

2021年四季报点评：八寸线盈利超预期，无锡厂扩产稳步推进

买入(维持)

2022年01月30日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 卞学清

执业证号：S0600121070043

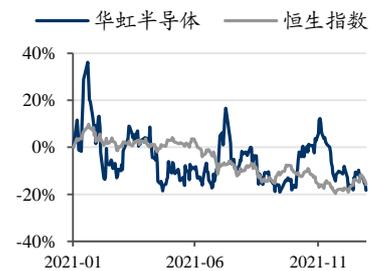
bianxq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万美元)	975	1691	2444	2735
同比(%)	3%	73%	44%	12%
归母净利润(百万美元)	99	212	297	340
同比(%)	-39%	113%	40%	14%
每股收益(美元/股)	0.08	0.16	0.23	0.26
P/E(倍)	74.65	34.30	20.59	17.99

投资要点

- **2021年第四季度营收同比+89%，环比+17%，归母净利润同比+93%，环比+66%，营收利润均超预期。**公司2021年第四季度实现营收5.28亿美元，同比增长89%，环比增长17%；归母净利润0.84亿美元，同比增长93%，环比增长66%。公司营收、利润表现亮眼，均超过我们此前预期，主要得益于8寸线产品结构调整以及12寸线扩产稳步推进带来的ASP提升和毛利率提升。
- **八寸线ASP、毛利率均超预期。**2021Q4，公司8寸线在产能利用率107.5%（低于2021Q3的112.3%）的情况下，实现营收3.23亿美元，ASP超过我们预期。同时，公司8寸单季度毛利率达到40%，一方面反映下游需求的旺盛，一方面得益于自身产品结构的调配，三条8寸线匹配度的提升。展望2022，我们认为公司8寸线产能利用率将维持在100%以上，通过ASP的提升拉动小幅增长。
- **十二寸线产能释放顺利，毛利率稳步提升。**2021Q4，公司12寸线实现营收2.06亿美元，环比增长50%，无锡12寸厂于Q4达到60k月产能，扩产进度符合预期，产能利用率102.5%，仍然维持满载。公司12寸单季度毛利率达到12.4%，高于此前我们的预期，盈利能力进一步增强。展望2022，我们认为公司的产能释放节奏良好，出货量的不断增长、ASP的提升以及毛利率的改善会带来整体盈利能力的显著改善。
- **功率类需求确定，公司盈利能力进入上行通道。**受益于新能源车等下游领域驱动，以功率半导体为代表的产品出现需求端的快速增长。公司作为国内特色工艺代工龙头，享受行业发展红利，通过产品结构的调整实现ASP和毛利率双提升。我们认为公司产品结构改善带来的提升空间较大，持续性较好，将中长期提升公司盈利能力。
- **无锡厂扩产持续，95k目标可期。**无锡厂的扩产是公司2022年的重要工作之一，正在逐步实现设备到位。公司目标2022年底实现95k月产能，以填充市场旺盛的需求。我们预期公司2022年12寸线产能利用率将维持高位，出货量、单价均有望超预期。
- **盈利预测与投资评级：**考虑下游旺盛的需求以及公司顺利的扩产进度，上调2022-23年归母净利润分别为2.97亿美元(+0.75亿美元)、3.40亿美元(+0.51亿美元)，同比分别+40%、+14%，对应现价(1月30日)PE分别为21倍、18倍，对应现价(1月30日)PB分别为2.0倍、1.8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期风险，无锡厂爬坡慢于预期风险，毛利率改善弱于预期风险，中美贸易摩擦加剧风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	36.15
一年最低/最高价	33.10/64.65
市净率(倍)	2.25
港股流通市值(百万港元)	47038.08

基础数据

每股净资产(美元)	2.17
资产负债率(%)	41.39
总股本(百万股)	1301.19
流通股本(百万股)	1301.19

相关研究

- 1、《华虹半导体(01347)：特殊工艺晶圆代工龙头，十二寸线量价齐升》2021-11-15

华虹半导体三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,406	2,392	2,538	2,949	营业收入	975	1,691	2,444	2,735
现金	923	1,610	1,395	1,682	减:营业成本	726	1,196	1,758	1,941
应收账款	121	181	302	327	营业税金及附加	0	0	0	0
存货	226	548	601	713	营业费用	8	11	19	20
其他流动资产	136	53	239	228	管理费用	261	245	354	397
非流动资产	3,162	3,811	4,400	4,616	财务费用	-13	13	44	48
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	2,510	3,117	3,683	3,899	加:投资净收益	0	0	0	0
无形资产	116	111	134	134	其他收益	-14	13	44	48
其他非流动资产	536	584	584	584	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	4,569	6,203	6,938	7,566	营业利润	-21	239	313	377
流动负债	665	1,140	1,427	1,610	加:营业外净收支	67	-6	-7	-12
短期借款	48	195	0	0	利润总额	46	233	306	365
应付账款	131	194	284	320	减:所得税费用	13	51	58	69
其他流动负债	486	751	1,143	1,290	少数股东损益	-66	-30	-50	-44
非流动负债	549	1,427	1,627	1,777	归属母公司净利润	99	212	297	340
长期借款	518	1,390	1,590	1,740	EBIT	-129	239	313	377
其他非流动负债	31	37	37	37	EBITDA	78	575	774	891
负债合计	1,214	2,568	3,054	3,387					
少数股东权益	826	815	765	721	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	2,528	2,821	3,118	3,458	每股收益(美元)	0.08	0.16	0.23	0.26
负债和股东权益	4,569	6,203	6,938	7,566	每股净资产(美元)	1.94	2.17	2.40	2.66
					发行在外股份(百万股)	1,297.82	1,300.47	1,301.19	1,301.19
					ROIC(%)	-2.4%	3.6%	4.6%	5.2%
					ROE(%)	3.9%	7.5%	9.5%	9.8%
现金流量表 (百万美元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	24.4%	26.7%	28.1%	29.0%
经营活动现金流	269	536	868	910	销售净利率(%)	3.4%	10.8%	10.1%	10.8%
投资活动现金流	-406	-881	-1,014	-695	资产负债率(%)	26.6%	41.4%	44.0%	44.8%
筹资活动现金流	540	1,015	-69	72	收入增长率(%)	3.1%	73.5%	44.5%	11.9%
现金净增加额	447	687	-215	287	净利润增长率(%)	-38.7%	113.3%	40.1%	14.4%
折旧和摊销	206	336	461	514	P/E	74.65	34.30	20.59	17.99
资本开支	-1,087	-939	-1,050	-730	P/B	3.15	2.58	1.96	1.77
营运资本变动	29	19	159	101	EV/EBITDA	91.09	12.61	8.15	6.93

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 如无特殊注明, 本文数据的货币单位均为美元;

注 2: 取 2022 年 1 月 30 日汇率, 港币兑美元汇率为 0.13

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>