新时代证券 New Times Securities

需求强劲推动 Q2 高增长，先进制程占比提升筑梦未来

——中芯国际 2020Q2 财报点评

公司点评

● 公司发布 2020 年二季度财报，Q2 高增长，维持“强烈推荐”评级

公司 2020 Q2 业绩公告显示，公司第二季度实现营收 9.385 亿美元，同比增长 18.7%，环比增长 3.7%，实现净利润 1.38 亿美元，同比增长 644.2%，环比增长 115.0%。我们认为公司作为大陆晶圆代工龙头，凭借持续的高研发投入和资本开支，一直走在本土晶圆代工的前列，也是全球先进制程的少数玩家之一，随着产业资本和政策的大力支持以及本土供应链的协同配合，有望持续实现高于行业平均水平的增长。预计公司 2020-2022 年将实现营收 253.68/277.20/325.92 亿元；实现归母净利 18.44/19.70/22.66 亿元；以最新股本计算，对应 EPS 分别为 0.25/0.26/0.30 元/股，对应 PB 分别为 6.4X/6.3X/6.1X。考虑到公司未来的成长性和稀缺性，维持“**强烈推荐**”评级。

● 下游需求旺盛，产能利用率维持高位，看好下半年持续增长

二季度成熟技术应用平台需求旺盛，消费电子类收入增长显著，先进工艺业务稳步推进。Q2 消费电子收入占比 36.9%，环比提高 1.5%，汽车/工业 4.3%，环比提高 1.4%，产能利用率由 Q1 的 98.5%上升至 Q2 的 98.6%，收入结构的变化和产能利用率提升带动公司毛利率继续提高，Q2 毛利率 26.5%，较 Q1 提高 0.7%，较去年同期提高 7.4%。随着下半年进入消费电子旺季以及疫情得到进一步控制，下游需求将进一步增长，同时公司现在产能利用饱满，下半年资本开支预计超 40 亿美元，显著高于上半年的 21.2 亿美元，随着扩充产能将逐步释放，预计下半年收入继续增长。公司给予 2020Q3 业绩指引为收入环比增加 1%至 3%，毛利率位于 19%至 21%之间。

● 持续高研发投入，先进制程占比提升有望带来跨越式发展

作为大陆先进制程的追赶者，公司一直保持高水平的研发投入，2017-2019 年研发投入分别为 16.72%/19.42%/21.55%，大幅高于竞争对手，同时受益于资本的支持公司先进制程技术取得突破，并成长快速，14/28nm 制程营收占比呈现快速上升趋势，2020 年 Q2 占比 9.1%，较 Q1 提高 1.3%，较去年提高 5.3%。随着工艺的进一步成熟，先进制程占比将继续提高，展望未来三年，14nm 工艺成熟将为公司带来大量先进制程订单，同时 N+1 等更先进工艺也将逐步实现量产从而强化公司先进制程业务，公司有望实现跨越式发展。

● 风险提示：行业竞争加剧、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

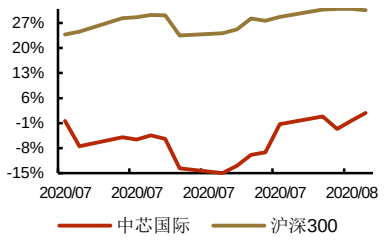
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,017	22,018	25,368	27,720	32,592
增长率(%)	7.6	-4.3	15.2	9.3	17.6
净利润(百万元)	747	1,794	1,844	1,970	2,266
增长率(%)	-40.0	140.0	2.8	6.8	15.0
毛利率(%)	23.0	20.8	21.9	23.2	24.5
净利率(%)	3.2	8.1	7.3	7.1	7.0
ROE(%)	0.6	1.8	1.7	1.7	2.0
EPS(摊薄/元)	0.10	0.24	0.25	0.26	0.30
P/E(倍)	801.0	333.7	324.6	303.8	264.2
P/B(倍)	16.0	15.0	6.4	6.3	6.1

强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

市场数据	时间 2020.08.07
收盘价(元):	80.47
一年最低/最高(元):	70.02/95.0
总股本(亿股):	19.38
总市值(亿元):	1,559.88
流通股本(亿股):	10.4
流通市值(亿元):	837.07
近 3 月换手率:	251.09%

