

华虹半导体 (01347.HK)

科创板成功上市进入新周期

买入

核心观点

2023 毛利率略高于指引区间, 3Q23 指引业绩环比下滑。公司 2Q23 实现销售收入 6.31 亿美元 (YoY 1.7%, QoQ 0%), 符合指引 (6.30 亿美元左右); 毛利率为 27.7% (YoY -5.9pct, QoQ -4.4pct), 略超指引 (25%-27%), 主因受折旧和动力成本上升、以及平均销售价格下调。公司指引 3Q23 销售收入约 5.6-6.0 亿美元之间 (中值 YoY -7.9%, QoQ -8.1%); 毛利率约在 16%-18% 之间 (中值 YoY -20.2pct, QoQ -10.7pct)。

月产能增加至 34.7 万片折合八寸晶圆, 产能利用率保持高位。截至 2Q23 末, 公司折合 8 英寸月产能增加到 34.7 万片。2Q23 付运折合 8 寸晶圆 1074 千片 (YoY 3.7%, QoQ 7.3%), 产能利用率为 102.7% (YoY -7.0pct, QoQ -0.8pct)。其中 8 寸晶圆收入 3.61 亿美元 (YoY 2.0%, QoQ -4.9%), 产能利用率 112.0% (QoQ +4.9pct); 12 寸晶圆收入 2.70 亿 (YoY 1.2%, QoQ 7.6%), 产能利用率 92.9% (QoQ -6.1pct)。

分立器件保持增长, 工业及汽车收入强劲。按技术平台分, 分立器件收入 2.5 亿美元 (YoY 33.0%, QoQ 7.9%), 主因 IGBT 和超级结需求增加; 嵌入式非易失性存储器收入 2.1 亿美元 (YoY 18.9%, QoQ -12.9%), 主因 MCU 及智能卡芯片需求边际走弱。独立非易失性存储器、逻辑及射频分别环比增长 6.0%、46.8%。按终端市场分, 工业及汽车收入 1.95 亿美元 (YoY 55.2%), 电子消费品、通讯均下滑。

科创板成功上市, 新一轮产能增长周期来临。8 月 7 日, 华虹半导体有限公司正式登陆科创板, 成功实现“A+H”上市, 募资总额超过 200 亿元。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。根据无锡高新区发改委新闻, 6 月 30 日, 华虹无锡集成电路研发和制造基地二期项目开工。

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 24.17/24.76/28.79 亿美元, 对应 2023-2025 年 0.73/0.69/0.65 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	2,417	2,476	2,879
(+/-%)	69.6%	51.8%	-2.3%	2.4%	16.3%
净利润 (百万美元)	261	450	333	301	491
(+/-%)	162.9%	72.1%	-26.0%	-9.7%	63.2%
每股收益 (美元)	0.15	0.26	0.19	0.18	0.29
EBIT Margin	97.8%	72.3%	13.3%	10.5%	17.0%
净资产收益率 (ROE)	9.1%	14.8%	5.3%	4.5%	6.9%
市盈率 (PE)	17.6	10.2	13.8	15.3	9.4
EV/EBITDA	24.3	8.0	8.7	8.7	6.6
市净率 (PB)	1.60	1.52	0.73	0.69	0.65

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

20.30 港元

总市值/流通市值

34837/26559 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

244.06 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) - IGBT 和超级结需求强劲, 科创板 IPO 上会在即》——2023-05-15

《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% 超指引》——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

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



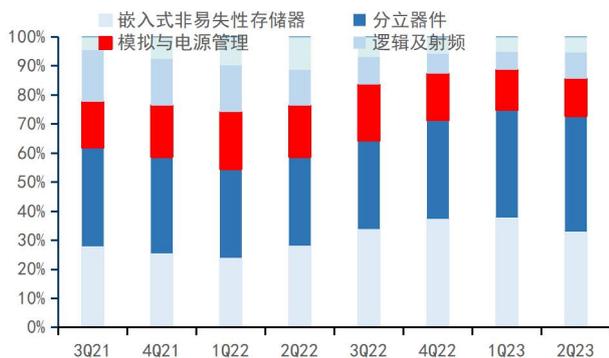
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司季度晶圆付运量



