

# 华虹半导体 (01347.HK)

拟科创板上市，特色工艺晶圆代工龙头成长有望再提速

## ◆ 公司研究 · 海外公司快评

## ◆ 电子 · 半导体

## ◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师:	胡剑	021-60893306	hujian1@guosen.com.cn	执证编码: S0980521080001
证券分析师:	胡慧	021-60871321	huhui2@guosen.com.cn	执证编码: S0980521080002
联系人:	周靖翔	021-60375402	zhoujingxiang@guosen.com.cn	
联系人:	李梓澎	0755-81981181	lizipeng@guosen.com.cn	

## 事项:

公司公告: 董事会批准可能发行人民币股份及将该等人民币股份在科创板上市的初步建议。

**国信电子观点:** 1) 基于公司为全球第六大、国内第二大晶圆代企业华虹集团旗下主要代工主体之一，亦为全球领先的特色工艺纯晶圆代工企业，我们认为公司科创板发行获批的确定性高；2) 科创板募资有望推动华虹无锡 12 寸晶圆代工厂扩产提速，在嵌入式非易失性存储器、功率器件、模拟、射频、电源管理等特色工艺平台需求持续旺盛下，公司有望显著提升业绩。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，2022-2023 年 BPS 为 2.40/2.77 美元，对应 1.8/1.6 倍 2022/2023 年 PB，维持“买入”评级。

## 评论:

### ◆ 华虹半导体为全球领先的特色工艺纯晶圆代工厂，符合境外已上市红筹企业境内上市要求

2022 年 3 月 21 日，华虹半导体公告宣布董事会批准可能发行人民币股份及将该等人民币股份在科创板上市的初步建议，拟发行规模不得超过公司经根据建议发行人民币股份拟发行及配发的人民币股份扩大后的已发行股本 25%，且全部以发行新股份的方式进行。建议发行人民币股份有待及取决于公司符合科创板的有关上市要求、市况、股东于公司股东大会上批准及取得必要的监管批准。

表 1: 2021 年第四季度全球前十大晶圆代工厂

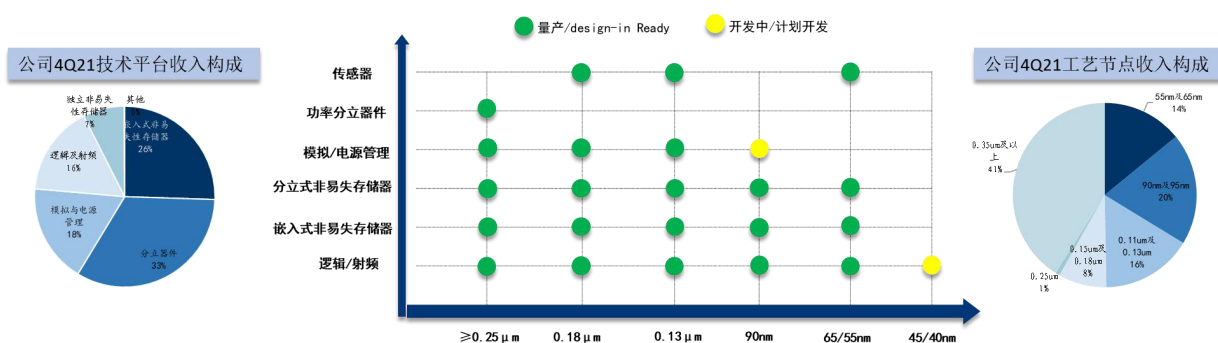
排名	公司	营业收入 (百万美元)		
		4Q21	3Q21	QoQ
1	台积电	15748	14884	5.8%
2	三星	5544	4810	15.3%
3	联电	2124	2007	5.8%
4	格芯	1847	1700	8.6%
5	中芯国际	1580	1415	11.6%
6	华虹集团 (包含华虹宏力和华力)	864	799	8.1%
7	力积电	619	525	17.9%
	<b>华虹半导体</b>	<b>528</b>	<b>452</b>	<b>16.8%</b>
8	世界先进	458	426	7.4%
9	高塔	412	387	6.5%
10	晶合集成	352	244	44.2%

资料来源: TrandForce, 国信证券经济研究所整理

华虹半导体为全球领先的特色工艺纯晶圆代工厂。华虹半导体（华虹宏力）为华虹集团旗下主要代工主体之一（另一为华力），专注于嵌入式非易失性存储器、功率器件、模拟、电源管理及射频等差异化工艺平台晶圆代工，提供 1 微米至 65/55 纳米技术节点的工艺，具备全球竞争力。根据 TrendForce 数据，2021 年第四季度，华虹集团（含华虹宏力+华力）以 8.64 亿美元营收占据全球第六大、国内第二大晶圆代工企业位置，其中华虹半导体营收 5.28 亿美元，若将其单列将占据全球第八位、国内第二位。

