

# 华虹半导体 (01347.HK)

产能释放驱动 24Q4 收入修复，受益 AI 带动半导体需求回升

| 财务指标         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万美元)  | 2286  | 2004  | 2257  | 2610  | 3125  |
| 增长率 yoy (%)  | -7.7  | -12.3 | 12.6  | 15.6  | 19.7  |
| 归母净利润 (百万元)  | 280   | 58    | 108   | 247   | 307   |
| 增长率 yoy (%)  | -37.8 | -79.2 | 85.2  | 129.5 | 24.4  |
| ROE (%)      | 4.4   | 0.9   | 1.7   | 3.8   | 4.5   |
| EPS 最新摊薄 (元) | 0.16  | 0.03  | 0.06  | 0.14  | 0.18  |
| P/E (倍)      | 31.8  | 153.3 | 82.8  | 36.1  | 29.0  |
| P/B (倍)      | 1.4   | 1.4   | 1.4   | 1.4   | 1.3   |

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 年第四季度业绩公告，2024 年全年，公司实现销售收入 20.04 亿美元，同比下降 12.3%；归母净利润 0.58 亿美元，同比下降 79.2%。24Q4，公司实现销售收入 5.39 亿美元，同比增长 18.4%，环比增长 2.4%；归母净利润-0.25 亿美元，同比转亏，环比转亏。

**24Q4 收入同环比改善，折旧及汇兑损失压制盈利：**24Q4，主要得益于公司付运晶圆数量上升，部分被 ASP 同比下降所抵消，营收实现同比增长 18.4%；公司归母净利润亏损 0.25 亿美元，主因系新产线带来折旧增加及汇兑损失。盈利能力方面，24Q4，公司毛利率为 11.4%，同比+7.4pcts，环比-0.8pct，毛利率同比提升主因系产能利用率同比大幅提升。24Q4 公司 8 吋/12 吋产能利用率分别为 105.8%/100.9%，总体产能利用率为 103.2%，同比+19.1pcts，环比-2.1pcts。24Q4，公司经营开支为 1.11 亿美元，同比+16.4%，环比+35.9%，主因系研发工程片开支及新工厂的运营费用上升。展望 25Q1，公司预期销售收入落于 5.3~5.5 亿美元，毛利率落于 9%~11%。

**消费电子领域复苏驱动增长，预期 25 年汽车市场需求回归健康水位：**2024 年，消费领域市场复苏，部分新兴应用市场快速增长。具体来看，24Q4 公司电子消费品领域营收为 3.446 亿美元，同比增长 36.5%，占营收比例高达 63.9%，同比+8.5pcts，主要得益于闪存、其他电源管理、超级结、MCU、通用 MOSFET、及逻辑产品的需求增加；工业及汽车领域营收为 1.240 亿美元，同比下降 10.5%，占比 23.0%，同比-7.4pcts，主因系 IGBT 产品需求下降部分被 MCU 及其他电源管理产品的需求增加所抵消。对于 2025 年，公司预期新能源汽车领域库存整体修正，回归健康水位，终端市场需求回归正常。同时，公司将通过研发和技术平台的提升，开发功率器件、MCU 等平台的新产品，来更好的服务市场。

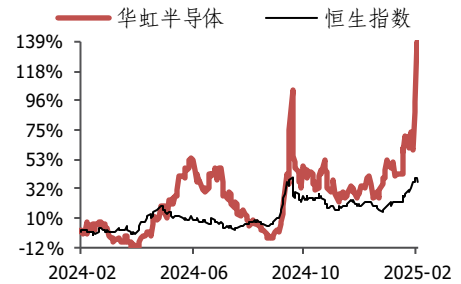
**稳步推进 12 英寸扩产，受益 AI 结构性机遇：**公司已完成无锡第二条 12 英寸产线建设，战略重心向高端特色工艺延伸。华虹制造（九厂）已经开始投产，预计 2025 年下半年可以达到 4 万片/月的产能目标。同时，公司将大力推进关键技术平台提升，包括 55nm 及 40nm MCU 工艺平台等；未来公司收入上也会体现在更先进节点上，公司也将推进逻辑、射频、CIS 等平台工艺节点进步，并扩大与 ST 等国际厂商的合作，响应“中国在地化”需求。此外，

