

中芯国际 (688981.SH)

国之重器坚韧前行, ASP&资本支出双提升, Q2 需求或起底回温

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	35,631	49,516	43,673	52,320	61,215
增长率 yoy (%)	29.7	39.0	-11.8	19.8	17.0
归母净利润(百万元)	10,733	12,133	6,140	8,304	9,107
增长率 yoy (%)	147.7	13.0	-49.4	35.3	9.7
ROE (%)	6.9	7.3	3.5	4.5	4.7
EPS 最新摊薄(元)	1.35	1.53	0.77	1.05	1.15
P/E(倍)	40.5	35.8	70.8	52.4	47.7
P/B(倍)	4.0	3.3	3.1	2.9	2.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院

23Q1 营收 14.62 亿美元, 略好于指引, 毛利率 20.8%, 处于指引上部。

中国会计准则下, 23Q1 营收 102.09 亿元, 同比下降 14%, 环比下降 13%, 归母净利润 15.91 亿元, 同比下降 44%, 环比下降 42%。国际会计准则下, 23Q1 营收 14.62 亿美元, 环比下降 9.8%(指引环比下降 10%~12%), 毛利率 20.8%(指引 19%~21%), 环比下降 8.0pct。

23Q1 工业/汽车相对稳健, 嵌入式存储器和专用存储器收入环比超两成。 分下游应用看, 23Q1 智能手机营收环比下降 25%; 消费电子营收环比增长 1%; 物联网领域营收环比增长 1%; 其它领域营收环比下降 6%, 工业和汽车领域相对稳健, 手机和消费电子产业链库存依然高企。从工艺平台看, 嵌入式非挥发性存储和专用存储 Nor Flash/Nand Flash 收入环比超过两成。

23Q1 产能利用率下滑至 68.1%, 晶圆 ASP 环比提升 5%。 23Q1 晶圆产能为 73.23 万片(约当 8 英寸), 环比增加 1.8 万片/月, 晶圆出货量 125.17 万片(约当 8 英寸), 环比下降 20%, 产能利用率下滑至 68.1%。但受益于产品组合优化, 23Q1 晶圆 ASP 为 2421 美元/片(约当 12 英寸), 环比提升 5%。

消费电子获急单, 指引 23Q2 营收环比增长 5%~7%。 公司指引 23Q2 营收环比提升 5%~7%, 营收中值约 15.50 亿美元, 同比下降 19%, 其中消费电子获急单, 40/28nm 产能预计满载; 毛利率区间 19%~21%, 毛利率中值约 20%, 同比下降 19.4pct, 环比下降 0.8pct。

预计 23 年全年资本支出与 22 年持平(22 年 63.5 亿美元)。 四大 12 英寸新厂建设均稳步推进, 中芯深圳已进入量产, 中芯京城预计下半年进入量产, 中芯东方预计年底通线, 中芯西青还在建设中。公司预计 23 年全年资本支出与 22 年基本持平(22 年 63.5 亿美元)。

中芯国际赵海军博士指出观察到高压驱动/摄像头芯片/专用存储器领域出现向好变化。 中芯国际赵海军博士指出观察到高压驱动/摄像头芯片/专用存储器领域出现向好变化, 展望 23 全年, 虽二季度营收触底回升, 但 23H2 复苏的幅度还不甚明朗, 因此维持 23 年全年营收同比降低两位数指引不变。

国内晶圆制造龙头, 成熟制程技术领先, 维持“买入”评级。 公司作为国内晶圆制造龙头企业, 成熟制程技术领先, 预计公司 22~24 年归母净利润分别为 61.40/83.04/91.07 亿元, 对应 22/23/24 年 PE 为 71/52/48 倍, 目前 A 股 PB 约 3.22 倍, 港股 PB 约 1.06 倍, 维持“买入”评级。

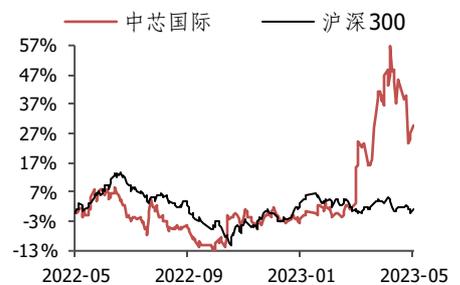
风险提示: 宏观经济波动风险; 行业竞争风险; 供应链风险; 技术迭代风险等。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 15 日收盘价(元)	54.87
总市值(百万元)	434,843.69
流通市值(百万元)	107,402.69
总股本(百万股)	7,924.98
流通股本(百万股)	1,957.40
近 3 月日均成交额(百万元)	3,772.96

