

华虹半导体 (01347.HK)

优于大市

2025 毛利率超指引，稼动率保持满载

核心观点

2025 毛利率超指引，3Q25 预期稳步增长。公司发布未经审核业绩：2025 实现销售收入 5.661 亿美元 (YoY+18.3%，QoQ +4.6%)，毛利率 10.9% (YoY+0.4pct，QoQ+1.7pct)，此前指引区间营收 5.5-5.7 亿美元，毛利率 7%-9%，毛利率超指引。预计 3Q25 销售收入约 6.2-6.4 亿美元；毛利率约 10%-12%。随着价格修复在下半年逐步体现，9 厂产能进一步释放，公司有望保持稳定增长。

产能利用率保持高位，12 英寸产能稳步释放。截至 2025 末，公司月产能折合 8 英寸为 447 千片 (YoY+18.0%，QoQ+8.2%)，2025 付运晶圆折合 8 英寸为 1305 千片 (YoY+14.3%，QoQ+6.0%)，产能利用率 108.3% (YoY+10.4pct，QoQ+5.7pct) 保持稳中有升。目前公司稼动率多季度保持满载，12 英寸产能稳定释放为公司收入增长带来持续动力。

功率器件景气度修复，模拟与电源管理需求旺盛。按终端市场划分，电子消费品 (QoQ+2.7%)、通讯 (QoQ+9.8%) 与计算机 (QoQ+2.8%)，工业与汽车 (QoQ+7.7%) 营收均环比上升；按技术平台划分，模拟与电源管理同环比持续增长 (YoY+59.3%，QoQ+17.9%) 需求旺盛，功率器件景气度回升同环比增长 (YoY+9.4%，QoQ+2.4%)；按工艺技术节点划分，0.15um 及 0.18um 和 0.25um 环比回落，0.35um 及以上、0.11um 及 0.13um、55nm 及 65nm、90nm 及 95nm 环比增长。

2025 资本开支为 4.077 亿美元，Fab 9 扩产顺利推进。2025 公司资本开支 4.077 亿美元，其中华虹制造为 3.76 亿美元，1760 万美元用于华虹无锡，1370 万美元用于华虹 8 吋；根据公司规划，Fab 9 至 26 年第一季度有望达到第一阶段的满负荷水平，对应产能为 6 万片/月。此外，通过将 Fab9 的研发和验证在 Fab 7 上推进，Fab 9 产能上线速度加快，12 英寸产能充分利用；预计随着 Fab 9 产能释放，公司有望保持稳步提升。

投资建议：我们看好公司短期价格修复、稼动率满载，中长期特色工艺代工拥有全球头部客户及领先工艺的龙头竞争力，根据公司指引，略调整费用率与毛利率，我们预计 25-27 年净利润 0.90/1.52/2.02 亿美元（前值 25-27 年 0.92/1.66/2.01 亿美元），当前股价对应 25-27 年 PB 1.56/1.52/1.48 为倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求放缓；新工艺导入不及预期；扩产不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	2,286	2,004	2,396	2,922	3,175
(+/-%)	-7.7%	-12.3%	19.6%	22.0%	8.7%
净利润(百万美元)	280	58	90	152	202
(+/-%)	-37.8%	-79.2%	54.9%	69.0%	32.9%
每股收益(美元)	0.16	0.03	0.05	0.09	0.12
EBIT Margin	5.8%	-11.7%	-6.3%	-1.9%	0.3%
净资产收益率 (ROE)	4.4%	0.9%	1.4%	2.3%	3.0%
市盈率 (PE)	35.3	170.0	109.9	65.0	48.9
EV/EBITDA	21.8	50.3	22.6	17.5	13.8
市净率 (PB)	1.57	1.58	1.56	1.52	1.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

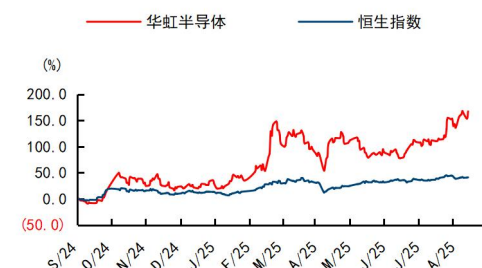
证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	44.68 港元
总市值/流通市值	77273/59055 百万港元
52 周最高价/最低价	45.98/14.88 港元
近 3 个月日均成交额	1202.59 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华虹半导体 (01347.HK) - 国内外客户持续扩展，12 英寸放量规模稳步提升》——2025-06-15

