

证券研究报告—动态报告
港股
电子元器件 (HS)
华虹半导体(01347)
买入

合理估值

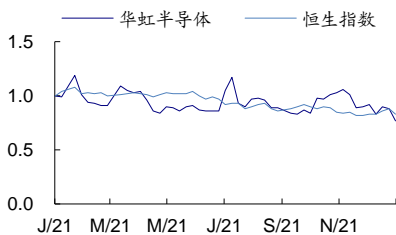
港元

昨日收盘

36.15 港元

维持评级

2022年01月29日

一年该股与恒生指数走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1301/1301
总市值/流通(亿)	470/470
恒生指数/恒生科技指数	3575.23/5291.7
12个月最高/最低(港元)	64.65/37.25

相关研究报告:

《中晶科技-003026-财报点评: 4Q21 利润下滑, 全年保持增长》——2022-01-28
 《韦尔股份-603501-2021 年业绩预告点评: 多元芯片设计业务协同, 助业绩稳定增长》——2022-01-28
 《视源股份-002841-2021 年业绩快报点评: 21 年收入增长 24%, 1Q22 盈利能力迎拐点》——2022-01-27
 《电子行业周报: 数字经济快速发展, 12 月手机市场延续复苏》——2022-01-23
 《科森科技-603626-动态点评: 股权激励彰显增长信心, 折叠屏、PC 需求旺盛》——2022-01-22

证券分析师: 胡剑

电话: 02160893306
 E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080001

证券分析师: 胡慧

电话: 021-60871321
 E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080002

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

海外公司财报点评

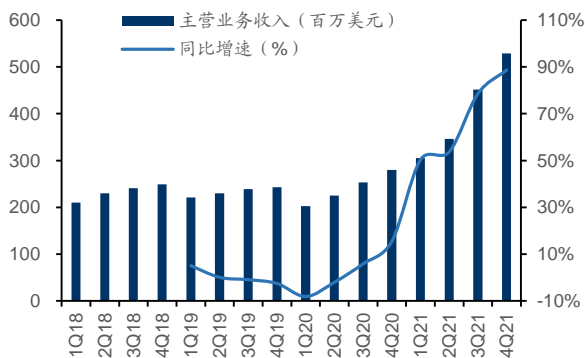
4Q21 业绩再超指引, 1Q22 指引继续成长

- 4Q21 业绩超指引再创历史新高, 1Q22 指引显晶圆代工高景气**
 据未经审计业绩公告, 4Q21 公司实现销售收入 5.28 亿美元(YoY 88.6%, QoQ 17.0%), 超出指引 7.8% (4.9 亿美元), 毛利率为 29.3%, 超指引上限 (27%-28%), 归母溢利 84.1 百万美元 (YoY 92.9%, QoQ 65.6%)。2021 年全年公司销售收入达 16.3 亿美元 (YoY 69.6%), 归母溢利 2.12 亿美元 (YoY 113.3%), 毛利率为 26.7% (YoY +2.3pcts), 产能利用率达 107.5%, 折合八英寸月产能同比增长约 40%。公司指引 1Q22 销售收入约 5.6 亿美元 (YoY 83.7%, QoQ 6.1%), 毛利率约在 28%-29%之间。
- 华虹无锡: 毛利率持续提升, 2022 年底提升至 94.5K 片月产能**
 4Q21 无锡厂毛利率上升至 12.4% (3Q21: 8.5%, 4Q20: 6.5%), 产能利用率为 102.5% (3Q21: 108.7%), 持续满载。月产能从上季 53 千片提升至 60 千片, 单季付运 12 寸晶圆 180 千片 (QoQ 42%), ASP 提升至 1142.7 美元/片 (QoQ 5.9%)。公司维持 2022 年底将无锡厂月产能提升至 94.5 千片计划不变, 达产后月产能将同比提升 58.3%。
- 上海 8 寸厂: 维持超 100% 产能利用率, 毛利率首次达 40%**
 4Q21 公司 8 英寸晶圆代工厂毛利率上升至 40.0% (3Q21: 35.2%, 4Q20: 28.6%), 历史首次达到 40%。产能利用率为 107.5% (3Q21: 112.3%), 持续满载。单季付运 8 寸晶圆 617 千片 (QoQ -0.8%), ASP 提升至 522.9 美元/片 (QoQ 3.3%)。主因 MCU、逻辑、电源管理、超级结、MOSFET、IGBT 需求显著增加。
- 看好“8+12”特色工艺晶圆代工厂, 维持“买入”评级**
 我们看好华虹在“8+12”战略下华虹无锡 12 寸晶圆产能、“特色 IC+Power Discrete”特色工艺技术平台扩充推动产品组合改善从而驱动业绩持续提升, 预计 2021~2023 年收入分别为 16.3/23.4/26.9 亿美元, 2021~2023 年净利润分别为 2.2/3.8/4.8 亿美元, BPS 为 2.11/2.40/2.77 美元, 对应 1.94 倍 2022 年 PB, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求放缓; 新工艺导入不及预期; 扩产不及预期。

