倍)	0.3	6.7	6.4	6.0

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2020 年 8 月 6 日收盘价

华创证券研究所

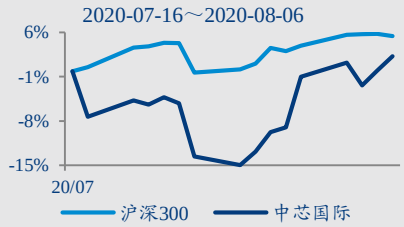
证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859
邮箱：gengchen@hcyjs.com
执业编号：S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	743,825
已上市流通股(万股)	654,002
总市值(亿元)	6,309.13
流通市值(亿元)	882.32
资产负债率(%)	42.4
每股净资产(元)	6.0
12 个月内最高/最低价	95.0/70.02

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中芯国际（688981）深度研究报告：半导体国产化基石，先进制程稳步推进》 2020-07-15

《中芯国际（688981）重点公告点评：大手笔加码成熟制程，晶圆代工龙头持续扩张》 2020-08-03

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	37,268	85,017	88,809	97,328
应收票据	103	103	118	137
应收账款	3,283	3,857	4,365	5,013
预付账款	239	280	320	369
存货	4,390	5,147	5,883	6,758
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,694	3,114	3,515	4,028
流动资产合计	47,977	97,518	103,010	113,633
其他长期投资	0	110	110	110
长期股权投资	8,223	8,223	8,223	8,223
固定资产	36,866	36,586	35,385	31,514
在建工程	17,060	20,741	23,669	25,973
无形资产	1,864	1,677	1,509	1,358
其他非流动资产	2,827	2,829	2,828	2,829
非流动资产合计	66,840	70,166	71,724	70,007
资产合计	**114,817**	**167,684**	**174,734**	**183,640**
短期借款	698	4,198	6,198	7,198
应付票据	0	20	23	27
应付账款	2,176	2,551	2,916	3,361
预收款项	6	26	30	34
合同负债	799	517	591	686
其他应付款	0	100	100	100
一年内到期的非流动负债	8,494	5,000	5,000	5,000
其他流动负债	7,900	9,532	10,963	12,696
流动负债合计	20,073	21,944	25,821	29,102
长期借款	13,988	14,488	13,988	13,488
应付债券	1,495	1,495	1,495	1,495
其他非流动负债	8,002	8,646	8,194	8,045
非流动负债合计	23,485	24,629	23,677	23,028
负债合计	**43,558**	**46,573**	**49,498**	**52,130**
归属母公司所有者权益	43,573	93,947	98,611	105,471
少数股东权益	27,686	27,164	26,625	26,039
所有者权益合计	**71,259**	**121,111**	**125,236**	**131,510**
负债和股东权益	**114,817**	**167,684**	**174,734**	**183,640**

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**8,140**	**10,437**	**10,351**	**9,727**
现金收益	7,816	11,136	11,049	10,784
存货影响	54	-757	-736	-875
经营性应收影响	-121	-696	-662	-816
经营性应付影响	-15	516	371	453
其他影响	406	239	329	180
投资活动现金流	**-13,553**	**-13,491**	**-11,628**	**-8,004**
资本支出	-13,938	-13,382	-11,631	-8,013
股权投资	-460	0	0	0
其他长期资产变化	845	-109	3	9
融资活动现金流	**8,287**	**50,803**	**5,069**	**6,796**
借款增加	451	506	1,500	500
股利及利息支付	-774	-908	-874	-848
股东融资	7,954	7,954	4,000	1,000
其他影响	656	43,251	443	6,144

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**22,018**	**25,871**	**29,571**	**34,302**
营业成本	17,431	20,438	23,361	26,927
税金及附加	116	83	95	110
销售费用	182	181	207	172
管理费用	1,518	1,552	1,774	2,058
研发费用	4,744	5,381	5,914	7,032
财务费用	-561	-333	-372	-410
信用减值损失	-11	-11	-11	-11
资产减值损失	-253	80	100	100
公允价值变动收益	195	80	90	90
投资收益	847	500	500	800
其他收益	2,039	2,000	2,000	2,000
营业利润	**1,432**	**1,308**	**1,361**	**1,492**
营业外收入	3	200	200	200
营业外支出	8	10	10	10
利润总额	**1,427**	**1,498**	**1,551**	**1,682**
所得税	158	195	202	219
净利润	**1,269**	**1,303**	**1,349**	**1,463**
少数股东损益	-525	-521	-540	-585
归属母公司净利润	**1,794**	**1,824**	**1,889**	**2,048**
NOPLAT	770	1,013	1,025	1,107
EPS(摊薄)（元）	0.24	0.25	0.25	0.28

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-4.3%	17.5%	14.3%	16.0%
EBIT 增长率	140.7%	34.5%	1.2%	8.0%
归母净利润增长率	140.0%	1.7%	3.6%	8.4%
获利能力				
毛利率	20.8%	21.0%	21.0%	21.5%
净利率	5.8%	5.0%	4.6%	4.3%
ROE	2.5%	1.5%	1.5%	1.6%
ROIC	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
偿债能力				
资产负债率	37.9%	27.8%	28.3%	28.4%
债务权益比	45.9%	27.9%	27.8%	26.8%
流动比率	239.0%	444.4%	398.9%	390.5%
速动比率	217.1%	420.9%	376.2%	367.2%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	51	50	50	49
应付账款周转天数	45	42	42	42
存货周转天数	91	84	85	85
每股指标(元)				
每股收益	0.24	0.25	0.25	0.28
每股经营现金流	1.10	1.41	1.40	1.31
每股净资产	5.88	12.67	13.30	14.22
估值比率				
P/E	351	345	333	307
P/B	0.3	6.7	6.4	6.0
EV/EBITDA	8	6	6	6

资料来源：公司公告，华创证券预测

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500