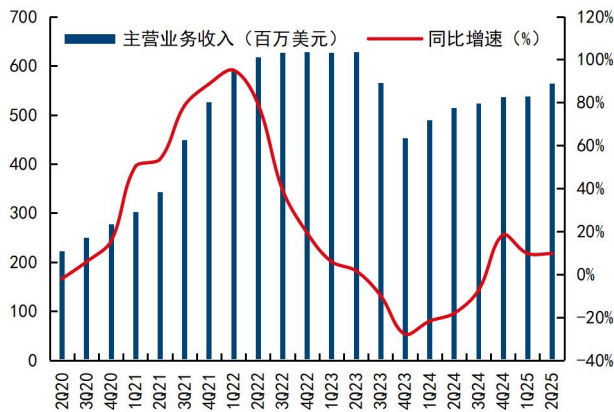
《华虹半导体 (01347.HK) - 产能利用率维持高位，关注成熟制程国产化带来的增量空间》——2025-04-20

《华虹半导体 (01347.HK) - 3Q24 业绩略超指引，产能利用率持续提升》——2024-11-11

《华虹半导体 (01347.HK) - 需求温和复苏，产能利用率稳步提升》——2024-08-11

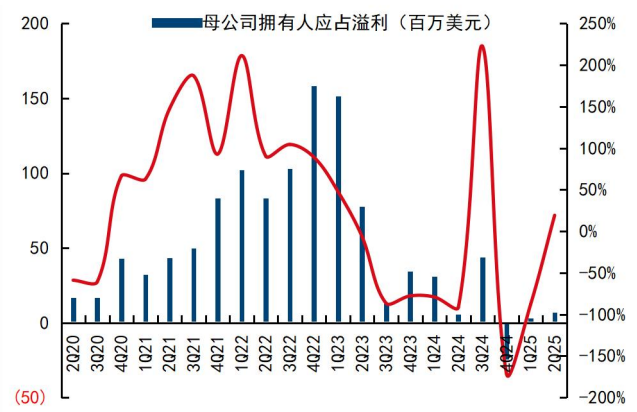
《华虹半导体 (01347.HK) - 电子消费品呈现复苏，产能利用率攀升》——2024-05-15

图1：公司季度营业收入及同比增速



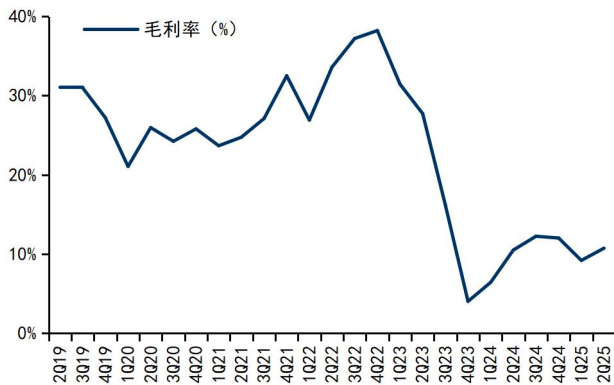
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度母公司拥有人应占溢利（百万美元）



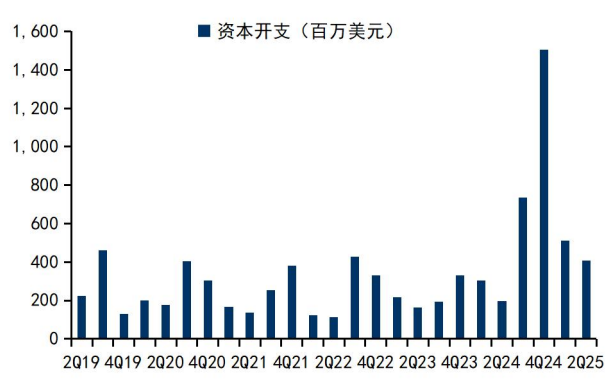
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司季度毛利率



