

华虹半导体 (01347.HK)

产能利用率提升促毛利率修复，期待价格企稳并回升

财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万美元)	2475	2286	1996	2216	2344
增长率 yoy (%)	51.8	-7.7	-12.7	11.0	5.7
归母净利润 (百万美元)	450	280	118	255	350
增长率 yoy (%)	72.1	-37.8	-57.9	116.5	37.3
ROE (%)	14.8	4.4	1.8	3.8	5.0
EPS 最新摊薄 (美元)	0.26	0.16	0.07	0.15	0.20
P/E (倍)	10.1	16.2	38.5	17.8	13.0
P/B (倍)	1.5	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布了 2024 年第三季度业绩公告，2024 年前三季度，公司实现销售收入 14.65 亿美元，同比下降 19.99%；归母净利润 0.83 亿美元，同比下降 65.95%。24Q3，公司实现销售收入 5.26 亿美元，同比下降 7.4%，环比增长 10.0%；归母净利润 0.45 美元，同比增长 222.6%，环比增长 571.6%。

逻辑、CIS 需求提升，24Q3 毛利率环比修复：24Q3，半导体市场在部分消费电子等领域的带动下出现了企稳复苏信号，营收实现环比修复。分技术平台来看，嵌入式存储、独立存储、分立器件、逻辑及射频、模拟与电源管理分别实现收入 1.33/0.29/1.63/0.77/1.23 亿美元，同比 -7.7%/-20.3%/-30.8%/+54.4%/+21.8%，智能卡芯片、闪存、IGBT 及超级结产品需求下降，但 CIS、逻辑及其他电源管理产品需求增加。盈利能力方面，24Q3，公司毛利率为 12.2%，同比-3.9pcts，环比+1.7pcts，毛利率环比提升主因系产能利用率提升。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。24Q3，公司经营开支为 0.81 亿美元，同比-4.3%，环比-9.9%，主因系研发工程片开支下降。展望 24Q4，公司预期销售收入落于 5.3~5.4 亿美元，毛利率落于 11%~13%。

下游需求复苏但明显分化，期待 24Q4 市场维持增长局面：半导体市场的整体复苏态势比较符合预期，但存在着结构性的分化。消费电子及部分新兴应用等领域的需求向好，功率半导体等需求情况的改善仍有待观察。具体来看，24Q3 公司电子消费品领域营收为 3.309 亿美元，同比增长 1.8%，占营收比例高达 62.9%，同比+5.7pcts，主要得益于其他电源管理产品需求增加，但部分被超级结和闪存产品 ASP 及需求下降抵消；工业及汽车领域营收为 1.239 亿美元，同比下降 22.3%，占比 23.5%，主因系 IGBT 产品 ASP 及需求下降；通讯领域营收为 0.660 亿美元，同比下降 8.0%，占比 12.5%，主因系智能芯片及模拟产品的需求下降，部分影响被 CIS 产品需求增加抵消；计算机领域营收为 0.056 亿美元，占比 1.1%主因系通用 MOSFET 及超级结产品需求下降。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，但部分技术平台产品需求仍面临压力。

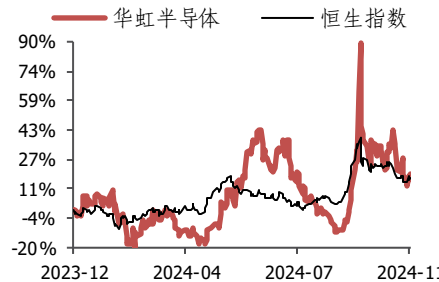
半导体市场复苏态势确认，期待新产线投产满足车电市场增长需求：WSTS

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 29 日收盘价 (港元)	20.550
总市值 (百万港元)	35,308.20
流通市值 (百万港元)	26,928.93
总股本 (百万股)	1,718.16
流通股本 (百万股)	1,310.41
近 3 月日均成交额 (百万港元)	701.31

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《24 年复苏迹象已现，盈利能力静待修复—华虹半导体 (01347.HK) 公司动态点评》2024-02-27

预计，2024 年全球半导体销售额从 2023 年的 5,269 亿美元增长了 16%，达到创纪录的 6,112 亿美元。预估 2025 年全球半导体市场产值将进一步增长 12.5%，达到 6,874 亿美元。除了 AI 以外，智能电动汽车也将是产业的重要增量市场，将推动半导体产业在 2030 年前后实现一万亿美元里程碑。在电动智能化的趋势下，预计汽车半导体市场规模在 2026 年达到 990 亿美元，2031 年有望达到 1350 亿美元。把握汽车半导体机遇，已然成为产业链共识。华虹无锡二期项目聚焦车规级芯片制造，建设一条月产能 8.3 万片的 12 英寸特色工艺生产线，总投资 67 亿美元。于 2024 年 8 月 22 日，华虹无锡二期项目迎来首批工艺设备搬入安装，该项目建成达产后，华虹无锡集成电路研发和制造基地总月产能将达约 18 万片。此外，公司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。公司将利用新生产线进行工艺平台的持续技术迭代，以满足下游各类新兴需求的不断涌现与增长。

