

Q3 业绩符合预期，产能利用率数据亮眼

事件

公司发布 2018 年三季报：营收 8.51 亿美元，同比+10.5%，环比-4.5%；毛利润 1.75 亿美元，同比-1.6%，环比-19.9%；毛利率 20.5%，同比-2.5 pct，环比-4.0 pct。符合预期。同时发布 Q4 业绩指引，收入环比-7%~-9%，毛利率介于 15%~17%。

简评

营收、毛利率落入指引区间，符合预期：公司 Q3 营收 8.51 亿美元，环比-4.5%，处于 Q2 指引-4%~-6%区间内，剔除技术授权收入环比+1.5%；毛利率 20.5%，同比-2.5 pct，环比-4.0 pct，落入二季度指引 19%~21%区间范围内，剔除掉授权收入毛利率环比+0.8 pct。整体营收和毛利率均落入 Q2 指引范围中位数靠近上沿位置，符合预期。

盈利预测&投资建议：考虑贸易战不确定性以及未来可能的产能利用率下降，下调公司盈利预测至 18-20 年营收分别为 33.71、37.19 和 45.59 亿美元，未来三年 PS 分别为 1.2、1.1 和 0.9 倍。下调公司目标价至 10.6 港币，维持“买入”评级。

风险提示：设备禁运风险、行业景气度不及预期风险、价格战风险、客户拓展不及预期风险、管理团队稳定性风险等

预测和比率

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万美元)	3,101.18	3,370.96	3,719.10	4,558.67
营业收入增长率 YoY	6.42%	8.70%	10.33%	22.57%
净利润(百万美元)	146.68	118.90	132.83	458.07
净利润增长率 YoY	-61.49%	-18.94%	11.71%	244.86%
每股收益 EPS(基本)(美元)	0.03	0.02	0.03	0.09
毛利率	23.89%	24.29%	23.00%	27.53%
净资产收益率 ROE	2.84%	2.25%	2.45%	7.79%
每股净资产(美元)	1.04	1.06	1.09	1.18
PE	27.77	34.35	30.73	8.91
PB	0.79	0.77	0.75	0.69
PS	1.31	1.20	1.09	0.89

资料来源：中信建投证券研究发展部

请参阅最后一页的重要声明

中芯国际 (00981)

维持

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

香港执业证书编号：BEM208

陈萌

chenmeng@csc.com.cn

021-68821600-818

执业证书编号：S1440515080001

香港执业证书编号：BMV926

发布日期：2018 年 11 月 12 日

当前股价：6.35 港币

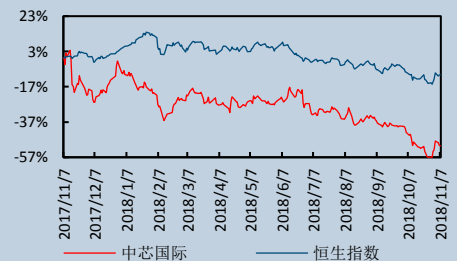
目标价格 12 个月：10.6 港币

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-17.28/-15.98	-27.75/-21.60	-51.48/-40.33
	-40.33		14.76 5.88
总股本(万股)			499411
流通市值(亿港元)			331
近 3 月日均成交量(万)			2841

股价表现



相关研究报告

18.08.13 中芯国际 (0981.HK)：Q2 业绩符合预期，研发进展存惊喜

产能利用率 94.7%，创 7 个季度新高：公司 Q3 产能利用率 94.7%，为 16 年 Q4 之后 7 个季度的最高值。我们认为伴随着公司天津厂的扩产、上海 12 寸与北京 12 寸线的产能转移，Q3 产能利用率创出近 7 个季度新高实为难得，也体现了公司成熟工艺的客户积淀以及产品竞争力的优势。Q4 公司产能利用率会有所下滑，是 Q4 毛利率下滑的主要原因。

研发投入 1.53 亿美元，营收占比 17.98%：公司 Q3 研发投入 1.53 亿美元，同比+16.7%，环比+3.9%；营收占比 17.98%，同类公司中研发占比处于较高水平。我们认为公司现阶段处于追赶阶段，先进工艺技术的研发、IP 的配套等都需要较高的费用。但是这是公司追赶竞争对手的必经之路，现阶段的高投入能够有效的缩短研发周期从而实现加速追赶。

28nm 竞争激烈，营收占比下滑至 7.1%：公司 28nm 推出时间较晚，主要竞争对手设备已经基本完成折旧，面临竞争压力较大，产能利用率难以提升。Q3 公司的 110nm 和 150nm 工艺占比较高，从应用上来看也反映了公司在图像传感器、指纹识别芯片、电源管理芯片的竞争力。从全球半导体需求来看，Q4 模拟、功率方向需求相对较好，我们预计公司成熟制程 4 季度产能利用率可以维持在相对较高的水平。

Q4 指引偏低，全年资本开支下修：公司 Q4 收入环比-7%~-9%，毛利率介于 15%~17%，营收和毛利率都由较大的下滑。与此对应公司下修全年的资本开支至 20 亿美元，谨慎扩产以应对未来需求的不确定性。我们认为目前行业短期需求受到压制，中长期需求走势尚需时间观察，公司下修资本开支是较为稳妥的做法。

分析师介绍

武超则：中信建投证券研究所副所长，通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2017 年《新财富》连续五年最佳分析师通信行业第一名。2014-2017 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、Wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

陈萌：中信建投海外前瞻研究首席分析师，中信建投中小市值首席分析师。从事中小市值研究 5 年，理学金融复合背景，擅长把握新兴产业边际改善投资机会及产业跨界研究，2017、2015 年“新财富”中小市值研究第三名、2016 年“新财富”中小市值研究入围奖。

报告贡献人

王洪祥：中国科学院大学毕业，具有三年集成电路行业工作经验和两年买方经验，重点研究科技领域，2018 年加入中小市值团队。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859