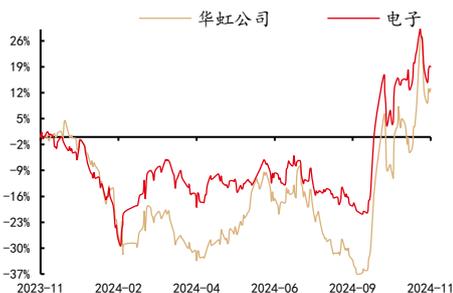


股票投资评级

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) 48.64

总股本/流通股本  
(亿股) 17.18 / 3.91

总市值/流通市值  
(亿元) 836 / 190

52周内最高/最低价  
54.76 / 27.08

资产负债率(%) 27.2%

市盈率 37.13

香港中央结算(代理人)有限公司

第一大股东 司

(HKSCCNOMINEESLIMITED)

研究所

分析师: 吴文吉

SAC 登记编号: S1340523050004

Email: wuwenji@cnpsec.com

研究助理: 翟一梦

SAC 登记编号: S1340123040020

Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

华虹公司 (688347)

毛利率持续改善

● 事件

公司发布 2024 年第三季度报告。24Q3 实现销售收入 5.263 亿美元，同比下降 7.4%，环比增长 10.0%；毛利率 12.2%，同比下降 3.9 个百分点，环比上升 1.7 个百分点；归母净利润 4,480 万美元，同比上升 222.6%，环比上升 571.6%。

● 投资要点

**24Q3 产能利用率、毛利率环比提升。**24Q3 公司实现毛利率 12.2%，环比提升 1.7pcts，主要系产能利用率提升，24Q3 公司 8 吋/12 吋产能利用率分别为 113.0%/ 98.5%，总体产能利用率为 105.3%，环比 +7.4pcts。半导体市场的整体呈现复苏态势，在电源管理 IC 方面，全球及中国的需求情况均比较强劲；CIS 及射频业务总体较好；在 8 英寸全球整体环境都面临价格压力的情况下，公司 12 英寸需求相对强劲，CIS、BCD 等产品受终端需求较强的带动表现较好。

**复苏结构性分化，CIS、BCD 需求强劲。**24Q3 嵌入式非易失性存储器实现营收 1.326 亿美元，同比-7.7%，主要系智能卡芯片需求下降。24Q3 独立式非易失性存储器实现营收 2,930 万美元，同比-20.3%，主要系闪存产品的平均销售价格及需求下降。24Q3 分立器件实现营收 1.633 亿美元，同比-30.8%，主要系 IGBT 及超级结产品的平均销售价格及需求下降。得益于 CIS 及逻辑产品的需求增加，24Q3 逻辑及射频实现营收 7,700 万美元，同比+54.4%。得益于其他电源管理产品的需求增加，24Q3 模拟与电源管理实现营收 1.229 亿美元，同比+21.8%。

**24Q4 预计销售收入约在 5.3-5.4 亿美元，毛利率约在 11%-13%。**对于第四季度，公司认为市场整体仍维持着温和增长的局面，但部分平台仍面对压力。第四季度，公司会更专注于嵌入式非易失性存储器，模拟与电源管理等更具技术挑战和更具优势的平台，同时优化产能结构来完成第四季度的目标。具体来看，公司预计第四季度的表现会略好于第三季度，包括小幅的价格调整和提升。

**预计 25 年资本开支在 20-25 亿美元左右。**目前公司单一最大的资本开支即华虹制造新的 12 英寸产线，总体约 67 亿美元的投资计划。该等投资从 2023 年年中开始，贯穿 2024-2026 年，平均来看，约 20 亿美元/年。每个季度的资本开支会结合具体的设备安装、产线投产等进度而定，这个数字是接近的，约有 7 亿美元左右的资本开支。24Q3 资本开支 7.340 亿美元，其中 6.177 亿美元用于华虹制造，8,780 万美元用于华虹无锡，及 2,860 万美元用于华虹 8 吋。2025 年的资本开支会在 20-25 亿美元左右。无锡新 12 英寸产线的建设持续按计划推进，预计各工艺平台的试生产及工艺验证将在今年年底到明年年初全面铺开。

### ● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营收 150/177/210 亿元，归母净利润 9.0/20/25 亿元，当前股价对应公司 2024-2026 年 PE 分别为 93/42/33 倍，PB 分别为 1.91/1.83/1.73 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	15003	17737	21014
增长率(%)	-3.30	-7.57	18.23	18.47
EBITDA（百万元）	5183.42	6665.03	11155.73	13090.99
归属母公司净利润（百万元）	1936.23	899.60	2013.12	2511.67
增长率(%)	-35.64	-53.54	123.78	24.77
EPS（元/股）	1.13	0.52	1.17	1.46
市盈率（P/E）	43.16	92.90	41.51	33.27
市净率（P/B）	1.93	1.91	1.83	1.73
EV/EBITDA	9.37	9.80	6.26	5.53

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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	16232	15003	17737	21014	营业收入	-3.3%	-7.6%	18.2%	18.5%
营业成本	11833	12267	13102	15335	营业利润	-65.0%	-110.4%	1,762.3%	43.3%
税金及附加	113	104	122	145	归属于母公司净利润	-35.6%	-53.5%	123.8%	24.8%
销售费用	72	68	78	92	<b>获利能力</b>				
管理费用	778	786	851	914	毛利率	27.1%	18.2%	26.1%	27.0%
研发费用	1459	1470	1525	1639	净利率	11.9%	6.0%	11.3%	12.0%
财务费用	509	-160	9	108	ROE	4.5%	2.1%	4.4%	5.2%
资产减值损失	-822	-880	-330	-230	ROIC	1.7%	-0.4%	2.2%	3.2%
<b>营业利润</b>	<b>1178</b>	<b>-122</b>	<b>2035</b>	<b>2917</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	1	2	1	资产负债率	27.2%	29.3%	29.9%	30.1%
营业外支出	3	0	0	1	流动比率	6.76	5.00	4.27	3.57
<b>利润总额</b>	<b>1178</b>	<b>-122</b>	<b>2036</b>	<b>2918</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	330	-1	448	642	应收账款周转率	10.37	10.17	11.45	11.47
<b>净利润</b>	<b>847</b>	<b>-120</b>	<b>1588</b>	<b>2276</b>	存货周转率	2.51	2.71	2.83	3.03
归母净利润	1936	900	2013	2512	总资产周转率	0.26	0.20	0.22	0.26
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.13</b>	<b>0.52</b>	<b>1.17</b>	<b>1.46</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.13	0.52	1.17	1.46
货币资金	39856	33609	29824	27213	每股净资产	25.23	25.42	26.52	28.10
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2004	1838	2171	2570	PE	43.16	92.90	41.51	33.27
预付款项	77	86	92	107	PB	1.93	1.91	1.83	1.73
存货	4452	4602	4673	5466	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>46530</b>	<b>40340</b>	<b>36988</b>	<b>35612</b>	净利润	847	-120	1588	2276
固定资产	19613	27428	33127	39583	折旧和摊销	3547	6947	9111	10065
在建工程	5313	5682	6014	4648	营运资本变动	-938	660	-125	-124
无形资产	775	773	771	759	其他	1649	1504	1011	906
<b>非流动资产合计</b>	<b>29696</b>	<b>37157</b>	<b>43276</b>	<b>48439</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5105</b>	<b>8991</b>	<b>11585</b>	<b>13123</b>
<b>资产总计</b>	<b>76226</b>	<b>77497</b>	<b>80264</b>	<b>84051</b>	资本开支	-6396	-15122	-15136	-15130
短期借款	0	0	0	0	其他	0	844	-72	-54
应付票据及应付账款	1682	2048	2160	2548	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-6396</b>	<b>-14278</b>	<b>-15208</b>	<b>-15184</b>
其他流动负债	5205	6014	6510	7434	股权融资	26500	16	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6887</b>	<b>8061</b>	<b>8670</b>	<b>9982</b>	债务融资	1380	311	700	0
其他	13848	14639	15339	15339	其他	-1023	-974	-882	-749
<b>非流动负债合计</b>	<b>13848</b>	<b>14639</b>	<b>15339</b>	<b>15339</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>26857</b>	<b>-648</b>	<b>-182</b>	<b>-749</b>
<b>负债合计</b>	<b>20736</b>	<b>22700</b>	<b>24009</b>	<b>25321</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>25568</b>	<b>-6029</b>	<b>-3805</b>	<b>-2811</b>
股本	33896	33917	33917	33917					
资本公积金	5840	5835	5835	5835					
未分配利润	1603	2056	3787	6122					
少数股东权益	12137	11117	10692	10456					
其他	2016	1873	2025	2402					
<b>所有者权益合计</b>	<b>55491</b>	<b>54797</b>	<b>56255</b>	<b>58730</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>76226</b>	<b>77497</b>	<b>80264</b>	<b>84051</b>					

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