

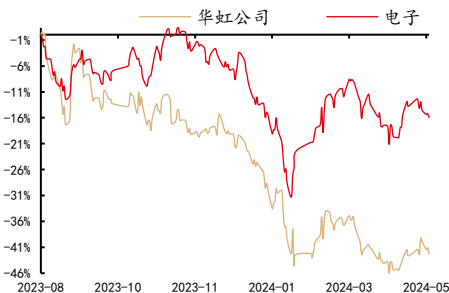
股票投资评级

买入 | 维持

华虹公司 (688347)

稼动率回升，毛利率改善

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)	30.60
总股本/流通股本(亿股)	17.17 / 2.04
总市值/流通市值(亿元)	525 / 62
52周内最高/最低价	53.39 / 28.63
资产负债率(%)	27.2%
市盈率	23.36
香港中央结算(代理人)	
第一大股东	有限公司(HKSCC NOMINEES LIMITED)

研究所

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

● 事件

公司发布 2023 年年度报告和 2024 年第一季度报告。

公司 2023 年实现营业收入 162.31 亿元，同比-3.30%；实现归母净利润 19.36 亿元，同比-35.64%；实现扣非归母净利润 16.14 亿元，同比-37.21%；销售毛利率 27.10%，同比-8.76pcts。单 Q4 来看，公司实现营业收入 32.79 亿元，同比-27.53%，环比-20.19%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比-77.18%；环比+162.62%。

2024 年 Q1，公司实现营业收入 32.97 亿元，同比-24.62%，环比+0.55%；实现归母净利润 2.21 亿元，同比-78.76%，环比-11.89%；实现扣非归母净利润 2.09 亿元，同比-79.11%，环比+39.29%；实现销售毛利率 14.89%，同比-20.97pcts，环比+18.12pcts。

● 投资要点

全球半导体市场触底回升，公司 Q1 毛利率实现环比提升。

1) 2023 年半导体市场形势低迷。据 SIA 发布的报告显示，全球半导体行业 2023 年销售总额为 5268 亿美元，同比下降 8.2%，但在 2023 年下半年，这一数据有所回升。SIA 总裁兼首席执行官表示：“全球半导体销售在 2023 年初低迷，但在下半年强劲反弹，预计到 2024 年市场将实现两位数的增长。”据 WSTS 预测，2024 年，全球半导体市场将增长 13.1%。

2) 2024 年 Q1，公司实现营业收入 32.97 亿元，同比-24.62%，环比+0.55%；实现归母净利润 2.21 亿元，同比-78.76%，环比-11.89%；实现扣非归母净利润 2.09 亿元，同比-79.11%，环比+39.29%；实现销售毛利率 14.89%，同比-20.97pcts，环比+18.12pcts。其中，24Q1 公司归母净利润同、环比下滑较多主要是受市场影响，平均销售价格下降引起毛利下降。虽然 24Q1 公司销售毛利率同比有所下滑，但环比提升较快。

3) 整体半导体市场的景气尚未摆脱低迷，且由于季节性和年度维修的影响，Q1 是代工企业的传统淡季，但公司 Q1 的产能利用率、销售收入、毛利率均实现环比提升，验证了公司特色工艺的市场需求总体向好。

4) 公司产能利用率在 Q1 有明显回升，无论 8 英寸还是 12 英寸都接近满载，价格下降的趋势已到尾声。产品组合方面，逻辑平台的增长主要来自于 CIS 产品，CIS 需求自 23 年 Q4 就需求强劲。功率器件相对较弱，包括 IGBT 和超级结。其他工艺平台，例如嵌入式非易失性存储器，包括智能卡和 MCU 产品，较 23 年 Q4 环比增长约 6-7%。

立足“特色 IC+功率器件”，打造特色工艺平台。公司立足于先进“特色 IC+功率器件”的战略目标，以拓展特色工艺技术为基础，自主

研发形成了由嵌入式/独立式非易失性存储器、功率器件、模拟与电源管理、逻辑与射频组成的特色工艺平台，在多个领域达到全球领先水平。在嵌入式非易失性存储器技术平台方面，公司通过技术创新自主研发的 NORD-Flash 单元以及相关低功耗及超低漏电嵌入式闪存工艺平台，吸引了众多客户选择该平台进行产品流片及量产，该平台满足了市场上 MCU 电子产品超低静态功耗与生产效率的双重需求，为客户产品在消费电子、通讯、工业控制、智慧医疗和智能卡等领域的应用提供了优势芯片制造平台。在功率器件工艺平台方面，公司通过不断优化迭代自研 IGBT 技术，使得公司功率器件具备大电流、小尺寸、高可靠性等优势，被应用于新能源汽车逆变器、光伏等领域。同时公司基于深沟槽式超级结 MOSFET 技术，已为客户提供了应用于数据中心电源、车载充电机等高端芯片制造平台。公司工艺和技术性能获得市场高度认可，客户产品需求旺盛，已全部实现平台量产。

持续推进 12 英寸产能建设，产品组合不断丰富。

1) 作为唯一一家同时具备 8 英寸以及 12 英寸功率器件代工能力的企业，公司在上海金桥和张江建有三座 8 英寸晶圆厂，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 9.45 万片的 12 英寸晶圆厂（“华虹无锡”），这不仅是全球领先的 12 英寸特色工艺生产线，也是全球第一条 12 英寸功率器件代工生产线。目前，华虹无锡的 9.45 万片月产能已完全释放，IC 工艺节点覆盖 90~65/55 纳米。此外，公司正在推进华虹无锡二期 12 英寸芯片生产线（“华虹制造”）的建设。2023 年 6 月，投资达 67 亿美元的华虹制造项目启动，新建一条月产能 8.3 万片的 12 英寸特色工艺生产线，预计今年年底前会完成建设并开始进行试生产。截至 2023 年底，公司折合 8 英寸月产能扩充至 39.1 万片，全年付运晶圆达到 410.3 万片。资本开支方面，从 PR/P0 口径，3 座 8 英寸厂今年的资本开支约 2-3 亿美元，新 12 英寸厂大约是 20 亿美元，主要是为了厂房设施建设和首期约 4 万片产能的设备投入。24Q1 资本开支 3.026 亿美元，其中 1.994 亿美元用于华虹制造，7,140 万美元用于华虹无锡，及 3,170 万美元用于华虹 8 吋。

2) 公司坚持致力于差异化技术的研发、创新和优化，主要聚焦于嵌入式非易失性存储器、独立式非易失性存储器、功率器件 (PowerDiscrete)、模拟 (Analog) 和电源管理、及逻辑 (Logic) 与射频等差异化技术，持续为客户提供满足市场需求的特色工艺技术和服 务。2023 年，公司继续扩大 12 英寸生产与技术平台建设，先进特色 IC+PowerDiscrete 工艺组合因 12 英寸生产平台的扩展而变得更加丰富。非易失性存储器相关的技术平台依然是公司 2023 年主要营收来源之一，其中嵌入式非易失性存储器主要包括智能卡芯片和微控制器两大类芯片应用。智能卡方面，具有自主知识产权的嵌入式闪存技术在相关智能卡产品领域继续保持平稳出货。在微控制器方面，透过“8 英寸+12 英寸”嵌入式闪存平台优势，助力客户在汽车电子、家电、工控、表计等领域稳步进入本土 MCU 第一梯队，使用多工艺节点 eFlash 工艺生产的全系列车规级芯片产品已量产供货，来自汽车电子

