

华虹半导体 (01347.HK)

第四季度业绩符合指引，进入高资本开支投入期

买入

核心观点

4Q23 营收和毛利率达指引，1Q24 预计继续业绩筑底。公司发布未经审核业绩：4Q23 实现销售收入 4.55 亿美元 (YoY -27.8%，QoQ -19.9%)，毛利率为 4.0% (YoY -34.2pct，QoQ -12.1pct)，均位于指引区间 (营收 4.5-5.0 亿美元，毛利率 3%-5%)。2023 年公司总计实现销售收入 22.86 亿美元 (YoY -7.7%)，毛利率降至 21.3% (YoY -12.8pct)，母公司拥有人应占利润降至 2.80 亿美元 (YoY -37.8%)。公司指引 1Q24 销售收入约 4.5-5.0 亿美元之间，毛利率约在 3%-6% 之间，与 4Q23 业绩相当。

MCU、电源管理、NOR 等需求下降，4Q23 出货量环比下降 12%。4Q23 付运折合 8 寸晶圆 951 千片 (YoY -4.1%，QoQ -11.7%)，产能利用率为 84.1% (YoY -19.1pct，QoQ -2.7pct)。其中 8 寸晶圆收入 2.51 亿美元 (YoY -36.9%，QoQ -16.2%)，产能利用率 91.0% (YoY -14.9pct，QoQ -4.3pct)；12 寸晶圆收入 2.70 亿 (YoY -27.7%，QoQ -24.2%)，产能利用率 77.5% (YoY -9.1pct，QoQ -2.7pct)。当前 MCU、电源管理、智能卡、NOR 等需求下降，IGBT 及 CIS 需求增长。2023 年公司总计付运折合 8 寸晶圆 4103 千片 (YoY +0.4%)，产能利用率 94.3% (YoY -13.1pct)。

无锡新厂预计 2024 年底投产，公司进入高资本开支投入期。4Q23 公司资本开支 1.94 亿美元，其中华虹 8 寸 0.29 亿美元、华虹无锡 1.22 亿美元、华虹制造 1.81 亿美元。截至 4Q23 末，公司折合 8 英寸月产能增加至 39.1 万片，其中华虹无锡已达到 9.45 万片 12 寸晶圆的月产能；华虹无锡制造项目建设阶段在按计划推进中，预计将于 2024 年底建成投产，形成 1.5-2 万片 12 寸月产能，于 3Q25 完成第一阶段即 4 万片月产能建设，并在三年内逐步形成 8.3 万片 12 寸晶圆的月产能。因此我们预计公司 2024 年-2026 年资本开支将显著提升，两座新晶圆产线陆续投产亦带来显著折旧提升。

投资建议：看好国内特色工艺晶圆代工龙头长期前景，维持“买入”评级；根据公司公告，我们下调 2023 年营收至 22.86 亿美元 (前值 22.91 亿美元)，上调净利润至 2.80 亿美元 (前值 2.70 亿美元)；根据公司指引以及当前工业和汽车半导体需求前景暂不明确，我们下调 2024-2025 年营收至 20.68/24.90 亿美元 (前值 23.04/28.37 亿美元)，加之前述公司折旧压力上升，下调净利润至 0.97/2.76 亿美元 (前值 1.21 亿/3.16 亿美元)。预计公司 2024-2025 年 BPS 为 3.74/3.90 美元 (前值 3.72/3.90 美元)，对应 0.56/0.54 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	2,286	2,068	2,490
(+/-%)	69.6%	51.8%	-7.7%	-9.5%	20.4%
净利润 (百万美元)	261	450	280	97	276
(+/-%)	162.9%	72.1%	-37.8%	-65.3%	184.3%
每股收益 (美元)	0.15	0.26	0.16	0.06	0.16
EBIT Margin	17.4%	18.4%	3.1%	0.3%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	—	14.8%	4.5%	1.5%	4.1%
市盈率 (PE)	13.8	8.0	12.8	37.0	13.0
EV/EBITDA	10.2	7.2	12.4	11.4	7.0
市净率 (PB)	—	1.19	0.57	0.56	0.54

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

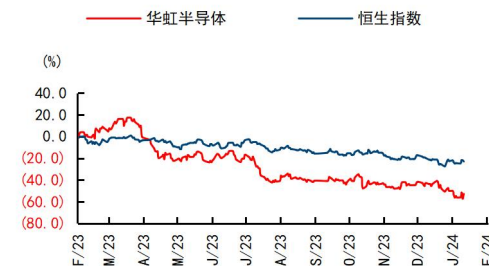
电子·半导体

证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：周靖翔 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	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	16.36 港元
总市值/流通市值	28084/21413 百万港元
52 周最高价/最低价	38.80/13.80 港元
近 3 个月日均成交额	142.76 百万港元

市场走势

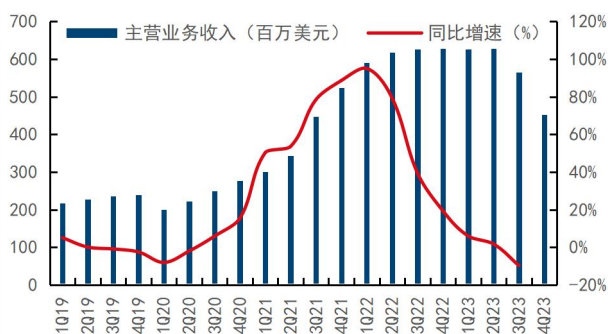


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

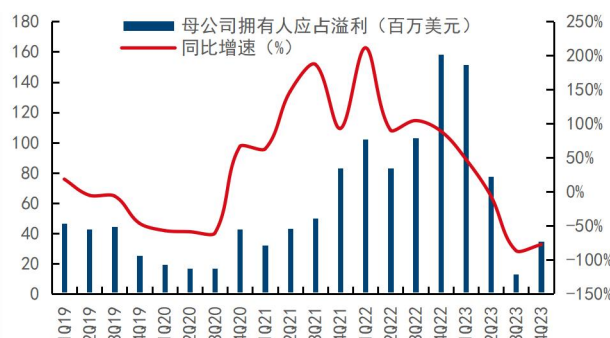
- 《华虹半导体 (01347.HK) -4Q23 业绩预计承压，无锡新厂预计明年年底投产》——2023-11-12
- 《华虹半导体 (01347.HK) -科创板成功上市进入新周期》——2023-08-15
- 《华虹半导体 (01347.HK) -IGBT 和超级结需求强劲，科创板 IPO 上会在即》——2023-05-15
- 《华虹半导体 (01347.HK) -工业和汽车芯片需求强劲，新厂有望上半年开工建设》——2023-02-16
- 《华虹半导体 (01347.HK) -无锡新晶圆厂合营协议签订，新一轮快速成长周期来临》——2023-01-20

图1: 公司季度营业收入及同比增速



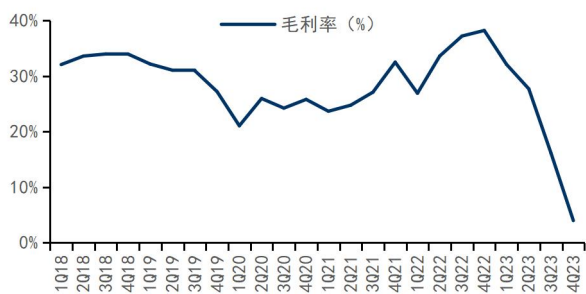
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度母公司拥有人应占溢利 (百万美元)



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



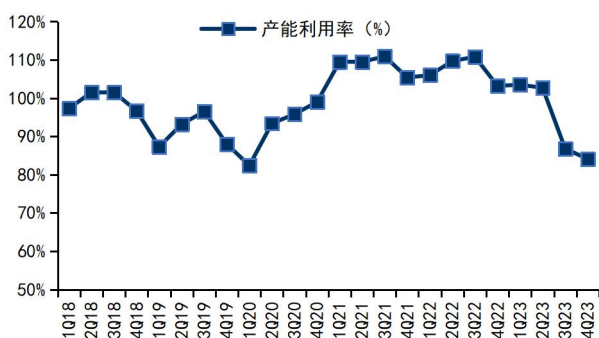
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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

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	5599	4000	2500	营业收入	1631	2475	2286	2068	2490
应收款项	231	353	324	293	353	营业成本	1179	1632	1802	1918	2082
存货净额	547	713	773	755	725	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	10	8	10
流动资产合计	2391	3076	6697	5049	3579	管理费用	199	267	323	248	274
固定资产	3117	3368	3755	5690	7313	财务费用	13	40	102	22	22
无形资产及其他	50	49	42	35	28	投资收益	7	12	15	11	13
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	139	147	157	其他收入	53	(68)	100	129	105
资产总计	6202	7055	11066	11354	11509	营业利润	289	468	163	12	220
短期借款及交易性金融负债	195	427	1228	1533	1505	营业外净收支	7	28	10	15	18
应付款项	249	313	340	332	319	利润总额	296	496	173	27	237
其他流动负债	636	642	710	663	653	所得税费用	65	89	47	6	52
流动负债合计	1080	1382	2278	2527	2477	少数股东损益	(31)	(43)	(154)	(76)	(91)
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	280	97	276
其他长期负债	42	56	75	91	112	现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期负债合计	1437	1537	1556	1573	1593	净利润	231	407	126	21	185
负债合计	2518	2920	3834	4100	4070	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	814	1105	951	876	785	折旧摊销	318	455	526	672	885
股东权益	0	3030	6281	6378	6654	折旧摊销	318	455	526	672	885
负债和股东权益总计	3332	7055	11066	11354	11509	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	13	40	102	22	22
每股收益	0.15	0.26	0.16	0.06	0.16	营运资本变动	(110)	(112)	82	11	(33)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	66	(39)	(102)	(22)	(22)
每股净资产	0.00	1.77	3.68	3.74	3.90	经营活动现金流	518	751	734	704	1037
ROIC	4%	8%	1%	-1%	1%	资本开支	(939)	(996)	(907)	(2600)	(2500)
ROE		15%	4%	2%	4%	其它投资现金流	76	66	(9)	(8)	(9)
毛利率	28%	34%	21%	7%	16%	投资活动现金流	(863)	(930)	(915)	(2608)	(2509)
EBIT Margin	17%	18%	3%	0%	9%	权益性融资	0	0	2970	0	0
EBITDA Margin	37%	37%	26%	33%	44%	负债净变化	877	86	0	0	0
收入增长	70%	52%	-8%	-10%	20%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
净利润增长率	163%	72%	-38%	-65%	184%	其它融资现金流	138	586	801	305	(27)
资产负债率	100%	57%	43%	44%	42%	融资活动现金流	1015	672	3772	305	(27)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	687	399	3590	(1599)	(1500)
P/E	13.8	8.0	12.8	37.0	13.0	货币资金的期初余额	923	1610	2009	5599	4000
P/B		1.19	0.57	0.56	0.54	货币资金的期末余额	1610	2009	5599	4000	2500
EV/EBITDA	10.2	7.2	12.4	11.4	7.0	企业自由现金流	0	(279)	(247)	(1913)	(1481)
						权益自由现金流	0	382	563	(1513)	(1449)

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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