



中国半导体晶圆代工：周期切换中的业绩思考（含中芯、华虹 2Q22 业绩回顾）

重申中芯国际 (981.HK/688981.HK) 和华虹半导体 (1347.HK) 的“买入”评级：中芯国际和华虹半导体的二季度毛利率以及三季度毛利率指引都超出此前市场的一致预期。同时，两家晶圆代工厂都维持今年的资本开支和扩产计划大体不变。我们认为，这充分显示了当前半导体行业周期仍保持上行的基本态势，以及中国本土晶圆代工企业受在地化需求带动，有能力抵御未来半导体行业的下行。因此，在二季度业绩之后，我们上调中芯国际 2022 年和 2023 年的净利润预测 20% 和 12%，华虹分别为 40% 和 45%。我们重申中芯国际和华虹半导体的“买入”评级，并维持目标价不变。

中芯国际 2Q22 业绩：中芯国际二季度收入环比增长 3%，同比增长 42%；平均价格和出货量环比均小幅提升。二季度毛利率达到 39.4% 的次高点。中芯国际预计三季度的收入和毛利率都较二季度大体持平。中芯国际表示受大尺寸屏幕驱动芯片、手机图像传感器、指纹识别芯片等需求走弱影响，部分智能手机和消费电子订单出现“速冻急停”现象，但公司仍通过及时的产能调配，抓住新能源汽车、工业控制等领域的结构性增长需求。中芯国际对于中国晶圆代工行业长期增长逻辑以及自身投资扩产计划维持不变。

华虹半导体 2Q22 业绩：华虹半导体二季度的收入和毛利率以及三季度的指引都好于市场一致预期。二季度收入环比增长 4%，同比增长 79%；其中，平均单价环比上升 6%，显示华虹议价和提价能力。二季度的营业利润环比增长 63%，同比增长 248%，环比同比增速均较收入端显著提升；二季度毛利率/费用率为 33.6%/11.4%，都有所改善。三季度收入和毛利率指引环比均大体持平。华虹预计无锡 12 英寸厂产能在年底将扩至 95k/月，为明年收入增长奠定基础。

估值：我们维持中芯国际和华虹半导体的目标价不变。中芯国际港股 2023 年目标价对应 EV/EBITDA 为 4.8x，对应市盈率为 12.1x。华虹半导体 2023 年目标价对应 EV/EBITDA 为 6.7x，对应市盈率为 12.0x。两家公司目前估值均低于历史均值，且近两个月估值均有所下滑。因此，我们认为两家公司目前的估值具有吸引力。

投资风险：半导体行业下游需求（智能手机、新能源汽车、工业等）进一步走弱，拖累公司业绩增长和估值支撑。晶圆代工产能扩张速度较快，造成供过于求。行业竞争加剧，拖累利润表现。

图表 1：晶圆代工公司财务预测和潜在升幅

公司	目标价（交易货币）		营收同比增速		营收预测值变化	
	目标价	潜在升幅	2022E	2023E	2022E	2023E
中芯国际 (981.HK)	24.3	43%	38%	10%	5%	1%
中芯国际 (688981.CH)	58.6	37%	38%	10%	5%	1%
华虹半导体 (1347.HK)	34.7	33%	53%	16%	1%	2%

E=浦银国际预测；资料来源：公司报告、浦银国际

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

童钰枫

助理分析师

carrie_tong@spdbi.com

(852) 2808 6447

2022 年 8 月 14 日

中芯国际 (981.HK)

买入

目标价（港元）

24.3

目前股价（港元）

17.1

潜在升幅

43%

中芯国际 (688981.CH)

买入

目标价（人民币）

58.6

目前股价（人民币）

42.7

潜在升幅

37%

华虹半导体 (1347.HK)

买入

目标价（港元）

34.7

目前股价（港元）

26.2

潜在升幅

33%

注：收盘价截至 2022 年 8 月 12 日

相关报告：

《半导体行业供应链梳理：中国晶圆代工充分享受行业景气度上行与国产替代的旺盛需求》（2022-06-15）



扫码关注
浦银国际研究

目录

中芯国际 (981.HK, 买入, 目标价 24.3 港元; 688981.CH, 买入, 目标价 58.6 人民币)	3
业绩预览及预测调整	3
财务报表	7
华虹半导体 (1347.HK, 买入, 目标价 34.7 港元)	8
业绩回顾及预测调整	8
财务报表	12