盈利预测及市场重要数据	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万美元)	933	961	1,631	2,343	2,689
(+/-%)	0.3%	3.1%	69.6%	43.7%	14.8%
净利润(百万美元)	162	99	215.48	377.58	477.06
(+/-%)	-11.4%	-38.7%	116.7%	75.2%	26.3%
每股收益(美元)	0.13	0.08	0.17	0.29	0.37
EBIT Margin	19.3%	4.5%	13.8%	15.8%	17.7%
净资产收益率 (ROE)	7.2%	3.9%	7.9%	12.1%	13.3%
市盈率 (PE)	37.8	64.4	29.7	17.0	13.4
市净率 (PB)	2.85	2.53	2.33	2.05	1.78

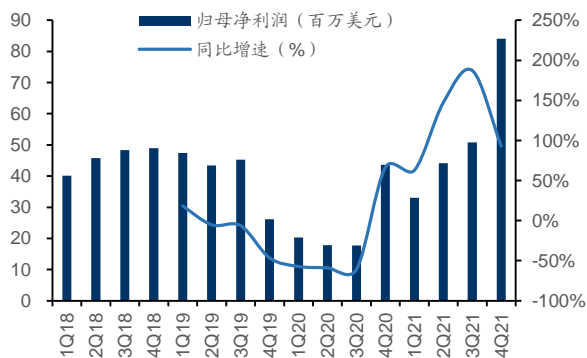
资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所整理预测

图 1：公司单季度营业收入及同比增速



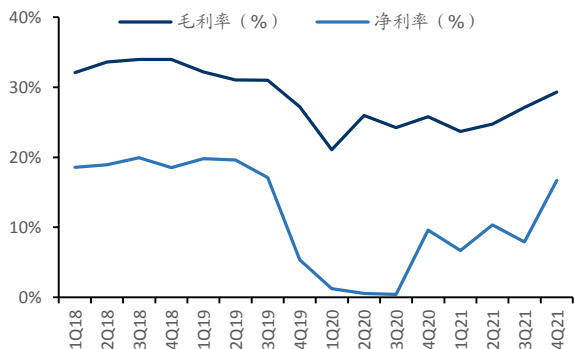
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度归母净利润及同比增速



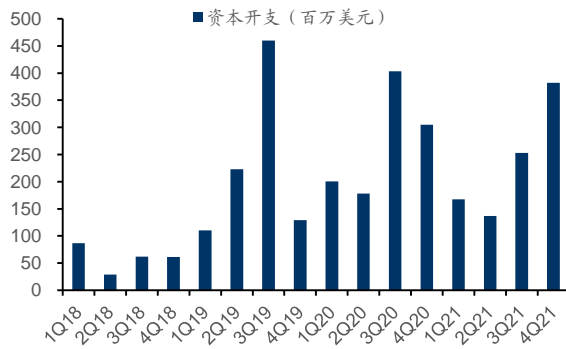
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 1：公司单季度净利率及毛利率



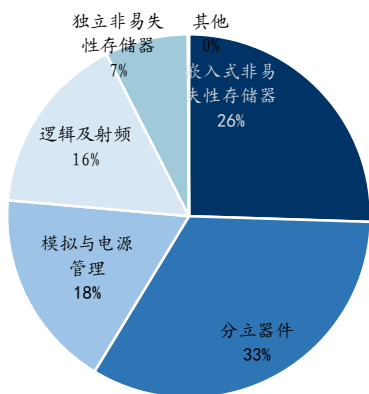
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度资本开支