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

相关研究

- 《22 年业绩创历史新高, 预计 23 年资本开支与 22 年持平—中芯国际 2022 年年报点评》2023-03-29
- 《代工行业周期尚未触底, 上调 22 年资本支出 32%—中芯国际 2022 年第三季度财报点评》2022-11-15
- 《H1 扣非净利润同比增超 100%, 斥资 75 亿美元再扩 12 英寸产能—中芯国际 2022 年上半年财报点评》2022-08-30

内容目录

1、中芯国际法说会要点整理	3
1.1 23Q1 营收 14.62 亿美元，好于指引，毛利率 20.8%，处于指引上部	3
1.2 工业/汽车领域相对稳健，嵌入式存储器和专用存储器收入环比超两成	3
1.3 23Q1 晶圆 ASP 环比提升 5%，产能利用率下滑至 68.1%	5
1.4 指引 23Q2 营收环比增长 5%~7%，产能利用率高于 23Q1	5
1.5 23Q1 资本开支同比增长 45%，预计 23 年资本支出与 22 年基本持平	5
风险提示	7

图表目录

图表 1: 23Q1 中芯国际营收 14.62 亿美元，略好于指引	3
图表 2: 23Q1 中芯国际毛利率 20.8%，处于指引上部	3
图表 3: 23Q1 12 英寸晶圆营收占晶圆收入的 71.9%	3
图表 4: 23Q1 12 英寸晶圆营收环比提升 2%	3
图表 5: 23Q1 智能手机营收环比下降 25%	4
图表 6: 23Q1 物联网领域营收环比增长 1%	4
图表 7: 23Q1 中国地区营收占比 75.5%	4
图表 8: 23Q1 三大地区营收均呈现环比下降	4
图表 9: 23Q1 中芯国际产能利用率下滑至 68.1%	5
图表 10: 23Q1 晶圆 ASP 约 2421 美元/片（约当 12 英寸）	5
图表 11: 预计 23Q2 营收触底回升，指引环比增长 5%~7%，营收中值约 15.50 亿美元	5
图表 12: 23Q1 资本开支同比增长 45%，预计 23 年全年资本支出与 22 年基本持平	6

1、中芯国际法说会要点整理

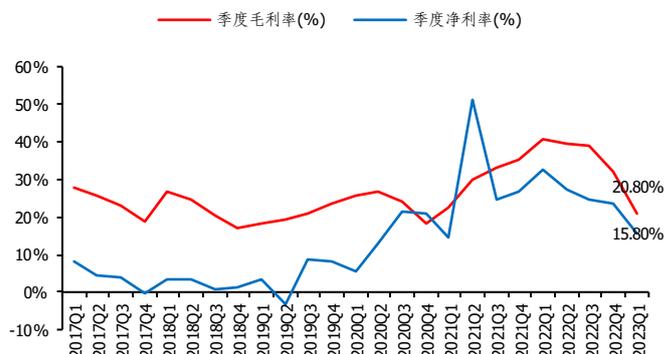
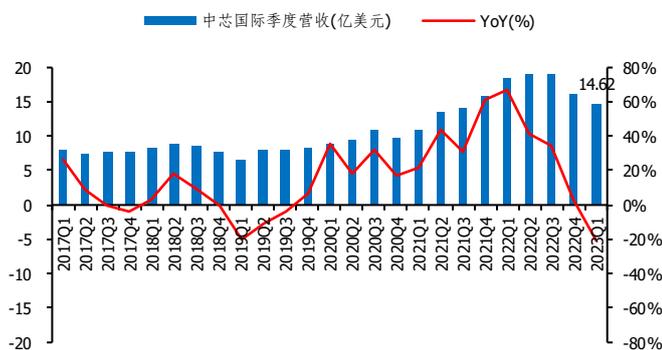
1.1 23Q1 营收 14.62 亿美元，好于指引，毛利率 20.8%，处于指引上部

23Q1 营收 14.62 亿美元，略好于指引。国际会计准则下，23Q1 单季度营收 14.62 亿美元（原指引为 14.26 亿美元~14.59 亿美元），同比下降 21%，环比下降 10%，略好于指引；归母净利润 2.31 亿美元，同比下降 48%，环比下降 40%。

