

持有

2022年11月28日

盈利能力持续提升，科创板上市进程顺利

- 盈利摘要:** 公司 22Q3 收入为 6.3 亿美元，同比增长 39.5%，环比增长 1.5%，超出彭博一致预期的 6.25 亿美元。由于销售价格上涨，毛利率为 37.2%，同比上升 10.1pct，环比上升 3.6pct。其中 8 英寸毛利率 46.7%，同比上升 11.5pct；12 英寸毛利率 22.3%，同比上升 13.8pct。归母净利润 1.04 亿美元，持平彭博一致预期，同比增长 104.5%，环比增长 23.8%。公司预计 Q4 收入为 6.3 亿美元，毛利率为 35%-37%。
- 特色工艺需求饱满，射频受消费电子影响需求下滑:** 本季度嵌入式非易失性存储器收入为 2.14 亿美元，同比增长 69%，主要由于智能卡及 MCU 需求增长。独立非易失性存储器收入约 0.43 亿美元，同比增长 118.6%，主要由于 NOR Flash 需求增长。分立器件收入为 1.91 亿美元，同比增长 25%，主要由于 IGBT 和超级结的需求增长。逻辑与射频收入为 0.59 亿美元，同比下降 26.2%，主要由于 CIS 需求下滑。模拟与电源管理收入为 1.22 亿美元，同比增长 71.3%，主要由于电源管理产品需求增加。
- 产能利用率维持高位:** 公司 Q3 总体产能利用率达到 110.8%，平均月产能环比持平为 32.4 万片等效 8 寸晶圆。另一方面，出货晶圆 ASP 不断上升，8 英寸晶圆 ASP 为 640 美元，去年同期为 506 美元；12 英寸晶圆 ASP 为 1372 美元，去年同期为 1079 美元。华虹无锡 12 英寸厂产能计划在今年年底达到 9.5 万片/月。
- A 股上市募集资金扩产:** 上交所近日已受理华虹的上市申请，公司拟发行不超过 4.3 亿股，募集资金 180 亿元人民币，其中 125 亿元用于华虹无锡二期晶圆厂，计划建设一条月产能达到 8.3 万片的 12 英寸特色工艺生产线，其他资金用于升级及研发。
- 目标价 30.00 港元，下调至持有评级:** 我们认为公司未来产能将持续增长，但 ASP 在 23 年将略微下降。预测 2022-2024 年收入 CAGR 为 21.6%；净利润 CAGR 为 27.0%。我们采用 P/E 对公司进行估值，考虑到未来三年的增速下降，给予公司 2023 年收入 15 倍 P/E，对应目标价 30.00 港元，相对于现价有 14.74% 的上升空间，下调至持有评级。
- 风险:** 扩产不及预期、需求不及预期、中美关系风险、汇率变动。

韩啸宇

852-25222101

Peter.han@firstshanghai.com.hk

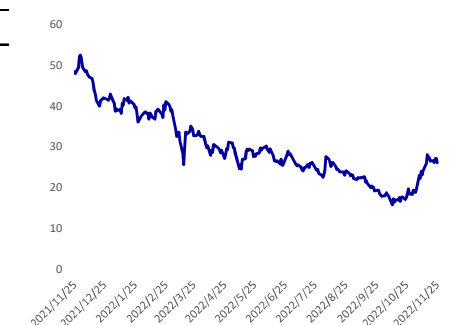
主要数据

行业	半导体
股价	26.15 港元
目标价	30.00 港元 (+14.74%)
股票代码	1347
已发行股本	13.07 亿股
市值	342 亿港元
52 周高/低	53.75/15.74 港元
每股净资产	2.22 美元
主要股东	华虹集团 26.60% 上海联和投资 14.46% 国家集成电路产业投资基金 13.68%

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	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	2,470,617	2,587,130	2,931,947
变动	3.1%	69.6%	51.5%	4.7%	13.3%
净利润 (千美元)	33,315	230,971	360,441	399,768	473,471
每股盈利 (美元)	0.08	0.20	0.31	0.26	0.30
变动	-39.1%	161.5%	52.9%	-16.8%	18.4%
基于26.15港元的市盈率 (估)	43.5	16.6	10.9	13.1	11.0
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%

