

科技	收盘价	目标价	潜在涨幅
	港元 22.85	港元 22.43↓	-1.8%

2023年8月11日

华虹半导体 (1347 HK)

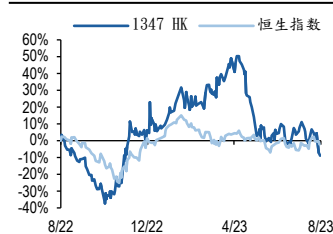
业绩不及预期，价格战仍在加剧；下调至中性

- 2 季度业绩不及预期。**华虹半导体 2023 年 2 季度实现收入 6.31 亿美元，同比增 1.7%，环比持平；归母净利润 0.785 亿美元，同比降 6.4%，环比降 48.4%；公司盈利能力持续下滑，2 季度毛利率 27.7%，较 1 季度下降 4.4 个百分点。业绩低于市场预期，主要源于公司产品价格持续下降，叠加折旧和动力成本提升。此外，2 季度汇兑影响导致了 0.78 亿美元亏损，1 季度则贡献了 0.18 亿美元收益。展望 3 季度，管理层预计收入在 5.6-6 亿美元之间，毛利率约为 16-18%，盈利水平将创历史新低。
- 工业及汽车应用维持增长，需求分化明显。**分应用来看，公司工业及汽车下游需求维持强势，收入同比增长 55%，这也是 2 季度主要增长来源。而来自电子消费品/通讯的收入则分别下滑 14.1%/2.8%。这种需求分化也反映在公司的产能利用率指标，2 季度八英寸产能利用率为 112%，环比逆势提升 5 个百分点；而十二英寸产能利用率为 92.9%，环比下降 6.1 个百分点。由于华虹半导体不同产线的工艺差异较大，难以实现产能的灵活分配调整，因此我们预计产能利用率的分化现象将会持续存在。
- 需求持续疲软，逆势扩产将加剧行业价格战。**目前下游终端需求持续疲软，相关上游芯片需求大幅萎缩。随着公司 2023 年新建 3 万片产能的投放，我们预计公司为了维持产能利用率的持续爬坡，行业内价格竞争将会加剧。此前成熟制程代工巨头世界先进（5347 TW/未评级）也预计 3 季度公司利润率将会持续下调，并对中国大陆市场的价格竞争表示担忧。
- 风险提示：**下游需求疲软，行业竞争加剧，国际政策不确定性。
- 下调至中性。**我们下调 2023/24/25 年每股盈利预测至 0.17/0.15/0.28 美元，调整幅度分别为 34.2%/50.1%/26.1%。由于行业正处于下行周期，公司盈利能力存在较大不确定性。基于 2024 年预测，我们给予公司 1 倍市净率，将目标价从 41.62 港元下调至 22.43 港元，评级由买入下调至中性。

个股评级

中性↓

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	37.95
52周低位 (港元)	15.84
市值 (百万港元)	39,212.66
日均成交量 (百万)	10.02
年初至今变化 (%)	(16.15)
200天平均价 (港元)	29.74

资料来源: FactSet

许亮

leo.xu@bocomgroup.com
(852) 3766 1803

财务数据一览

年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入 (百万美元)	1,631	2,475	2,451	2,579	2,989
同比增长 (%)	69.6	51.8	-1.0	5.2	15.9
净利润 (百万美元)	231	407	206	179	328
每股盈利 (美元)	0.20	0.35	0.17	0.15	0.28
同比增长 (%)	150.0	72.5	-49.4	-12.8	83.0
前EPS预测值 (美元)			0.27	0.30	0.38
调整幅度 (%)			-34.2	-50.1	-26.1
市盈率 (倍)	14.6	8.5	16.7	19.2	10.5
每股账面净值 (美元)	2.20	2.32	3.57	3.68	3.86
市账率 (倍)	1.33	1.26	0.82	0.79	0.76

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 公司盈利预测调整 (百万美元)

	原预测 2023E	更新值 2023E	变动百分点	原预测 2024E	更新值 2024E	变动百分点
收入	2,581.0	2,451.3	-5.0%	2,955.0	2,578.9	-12.7%
主营业务成本	-1,852.0	-1,860.0	0.4%	-2,111.0	-2,010.6	-4.8%
毛利	729.0	591.3	-18.9%	844.0	568.3	-32.7%
销售及管理费用	-129.0	-142.2	10.2%	-148.0	-128.9	-12.9%
研发费用	-168.0	-147.1	-12.5%	-192.0	-154.7	-19.4%
其他经营净收入/费用	0.0	0.0		0.0	0.0	
经营利润	432.0	302.1	-30.1%	504.0	284.6	-43.5%
财务成本净额	-51.2	-51.2	0.0%	-66.0	-66.0	0.0%
应占联营公司利润及亏损	0.0	0.0		0.0	0.0	
其他非经营净收入/费用	0.0	0.0		0.0	0.0	
税前利润	483.0	250.9	-48.1%	570.0	218.6	-61.6%
净利润	439.0	205.7	-53.1%	570.0	179.3	-68.5%
作每股收益计算的净利润	346.0	227.6	-34.2%	397.0	198.4	-50.0%

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 2: 华虹半导体 (1347 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
710 HK	京东方精电	买入	10.18	23.80	133.8%	2023 年 03 月 22 日	汽车电子
1810 HK	小米集团	中性	12.08	12.10	0.2%	2022 年 05 月 20 日	消费电子
688012 CH	中微公司	中性	143.54	184.12	28.3%	2023 年 05 月 04 日	半导体设备
981 HK	中芯国际	买入	18.48	21.53	16.5%	2023 年 03 月 30 日	半导体代工
1347 HK	华虹半导体	中性	22.85	22.43	-1.8%	2023 年 08 月 11 日	半导体代工