23Q1 毛利率 20.8%，处于指引上部。23Q1 单季度毛利率 20.8%（原指引 19%~21%），处于指引上部，同比下降 19.9pct，环比下降 11.2pct；净利率 15.8%，同比下降 16.6pct，环比下降 8.0pct。

图表1: 23Q1 中芯国际营收 14.62 亿美元，略好于指引

图表2: 23Q1 中芯国际毛利率 20.8%，处于指引上部



资料来源：公司公告，长城证券产业金融研究院

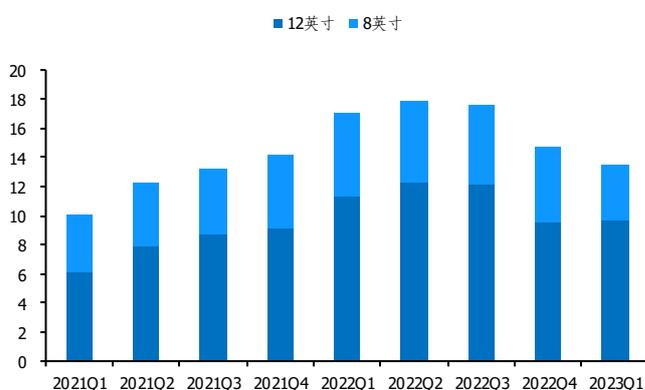
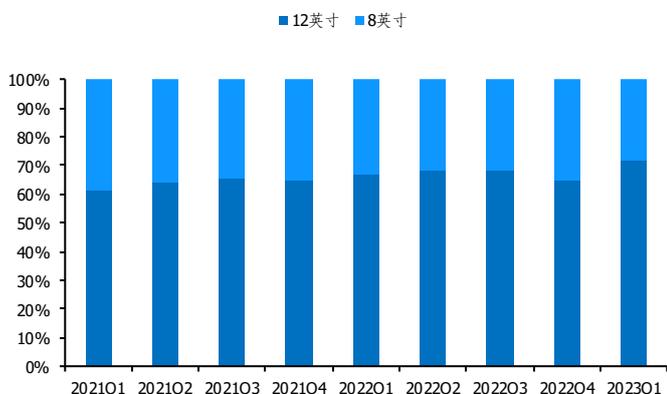
资料来源：公司公告，长城证券产业金融研究院

1.2 工业/汽车领域相对稳健，嵌入式存储器和专用存储器收入环比超两成

分晶圆尺寸看，**12 英寸晶圆营收环比小幅增长 1.8%**。23Q1 单季度 8 英寸晶圆营收 3.78 亿美元，占晶圆营收的 28.1%，同比下降 34%，环比下降 28%；12 英寸晶圆营收 9.68 亿美元，占晶圆收入的 71.9%，同比下降 14.5，环比增长 1.8%。

图表3: 23Q1 12 英寸晶圆营收占晶圆收入的 71.9%

图表4: 23Q1 12 英寸晶圆营收环比提升 2%



资料来源：公司公告，长城证券产业金融研究院

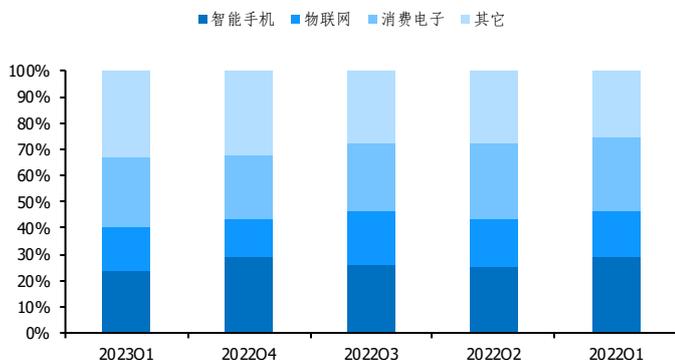
资料来源：公司公告，长城证券产业金融研究院

分下游应用看，工业和汽车领域相对稳健，手机和消费电子产业链库存依然高企。23Q1 单季度智能手机营收 3.16 亿美元，占晶圆总营收的 23.5%，同比下降 35%，环比下降 25%；消费电子营收 3.60 亿美元，占晶圆总营收的 26.7%，同比下降 24%，环比增长

1%，整体来看，手机和消费电子产业链库存依然高企。物联网领域营收 2.24 亿美元，占晶圆总营收的 16.6%，同比下降 26%，环比增长 1%；其它领域营收 4.47 亿美元，占晶圆总营收的 33.2%，同比增长 2%，环比下降 6%。

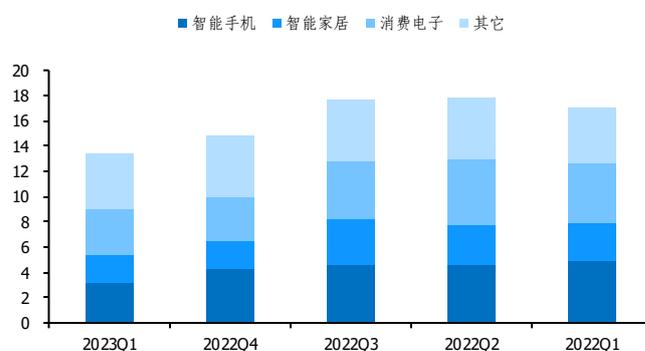
从工艺平台看，嵌入式非挥发性存储器和专用存储器 **Nor Flash**、**Nand Flash** 平台看到回暖迹象，收入环比超过两成。

图表5: 23Q1 智能手机营收环比下降 25%



资料来源: 公司公告, 长城证券产业金融研究院

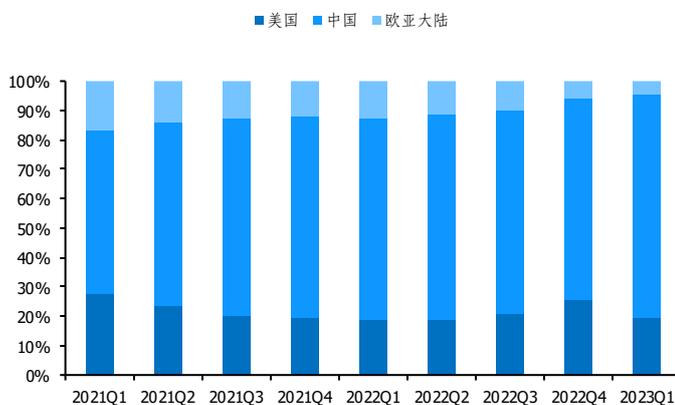
图表6: 23Q1 物联网领域营收环比增长 1%



资料来源: 公司公告, 长城证券产业金融研究院

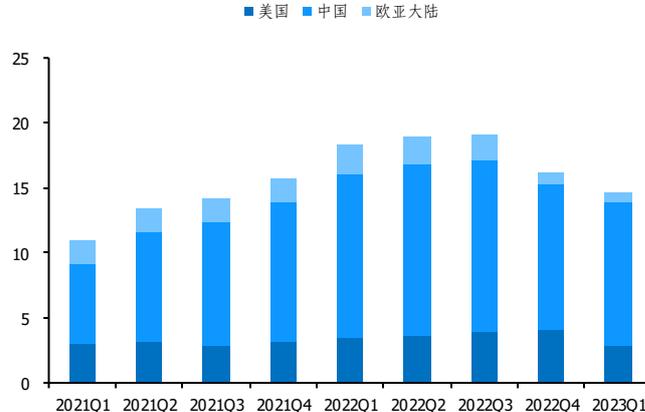
分地区看,三大地区营收均呈现环比下降,主要受宏观经济及 23Q1 传统淡季影响。23Q1 中国营收 11.04 亿美元, 占总营收的 75.5%, 同比下降 12%, 环比下降 2%; 美国营收 2.87 亿美元, 占总营收的 19.6%, 同比下降 18%, 环比下降 30%, 欧亚大陆营收 0.72 亿美元, 占总营收的 4.9%, 同比下降 69%, 环比下降 21%。

