

買入

2022年5月16日

Q1 利潤大幅超預期，今年 12 寸晶圓產能將擴張至 95k

- 盈利摘要:** 公司 22Q1 收入為 5.95 億美元，同比增長 95.1%，環比增長 12.6%，超出彭博一致預期的 5.6 億美元。由於銷售價格上漲，毛利率為 26.9%，同比增長 320bps，環比下降 560bps。其中 8 英寸毛利率 38.6%，同比增長 1130bps；12 英寸毛利率 12%，同比增長 470bps。歸母淨利潤 1.03 億美元，超出彭博一致預期的 0.78 億美元，同比增長 211.4%，環比下降 22.9%。公司預計 Q2 收入為 6.15 億美元，同比增長 77.7%；毛利率為 28-29%。
- 目前訂單飽滿，行業需求強勁:** 本季度嵌入式非易失性記憶體收入為 1.42 億美元，同比增長 50.5%，主要由於智慧卡及 MCU 需求增長。獨立非易失性記憶體收入約 0.59 億美元，同比增長 406.5%，主要由於 NOR Flash 需求增長。分立器件收入為 1.81 億美元，同比增長 65.5%，主要由於 IGBT 和超級結的需求增長。邏輯與射頻收入為 0.95 億美元，同比增長 91.3%，主要由於 CIS 及邏輯晶片需求增長。模擬與電源管理收入為 1.17 億美元，同比增長 200.6%。當前市場對於半導體的需求強勁，公司有望充分受益當前景氣週期，維持高速增長趨勢。
- 12 英寸晶圓擴產進度順利:** 公司 Q1 總體產能利用率達到 106%，平均月產能同比提升 34.4%至 32.4 萬片等效 8 寸晶圓。另一方面，出貨晶圓 ASP 不斷上升，8 英寸晶圓 ASP 約 582 美元，去年同期為 462 美元；12 英寸晶圓 ASP 約 1213 美元，去年同期為 961 美元。華虹無錫 12 英寸廠產能計畫在今年年底達到 9.5 萬片/月。由於客戶需求持續強勁，公司已規劃下一步 30k 擴產方案。我們認為 12 英寸新廠有望接棒無錫 Fab7 廠為公司提供長期增長動力。此外，華虹在上海的三座工廠已經實行閉環管理，產能利用率保持在 95%，但在物流方面將受到一定影響。
- 目標價 40.00 港元，維持買入評級:** 我們認為公司未來產能及 ASP 將持續增長。預測 2021-2024 年收入 CAGR 為 25.5%；淨利潤 CAGR 為 30.9%。我們採用 P/E 對公司進行估值，考慮到明年的增速下降，給予公司 2022 年收入 16 倍 P/E，對應目標價 40.00 港元，相對於現價有 48.42% 的上升空間，維持買入評級。
- 風險:** 擴產不及預期、制程研發不及預期、市場需求變化、中美貿易關係變化、匯率變動。

韓嘯宇

852-25222101

Peter.han@firstshanghai.com.hk

主要資料

行業	半導體
股價	26.95 港元
目標價	40.00 港元 (+48.42%)
股票代碼	1347
已發行股本	13.01 億股
市值	351 億港元
52 周高/低	57.00/23.20 港元
每股淨資產	2.91 美元
主要股東	華虹集團 26.93% 上海聯和投資 14.53% 國家積體電路產業投資基金 13.73%

盈利摘要

截至12月31日止財政年度	20年实际	21年实际	22年预测	23年预测	24年预测
总营业收入 (千美元)	961,279	1,630,754	2,528,407	2,907,053	3,220,718
变动	3.1%	69.6%	55.0%	15.0%	10.8%
净利润 (千美元)	33,315	230,971	374,698	443,843	517,723
每股盈利 (美元)	0.08	0.20	0.32	0.38	0.44
变动	-39.1%	161.5%	58.4%	17.8%	16.6%
基于26.95港元的市盈率 (估)	44.6	17.1	10.8	9.1	7.8
每股派息 (美元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息现价比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