图表目录

图表 1: 晶圆代工公司财务预测和潜在升幅	1
图表 2: 中芯国际 2Q22 业绩详情	4
图表 3: 中芯国际 3Q22 业绩指引	4
图表 4: 中芯国际财务预测: 新预测 vs 前预测	5
图表 5: 中芯国际港股市盈率: 当前 11.0x vs. 历史均值 44.9x vs 历史均值以下一个标准差 19.7x	5
图表 6: 中芯国际港股 EV/EBITDA: 当前 7.8x vs. 历史均值 9.8x vs. 历史均值以下一个标准差 4.7x	5
图表 7: 中芯国际 A 股市盈率: 当前 19.8x vs. 历史均值 101.0x vs. 历史均值以下一个标准差 23.2x	6
图表 8: 中芯国际 A 股 EV/EBITDA: 当前 7.7x vs. 历史均值 14.7x vs. 历史均值以下一个标准差 9.3x	6
图表 9: 中芯国际市盈率 vs 华虹半导体市盈率 vs 费城半导体指数市盈率 vs 全球半导体销售额同比	6
图表 10: 华虹半导体 2Q22 业绩详情	9
图表 11: 华虹半导体 3Q22 业绩指引	9
图表 12: 华虹半导体财务预测: 新预测 vs 前预测	10
图表 13: 华虹半导体市盈率: 当前 12.2x vs. 历史均值 19.4x vs. 历史均值以下一个标准差 5.6x	10
图表 14: 华虹半导体 EV/EBITDA: 当前 6.2x vs. 历史均值 8.7x vs. 历史均值以下一个标准差 2.3x	10
图表 15: 中芯国际市盈率 vs 华虹半导体市盈率 vs 费城半导体指数市盈率 vs 全球半导体销售额同比	11
图表 16: SPDBI 科技行业覆盖公司	13

中芯国际(981.HK, 买入, 目标价 24.3 港元; 688981.CH, 买入, 目标价 58.6 人民币)

业绩预览及预测调整

中芯国际 2Q22 财务表现:

- 营业收入同比增长 42%，环比增长 3%。高于此前的指引区间，大体符合市场一致预期。营业收入环比增长同时受益于量、价提升，2Q22 总付运晶圆数（折合 8 英寸）以及付运晶圆的平均售价均有 3% 的环比提升。
- 毛利率达 39.4%，同比大幅提升，环比略有下降，高于此前指引的区间，略高于市场一致预期。
- 营业费用率为 16.6%，同比、环比分别有 1.7 和 2.0 个百分点的明显上升，其中包含疫情相关支出提升的影响。

中芯国际 3Q22 业绩指引:

- 收入中位数环比大体持平，同比增长 36%，略微低于市场一致预期；公司表示，收入指引已考虑 3Q22 岁修的影响。
- 毛利率中位数为 39%，较二季度的高位大体持平，高于市场一致预期。

业绩总结与业绩会要点:

- 业绩总结来看，毛利率表现较好。费用率和收入指引不算强劲。
- 业绩会要点：公司表示：**1)** 公司表示受到大尺寸屏幕驱动芯片、手机图像传感器、指纹识别芯片等需求走弱，部分智能手机和消费电子订单出现“速冻急停”现象，但仍通过及时的产能调配，抓住新能源汽车、工业控制等领域的结构性增长需求。**2)** 2025 年产能翻倍以及投资密度会基本保持不变，对于中国半导体晶圆代工长期增长观点保持不变。**3)** 本轮半导体周期下行预计要持续到明年上半年。

图表 2: 中芯国际 2Q22 业绩详情

美元百万	2Q22	2Q21	同比	1Q22	环比
营业收入	1,903	1,344	42%	1,842	3%
毛利润	750	405	85%	750	0%
经营利润	434	204	113%	481	(10%)
净利润	514	688	(25%)	447	15%
基本每股收益 (美元)	0.07	0.09	(25%)	0.06	15%

利润率	2Q22	2Q21	同比 百分点	1Q22	环比 百分点
毛利率	39.4%	30.1%	9.3	40.7%	(1.3)
营业费用率	16.6%	14.9%	1.7	14.6%	2.0
营业利润率	22.8%	15.2%	7.6	26.1%	(3.3)
净利率	27.0%	51.2%	(24.1)	24.3%	2.7

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: 中芯国际历史及 3Q22 业绩指引

季度指引 美元百万	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E
营业收入	1,302	1,384	1,585	1,833	1,879	1,922
最低营收	1,291	1,371	1,571	1,817	1,860	1,903
最高营收	1,313	1,398	1,599	1,849	1,897	1,941
最低环比	17%	2%	11%	15%	1%	0%
最高环比	19%	4%	13%	17%	3%	2%
vs 实际营收	1,344	1,415	1,580	1,842	1,903	
同比			62%	66%	40%	36%
环比	18%	3%	12%	16%	2%	1%
毛利率	26%	33%	34%	37%	38%	39%
最低毛利率	25%	32%	33%	36%	37%	38%
最高毛利率	27%	34%	35%	38%	39%	40%
vs 实际毛利率	30.1%	33.1%	35.0%	40.7%	39.4%	
同比百分点			16.0	14.3	7.9	5.9
环比百分点	3.3	2.9	0.9	2.0	(2.7)	(0.4)
全年 Capex	4,300	4,300	4,300	5,000	5,000	
当年累计 Capex	1,305	2,386	4,516	869	2,541	
Capex 完成度	30%	55%	105%	17%	51%	

E=中芯国际指引值

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 4: 中芯国际财务预测: 新预测 vs 前预测

美元百万	2022E			2023E			2024E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	7,529	7,200	5%	8,308	8,195	1%	9,192	8,817	4%
毛利润	2,976	2,661	12%	3,038	2,863	6%	3,349	3,063	9%
经营利润	1,750	1,521	15%	1,839	1,703	8%	2,172	1,951	11%
净利润	1,997	1,671	20%	2,033	1,821	12%	2,350	2,056	14%
基本每股收益 (美元)	0.25	0.21	20%	0.26	0.23	12%	0.30	0.26	14%
EBITDA (美元)	4,704	4,195	12%	5,145	4,796	7%	5,948	5,510	8%

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	39.5%	37.0%	2.6	36.6%	34.9%	1.6	36.4%	34.7%	1.7
营业费用率	16.3%	15.8%	0.4	14.4%	14.1%	0.3	12.8%	12.6%	0.2
营业利润率	23.2%	21.1%	2.1	22.1%	20.8%	1.3	23.6%	22.1%	1.5
净利率	26.5%	23.2%	3.3	24.5%	22.2%	2.3	25.6%	23.3%	2.2
EBITDA 率	62.5%	58.3%	4.2	61.9%	58.5%	3.4	64.7%	62.5%	2.2

资料来源: 浦银国际预测

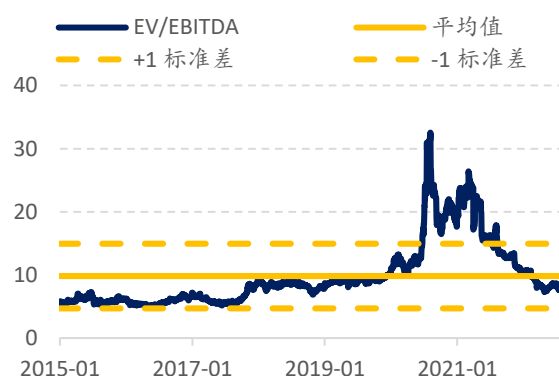
图表 5: 中芯国际港股市盈率: 当前 11.0x vs. 历史均值 44.9x vs 历史均值以下一个标准差 19.7x



注: 数据截至 2022 年 8 月 12 日, 历史均值取自 2019 年 7 月 1 日以来;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 6: 中芯国际港股 EV/EBITDA: 当前 7.8x vs. 历史均值 9.8x vs. 历史均值以下一个标准差 4.7x



注: 数据截至 2022 年 8 月 12 日, 历史均值取自 2015 年 1 月 1 日以来;

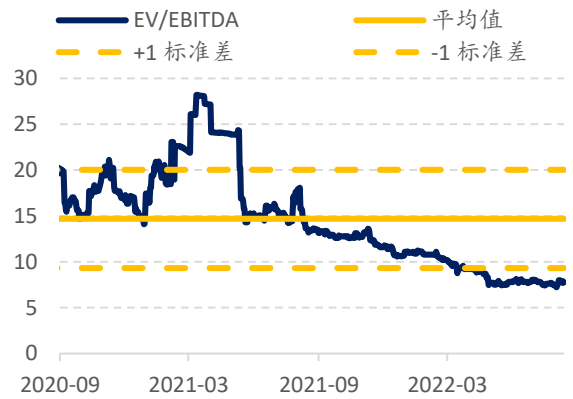
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 中芯国际 A 股市盈率: 当前 19.8x vs. 历史均值 101.0x vs. 历史均值以下一个标准差 23.2x



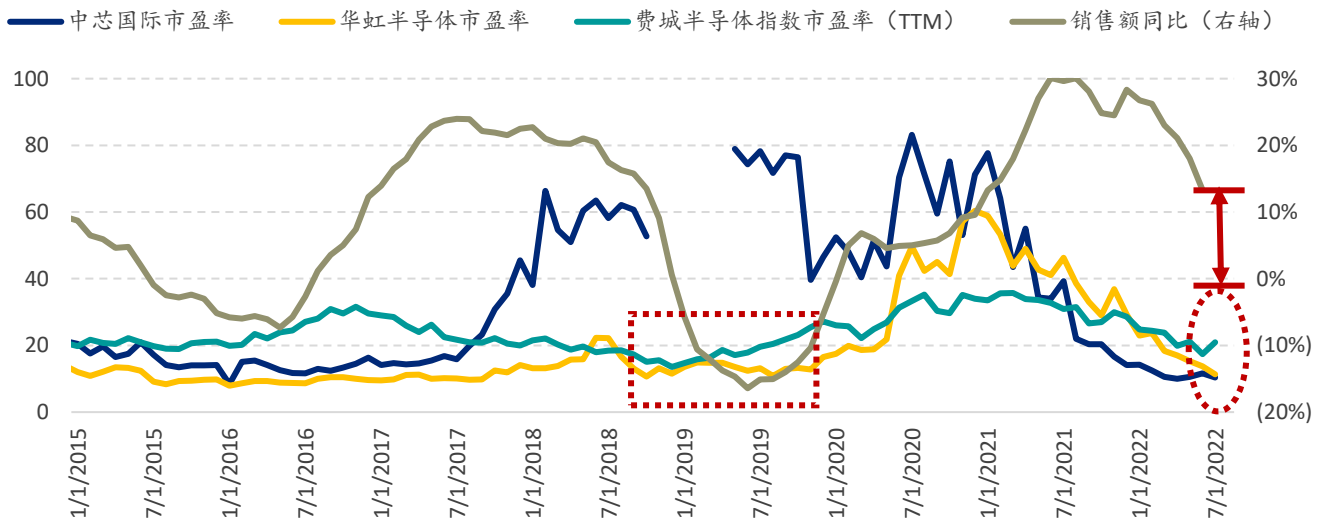
注: 数据截至 2022 年 8 月 12 日, 历史均值取自上市以来;
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: 中芯国际 A 股 EV/EBITDA: 当前 7.7x vs. 历史均值 14.7x vs. 历史均值以下一个标准差 9.3x



注: 数据截至 2022 年 8 月 12 日, 历史均值取自上市以来;
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: 中芯国际市盈率 vs 华虹半导体市盈率 vs 费城半导体指数市盈率 vs 全球半导体销售额同比



资料来源: Bloomberg、Wind、美国半导体协会、浦银国际

财务报表

财务报表分析与预测

利润表

美元百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,907	5,443	7,529	8,308	9,192
营业成本	(2,986)	(3,767)	(4,554)	(5,270)	(5,843)
毛利润	921	1,676	2,976	3,038	3,349
经营支出	(973)	(942)	(1,226)	(1,200)	(1,177)
销售费用	(29)	(28)	(38)	(42)	(47)
管理费用	(266)	(276)	(429)	(401)	(377)
研发费用	(677)	(639)	(759)	(756)	(753)
经营利润	(52)	734	1,750	1,839	2,172
非经营收入	790	1,107	651	651	651
财务费用	(73)	(110)	(92)	(92)	(92)
投资收益	187	253	106	106	106
其他	505	741	409	409	409
税前利润	737	1,840	2,401	2,490	2,824
所得税	(68)	(65)	(72)	(125)	(141)
税后利润含少数股东权益	669	1,775	2,330	2,366	2,682
少数股东权益	(46)	73	333	333	333
净利润	716	1,702	1,997	2,033	2,350
基本股数 (百万)	6,353	7,898	7,907	7,907	7,907
摊销股数 (百万)	6,843	7,934	7,934	7,934	7,934
基本每股收益 (美元)	0.11	0.22	0.25	0.26	0.30
摊销每股收益 (美元)	0.11	0.21	0.25	0.26	0.30

资产负债表

美元百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	9,827	8,582	9,258	13,625	12,883
限制性存款	575	214	214	214	214
短期投资	116	110	152	167	185
应收账款和应收票据	976	1,215	1,681	1,855	2,053
存货	799	1,194	1,443	1,670	1,852
其他流动资产	2,878	3,903	4,098	4,303	4,518
流动资产合计	15,171	15,218	16,847	21,835	21,705
物业、厂房及设备	12,138	14,261	17,063	20,257	23,840
使用权资产	491	554	554	554	554
无形资产	82	68	54	48	44
长期投资收益	3,297	5,877	6,465	7,111	7,822
其他非流动资产	141	134	134	134	134
总资产	31,321	36,111	41,116	49,938	54,099
短期借贷	1,260	789	3,157	8,840	9,724
应付账款和应付票据	1,649	1,830	1,770	2,048	2,044
其他流动负债	984	1,834	2,201	2,641	3,169
流动负债合计	3,893	4,454	7,128	13,530	14,937
长期借款	4,031	4,938	4,980	5,023	5,066
其他非流动负债	1,715	1,282	1,282	1,282	1,282
总负债	9,639	10,673	13,390	19,834	21,285
股本	31	32	32	32	32
储备	13,512	13,837	16,125	18,502	21,213
少数股东权益	6,507	8,288	8,288	8,288	8,288
其他	1,631	3,281	3,281	3,281	3,281
股东权益总额	21,682	25,438	27,726	30,104	32,814
总负债和股东权益	31,321	36,111	41,116	49,938	54,099