## 买入（上调评级）

### 股票信息

|                         |           |
|-------------------------|-----------|
| 行业                      | 电子        |
| 2025 年 2 月 20 日收盘价 (港元) | 36.900    |
| 总市值 (百万港元)              | 63,418.74 |
| 流通市值 (百万港元)             | 48,372.77 |
| 总股本 (百万股)               | 1,718.67  |
| 流通股本 (百万股)              | 1,310.92  |
| 近 3 月日均成交额 (百万港元)       | 927.02    |

### 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

- 《产能利用率提升促毛利率修复，期待价格企稳并回升—华虹半导体（01347.HK）公司动态点评》2024-12-03
- 《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

公司预测 24 年产品价格已经处于底部区间，2025 年公司通过产品组合调整来优化 ASP 并改善毛利率。24 年半导体领域任何与 AI 相关的部分都很火爆，具体来看，在数据中心的电源管理领域，公司可提供功率器件和电源管理芯片等。AI 不仅带动先进工艺节点产品需求增长，电源管理、功率器件及其他 AI 相关产品也将受益。

**上调至“买入”评级：**2025 年公司将聚焦产能爬坡、成本管控及新市场拓展，加强与欧洲大企业合作，实施“中国在地化”战略，未来公司业绩有望稳步修复。考虑到公司新产线建设带来折旧增加，故下调盈利预测，但公司 24Q4 销售收入、毛利率均实现同比提升，无锡产线产能逐步释放有望带来更多业绩成长空间，故上调至买入评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.08 亿美元、2.47 亿美元、3.07 亿美元，EPS 分别为 0.06 美元、0.14 美元、0.18 美元，PE 分别为 83X、36X、29X。

**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；扩产不及预期风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 6570  | 5833  | 6372  | 7669  | 9111  |
| 现金             | 5617  | 4459  | 5185  | 6336  | 7518  |
| 应收票据及应收账款      | 279   | 270   | 282   | 326   | 390   |
| 预付账款           | 34    | 382   | 167   | 193   | 231   |
| 存货             | 629   | 689   | 717   | 788   | 942   |
| 其他流动资产         | 11    | 32    | 22    | 25    | 30    |
| <b>非流动资产</b>   | 4374  | 6583  | 5625  | 4667  | 3709  |
| 长期股权投资         | 139   | 140   | 140   | 140   | 140   |
| 固定资产           | 3519  | 5859  | 4941  | 4023  | 3105  |
| 无形资产           | 128   | 109   | 91    | 73    | 55    |
| 其他非流动资产        | 587   | 474   | 453   | 431   | 409   |
| <b>资产总计</b>    | 10943 | 12415 | 11997 | 12336 | 12820 |
| <b>流动负债</b>    | 972   | 1562  | 1056  | 1193  | 1426  |
| 短期借款           | 193   | 281   | 200   | 196   | 190   |
| 应付票据及应付账款      | 235   | 298   | 271   | 298   | 356   |
| 其他流动负债         | 544   | 983   | 785   | 895   | 1070  |
| <b>非流动负债</b>   | 1956  | 1946  | 1946  | 1946  | 1946  |
| 长期借款           | 1907  | 1917  | 1917  | 1917  | 1917  |
| 其他非流动负债        | 50    | 29    | 29    | 29    | 29    |
| <b>负债合计</b>    | 2929  | 3508  | 3002  | 3139  | 3372  |
| 少数股东权益         | 1714  | 2660  | 2663  | 2671  | 2681  |
| 股本             | 4934  | 4938  | 4938  | 4938  | 4938  |
| 资本公积           | 1367  | 1309  | 309   | -691  | -1691 |
| 留存收益           | 0     | 0     | 85    | 279   | 520   |
| 归属母公司股东权益      | 6301  | 6247  | 6332  | 6526  | 6767  |
| <b>负债和股东权益</b> | 10943 | 12415 | 11997 | 12336 | 12820 |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 642   | 419   | 1006  | 1172  | 1210  |
| 净利润            | 126   | -140  | 111   | 255   | 364   |
| 折旧摊销           | 500   | 556   | 958   | 958   | 958   |
| 财务费用           | 100   | 97    | 82    | 73    | 69    |
| 其他经营现金流        | -86   | -94   | -145  | -114  | -181  |
| <b>投资活动现金流</b> | -833  | -2631 | 106   | 106   | 106   |
| 资本支出           | 913   | 2760  | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | -1746 | -5391 | 106   | 106   | 106   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 3782  | 1150  | -386  | -126  | -135  |
| 短期借款           | -234  | 88    | -281  | 0     | 0     |
| 长期借款           | 425   | 11    | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | 3591  | 1052  | -105  | -126  | -135  |
| <b>现金净增加额</b>  | 3590  | -1062 | 726   | 1152  | 1181  |