股價表現



來源：公司資料，第一上海預測

來源：Bloomberg

第一上海證券有限公司

www.mystockhk.com

附錄 1: 主要財務報表

損益表						財務分析					
截至<12月31日>, 千美元											
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测	
收入	961,279	1,630,754	2,528,407	2,907,053	3,220,718	盈利能力					
毛利	234,793	451,598	707,954	799,440	905,022	毛利率 (%)	24.4%	27.7%	28.0%	27.5%	
其他业务净额	57,501	60,776	60,758	60,758	60,758	EBITDA 利率 (%)	26.1%	38.2%	31.1%	30.8%	
销售及管理费用	-269,308	-209,593	-323,636	-341,579	-361,687	净利率 (%)	3.5%	14.2%	14.8%	15.3%	
营运收入	22,986	302,781	445,076	518,619	604,093	营运表现					
财务开支	-2,968	-13,226	-25,284	-29,071	-30,597	销售及管理费用/收入	28.0%	12.9%	12.8%	11.8%	
联营公司等	26,059	6,765	42,000	42,000	46,532	实际税率 (%)	27.7%	22.1%	18.9%	16.5%	
税前盈利	46,077	296,320	461,792	531,548	620,028	股息支付率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
所得税	-12,762	-65,349	-87,094	-87,705	-102,305	库存周转	92.6	102.1	70.0	70.0	
净利润	33,315	230,971	374,698	443,843	517,723	应收账款天数	108.0	54.6	72.0	72.0	
少数股东应占利润	-66,128	-30,505	-39,360	-44,000	-51,324	应付账款天数	233.7	50.4	55.0	60.0	
本公司股东应占利润	99,443	261,476	414,058	487,843	569,048	财务状况					
折旧及摊销	-202,190	-313,896	-298,131	-333,551	-365,032	总负债/总资产	0.27	0.41	0.43	0.43	
EBITDA	251,235	623,442	785,206	894,169	1,015,656	收入/净资产	0.29	0.44	0.62	0.65	
增长						经营性现金流/收入	0.28	0.32	0.18	0.30	
总收入 (%)	3.1%	69.6%	55.0%	15.0%	10.8%	税前盈利对利息倍	15.52	22.40	18.26	18.28	
EBITDA (%)	-18.8%	148.2%	25.9%	13.9%	13.6%						

资产负债表						现金流量表					
截至<12月31日>, 千美元						截至<12月31日>, 千美元					
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测	
现金	922,786	1,610,140	1,551,106	1,891,693	1,863,761	EBITDA	251,235	623,442	785,206	894,169	
应收账款	120,952	181,042	766,113	380,779	889,861	净融资成本	2,968	13,226	25,284	29,071	
存货	226,476	432,917	265,339	543,061	357,840	营运资金变化	64,439	-72,637	-207,281	92,038	
其他流动资产	136,044	167,093	116,740	116,740	116,740	所得税	-23,321	-20,448	-69,675	-74,550	
总流动资产	1,406,258	2,391,192	2,699,299	2,932,273	3,228,203	其他	-26,211	-25,112	-67,284	-71,071	
固定资产	2,510,442	3,116,501	3,706,362	4,162,942	4,490,163	营运现金流	269,110	518,471	466,250	869,657	
无形资产	36,947	35,312	48,873	60,253	69,474	资本开支	-1,033,220	-862,945	-900,000	-800,000	
长期投资	105,218	122,040	164,040	206,040	252,572	其他投资活动	627,559	-114	0	0	
银行存款及其他	509,721	537,054	538,225	538,770	539,216	投资活动现金流	-405,661	-863,059	-900,000	-800,000	
总资产	4,568,586	6,202,099	7,156,798	7,900,278	8,579,627	负债变化	-2,848	-11,729	-25,284	-29,071	
应付账款	130,980	194,385	354,245	338,669	486,099	股本变化	8,177	7,419	0	0	
短期银行借款	47,784	195,024	195,024	195,024	195,024	股息	0	0	0	0	
其他短期负债	486,284	690,992	690,992	690,992	690,992	其他融资活动	535,098	1,018,950	400,000	300,000	
总短期负债	665,048	1,080,401	1,240,261	1,224,685	1,372,115	融资活动现金流	540,427	1,014,640	374,716	270,929	
长期银行借款	518,391	1,395,279	1,795,279	2,095,279	2,095,279	现金变化	403,876	670,052	-59,034	340,587	
其他负债	31,026	41,872	62,014	77,226	91,422	期初持有现金	476,286	922,786	1,610,140	1,551,106	
总负债	1,214,465	2,517,552	3,097,553	3,397,190	3,558,816	汇兑变化	42,624	17,302	0	0	
少数股东权益	825,679	814,188	774,828	730,828	679,504	期末持有现金	922,786	1,610,140	1,551,106	1,891,693	
股东权益	3,354,121	3,684,547	4,059,245	4,503,088	5,020,811						
每股账面值(摊薄)	2.56	2.79	3.07	3.41	3.80						
营运资产	741,210	1,310,791	1,459,038	1,707,587	1,856,087						

資料來源: 公司資料、第一上海預測

第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中 71 號

永安集團大廈 19 樓

電話：(852) 2522-2101

傳真：(852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司（“第一上海”）編制，僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可，就本報告之任何材料、內容或印本，不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據，或就其作出要約或要約邀請，也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素，自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生，但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性，並不作任何明示或暗示的陳述或保證。第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、雇員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性，不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經，就本報告所載資訊、評論或投資策略，發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。資訊、意見和估計均按“現況”提供，不提供任何形式的保證，並可隨時更改，恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法（「一九三四年證券法」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外，第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法（下簡稱為「投資顧問法」，「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下，任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務，包括（但不限於）在此檔內陳述的內容，皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區，分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。