现金流量表

美元百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,660	3,012	3,896	5,053	5,673
税前利润	669	1,775	2,330	2,366	2,682
折旧	1,283	1,844	2,198	2,556	3,030
摊销	29	25	13	7	3
营运资金变动	(18)	114	(604)	113	(70)
应收账款减少 (增加)	(148)	(257)	(466)	(174)	(197)
库存减少 (增加)	(193)	(360)	(249)	(227)	(182)
应付账款增加 (减少)	200	79	(60)	278	(4)
其他经营资金变动	123	651	172	235	313
所得税	68	65	72	125	141
利息收入 (支出)	(98)	(113)	(113)	(113)	(113)
其他	(274)	(699)	-	-	-
投资活动现金流	(7,071)	(6,655)	(5,630)	(6,412)	(7,341)
资本支出	(5,299)	(4,331)	(5,000)	(5,750)	(6,613)
取得或购买长期投资	(2,014)	(2,733)	(588)	(646)	(711)
短期投资	(66)	42	(42)	(16)	(18)
其他	308	367	-	-	-
融资活动现金流	12,704	2,357	2,411	5,726	927
借款	2,222	337	2,368	5,683	884
发行股份	7,527	6	-	-	-
发行债券	346	43	43	43	43
现金股利	-	-	-	-	-
其他	2,610	1,972	-	-	-
外汇损益	294	41	-	-	-
现金及现金等价物净流量	7,588	(1,245)	677	4,366	(742)
期初现金及现金等价物	2,239	9,827	8,582	9,258	13,625
期末现金及现金等价物	9,827	8,582	9,258	13,625	12,883

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营运指标增速					
营业收入增速	25%	39%	38%	10%	11%
毛利润增速	43%	82%	78%	2%	10%
营业利润增速	(84%)	(1502%)	139%	5%	18%
净利润增速	205%	138%	17%	2%	16%
盈利能力					
净资产收益率	4.5%	7.2%	7.5%	7.0%	7.5%
总资产报酬率	3.0%	5.0%	5.2%	4.5%	4.5%
投入资本回报率	(0.2%)	2.3%	4.7%	4.0%	4.3%
利润率					
毛利率	23.6%	30.8%	39.5%	36.6%	36.4%
营业利润率	(1.3%)	13.5%	23.2%	22.1%	23.6%
净利润率	18.3%	31.3%	26.5%	24.5%	25.6%
EBITDA率	54.3%	70.2%	62.5%	61.9%	64.7%
营运能力					
现金循环周期	8	1	32	53	60
应收账款周转天数	85	73	70	78	78
存货周转天数	87	97	106	108	110
应付账款周转天数	164	169	144	132	128
净债务 (净现金)	(4,536)	(2,855)	(1,121)	239	1,907
自由现金流	(4,052)	(1,640)	(1,695)	(1,328)	(1,587)

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

华虹半导体 (1347.HK, 买入, 目标价 34.7 港元)

业绩回顾及预测调整

华虹半导体 2Q22 业绩:

- 营业收入同比增长 79%，环比增长 4%，略高于此前指引。量、价拆解来看，付运晶圆平均售价环比提升 6%，付运晶圆数（折合 8 英寸）保持环比稳定。
- 毛利率为 33.6%，同比提升 8.8 个百分点，环比提升 6.7 个百分点。
- 营业费用率同比下降 1.9 个百分点，环比下降 1.3 个百分点。营业利润同比增长 248%，环比增长 63%。收入增长、毛利率改善、费用率改善，带来营业利润的逐级增长。
 - 12 寸、8 寸的平台毛利率都有较好的环比提升。
 - 多个工艺平台、多个下游应用、多个地区都保持较好增长。

华虹半导体 3Q22 业绩指引:

- 收入中位数环比大体持平。
- 毛利率中位数较 2Q22 的高点环比基本持平。

业绩总结与业绩会要点:

- 2Q22 业绩整体比此前的指引要好，也比我们的预期、市场一致预期要好。公司给出的 3Q22 业绩指引略高于市场一致预期。
- 无锡 12 寸产能年底将扩到 95k/月，目标明年年初开始以 95k/月的产能进行生产。
- 无锡二期项目，公司期望在 2023 年建厂房，2024 年开始出货。

图表 10: 华虹半导体 2Q22 业绩详情

美元百万	2Q22	2Q21	同比	1Q22	环比
营业收入	621	346	79%	595	4%
毛利润	209	86	144%	160	31%
经营利润	138	40	248%	85	63%
净利润	84	44	90%	103	(18%)
基本每股收益 (美元)	0.064	0.034	88%	0.079	(19%)

利润率	2Q22	2Q21	同比 百分点	1Q22	环比 百分点
毛利率	33.6%	24.8%	8.8	26.9%	6.7
营业费用率	11.4%	13.3%	(1.9)	12.7%	(1.3)
营业利润率	22.3%	11.5%	10.8	14.3%	8.0
净利率	13.5%	12.7%	0.8	17.3%	(3.8)

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 11: 华虹半导体历史及 3Q22 业绩指引

季度指引	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E
营业收入	410	490	560	615	625
实际值	451	528	595	621	
同比	62%	75%	84%	78%	38%
环比	18%	9%	6%	3%	1%
毛利率	26.0%	27.5%	28.5%	28.5%	33.5%
最低毛利率	25.0%	27.0%	28.0%	28.0%	33.0%
最高毛利率	27.0%	28.0%	29.0%	29.0%	34.0%
实际值	27.1%	32.5%	26.9%	33.6%	
同比百分点	1.8	1.7	4.8	3.7	6.4
环比百分点	1.2	0.4	(4.0)	1.6	(0.1)

E=华虹半导体指引值

资料来源: 公司公告、浦银国际

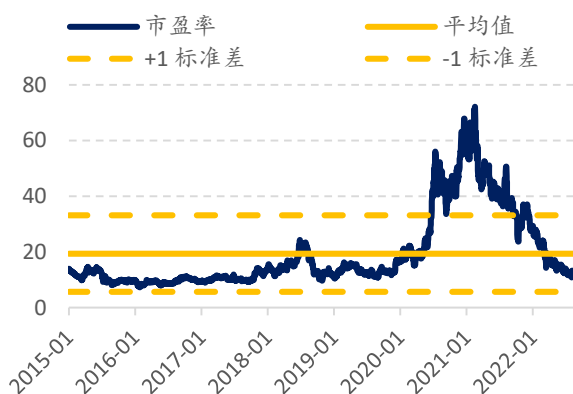
图表 12: 华虹半导体财务预测: 新预测 vs 前预测

美元百万	2022E			2023E			2024E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	2,490	2,473	1%	2,884	2,821	2%	3,138	3,092	1%
毛利润	773	669	16%	841	743	13%	891	789	13%
经营利润	460	321	43%	482	350	38%	503	362	39%
净利润	426	305	40%	482	331	45%	500	345	45%
基本每股收益 (美元)	0.33	0.23	40%	0.37	0.25	45%	0.38	0.27	45%
EBITDA (美元)	926	885	5%	1,018	982	4%	1,069	1,032	4%

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	31.1%	27.0%	4.0	29.2%	26.3%	2.8	28.4%	25.5%	2.9
营业费用率	12.6%	14.0%	(1.5)	12.5%	13.9%	(1.5)	12.3%	13.8%	(1.5)
营业利润率	18.5%	13.0%	5.5	16.7%	12.4%	4.3	16.0%	11.7%	4.3
净利率	13.4%	12.2%	1.2	12.5%	11.6%	0.8	15.9%	11.2%	4.8
EBITDA 率	37.2%	35.8%	1.4	35.3%	34.8%	0.5	34.1%	33.4%	0.7

资料来源: 浦银国际预测

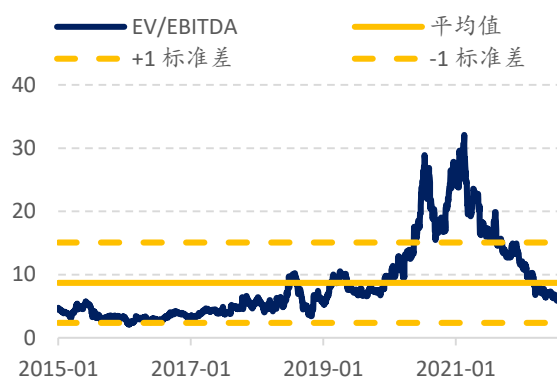
图表 13: 华虹半导体市盈率: 当前 12.2x vs. 历史均值 19.4x vs. 历史均值以下一个标准差 5.6x



