

# 华虹半导体 (01347.HK)

## 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 回 A 在即, 关注 Q2 毛利率指引

买入 (维持)

2023 年 05 月 13 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万美元)	2,475	2,545	2,718	3,093
同比	52%	3%	7%	14%
归属母公司净利润 (百万美元)	450	331	390	453
同比	72%	-26%	18%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (美元/股)	0.34	0.25	0.30	0.35
P/E (现价&最新股本摊薄)	9.81	13.31	11.31	9.73

关键词: #比同类公司便宜 #产能扩张

### 投资要点

- **2023 年第一季度营收同比+6.1%，环比持平，归母净利润同比+47.9%，环比-4.3%，营收符合我们预期，利润低于我们预期。**公司 2023 年第一季度实现营收 6.3 亿美元，同比增长 6.1%；归母净利润 1.5 亿美元，同比增长 47.9%。公司在行业下行周期维持了营收的强劲表现；利润端，由于淡季叠加需求下降，出现了环比的下降。
- **汽车需求仍然高增，消费电子、通信等需求有待复苏。**2023Q1，公司电子消费品营收 3.69 亿美元，同比下滑 6.7%，工业与汽车产品营收 1.80 亿美元，同比增长 69.8%，为重要的增量节点。从产业链跟踪角度看，汽车需求仍然高增，CIS 有望见底，其他消费电子、通信类产品恢复仍需时间。
- **八寸线仍然维持高稼动率，毛利率出现松动。**2023Q1，公司 8 寸线实现营收 3.80 亿美元，产能利用率 107.1%，超过此前悲观预期。我们认为目前行业仍处下行周期，下游需求不足，但受限于供给有限，公司整体产能利用率将维持在高位。我们认为后续毛利率将出现回调，但股价的大幅回调已经相对反映后续季度的业绩担忧。
- **十二寸线积极推进，扩产等待 23 年到位。**2023Q1，公司 12 寸线实现营收 2.51 亿美元，同比下滑 4.1%，环比增长 8.0%，无锡 12 寸厂于 23Q1 为 65k 月产能，产能利用率 99%；新产能释放期待 23Q2 之后。我们认为公司的盈利能力仍在提升。展望 2023，我们认为随着设备到位，公司的产能释放节奏良好，尽管稼动率将有所下滑，ASP 提升及毛利率改善仍可期待。
- **回 A 估值重塑仍在继续。**公司于 5 月 10 日更新了回 A 上市招股书 (上会稿)，有望于 Q2 末登陆科创板。公司坚持“8+12”战略，后续将发力 65nm/55nm 至 40nm 工艺的 12 寸晶圆厂。12 寸新产能扩出将打开远期空间。公司当下 PB 估值不足 2 倍，仍将受益于回 A 带来的估值提升。
- **盈利预测与投资评级:**结合下游需求及公司扩产进度，下调 2023-2025 年归母净利润为 3.31 亿美元 (-0.78 亿美元)、3.90 亿美元 (-0.31 亿美元)、4.53 亿美元 (-0.19 亿美元)，同比分别-26%、+18%、+16%。对应现价 (5 月 13 日收盘价) PE 分别为 13 倍、11 倍、10 倍，对应现价 (5 月 13 日收盘价) PB 分别为 1.3 倍、1.2 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)	25.95
一年最低/最高价	15.74/38.80
市净率(倍)	1.43
港股流通市值(百万港元)	33,944.89

### 基础数据

每股净资产(美元)	2.47
资产负债率(%)	37.24
总股本(百万股)	1,308.09
流通股本(百万股)	1,308.09

### 相关研究

《华虹半导体(01347.HK.): 2022 年四季报点评: 业绩持续高增, 关注扩产及利润率提升》

2023-02-15

《华虹半导体(01347.HK.): 2022 年三季报点评: 回 A 推动估值重塑, 股价反映衰退预期》

2022-11-10

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3,076	2,839	3,156	3,826	<b>营业总收入</b>	2,475	2,545	2,718	3,093
现金及现金等价物	2,009	1,676	1,938	2,445	营业成本	1,632	1,791	1,860	2,112
应收账款及票据	292	297	316	361	销售费用	12	12	14	15
存货	713	747	802	902	管理费用	267	266	299	340
其他流动资产	62	119	101	119	研发费用	155	102	109	124
<b>非流动资产</b>	3,980	4,551	4,750	4,737	其他费用	5	0	0	0
固定资产	3,368	3,904	4,093	4,072	<b>经营利润</b>	576	373	436	502
商誉及无形资产	49	84	94	103	利息收入	27	33	35	43
长期投资	131	131	131	131	利息支出	40	83	83	88
其他长期投资	169	169	169	169	其他收益	-67	34	32	33
其他非流动资产	263	263	263	263	<b>利润总额</b>	496	358	421	489
<b>资产总计</b>	7,055	7,390	7,906	8,564	所得税	89	64	76	88
<b>流动负债</b>	1,382	1,224	1,245	1,401	<b>净利润</b>	407	293	345	401
短期借款	427	0	0	0	少数股东损益	-43	-38	-45	-52
应付账款及票据	237	280	286	324	<b>归属母公司净利润</b>	450	331	390	453
其他	719	943	959	1,077	EBIT	576	373	436	502
<b>非流动负债</b>	1,537	1,737	1,887	1,987	EBITDA	1,033	852	966	1,045
长期借款	1,482	1,682	1,832	1,932					
其他	56	56	56	56					
<b>负债合计</b>	2,920	2,961	3,132	3,388					
股本	1,994	1,994	1,994	1,994	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	1,105	1,067	1,022	970	每股收益(美元)	0.34	0.25	0.30	0.35
归属母公司股东权益	3,030	3,362	3,752	4,205	每股净资产(美元)	2.32	2.57	2.87	3.21
<b>负债和股东权益</b>	7,055	7,390	7,906	8,564	发行在外股份(百万股)	1,308.09	1,308.09	1,308.09	1,308.09
					ROIC(%)	8.3	5.0	5.6	6.0
					ROE(%)	14.8	9.9	10.4	10.8
					毛利率(%)	34.1	29.6	31.5	31.7
					销售净利率(%)	18.2	13.0	14.4	14.7
					资产负债率(%)	41.4	40.1	39.6	39.6
					收入增长率(%)	51.8	2.8	6.8	13.8
					净利润增长率(%)	72.1	-26.3	17.7	16.2
					P/E	9.8	13.3	11.3	9.7
					P/B	1.5	1.3	1.2	1.0
					EV/EBITDA	4.4	5.2	4.5	3.7

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2023年5月13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>

