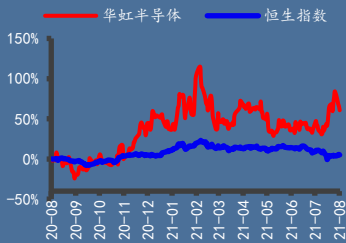


证券研究报告

公司研究

点评报告

华虹半导体 (1347.HK)



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞 电子行业分析师
 执业编号：S1500520030001
 联系电话：+86 15618995441
 邮箱：fangjing@cindasc.com

李少青 电子行业分析师
 执业编号：S1500520080004
 联系电话：+86 18616987704
 邮箱：lishaoqing@cindasc.com

相关研究

《华虹半导体：特色工艺抓住新机遇，“8+12”蓄势发展》2021.07.31

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

业绩超预期，终端需求强劲+产能持续加码

2021年8月12日

事件：华虹半导体发布 Q2 财报，公司 2021 年第二季度实现收入 3.46 亿美元 (YoY+53.6%, QoQ+13.5%)，超出前期指引；毛利率 24.8% (YoY-1.2pct, QoQ+1.1pct)，接近前期指引上限，其中 8 英寸产线毛利率达到 31.6% (YoY+3.9pct, QoQ+4.3pct)；实现净利润 4410 万美元 (YoY+147.3%, QoQ+33.3%)，超出市场预期。

点评：

行业高景气度持续，量价齐升助力单季收入再创新高。全球半导体产能紧缺态势持续，晶圆代工产能供不应求。2Q21 末公司总月产能达到 26.8 万片等效 8 英寸晶圆，比 Q1 末增长 2.7 万片，主要由于华虹无锡 12 英寸产线产能爬升所致。公司总产能利用率达到 109.5%，环比增长 5.3 个百分点，其中 8 英寸产能利用率 112.1%，12 英寸产能利用率 104.1%，彰显公司晶圆代工产能供不应求态势。晶圆单价方面，8 英寸晶圆 ASP 提升至 479.8 美元，12 英寸晶圆 ASP 达到 1028.8 美元，环比分别提升 3.7%、7.1%。由于 12 英寸产线出货量增长，折旧费用增加，毛利率同比下降 1.2 个百分点。下半年随着 12 英寸产线继续扩产、晶圆代工价格维持小幅上涨趋势，预计 Q3、Q4 营收将继续创造新高。

8 英寸晶圆代工价格上涨，12 英寸扩产加速。Q2 来自 8 英寸产线的收入为 2.62 亿美元，环比增长 4.7%；8 英寸产线产能维持 17.8 万片，但晶圆 ASP 环比上涨 3.7% 至 479.8 美元，产能利用率环比上涨 7.8 个百分点至 112.1%，双双带动 8 英寸营收达到历史新高。Q2 来自 12 英寸产线的收入为 8410 万美元，同比增长 786%，环比增长 54%，这主要是得益于 12 英寸快速扩产，截至今年 5 月份月产能已达到 4.8 万片，各个先进特色工艺平台在 12 英寸产线研发成功，客户产品顺利导入。由于晶圆代工产能供不应求趋势延续，我们认为 8 英寸产品结构将继续优化，ASP、毛利率均将持续改善，12 英寸月产能将如期扩产至年底的 6.5 万片。

终端需求保持强劲，五大特色工艺平台增势迅猛。Q2 公司嵌入式非易失性存储器收入 1.036 亿美元，同比增长 34.7%，主要得益于 MCU 产品需求增加；独立非易失性存储器营收 1830 万美元，同比增长 480.8%，主要由于 NOR Flash 需求旺盛；分立器件营收 1.198 亿美元，同比增长 38%，仍然是公司第一大营收占比的平台，得益于 MOSFET、超级结、IGBT 的需求增长；得益于 CIS 与电源管理芯片需求增加，公司逻辑及射频平台、模拟与电源管理平台也增长迅猛。随着汽车的电动化与智能化、新能源设备数量增长、5G 渗透率提升、IoT 出货量增长等，功率器件、MCU、CIS、NOR Flash 需求维持旺盛，华虹的五大平台将继续维持高速增长。

投资建议：预计公司 2021-2023 年公司营收分别为 14.03 亿美元、18.27 亿美元、20.50 亿美元，归母净利润分别为 1.66 亿美元、2.12 亿美元和 2.51 亿美元。对应当前股价的 PE 分别为 48 倍、38 倍和 32 倍，PB 分别为 2.98 倍、2.8 倍和 2.61 倍。我们认为公司作为中国大陆最大的特色工艺晶圆代工企业，有望充分受益本轮半导体景气周期，维持“买入”评级。

风险因素：新产线爬坡不及预期的风险/外部环境变化的风险/工艺制程研发进展不及预期的风险。

主要财务及估值数据 (百万美元)

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	932.57	961.28	1403.44	1826.70	2049.70
同比(%)	0.25%	3.08%	46.00%	30.16%	12.21%
归属母公司净利润	162.24	99.44	166.14	211.64	251.18
同比(%)	-11.42%	-38.71%	67.07%	27.38%	18.68%
毛利率(%)	30.29%	24.43%	25.64%	26.49%	27.40%
ROE(%)	7.23%	3.93%	6.23%	7.46%	8.24%
EPS (摊薄) (美元)	0.12	0.08	0.13	0.16	0.19
P/E	48.99	79.92	47.83	37.55	31.64
P/B	3.54	3.14	2.98	2.80	2.61

