

3 月 21 日，华虹半导体发布公告，宣布董事会已批准可能发行股份并于科创板上市的初步建议。公司计划发行股份不超过发行后总股本 25%。

➤ **晶圆代工高景气，业绩连创新高。**华虹作为国内首屈一指的 8 英寸及 12 英寸特色工艺代工厂，其下游应用主要有 eFlash、NOR Flash、分立器件、逻辑及射频、模拟于电源管理等平台，各细分应用均在 21 年实现高速增长。公司 2021 年实现营收 16.3 亿美元，同比增长 69.6%，净利润 2.1 亿美元，同比增长 113.3%，凸显晶圆代工高景气度。同时，公司亦对 2022 年增长充满信心，指引 2022 年 Q1 营收 5.6 亿美元，环比增长 6%，收入有望再创新高，指引 2022 年 Q1 毛利率 28-29%，同比增长 4-5 pct。

➤ **下游需求持续旺盛，收入结构多元化。**2021 年半导体下游需求持续旺盛，公司晶圆代工量价齐升。2021 年 Q4 公司 8 英寸晶圆出货 61.7 万片，ASP 达 523 美元，环比增长 6.0%；12 英寸晶圆出货 40.5 万片，ASP 达 1143 美元，环比增长 5.9%。产能利用率亦维持满载，8 英寸连续 7 个季度超过 100%，12 英寸连续 4 个季度超过 100%。

按技术平台划分，独立非易失性存储器（NOR Flash）作为公司新发展的技术平台收入增速最快，2021 年 Q4 收入 0.39 亿美元，同比增长 1239.7%。以下游应用划分，汽车及工业领域成为 2021 年 Q4 增速最快的下游市场，贡献营收 1 亿美元，同比增速达 110.8%，主要得益于 MCU、IGBT 等产品的需求增长。

➤ **12 寸扩产动力充足，回 A 助力再成长。**12 英寸产线的持续扩产是公司长期战略，2021 年 Q4 公司资本开支 3.8 亿美元，其中 3.5 亿美元用于华虹无锡。华虹无锡于 2021 年底建成 12 英寸 6.5 万片月产能，而增资扩产 2.95 万片扩产招标已于 2022 年初以来陆续完成，将于 2022 年达成 12 英寸 9.45 万片月产能，并于 Q4 逐步释放产能。华虹无锡二期项目亦在规划中。

下游需求旺盛，扩产持续，公司亦需要融资注入新的增长动能。本次科创板上市若顺利落地，将有望助力公司继续加大 12 英寸产线投资，巩固特色工艺平台晶圆代工行业地位。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022/23/24 年净利润 3.33/4.27/4.84 亿美元，对应现价 PE 分别为 17/13/12 倍。公司当前市值对应 2021 年 PB 1.98x，而晶圆代工同行业可比公司 Global Foundries (GFS.O) 现价对应 2021 年 PB 高达 4.7x，同时，华虹虽有大量资本开支，但仍保持了优秀的盈利能力，2021 年 Q4 净资产收益率达 12.4%。我们看好公司作为国内晶圆代工特色工艺龙头的市场地位和长期成长，维持“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	2021E	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	17	13	12
PB	1.98	1.43	1.29	1.17

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 21 日收盘价，2021 为未审计数据）

推荐
维持评级
当前价格：
33.80 港元

分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 华虹半导体 (1347.HK) 业绩报告: 晶圆代工景气度高企，营收连续六季创新高

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万美元)	2021E	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)	2021E	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
租金押金				
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	2021E	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	34	17	13	12
P/B	1.98	1.43	1.29	1.17
EV/EBITDA	12.45	7.35	48.76	42.99

现金流量表 (百万美元)	2021E	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