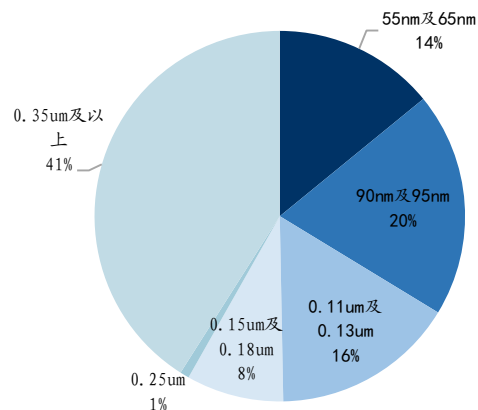
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 3：公司 4Q21 技术平台收入构成



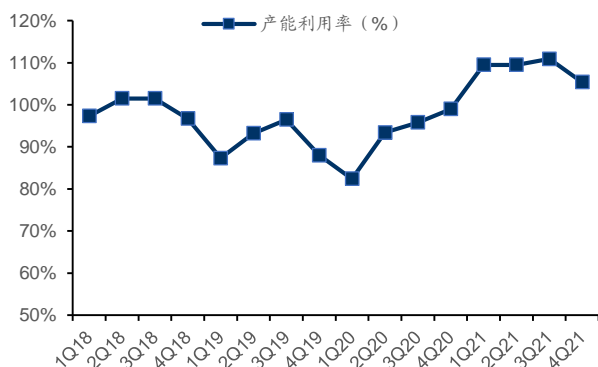
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 4：公司 4Q21 技术工艺节点收入构成



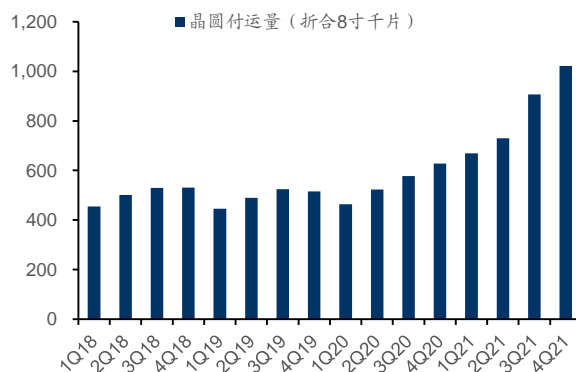
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 7：公司单季度产能利用率



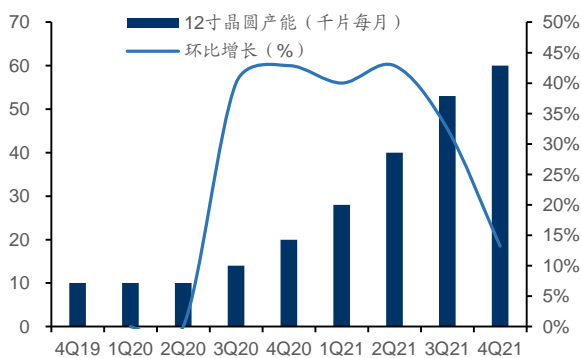
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 8：公司单季度晶圆付运量（折合 8 寸晶圆）



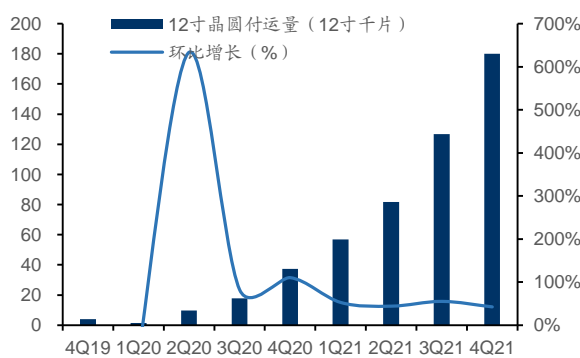
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 9：华虹无锡月产能及环比增速



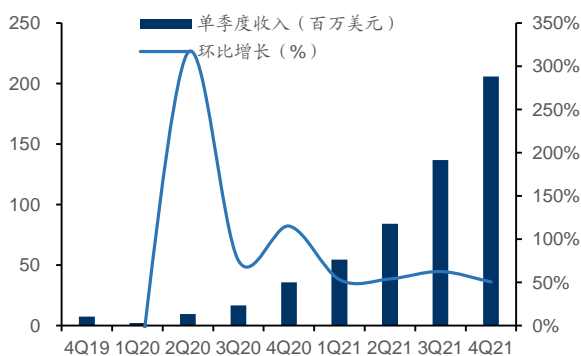
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 10：华虹无锡付运晶圆量及环比增速