图表7: 23Q1 中国地区营收占比 75.5%



资料来源: 公司公告, 长城证券产业金融研究院

图表8: 23Q1 三大地区营收均呈现环比下降

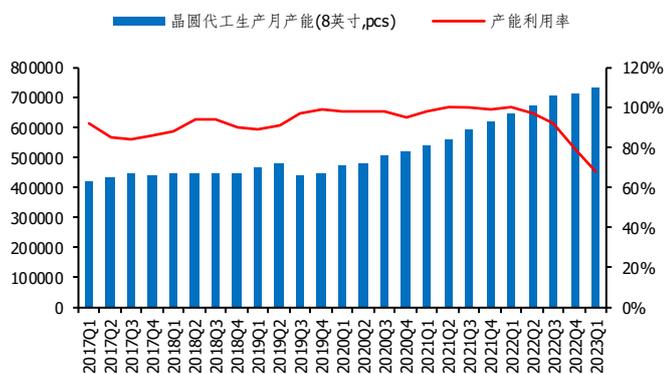


资料来源: 公司公告, 长城证券产业金融研究院

1.3 23Q1 晶圆 ASP 环比提升 5%，产能利用率下滑至 68.1%

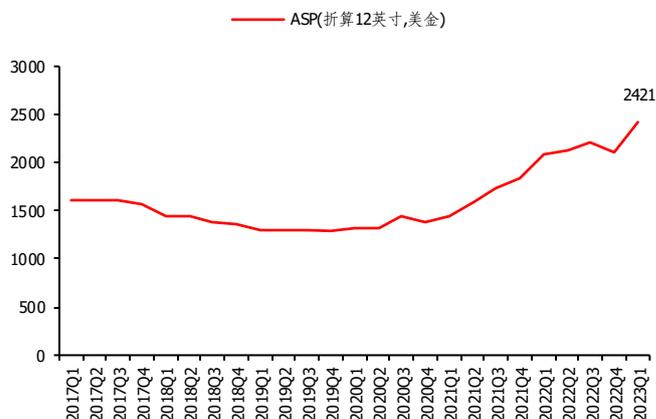
23Q1 晶圆产能为 73.23 万片（约当 8 英寸），环比增加 1.8 万片/月，晶圆出货量 125.17 万片（约当 8 英寸），环比下降 20%，产能利用率下滑至 68.1%（22Q4 为 79.5%）。但受益于产品组合优化，23Q1 晶圆平均单价为 2421 美元/片（约当 12 英寸），环比提升 5%。

图表9: 23Q1 中芯国际产能利用率下滑至 68.1%



资料来源: 公司公告, 长城证券产业金融研究院

图表10: 23Q1 晶圆 ASP 约 2421 美元/片 (约当 12 英寸)



资料来源: 公司公告, 长城证券产业金融研究院

1.4 指引 23Q2 营收环比增长 5%~7%，产能利用率高于 23Q1

预计 23Q2 营收触底回升，指引环比增长 5%~7%。中芯国际指引 23Q2 营收环比提升 5%~7%，营收中值约 15.50 亿美元，同比下降 19%，环比增长 6%；毛利率区间 19%~21%，毛利率中值约 20%，同比下降 19.4pct，环比下降 0.8pct。

观察到高压驱动、摄像头芯片和专用存储器领域出现向好变化。公司指出预计 23Q2 营收触底回升，主要来自于三方面。第一，尽管全球市场还处于底部，但近期在不同领域察觉到中国客户信心的回升；第二，部分标准产品需求已经触底，观察到去年率先进入去库存阶段的高压驱动、摄像头芯片和专用存储器领域出现向好变化；第三，国内终端整机公司积极创新，寻求市场突破，推进新产品和首发新性能的实现。

图表11: 预计 23Q2 营收触底回升，指引环比增长 5%~7%，营收中值约 15.50 亿美元

	2Q 2023 Guidance	2023 Capex
Revenue	+5% to +7% QoQ	Roughly flat compared to 2022
Gross Margin	19% to 21%	

资料来源: 公司公告, 长城证券产业金融研究院

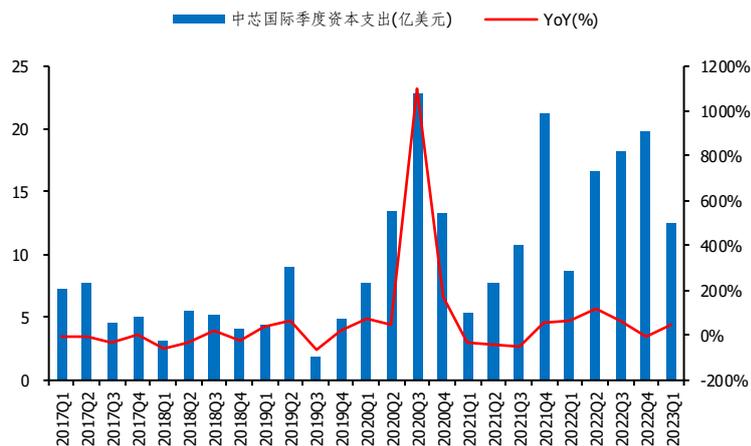
1.5 23Q1 资本开支同比增长 45%，预计 23 年资本支出与 22 年基本持平

