

中芯国际集成电路制造有限公司 主动评级报告

信用等级	信用展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAApi	稳定	2023/12/25	王璐璐	蒋林益

主体概况	评级模型			
<p>中芯国际集成电路制造有限公司(以下简称“中芯国际”或“公司”)成立于2000年,主营业务为集成电路晶圆代工,是国内集成电路晶圆制造行业的龙头企业。截至2023年9月末,公司注册资本为79.46亿美元,无控股股东和实际控制人。</p>	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
	企业规模	营业总收入	15.00	14.02
		市场地位	10.00	8.00
	市场地位	产品多元化	10.00	10.00
		研发投入力度	10.00	10.00
	盈利能力和运营效率	利润总额	12.00	12.00
		毛利率	6.00	5.60
		应收账款周转率	7.00	7.00
	债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	10.00
		经营现金流动负债比	10.00	9.62
		EBITDA 利息倍数 (倍)	10.00	10.00
	调整因素			无
	个体信用状况			aaa
	外部支持			无
评级模型结果			AAA	

注: 最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定, 可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司所属集成电路制造行业发展前景良好, 公司作为国内集成电路制造行业龙头企业, 预计未来仍将保持极强行业竞争力。受益于国内科技创新举措对数字技术产业化的推动以及集成电路国产化替代需求强烈, 国内集成电路制造行业内企业面临良好发展机遇; 但需关注美国出口管制对行业内企业获取国外订单及采购原材料、零备件及核心生产设备带来的不确定风险。

经营方面, 公司是集成电路晶圆代工行业的龙头企业, 行业地位高, 市场份额在中国大陆排名第一; 产品结构丰富, 拥有领先的工艺制造能力、产能优势、服务配套, 产能布局合理并持续处于扩充状态; 通过高强度研发投入构筑起了很强的技术壁垒, 研发平台优势明显。但另一方面, 公司先进制程技术水平仍与台积电有较大差距; 美国出口管制会对公司获取海外订单、采购重要原材料及核心生产设备、先进制程研发产生不利影响; 公司持续扩充产能, 增加折旧成本, 并会增加产能闲置等风险。财务方面, 近三年公司晶圆产品量价齐升, 带动营收和利润持续增长, 以政府补助为主的其他收益能为营业利润形成良好补充; 经营性净现金流持续大幅增长, 收入获现能力很强; 债务负担适中, 有息债务以长期有息债务为主, 长短期偿债指标整体表现良好, 非受限货币资金可完全覆盖短期有息债务。但另一方面, 基于产能扩充导致的较高资本支出影响, 投资活动现金流呈大规模净流出状态, 公司面临一定资本支出压力; 受2023年全球消费动力持续疲软、智能手机和个人电脑等下游市场的销售量明显收缩、全球半导体库存的消化进程缓慢等因素影响, 2023年1~9月公司收入和利润同比有所下降。

公司作为中国大陆集成电路制造行业龙头企业, 持续获得大基金等国有资本的资金支持, 预计在未来仍将在资金、税收等方面得到政府的大力支持。

综合分析, 公司主体信用风险极低, 偿债能力极强。

评级要素

经营风险要素

- 行业风险：由于 2022 年产业链的过度囤货和需求透支，2023 年 1~9 月全球半导体行业持续去库存，行业整体处于周期底部，但随着新能源、AI 等领域需求拉动及消费电子需求企稳回升，预计 2024 年需求有望向好。但需关注美国出口管制对行业内企业获取国外订单及采购原材料、零备件及核心生产设备带来的不确定风险。
- 规模与市场地位：公司以晶圆代工为主营业务，市场份额在中国大陆排名第一，市场地位突出；主要从事基于多种技术节点和技术平台的集成电路晶圆代工业务，并提供设计服务与 IP 支持、光掩模制造等配套服务，产品结构丰富；拥有领先的工艺制造能力、产能优势、服务配套，产能布局合理并持续处于扩充状态，市场竞争力很强。
- 业务运营情况：公司收入及毛利润主要来自于晶圆代工业务，近年来公司营业收入、毛利润、毛利率水平明显提升，但 2023 年前三季度，收入和利润短期承压。公司依靠持续的研发投入，构筑起很强的技术壁垒，截至 2022 年 12 月 31 日，累计获得授权专利共 12869 件，其中发明专利 11079 件，还拥有集成电路布图设计权 94 件；同时公司持续进行产能扩充，具有较强的产能优势及规模效益优势。受益于国内半导体产业迅速增长及国产替代进程加快，公司来源于大陆及香港的收入比重持续增长。未来需持续关注美国出口管制对公司获取海外订单、采购重要原材料及核心生产设备、先进制程研发产生的不利影响；扩充产能带来的折旧成本增加压力以及产能闲置风险。
- 公司治理及发展战略：作为中国大陆和中国香港的上市公司，公司建立了完善的法人治理结构，内部管理制度完善，分工及职责明确，可保障生产经营的有序开展。未来公司将由追赶先进技术导向调整为应用技术导向，在稳定成熟工艺的同时透过差异化技术发展提高先进工艺水平。