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 8 月 12 日收盘价

资产负债表		单位:百万美元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产总计	1496.61	1406.26	1276.16	1604.97	1612.17	
货币资金	547.06	923.15	140.34	182.67	204.97	
应收账款	164.97	120.95	230.53	300.05	323.46	
预付款项、按金	20.48	122.42	78.87	102.66	134.10	
存货	142.09	226.48	257.30	331.09	380.73	
其他流动资产	622.02	13.27	569.12	688.51	568.90	
非流动资产合计	2116.69	3162.33	4830.37	5875.91	7004.80	
长期投资	73.14	105.22	105.22	105.22	105.22	
固定资产	1558.28	2510.44	2274.46	2717.98	2411.50	
无形资产	87.85	116.17	34.86	286.89	220.22	
其他	397.42	430.50	2415.83	2765.83	4267.86	
资产总计	3613.30	4568.59	6106.53	7480.88	8616.96	
流动负债合计	475.34	665.05	2117.48	3388.72	4397.22	
短期借款	4.30	47.78	1405.26	2465.78	3296.31	
应付账款	86.12	130.98	153.44	197.45	225.76	
其他	384.92	486.28	558.77	725.48	875.15	
非流动负债合计	55.37	549.42	546.07	546.07	548.46	
长期借款	21.50	518.39	518.39	518.39	518.39	
其他	33.87	31.03	27.68	27.68	30.06	
合计	530.71	1214.47	2663.55	3934.79	4945.68	
股本	1966.10	1979.03	1979.03	1979.03	1979.03	
归属于母公司股	2245.24	2528.44	2664.77	2838.43	3047.34	
少数股东权益	837.35	825.68	778.21	707.66	623.94	
负债和权益合计	3613.30	4568.59	6106.53	7480.88	8616.96	

重要财务指标

单位:百万美元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业额	932.57	961.28	1403.44	1826.70	2049.70
增长率(%)	0.25%	3.08%	46.00%	30.16%	12.21%
归属于母公司股 东利润	162.24	99.44	166.14	211.64	251.18
增长率(%)	-11.42%	-38.71%	67.07%	27.38%	18.68%
销售毛利率	30.29%	24.43%	25.64%	26.49%	27.40%
净资产收益率 (ROE)	7.23%	3.93%	6.23%	7.46%	8.24%
每股收益 EPS(元)	0.12	0.08	0.13	0.16	0.19
市盈率(P/E)	48.99	79.92	47.83	37.55	31.64
市净率(P/B)	3.54	3.14	2.98	2.80	2.61
EV/EBITA	38.22	49.57	32.33	24.74	27.90

利润表		单位:百万美元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	932.57	961.28	1403.44	1826.70	2049.70	
营业成本	650.11	726.49	1043.54	1342.82	1488.08	
销售费用	8.83	8.17	11.23	10.96	10.25	
管理费用	106.67	153.10	167.04	217.41	243.95	
研发费用	63.13	108.04	106.74	138.93	155.89	
财务费用	1.24	2.97	-4.48	10.82	14.74	
营业利润	102.19	-37.49	79.38	105.75	136.78	
投资收益	10.13	26.06	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动	0.16	0.20	0.20	0.20	0.19	
其他非经营损 益	69.09	57.31	60.00	60.00	60.00	
税前利润总额	181.57	46.08	139.58	165.95	196.97	
所得税	26.59	12.76	20.91	24.86	29.52	
净利润	154.99	33.32	118.67	141.09	167.45	
少数股东损益	-7.25	-66.13	-47.47	-70.55	-83.73	
归母净利润	162.24	99.44	166.14	211.64	251.18	
扣非净利润	95.87	-8.27	67.50	89.92	116.29	
EBITDA	311.53	255.40	452.39	631.23	584.86	
EPS(元)	0.12	0.08	0.13	0.16	0.19	

现金流量表

单位:百万美元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	162.93	269.11	-4.21	479.40	740.55
净利润	87.22	-27.11	67.47	89.89	116.26
折旧摊销	119.19	128.71	206.35	317.29	454.46
营运资金变动	146.45	-14.37	-384.49	-75.77	236.40
其他	-24.60	1.24	-197.72	96.79	10.82
投资活动现金	-722.59	-405.66	-2110.73	-1448.80	-1491.77
资本支出	922.28	1087.26	2000.00	1500.00	1500.00
固定资产出售	0.30	0.24	0.26	0.26	0.27
现金收购	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.07	0.04	0.06	0.07	0.08
筹资活动现金 流	262.90	540.43	1332.14	1011.72	773.52
股本及优先股 发行	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	-0.07	43.48	1357.48	1060.52	830.53
支付股息	-50.96	0.00	-25.34	-48.80	-57.01
其他筹资活动	313.93	496.94	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-300.71	446.50	-782.80	42.33	22.30

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，熟悉消费电子产业链。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。