华虹半导体符合境外已上市红筹企业境内上市要求。根据 2020 年 4 月 30 日证监会发布的《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》，对于已境外上市红筹企业境内上市的市场要求提供两条标准供选择：一是市值不低于 2000 亿元人民币；二是市值 200 亿元人民币以上，且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，同行业竞争中处于相对优势地位。考虑到华虹半导体过去两年 480.3 亿港元（约 389.8 亿人民币）平均市值及其在晶圆代工行业地位，我们认为华虹半导体符合红筹企业境内上市要求。

图1：华虹半导体为全球领先的特色工艺纯晶圆代工企业



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 科创板上市融资有望加速华虹无锡扩产，深化“8+12”战略推动华虹业绩显著成长

特色工艺下游需求旺盛，2021 年公司产能利用率超过 100%。华虹半导体在上海金桥和张江建有三座 8 寸晶圆厂（华虹一厂、二厂和三厂），月产能约 18 万片；在无锡建有一座 12 寸晶圆厂（华虹七厂），截至 2021 年第四季度月产能为 6 万片 12 寸晶圆。公司成为全球首家同时在 8 寸和 12 寸生产线量产功率 MOSFET、超级结、IGBT 等分立器件的晶圆代工企业。由于功率、模拟、射频、MCU 等芯片需求持续旺盛，华虹半导体 2021 年产能供不应求，全年产能利用率达 107.5%。

图2：华虹半导体产能分布情况

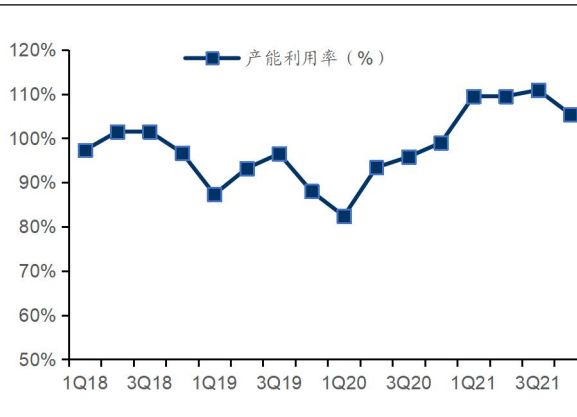
晶圆尺寸	工艺制程	持股比例	月均产能（约当8寸晶圆）
Fab 1 (上海金桥)	8寸	1.0um-90nm	100%
Fab 2 (上海张江)	8寸	0.18um及以上	100%
Fab 3 (上海张江)	8寸	90nm及以上	100%
Fab 7 (华虹无锡)	12寸	90nm-55nm	51%

总计182.0千片/月 (4Q2021)

69千片/月 (4Q2021)  
94.5千片/月 (4Q2022E)

资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：华虹半导体产能利用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

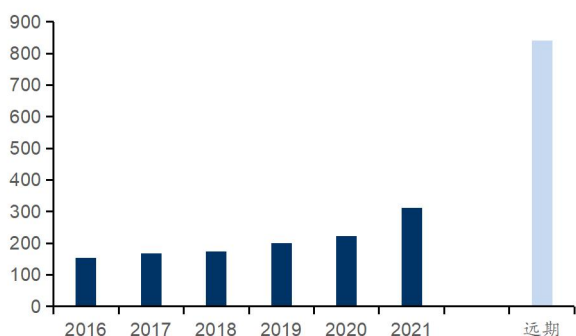
**科创板上市若成功，有望加速华虹无锡扩产。**2017年8月，华虹集团与无锡市政府签订战略合作协议，在无锡高新区建设华虹无锡集成电路研发和制造基地，总投资约100亿美元。2018年1月，大基金加入并与华虹、无锡启动华虹无锡第一期项目（华虹七厂）4万片12寸晶圆月产能建设，预计投资25亿美元，该项目已于2019年9月投产。经2021年总投资52亿人民币的扩能，根据2021年第四季度业绩公告，截至2021年末华虹无锡月产能提升至6万片12寸晶圆，公司计划于2022年下半年将其产能提升至9.45万片。我们认为，科创板上市若成功，华虹无锡集成电路研发和制造基地尚待建设项目有望得到充足的资金保证，华虹无锡扩产有望加速。我们预计华虹无锡集成电路研发和制造基地完全建成后（预计约30万片12寸晶圆月产能），华虹月产能有望在目前基础上提升168%，达到84万片折合8寸晶圆月产能（4Q2021：31.3万片）。

图4：华虹无锡发展历程



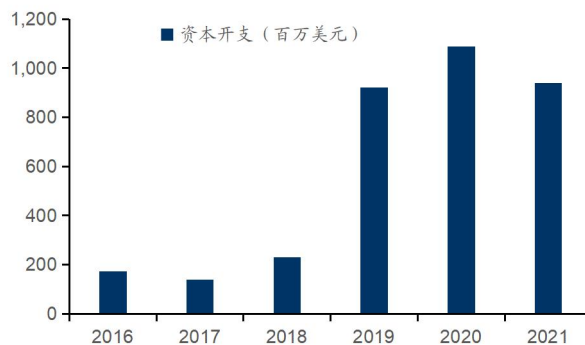
资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：华虹半导体月产能（折合千片8寸晶圆/月）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

