

公司点评
中芯国际 (688981.SH)
电子 | 半导体
资本开支布局长远，预期需求呈弱复苏

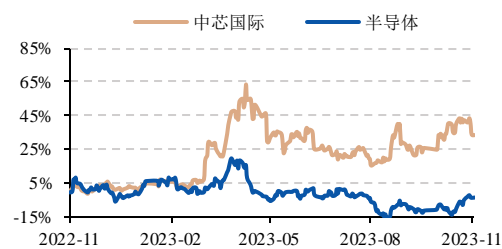
2023年11月13日

评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	54.24
52周价格区间(元)	40.08-66.48
总市值(百万)	228869.89
流通市值(百万)	107048.57
总股本(万股)	794588.60
流通股(万股)	794588.60

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
中芯国际	1.02	15.60	33.24
半导体	4.46	2.69	-3.05

何晨
分析师

执业证书编号:S0530513080001

hechen@hncasing.com

袁鑫
研究助理

yuanxin@hncasing.com

相关报告

- 1 半导体行业 2023 年 10 月报：半导体设备进口额再创新高 2023-10-31
- 2 行业月度报告*2022 年 6 月半导体行业跟踪：子板块反弹力度分层，行业景气分化 2022-06-17
- 3 行业深度*半导体行业深度报告：从上一轮周期看当前发展阶段 2021-11-26

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	356.31	495.16	430.51	477.87	614.53
归母净利润(亿元)	107.33	121.33	46.38	62.22	80.33
每股收益(元)	1.35	1.53	0.58	0.91	1.14
每股净资产(元)	13.74	16.79	17.37	18.28	19.41
P/E	40.15	35.52	93.51	59.41	47.72
P/B	3.95	3.23	3.12	2.97	2.79

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **事件：2023 年 11 月 10 日，中芯国际发布三季报，公司前三季度实现营收 331 亿元，同比减少 12.4%；归母净利润 37 亿元，同比减少 60.9%。第三季度，公司实现营收 118 亿元，同比减少 10.6%，环比增长 6.1%；归母净利润 6.8 亿元，同比减少 78.4%，环比减少 51.8%。**
- **产能扩张，晶圆出货量环比增加 9.5%：**公司 23Q3 月产能增长至 79.5 万片（约当 8 英寸晶圆，下同），同比增长 12.6%，环比增长 5.4%，受产能增加影响，Q3 产能利用率环比下降 1.2 个百分点，为 77.1%。Q3 晶圆销售数量达 153 万片，同比减少 14.5%，环比增加 9.5%，增长主要来自于国内终端的图像传感(CIS)/图像信号处理(ISP)、射频电路(RF)及特殊存储需求，分别环比增长 24%、28%、27%。以国际财务报告准则，公司预计四季度销售收入环比增长 1%-3%，毛利率预计在 16%-18% 之间（23Q3 为 19.8%）。
- **公司预期需求弱复苏，2024 年手机市场反弹有限：**公司认为本轮小行情由手机带动，主要是因为三季度内集中发布了多款产品，激发了很多特定人群的换机需求。以公司当前在手订单及流片周期推断，24 年手机市场晶圆出货量同比基本持平，或者略微上涨 1%-2%，整体市场呈现出弱复苏、国内市场库存平衡的状态。
- **进厂设备数量超预期，全年资本开支预计上调约 18%：**公司允许设备供应商提前交货，叠加全球设备供应链交付周期好转，导致年底前进厂的设备数量将比原来的预测有大幅增加，全年资本开支预计上调到 75 亿美元左右，上调约 18%。公司前三季度资本开支总计约为 51 亿美元，同比增长 18%，预计第四季度资本开支为 24 亿美元左右。
- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 430、478、614 亿人民币，归母净利润为 46、62、80 亿人民币，对应 PE 为 93、59、48 倍。考虑公司作为国内晶圆代工龙头，制造工艺领先，公司持续进行产能扩张，且产能利用率在业内处于较为稳定的状态，未来业绩有望持续增长，维持公司“增持”评级。

