

# 华虹半导体 (01347.HK) 买入 (维持评级)

港股公司点评  
证券研究报告

## 产能满载，回 A 上市拉动估值

### 业绩简评

2022年11月10日公司披露三季报，22Q3实现收入6.3亿美元，同比增39.5%，环比增1.5%；归母净利润1.04亿美元，同比增长104.5%，环比增长23.8%。公司预计Q4营收为6.30亿美元环比持平，毛利率预计为35%~37%。

### 经营分析

8吋维持高产能利用率，12吋毛利率持续提升。公司三季度单季度营收略高于此前的指引6.25亿美元；毛利率为37.2%，高于指引区间(33%-34%)，同比提升10.1pct，环比提升3.6pct，创下新高，主要是产品ASP同比环比均有提升，同时8英寸和12英寸晶圆厂均保持满载运营。8吋产能利用率113.4%，实现营收3.84亿美元，毛利率提升到46.7%。12吋线实现营收2.46亿美元，环比下滑8%，目前产能为65k/月，产能利用率107.7%。公司12吋单季度毛利率为22.3%，较Q2的19.6%继续提升。

各大特色工艺平台的市场需求饱满，尤其是非易失性存储器和功率器件。从技术平台来看，逻辑与射频营收同比下滑26%（主要系GIS需求减少），其余都保持同比正增长。从终端市场来看，按应用领域分，电子消费品收入持平，工业及汽车占比提升，通讯/计算机收入下降。

科创板上市进程加速，11月4日公司公告上交所受理公司科创板上市。公司拟募资180亿元进行科创板IPO，其中华虹制造（无锡）项目125亿元、8英寸厂优化升级项目20亿元、特色工艺技术创新研发项目25亿元。华虹制造（无锡）项目新建生产厂房预计2023年初开工，2024年四季度基本完成厂房建设并开始安装设备，2025年开始投产，预计最终建成产能8.3万片/月的12英寸特色工艺生产线。

### 盈利预测、估值与评级

我们预测2022-24年公司收入分别为24.6/27.0/29.2亿美元，同比增长51%/10%/8%，归母净利润为3.8/4.0/4.4亿美元，同比增长44%/7%/9%，我们调整公司2022/2023/2024年EPS预测至0.29/0.31/0.33美元（原为0.34/0.35/0.51元），公司股票现价对应PE估值为10.3/9.6/8.9倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

下游需求低于预期；产能爬坡进度低于预期；中美贸易摩擦加剧风险；设备交付延期等。

### 电子组

分析师：樊志远（执业S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

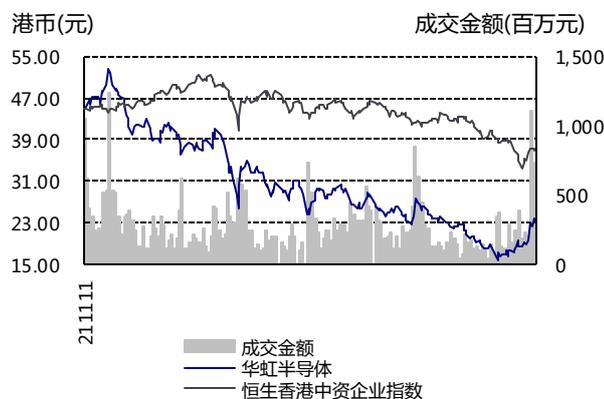
分析师：赵晋（执业S1130520080004）

zhaojin1@gjzq.com.cn

市价（港币）：23.200元

### 相关报告：

- 《短期动能仍强，国内客户库存飙升是中期风险-华虹半导体点评》，2022.5.12
- 《华虹半导体业绩点评-淡季代工价量齐扬驱动获利率提升》，2022.1.30
- 《华虹半导体季报点评-增份额超预期，14年折旧测算》，2021.11.12



### 主要财务指标

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万美元)	961	1,631	2,456	2,698	2,918
营业收入增长率	3.08%	69.64%	50.62%	9.86%	8.16%
归母净利润(百万美元)	99	261	376	402	437
归母净利润增长率	-38.71%	162.94%	43.88%	6.86%	8.64%
摊薄每股收益(美元)	0.08	0.20	0.29	0.31	0.33
每股经营性现金流净额	0.21	0.40	0.41	0.22	0.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.93%	9.11%	11.59%	11.02%	10.69%
P/E	73.22	27.28	10.27	9.61	8.85
P/B	2.88	2.49	1.19	1.06	0.95

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表(美元 百万)**

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>933</b>	<b>961</b>	<b>1,631</b>	<b>2,456</b>	<b>2,698</b>	<b>2,918</b>
增长率	0.2%	3.1%	69.6%	50.6%	9.9%	8.2%
<b>主营业务成本</b>	<b>650</b>	<b>726</b>	<b>1,179</b>	<b>1,625</b>	<b>1,809</b>	<b>1,960</b>
%销售收入	69.7%	75.6%	72.3%	66.2%	67.0%	67.2%
<b>毛利</b>	<b>282</b>	<b>235</b>	<b>452</b>	<b>831</b>	<b>889</b>	<b>959</b>
%销售收入	30.3%	24.4%	27.7%	33.8%	33.0%	32.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>销售费用</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
<b>管理费用</b>	<b>170</b>	<b>261</b>	<b>199</b>	<b>278</b>	<b>297</b>	<b>315</b>
%销售收入	18.2%	27.2%	12.2%	11.3%	11.0%	10.8%
<b>研发费用</b>	<b>0</b>	<b>108</b>	<b>86</b>	<b>123</b>	<b>135</b>	<b>146</b>
%销售收入	0.0%	11.2%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>117</b>	<b>-129</b>	<b>172</b>	<b>433</b>	<b>460</b>	<b>500</b>
%销售收入	12.6%	n.a	10.5%	17.6%	17.0%	17.1%
<b>财务费用</b>	<b>-36</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>
%销售收入	-3.9%	-1.4%	0.0%	0.9%	0.9%	0.8%
<b>投资收益</b>	<b>10</b>	<b>26</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
%税前利润	5.6%	56.6%	2.3%	1.8%	1.5%	1.5%
<b>营业利润</b>	<b>154</b>	<b>-116</b>	<b>172</b>	<b>357</b>	<b>383</b>	<b>424</b>
营业利润率	16.5%	-12.0%	10.6%	14.5%	14.2%	14.5%
<b>营业外收支</b>						
<b>税前利润</b>	<b>182</b>	<b>46</b>	<b>296</b>	<b>369</b>	<b>394</b>	<b>435</b>
利润率	19.5%	4.8%	18.2%	15.0%	14.6%	14.9%
<b>所得税</b>	<b>27</b>	<b>13</b>	<b>65</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>65</b>
所得税率	14.6%	27.7%	22.1%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>155</b>	<b>33</b>	<b>231</b>	<b>314</b>	<b>335</b>	<b>370</b>
少数股东损益	<b>-7</b>	<b>-66</b>	<b>-31</b>	<b>-63</b>	<b>-67</b>	<b>-67</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>162</b>	<b>99</b>	<b>261</b>	<b>376</b>	<b>402</b>	<b>437</b>
净利率	17.4%	10.3%	16.0%	15.3%	14.9%	15.0%

**现金流量表(美元 百万)**

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>162</b>	<b>99</b>	<b>261</b>	<b>376</b>	<b>402</b>	<b>437</b>
少数股东损益	<b>-7</b>	<b>-66</b>	<b>-31</b>	<b>-63</b>	<b>-67</b>	<b>-67</b>
<b>非现金支出</b>	<b>-51</b>	<b>-101</b>	<b>12</b>	<b>-19</b>	<b>-22</b>	<b>-22</b>
非经营收益						
营运资金变动	<b>-77</b>	<b>64</b>	<b>-73</b>	<b>177</b>	<b>-94</b>	<b>148</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>163</b>	<b>269</b>	<b>518</b>	<b>534</b>	<b>286</b>	<b>562</b>
<b>资本开支</b>	<b>-922</b>	<b>-1,087</b>	<b>-939</b>	<b>-463</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>
投资	<b>87</b>	<b>593</b>	<b>-7</b>	<b>-52</b>	<b>-12</b>	<b>-12</b>
其他	<b>113</b>	<b>89</b>	<b>83</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-723</b>	<b>-406</b>	<b>-863</b>	<b>-503</b>	<b>-201</b>	<b>-201</b>
股权募资	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
债权募资	<b>-5</b>	<b>535</b>	<b>1,019</b>	<b>36</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他	<b>266</b>	<b>-3</b>	<b>-12</b>	<b>-55</b>	<b>-56</b>	<b>-56</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>263</b>	<b>540</b>	<b>1,015</b>	<b>-19</b>	<b>-56</b>	<b>-56</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-301</b>	<b>447</b>	<b>687</b>	<b>12</b>	<b>29</b>	<b>306</b>

**资产负债表(美元 百万)**

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>476</b>	<b>923</b>	<b>1,610</b>	<b>1,622</b>	<b>1,651</b>	<b>1,957</b>
<b>应收款项</b>	<b>288</b>	<b>257</b>	<b>231</b>	<b>507</b>	<b>547</b>	<b>594</b>
<b>存货</b>	<b>142</b>	<b>226</b>	<b>547</b>	<b>536</b>	<b>670</b>	<b>636</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>591</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,497</b>	<b>1,406</b>	<b>2,391</b>	<b>2,667</b>	<b>2,871</b>	<b>3,190</b>
%总资产	41.4%	30.8%	38.6%	38.1%	38.8%	40.2%
<b>长期投资</b>	<b>73</b>	<b>105</b>	<b>122</b>	<b>134</b>	<b>146</b>	<b>158</b>
<b>固定资产</b>	<b>1,558</b>	<b>2,510</b>	<b>3,117</b>	<b>3,517</b>	<b>3,717</b>	<b>3,917</b>
%总资产	43.1%	55.0%	50.2%	50.3%	50.2%	49.3%
<b>无形资产</b>	<b>88</b>	<b>116</b>	<b>50</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>113</b>
<b>非流动资产</b>	<b>2,117</b>	<b>3,162</b>	<b>3,811</b>	<b>4,326</b>	<b>4,538</b>	<b>4,750</b>
%总资产	58.6%	69.2%	61.4%	61.9%	61.2%	59.8%
<b>资产总计</b>	<b>3,613</b>	<b>4,569</b>	<b>6,202</b>	<b>6,993</b>	<b>7,409</b>	<b>7,940</b>
<b>短期借款</b>	<b>4</b>	<b>48</b>	<b>195</b>	<b>231</b>	<b>231</b>	<b>231</b>
<b>应付款项</b>	<b>86</b>	<b>131</b>	<b>194</b>	<b>270</b>	<b>247</b>	<b>313</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>385</b>	<b>486</b>	<b>691</b>	<b>1,056</b>	<b>1,160</b>	<b>1,255</b>
<b>流动负债</b>	<b>475</b>	<b>665</b>	<b>1,080</b>	<b>1,557</b>	<b>1,639</b>	<b>1,799</b>
<b>长期贷款</b>	<b>22</b>	<b>518</b>	<b>1,395</b>	<b>1,395</b>	<b>1,395</b>	<b>1,395</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>34</b>	<b>31</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>
<b>负债</b>	<b>531</b>	<b>1,214</b>	<b>2,518</b>	<b>2,995</b>	<b>3,076</b>	<b>3,236</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,245</b>	<b>2,528</b>	<b>2,870</b>	<b>3,247</b>	<b>3,649</b>	<b>4,085</b>
其中：股本	<b>1,966</b>	<b>1,979</b>	<b>1,986</b>	<b>1,986</b>	<b>1,986</b>	<b>1,986</b>
未分配利润	<b>280</b>	<b>390</b>	<b>663</b>	<b>1,039</b>	<b>1,441</b>	<b>1,878</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>837</b>	<b>826</b>	<b>814</b>	<b>751</b>	<b>684</b>	<b>618</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,613</b>	<b>4,569</b>	<b>6,202</b>	<b>6,993</b>	<b>7,409</b>	<b>7,940</b>

**比率分析**

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.13	0.08	0.20	0.29	0.31	0.33
每股净资产	1.74	1.95	2.21	2.48	2.79	3.13
每股经营现金净流	0.13	0.21	0.40	0.41	0.22	0.43
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>回报率</b>						
净资产收益率	7.23%	3.93%	9.11%	11.59%	11.02%	10.69%
总资产收益率	4.49%	2.18%	4.22%	5.38%	5.43%	5.50%
投入资本收益率	3.22%	-2.37%	2.54%	6.55%	6.56%	6.71%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	0.25%	3.08%	69.64%	50.62%	9.86%	8.16%
EBIT 增长率	-39.98%	-209.86%	233.60%	151.79%	6.11%	8.75%
净利润增长率	-11.42%	-38.71%	162.94%	43.88%	6.86%	8.64%
总资产增长率	17.38%	26.44%	35.76%	12.75%	5.95%	7.16%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	66.0	53.5	33.3	45.0	60.0	60.0
存货周转天数	75.2	91.3	118.1	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	45.8	53.8	49.7	51.4	51.4	51.4
固定资产周转天数	450.0	761.9	621.1	486.1	482.5	470.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-30.38%	-9.71%	0.60%	1.17%	0.41%	-6.12%
EBIT 利息保障倍数	-3.2	9.8	-815.3	18.8	19.7	22.0
资产负债率	14.69%	26.58%	40.59%	42.82%	41.51%	40.76%

来源：公司年报、国金证券研究所

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402