

1月28日，华虹半导体发布21Q4业绩报告，营收连续六个季度创新高。公司21Q4实现营收5.28亿美元（YoY+88.6%，QoQ+17.0%），超出市场预期，归母净利润8413万美元（YoY+92.9%，QoQ+65.6%）。21Q4公司毛利率持续提升至29.3%，超出前期指引上限；其中8英寸毛利率达40%，创历史新高；12英寸毛利率达12.4%，环比增长3.9pcts。

► **业绩回顾及展望。**公司21年全年营收达16.3亿美元，yoy+69.6%；毛利率26.7%，yoy+2.2pcts；归母净利润2.1亿美元，yoy+113.3%。此外，公司预计22Q1营收5.6亿美元，qoq+6%，毛利率为28-29%。展望2022年，公司有望继续把握市场机遇，进一步强化在特色工艺平台积累的优势，业绩达到新高度。

► **需求高速增长，半导体高景气度持续。**华虹作为国内首屈一指的8寸及12寸成熟工艺代工厂，其下游应用主要有MCU、功率分立器件、NOR Flash、模拟及电源管理等平台，各细分应用在21年均实现高速增长：（1）分立器件平台营收5.58亿美元，yoy+58.0%；（2）嵌入式非易失性存储器平台营收4.59亿美元，yoy+37.2%；（3）模拟与电源管理平台营收2.50亿美元，yoy+84.7%；（4）逻辑与射频平台营收2.72亿美元，yoy+117.7%；（5）独立式非易失性存储器平台营收0.89亿美元，yoy+658.2%。公司各平台营收高速增长凸显了半导体行业高景气度依旧。

2021年，公司晶圆ASP不断走高，四季度8英寸晶圆ASP达523美元，qoq+6.0%，12英寸晶圆ASP达1143美元，qoq+5.9%；产能利用率维持高企，8英寸连续7个季度超过100%，12英寸连续4个季度超过100%。同时，公司指引22年下游市场需求仍然强劲，产能仍将供不应求。

► **扩产潮下，设备交期持续延长。**华虹21年CAPEX为9.4亿美元，YOY-13.64%，公司预计22年CAPEX有望继续增长，同时指出，当前设备需求火热，交期延长，一定程度上影响了扩产节奏。此外，据我们跟踪，UMC 21年CAPEX有5亿美元递延至22年，STM亦有2亿美元递延至22年。我们认为，当下设备交期创史上最长纪录，主要是受疫情影响，海外设备厂商稼动率不高，此外设备零部件供应趋紧亦造成设备商供给不足。

中远期来看，华虹规划于22年达成12英寸94.5K/月产能，后续无锡12寸线二期三期有望陆续落地。后续伴随疫情受控，公司产能扩张有望加速。

► **投资建议：**我们预计22/23/24年公司归母净利润有望达到3.33/4.27/4.84亿元，对应现价PE分别为19/15/13倍。公司作为国内特色工艺晶圆代工龙头厂商，“8+12”战略强势助推成长，不断拓展功率分立器件、模拟与电源管理、嵌入式非易失性存储器、独立式非易失性存储器、逻辑与射频工艺平台，长期成长性显著，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；设备供给受限；市场竞争加剧。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万美元)	1691	2334	2718	2906
增长率(%)	73%	38%	16%	7%
归属母公司股东净利润(百万美元)	212	333	427	484
增长率(%)	113%	57%	28%	13%
每股收益(美元)	0.16	0.26	0.33	0.37
PE	34	19	15	13
PB	1.98	1.61	1.46	1.32

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年2月7日收盘价）

**推荐**
**首次评级**
**当前价格：**
**38.20 港元**

**分析师：方竞**

执业证号：S0100521120004

电话：021-60876730

邮箱：fangjing@mszq.com

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万美元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,691	2,334	2,718	2,906
营业成本	1,196	1,668	1,919	2,005
销售费用	11	17	19	21
管理费用	245	253	268	272
财务费用	13	36	47	79
营业利润	239	395	512	608
利润总额	233	381	487	553
所得税	51	57	73	83
净利润	182	324	414	470
少数股东损益	-30	-10	-12	-14
归属母公司净利润	212	333	427	484
EBITDA	575	756	896	1,011
EPS (元)	0.16	0.26	0.33	0.37

资产负债表 (百万美元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,392	3,463	4,598	5,626
现金	1,610	2,368	3,334	4,296
应收账款	181	256	298	319
存货	548	765	879	919
其他	53	74	87	92
非流动资产	3,811	4,142	4,392	4,653
固定资产	3,117	3,340	3,466	3,617
无形资产	111	139	163	183
租金按金				
使用权资产				
其他	584	664	763	853
资产总计	6,203	7,606	8,990	10,279
流动负债	1,140	1,582	1,847	1,995
短期借款	195	250	300	350
应付账款	194	271	312	326
其他	751	1,061	1,235	1,319
非流动负债	1,427	2,064	2,770	3,441
长期借款	1,390	2,027	2,733	3,404
租赁负债				
其他	37	37	37	37
负债合计	2,568	3,646	4,617	5,436
少数股东权益	815	805	792	778
股本	1,986	1,986	1,986	1,986
留存收益和资本公积	835	1,168	1,595	2,079
归属母公司股东权益	2,821	3,155	3,581	4,065
负债和股东权益	6,203	7,606	8,990	10,279

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	73.46%	37.98%	16.46%	6.93%
营业利润增长率	-	65.00%	29.61%	18.79%
归母净利润增长率	113.26%	57.18%	27.98%	13.42%
获利能力 (%)				
毛利率	26.65%	27.62%	28.49%	30.00%
净利率	10.76%	13.87%	15.24%	16.16%
ROE	7.52%	10.57%	11.91%	11.90%
ROIC	0.04	0.05	0.06	0.06
偿债能力 (%)				
资产负债率	41.39%	47.94%	51.35%	52.88%
净负债比率	-0.68%	-2.30%	-6.89%	-11.20%
流动比率	2.10	2.19	2.49	2.82
速动比率	1.62	1.70	2.01	2.36
营运能力 (%)				
总资产周转率	0.27	0.31	0.30	0.28
应收账款周转率	8.99	8.99	8.99	8.99
应付账款周转率	6.15	6.15	6.15	6.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.26	0.33	0.37
每股经营现金	0.41	0.59	0.67	0.74
每股净资产	2.79	3.04	3.36	3.72
估值比率				
P/E	33.88	19.15	14.96	13.19
P/B	1.98	1.61	1.46	1.32
EV/EBITDA	12.45	8.32	55.13	48.65

现金流量表 (百万美元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	536	773	869	960
净利润	212	333	427	484
折旧摊销	336	362	384	403
少数股东权益	-30	-10	-12	-14
营运资金变动及其他	19	88	70	87
投资活动现金流	-881	-671	-612	-640
资本支出	-939	-613	-535	-574
其他投资	58	-58	-77	-66
筹资活动现金流	1,015	656	709	643
借款增加	1,019	692	755	721
普通股增加	7	0	0	0
已付股利	0	-36	-47	-79
其他	-12	0	0	0
现金净增加额	687	758	966	962

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001