

华虹半导体 (01347.HK)

2022 年三季度报点评: 回 A 推动估值重塑, 股价反映衰退预期, 配置时点已到

买入 (维持)

2022 年 11 月 10 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

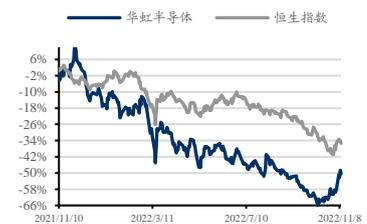
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,647	2,447	2,570	2,670
同比	69%	49%	5%	4%
归属母公司净利润 (百万元)	261	364	389	413
同比	163%	39%	7%	6%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.20	0.28	0.30	0.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	15.07	10.83	10.12	9.54

#比同类公司便宜 #产能扩张

投资要点

- **2022 年第三季度营收同比+39.5%，环比+1.5%，归母净利润同比+104.5%，环比+23.8%，营收利润超我们预期。**公司 2022 年第三季度实现营收 6.299 亿美元，同比增长 39.5%；归母净利润 1.039 亿美元，同比增长 104.5%。公司营收、利润表现持续强劲，超过我们此前预期，主要得益于行业高景气度的持续及产品结构调整带来的 ASP 提升。
- **回 A 踏上新征程，估值极具性价比。**公司于 11 月 4 日更新了回 A 上市招股书，募集资金 180 亿人民币用于扩产。我们认为港股公司回 A 是强催化剂，将推动公司估值重塑，同时募集到的资金将有力保障扩产。公司当下 PB 估值仅 1 倍出头，低于自身历史中枢，也远低于行业均值，性价比凸显。
- **八寸线维持高稼动率，ASP 继续增长。**2022Q3，公司 8 寸线在产能利用率 113.4%，实现营收 3.84 亿美元，ASP 实现小幅增长；毛利率提升到 46.7%。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。投资者担忧全球半导体周期下行，我们认为股价的大幅回调已经充分反映后续季度的业绩，公司整体仍将实现较高的毛利率水平和稼动率。
- **十二寸线毛利率继续提升，扩产看 23 年。**2022Q3，公司 12 寸线实现营收 2.46 亿美元，环比下滑 7.9%，无锡 12 寸厂于 22Q3 为 65k 月产能，产能利用率 107.7%；新产能释放可能要到 23Q1。公司 12 寸单季度毛利率为 22.3%，较上一季度的 19.6%继续提升。我们认为公司的盈利能力表现强劲，且有较大机会维持。展望 2023，我们认为公司的产能释放节奏良好，尽管稼动率将有所下滑，但 ASP 的提升及毛利率的改善会带来整体盈利力的改善。
- **盈利预测与投资评级：**结合下游需求及公司扩产进度，调整 2022-2024 年归母净利润为 3.64 亿美元 (+0.29 亿美元)、3.89 亿美元 (-0.02 亿美元)、4.13 亿美元 (-0.17 亿美元)，同比分别+39%、+7%、+6%，对应现价 (11 月 10 日收盘价) PE 分别为 11 倍、10 倍、10 倍，对应现价 (11 月 10 日收盘价) PB 分别为 1.2 倍、1.1 倍、1.0 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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	23.20
一年最低/最高价	15.74/53.75
市净率(倍)	1.22
港股流通市值(百万港元)	30,312.33

基础数据

每股净资产(港元)	2.14
资产负债率(%)	42.05
总股本(百万股)	1,306.57
流通股本(百万股)	1,306.57

相关研究

- 《华虹半导体(01347.HK.): 2022 年二季度报点评: 汇兑损失影响利润, 营收再创历史新高》
2022-08-12
- 《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》
2022-05-14

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
流动资产	2,391	2,580	2,921	3,423	营业总收入	1,647	2,447	2,570	2,670
现金及现金等价物	1,610	1,473	1,759	2,230	营业成本	1,179	1,642	1,736	1,775
应收账款及票据	181	302	307	318	销售费用	11	19	19	20
存货	547	565	641	662	管理费用	199	281	283	294
其他流动资产	53	240	214	213	研发费用	86	122	103	107
非流动资产	3,811	4,412	4,638	4,648	其他费用	0	0	0	0
固定资产	3,117	3,683	3,899	3,901	经营利润	258	382	429	474
商誉及无形资产	50	85	95	103	利息收入	13	30	32	40
长期投资	122	122	122	122	利息支出	13	74	79	84
其他长期投资	185	185	185	185	其他收益	38	36	35	34
其他非流动资产	337	337	337	337	利润总额	296	374	418	464
资产总计	6,202	6,992	7,559	8,071	所得税	65	71	79	88
流动负债	1,080	1,367	1,445	1,482	净利润	231	303	338	376
短期借款	195	0	0	0	少数股东损益	-31	-61	-51	-38
应付账款及票据	194	267	289	293	归属母公司净利润	261	364	389	413
其他	691	1,099	1,157	1,189	EBIT	172	382	429	474
非流动负债	1,437	1,637	1,787	1,887	EBITDA	490	831	933	994
长期借款	1,395	1,595	1,745	1,845					
其他	42	42	42	42					
负债合计	2,518	3,004	3,233	3,369					
股本	1,986	1,986	1,986	1,986	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	814	754	703	665	每股收益(美元)	0.20	0.28	0.30	0.32
归属母公司股东权益	2,870	3,234	3,623	4,037	每股净资产(美元)	2.21	2.48	2.77	3.09
负债和股东权益	6,202	6,992	7,559	8,071	发行在外股份(百万股)	1,306.57	1,306.57	1,306.57	1,306.57
					ROIC(%)	2.91	5.70	5.97	6.09
					ROE(%)	9.11	11.25	10.74	10.24
					毛利率(%)	27.69	32.88	32.45	33.50
					销售净利率(%)	14.03	12.39	13.17	14.07
					资产负债率(%)	40.59	42.96	42.77	41.74
					收入增长率(%)	68.89	48.58	5.03	3.88
					净利润增长率(%)	162.94	39.12	7.00	6.16
					P/E	15.07	10.83	10.12	9.54
					P/B	1.37	1.22	1.09	0.98
					EV/EBITDA	14.81	4.89	4.21	3.58

数据来源: Wind, 东吴证券研究所,

相关数据的货币单位均为美元, 港币兑美元汇率为2022年11月10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>

