

2025年08月10日

华虹公司（688347.SH）

公司快报

25Q2 主要运营指标持续改善，产能爬坡有望带动业绩改善

投资要点

◆ **主要营运指标持续改善，模拟与电源管理收入增长显著。**第二季度，在全球贸易及晶圆代工市场呈现一定波动的背景下，公司聚焦自身产品、工艺、研发、供应链等核心竞争力的提升，降本增效初见成果，主要营运指标持续改善。根据公司港股公告，销售收入和毛利率均实现环比增长，产能利用率亦创下近几个季度以来的新高（2025Q2 产能利用率为 108.3%）。2025Q2，华虹半导体销售收入达 5.66 亿美元，符合指引预期（指引为 5.5 亿美元-5.7 亿美元），同比增长 18.3%，环比增长 4.6%，主要得益于付运晶圆数量上升（2025Q2 公司付运晶圆为 1,305 千片，折合 8 寸，同比增长 18%，环比增长 6%）；毛利率为 10.9% 优于指引（指引为 7%-9%），同比增长 0.4pcts（得益于产能利用率提升及平均售价上涨，部分被折旧成本上升所抵消），环比增长 1.7pcts（主要得益于产能利用率提升）。从地区来看，2025Q2 来自中国销售收入为 4.70 亿美元，占总收入 83%，同比增长 21.8%，主要是其他电源管理，超级结、模拟及逻辑产品的需求增加；北美销售收入为 0.53 亿美元，同比增长 13.2%；来自欧洲销售收入 0.15 亿美元，同比下降 14.2%，主要是通用 MOSFET 产品需求下降。从技术平台来看，功率器件销售收入为 1.67 亿美元，同比增长 9.4%，主要得益于超级结及通用 MOSFET 产品需求增加；模拟与电源管理销售收入为 1.61 亿美元，同比增长 59.3%，主要得益于其他电源管理产品需求增加；嵌入式非易失性存储器销售收入为 1.41 亿元，同比增长 2.9%，主要得益于 MCU 产品需求增加，但部分被智能卡芯片的需求下降所抵消。公司预计 2025Q3 营收约在 6.2 亿美元-6.4 亿美元，预计毛利率在 10%-12% 之间。

◆ **以特色工艺技术壁垒为锚，打造更具竞争力的代工能力。**面对需求分化的半导体市场，公司坚持以特色工艺技术壁垒为锚，力争在关键技术平台实现技术突破，丰富产品组合。公司作为全球领先的特色工艺晶圆代工企业，也是行业内特色工艺平台覆盖最全面的晶圆代工企业，目前在上海有三座 8 英寸晶圆厂，月产能约 17.8 万片，技术覆盖从微米级到 90 纳米，支撑智能卡、消费电子等成熟市场。8 英寸产线长期超负荷运转（2024 年各季度产能利用率均超 100%），主要生产高附加值的嵌入式闪存和功率器件。另在无锡有两座全球领先的 12 英寸特色工艺晶圆厂，其中华虹无锡月产能约 9.45 万片，华虹制造规划月产能为 8.3 万片（目前尚处于产能爬坡阶段，第一阶段的目标产能为 4 万片/月，预计今年年底前达成）。公司工艺节点专注于 0.35 μm -40nm，提供包括嵌入式/独立式非易失性存储器、功率器件、模拟与电源管理、逻辑与射频等多元化特色工艺平台的晶圆代工及配套服务，产能利用率已连续多个季度保持满载。随着无锡新 12 英寸产线稳步推进产能爬坡，公司将实现产能规模到技术生态的全面升级。市场策略上，公司协同国内外战略客户需求，秉持国际化和开放的业务发展战略，做大做强全球客户群体。未来公司仍将围绕优势工艺领域，打造更具竞争力的代工能力。

◆ **投资建议：**我们预计 2025-2027 年，公司营收分别为 169.94/198.53/229.04 亿元，

电子 | 集成电路 III

买入(维持)

投资评级

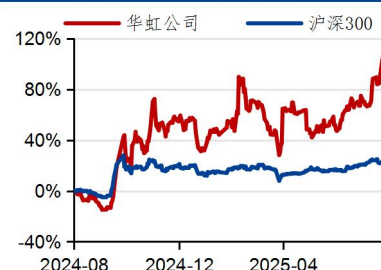
股价(2025-08-08)

64.75 元

交易数据

总市值（百万元）	111,983.54
流通市值（百万元）	26,401.81
总股本（百万股）	1,729.48
流通股本（百万股）	407.75
12 个月价格区间	64.26/27.36

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.12	30.6	69.84
绝对收益	21.96	37.33	93.05

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号：S0910525040001
 songpeng@huajinsc.cn

相关报告



同比分别为 18.1%/16.8%/15.4%；归母净利润分别为 6.93/11.89/15.38 亿元，同比分别为 82.1%/71.6%/29.3%；对应 PB 为 2.5/2.6/2.6 倍；考虑到公司坚持布局与持续发展特色工艺技术平台，产品可广泛应用于新能源汽车、工业智造、新一代移动通讯、物联网、消费电子等领域，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**半导体行业下行风险，未能紧跟工艺节点、工艺平台等技术迭代的风险，产能扩产不及预期，系统性风险等

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,232	14,388	16,994	19,853	22,904
YoY(%)	-3.3	-11.4	18.1	16.8	15.4
归母净利润(百万元)	1,936	381	693	1,189	1,538
YoY(%)	-35.6	-80.3	82.1	71.6	29.3
毛利率(%)	27.1	17.4	18.8	20.5	21.7
EPS(摊薄/元)	1.12	0.22	0.40	0.69	0.89
ROE(%)	1.5	-1.6	-0.4	0.3	1.0
P/E(倍)	57.8	294.2	161.6	94.2	72.8
P/B(倍)	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6
净利率(%)	11.9	2.6	4.1	6.0	6.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	46530	41926	38731	33090	29700
现金	39856	32495	27510	21240	15867
应收票据及应收账款	2004	2003	2730	2800	3580
预付账款	77	45	99	70	125
存货	4452	4953	5968	6519	7671
其他流动资产	142	2430	2424	2461	2458
非流动资产	29696	46009	48041	49454	50399
长期投资	533	540	585	625	664
固定资产	19613	28634	31986	34592	36357
无形资产	775	643	587	509	432
其他非流动资产	8775	16193	14884	13727	12946
资产总计	76226	87935	86772	82543	80099
流动负债	6887	11230	12505	12228	13593
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1682	2191	2307	2837	3008
其他流动负债	5205	9039	10198	9391	10584
非流动负债	13848	13985	11803	9336	6608
长期借款	13503	13782	11600	9133	6405
其他非流动负债	345	203	203	203	203
负债合计	20736	25215	24308	21564	20201
少数股东权益	12137	19118	18169	17192	16269
股本	33896	33931	33931	33931	33931
资本公积	5840	5831	5831	5831	5831
留存收益	3141	3267	3235	3262	3428
归属母公司股东权益	43354	43602	44295	43788	43629
负债和股东权益	76226	87935	86772	82543	80099

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5105	3608	2227	3869	5349
净利润	847	-1032	-257	212	615
折旧摊销	3494	3921	3752	4558	5365
财务费用	509	209	131	147	89
投资损失	-70	-11	-39	-35	-32
营运资金变动	-944	-479	-1361	-1014	-689
其他经营现金流	1269	1000	1	1	1
投资活动现金流	-6396	-19303	-5747	-5937	-6279
筹资活动现金流	26857	8126	-1465	-4203	-4443

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.12	0.22	0.40	0.69	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	2.95	2.09	1.29	2.24	3.09
每股净资产(最新摊薄)	25.07	25.21	25.61	25.32	25.23

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16232	14388	16994	19853	22904
营业成本	11833	11880	13795	15774	17925
营业税金及附加	113	94	111	129	149
营业费用	72	69	78	90	103
管理费用	778	813	804	909	1012
研发费用	1459	1625	1772	1862	2038
财务费用	509	209	131	147	89
资产减值损失	-830	-924	-983	-1018	-1164
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	70	11	39	35	32
营业利润	1178	-989	-341	261	745
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	3	0	6	4	4
利润总额	1178	-988	-345	259	742
所得税	330	44	-89	47	127
税后利润	847	-1032	-257	212	615
少数股东损益	-1089	-1413	-950	-977	-923
归属母公司净利润	1936	381	693	1189	1538
EBITDA	4367	2867	2926	4427	5807

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.3	-11.4	18.1	16.8	15.4
营业利润(%)	-65.0	-184.0	65.6	176.5	185.5
归属于母公司净利润(%)	-35.6	-80.3	82.1	71.6	29.3
获利能力					
毛利率(%)	27.1	17.4	18.8	20.5	21.7
净利率(%)	11.9	2.6	4.1	6.0	6.7
ROE(%)	1.5	-1.6	-0.4	0.3	1.0
ROIC(%)	1.1	-1.8	-1.0	-0.2	0.7
偿债能力					
资产负债率(%)	27.2	28.7	28.0	26.1	25.2
流动比率	6.8	3.7	3.1	2.7	2.2
速动比率	6.1	3.1	2.4	2.0	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	8.0	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	6.9	6.1	6.1	6.1	6.1
估值比率					
P/E	57.8	294.2	161.6	94.2	72.8
P/B	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6
EV/EBITDA	500.2	767.2	752.8	498.1	380.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn