

Fab 9 产能加速爬坡， Q3 指引收入同环比高增

事件

公司港股上市实体华虹半导体于 8 月 7 日晚间发布 2025Q2 业绩，单季度实现营业收入 5.66 亿美元、实现归母净利润 795 万美元；前期指引收入 5.5-5.7 亿美元，公司业绩符合指引预期。Q2 单季度毛利率 10.9%，前期指引 7%-9%，毛利率显著好于指引预期。公司指引 Q3 实现收入 6.2~6.4 亿美元，毛利率 10%~12%。从 Q2 表现来看，模拟和电源管理需求强劲，带动公司收入快速增长，下游需求韧性较强；同时控费叠加成本摊薄，毛利率快速修复至去年同期水平。从公司法说会口径来看，关税影响整体可控，公司 Fab 9 新增产能爬坡进行时，进一步打开收入增长空间。

事件

华虹公司/华虹半导体于 8 月 7 日晚间发布 2025Q2 业绩，单季度实现营业收入 5.66 亿美元、实现归母净利润 795 万美元；前期指引收入 5.5-5.7 亿美元，公司业绩符合指引预期。Q2 单季度毛利率 10.9%，前期指引 7%-9%，毛利率显著好于指引预期。公司指引 Q3 实现收入 6.2~6.4 亿美元，毛利率 10%~12%。

表 1：重要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14388.31	17065.52	20339.70	23001.85
YOY(%)	-11.36%	18.61%	19.19%	13.09%
净利润(百万元)	380.58	674.08	1168.89	1592.44
YOY(%)	-80.34%	77.12%	73.41%	36.23%
毛利率(%)	17.43%	13.96%	14.73%	15.59%
净利率(%)	-7.17%	2.63%	3.83%	4.62%
ROE(%)	0.87%	1.52%	2.57%	3.39%
EPS(摊薄/元)	0.22	0.39	0.68	0.92
P/E(倍)	284.75	160.77	92.71	68.05
P/B(倍)	2.49	2.45	2.39	2.31

数据来源：iFind，中信建投

华虹公司(688347.SH)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn
SAC 执证编号:S1440520070002
SFC 中央编号:BNV539

庞佳军

pangjiajun@csc.com.cn
SAC 执证编号:S1440524110001

孙芳芳

sunfangfang@csc.com.cn
SAC 执证编号:S1440520060001

赵子鹏

zhaozipeng@csc.com.cn
SAC 执证编号:S1440523080001

发布日期： 2025 年 08 月 12 日

当前股价： 62.66 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
17.98/14.05	32.90/23.75	86.82/59.38
12 月最高/最低价 (元)		66.80/27.08
总股本 (万股)		172,947.55
流通 A 股 (万股)		40,775.00
总市值 (亿元)		765.03
流通市值 (亿元)		255.50
近 3 月日均成交量 (万)		1126.16

主要股东

香港中央结算(代理人)有限公司
(HKSCC NOMINEES LIMITED) 40.34%

股价表现



相关研究报告

简评：

模拟和电源管理需求强劲，带动公司收入快速增长。公司 Q2 业绩增长主要来自模拟 IC 和电源管理 IC 平台（单季度实现收入 1.61 亿美元，QoQ+17.8%、YoY+59.3%），自 24Q2 以来，模拟和电源管理平台实现连续五个季度同比 20% 以上的高增。

对对应到制程层面，90nm/95nm 销售额提升明显，单季度实现收入 1.45 亿美元，QoQ+13%、YoY+52.6%。对对应到地区层面，来自国内和其它亚洲地区的需求仍然强劲，来自美国的代工需求环比略有回落。

下游需求韧性较强，关税影响整体可控。从下游来看，消费电子和通信两个终端板块贡献了主要的增量收入，国补驱动下的手机和可穿戴设备需求旺盛，带动上游模拟 IC 呈现较高景气度；同时，AI 产业链带动了电源管理 IC 需求走强，对公司同样呈现正催化。公司法说会对下游需求展望较为乐观，且关税等政策面影响整体可控。

