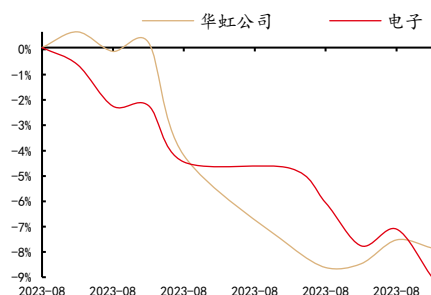


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	48.86
总股本/流通股本(亿股)	17.16 / 1.04
总市值/流通市值(亿元)	838 / 51
52 周内最高/最低价	53.39 / 48.45
资产负债率(%)	42.5%
市盈率	21.15
第一大股东	华芯投资管理有限责任公司-国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

华虹公司 (688347)

产能持续满载，募投助力 12 吋产能爬坡

● 事件

8 月 10 日，公司发布 2023 年第二季度未经审核业绩，23Q2 实现营收 6.3 亿美元，同比+1.7%，环比+0.1%；实现归母净利润 7,850 万美元，环比-48.4%；毛利率 27.7%，同比-5.9%，环比-4.4%。预计 Q3 销售收入为 5.6-6 亿美元，环比下滑 5%-11%；预计 Q3 毛利率为 16-18%。

● 投资要点

下行周期积极应对挑战，营收同比略增。公司 23Q2 实现营收 6.3 亿美元，同比+1.7%，环比+0.1%；归母净利润同比-6.4%，环比-48.4%。公司 23Q2 电子消费品营收 3.5 亿美元，同比-14.1%，主要因其他电源管理及 NOR flash 产品的需求下降，部分被超级结及 MCU 产品的需求增加所抵消；但工业及汽车领域仍实现营收大幅增长，同比+55.2%，主要得益于 IGBT，智能卡芯片，通用 MOSFET 及 MCU 产品的需求增加；通讯及计算机营收基本稳定。半导体市场仍处下行周期，公司 23Q2 营收环比+0.1%，产能利用率保持满载，展现了应对市场挑战的韧性。但利润端仍出现较大幅度环比下滑，主要系 Q2 毛利率下降叠加大额外币汇兑损失所致，对比 Q1 为外币汇兑收益。公司 23Q2 毛利率为 27.7%，高于上季度指引，同比-5.9%，环比-4.4%，主要受折旧和动力成本上升，以及 ASP 下调的影响。展望 23Q3，公司预计实现销售收入 5.6 亿-6.0 亿美元，毛利率 16%-18%。

Q2 满载运营，销售收入 12 吋占比超 4 成。受益于嵌入式非易失性存储器与功率器件等工艺平台的强劲需求，公司产能持续满载，23Q2 月产能折合 8 吋晶圆为 34.7 万片，总体产能利用率为 102.7%，公司 12 吋晶圆厂和 3 座 8 吋晶圆厂四条生产线全部满载运营。Q2 晶圆出货量折合 8 吋晶圆为 107.4 万片，同比+3.7%，环比+7.3%。根据销售收入分析，Q2 营收中 95.2%来源于半导体晶圆的直接销售，8 吋和 12 吋晶圆的销售收入分别为 3.6 亿美元及 2.7 亿美元，分别占比 57.2%和 42.8%。

募投助力扩产，强化“8 吋+12 吋”及先进“特色 IC+功率器件”两大发展战略。公司在上海金桥和张江建有三座 8 吋晶圆厂（华虹一厂、二厂及三厂），月产能约 18 万片。另在无锡高新技术产业开发区内建有一座月产能 7.5 万片的 12 吋晶圆厂（华虹七厂），是全球领先的 12 吋特色工艺生产线，也是全球第一条 12 吋功率器件代工生产线。目前，公司正在推进华虹无锡二期 12 吋芯片生产线（华虹九厂）的建设。根据公司招股书，募投项目“华虹制造（无锡）项目”规划 12 吋聚

焦 65/55-40nm 特色工艺，产能 8.3 万片/月，总投资 67 亿美元；新建生产厂房预计 23 年初开工，24Q4 基本完成厂房建设并开始安装设备，25 年开始投产，逐渐实现产能爬坡。2023 年内，公司的无锡 12 吋生产线将逐步释放月产能至 9.5 万片，为公司特色工艺的中长期发展提供产能支持，以更好地满足市场对公司先进“特色 IC+功率器件”工艺的需求，持续强化“8 吋+12 吋”及先进“特色 IC+功率器件”发展战略。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年营收 175.4/191.5/218.3 亿元，归母净利润 20.9/28.8/39.8 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

需求复苏不及预期；扩产进度不及预期；折旧致毛利率承压。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	16786	17540	19153	21834
增长率(%)	57.91	4.49	9.20	14.00
EBITDA（百万元）	1033.19	7331.94	8238.01	9458.99
归属母公司净利润（百万元）	3008.61	2086.60	2876.66	3981.25
增长率(%)	81.24	-30.65	37.86	38.40
EPS(元/股)	1.75	1.22	1.68	2.32
市盈率（P/E）	27.87	40.18	29.14	21.06
市净率（P/B）	4.22	1.96	1.84	1.69
EV/EBITDA	-0.62	7.46	5.78	4.14

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	16786	17540	19153	21834	营业收入	57.9%	4.5%	9.2%	14.0%
营业成本	10766	13259	13955	15092	营业利润	79.2%	-29.6%	38.2%	37.3%
税金及附加	103	89	107	122	归属于母公司净利润	81.2%	-30.6%	37.9%	38.4%
销售费用	83	88	96	105	获利能力				
管理费用	685	710	772	876	毛利率	35.9%	24.4%	27.1%	30.9%
研发费用	1077	1301	1193	1460	净利率	17.9%	11.9%	15.0%	18.2%
财务费用	811	0	0	0	ROE	15.2%	4.9%	6.3%	8.0%
资产减值损失	-142	0	0	0	ROIC	1.1%	2.9%	3.8%	5.0%
营业利润	3370	2371	3277	4498	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	42.5%	30.7%	31.0%	30.9%
营业外支出	30	0	0	0	流动比率	2.22	4.33	4.54	4.76
利润总额	3341	2371	3277	4498	营运能力				
所得税	615	474	662	879	应收账款周转率	13.03	10.79	11.12	11.32
净利润	2725	1897	2615	3619	存货周转率	3.98	3.44	3.38	3.46
归母净利润	3009	2087	2877	3981	总资产周转率	0.39	0.29	0.26	0.28
每股收益(元)	1.75	1.22	1.68	2.32	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.75	1.22	1.68	2.32
货币资金	14067	43477	51417	60743	每股净资产	11.57	24.94	26.61	28.93
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2047	2044	2218	2578	PE	27.87	40.18	29.14	21.06
预付款项	20	27	62	42	PB	4.22	1.96	1.84	1.69
存货	4964	5240	6098	6506	现金流量表				
流动资产合计	21421	51096	60129	70230	净利润	2725	1897	2615	3619
固定资产	18664	13703	8742	3781	折旧和摊销	3089	4961	4961	4961
在建工程	4791	4791	4791	4791	营运资本变动	-1432	1009	-514	-132
无形资产	663	663	663	663	其他	1142	-325	-85	-106
非流动资产合计	26455	21492	16531	11570	经营活动现金流净额	5524	7542	6977	8342
资产总计	47877	72588	76660	81800	资本开支	-6729	0	0	0
短期借款	2187	2916	3794	4673	其他	-7	120	86	106
应付票据及应付账款	1734	2203	2327	2485	投资活动现金流净额	-6736	120	85	106
其他流动负债	5706	6672	7126	7611	股权融资	2829	20932	0	0
流动负债合计	9628	11791	13248	14768	债务融资	2211	888	878	878
其他	10708	10499	10499	10499	其他	-407	2	0	0
非流动负债合计	10708	10499	10499	10499	筹资活动现金流净额	4633	21821	878	878
负债合计	20336	22291	23747	25268	现金及现金等价物净增加额	3724	29409	7940	9326
股本	12940	13362	13362	13362					
资本公积金	5844	26354	26354	26354					
未分配利润	-40	1661	4106	7490					
少数股东权益	7696	7506	7245	6883					
其他	1101	1415	1847	2444					
所有者权益合计	27541	50298	52913	56532					
负债和所有者权益总计	47877	72588	76660	81800					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048