

买入 (维持)

01347.HK 华虹半导体

港股通 (沪、深)

目标价: 64.69 港元

现价: 48.00 港元

盈利超预期下指引持续乐观， 12 寸产能稳步扩张

2021 年 11 月 27 日

预期升幅: 34.76%

市场数据

日期	2021-11-26
收盘价 (港元)	48.00
总股数 (百万)	1,300
总市值 (亿港元)	624
净资产 (百万美元)	3,485
总资产 (百万美元)	5,873
每股净资产 (美元)	2.07

数据来源: Wind

相关报告

《盈利持续改善，无锡厂或年底扭亏》-2021.08.14

《高景气度下持续满载，产品组合有待优化》-2021.05.18

《NEC 减持无碍经营，12 寸厂打开高速成长期》-2021.02.24

《高景气下业绩超预期，12 寸厂盈利持续改善》-2021.02.16

《把握汽车电子景气周期，12 寸厂加速扩产》-2021.01.21

《营收超预期，产能满载对冲折旧费用》-2020.11.13

《8 寸产能满载，无锡厂加速折旧》-2020.08.11

海外 TMT 研究

分析师:

洪嘉骏

hongjiajun@xyzq.com.cn

SAC: S0190519080002

SFC: BPL829

联系人:

李佳勋

lijiaxun@xyzq.com.cn

主要财务指标 (GAAP)

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万美元)	961	1,596	2,130	2,262
同比增长	3.1%	66.1%	33.4%	6.2%
归母净利润 (百万美元)	99	194	231	248
同比增长	-38.7%	95.2%	18.8%	7.5%
毛利率	24.4%	25.7%	25.2%	25.4%
净利润率	3.5%	9.7%	9.9%	10.1%
净资产收益率	3.9%	7.1%	7.7%	7.6%
基本每股收益 (美元)	0.08	0.15	0.18	0.19
每股经营现金流 (美元)	0.21	0.30	0.70	0.89

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院预测

投资要点

- **营收超预期，产能利用率与 ASP 提升下毛利率超预期。**公司 21Q3 收入 4.5 亿美元 (指引 4.1 亿)，YoY+78.5%，QoQ+30.4%，得益于 MCU、射频、电源管理、标准式闪存以及超级结等业务需求强劲。毛利率 27.1% (指引上限 27%)，QoQ+2.3ppts，YoY+2.9ppts，主要得益于 ASP 提升，部分被折旧抵消。整体产能利用率达 110.9%，QoQ+1.4ppts，YoY+15.1ppts。归母净利 5,081 万，QoQ+15%，YoY+187%。
- **通讯叠加内地需求提升，8 寸利用率持续超 110%。**通讯营收占比同比提升 0.9ppts 至 14.7%，收入 YoY+90.7%，主要因 CIS 及智能卡需求强劲。中国地区营收占比同比提升 8ppts 至 73.4%，收入 YoY+100.5%，主要得益于各平台产品需求增长。8 寸厂期末产能利用率达 112.1%，QoQ+0.2ppts，YoY+10.3ppts；毛利率 35.2%，QoQ+3.6ppts，YoY+9.8ppts。我们判断 8 寸利用率有望维持 110%，毛利率或维持 35%。
- **六大平台助推下毛利率持续攀升，22H2 将扩至 9.5 万片/月。**无锡 12 寸厂 21Q3 营收 1.36 亿，QoQ+62.5%，YoY+723%，收入占比提升至 30.3%。三季度末产能为 5.3 万片/月，利用率 108.7%，QoQ+4.6ppts，YoY+52.3ppts。毛利率 8.5%，QoQ+5.2ppts，YoY+26.5ppts。目前公司产能已达到 6.5 万片/月，计划在明年底扩产至 9.5 万片/月。我们判断在制程向 55nm 演进下 12 寸 ASP 或持续增长，从而带动毛利率进一步提升，预计长期稳态下可达 40%。
- **21Q4 指引强劲，毛利率持续上抬至 27%+。**公司 21Q4 指引: 收入 4.9 亿美元，QoQ+20%，YoY+80%；毛利率 27%-78%，QoQ+0.4ppts，YoY+1.7ppts。我们认为国产本地化生产需求以及新能源车需求景气将驱动公司 22 年利用率仍然维持高位，供需紧平衡下 ASP 仍有上升空间。
- **投资建议:** 公司营收超预期上限以及 8 寸/12 寸满载，反映了行业需求高景气；12 寸毛利率在产品组合优化下价逐步攀升，对冲折旧成本的增长。我们仍然看好公司作为中国头部晶圆代工厂的战略地位，此次扩产亦有助公司充分把握行业景气周期，带来业绩成长与确定性，上调公司 2021/2022 年收入预测 3.6%/3.9% 至 15.96/21.30 亿美元，每股净资产 2.12/2.31 美元。我们看好公司在景气周期下扩产对业绩带来的成长性与确定性，维持 PB 估值水平 3.6x，结合 2022 年的预测每股净资产上调目标价 9% 至 64.69 港元，维持“买入”评级。