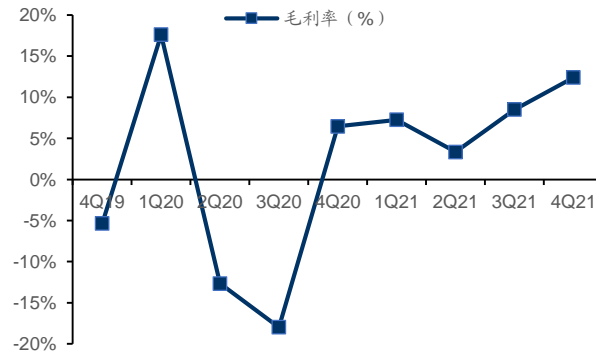
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 11：华虹无锡营业收入及环比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 12：华虹无锡毛利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表 2: 可比公司一致预期估值表 (截至 2022 年 1 月 28 日)

可比公司	证券代码	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	BPS (元)			PB (倍)		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
台积电	2330.TW	636.00	164,917.22	71.33	83.13	102.74	8.92	7.65	6.19
格芯	GFS.O	44.71	237.79	14.35	15.27	16.12	3.12	2.93	2.77
联电	2303.TW	57.30	7,152.90	19.00	21.59	25.09	3.02	2.65	2.28
世界	5347.TWO	130.50	2,138.87	18.03	20.82	24.40	7.24	6.27	5.35
力积电	6770.TWO	65.20	2,305.00	10.29	17.24	21.53	6.34	3.78	3.03
高塔	TSEM.O	31.83	34.35	13.51	14.67	16.85	2.36	2.17	1.89
中芯国际	0981.HK	18.78	2,286.37	1.97	2.20	2.33	1.23	1.10	1.04
平均							4.60	3.79	3.22
华虹半导体	1347.HK	36.15	470.38	1.94	2.11	2.40	2.40	2.21	1.94

资料来源: Bloomberg、国信证券经济研究所整理和预测

注: 1. 台积电、格芯、联电、世界、力积电、高塔、中芯国际预测均为 Bloomberg 综合预期, 华虹半导体预测为国信预测

2. 台积电、联电、世界、力积电收盘价、总市值及 BPS 货币为新台币, 格芯、高塔收盘价、总市值、BPS 货币为美元, 中芯国际、华虹收盘价及总市值货币为港币, BPS 货币为美元。

风险提示

下游需求放缓; 新工艺导入不及预期; 扩产不及预期等。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	923	1612	2118	2817	营业收入	961	1631	2343	2689
应收款项	257	328	472	541	营业成本	726	1196	1609	1800
存货净额	226	260	346	380	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	0	2	2	3	销售费用	8	13	19	22
流动资产合计	1406	2202	2938	3742	管理费用	261	253	351	403
固定资产	2510	3223	3501	3563	财务费用	3	1	36	36
无形资产及其他	116	100	83	66	投资收益	26	44	64	73
投资性房地产	431	431	431	431	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	105	140	191	249	其他收入	46	0	0	0
资产总计	4569	6096	7143	8051	营业利润	34	213	392	500
短期借款及交易性金融负债	48	1068	1439	1760	营业外净收支	12	13	14	13
应付款项	155	209	278	306	利润总额	46	226	406	513
其他流动负债	462	714	960	1066	所得税费用	13	34	61	77
流动负债合计	665	1990	2677	3131	少数股东损益	(66)	(24)	(32)	(41)
长期借款及应付债券	518	518	518	518	归属于母公司净利润	99	215	378	477
其他长期负债	31	41	56	73					
长期负债合计	549	560	575	592	现金流量表 (百万美元)				
负债合计	1214	2550	3252	3723	净利润	33	192	345	436
少数股东权益	826	802	770	729	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	2528	2744	3122	3599	折旧摊销	206	243	339	404
负债和股东权益总计	4569	6096	7143	8051	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	3	1	36	36
					营运资本变动	127	209	100	46
					其它	(101)	(1)	(36)	(36)
					经营活动现金流	269	644	784	887
					资本开支	(1087)	(939)	(600)	(450)
					其它投资现金流	682	(35)	(50)	(58)
					投资活动现金流	(406)	(974)	(650)	(508)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	497	0	0	0
					支付股利、利息	0	0	0	0
					其它融资现金流	44	1020	371	321
					融资活动现金流	540	1020	371	321
					现金净变动	447	690	505	700
					货币资金的期初余额	476	923	1612	2118
					货币资金的期末余额	923	1612	2118	2817
					权益自由现金流	(722)	(296)	154	406

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032