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 2286  | 2004  | 2257  | 2610  | 3125  |
| 营业成本            | 1799  | 1799  | 1839  | 2022  | 2417  |
| 营业税金及附加         | 34    | 33    | 35    | 41    | 48    |
| 销售费用            | 10    | 10    | 10    | 12    | 14    |
| 管理费用            | 323   | 351   | 285   | 291   | 333   |
| 财务费用            | 100   | 97    | 82    | 73    | 69    |
| 投资净收益           | 9     | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损益        | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>营业利润</b>     | 29    | -283  | 6     | 172   | 243   |
| 其他非经营性收益        | 144   | 149   | 121   | 121   | 121   |
| <b>利润总额</b>     | 174   | -134  | 128   | 293   | 364   |
| 所得税             | 47    | 7     | 17    | 38    | 47    |
| <b>净利润</b>      | 126   | -140  | 111   | 255   | 317   |
| 少数股东损益          | -154  | -198  | 3     | 8     | 10    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 280   | 58    | 108   | 247   | 307   |
| EBITDA          | 775   | 519   | 1168  | 1324  | 1391  |
| EPS (元)         | 0.16  | 0.03  | 0.06  | 0.14  | 0.18  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2023A | 2024A   | 2025E | 2026E  | 2027E |
|-----------------|-------|---------|-------|--------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |         |       |        |       |
| 营业收入 (%)        | -7.7  | -12.3   | 12.6  | 15.6   | 19.7  |
| 营业利润 (%)        | -95.2 | -1540.4 | 102.2 | 2675.9 | 41.7  |
| 归属母公司净利润 (%)    | -37.8 | -79.2   | 85.2  | 129.5  | 24.4  |
| <b>获利能力</b>     |       |         |       |        |       |
| 毛利率 (%)         | 21.3  | 10.2    | 18.5  | 22.5   | 22.7  |
| 净利率 (%)         | 5.5   | -7.0    | 4.9   | 9.8    | 10.1  |
| ROE (%)         | 4.4   | 0.9     | 1.7   | 3.8    | 4.5   |
| ROIC (%)        | 2.2   | -4.1    | 1.1   | 3.6    | 5.4   |
| <b>偿债能力</b>     |       |         |       |        |       |
| 资产负债率 (%)       | 26.8  | 28.3    | 25.0  | 25.4   | 26.3  |
| 净负债比率 (%)       | -43.9 | -25.4   | -36.3 | -48.1  | -59.3 |
| 流动比率            | 6.8   | 3.7     | 6.0   | 6.4    | 6.4   |
| 速动比率            | 6.1   | 3.3     | 5.3   | 5.7    | 5.7   |
| <b>营运能力</b>     |       |         |       |        |       |
| 总资产周转率          | 0.2   | 0.2     | 0.2   | 0.2    | 0.2   |
| 应收账款周转率         | 8.2   | 7.4     | 7.5   | 7.8    | 8.0   |
| 应付账款周转率         | 7.6   | 6.0     | 6.8   | 7.2    | 7.0   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |         |       |        |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.16  | 0.03    | 0.06  | 0.14   | 0.18  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.37  | 0.24    | 0.59  | 0.68   | 0.70  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 3.67  | 3.63    | 3.68  | 3.80   | 3.94  |
| <b>估值比率</b>     |       |         |       |        |       |
| P/E             | 31.81 | 153.30  | 82.78 | 36.06  | 28.99 |
| P/B             | 1.41  | 1.43    | 1.41  | 1.37   | 1.32  |
| EV/EBITDA       | 30.98 | 50.46   | 26.03 | 26.04  | 27.70 |

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