财务风险要素

- 资产构成与资产质量：公司资产结构主要以固定资产、在建工程等非流动资产构成，资产规模持续扩大，随着业务规模扩大及产能扩充，货币资金规模持续下降但仍处较高水平，受限资产占净资产比重较小，应收账款周转效率高，公司整体资产流动性较好，资产质量较好。
- 盈利能力与现金流：公司近三年营业收入、毛利率和利润总额均迅速增长，期间费用率持续下降，其他收益和其余非经常性损益为营业利润形成良好补充；总资本收益率及净资产收益率均持续增长；公司整体盈利能力很强。近三年公司经营性净现金流大幅增长，经营获现能力持续增强；基于产能扩充及设备购置的较高资本支出需求影响，投资活动净现金流呈大规模流出状态，筹资活动产生的净现金流保持较高规模，项目建设资金的主要来源于经营积累和对外债务融资。考虑到公司作上市公司，拥有很强的公开渠道募资能力，公司短期流动性压力极小。
- 资本结构与债务负担：受益于经营积累带来的未分配利润增长及外币财务报表折算差额大幅回正，公司所有者权益规模迅速提升；资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率处于较低水平且均较为稳定。有息债务结构以长期有息债务为主，债务结构较优。从偿债表现来看，近三年公司流动比率和速动比率虽持续下降，但对流动负债的保障程度仍处较高水平，经营现金流流动负债比有所提升。截至 2023 年 9 月末，公司非受限货币资金总额为 586.58 亿元，短期有息债务为 164.78 亿元，非受限货币资金对短期有息债务覆盖程度良好，短期偿债压力极小。近三年来，公司 EBITDA 随营收规模的提升而逐年增长，EBITDA 利息倍数持续提升，全部债务/EBITDA 呈波动下降态势，长期偿债指标表现优秀。
- 对外担保及或有负债：截至 2023 年 9 月末，公司无对外担保和重大诉讼事项。

外部支持情况

公司作为集成电路产业领域的龙头企业，市场地位突出，近年来在资金及财政补贴等方面得到了较多外部支持。2020 年~2022 年，国家大基金、上海集成电路基金、亦庄国投等国有资本合计为公司提供了 78.998 亿美元的股权融资支持，相关资金能够促使公司更好地发展技术及扩充产能。同期公司合计获得如财政奖励资金、进口财政补贴、退税款等政府补助资金 68.76 亿元，政府补助资金规模较大。同时，在新厂投入建设时，土地划拨和并购重组方面各地政府也相应提供较多支持。在融资方面，公司亦多次获得政策性银行低息优惠贷款，可有效降低融资成本。考虑到公司作为国内集成电路制造产业的龙头企业，预计未来仍将在资金及财政补贴等方面获得较多外部支持。

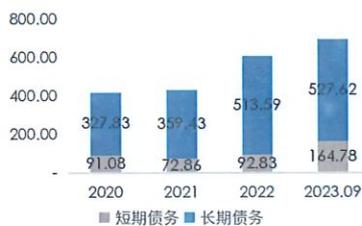


主要指标及依据

2022 年收入构成



公司有息债务规模 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	2046.02	2299.33	3051.04	3356.88
所有者权益 (亿元)	1416.36	1619.75	2017.05	2195.87
全部债务 (亿元)	418.90	432.29	606.43	692.40
营业总收入 (亿元)	274.71	356.31	495.16	330.98
利润总额 (亿元)	44.91	115.94	147.60	51.70
经营性净现金流 (亿元)	131.74	208.45	365.91	163.48
营业利润率 (%)	22.90	28.98	37.75	22.51
资产负债率 (%)	30.77	29.56	33.89	34.59
流动比率 (%)	4.20	3.58	2.42	1.79
全部债务/EBITDA (倍)	2.97	1.77	1.96	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.55	24.78	28.38	-

注: 表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为主动评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本评级报告的结论，不能被视作委托评级结果。

本报告仅为第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚不保证评级预测以及基于评级预测得出的结论与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本评级结果中信用等级自 2023 年 12 月 25 日至 2024 年 12 月 24 日有效。在评级结果有效期内，东方金诚有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

本报告的著作权等其他相关知识产权均归东方金诚所有。任何使用者未经东方金诚书面授权，不得修改、复制、引用或用作其他用途，不得用于债券发行等证券业务活动。使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用应注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，任何使用者使用本报告或引用本报告内容时，均应列明本声明内容。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023 年 12 月 25 日

