

目标价: HK\$39.10

收市价: HK\$26.95

上升/下降空间: +45.08%

中国电子行业

## 华虹半导体 (1347.HK)

### 1Q22A 业绩超预期, 需求强劲驱散短期疑虑

#### 财务资料

千美元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	961,279	1,630,754	2,522,975	2,885,858	3,010,984
增长 (%)	3.1%	69.6%	54.7%	14.4%	4.3%
毛利	234,793	451,598	715,037	827,708	888,559
增长 (%)	-16.9%	92.3%	58.3%	15.8%	7.4%
归母净利润	99,443	261,476	389,274	464,843	512,588
市净率 (x)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1
市盈率 (x)	45.5	17.4	11.7	9.8	8.9

资料来源: 公司, 安捷证券预测, 数据截止 2022 年 05 月 13 日

**1Q22A 业绩超预期, 剔除审计调整后毛利率显著提升。**华虹半导体发布 1Q22A 财报, 公司实现营收 5.9 亿美元(同比+95.1%, 环比+12.6%), 高于市场预期约 6.0%, 主要受到 MCU、IGBT、超级结以及 NOR FLASH 产品的强劲需求所驱动。由于折旧及奖金的增加以及政府补贴的审计调整, 1Q22A 公司毛利率为 26.9%(同比+3.2pct, 环比-5.6pct), 其中 8 英寸及 12 英寸分别为 38.6%及 12.0%; 剔除政府补贴审计调整后, 1Q22A 公司毛利率约为 29.8%(同比+6.1pct, 环比+0.5pct), 超过指引上限。1Q22A 公司实现归母净利润 1.0 亿美元(同比+211.4%, 环比-22.9%), 高于市场预期 49.6%。得益于产品需求持续旺盛以及 ASP 环比提升, 公司预计 2Q22E 营收环比提升 3.4%至 6.2 亿美元, 毛利率约为 28-29%。

**8/12 英寸 ASP 同比大幅上涨, 产能利用率保持高位。**受益于产品单价提升及产品组合改善, 1Q22A 公司 8 英寸及 12 英寸收入分别同比增长 32.9%及 379.5%, 12 英寸占比达到 44.1%(同比+25.2pct, 环比+5.2pct); 8/12 英寸 ASP 分别为 582 美元/片以及 1213 美元/片, 同比分别大幅上涨 26.0%及 26.3%, 于主要产品领域仍具有较强议价能力; 随着 12 英寸扩产计划稳步推进以及需求保持强劲, 全年 ASP 有望逐季上扬。1Q22A 公司产能利用率保持高位运行, 8/12 英寸分别为 107.7%/103.9%, 且上海疫情期间仍保持在 95%左右, 风险管控能力凸显。产能扩张方面, 公司 1Q22A 12 英寸实际产能环比提升 5K/月至 65K/月, 预计今年逐步扩产至 94.5K/月, 新产能预期于四季度或明年初正式释放, 产品类别集中于需求较强的功率半导体、电源管理、逻辑等领域。公司于 3 月 21 日宣布董事会已批准回科创板发行人民币股份的初步建议, 于 5 月 12 日披露募集资金约 180 亿人民币, 特色工艺产能布局及工艺水平有望借助科创板资金优势快速提升。

**结构性紧缺抵销消费类需求疲软疑虑。**1Q22A 公司于消费电子/工业及汽车电子/通信/计算应用领域营收分别同比增长 109.0%/76.9%/64.6%/77.9%, 消费电子应用仍为主要终端领域, 占比为 66.3%。由于目前消费类产品如智能手机、PC 等需求呈现疲软状态, 市场担忧下游客户进入去库存周期影响公司短期增长动能; 公司管理层表示, 现有库存处于合理水平, 公司亦服务于新基建、物联网、新能源汽车等结构性紧缺领域, 有望抵销消费电子领域需求疲软疑虑, 维持 ASP 环比上升趋势。对于市场有关美国或加强出售半导体制造设备禁令的疑虑, 公司表示, 于进出口方面已建立完备合规管控程序并具备美国商务部 VEU 资格, 相关传闻预计不影响公司设备采购。

**维持“买入”评级, 目标价为 39.1 港元/股。**我们预期 FY2022E 公司将持续受益于下游强劲需求以及国产替代长期趋势, 带动产能满负荷运行以及 ASP 环比上升。我们调整 FY22E-FY24E 收入预期至 25.2/28.9/30.1 亿美元, 分别同比增长+54.7%/+14.4%/+4.3%; 调整 FY22E-FY24E 归母净利润至 3.9/4.6/5.1 亿美元。我们调整目标价为 39.1 港元/股, 对应 FY22E 17.0 倍市盈率或 2.0 倍市净率水平。