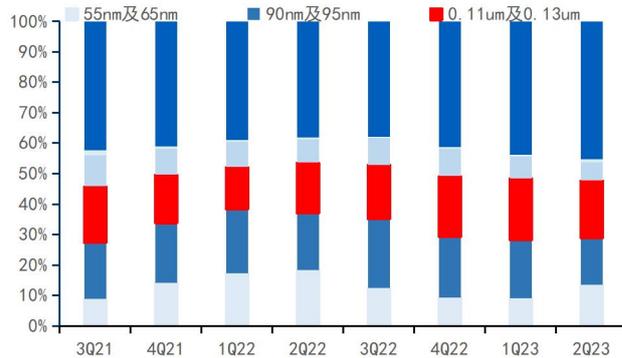
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：按技术平台划分的销售收入占比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：按工艺技术节点划分的销售收入占比



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	4875	5074	5536	营业收入	1631	2475	2417	2476	2879
应收款项	231	353	343	351	408	营业成本	1179	1632	1843	1920	2076
存货净额	547	713	796	800	861	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	12	14	14
流动资产合计	2391	3076	6014	6227	6806	管理费用	(1188)	(1040)	169	156	173
固定资产	3117	3368	3505	3593	3546	财务费用	3	13	27	57	56
无形资产及其他	50	49	42	35	28	投资收益	7	12	82	84	98
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	219	271	其他收入	(1344)	(1402)	(109)	(111)	(130)
资产总计	6202	7055	10168	10506	11083	营业利润	289	468	339	303	528
短期借款及交易性金融负债	195	427	223	282	311	营业外净收支	7	28	10	15	18
应付款项	249	313	350	352	378	利润总额	296	496	349	318	545
其他流动负债	636	642	660	658	710	所得税费用	65	89	63	57	98
流动负债合计	1080	1382	1232	1291	1398	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	归属于母公司净利润	261	450	333	301	491
其他长期负债	42	56	75	94	116	现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期负债合计	1437	1537	1556	1575	1597	净利润	231	407	286	260	447
负债合计	2518	2920	2789	2866	2996	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	(1301)	(852)	530	599	654
股东权益	2870	3030	6321	6622	7112	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	6202	7055	10168	10506	11083	财务费用	3	13	27	57	56
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(110)	(112)	(0)	6	(17)
每股收益	0.15	0.26	0.19	0.18	0.29	其它	1696	1295	(27)	(57)	(56)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	518	751	816	865	1084
每股净资产	1.67	1.77	3.69	3.86	4.15	资本开支	(939)	(996)	(660)	(680)	(600)
ROIC	6%	8%	5%	5%	8%	其它投资现金流	76	66	(44)	(45)	(52)
ROE	9%	15%	5%	5%	7%	投资活动现金流	(863)	(930)	(704)	(725)	(652)
毛利率	28%	34%	24%	22%	28%	权益性融资	0	0	2958	0	0
EBIT Margin	98%	72%	13%	11%	17%	负债净变化	877	86	0	0	0
EBITDA Margin	18%	38%	35%	35%	40%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	70%	52%	-2%	2%	16%	其它融资现金流	138	586	(204)	58	29
净利润增长率	163%	72%	-26%	-10%	63%	融资活动现金流	1015	672	2754	58	29
资产负债率	54%	57%	38%	37%	36%	现金净变动	687	399	2866	199	461
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	923	1610	2009	4875	5074
P/E	17.6	10.2	13.8	15.3	9.4	货币资金的期末余额	1610	2009	4875	5074	5536
P/B	1.6	1.5	0.7	0.69	0.6	企业自由现金流	0	(493)	134	139	438
EV/EBITDA	24.3	8.0	8.7	8.7	6.6	权益自由现金流	0	190	(100)	151	421

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