

2022 年 12 月 26 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

H 股目标价(港元)

20.0

A 股目标价(人民币)

48.0

公司基本资讯

产业别	半导体
H 股价 (22/12/26)	16.74
恒生指数(22/12/26)	19593.06
股价 12 个月高/低	20.65/14.92
总发行股数(百万)	7912.544
H 股数(百万)	5955.142
H 股市值(亿元)	996.89
主要股东	大唐控股(香港)投资有限公司(11.14%)
每股净值(港币)	18.07
股价/账面净值	0.93
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.76% 1.95% -8.72%

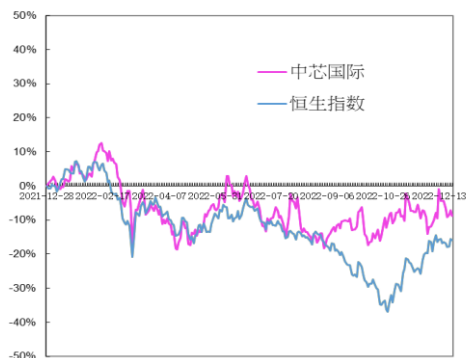
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-09	17.64	买进
2021-08-31	22.45	买进

产品组合

晶圆制造	100%
------	------

股价相对大盘走势



中芯国际(0981.HK/688981.SH)

Buy 买进

资本开支逆势增长，静待行业景气修复

结论与建议：

受半导体产业景气回落、中美科技争端加剧影响，预计全球半导体资本开支将显著收缩。但恰恰在此背景下，预计中国将有更多支持产业发展的政策将出台，半导体产业自主化的进程将加速发展。

公司作为中国晶圆代工的龙头，逆势增加资本开支，亦将充分收益于中国对于半导体产业的扶持与国产替代进程的推动。预计 2022-2024 年公司实现净利润 18.9 亿美元和 16.2 亿美元和 19.9 亿美元，同比分别增长 11%、下降 14%和增长 22%，EPS 分别 0.24、0.21 美元和 0.25 美元。目前 H 股股价对应 2024 年 PE 为 9 倍，估值较低，予以“买进”评级，A 股 2024 年 PE24 倍，股价已反映行业景气的回落影响，目前公司港股/A 股估值均较低，均给予买进建议。

■ **3Q22 营收继续扩大，4Q22 业绩承压：**1-3Q22 公司实现营收 56.5 亿美元，YOY 增长 46%；实现净利润 14.3 亿美元，YOY 增长 223.6%。其中，3Q22 公司实现营收 19 亿美元，YOY 增长 34.7%，环比基本持平，实现利润 4.7 亿美元，同比增长 46.7%。3Q22 公司综合毛利率 38.9%，较上年同期提升 8.3 个百分点，环比降 1.3 个百分点，分别反映晶圆代工价格的同比增长以及产能利用率的环比下滑。公司预计由于手机、消费领域需求疲弱，叠加部分客户需要缓冲时间解读美国出口管制新规而带来的影响，预计 4Q22 收入环比下降 13%-15%（16.2-16.6 亿美元），同比增长 3%-5%，毛利率介于 30%到 32%之间。公司全年收入预计在 73 亿美元左右，同比增长约 34%，毛利率预计在 38%左右。

■ **国产替代需求更加迫切：**10 月初美国再次升级对于中国半导体产业的封锁，针对中国先进制程及设备进口限制进一步升级。同时面对可能的美日荷组成半导体联盟的封锁，中国半导体本土化的进程将进一步加快。因此我们预计中国将释出更多半导体产业扶持的政策以应对国际局势的同时公司亦逆势增加资本开支投入，预计 2022 年全年资本支出计划从 50 亿美元上调为 66 亿美元，有望进一步提升行业地位。

■ **盈利预测：**预计 2022-2024 年公司实现净利润 18.9 亿美元和 16.2 亿美元和 19.9 亿美元，同比分别增长 11%、下降 14%和增长 22%，EPS 分别 0.24、0.21 美元和 0.25 美元。目前 H 股股价对应 2024 年 PE 为 9 倍，估值较低，予以“买进”评级，A 股 2024 年 PE24 倍，给与买进的建

■ **风险提示：**美国加大制裁力度，客户流失。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022F	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	百万美元	716	1,702	1,889	1,623	1,985
同比增减	%	204.9	137.9	11.0	-14.1	22.3
每股盈余 (EPS)	美元	0.09	0.22	0.24	0.21	0.25
同比增减	%	204.9	137.9	8.5	-14.1	22.3
港股市盈率(P/E)	X	23.8	9.7	9.0	10.4	8.5
A 股市盈率(P/E)		66.1	27.0	24.9	29.0	23.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

百万美元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营收入	3,907	5,466	7,330	7,846	9,147
经营成本	2,986	3,783	4,560	5,126	5,627
毛利	921	1,683	2,770	2,720	3,520
其它经营收入	0	658	610	800	900
销售总务及管理开支	973	947	1,107	1,207	1,408
研发开支	677	639	710	800	900
行政开支	266	275	355	379	406
营业利润	312	1,393	1,882	1,600	2,144
税前利润	737	1,845	2,050	1,773	2,156
所得税	68	68	81	75	95
少数股东损益	-46	75	80	75	76
归属于母公司所有者的净利润	716	1,702	1,889	1,623	1,985

附二：合并资产负债表

百万美元	2020	2021	2022	2023F	2024F
现金及现金等价物	2611	3740	4491	3646	3916
存货	826	974	1150	1310	1488
应收账款及票据	977	1055	1140	1200	1360
流动资产合计	7441	8185	9004	9704	10404
物业、厂房及设备	8889	9756	10623	11490	12357
商誉及无形资产	0	0	0	0	0
资产总额	17963	19735	21589	22043	24566
流动负债合计	3460	3806	4186	4911	4912
非流动负债合计	3472	3157	3473	4442	4903
负债总额	6931	6963	7659	9353	9815
非控股权益	2783	2858	2938	3013	3089
股东权益合计	8248	9914	10992	12690	14751

附三：合并现金流量表

百万美元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	237	950	1,423	1305	1755
投资活动产生的现金流量净额	-4,268	-1,722	-3,200	-5600	-4518
筹资活动产生的现金流量净额	4,588	1,901	2,528	3450	3033
现金及现金等价物净增加额	557	1,129	751	-845	270

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。