注: 数据截至 2022 年 8 月 12 日, 历史均值取自 2015 年 1 月 1 日以来;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

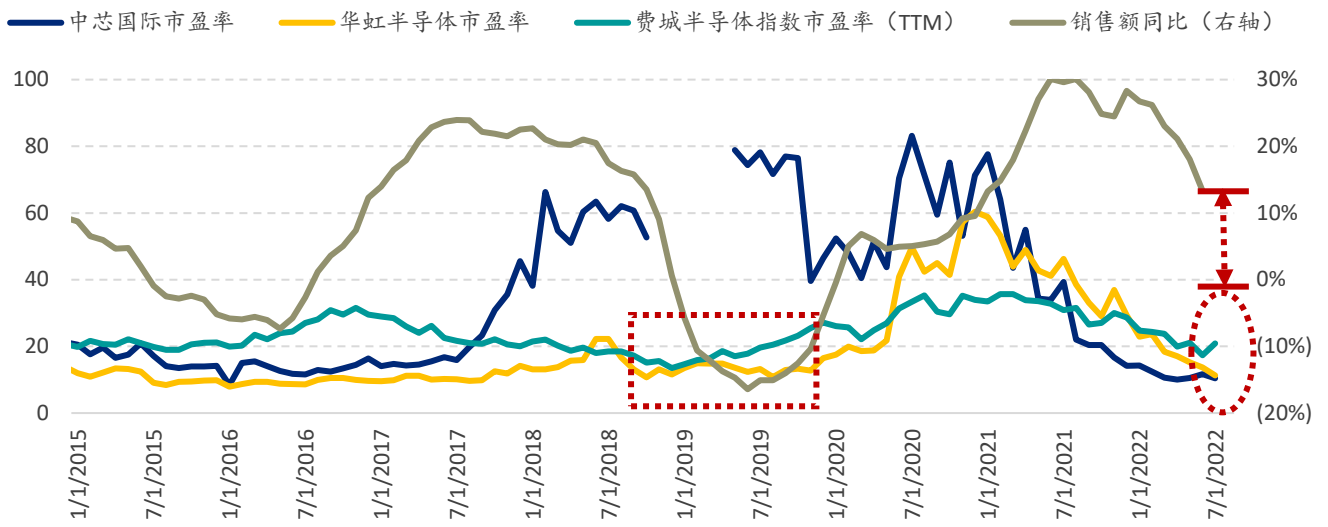
图表 14: 华虹半导体 EV/EBITDA: 当前 6.2x vs. 历史均值 8.7x vs. 历史均值以下一个标准差 2.3x



注: 数据截至 2022 年 8 月 12 日, 历史均值取自 2015 年 1 月 1 日以来;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 15: 中芯国际市盈率 vs 华虹半导体市盈率 vs 费城半导体指数市盈率 vs 全球半导体销售额同比



资料来源: Bloomberg、Wind、美国半导体协会、浦银国际

财务报表

财务报表分析与预测

利润表

美元百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	961	1,631	2,490	2,884	3,138
营业成本	(726)	(1,179)	(1,717)	(2,042)	(2,248)
毛利润	235	452	773	841	891
经营支出	(269)	(210)	(313)	(359)	(387)
销售费用	(8)	(11)	(15)	(17)	(19)
管理费用	(153)	(92)	(137)	(157)	(169)
研发费用	(108)	(107)	(161)	(185)	(200)
经营利润	(35)	242	460	482	503
非经营收入	81	54	(43)	(47)	(49)
财务费用	(3)	(13)	(25)	(27)	(27)
投资收益	26	7	6	6	6
其他	57	61	(24)	(26)	(27)
税前利润	46	296	417	435	455
税务费用	(13)	(65)	(84)	(76)	(77)
税后利润含少数股东权益	33	231	333	359	377
少数股东权益	(66)	(31)	(93)	(123)	(123)
净利润	99	261	426	482	500
基本股数 (百万)	1,293	1,300	1,302	1,302	1,302
摊销股数 (百万)	1,311	1,320	1,320	1,320	1,320
基本每股收益 (美元)	0.08	0.20	0.33	0.37	0.38
摊销每股收益 (美元)	0.08	0.20	0.32	0.36	0.38

