

# 华虹半导体 (01347.HK)

## IGBT 和超级结需求强劲，科创板 IPO 上会在即

买入

### 核心观点

**1Q23 营收、毛利率符合指引，2Q24 指引收入环比持平。**公司 1Q23 实现销售收入 6.31 亿美元 (YoY 6.1%，QoQ 0%)；受到季节性、年度维修及折旧增加等因素影响，毛利率为 32.1% (YoY +5.2pct, QoQ -6.1pct)，营收和毛利率皆符合指引。母公司拥有人应占溢利 1.52 亿美元 (YoY 47.9%，QoQ -2.4%)。公司指引 2Q23 销售收入约 6.30 亿美元左右，环比持平；毛利率约在 25%-27% 之间 (QoQ -5.1 至 -7.1pct)。

**产能利用率环比基本持平，12 寸晶圆收入环比增长。**1Q23 付运折合 8 寸晶圆 1001 千片 (YoY -5.3%，QoQ 0.9%)，产能利用率为 103.5% (YoY -2.5pct, QoQ 0.3pct)。其中 8 寸晶圆收入 3.80 亿美元 (YoY 14.1%，QoQ -4.5%)，产能利用率 107.1% (QoQ 1.2pct)；12 寸晶圆收入 2.51 亿 (YoY -4.1%，QoQ 8.0%)，产能利用率 99.0% (QoQ -0.9pct)。

**工业及汽车需求强劲，分立器件保持增长。**按技术平台分，分立器件收入 2.3 亿美元 (YoY 28.3%，QoQ 9.3%)，主因 IGBT 和超级结需求增加；嵌入式非易失性存储器收入 2.4 亿美元 (YoY 68.2%，QoQ 1.2%)，主因 MCU 及智能卡芯片需求增加。独立非易失性存储器、逻辑及射频、模拟与电源管理分别受 NOR Flash、CIS 与逻辑产品、其他电源产品需求减少，收入同比下滑 45.7%、58.9%、24.9%，环比下滑 13.7%、8.7%、13.0%。按终端市场分，工业及汽车收入 1.8 亿美元 (YoY 69.8%)，电子消费品、通讯和计算机均下滑。

**科创板上市即将上会，新一轮产能增长周期来临。**5 月 10 日，上交所官网显示，上市审核委员会定于 5 月 17 日召开审议会议，审核华虹半导体首发事项。1 月 18 日，公司与华虹宏力、国家集成电路产业基金 II 及无锡市实体订立协议，透过合营公司成立合营企业，从事集成电路及采用 65/55nm 至 40nm 工艺的 12 英寸晶圆的制造及销售，总投资 67 亿美元。

**投资建议：**看好国内特色工艺晶圆代工龙头成长前景，维持“买入”评级；我们看好公司专注“8+12”特色工艺战略的发展前景，我们预计 2023-2025 年营收至 25.2/26.1/30.8 亿美元，对应 2023-2025 年 1.3/1.1/0.99 倍 PB，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求放缓；新工艺导入不及预期；扩产不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万美元)	1,631	2,475	2,518	2,613	3,075
(+/-%)	69.6%	51.8%	1.7%	3.8%	17.7%
净利润(百万美元)	261	450	406	409	583
(+/-%)	162.9%	72.1%	-9.7%	0.7%	42.5%
每股收益(美元)	0.20	0.34	0.31	0.31	0.45
EBIT Margin	18.0%	19.5%	16.0%	14.3%	18.8%
净资产收益率 (ROE)	9.1%	14.8%	11.8%	10.6%	13.2%
市盈率 (PE)	16.7	9.7	10.8	10.7	7.5
EV/EBITDA	23.5	15.1	7.5	7.3	6.0
市净率 (PB)	1.52	1.44	1.27	1.14	0.99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·海外公司财报点评

#### 电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	25.95 港元
总市值/流通市值	33945/33945 百万港元
52 周最高价/最低价	38.80/15.74 港元
近 3 个月日均成交额	282.49 百万港元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《华虹半导体 (01347.HK) - 工业和汽车芯片需求强劲，新厂有望上半年开工建设》——2023-02-16
- 《华虹半导体 (01347.HK) - 无锡新晶圆厂合营协议签订，新一轮快速成长周期来临》——2023-01-20
- 《华虹半导体 (01347.HK) - 三季度营收再创历史新高，毛利率达 37.2% 超预期》——2022-11-11
- 《华虹半导体 (01347.HK) - 二季度营收创历史新高，下季度指引环比持平》——2022-08-14
- 《华虹半导体 (01347.HK) - 1Q22 营收再创历史新高，特色工艺晶圆代工高景气持续》——2022-05-13

图1：公司季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度溢利及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司季度毛利率