上调盈利预测，维持“增持”评级：半导体市场在经历了数个季度的持续疲软后，在部分消费电子等领域的带动下出现企稳复苏信号。我们看好未来半导体领域的复苏趋势，叠加公司无锡 12 英寸产线将有序进入试生产及工艺验证，有望在明年年底有 2 万片/月的产能释放，公司未来业绩有望持续修复。考虑到公司 24Q3 销售收入、毛利率、净利润均实现环比提升，产能利用率也达到了全方位满产，无锡产线有望带来更多的销售收入增长，利于毛利率持续修复，故上调盈利预测。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.18 亿美元、2.55 亿美元、3.50 亿美元，EPS 分别为 0.07 美元、0.15 美元、0.20 美元，PE 分别为 39X、18X、13X。

风险提示：下游需求不及预期风险；汇率波动风险；市场竞争加剧风险；产线建设推进不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万美元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3076	6570	7194	8090	9068
现金	2010	5617	6240	7089	8073
应收票据及应收账款合计	292	279	233	264	279
预付账款	41	34	38	43	45
存货	713	629	671	682	656
其他流动资产	21	11	12	13	14
非流动资产	3980	4374	3779	3184	2589
长期投资	131	139	139	139	139
固定资产	3368	3519	2968	2417	1865
无形资产	111	128	107	86	64
其他非流动资产	370	587	565	543	521
资产总计	7055	10943	10973	11274	11657
流动负债	1382	972	900	953	959
短期借款	427	193	0	0	0
应付票据及应付账款合计	237	235	236	241	231
其他流动负债	719	544	663	712	728
非流动负债	1537	1956	1956	1956	1956
长期借款	1482	1907	1907	1907	1907
其他非流动负债	56	50	50	50	50
负债合计	2920	2929	2856	2909	2916
少数股东权益	1105	1714	1698	1691	1717
股本	1994	4934	5934	6934	7934
资本公积	1036	1367	367	-633	-1633
留存收益	0	0	118	373	723
归属母公司股东权益	3030	6301	6419	6674	7024
负债和股东权益	7055	10943	10973	11274	11657

现金流量表 (百万美元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	751	642	807	819	959
净利润	407	126	102	248	481
折旧摊销	457	500	595	595	595
财务费用	40	100	76	69	66
其他经营现金流	-153	-86	34	-93	-183
投资活动现金流	-930	-833	84	99	91
资本支出	982	913	0	0	0
其他投资现金流	-1912	-1746	84	99	91
筹资活动现金流	672	3782	-269	-69	-66
短期借款	232	-234	-193	0	0
长期借款	86	425	0	0	0
其他筹资现金流	354	3591	-76	-69	-66
现金净增加额	493	3590	623	848	985

利润表 (百万美元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2475	2286	1996	2216	2344
营业成本	1632	1799	1609	1637	1575
营业税金及附加	111	34	39	43	45
销售费用	12	10	10	11	12
管理费用	267	323	239	266	281
财务费用	40	100	76	69	66
投资净收益	12	9	0	0	0
公允价值变动损益	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
营业利润	425	29	23	191	364
其他非经营性收益	71	144	108	126	117
利润总额	496	174	131	317	481
所得税	89	47	28	69	105
净利润	407	126	102	248	377
少数股东损益	-43	-154	-15	-7	26
归属母公司净利润	450	280	118	255	350
EBITDA	993	775	802	981	1142
EPS (元)	0.26	0.16	0.07	0.15	0.20

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	51.8	-7.7	-12.7	11.0	5.7
营业利润 (%)	80.6	-95.2	17.2	717.7	91.2
归属母公司净利润 (%)	72.1	-37.8	-57.9	116.5	37.3
获利能力					
毛利率 (%)	34.1	21.3	19.4	26.2	32.8
净利率 (%)	16.4	5.5	5.1	11.2	16.1
ROE (%)	14.8	4.4	1.8	3.8	5.0
ROIC (%)	10.0	2.2	1.6	5.1	9.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.4	26.8	26.0	25.8	25.0
净负债比率 (%)	-2.5	-43.9	-53.4	-62.0	-70.5
流动比率	2.2	6.8	8.0	8.5	9.5
速动比率	1.7	6.1	7.2	7.8	8.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	8.5	8.2	8.6	8.4	8.4
应付账款周转率	6.9	7.6	6.8	6.8	6.8
每股指标 (美元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.26	0.16	0.07	0.15	0.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.44	0.37	0.47	0.48	0.56
每股净资产 (最新摊薄)	1.76	3.67	3.74	3.88	4.09
估值比率					
P/E	10.08	16.20	38.49	17.78	12.95
P/B	1.50	0.72	0.71	0.68	0.65
EV/EBITDA	6.56	14.79	16.50	15.34	14.65

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686