四大 12 英寸新厂建设稳步推进，预计 23 年资本支出与 22 年基本持平。中芯深圳已进

入量产，中芯京城预计下半年进入量产，中芯东方预计年底通线，中芯西青还在建设中，四大 12 英寸新厂建设均稳步推进。23Q1 资本支出为 12.59 亿美元，同比增长 45%，公司预计 23 年全年资本支出与 22 年基本持平（22 年 63.5 亿美元）。

维持 23 年全年营收指引不变，预计营收同比下降低两位数，毛利率 20%左右。中芯国际赵海军博士指出，展望 2023 全年，虽然二季度收入触底回升，但下半年复苏的幅度还不甚明朗，整体来看，尚未看到市场全面回暖，因此对于全年的指引维持不变，即营收同比下降低两位数，毛利率 20%左右。

图表12: 23Q1 资本开支同比增长 45%，预计 23 年全年资本支出与 22 年基本持平



资料来源：公司公告，长城证券产业金融研究院

风险提示

宏观经济波动风险。受到全球宏观经济的波动、行业景气度等因素影响，集成电路行业存在一定的周期性。因此，集成电路行业的发展与宏观经济整体发展亦密切相关。如果宏观经济波动较大或长期处于低估，集成电路行业的市场需求也将随之受到影响。另外，下游市场需求的波动和低迷亦会导致集成电路产品的需求下降，或由于半导体行业出现投资过热、重复建设的情况进而导致产能供应在景气度较低时超过市场需求，进而影响集成电路晶圆代工企业的盈利能力，将可能对公司的经营业绩造成一定的影响。

行业竞争风险。从全球范围来看，晶圆代工市场竞争激烈，公司与全球行业龙头相比技术差距较大，目前市场占有率不高。随着物联网、人工智能和云计算等新应用领域的不断涌现，芯片发展的热点领域在不断丰富，广阔的市场前景及较为有利的产业政策吸引了诸多境内外集成电路相关企业布局集成电路晶圆代工行业，可能导致市场竞争进一步加剧。未来，如果公司无法及时开发和引进最新的制造工艺技术，或推出能够更好地满足客户需求的工艺平台，将削弱公司的竞争优势，并对公司的经营业绩产生不利影响。

供应链风险。集成电路晶圆代工行业对原材料、零备件、软件和设备等有较高要求，部分重要原材料、零备件、软件及核心设备等在全球范围内的合格供应商数量较少，且大多来自中国境外。未来，如果公司的重要原材料、零备件、软件或者核心设备等发生供应短缺、延迟交货、价格大幅上涨，或者供应商所处的国家和/或地区与外国发生贸易摩擦、外交冲突、战争等进而影响到相应原材料、零备件、软件及设备管制品的出口许可、供应或价格上涨，将可能会对公司生产经营及持续发展产生不利影响。

技术升级迭代风险。集成电路晶圆代工的技术含量较高，需要经历前期的技术论证及后期的不断研发实践，周期较长。如果公司未来不能紧跟行业前沿需求，正确把握研发方向，可能导致工艺技术定位偏差。同时，新工艺的研发过程较为复杂，耗时较长且成本较高，存在不确定性。而且集成电路丰富的终端应用场景决定了各细分领域芯片产品的主流技术节点与工艺存在差异，相应市场需求变化较快。如果公司不能及时推出契合市场需求且具备成本效益的技术平台，或技术迭代大幅落后于产品应用的工艺要求，可能导致公司竞争力和市场份额有所下降，从而影响公司后续发展。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	96898	115572	124848	132572	140510
现金	79875	74922	101080	88696	109350
应收票据及应收账款	4425	5329	3478	6949	5322
其他应收款	532	448	616	526	884
预付账款	276	720	74	925	215
存货	7601	13313	7085	18797	10143
其他流动资产	4189	20841	12515	16678	14596
非流动资产	133035	189532	159725	175985	184099
长期股权投资	11950	13380	16110	18715	21532
固定资产	65366	85403	71570	81635	88864
无形资产	2877	3428	3590	3716	3790
其他非流动资产	52841	87321	68455	71919	69912
资产总计	229933	305104	284573	308557	324609
流动负债	27063	47855	38476	59258	73642
短期借款	1082	4519	2801	4023	30043
应付票据及应付账款	3337	4013	4588	5406	6280
其他流动负债	22643	39322	31087	49828	37319
非流动负债	40895	55544	36195	28982	19347
长期借款	35246	50958	31077	24130	14362
其他非流动负债	5649	4587	5118	4852	4985
负债合计	67958	103399	74671	88240	92989
少数股东权益	52776	68333	69590	71250	73027
股本	224	225	225	225	225
资本公积	97861	99545	99545	99545	99545
留存收益	18794	30927	38325	48289	59173
归属母公司股东权益	109199	133372	140312	149066	158593
负债和股东权益	229933	305104	284573	308557	324609