股价一年走势



相关报告

《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

《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**	**60035**	**62313**	**62892**
现金	30112	37268	46110	49901	45302
应收票据及应收账款合计	3033	3386	4010	4072	5430
其他应收款	1518	555	1833	776	2292
预付账款	218	239	288	288	389
存货	4444	4390	5655	5138	7340
其他流动资产	1915	2139	2139	2139	2139
非流动资产	**57605**	**66840**	**62831**	**58417**	**59702**
长期投资	7763	8223	8683	9143	9603
固定资产	31195	36866	35469	33020	34160
无形资产	1772	1864	2036	2243	2492
其他非流动资产	16875	19887	16643	14010	13447
资产总计	**98845**	**114817**	**122865**	**120730**	**122594**
流动负债	**17281**	**20074**	**16335**	**15903**	**19131**
短期借款	1320	698	698	698	698
应付票据及应付账款合计	2185	2176	2783	2545	3615
其他流动负债	13776	17200	12854	12660	14818
非流动负债	**20461**	**23485**	**20388**	**17291**	**14326**
长期借款	15270	15483	12386	9290	6324
其他非流动负债	5191	8002	8002	8002	8002
负债合计	**37742**	**43558**	**36723**	**33195**	**33457**
少数股东权益	19945	27686	27146	26569	25905
股本	144	145	7438	7438	7438
资本公积	34410	34692	40978	40978	40978
留存收益	2098	3784	5088	6481	8083
归属母公司股东权益	41158	43573	58996	60966	63232
负债和股东权益	**98845**	**114817**	**122865**	**120730**	**122594**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**5210**	**8140**	**4079**	**7052**	**4818**
净利润	360	1269	1304	1393	1602
折旧摊销	6956	7109	5051	5484	6147
财务费用	-97	-561	-607	-780	-817
投资损失	270	-847	0	0	0
营运资金变动	727	2851	-1557	1080	-1983
其他经营现金流	-3007	-1680	-112	-125	-132
投资活动现金流	**-20595**	**-13553**	**-930**	**-945**	**-7301**
资本支出	11603	12723	-4469	-4874	826
长期投资	-11743	-3150	-460	-460	-460
其他投资现金流	-20735	-3980	-5859	-6279	-6935
筹资活动现金流	**16189**	**8287**	**5693**	**-2317**	**-2116**
短期借款	-699	-622	0	0	0
长期借款	-3469	213	-3097	-3097	-2966
普通股增加	3	0	7293	0	0
资本公积增加	1054	282	6286	0	0
其他筹资现金流	19300	8412	-4790	780	850
现金净增加额	**317**	**3299**	**8842**	**3791**	**-4599**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**23017**	**22018**	**25368**	**27720**	**32592**
营业成本	17718	17431	19821	21298	24623
营业税金及附加	92	116	129	138	165
营业费用	190	182	220	235	277
管理费用	1159	1518	1522	1701	2026
研发费用	4471	4744	5083	5665	6678
财务费用	-97	-561	-607	-780	-817
资产减值损失	-97	-253	-291	-318	-374
公允价值变动收益	25	195	112	125	132
其他收益	1107	2039	1900	1700	1700
投资净收益	-270	847	0	0	0
营业利润	**455**	**1432**	**1504**	**1607**	**1847**
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**	**1499**	**1601**	**1842**
所得税	96	158	195	208	239
净利润	**360**	**1269**	**1304**	**1393**	**1602**
少数股东损益	-387	-525	-540	-577	-663
归属母公司净利润	**747**	**1794**	**1844**	**1970**	**2266**
EBITDA	7301	8272	5943	6305	7172
EPS（元）	0.10	0.24	0.25	0.26	0.30

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	7.6	-4.3	15.2	9.3	17.6
营业利润(%)	-50.1	214.7	5.0	6.8	15.0
归属于母公司净利润(%)	-40.0	140.0	2.8	6.8	15.0
获利能力					
毛利率(%)	23.0	20.8	21.9	23.2	24.5
净利率(%)	3.2	8.1	7.3	7.1	7.0
ROE(%)	0.6	1.8	1.7	1.7	2.0
ROIC(%)	0.9	3.7	4.2	5.5	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	38.2	37.9	29.9	27.5	27.3
净负债比率(%)	-1.3	-6.8	-28.1	-36.1	-33.4
流动比率	2.4	2.4	3.7	3.9	3.3
速动比率	2.0	2.1	3.2	3.5	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	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	0.24	0.25	0.26	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.31	0.55	0.95	0.65
每股净资产(最新摊薄)	5.03	5.36	12.61	12.87	13.18
估值比率					
P/E	801.0	333.7	324.6	303.8	264.2
P/B	16.0	15.0	6.4	6.3	6.1
EV/EBITDA	84.6	75.1	101.5	94.5	83.2

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	**吕莜琪　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	

北京	郝颖　销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪　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/