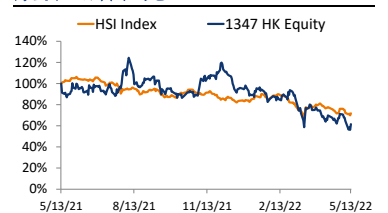


#### 股票数据

收市价(HK\$)	26.95
52 周最高(HK\$)	57.00
52 周最低(HK\$)	23.20
平均每日成交量(mn)	6.53
总股本(mn)	1301.75
总市值(HK\$mn)	35082.03
年初至今涨跌(%)	-37.33
50 天均线(HK\$)	31.71
财政年度	12/2022

数据来源: 彭博, 截至 2022 年 05 月 13 日

#### 股价近期表现



数据来源: 彭博

**Shiming Liang, CFA**  
shimingliang@ajsecurities.com.hk

**Janet Zhang**  
janetzhang@ajsecurities.com.hk

图 1: 财务摘要(千美元)

利润表 (千美元)						资产负债表 (千美元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	961,279	1,630,754	2,522,975	2,885,858	3,010,984	现金及现金等价物	922,786	1,610,140	731,023	958,509	1,356,303
8英寸产线	897,202	1,149,586	1,380,568	1,434,311	1,472,842	存货	226,476	432,917	470,064	535,119	562,443
12英寸产线	64,077	481,168	1,142,407	1,451,547	1,538,143	贸易应收款项及应收票据	120,952	181,042	252,298	288,586	331,208
营业成本	(726,486)	(1,179,156)	(1,807,939)	(2,058,150)	(2,122,426)	预付款项、按金及其他应收款项	130,979	43,443	43,443	43,443	43,443
毛利	234,793	451,598	715,037	827,708	888,559	发展中物业	0	114,492	125,110	125,110	125,110
销售及分销费用	(8,169)	(10,673)	(15,835)	(15,872)	(18,066)	其他流动资产	5,065	9,158	9,158	9,158	9,158
管理费用	(261,139)	(198,920)	(281,014)	(306,827)	(311,895)	<b>流动资产总额</b>	<b>1,406,258</b>	<b>2,391,192</b>	<b>1,631,095</b>	<b>1,959,925</b>	<b>2,427,665</b>
营运(亏损)/利润	(34,515)	242,005	418,188	505,009	558,597	物业、厂房和设备	2,510,442	3,116,501	4,051,451	4,213,509	4,213,509
财务费用	(2,968)	(13,226)	(26,013)	(26,051)	(25,961)	使用权资产	79,221	75,331	75,207	75,083	74,959
非经营性收入(亏损)	83,560	67,541	48,973	47,830	48,259	无形资产	36,947	35,312	34,253	32,197	30,910
除税前溢利	46,077	296,320	441,148	526,787	580,895	投资物业	180,476	184,883	185,369	185,369	185,369
净利润	33,315	230,971	343,859	410,612	452,787	其他非流动资产	355,242	398,880	390,470	390,470	390,470
归母净利润	99,443	261,476	389,274	464,843	512,588	<b>非流动资产总额</b>	<b>3,162,328</b>	<b>3,810,907</b>	<b>4,736,750</b>	<b>4,896,629</b>	<b>4,895,217</b>
每股摊薄盈利(美元)	0.08	0.20	0.29	0.35	0.39	<b>总资产</b>	<b>4,568,586</b>	<b>6,202,099</b>	<b>6,367,845</b>	<b>6,856,553</b>	<b>7,322,882</b>
每股净资产(美元)	1.96	2.21	2.51	2.86	3.26	贸易及其他应付款项	130,980	194,385	244,072	277,850	286,527
加权平均摊薄股数(千股)	1,310,613	1,320,166	1,320,166	1,320,166	1,320,166	银行贷款	47,784	195,024	0	0	0
其他应付款项、预收款项及暂估费用	386,305	560,435	516,012	553,206	555,456	其他流动负债	99,979	130,557	160,781	167,133	171,548
其他流动负债	99,979	130,557	160,781	167,133	171,548	<b>流动负债总额</b>	<b>665,048</b>	<b>1,080,401</b>	<b>920,865</b>	<b>998,189</b>	<b>1,013,531</b>
银行借款	518,391	1,395,279	1,395,279	1,395,279	1,395,279	其他非流动负债	31,026	41,872	23,295	24,067	22,267
其他非流动负债	31,026	41,872	23,295	24,067	22,267	<b>非流动负债总额</b>	<b>549,417</b>	<b>1,437,151</b>	<b>1,418,574</b>	<b>1,419,346</b>	<b>1,417,546</b>
非控制性权益	825,679	814,188	768,774	714,543	654,742	<b>负债总额</b>	<b>1,214,465</b>	<b>2,517,552</b>	<b>2,339,439</b>	<b>2,417,535</b>	<b>2,431,077</b>
公司权益股东应占权益	2,528,442	2,870,359	3,259,633	3,724,475	4,237,063	非控制性权益	825,679	814,188	768,774	714,543	654,742
股东权益合计	3,354,121	3,684,547	4,028,406	4,439,018	4,891,805	<b>股东权益合计</b>	<b>3,354,121</b>	<b>3,684,547</b>	<b>4,028,406</b>	<b>4,439,018</b>	<b>4,891,805</b>
负债及权益总额	4,568,586	6,202,099	6,367,845	6,856,553	7,322,882	<b>负债及权益总额</b>	<b>4,568,586</b>	<b>6,202,099</b>	<b>6,367,845</b>	<b>6,856,553</b>	<b>7,322,882</b>
财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率	24.4%	27.7%	28.3%	28.7%	29.5%
毛利率	24.4%	27.7%	28.3%	28.7%	29.5%	存货周转天数	92.59	102.06	91.15	89.13	94.38
存货周转天数	92.59	102.06	91.15	89.13	94.38	应收账款周转天数	54.28	33.80	31.35	34.21	37.57
应收账款周转天数	54.28	33.80	31.35	34.21	37.57	归母净利润率	10.3%	16.0%	15.4%	16.1%	17.0%
归母净利润率	10.3%	16.0%	15.4%	16.1%	17.0%	资本回报率	3.9%	9.1%	11.9%	12.5%	12.1%
资本回报率	3.9%	9.1%	11.9%	12.5%	12.1%	资产负债率	26.6%	40.6%	36.7%	35.3%	33.2%
资产负债率	26.6%	40.6%	36.7%	35.3%	33.2%						

