新时代证券 New Times Securities

Q3 利润翻番，先进制程占比提升促本土龙头崛起

——中芯国际 2020Q3 财报点评

公司点评

● 公司发布 Q3 财报，归母净利翻番

公司前三季度实现营业收入 208 亿元，同比增长 30.2%；归母净利 30.8 亿元，同比增长 168.6%。Q3 单季营收 76.38 亿元，同比增 31.7%、环比增 13.0%，归母净利 16.94 亿元，同比增 105.5%——均续创新高。经测算，全年营收预计在 275.22-276.75 亿元，同比增速在 25.0%-25.7%。

营收大幅增长主要源自晶圆业务量价齐升：经测算，公司前三季销售折合 8 寸晶圆 424 万片，同比增 14%；单片价格达 4596 元，同比增 11%，晶圆收入达 194.9 亿元，同比增 26%。净利翻番系几方面因素：1）营收规模增长及 ASP 上升；2）销售费用减少；3）投资收益及交易性金融资产收益，较上年大幅增加；4）2019 年确认的部分存货跌价损失在 2020 年转回。

● 智能家居需求爆发，28nm 以下制程营收贡献加速提升

从下游应用看，手机领域 Q3 营收贡献为 46.1%，较 Q2 46.7%持平，但较 19Q3 升近 4pct；智能家居 Q3 营收占比达 20.5%，同比升 3.5pct、环比升 4.1pct。手机和智能家居 Q3 营收贡献合计 66.6%，同比升 7.3pct，显现了 IoT 生态的强劲渗透。制程方面，14/28nm 营收贡献从 19Q3 的 4.3%升至 20Q3 的 14.6%，升近 10pct，40/45nm 则从 Q2 的 15.4%升至 17.2%——这源自良率成熟、及第二代技术进入小批量试产。90nm 及以上的营收贡献同比维持稳定，主要系电源 IC、射频、指纹和图像传感领域的需求增长显著。

● 产能紧张预计持续到明年，中长期看国产代工龙头的崛起

新产能释放带来营收增长：1）晶圆产能短缺，公司积极扩产，计划今年增加 3 万片/月 8 寸和 2 万片/月 12 寸产能。研发投入及资本、政策扶持，先进制程突破：1）公司 2017-2020 年研发投入增速均在 15%以上，高强度研发投入下，公司有望在 N+1 及以下制程取得加速突破；2）SN1 项目将承载 14nm 及以下制程，公司近 200 亿元募资为此提供充足资金保障；3）集成电路纳入十四五规划，公司作为国产代工龙头，未来崛起受益于良好政策环境。

● 盈利预测

我们看好公司作为半导体代工龙头在先进制程上的追赶。预计公司 2020-2022 年将实现营收 276/332/381 亿元；实现归母净利 41/46/52 亿元；以最新股本计算，对应 EPS 分别为 0.53/0.59/0.67 元/股，对应 PB 分别为 4.9X/4.7X/4.5X。考虑到公司未来的成长性和稀缺性，维持“**强烈推荐**”评级。

● 风险提示： 竞争加剧、先进制程研发不及预期、客户拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

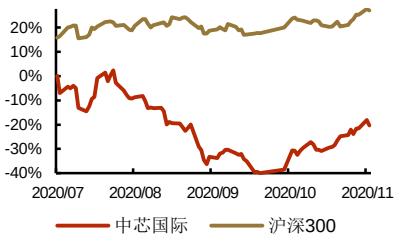
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,017	22,018	27,632	33,159	38,133
增长率(%)	7.6	-4.3	25.5	20.0	15.0
净利润(百万元)	747	1,794	4,053	4,571	5,166
增长率(%)	-40.0	140.0	125.9	12.8	13.0
毛利率(%)	23.0	20.8	21.9	23.2	24.5
净利率(%)	3.2	8.1	14.7	13.8	13.5
ROE(%)	0.6	1.8	3.6	3.9	4.2
EPS(摊薄/元)	0.10	0.23	0.53	0.59	0.67
P/E(倍)	632.2	263.4	116.6	103.4	91.5
P/B(倍)	12.6	11.9	4.9	4.7	4.5

强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

市场数据	时间 2020.11.10
收盘价(元):	66.01
一年最低/最高(元):	49.45/95.0
总股本(亿股):	19.38
总市值(亿元):	1,279.58
流通股本(亿股):	10.4
流通市值(亿元):	686.66
近 3 月换手率:	253.96%