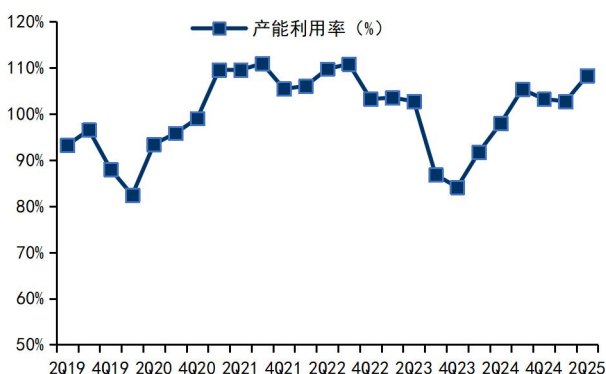
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度资本开支



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图5：公司季度产能利用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司季度晶圆付运量



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5585	4459	5599	4000	2500	营业收入	2286	2004	2396	2922	3175
应收款项	324	653	780	952	1034	营业成本	1799	1799	2140	2547	2693
存货净额	629	689	667	841	863	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	32	32	38	46	50	销售费用	12	10	10	11	11
流动资产合计	6570	5833	7085	5839	4448	管理费用	267	323	420	512	557
固定资产	3519	5859	7663	8209	8650	财务费用	40	100	67	33	28
无形资产及其他	69	51	44	37	29	投资收益	9	3	8	7	6
投资性房地产	647	532	532	532	532	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	139	140	140	141	142	其他收入	(70)	91	138	127	134
资产总计	10943	12415	15465	14758	13802	营业利润	107	(134)	(95)	(47)	26
短期借款及交易性金融负债	193	281	3361	2331	1273	营业外净收支	66	(0)	10	25	12
应付款项	297	329	319	402	413	利润总额	174	(134)	(85)	(22)	38
其他流动负债	482	952	985	1231	1281	所得税费用	47	7	(21)	(5)	10
流动负债合计	972	1562	4666	3964	2966	少数股东损益	(154)	(198)	(154)	(169)	(174)
长期借款及应付债券	1907	1917	1917	1917	1917	归属于母公司净利润	280	58	90	152	202
其他长期负债	50	29	39	50	63	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	1956	1946	1956	1968	1981	净利润	126	(140)	(64)	(16)	29
负债合计	2929	3508	6622	5932	4947	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	1714	2660	2506	2337	2164	折旧摊销	455	500	882	962	1066
股东权益	6301	6247	6337	6489	6691	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	10943	12415	15465	14758	13802	财务费用	40	100	67	33	28
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(314)	207	(80)	(13)	(35)
每股收益	0.16	0.03	0.05	0.09	0.12	其它	334	(208)	(67)	(33)	(28)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	642	459	739	932	1060
每股净资产	3.67	3.64	3.69	3.78	3.89	资本开支	(907)	(2780)	(2679)	(1500)	(1500)
ROIC	2%	-1%	-1%	-1%	-1%	其它投资现金流	73	108	(1)	(1)	(1)
ROE	4%	1%	1%	2%	3%	投资活动现金流	(833)	(2672)	(2679)	(1501)	(1501)
毛利率	21%	10%	11%	13%	15%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	-12%	-6%	-2%	0%	负债净变化	425	11	0	0	0
EBITDA Margin	26%	13%	30%	31%	34%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-8%	-12%	20%	22%	9%	其它融资现金流	3357	1139	3081	(1030)	(1059)
净利润增长率	-38%	-79%	55%	69%	33%	融资活动现金流	3782	1150	3081	(1030)	(1059)
资产负债率	42%	50%	59%	56%	52%	现金净变动	3576	(1126)	1140	(1599)	(1500)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	2009	5585	4459	5599	4000
P/E	35.3	170.0	109.9	65.0	48.9	货币资金的期末余额	5585	4459	5599	4000	2500
P/B	1.57	1.58	1.56	1.52	1.48	企业自由现金流	0	(2319)	(1990)	(593)	(462)
EV/EBITDA	21.8	50.3	22.6	17.5	13.8	权益自由现金流	0	(1274)	1154	(1540)	(1468)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032