资产负债表

美元百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	923	1,610	1,012	732	594
限制性存款	0	2	2	2	2
短期投资	-	-	-	-	-
应收账款和应收票据	121	181	277	321	349
存货	226	434	631	751	827
其他流动资产	136	165	252	291	317
流动资产合计	1,406	2,392	2,175	2,097	2,089
物业、厂房及设备	2,510	3,117	4,023	4,858	5,730
使用权资产	79	75	75	75	75
无形资产	37	35	24	13	2
长期投资收益	105	122	134	148	162
其他非流动资产	431	462	462	462	462
总资产	4,569	6,203	6,894	7,654	8,521
短期借贷	48	195	293	439	658
应付账款和应付票据	131	194	283	337	371
其他流动负债	486	751	901	1,081	1,297
流动负债合计	665	1,140	1,477	1,857	2,326
长期借款	518	1,390	1,390	1,390	1,390
其他非流动负债	31	37	37	37	37
总负债	1,214	2,568	2,904	3,284	3,754
股本	1,979	1,986	1,994	2,001	2,008
储备	549	835	1,182	1,554	1,944
少数股东权益	826	815	815	815	815
其他	-	-	-	-	-
股东权益总额	3,354	3,636	3,990	4,370	4,767
总负债和股东权益	4,569	6,203	6,894	7,654	8,521

现金流量表

美元百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	269	518	689	959	1,099
税前利润	46	296	333	359	377
折旧	200	308	473	545	577
摊销	6	10	11	11	11
营运资金变动	64	(73)	(141)	31	121
应收账款减少 (增加)	44	(60)	(96)	(44)	(28)
库存减少 (增加)	(91)	(207)	(198)	(120)	(75)
应付账款增加 (减少)	45	63	89	54	34
其他经营资金变动	67	131	63	140	191
利息收入 (支出)	3	13	13	13	13
其他	(51)	(36)	-	-	-
投资活动现金流	(406)	(863)	(1,392)	(1,393)	(1,464)
资本支出	(1,087)	(939)	(1,380)	(1,380)	(1,449)
取得或购买长期投资	(32)	(17)	(12)	(13)	(15)
短期投资	520	-	-	-	-
其他	194	93	-	-	-
融资活动现金流	540	1,015	105	154	227
借款	540	1,019	98	146	219
发行股份	8	7	7	7	7
发行债券	-	-	-	-	-
现金股利	-	-	-	-	-
其他	(8)	(12)	-	-	-
外汇损益	43	17	-	-	-
现金及现金等价物净流量	447	687	(598)	(280)	(138)
期初现金及现金等价物	476	923	1,610	1,012	732
期末现金及现金等价物	923	1,610	1,012	732	594

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营运指标增速					
营业收入增速	3%	70%	53%	16%	9%
毛利润增速	(17%)	92%	71%	9%	6%
营业利润增速	(133%)	(801%)	90%	5%	4%
净利润增速	(39%)	163%	63%	13%	4%
盈利能力					
净资产收益率	3.1%	7.5%	11.2%	11.5%	10.9%
总资产报酬率	2.4%	4.9%	6.5%	6.6%	6.2%
投入资本回报率	(0.6%)	3.6%	6.5%	6.4%	6.1%
利润率					
毛利率	24.4%	27.7%	31.1%	29.2%	28.4%
营业利润率	(3.6%)	14.8%	18.5%	16.7%	16.0%
净利润率	10.3%	16.0%	17.1%	16.7%	15.9%
EBITDA率	26.6%	38.5%	37.2%	35.3%	34.1%
营运能力					
现金循环周期	92	86	96	106	110
应收账款周转天数	54	34	34	38	39
存货周转天数	93	102	113	124	128
应付账款周转天数	55	50	51	55	57
净债务 (净现金)	(357)	(25)	671	1,097	1,455
自由现金流	(841)	(505)	(670)	(395)	(323)

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

图表 16: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	12.1	买入	13.5	2022/5/27	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	73.8	买入	107.4	2022/5/27	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	21.8	买入	19.2	2022/5/27	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	72.5	买入	79.2	2022/5/27	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	37.0	买入	41.3	2022/5/27	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	11.5	买入	11.0	2022/5/27	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	15.0	买入	17.5	2022/5/27	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	123.2	买入	156.7	2022/5/27	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	4.8	买入	6.4	2022/5/27	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	111.9	买入	192.8	2022/5/27	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	21.1	买入	20.5	2022/5/30	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	164.6	买入	161.2	2022/5/30	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	24.4	买入	29.0	2022/5/30	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	94.9	买入	113.9	2022/5/30	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	32.5	买入	32.1	2022/5/30	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	126.4	买入	126.0	2022/5/30	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	900.1	持有	802.9	2022/5/30	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	286.8	买入	348.7	2022/5/30	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	311.9	买入	374.2	2022/5/30	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	17.1	买入	24.3	2022/6/15	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	42.7	买入	58.6	2022/6/15	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	26.2	买入	34.7	2022/6/15	晶圆代工

注: 截至 2022 年 8 月 12 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此，浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1% 的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