的销售收入显著增长；独立式闪存平台，与客户协力推进基于更小存储单元自主开发 NORD 技术以及传统 ETOX 技术的 SPINOR 闪存以及 EEPROM 产品，得到各类终端应用认可，多款车规级 SPINOR 闪存以及 EEPROM 产品已经在量产。公司坚持“8 英寸+12 英寸”发展战略，在不断提升技术实力的同时扩大产能，满足“国内大循环、国内国际双循环”相互促进的新发展格局下我国半导体设计企业的芯片制造需求。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营收 173.68/217.68/261.43 亿元，归母净利润 19.69/23.72/28.73 亿元，2024 年 5 月 15 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 分别为 27/22/18 倍，PB 分别为 1.17/1.12/1.05 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济波动；下游需求恢复不及预期；扩产进度不及预期；折旧致毛利率承压；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16232	17368	21768	26143
增长率(%)	-3.30	7.00	25.33	20.10
EBITDA（百万元）	5183.42	6786.98	8290.03	9750.44
归属母公司净利润（百万元）	1936.23	1969.17	2371.66	2872.98
增长率(%)	-35.64	1.70	20.44	21.14
EPS(元/股)	1.13	1.15	1.38	1.67
市盈率(P/E)	27.13	26.68	22.15	18.29
市净率(P/B)	1.21	1.17	1.12	1.05
EV/EBITDA	9.37	5.42	5.57	5.52

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	16232	17368	21768	26143	营业收入	-3.3%	7.0%	25.3%	20.1%
营业成本	11833	12691	15883	18987	营业利润	-65.0%	95.2%	21.1%	16.6%
税金及附加	113	104	131	157	归属于母公司净利润	-35.6%	1.7%	20.4%	21.1%
销售费用	72	82	102	123	获利能力				
管理费用	778	834	936	1072	毛利率	27.1%	26.9%	27.0%	27.4%
研发费用	1459	1389	1741	1961	净利率	11.9%	11.3%	10.9%	11.0%
财务费用	509	128	382	566	ROE	4.5%	4.4%	5.0%	5.7%
资产减值损失	-822	-30	-30	-30	ROIC	1.7%	2.5%	3.0%	3.6%
营业利润	1178	2299	2786	3247	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	27.2%	31.4%	34.7%	35.4%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	6.76	4.66	3.38	2.41
利润总额	1178	2299	2786	3247	营运能力				
所得税	330	541	668	682	应收账款周转率	10.37	10.96	11.78	11.56
净利润	847	1758	2118	2565	存货周转率	3.45	3.44	3.43	3.37
归母净利润	1936	1969	2372	2873	总资产周转率	0.26	0.22	0.25	0.28
每股收益(元)	1.13	1.15	1.38	1.67	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.13	1.15	1.38	1.67
货币资金	39856	33881	28006	20972	每股净资产	25.25	26.12	27.42	29.21
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2004	2123	2660	3195	PE	27.13	26.68	22.15	18.29
预付款项	77	89	111	133	PB	1.21	1.17	1.12	1.05
存货	4452	5641	7059	8439	现金流量表				
流动资产合计	46530	41959	38099	33037	净利润	847	1758	2118	2565
固定资产	19613	31002	41677	51585	折旧和摊销	3547	4359	5123	5937
在建工程	5313	5695	6039	6349	营运资本变动	-938	600	-256	-174
无形资产	775	773	771	759	其他	1649	681	867	1017
非流动资产合计	29696	40744	51851	62143	经营活动现金流净额	5105	7399	7851	9344
资产总计	76226	82703	89950	95180	资本开支	-6396	-16123	-16137	-16131
短期借款	0	500	1000	1667	其他	0	851	-69	-128
应付票据及应付账款	1682	2118	2619	3155	投资活动现金流净额	-6396	-15272	-16207	-16258
其他流动负债	5205	6382	7641	8904	股权融资	26500	3	0	0
流动负债合计	6887	9001	11260	13725	债务融资	1380	3111	3500	667
其他	13848	16939	19939	19939	其他	-1023	-1004	-1040	-987
非流动负债合计	13848	16939	19939	19939	筹资活动现金流净额	26857	2110	2460	-320
负债合计	20736	25940	31199	33664	现金及现金等价物净增加额	25568	-5757	-5896	-7234
股本	33896	33899	33899	33899					
资本公积金	5840	5839	5839	5839					
未分配利润	1603	3066	5102	7744					
少数股东权益	12137	11926	11671	11364					
其他	2016	2033	2239	2670					
所有者权益合计	55491	56763	58751	61516					
负债和所有者权益总计	76226	82703	89950	95180					

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
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。 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。	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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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