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20845	36591	17992	17683	23069
净利润	11203	14654	7397	9965	10884
折旧摊销	11446	14716	12260	13953	17326
财务费用	-721	-1552	-2613	-3526	-3318
投资损失	-2927	-832	-1650	-1790	-1932
营运资金变动	3486	6607	2446	-695	432
其他经营现金流	-1642	2999	152	-224	-323
投资活动现金流	-43229	-69468	21304	-28468	-22399
资本支出	28362	42206	-13424	24182	24337
长期投资	-18634	-29554	-2730	-2605	-2818
其他投资现金流	3767	2292	10610	-1682	4755
筹资活动现金流	14294	23269	-13137	-1962	-6465
短期借款	-1874	3437	-1718	1223	26020
长期借款	3445	15712	-19881	-6947	-9768
普通股增加	5	0	0	0	0
资本公积增加	3639	1684	0	0	0
其他筹资现金流	9079	2436	8462	3763	-22717
现金净增加额	-9548	-6361	26158	-12747	-5795

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	35631	49516	43673	52320	61215
营业成本	25189	30553	34939	41072	47748
营业税金及附加	116	272	227	258	287
销售费用	176	226	210	239	265
管理费用	1644	3042	2577	2933	3260
研发费用	4121	4953	4455	5284	6121
财务费用	-721	-1552	-2613	-3526	-3318
资产和信用减值损失	390	-442	-808	-456	-424
其他收益	2441	1946	2292	2226	2155
公允价值变动收益	508	91	360	400	450
投资净收益	2927	832	1650	1790	1932
资产处置收益	274	311	280	288	293
营业利润	11645	14762	7654	10309	11258
营业外收入	4	11	9	8	9
营业外支出	55	13	13	13	12
利润总额	11594	14760	7650	10305	11255
所得税	391	106	252	340	371
净利润	11203	14654	7397	9965	10884
少数股东损益	469	2520	1258	1660	1777
归属母公司净利润	10733	12133	6140	8304	9107
EBITDA	22311	27940	19043	22721	27473
EPS (元/股)	1.35	1.53	0.77	1.05	1.15

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	29.7	39.0	-11.8	19.8	17.0
营业利润 (%)	158.9	26.8	-48.2	34.7	9.2
归属母公司净利润 (%)	147.7	13.0	-49.4	35.3	9.7
获利能力					
毛利率 (%)	29.3	38.3	20.0	21.5	22.0
净利率 (%)	31.4	29.6	16.9	19.0	17.8
ROE (%)	6.9	7.3	3.5	4.5	4.7
ROIC (%)	6.7	6.6	3.5	4.4	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.6	33.9	26.2	28.6	28.6
净负债比率 (%)	-20.1	-5.3	-25.2	-20.7	-21.5
流动比率	3.6	2.4	3.2	2.2	1.9
速动比率	3.2	1.8	2.8	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	9.8	10.8	10.3	10.5	10.4
应付账款周转率	7.9	8.3	8.1	8.2	8.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.35	1.53	0.77	1.05	1.15
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.63	4.62	2.27	2.23	2.91
每股净资产 (最新摊薄)	13.78	16.83	17.60	18.65	19.80
估值比率					
P/E	40.5	35.8	70.8	52.4	47.7
P/B	4.0	3.3	3.1	2.9	2.8
EV/EBITDA	1.4	2.4	1.5	1.6	1.2

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686