控费叠加成本摊薄，毛利率快速修复至去年同期水平。25Q2 公司毛利率较 Q1 修复明显，主要源于公司管理和财务费用率进行了显著压降，同时公司高产能利用率有效摊薄了产线成本。根据公司法说会口径，25Q2 公司部分成熟制程晶圆进行了价格调增，调价结果有望在 H2 显现；同时下半年 ASP 可能仍会维持调增趋势，我们认为，尽管酒厂公司 Q3~Q4 毛利率存在进一步修复的空间。

现有产能维持满产满销，Fab 9 新增产能爬坡进行时，进一步打开收入增长空间。25Q2 公司目前产能利用率已达 108.3%，环比+5.6%；按尺寸拟合来看，公司 8 吋晶圆厂产能利用率可能已达到 110% 以上；12 吋晶圆厂产能利用率可能几乎满产。根据公司法说会口径，公司 Q3 及 Q4 产能利用率料可能持续维持满产状态；无锡 Fab 9 25Q2 产能利用率已经达到 50%，预计 25Q4 将爬坡到 80-90%；26 年年中达产。

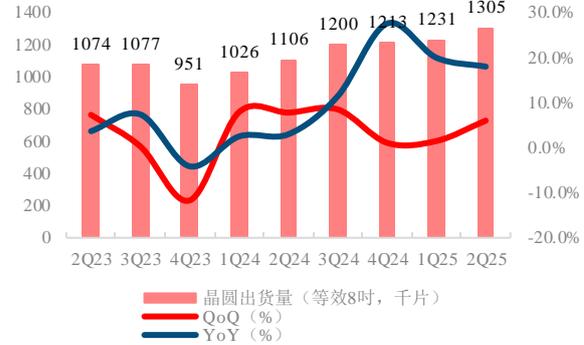
风险提示：公司新增产能爬坡速度不及预期，从而影响收入和毛利率的风险；产能利用率难以继续维持高位的风险等。

图 1: 25Q2 产能利用率持续高位, 环比+5.6pcts



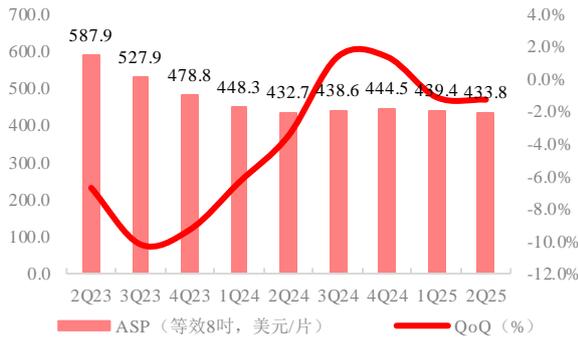
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 2: 等效 8 吋出片量连续六个季度提升



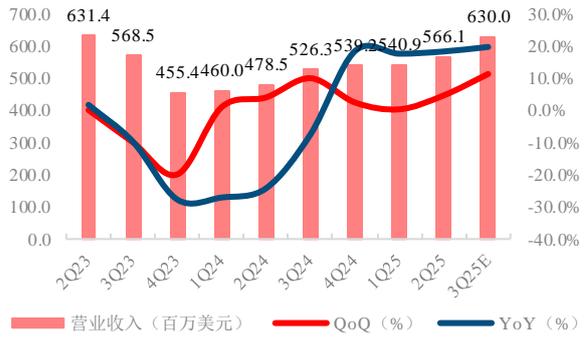
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 3: 等效 8 吋 ASP 环比稳定



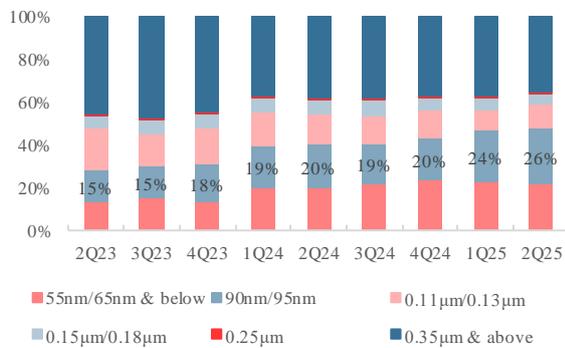
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 4: 营业收入高增 (同比+18.3%), Q3 指引乐观



数据来源: 公司公告, 中信建投 (注: Q3 收入指引取中值)

图 5: 收入按制程拆分, 90nm/95nm 占比提升



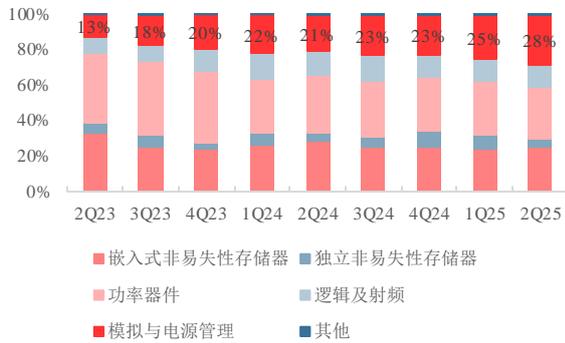
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 6: 90/95nm 制程高增 (环比+13.0%, 同比+52.6%)



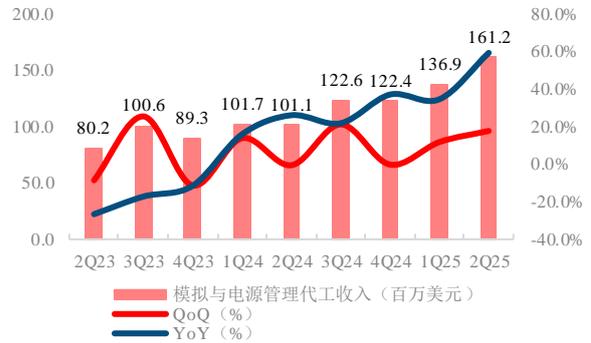
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 7: 收入按技术平台拆分, 模拟和电源管理增长显著



数据来源: 公司公告, 中信建投

图 8: 模拟和电源管理收入 (环比+17.8%, 同比+59.3%)



数据来源: 公司公告, 中信建投

图 9: 25Q2 毛利率超指引修复



数据来源: 公司公告, 中信建投

图 10: 25Q2 实现归母净利润 800 万美元



数据来源: 公司公告, 中信建投

风险分析：

1. **公司新增产能爬坡速度不及预期，从而影响收入和毛利率的风险。**公司 Fab 9（无锡九厂）目前正处于扩产进程中，如果产线调试情况不及预期，可能会造成公司产能爬坡速度较慢的风险，进而影响到收入兑现。同时因为 Fab 厂属于重资产行业，新增厂房及设备折旧如果不能被有效摊薄，可能会对公司毛利率造成不利影响。
2. **产能利用率难以继续维持高位的风险。**受下游强劲需求带动，公司产能利用率连续四个季度维持在 100% 以上的高位水平，如果后续消费电子/AI 服务器/工业/汽车等领域对 IC 代工需求有所下滑，公司的产能利用率可能存在降低的风险。
3. **国内经济发展速度不及预期、海外政策带来的不确定性等风险。**

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3年深南电路，5年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018年加入中信建投通信团队。2018年IAMAC最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

庞佳军

电子联席首席分析师

孙芳芳

同济大学材料学硕士，2015年8月加入浙商证券，任电子行业首席，专注研究电子材料、半导体、消费电子、5G板块等领域，2020年5月加入中信建投电子团队。

赵子鹏

电子团队分析师，南开大学数学与应用数学学士、金融硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，历任策略/新股策略分析师。目前主要从事电子研究。曾作为团队核心成员获2024年度水晶球奖北交所第一名、2024年度新财富北交所第五名、2024年度21世纪金牌分析师评选北交所第五名&策略第五名。工作地北京。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk