



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)	46.78
总股本/流通股本(亿股)	17.26 / 3.91
总市值/流通市值(亿元)	808 / 183
52周内最高/最低价	60.28 / 27.08
资产负债率(%)	28.7%
市盈率	212.64
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

华虹公司(688347)

工艺革新，创芯解码

● 投资要点

模拟与电源管理平台增长强劲，产能利用率保持满载。公司 2025Q1 的销售收入为 5.41 亿美元，毛利率为 9.2%，均符合指引。整体业绩延续了 2024 年以来的趋势，销售收入稳步成长，产品结构持续优化，产能利用率保持满载。按技术平台划分，2025Q1 嵌入式非易失性存储器/独立式非易失性存储器/功率器件/逻辑及射频/模拟与电源管理分别实现营收 1.30 亿美元/4,290 万美元/1.63 亿美元/6,680 万美元/1.37 亿美元，分别同比增长 9.3%/38.0%/13.5%/4.0%/34.8%，其中模拟与电源管理平台作为公司强劲增长的平台之一，主要系 1) 公司在该领域具备强劲的技术能力；2) 该领域的国内、外公司均有很好的发展，未来的趋势可能是更多的产品将由国内客户设计，将为国内制造商带来增长；3) 该领域的产品目前与人工智能应用有关，新的应用和产品推动了电源管理芯片的需求和增长。由于这三个因素共同作用，公司预计这个趋势可以在今年剩余时间保持，为公司持续进行产能扩张的原因之一。

Fab 9 产能快速爬坡，目标 2026Q1 实现第一阶段满负荷。2025Q1，Fab 9 开始贡献收入，产能爬坡较快，预计到今年年中，达到约 2-3 万片/月的范围，至今年年底，大约达到 4 万片/月以上，到 2026Q1，应该可以达到整个第一阶段的满负荷水平，约为 6 万片/月。第二个阶段目前还处于采购阶段，会持续到 2026 年中，然后开始重复目前的产能爬坡及释放过程。公司 Fab 7 和 Fab 9 相关联，Fab 7 和 Fab 9 沿着相同的建设、投产路径，大量 Fab 9 的研发和验证可以在 Fab 7 上进行，从而使得 Fab 9 产能上线时可以较快填满。公司预计 2025Q2 销售收入约在 5.5-5.7 亿美元，预计毛利率约在 7%-9%，主要系公司 Fab 9 开始上线，扩建所带来的折旧给毛利率带来压力。整体来看，如果市场需求好转，公司希望 8 英寸毛利率可以在 12-18 个月内从 30% 提升至 40%；12 英寸方面，从盈亏平衡提升至 10%，这样将有足够的空间来抵消固定成本的影响，因为公司规模在快速扩大。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 166.90/193.79/220.65 亿元，实现归母净利润分别为 5.61/8.61/13.72 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PB 分别为 1.82 倍、1.79 倍、1.74 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14388	16690	19379	22065
增长率(%)	-11.36	16.00	16.11	13.86
EBITDA（百万元）	3183.07	6304.49	8656.85	11054.89
归属母公司净利润（百万元）	380.58	560.84	860.84	1372.23
增长率(%)	-80.34	47.36	53.49	59.40
EPS(元/股)	0.22	0.32	0.50	0.79
市盈率（P/E）	212.18	143.99	93.81	58.85
市净率（P/B）	1.85	1.82	1.79	1.74
EV/EBITDA	19.90	12.26	9.44	7.72

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	14388	16690	19379	22065	营业收入	-11.4%	16.0%	16.1%	13.9%
营业成本	11880	13976	15837	17514	营业利润	-184.0%	34.0%	67.8%	350.6%
税金及附加	94	108	130	148	归属于母公司净利润	-80.3%	47.4%	53.5%	59.4%
销售费用	69	70	79	88	获利能力				
管理费用	813	835	930	1015	毛利率	17.4%	16.3%	18.3%	20.6%
研发费用	1625	1752	1860	1986	净利率	2.6%	3.4%	4.4%	6.2%
财务费用	209	-40	188	262	ROE	0.9%	1.3%	1.9%	3.0%
资产减值损失	-923	-900	-900	-900	ROIC	-1.0%	-0.8%	0.0%	0.9%
营业利润	-989	-653	-211	528	偿债能力				
营业外收入	1	1	2	2	资产负债率	28.7%	28.8%	30.8%	31.2%
营业外支出	0	0	0	1	流动比率	3.73	2.70	1.94	1.63
利润总额	-988	-652	-209	529	营运能力				
所得税	44	-91	-26	39	应收账款周转率	9.02	9.80	10.02	9.88
净利润	-1032	-561	-183	490	存货周转率	2.53	2.91	3.41	3.90
归母净利润	381	561	861	1372	总资产周转率	0.18	0.19	0.22	0.24
每股收益(元)	0.22	0.32	0.50	0.79	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.22	0.32	0.50	0.79
货币资金	32495	20013	15728	12303	每股净资产	25.26	25.64	26.13	26.93
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2003	2187	2609	2914	PE	212.18	143.99	93.81	58.85
预付款项	45	72	71	84	PB	1.85	1.82	1.79	1.74
存货	4953	4642	4641	4335	现金流量表				
流动资产合计	41926	29681	25843	22438	净利润	-1032	-561	-183	490
固定资产	28634	44455	53521	60014	折旧和摊销	3973	6997	8678	10264
在建工程	13484	9090	6233	4377	营运资本变动	-479	-1739	952	-454
无形资产	643	614	580	540	其他	1146	1381	1462	1474
非流动资产合计	46009	57691	63853	68430	经营活动现金流净额	3608	6079	10908	11774
资产总计	87935	87372	89696	90867	资本开支	-19781	-18390	-14840	-14840
短期借款	0	0	0	0	其他	478	-267	16	18
应付票据及应付账款	2191	2283	2754	2953	投资活动现金流净额	-19303	-18657	-14825	-14823
其他流动负债	9039	8719	10555	10837	股权融资	8420	102	0	0
流动负债合计	11230	11001	13309	13790	债务融资	751	569	200	200
其他	13985	14121	14321	14521	其他	-1046	-566	-569	-577
非流动负债合计	13985	14121	14321	14521	筹资活动现金流净额	8126	105	-369	-377
负债合计	25215	25123	27631	28312	现金及现金等价物净增加额	-7504	-12481	-4285	-3425
股本	33931	34065	34065	34065					
资本公积金	5831	5799	5799	5799					
未分配利润	1564	2033	2764	3931					
少数股东权益	19118	17997	16953	16070					
其他	2276	2355	2485	2690					
所有者权益合计	62721	62249	62066	62556					
负债和所有者权益总计	87935	87372	89696	90867					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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