



华虹半导体 – IPO 点评

报告摘要

公司概况

- 公司为全球领先 200mm 纯晶圆代工厂。按 2013 年收入计算，公司为全球第 6 大纯晶圆代工厂（前 5 大分别为台积电/Global Foundries/联华电子/中芯国际/世界先进，市场份额 47.6%/10%/9.9%/4.9%/1.7%），市场份额约 1.4%。
- 公司主要专注于 200mm 晶圆的制造及研发，尤其是嵌入式非易失性存储器及功率器件，另外组合亦包括 RFCMOS、仿真及混合信号、CMOS 图像传感器、电源管理及 MEMS 等多种先进工艺技术。
- 2011-13 年公司收入及净利润 CAGR 分别-2.1%及-14.1%，2014 年上半年收入及净利润分别同比增长 15.1%及 47.1%至 3.2 亿美元及 44.7 百万美元。

行业状况及前景

- IBS 预计全球晶圆代工市场规模 2013-20E CAGR 将达 7.4%。
- 部份制造 200mm 晶圆的设备现时已不再生产且几乎已完全折旧。
- 全球 300mm 晶圆的制造成本持续改善，采用 200mm 晶圆的制造成本优势或会在短期内减小。

优势与机遇

- 受益快速增长的本土市场，预计中国晶圆代工市场规模 2013-20E CAGR 将达 15.8%，快于全球同期增长。
- 受惠国家对集成电路产业上升至国家安全层面的战略方向。

弱项与风险

- 300mm 已成为全球主流，公司若未能有效优化生产设施，竞争力将被削弱。
- 公司利润率较易受产能利用率及成本率变化波动。
- 财务状况过份依赖政府补贴。

估值

- 以公司招股发售区间 11.15-12.20 港元计公司 2014 年 P/B 约 1.08-1.16 倍，与同业约 0.8-0.9 倍比较并无估值优势，我们给予公司 IPO 专用评级 5。

IPO 专用评级： 5

-- 评级分为 0 至 10，10 为最高

-- 评级基于以下标准：

1. 公司营运 (0-3)：	2
2. 行业前景 (0-3)：	2
3. 招股估值 (0-2)：	1
4. 市场情绪 (0-2)：	0

报告日期： 2014-10-03

主要发售统计数字

上市日期	10 月 15 日
发行股数 (百万股)	229
-- 当中旧股数目及占比	0; 0%
发行后总股本(百万股)	1,034
发行价范围 (港元)	11.15-12.20
发行后市值 (10 亿港元)	11.5-12.6
备考预测盈利 (百万港元)	697
备考全面摊薄市盈率 (倍)	16.5-18.1
备考每股净资产 (港元)	10.31-10.54
备考市净率 (倍)	1.08-1.16

保荐人：高盛

账簿管理人：法巴、大和证券

会计师：安永

资料来源：公司招股书

蔡伟鸿 CFA
+852-2213 1409

行业分析师
patrickchoi@eif.com.hk

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护，除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010