

# 华虹半导体 (01347.HK)

## 2022年一季报点评:调整后毛利率符合预期,回A开启新征程

买入(维持)

2022年05月14日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

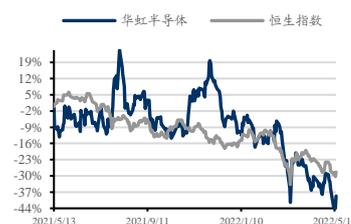
zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 卞学清

执业证书: S0600121070043

bianxq@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	26.95
一年最低/最高价	24.60/54.50
市净率(倍)	1.51
港股流通市值(百万港元)	35,082.03

### 基础数据

每股净资产(港元)	2.28
资产负债率(%)	40.08
总股本(百万股)	1,301.75
流通股本(百万股)	1,301.75

### 相关研究

《华虹半导体(01347.HK.): 2021年四季报点评: 八寸线盈利超预期, 无锡厂扩产稳步推进》

2022-01-30

《华虹半导体(01347.HK.): 特殊工艺晶圆代工龙头, 十二寸线量价齐升》

2021-11-15

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万美元)	1631	2573	2842	2977
同比	70%	58%	10%	5%
归属母公司净利润(百万美元)	261	297	350	427
同比	163%	13%	18%	22%
每股收益(美元/股)	0.20	0.23	0.27	0.33
P/E(现价&最新股本摊薄)	27.82	19.34	16.38	13.42

### 投资要点

- **2022年第一季度营收同比+95.1%，环比+12.6%，归母净利润同比+211.4%，环比-22.9%，营收超我们预期，利润符合预期。**公司2022年第一季度实现营收5.95亿美元，同比增长95.1%，环比增长12.6%；归母净利润1.03亿美元，同比增长211.4%，环比下降22.9%。公司营收表现亮眼，超过我们此前预期，主要得益于行业景气度高涨及产品结构调整带来的ASP提升；利润端整体符合预期。
- **受政府补贴项影响，表观毛利率出现下滑。**2022Q1，公司毛利率26.9%，同比上升3.2pcts，环比下降5.6pcts，下滑的主要原因为政府补贴项目的调整。22Q1财报显示，21Q4公司8寸毛利率为45.4%（21年四季报披露时为40%），主要系抵扣成本的政府补贴项目确认时点出现改变。将此项目还原，实际毛利率符合我们预期。
- **八寸线维持高稼动率，ASP继续提升。**2022Q1，公司8寸线在产能利用率107.7%，实现营收3.33亿美元，ASP实现小幅增长。我们认为功率、模拟类等强劲的下游需求，将继续驱动8寸线维持高产能利用率。考虑到前文提及的政府补贴项目的调整、疫情的相对影响，公司毛利率符合我们预期。全年来看，产线仍将实现较高的毛利率水平。
- **十二寸线扩产进度符合预期，ASP稳步增长。**2022Q1，公司12寸线实现营收2.62亿美元，环比增长27.4%，无锡12寸厂于22Q1达到65k月产能，扩产进度符合预期，产能利用率103.9%，继续维持满载。公司12寸单季度毛利率为12.0%。展望2022，我们认为公司的产能释放节奏良好，ASP的提升及毛利率的改善会带来整体盈利力的显著改善。
- **科创板上市启动，回A资金保障后续扩产。**2022年5月12日，公司最新公告称拟于科创板上市，计划发行股份不超过发行后总股本25%。其中约70%（人民币125亿元）投资于华虹制造无锡项目，约11%（人民币20亿元）用于8英寸晶圆厂优化升级项目，约13%（人民币25亿元）用于工艺技术创新研发项目，约6%（人民币10亿元）用于补充营运资金。我们认为公司后续将不断扩产，回A募集的资金将为长期发展提供重要保障。同时，回A也会对于公司在港股的估值提供有力支撑。
- **盈利预测与投资评级：**结合下游需求及公司扩产进度，维持2022年归母净利润不变，上调2023年归母净利润为3.50亿美元（+0.10亿美元），新增2024年归母净利润预测为4.27亿美元，同比分别+13%、+18%、+22%，对应现价（5月14日）PE分别为19倍、16倍、13倍，对应现价（5月14日）PB分别为1.8倍、1.7倍、1.5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

## 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2,392	2,615	3,022	3,561	<b>营业总收入</b>	1,631	2,573	2,842	2,977
现金	1,610	1,407	1,703	2,216	营业成本	1,196	1,867	2,021	2,033
应收账款	181	318	340	355	销售费用	11	20	21	22
存货	548	639	742	753	管理费用	245	373	412	432
其他	53	252	237	237	财务费用	13	44	47	45
<b>非流动资产</b>	3,811	4,400	4,616	4,619	<b>营业利润</b>	239	313	388	491
固定资产	3,117	3,683	3,899	3,901	<b>利润总额</b>	233	305	376	480
无形资产	111	134	134	134	<b>所得税</b>	51	58	71	91
其他	584	584	584	584	<b>净利润</b>	182	247	304	389
<b>资产总计</b>	6,203	7,015	7,638	8,180	<b>少数股东损益</b>	-30	-49	-46	-39
<b>流动负债</b>	1,140	1,505	1,673	1,727	<b>归属母公司净利润</b>	261	297	350	427
短期借款	195	0	0	0	<b>EBITDA</b>	575	774	901	1,018
应付账款	194	302	333	332	<b>EPS (美元)</b>	0.20	0.23	0.27	0.33
其他	751	1,203	1,340	1,395	<b>EBITDA</b>	1,325	2,864	3,108	3,306
<b>非流动负债</b>	1,427	1,627	1,777	1,877	<b>毛利率(%)</b>	26.7%	27.4%	28.9%	31.7%
长期借款	1,390	1,590	1,740	1,840	<b>归母净利率(%)</b>	11.2%	9.6%	10.7%	13.1%
其他	37	37	37	37	<b>收入增长率(%)</b>	69.6%	57.8%	10.5%	4.8%
<b>负债合计</b>	2,568	3,132	3,451	3,604	<b>归母净利润增长率(%)</b>	162.9%	13.5%	18.0%	22.1%
少数股东权益	815	765	719	681					
股本	1,986	1,986	1,986	1,986					
留存收益和资本公积	835	1,132	1,482	1,909					
归属母公司股东权益	2,821	3,118	3,468	3,895					
<b>负债和股东权益</b>	6,203	7,015	7,638	8,180					

现金流量表 (百万美元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	536	879	920	992	<b>每股净资产(美元)</b>	2.17	2.28	2.66	2.99
投资活动现金流	-881	-1,014	-695	-496	<b>最新发行在外股份(百万股)</b>	1,301.19	1,301.75	1,301.75	1,301.75
筹资活动现金流	1,015	-69	72	16	<b>ROIC(%)</b>	3.6%	4.6%	5.3%	6.2%
现金净增加额	687	-203	297	512	<b>ROE-摊薄(%)</b>	9.3%	9.5%	10.1%	11.0%
资本开支	-939	-1,050	-730	-530	<b>资产负债率(%)</b>	41.4%	44.6%	45.2%	44.1%
					<b>P/E (现价&amp;最新股本摊薄)</b>	27.82	19.34	16.38	13.42
					<b>P/B (现价)</b>	2.58	1.84	1.65	1.47

数据来源:Wind, 东吴证券研究所,

全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为美元, 港币兑美元汇率为2022年5月14日的0.13, 预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