风险提示：需求恢复不及预期，成熟制程竞争加剧，国际环境恶化

报表预测(单位:亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	356.31	495.16	430.51	477.87	614.53	营业收入	356.31	495.16	430.51	477.87	614.53
减:营业成本	251.89	305.53	334.32	370.13	476.95	增长率(%)	0.30	0.39	-0.13	0.11	0.29
营业税金及附加	1.16	2.72	2.52	2.79	3.59	归属母公司股东净利润	107.33	121.33	46.38	62.22	80.33
营业费用	1.76	2.26	2.41	2.67	3.43	增长率(%)	1.48	0.13	-0.62	0.34	0.29
管理费用	16.44	30.42	28.16	31.25	40.19	每股收益(EPS)	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01
研发费用	41.21	49.53	47.36	47.79	61.45	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-7.21	-15.52	-30.17	-25.09	-32.55	每股经营现金流	0.03	0.05	0.04	0.04	0.05
减值损失	3.90	-4.42	-12.75	2.43	6.20	销售毛利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:投资收益	29.27	8.32	1.62	1.62	1.62	销售净利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	5.08	0.91	3.04	3.00	3.00	净资产收益率(ROE)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	116.45	147.62	60.69	78.40	95.30	市盈率(PE)	0.40	0.36	0.93	0.69	0.54
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03
利润总额	115.94	147.60	60.68	78.34	95.19	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:所得税	3.91	1.06	0.44	0.56	0.69	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	112.03	146.54	60.24	77.78	94.50	收益率					
减:少数股东损益	4.69	25.20	13.86	15.56	14.18	毛利率	29.31%	38.30%	22.34%	24.30%	26.81%
归属母公司股东净利润	107.33	121.33	46.38	62.22	80.33	三费/销售收入	7.13%	9.73%	13.98%	11.02%	10.14%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	30.52%	26.67%	7.12%	13.85%	15.01%
货币资金	798.75	749.22	535.60	589.45	742.74	EBITDA/销售收入	62.64%	56.39%	51.67%	71.24%	70.50%
交易性金融资产	6.98	36.39	20.00	21.12	25.84	销售净利率	31.44%	29.59%	13.90%	17.65%	17.92%
应收和预付款项	47.01	60.49	42.02	46.64	59.98	资产获利率					
其他应收款(合计)	5.32	4.48	6.56	7.28	9.37	ROE	9.83%	9.10%	3.34%	4.99%	5.85%
存货	76.01	133.13	109.96	121.74	156.87	ROA	4.67%	3.98%	1.55%	2.42%	2.95%
其他流动资产	34.91	172.02	77.57	86.11	110.73	ROIC	10.59%	10.54%	1.50%	2.97%	4.00%
长期股权投资	119.50	133.80	135.32	136.84	138.36	资本结构					
金融资产投资	14.20	14.51	14.51	14.51	14.51	资产负债率	29.56%	33.89%	30.09%	27.86%	25.84%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	52.46%	59.93%	69.57%	73.23%	69.84%
固定资产和在建工程	918.84	1,318.99	1,632.92	1,672.25	1,652.62	带息债务/总负债	54.48%	54.04%	54.60%	47.64%	32.20%
无形资产和开发支出	28.77	34.28	28.57	22.85	17.14	流动比率	3.58	2.42	2.10	1.67	1.55
其他非流动资产	249.04	393.75	393.75	393.75	393.75	速动比率	3.16	1.76	1.58	1.14	1.01
资产总计	2,299.33	3,051.04	2,996.77	3,112.53	3,321.89	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	10.82	45.19	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
交易性金融负债	0.56	3.15	3.15	3.15	3.15	资产管理效率					
应付和预收款项	130.51	229.99	207.01	229.18	295.32	总资产周转率	0.15	0.16	0.14	0.16	0.20
长期借款	359.43	513.59	513.59	513.59	513.59	固定资产周转率	0.53	0.57	0.43	0.38	0.46
其他负债	178.25	242.06	195.73	211.54	260.26	应收账款周转率	8.10	10.30	12.17	12.17	12.17
负债合计	679.58	1,033.99	919.48	957.47	1,072.32	存货周转率	3.31	2.29	3.04	3.04	3.04
股本	2.24	2.25	2.25	2.25	2.25	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	978.61	995.45	995.45	995.45	995.45	EBIT	108.73	132.07	30.51	53.25	62.64
留存收益	111.14	336.03	382.41	444.63	524.96	EBITDA	223.19	279.23	222.29	319.64	387.98
归属母公司股东权益	1,091.99	1,333.72	1,380.10	1,442.32	1,522.65	NOPLAT	98.00	127.16	27.34	49.84	59.22
少数股东权益	527.76	683.33	697.18	712.74	726.91	归母净利润	107.33	121.33	46.38	62.22	80.33
股东权益合计	1,619.75	2,017.05	2,077.29	2,155.06	2,249.57	EPS	1.35	1.53	0.58	0.91	1.14
负债和股东权益合计	2,299.33	3,051.04	2,996.77	3,112.53	3,321.89	BPS	13.74	16.79	17.37	18.28	19.41
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	40.15	35.52	93.51	59.41	47.72
经营性现金净流量	201.92	359.19	282.13	326.88	422.45	PEG	0.27	2.72	-1.51	1.04	1.95
投资性现金净流量	-432.29	-694.68	-480.73	-298.12	-301.71	PB	3.95	3.23	3.12	2.97	2.79
筹资性现金净流量	142.94	232.69	-15.03	25.09	32.55	PS	12.10	8.70	10.01	9.02	7.01
现金流量净额	-102.01	-70.33	-213.62	53.86	153.29	PCF	21.34	12.00	15.28	12.72	9.45

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438