图6：华虹半导体资本开支



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

- 1、下游半导体需求放缓
- 2、新工艺导入不及预期
- 3、科创板发行审批不及预期

**相关研究报告：**

- 《华虹半导体-01347.HK-财报点评：4Q21 业绩再超指引，1Q22 指引继续成长》——2022-01-30
- 《华虹半导体-01347.HK-财报点评：3Q21 销售收入超指引，12 寸晶圆产能持续扩充》——2021-11-12
- 《华虹半导体-01347.HK-财报点评：Q3 收入和毛利率均超指引》——2020-11-11
- 《华虹半导体-01347.HK-财报点评毛利率超预期，基本面持续好转》——2020-08-12
- 《华虹半导体-01347.HK-重大事件快评：走特色工艺道路，造就最赚钱的半导体代工厂》——2020-06-03

## 附表：财务预测与估值

资产负债表(百万美元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万美元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	476	923	1612	2118	2817	营业收入	933	961	1631	2343	2689
应收款项	288	257	328	472	541	营业成本	650	726	1196	1609	1800
存货净额	142	226	260	346	380	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	71	0	2	2	3	销售费用	9	8	13	19	22
<b>流动资产合计</b>	<b>1497</b>	<b>1406</b>	<b>2202</b>	<b>2938</b>	<b>3742</b>	管理费用	170	261	253	351	403
固定资产	1558	2510	3223	3501	3563	财务费用	1	3	1	36	36
无形资产及其他	88	116	100	83	66	投资收益	10	26	44	64	73
投资性房地产	397	430	430	430	430	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	73	105	140	191	249	其他收入	51	46	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3613</b>	<b>4569</b>	<b>6096</b>	<b>7143</b>	<b>8051</b>	营业利润	163	34	213	392	500
短期借款及交易性金融负债	4	48	1068	1439	1760	营业外净收支	18	12	13	14	13
应付款项	114	155	209	278	306	<b>利润总额</b>	<b>182</b>	<b>46</b>	<b>226</b>	<b>406</b>	<b>513</b>
其他流动负债	357	462	714	960	1066	所得税费用	27	13	34	61	77
<b>流动负债合计</b>	<b>475</b>	<b>665</b>	<b>1990</b>	<b>2677</b>	<b>3131</b>	少数股东损益	(7)	(66)	(24)	(32)	(41)
长期借款及应付债券	22	518	518	518	518	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>162</b>	<b>99</b>	<b>215</b>	<b>378</b>	<b>477</b>
其他长期负债	34	31	41	56	73						
<b>长期负债合计</b>	<b>55</b>	<b>549</b>	<b>560</b>	<b>575</b>	<b>592</b>	<b>现金流量表(百万美元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>531</b>	<b>1214</b>	<b>2550</b>	<b>3252</b>	<b>3723</b>	净利润	155	33	192	345	436
少数股东权益	837	826	802	770	729	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2245	2528	2744	3122	3599	折旧摊销	129	206	243	339	404
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3613</b>	<b>4569</b>	<b>6096</b>	<b>7143</b>	<b>8051</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	1	3	1	36	36
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	营运资本变动	51	127	209	100	46
每股收益	0.12	0.08	0.17	0.29	0.37	其它	(173)	(101)	(1)	(36)	(36)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>163</b>	<b>269</b>	<b>644</b>	<b>784</b>	<b>887</b>
每股净资产	1.73	1.94	2.11	2.40	2.76	资本开支	(922)	(1087)	(939)	(600)	(450)
ROIC	4%	-1%	3%	6%	7%	其它投资现金流	200	682	(35)	(50)	(58)
ROE	7%	4%	8%	12%	13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(723)</b>	<b>(406)</b>	<b>(974)</b>	<b>(650)</b>	<b>(508)</b>
毛利率	30%	24%	27%	31%	33%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	19%	4%	14%	16%	18%	负债净变化	(5)	497	0	0	0
EBITDA Margin	33%	26%	29%	30%	33%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	0%	3%	70%	44%	15%	其它融资现金流	268	44	1020	371	321
净利润增长率	-11%	-39%	117%	75%	26%	<b>融资活动现金流</b>	<b>263</b>	<b>540</b>	<b>1020</b>	<b>371</b>	<b>321</b>
资产负债率	38%	45%	55%	56%	55%	<b>现金净变动</b>	<b>(301)</b>	<b>446</b>	<b>690</b>	<b>505</b>	<b>700</b>
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	777	476	923	1612	2118
P/E	33.5	57.0	26.3	15.0	11.9	货币资金的期末余额	476	923	1612	2118	2817
P/B	2.5	2.2	2.1	1.8	1.6	企业自由现金流	0	(722)	(296)	154	406
EV/EBITDA	20.1	27.6	17.6	12.6	10.7	权益自由现金流	0	(172)	724	495	696

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

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

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司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，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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所提及的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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 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 层  
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