

## 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”蓄势芯发展》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

## 晶圆代工高景气度持续，Q3 业绩再超预期

2021年11月12日

**事件：**华虹半导体发布2021年第三季度报告，公司3Q21实现营收4.52亿美元（YoY+78.5%，QoQ+30.4%），超出市场预期；归母净利润5080万美元，YoY+187.1%，QoQ+15.3%。利润率方面，3Q21公司毛利率27.1%（YoY+2.9pcts，QoQ+2.3pcts），超出前期指引上限，其中8英寸毛利率35.2%（YoY+8pcts，QoQ+3.6pcts），12英寸毛利率8.5%（YoY+26.5pcts，QoQ+5.2pcts）。此外，公司指引Q4营收4.9亿美元，毛利率27-28%，预计全年营收15.93亿美元。

#### 点评：

**分产线来看，8/12英寸量价齐升，晶圆代工高景气度持续。**一方面，终端需求持续强劲，晶圆代工产能维持供不应求趋势，公司产能利用率不断走高。8英寸产能利用率112.3%，连续2个季度超出110%；12英寸产能利用率108.7%，环比上升4.6pcts。另一方面，出货晶圆ASP不断上升，8英寸ASP约506美元，环比增长5.5%，超出前期指引上限；12英寸ASP约1079美元，环比上升4.87%。这主要是由于公司调涨代工价格，以及产品结构不断优化，预计高景气度行情下公司ASP提升有望持续。

**分平台来看，所有细分市场均有强劲需求。**（1）功率分立器件营收1.53亿美元，yoy+59.1%，主要系MOSFET、IGBT、SJ需求增长。（2）嵌入式非易失性存储器营收1.27亿美元，yoy+44.8%，主要系MCU和智能卡芯片需求增长。（3）独立非易失性存储器营收约0.2亿美元，yoy+611.3%，主要系NOR Flash需求增长。（4）逻辑与射频营收0.8亿美元，yoy+145.2%，主要系CIS及逻辑芯片需求增长。（5）模拟与电源管理营收0.71亿美元，yoy+112.2%，主要系PMIC需求增长。公司五大特色工艺平台面向的细分市场需求持续强劲，且经过多年的积累与国内Fabless厂商建立了良好的合作关系，有望充分受益当前景气周期，维持高速增长趋势。

**产能持续加码，12英寸新Fab未来可期。**华虹无锡12英寸Fab产能计划在今年年底达到6.5万片/月，明年年底达到9.5万片/月。由于客户需求持续强劲，公司已在规划再下一步扩产方案，公司将在完成内部评估后对外宣布，12英寸新Fab未来可期，有望接棒无锡Fab7厂为公司提供长期增长动力。

**投资建议：**预计公司2021-2023年公司营收分别为15.93亿美元、21.79亿美元、24.30亿美元，归母净利润分别为1.89亿美元、2.36亿美元和2.83亿美元。对应当前股价的PE分别为40倍、32倍和27倍，PB分别为2.59倍、2.43倍和2.26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	1592.85	2179.40	2430.05
同比(%)	0.25%	3.08%	65.70%	36.82%	11.50%
归属母公司净利润	162.24	99.44	188.75	236.35	282.89
同比(%)	-11.42%	-38.71%	89.81%	25.22%	19.69%
毛利率(%)	30.29%	24.43%	25.15%	25.26%	26.18%
ROE(%)	7.23%	3.93%	6.42%	7.54%	8.40%
EPS (摊薄) (美元)	0.12	0.08	0.15	0.18	0.22
P/E	46.87	76.47	40.29	32.17	26.88
P/B	3.39	3.01	2.59	2.43	2.26

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 11 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	
<b>流动资产总计</b>	1496.61	1406.26	1426.96	1888.00	1878.73	
货币资金	547.06	923.15	159.29	217.94	243.00	
应收账款	164.97	120.95	261.64	357.98	383.48	
预付款项、按金	20.48	122.42	89.52	122.48	158.99	
存货	142.09	226.48	293.97	401.61	458.98	
其他流动资产	622.02	13.27	622.55	787.99	634.28	
<b>非流动资产合计</b>	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	
<b>资产总计</b>	3613.30	4568.59	6257.33	7763.91	8883.53	
<b>流动负债合计</b>	475.34	665.05	2000.11	3391.54	4367.77	
短期借款	4.30	47.78	1190.67	2284.92	3056.41	
应付账款	86.12	130.98	175.32	239.51	272.16	
其他	384.92	486.28	634.12	867.11	1039.21	
<b>非流动负债合计</b>	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	2546.18	3937.61	4916.22	
股本	1966.10	1979.03	1984.66	1984.66	1984.66	
归属于母公司股	2245.24	2528.44	2939.40	3133.34	3368.64	
少数股东权益	837.35	825.68	771.75	692.96	598.67	
<b>负债和权益合计</b>	3613.30	4568.59	6257.33	7763.91	8883.53	

**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	1592.85	2179.40	2430.05
增长率(%)	0.25%	3.08%	65.70%	36.82%	11.50%
归属于母公司股	162.24	99.44	188.75	236.35	282.89
东利润					
增长率(%)	-11.42%	-38.71%	89.81%	25.22%	19.69%
销售毛利率	30.29%	24.43%	25.15%	25.26%	26.18%
净资产收益率	7.23%	3.93%	6.42%	7.54%	8.40%
(ROE)					
每股收益	0.12	0.08	0.15	0.18	0.22
EPS(元)					
市盈率(P/E)	46.87	76.47	40.29	32.17	26.88
市净率(P/B)	3.39	3.01	2.59	2.43	2.26
EV/EBITA	36.56	47.53	29.57	23.01	25.61

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	1592.85	2179.40	2430.05	
营业成本	650.11	726.49	1192.30	1628.84	1793.91	
销售费用	8.83	8.17	12.74	13.08	12.15	
管理费用	106.67	153.10	175.21	239.73	267.31	
研发费用	63.13	108.04	119.46	163.46	182.25	
财务费用	1.24	2.97	-5.25	9.16	12.78	
<b>营业利润</b>	102.19	-37.49	98.38	125.14	161.65	
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	69.09	57.31	60.00	60.00	60.00	
益						
<b>税前利润总额</b>	181.57	46.08	158.58	185.34	221.84	
所得税	26.59	12.76	23.76	27.77	33.25	
<b>净利润</b>	154.99	33.32	134.82	157.57	188.60	
少数股东损益	-7.25	-66.13	-53.93	-78.78	-94.30	
<b>归母净利润</b>	162.24	99.44	188.75	236.35	282.89	
<b>扣非净利润</b>	95.87	-8.27	83.65	106.40	137.43	
EBITDA	311.53	255.40	470.62	648.95	607.77	
EPS(元)	0.12	0.08	0.15	0.18	0.22	

**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	-23.47	464.77	805.72
净利润	87.22	-27.11	83.62	106.37	137.40
折旧摊销	119.19	128.71	206.35	317.29	454.46
营运资金变动	146.45	-14.37	-419.13	-105.21	282.40
其他	-24.60	1.24	-197.72	96.02	9.16
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	0.25	0.25	0.26
现金收购	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.07	0.04	0.06	0.08	0.08
筹资活动现金	262.90	540.43	1370.34	1042.68	711.11
股本及优先股	0.00	0.00	256.07	0.00	0.00
发行					
借款	-0.07	43.48	1142.89	1094.25	771.48
支付股息	-50.96	0.00	-28.62	-51.57	-60.37
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	-763.86	58.65	25.06

## 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。

**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
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@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	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

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。