股价一年走势



相关报告

《需求强劲推动 Q2 高增长，先进制程占比提升筑梦未来》2020-08-07

《大陆晶圆代工龙头登陆科创板，进击先进制程前景广阔》2020-07-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**41239**	**47977**	**62228**	**65778**	**66581**
现金	30112	37268	46486	50854	47128
应收票据及应收账款合计	3033	3386	4670	4997	6120
其他应收款	1518	555	2046	1075	2515
预付账款	218	239	335	354	438
存货	4444	4390	6552	6359	8241
其他流动资产	1915	2139	2139	2139	2139
非流动资产	**57605**	**66840**	**63931**	**60617**	**63228**
长期投资	7763	8223	9783	11343	13003
固定资产	31195	36866	35469	33020	34253
无形资产	1772	1864	2036	2243	2492
其他非流动资产	16875	19887	16643	14010	13480
资产总计	**98845**	**114817**	**126159**	**126395**	**129809**
流动负债	**17281**	**20074**	**17806**	**17905**	**20612**
短期借款	1320	698	698	698	698
应付票据及应付账款合计	2185	2176	3226	3148	4059
其他流动负债	13776	17200	13882	14059	15854
非流动负债	**20461**	**23485**	**20388**	**17291**	**14346**
长期借款	15270	15483	12386	9290	6344
其他非流动负债	5191	8002	8002	8002	8002
负债合计	**37742**	**43558**	**38194**	**35196**	**34958**
少数股东权益	19945	27686	26499	25161	23648
股本	144	145	7700	7700	7700
资本公积	34410	34692	40978	40978	40978
留存收益	2098	3784	6650	9882	13536
归属母公司股东权益	41158	43573	61466	66038	71203
负债和股东权益	**98845**	**114817**	**126159**	**126395**	**129809**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**5210**	**8140**	**4090**	**7516**	**5770**
净利润	360	1269	2866	3233	3653
折旧摊销	6956	7109	5051	5484	6154
财务费用	-97	-561	-611	-793	-845
投资损失	270	-847	-1200	-1200	-1200
营运资金变动	727	2851	-1904	917	-1859
其他经营现金流	-3007	-1680	-112	-125	-132
投资活动现金流	**-20595**	**-13553**	**-830**	**-845**	**-7433**
资本支出	11603	12723	-4469	-4874	952
长期投资	-11743	-3150	-1560	-460	-1660
其他投资现金流	-20735	-3980	-6859	-6179	-8141
筹资活动现金流	**16189**	**8287**	**5958**	**-2303**	**-2063**
短期借款	-699	-622	0	0	0
长期借款	-3469	213	-3097	-3097	-2946
普通股增加	3	0	7555	0	0
资本公积增加	1054	282	6286	0	0
其他筹资现金流	19300	8412	-4786	793	883
现金净增加额	**317**	**3299**	**9218**	**4368**	**-3726**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**23017**	**22018**	**27632**	**33159**	**38133**
营业成本	17718	17431	21590	25477	28809
营业税金及附加	92	116	141	165	193
营业费用	190	182	111	133	153
管理费用	1159	1518	1382	1658	1907
研发费用	4471	4744	5250	6605	7583
财务费用	-97	-561	-611	-793	-845
资产减值损失	-97	-253	-317	-381	-438
公允价值变动收益	25	195	112	125	132
其他收益	1107	2039	1900	2100	2100
投资净收益	-270	847	1200	1200	1200
营业利润	**455**	**1432**	**3299**	**3721**	**4204**
营业外收入	9	3	3	3	3
营业外支出	8	8	8	8	8
利润总额	**456**	**1427**	**3294**	**3716**	**4199**
所得税	96	158	428	483	546
净利润	**360**	**1269**	**2866**	**3233**	**3653**
少数股东损益	-387	-525	-1187	-1338	-1513
归属母公司净利润	**747**	**1794**	**4053**	**4571**	**5166**
EBITDA	7301	8272	7734	8406	9508
EPS（元）	0.10	0.23	0.53	0.59	0.67

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	7.6	-4.3	25.5	20.0	15.0
营业利润(%)	-50.1	214.7	130.4	12.8	13.0
归属于母公司净利润(%)	-40.0	140.0	125.9	12.8	13.0
获利能力					
毛利率(%)	23.0	20.8	21.9	23.2	24.5
净利率(%)	3.2	8.1	14.7	13.8	13.5
ROE(%)	0.6	1.8	3.6	3.9	4.2
ROIC(%)	0.9	3.7	12.2	17.4	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	38.2	37.9	30.3	27.8	26.9
净负债比率(%)	-1.3	-6.8	-28.0	-35.8	-33.4
流动比率	2.4	2.4	3.5	3.7	3.2
速动比率	2.0	2.1	3.0	3.2	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	8.1	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	8.3	8.0	8.0	8.0	8.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.23	0.53	0.59	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	1.26	0.53	0.98	0.75
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.17	12.47	13.06	13.73
估值比率					
P/E	632.2	263.4	116.6	103.4	91.5
P/B	12.6	11.9	4.9	4.7	4.5
EV/EBITDA	67.3	59.8	61.6	55.6	49.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020 年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕荻琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/