风险提示: 需求景气度不及预期; 无锡厂产能爬坡及产品组合优化不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万美元					单位:百万美元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,406	768	1,053	2,196	营业收入	961	1,596	2,130	2,262
货币资金	923	191	182	1,229	营业成本	-726	-1,186	-1,593	-1,687
应收账款	121	239	319	339	毛利	235	411	536	575
存货	226	296	398	422	销售费用	-8	-12	-19	-20
其他	136	40	153	207	管理费用	-261	-259	-362	-385
非流动资产	3,162	4,258	4,583	4,002	财务费用	-3	-12	-17	-18
固定资产	2,510	3,550	3,825	3,195	其他	84	62	68	72
无形资产	37	50	58	64	税前利润	46	189	206	223
长期股权投资	281	335	361	391	所得税	-13	-34	4	4
其他	279	296	308	317	净利润	33	155	211	228
资产总计	4,569	5,025	5,636	6,199	少数股东损益	-66	-39	-20	-20
流动负债	665	747	1,142	1,457	归属母公司净利润	99	194	231	248
短期借款	48	80	80	50	EPS(美元)	0.08	0.15	0.18	0.19
应付账款	131	109	178	239					
其他	486	558	884	1,168					
非流动负债	549	749	735	734					
长期借款	518	718	718	718					
其他	31	31	16	16					
负债合计	1,214	1,496	1,877	2,191					
股本	1,979	1,979	1,979	1,979					
储备	279	549	764	1,014					
归母权益	2,528	2,743	2,993	3,261					
少数股东权益	826	786	766	746					
股东权益合计	3,354	3,529	3,760	4,007					
负债及权益合计	4,569	5,025	5,636	6,199					

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	3.1%	66.1%	33.4%	6.2%
税前利润增长率	-75%	310%	9%	8%
净利润增长率	-38.7%	95.2%	18.8%	7.5%
盈利能力				
毛利率	24.4%	25.7%	25.2%	25.4%
净利率	3.5%	9.7%	9.9%	10.1%
ROE	3.9%	7.1%	7.7%	7.6%
偿债能力				
资产负债率	26.6%	29.8%	33.3%	35.3%
流动比率	2.11	1.03	0.92	1.51
速动比率	1.77	0.63	0.57	1.22
营运能力(次)				
资产周转率	0.21	0.32	0.38	0.36
应收帐款周转率	7.95	6.67	6.67	6.67
每股资料(美元)				
每股收益	0.08	0.15	0.18	0.19
每股经营现金	0.21	0.30	0.70	0.89
每股净资产	1.95	2.12	2.31	2.52
估值比率(倍)				
PE	80.1	41.3	34.8	32.4
PB	3.16	2.92	2.67	2.45

现金流量表				
单位:百万美元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
税前利润	46	189	206	223
折旧和摊销	201	325	550	673
其他	22	-123	145	249
经营活动产生现金流量	269	391	902	1,145
投资活动产生现金流量	-406	-1,374	-931	-89
融资活动产生现金流量	540	232	0	-30
现金净变动	447	-731	-9	1,047
现金的期初余额	476	923	191	182
现金的期末余额	923	191	182	1,229

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与华立大学集团有限公司、日照港裕廊股份有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司、China Gas Industry Investment Holdings Co. Ltd.、河钢股份有限公司第一服务控股有限公司、第一服务控股有限公司、深圳晨北科技有限公司、达丰设备服务有限公司、建发物业发展集团有限公司、星盛商业管理股份有限公司、朗诗绿色生活服务股份有限公司、上海中南金石企业管理有限公司、大丰港和顺科技股份有限公司、山东钢铁集团有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、广州金融控股集团有限公司、中国东方资产管理(国际)控股有限公司、中国光大银行股份有限公司香港分行、中国光大教育集团控股有限公司(前称:中国科大教育集团有限公司)、云南省交通投资建设集团有限公司、水发集团有限公司、东航海外(香港)有限公司、归创通桥医疗科技股份有限公司、甘肃省公路航空旅游投资集团、长兴城市建设投资集团有限公司、龙光集团有限公司、兴业银行股份有限公司香港分行、华夏幸福基业股份有限公司、旭辉控股集团、时代中国控股有限公司、国厚资产管理股份有限公司、武汉市江夏农业集团有限公司、河南投资集团有限公司、环球新材国际控股有限公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、济南章丘控股集团有限公司、重庆市南岸区城市建设发展(集团)有限公司、香港华发投资控股有限公司、浙江长兴经开建设开发有限公司、烟台市蓬莱区城市建设投资集团有限公司、诺辉健康、淮南建设发展控股(集团)有限公司、深圳星河智善生活股份有限公司、靖江港口集团有限公司、潍坊滨海投资发展有限公司、福建省投资开发集团有限责任公司、德信服务集团有限公司、融创中国控股有限公司、珠海华发集团有限公司、山东黄金集团有限公司、农银国际控股有限公司、许昌市投资总公司广发控股(香港)有限公司、湖州吴兴城市投资发展集团有限公司、平湖市国有资产控股集团有限公司、成都市羊安新城开发建设有限公司、浙江湖州南洋经济建设开发有限公司、铂博医疗控股有限公司、南京牛首山文化旅游集团有限公司、泰安泰山财金投资集团有限公司、郑州航空港兴港投资集团有限公司、无锡惠山高科有限公司、成都高新投资集团有限公司、湖南湘江新区发展集团有限公司、如东县鑫鑫交通工程建设投资有限公司、华鲁控股集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、远东宏信有限公司、西安航天城市发展控股集团有限公司和湖州南洋旅游投资发展集团有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易法》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号:AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。