资料来源: 公司、安捷证券, 数据截止 2022 年 05 月 13 日

## 免责声明

### 分析员认证/利益披露事项

1. 本研究报告中所表达的意见, 准确地反映了分析员对于有关证券或发行人的个人观点。研究分析员的薪酬与在研究报告中表达的具体建议或观点没有任何直接或间接的相关。
2. 分析员或与其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
3. 分析员或与其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
4. 安捷证券或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1% 或以上的财务权益。
5. 分析员确认截至在就发行人的投资研究发出前 30 日内及就发行人的投资研究发出后的 3 个营业日内并未及将不会交易或买卖涉及其评论的发行人的任何证券。

### 免责声明

本研究报告内容既不代表安捷证券有限公司(“安捷证券”)或其集团公司的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。本公司或其集团公司毋须承担因使用本研究报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

安捷证券或其集团公司有可能会与本研究报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

安捷证券尽力确保研究报告中的准确性、完整性、可靠性与及时性, 但并不承诺或保证有关资料的准确性、完整性、可靠性与及时性, 亦不会承担因阅读或引用本研究报告致损失的任何法律责任(不论民事、合约或其他责任)。

安捷证券可能已刊发与本研究报告不一致及与本研究报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、市场状况、观点及编制报告之分析员之分析方法。

本研究报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。

过往表现并不可视作未来表现之指标或保证, 亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

安捷证券或其集团公司之董事或雇员, 如有投资于本研究报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决定, 可能与本研究报告所述的观点并不一致。

安捷证券的销售员、交易员和其它专业人员可能会向安捷证券的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。安捷证券或其集团公司的其它部门可能会做出与本研究报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告的编制仅供一般刊发, 并无考虑收取本研究报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需要。同时, 本研究报告并非针对或意图向任何属于任何司法管辖范围的市民或居民或身处于任何司法管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布、公布、可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令安捷证券或其集团公司在此等司法管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

本研究报告之所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。

安捷证券保留所有权利。除非特别允许, 本研究报告任何部分不得未经安捷证券事先书面许可以任何方式进行复制或转载。安捷证券概不承担第三方此方面行为的任何责任。