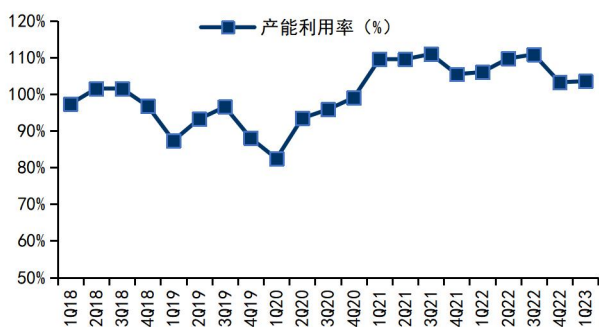
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度资本开支



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图5：公司季度产能利用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司季度晶圆付运量



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1610	2009	2026	2102	2474	营业收入	1631	2475	2518	2613	3075
应收款项	231	353	357	370	436	营业成本	1179	1632	1834	1891	2116
存货净额	547	713	570	565	633	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	2	1	1	1	1	销售费用	11	12	13	14	15
<b>流动资产合计</b>	<b>2391</b>	<b>3076</b>	<b>2954</b>	<b>3039</b>	<b>3544</b>	管理费用	113	267	176	165	184
固定资产	3117	3368	3505	3913	4253	财务费用	3	13	35	75	80
无形资产及其他	50	49	42	35	28	投资收益	7	12	82	85	100
投资性房地产	522	432	432	432	432	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	122	131	174	220	273	其他收入	(43)	(95)	(113)	(118)	(138)
<b>资产总计</b>	<b>6202</b>	<b>7055</b>	<b>7107</b>	<b>7639</b>	<b>8530</b>	营业利润	289	468	428	435	640
短期借款及交易性金融负债	195	427	304	456	696	营业外净收支	7	28	10	15	18
应付款项	249	313	250	248	278	<b>利润总额</b>	<b>296</b>	<b>496</b>	<b>438</b>	<b>450</b>	<b>658</b>
其他流动负债	636	642	502	495	554	所得税费用	65	89	79	81	118
<b>流动负债合计</b>	<b>1080</b>	<b>1382</b>	<b>1056</b>	<b>1199</b>	<b>1528</b>	少数股东损益	(31)	(43)	(47)	(40)	(43)
长期借款及应付债券	1395	1482	1482	1482	1482	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>261</b>	<b>450</b>	<b>406</b>	<b>409</b>	<b>583</b>
其他长期负债	42	56	75	94	117	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1437</b>	<b>1537</b>	<b>1556</b>	<b>1575</b>	<b>1598</b>	净利润	231	407	360	369	540
<b>负债合计</b>	<b>2518</b>	<b>2920</b>	<b>2612</b>	<b>2775</b>	<b>3126</b>	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	814	1105	1058	1018	975	折旧摊销	0	0	530	599	668
股东权益	2870	3030	3437	3846	4429	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6202</b>	<b>7055</b>	<b>7107</b>	<b>7639</b>	<b>8530</b>	财务费用	3	13	35	75	80
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(110)	(112)	(45)	1	(22)
每股收益	0.20	0.34	0.31	0.31	0.45	其它	395	443	(35)	(75)	(80)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>518</b>	<b>751</b>	<b>844</b>	<b>969</b>	<b>1186</b>
每股净资产	2.19	2.32	2.63	2.94	3.39	资本开支	(939)	(996)	(660)	(1000)	(1000)
ROIC	6%	8%	7%	7%	9%	其它投资现金流	76	66	(44)	(45)	(53)
ROE	9%	15%	12%	11%	13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(863)</b>	<b>(930)</b>	<b>(704)</b>	<b>(1045)</b>	<b>(1053)</b>
毛利率	28%	34%	27%	28%	31%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	20%	16%	14%	19%	负债净变化	877	86	0	0	0
EBITDA Margin	18%	20%	37%	37%	41%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	70%	52%	2%	4%	18%	其它融资现金流	138	586	(123)	153	239
净利润增长率	163%	72%	-10%	1%	43%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1015</b>	<b>672</b>	<b>(123)</b>	<b>153</b>	<b>239</b>
资产负债率	54%	57%	52%	50%	48%	<b>现金净变动</b>	<b>687</b>	<b>399</b>	<b>17</b>	<b>76</b>	<b>372</b>
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	923	1610	2009	2026	2102
P/E	16.7	9.7	10.8	10.7	7.5	货币资金的期末余额	1610	2009	2026	2102	2474
P/B	1.5	1.4	1.3	1.14	1.0	企业自由现金流	0	(712)	155	(93)	120
EV/EBITDA	23.5	15.1	7.5	7.3	6.0	权益自由现金流	0	(29)	(5)	(2)	294

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032