

华虹半导体 (01347.HK)

需求温和复苏，产能利用率稳步提升

优于大市

核心观点

2024 毛利率略超预期，3Q24 预计环比增长。公司发布未经审核业绩：2Q24 实现销售收入 4.79 亿美元 (YoY -24.2%，QoQ +4.0%)，符合指引 (4.7-5.0 亿美元)，毛利率为 10.5% (YoY -17.2pct, QoQ +4.1pct)，略超指引 (6%-10%)，营收、毛利率与产能利用率均实现环比增长。公司指引 3Q24 销售收入约 5.0-5.2 亿美元之间，毛利率约在 10%-12% 之间，营收及毛利率指引中值皆环比提升，ASP 与出货量提升将为增长动能。

晶圆交付量环比增长 7.8%，产能利用率回升至 97.9%。截至 2Q24 末，公司折合 8 英寸月产能 39.1 万片，与 1Q24 末相同。2Q24 付运折合 8 寸晶圆 1106 千片 (YoY +3.0%，QoQ +7.8%)，产能利用率持续增加至 97.9% (YoY -4.8pct, QoQ +6.2pct)。其中 8 寸晶圆收入 2.45 亿美元 (YoY -32.0%，QoQ +2.3%)，产能利用率 107.6% (QoQ +7.3pct)；12 寸晶圆收入 2.33 亿 (YoY -13.7%，QoQ +5.9%)，产能利用率 97.9% (QoQ +6.2pct)。

消费电子、工业及汽车与计算机均环比增长，通讯需求平淡。按终端市场划分，电子消费品、工业及汽车与计算机营收环比上升，对应增速 3.6%、7.9% 与 22.9%，通讯营收环比下降 2.8%；按技术平台划分，嵌入式非易失性存储器和分立器件营收环比增长 15.28%、6.51%，独立非易失性存储器营收环比下降 23.81%；按工艺技术节点划分，90nm 及 95nm、0.35um 及以上营收环比增长 7.65%、8.96%。射频、图像传感器、电源管理集成电路 (BCD) 的需求主要由 AI 相关需求推动实现增长。

无锡新厂预计 2024 年底进入试生产阶段，新增折旧将于 25 年体现。2024 年公司资本开支 1.97 亿美元，其中华虹 8 寸 0.28 亿美元、华虹无锡 0.40 亿美元、华虹制造 1.28 亿美元。根据上海建工，华虹无锡制造项目已于 4 月 20 日提前实现主厂房全面封顶。公司预计新的 12 寸线将于 24 年底进入试生产阶段，25 年底有望形成 2 万片月产能。因此我们预计公司 2024 年-2026 年资本开支将加速提升，两座新晶圆产线陆续投产亦带来折旧提升。

投资建议：看好国内特色工艺晶圆代工龙头长期前景，根据公司指引，略调整产能预测与费用率，我们预计 2024-2026 年营收 19.92/23.75/28.42 亿美元 (前值：20.38/24.38/28.37 亿美元)，净利润 1.08/2.03/4.19 亿美元 (前值 1.35/2.40/3.97 亿美元)，当前股价对应 2024 年 0.62 倍 PB，维持“优于大市”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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万美元)	2,475	2,286	1,992	2,375	2,842
(+/-%)	51.8%	-7.7%	-12.8%	19.2%	19.7%
净利润 (百万美元)	450	280	108	203	419
(+/-%)	72.1%	-37.8%	-61.3%	87.5%	106.3%
每股收益 (美元)	0.26	0.16	0.06	0.12	0.24
EBIT Margin	18.4%	3.2%	-6.1%	4.1%	12.7%
净资产收益率 (ROE)	14.8%	4.4%	1.7%	3.1%	6.0%
市盈率 (PE)	8.9	14.3	36.9	19.7	9.5
EV/EBITDA	7.6	12.1	17.4	9.8	6.5
市净率 (PB)	1.32	0.63	0.62	0.60	0.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.08 港元
总市值/流通市值	31055/23683 百万港元
52 周最高价/最低价	25.65/13.68 港元
近 3 个月日均成交额	342.71 百万港元

市场走势

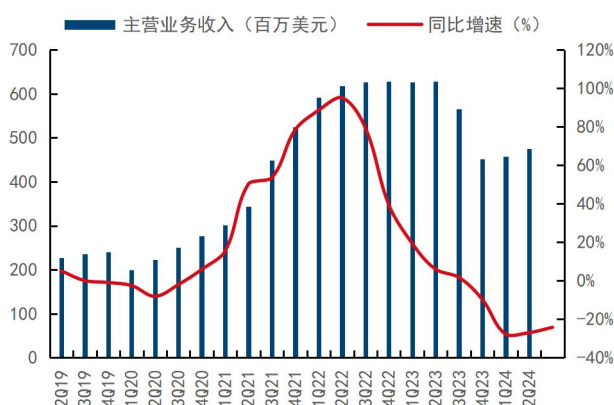


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

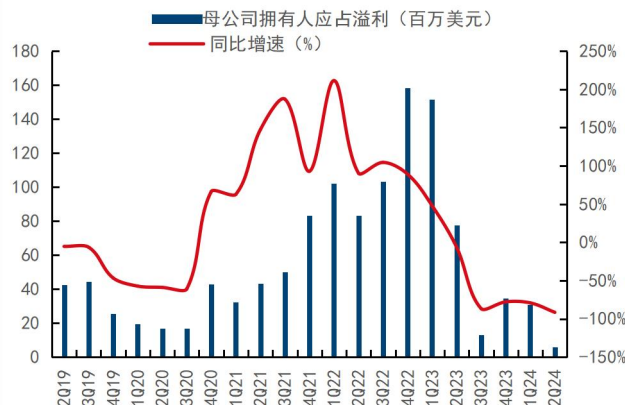
- 《华虹半导体 (01347.HK) - 电子消费品呈现复苏，产能利用率攀升》——2024-05-15
- 《华虹半导体 (01347.HK) - 第四季度业绩符合指引，进入高资本开支投入期》——2024-02-18
- 《华虹半导体 (01347.HK) - 4Q23 业绩预计承压，无锡新厂预计明年年底投产》——2023-11-12
- 《华虹半导体 (01347.HK) - 科创板成功上市进入新周期》——2023-08-15
- 《华虹半导体 (01347.HK) - IGBT 和超级结需求强劲，科创板 IPO 上会在即》——2023-05-15

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



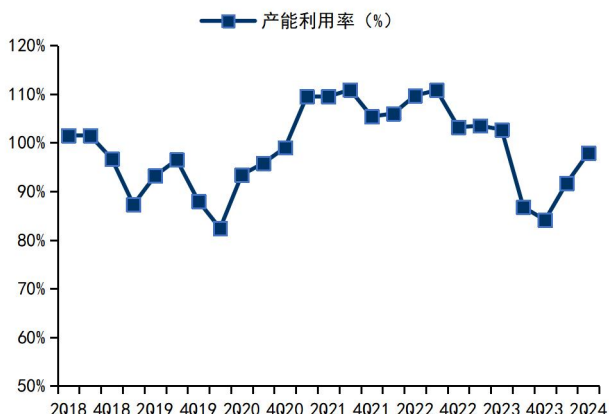
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2009	5585	5599	4342	3755	营业收入	2475	2286	1992	2375	2842
应收款项	353	324	280	334	400	营业成本	1632	1799	1790	2019	2223
存货净额	713	629	600	672	721	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	1	32	28	33	40	销售费用	12	10	20	13	14
流动资产合计	3076	6570	6507	5382	4915	管理费用	267	323	389	392	392
固定资产	3368	3519	4079	4959	5735	财务费用	40	100	59	22	20
无形资产及其他	49	69	59	49	39	投资收益	12	9	9	10	10
投资性房地产	432	647	647	647	647	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	131	139	147	157	169	其他收入	(68)	44	184	144	142
资产总计	7055	10943	11439	11194	11505	营业利润	468	107	(72)	84	344
短期借款及交易性金融负债	427	193	726	297	254	营业外净收支	28	66	10	35	37
应付款项	313	297	283	318	340	利润总额	496	174	(62)	118	381
其他流动负债	642	482	487	530	560	所得税费用	89	47	(17)	32	104
流动负债合计	1382	972	1497	1145	1155	少数股东损益	(43)	(154)	(154)	(117)	(141)
长期借款及应付债券	1482	1907	1907	1907	1907	归属于母公司净利润	450	280	108	203	419
其他长期负债	56	50	67	86	110	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	1537	1956	1973	1993	2017	净利润	407	126	(45)	86	278
负债合计	2920	2929	3470	3138	3172	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	1105	1714	1560	1443	1302	折旧摊销	455	500	550	630	734
股东权益	3030	6301	6409	6612	7032	折旧摊销	455	500	550	630	734
负债和股东权益总计	7055	10943	11439	11194	11505	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	40	100	59	22	20
每股收益	0.26	0.16	0.06	0.12	0.24	营运资本变动	(112)	(314)	84	(34)	(44)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	(39)	229	(59)	(22)	(20)
每股净资产	1.77	3.67	3.73	3.85	4.10	经营活动现金流	751	642	589	682	968
ROIC	8%	1%	-1%	-0%	2%	资本开支	(996)	(907)	(1100)	(1500)	(1500)
ROE	15%	4%	2%	3%	6%	其它投资现金流	66	73	(8)	(10)	(12)
毛利率	34%	21%	10%	15%	22%	投资活动现金流	(930)	(833)	(1108)	(1510)	(1512)
EBIT Margin	18%	3%	-6%	4%	13%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	37%	25%	22%	31%	39%	负债净变化	86	425	0	0	0
收入增长	52%	-8%	-13%	19%	20%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
净利润增长率	72%	-38%	-61%	88%	106%	其它融资现金流	586	3357	533	(429)	(43)
资产负债率	57%	42%	44%	41%	39%	融资活动现金流	672	3782	533	(429)	(43)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	399	3576	14	(1257)	(587)
P/E	8.9	14.3	36.9	19.7	9.5	货币资金的期初余额	1610	2009	5585	5599	4342
P/B	1.32	0.63	0.62	0.60	0.57	货币资金的期末余额	2009	5585	5599	4342	3755
EV/EBITDA	7.6	12.1	17.4	9.8	6.5	企业自由现金流	0	(667)	(554)	(834)	(547)
						权益自由现金流	0	3086	58	(1170)	(517)

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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