

Кто заправляет полупроводниками в Китае?

Разбираем основных игроков Поднебесной в производстве микросхем.

Лид-абзац

Одно из главных экономических противостояний между США и Китаем происходит в сфере производства полупроводников. Правительство Байдена стремится ограничить технологическое развитие Азии. Но несмотря на препятствия китайские компании развивают собственные технологии и сегодня, мы посмотрим двух наиболее ярких чипмейкеров Поднебесной.

Перед обзором важно отметить что в Китае существует 4 разных типа акций и два котировальных уровня для бумаг. Поэтому чтобы если вы не знакомы типами и категориями акций биржей материкового Китая и Гонконга, то можно прочитать краткий, но [подробный обзор](#) инфраструктуры крупнейшего фондового рынка востока.

Semiconductor Manufacturing International Corporation

Название и тикер	Semiconductor Manufacturing International Corporation (SMIC), тикер 00981.HK или 688981.SH
Сектор	Технологии, Полупроводники
Капитализация, млрд \$ (22.09.22)	16,6
Основные виды деятельности	Производство полупроводников и микроэлектроники
Выручка за последние 12 месяцев, млрд \$	6,7
География бизнеса	Глобальная

SMIC это наиболее крупный производитель из Китая с технологиями производства полупроводников от 0,35 микрона до 14 нанометров. В настоящий момент спрос на продукцию превышает предложение и компания строит три новых завода в Пекине, Шанхае и Шэньчжэне.

В 2020 году компания попала в черный список правительство США, после чего SMIC лишилась доступа к передовому американскому для производства полупроводников. Несмотря на запрет собственные разработки компании позволили добраться до поколения 14 нанометров, в то время как Samsung (005930.KS), Taiwan Semiconductor (TSM) и Intel (INTC) работают над производством 10, 5 и 3 нанометровых моделей.

За последние 3 года акции SMIC выросли на 66,84%, отражая в 2020 году быстрый рост спроса на потребительскую электронику на фоне карантин. В 2021 году бум ретейл покупок замедлился и на смену ему пришел тренд спроса из индустрии интернета вещей. С начала повышения ставок ФРС в ноябре 2021 года по апрель 2022 акции компании снизились на 20%, после чего вошли в боковую тенденцию.



Рис. График SMIC за 3 года. [Источник](#)

Основные показатели SMIC

Глядя на основные показатели компании видно что в 2022 году происходит замедление роста выручки после бума 2020 и 2021 к докризисной планке роста в 25%. Постоянно улучшается маржинальность по EBITDA и наблюдается отрицательный чистый долг. Обязательства к активам находятся на довольно консервативном уровне возле 30%.

Из-за низкой долговой нагрузки у компании скопилось довольно много кэша, сумма которого и показывает низкие показатели ROE. В среднем по отрасли полупроводниковых, среди топ-10 мировых производителей этот показатель находится в районе 25%. Вполне вероятно что ROE у SMIC также подтянется к среднеотраслевым, как только запустятся производства в Пекине, Шанхае и Шеньчжене.

Показатель	2020	2021	ТТМ
Выручка, млрд \$	3,9	5,4	6,7
Темп роста	25,39%	39,32%	23,83%
ЕБИТДА маржинальность	41,58%	59,93%	57,63%

Чистый долг/EBITDA	-1,25	-0,25	-0,12
Обязательства/Активы	30,77%	29,56%	32,48%
Рентабельность на капитал ROE	3,09%	6,98%	7,86%

Таблица. Основные финансовые показатели компании. [Источник](#)

Shanghai Fudan Microelectronics

По сравнению с предыдущей компанией FMSH практически в два раза меньше. Предприятие также как и в прошлом примере работает в синергии между государством и частными предпринимателями. Компания производит широкий перечень полупроводниковой продукции для различных отраслей.

Название и тикер	Shanghai Fudan Microelectronics (FMSH), тикер 01385.HK или 688385.SH
Сектор	Технологии, полупроводники
Капитализация, млрд \$ (22.09.22)	7,47
Основные виды деятельности	Производство полупроводников и микроэлектроники
Выручка за последние 12 месяцев, млрд \$	0,495
География бизнеса	Глобальная

Акции компании выросли на 444% за 3 года. Внушительный рост происходит от государственных субсидий и послаблений для небольшого бизнеса. Также рост происходит от разработок новой продукции университетом Фудань из Шанхая, который является собственником части компании. Фуданьский исследовательский университет считается одним из престижных и старейших университетов Китая и неизменно входит в топ-100 лучших университетов мира.