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2023 年 8 月 10 日

财务数据

损益表 (百万元美元)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入	1,631	2,475	2,451	2,579	2,989
主营业务成本	(1,179)	(1,632)	(1,860)	(2,011)	(2,181)
毛利	452	844	591	568	809
销售及管理费用	(124)	(118)	(142)	(129)	(149)
研发费用	(86)	(161)	(147)	(155)	(179)
其他经营净收入/费用	61	(40)	0	0	0
经营利润	303	524	302	285	480
财务成本净额	(13)	(40)	(51)	(66)	(80)
应占联营公司利润及亏损	7	12	0	0	0
其他非经营净收入/费用	0	0	0	0	0
税前利润	296	496	251	219	400
税费	(65)	(89)	(45)	(39)	(72)
非控股权益	(31)	(43)	(22)	(19)	(35)
净利润	231	407	206	179	328
作每股收益计算的净利润	261	450	228	198	363

资产负债表 (百万元美元)					
截至12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,610	2,009	6,130	7,020	7,958
有价证券	0	0	0	0	0
应收账款及票据	188	304	301	317	367
存货	433	578	561	606	657
开发中物业及土地预付款	43	49	49	49	49
其他流动资产	117	136	136	136	136
总流动资产	2,391	3,076	7,177	8,128	9,167
物业、厂房及设备	3,117	3,768	3,777	3,864	3,926
其他有形资产	0	0	0	0	0
无形资产	35	33	26	27	25
合资企业/联营公司投资	443	348	348	348	348
长期应收收入	0	0	0	0	0
其他长期资产	216	(169)	(169)	(169)	(169)
总长期资产	3,811	3,980	3,982	4,069	4,130
总资产	6,202	7,055	11,159	12,197	13,297
短期贷款	195	427	568	741	923
应付账款	762	837	954	1,031	1,119
其他短期负债	123	119	119	119	119
总流动负债	1,080	1,382	1,640	1,891	2,160
长期贷款	1,395	1,482	1,968	2,452	2,804
长期应付账款	26	41	41	41	41
其他长期负债	16	15	15	15	15
总长期负债	1,437	1,537	2,024	2,507	2,860
总负债	2,518	2,920	3,664	4,398	5,020
股本	1,986	1,994	1,994	1,994	1,994
储备及其他资本项目	884	1,036	2,661	2,809	3,040
股东权益	2,870	3,030	4,656	4,803	5,035
非控股权益	814	1,105	2,839	2,996	3,243
总权益	3,685	4,135	7,495	7,799	8,277

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元美元)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	296	496	251	219	400
合资企业/联营公司收入调整	(7)	(12)	0	0	0
折旧及摊销	312	451	498	525	546
营运资本变动	(73)	(192)	138	16	(14)
税费	(65)	(89)	(45)	(39)	(72)
其他经营活动现金流	55	97	49	67	71
经营活动现金流	518	751	890	788	931
资本开支	(939)	(996)	(500)	(612)	(607)
投资活动	(6)	6	174	58	79
其他投资活动现金流	82	60	0	0	0
投资活动现金流	(863)	(930)	(326)	(554)	(527)
负债净变动	1,023	315	628	657	534
权益净变动	7	6	2,930	0	0
股息	0	0	0	0	0
其他融资活动现金流	(16)	352	0	0	0
融资活动现金流	1,015	672	3,558	657	534
汇率收益/损失	17	(94)	0	0	0
年初现金	923	1,610	2,009	6,130	7,020
年末现金	1,610	2,009	6,130	7,020	7,958

财务比率					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(美元)					
核心每股收益	0.200	0.345	0.175	0.152	0.278
全面摊薄每股收益	0.200	0.342	0.173	0.151	0.276
每股账面值	2.196	2.324	3.570	3.683	3.861
利润率分析(%)					
毛利率	27.7	34.1	24.1	22.0	27.0
EBITDA利润率	37.7	39.4	32.6	31.4	34.3
EBIT利润率	18.6	21.2	12.3	11.0	16.0
净利率	14.2	16.4	8.4	7.0	11.0
盈利能力(%)					
ROA	4.9	7.4	2.7	2.3	3.6
ROE	8.0	13.4	4.4	3.7	6.5
ROIC	3.5	5.3	1.3	1.0	1.7
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
利息覆盖率	(46.5)	(24.2)	(15.6)	(12.3)	(12.9)
流动比率	2.2	2.2	4.4	4.3	4.2
存货周转天数	134.0	129.3	110.0	110.0	110.0
应收账款周转天数	42.1	44.8	44.8	44.8	44.8
应付账款周转天数	236.0	187.2	187.2	187.2	187.2

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2023年8月11日
华虹半导体 (1347 HK)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、金川集团国际资源有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、GOGO Holdings Limited (前称：58 Freight Inc.)、苏新美好生活服务股份有限公司、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、清晰医疗集团控股有限公司、汇通达网络股份有限公司、东原仁知城市运营服务集团股份有限公司、武汉有机控股有限公司、读书郎教育控股有限公司、博维智慧科技有限公司、润迈德医疗有限公司、乐透互娱有限公司、双财庄有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、香港汇德收购公司、百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、润歌互动有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康津生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司及新传企划有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不暗示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。