来源: 公司资料, 第一上海预测

股价表现


来源: Bloomberg

附录 1: 主要财务报表

财务报表摘要

损益表						财务分析					
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	2,470,617	2,587,130	2,931,947	盈利能力					
毛利	234,793	451,598	815,304	807,443	938,223	毛利率 (%)	24.4%	27.7%	33.0%	31.2%	32.0%
其他业务净额	57,501	60,776	-18,709	60,758	60,758	EBITDA 利率 (%)	26.1%	38.2%	31.6%	33.3%	33.5%
销售及管理费用	-269,308	-209,593	-319,945	-347,969	-387,897	净利率 (%)	3.5%	14.2%	14.6%	15.5%	16.1%
营运收入	22,986	302,781	476,650	520,232	611,084	营运表现					
财务开支	-2,968	-13,226	-37,059	-36,220	-41,047	销售及管理费用/	28.0%	12.9%	13.0%	13.5%	13.2%
联营公司等	26,059	6,765	6,500	6,500	7,366	实际税率 (%)	27.7%	22.1%	19.2%	18.5%	18.0%
税前盈利	46,077	296,320	446,091	490,512	577,404	股息支付率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
所得税	-12,762	-65,349	-85,649	-90,745	-103,933	库存周转	92.6	102.1	70.0	70.0	71.0
净利润	33,315	230,971	360,441	399,768	473,471	应收账款天数	108.0	54.6	72.0	72.0	72.0
少数股东应占利润	-66,128	-30,505	-39,360	-44,000	-52,112	应付账款天数	233.7	50.4	55.0	60.0	65.0
本公司股东应占利润	99,443	261,476	399,801	443,768	525,583	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	0.42
EBITDA	251,235	623,442	781,280	860,283	983,482	收入/净资产	0.29	0.44	0.61	0.58	0.60
增长						经营性现金流/收	0.28	0.32	0.22	0.36	0.21
总收入 (%)	3.1%	69.6%	51.5%	4.7%	13.3%	税前盈利对利息倍	15.52	22.40	12.04	13.54	14.07
EBITDA (%)	-18.8%	148.2%	25.3%	10.1%	14.3%						

资产负债表

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
现金	922,786	1,610,140	1,608,433	2,012,341	1,888,404
应收账款	120,952	181,042	743,314	277,362	879,352
存货	226,476	432,917	201,998	480,622	295,019
其他流动资产	136,044	167,093	116,740	116,740	116,740
总流动资产	1,406,258	2,391,192	2,670,485	2,887,064	3,179,514
固定资产	2,510,442	3,116,501	3,706,362	4,162,942	4,490,163
无形资产	36,947	35,312	48,873	60,253	69,474
长期投资	105,218	122,040	128,540	135,040	142,406
银行存款及其他	509,721	537,054	538,180	538,796	539,273
总资产	4,568,586	6,202,099	7,092,439	7,784,096	8,420,830
应付账款	130,980	194,385	304,477	280,626	429,468
短期银行借款	47,784	195,024	195,024	195,024	195,024
其他短期负债	486,284	690,992	690,992	690,992	690,992
总短期负债	665,048	1,080,401	1,190,493	1,166,642	1,315,484
长期银行借款	518,391	1,395,279	1,795,279	2,095,279	2,095,279
其他负债	31,026	41,872	61,680	77,419	91,841
总负债	1,214,465	2,517,552	3,047,451	3,339,340	3,502,603
少数股东权益	825,679	814,188	774,828	730,828	678,716
股东权益	3,354,121	3,684,547	4,044,988	4,444,756	4,918,227
每股账面值(摊薄)	2.56	2.79	3.06	2.54	2.81
营运资产	741,210	1,310,791	1,479,993	1,720,422	1,864,030

现金流量表

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
EBITDA	251,235	623,442	781,280	860,283	983,482
净融资成本	2,968	13,226	37,059	36,220	41,047
营运资金变化	64,439	-72,637	-170,908	163,478	-267,545
所得税	-23,321	-20,448	-68,520	-77,133	-91,461
其他	-26,211	-25,112	-43,559	-42,720	-48,414
营运现金流	269,110	518,471	535,352	940,128	617,110
资本开支	-1,033,220	-862,945	-900,000	-800,000	-700,000
其他投资活动	627,559	-114	0	0	0
投资活动现金流	-405,661	-863,059	-900,000	-800,000	-700,000
负债变化	-2,848	-11,729	-37,059	-36,220	-41,047
股本变化	8,177	7,419	0	0	0
股息	0	0	0	0	0
其他融资活动	535,098	1,018,950	400,000	300,000	0
融资活动现金流	540,427	1,014,640	362,941	263,780	-41,047
现金变化	403,876	670,052	-1,707	403,908	-123,937
期初持有现金	476,286	922,786	1,610,140	1,608,433	2,012,341
汇兑变化	42,624	17,302	0	0	0
期末持有现金	922,786	1,610,140	1,608,433	2,012,341	1,888,404

数据来源: 公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。