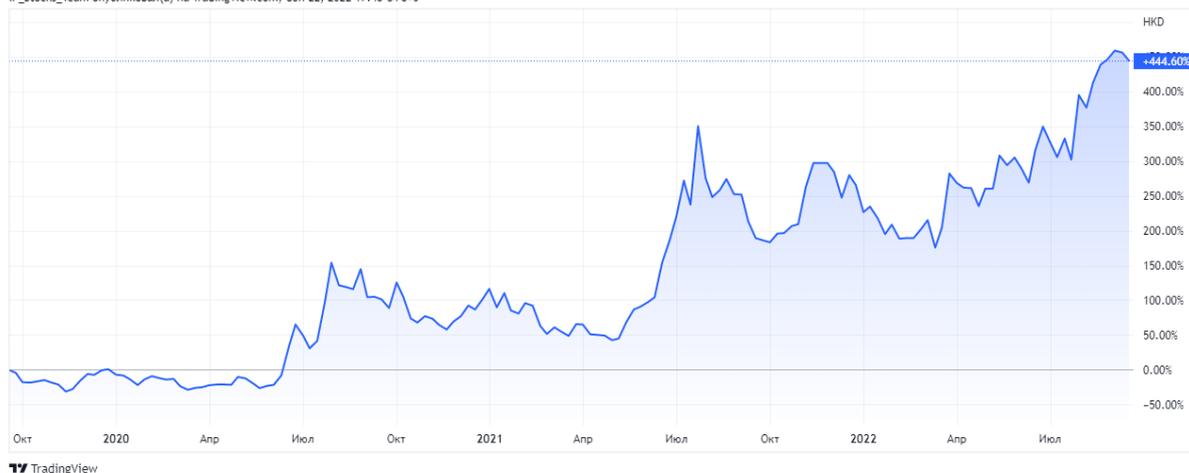


Рис. График акций FMSH за 3 года. [Источник](#)

Основные показатели FMSH

Темпы роста выручки и маржинальности отражают бум роста спроса на азиатские полупроводниковые. Чистый долг компании постоянно находится в отрицательной зоне, а обязательства в целом на низком уровне. В связи с чем, вышеперечисленные факторы способствуют устойчивому росту рентабельности.

Показатель	2020	2021	ТТМ
Выручка, млрд \$	0,232	0,359	0,495
Темп роста	14,45%	54,78%	37,59%
ЕБИТДА маржинальность	21,48%	33,47%	45,66%
Чистый долг/ЕБИТДА	-1,22x	-2,79x	-2,37x
Обязательства/Активы	25,74%	19,32%	21,08%
Рентабельность на капитал ROE	9,13	19,15%	22,63%

Таблица. Основные финансовые показатели компании. [Источник](#)

Выводы

Перспективы. Благодаря санкциям, правительству США удалось частично замедлить рост SMIC что снизило темпы роста компании к доковидным значениям. С другой

стороны, это подстегнуло компанию вкладывать больше денег в собственные разработки. Вполне возможно что в будущем санкции США могут коснуться и быстрорастущую FMSH, но уже сейчас ее быстрый рост происходит за счет собственных мощностей.

В связи с развитием цифровизации и стремлением Поднебесной иметь независимые производства для чипов, можно предположить что развитию SMIC и FMSH будут способствовать не только современные тренды, но и субсидирование отрасли правительством Китая.

Риски. Для отрасли полупроводниковых присутствуют 3 основных риска:

- Стремление ФРС и ведущих экономических банков обуздать инфляцию может привести к чрезмерному замедлению мировой экономики и падению спроса на полупроводниковые.
- Жесткая политика китайских властей Covid Zero может способствовать закрытию производств SMIC и FMSH на неопределенный срок, что может привести к падению выручки.
- Эскалация военного конфликта с Тайванем может привести Китай к международным санкциям, что в следствии замедлит спрос на азиатские полупроводниковые.
- Санкции США в отношении экспорта технологий для китайских технологических компаний могут внести неопределенность в индустрии производства микросхем в Китае, что замедлит рост рынка и снизит акции азиатских компаний.

Тест

1. Назовите крупнейшего производителя полупроводников в Азии.
 - Semiconductor Manufacturing International Corporation
 - Shanghai Fudan Microelectronics
 - **Taiwan Semiconductor Manufacturing Company**
2. Против какой компании правительство США ввело санкции?
 - **Semiconductor Manufacturing International Corporation**
 - Shanghai Fudan Microelectronics
 - CE Huada Tech