

公司研究

3Q25 涨价落地，量价齐升帮助毛利率持续恢复

——华虹半导体（1347.HK）2025 年三季度业绩点评

要点

事件：3Q25 毛利率超预期。公司 3Q25 实现收入 6.35 亿美元，YoY+20.7%，QoQ+12.2%，符合此前公司 6.2~6.4 亿美元的指引区间，系晶圆出货量上升和 ASP 增长。按晶圆尺寸分类，8 英寸收入 2.59 亿美元，YoY-1.6%，QoQ+11.4%，占比 40.7%，QoQ-0.3pct；12 英寸收入 3.76 亿美元，YoY+43%，QoQ+12.8%，占比 59.3%。盈利方面，3Q25 毛利率 13.5%，高于公司 10%~12%指引区间上限，高于 11.3%的市场预期，YoY+1.3pct，QoQ+2.6pct，同比增长系产能利用率提升和 ASP 增长、部分被折旧上升抵消，环比增长系 ASP 增长。3Q25 归母净利润 2573 万美元，略不及 2717 万美元的市场预期。

看好 2026 年需求持续提升，25Q3 涨价已落地，“Local for Local” 预计 25Q4 开始贡献营收。1) 预计 2026 年下游需求向好，电源管理芯片、存储芯片持续高增长。3Q25 模拟和电源管理营收 YoY+33%，公司预计 AI 需求驱动下电源管理芯片的高增长态势至少可延续至 2026 年，支撑公司北美营收增长；3Q25 嵌入式和独立式非易失性存储器营收分别 YoY+20%/+107%，“存储超级周期”涨价带动公司存储需求，叠加公司进一步在更高端制程实现量产，公司预计未来几个季度存储业务将持续维持强劲增长。2) Local for Local 量产：公司已与 ST 等海外 IDM 厂商合作，ST 的 40nm MCU 已提前开始量产，预计 25Q4 开始贡献营收。3) 涨价开启：3Q25 涨价落地，ASP YoY+5.2%，QoQ+5.2%。公司预计 26 年强劲需求将带来再次涨价和改善产品结构的机会、进一步带动盈利。考虑到当前分立器件因激烈竞争存在价格压力，且更多产能释放，我们认为 26 年涨价幅度和时点尚不清晰，但稳健涨价趋势仍可持续。

Fab 9 产能持续释放，稼动率维持高位，量增成为长期增长动力。3Q25 稼动率 109.5%，YoY+4.2pct，QoQ+1.2pct，因半导体需求回暖。晶圆出货量持续提升，3Q25 折合 8 英寸出货 140 万片，YoY+16.7%，QoQ+7.3%。3Q25 公司折合 8 英寸总产能达 46.8 万片/月，其中 Fab 9 装机产能 4.5 万片/月、量产产能 3.5 万片/月。**展望未来**，我们预计扩产进程加速，Fab 9 有望于 2026 年底完成 8.3 万片/月产能释放，晶圆出货量提升将持续驱动公司营收增长。公司表述华力微收购进展顺利，预计 26M8 前完成交易，2026 年接管运营。

4Q25 营收指引相对平淡。公司指引 4Q25 营收 6.5~6.6 亿美元，中值对应 YoY+21.5%、QoQ+3.1%，低于 6.62 亿美元的市场预期；指引毛利率 12%~14%，中值 YoY+1.6pct、QoQ-0.5pct，高于 11.3%的市场预期。**我们判断：**1) 2026 年营收保持较快增长，因下游半导体需求提升，“local for local”承接海外 IDM 厂商订单，保障未来稼动率；叠加 Fab 9 产能有望超预期释放，26 年晶圆出货预计维持较快增长。2) 未来盈利水平持续提升。25Q3 ASP 涨价已开启，我们预计未来价格保持稳健提价，尽管 Fab 9 折旧压力提升，但涨价效应和产能规模效应有望对冲，叠加公司积极成本管控，盈利能力恢复。

盈利预测、估值与评级：下游需求持续复苏，高稼动率带动公司进入涨价周期，但考虑到公司扩产加速加大折旧压力，调整公司 25~27 年归母净利润预测至 0.7/1.5/1.9 亿美元（较上次预测-4%/+6%/+5%），对应同比 +20%/+119%/+23%。当前股价对应 25/26 年 2.8/2.7xPB，看好自主可控+在地化趋势帮助公司市场份额增长，扩产支撑营收长期成长性，优质资产注入进一步提振业绩和估值，维持华虹半导体(H) “买入”评级。

风险提示：中美关税政策不确定性；半导体周期下行；行业竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万美元）	2,286	2,004	2,401	2,991	3,233
营业收入增长率（%）	(7.7)	(12.3)	19.8	24.5	8.1
归母净利润（百万美元）	280	58	70	153	189
归母净利润增长率（%）	(37.8)	(79.2)	20.4	119.1	23.1
EPS（美元）	0.19	0.03	0.04	0.09	0.11
P/E	54	302	253	116	94
P/B	2.39	2.81	2.81	2.74	2.66

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2025-11-07；按照 1 HKD = 0.1285 USD 换算

买入（维持）

当前价：79.45 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师：董馨悦

执业证书编号：S0930525070008

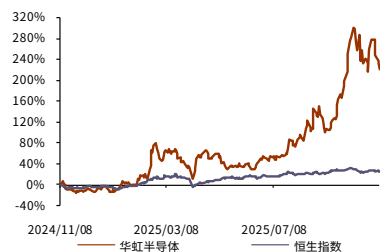
021-52523858

dongxinyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	17.36
总市值(亿港元):	1,617.97
一年最低/最高(港元):	19.14-99.5
近 3 月换手率 (%) :	471.4

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.8	75.0	220.3
绝对	-6.7	80.6	246.9

资料来源：Wind

相关研报

3Q25 指引积极，下半年开启涨价驱动量价齐升——华虹半导体（1347.HK）2025 年二季度业绩点评……………20250810

1Q25 业绩符合公司指引，扩产加速导致短期毛利率承压——华虹半导体（1347.HK）2025 年一季度业绩点评……………20250512

4Q24 营收和毛利率符合指引，25 年新厂预计释放 2 万片月产能——华虹半导体（1347.HK）2024 年四季度业绩点评……………20250217

表 1: 华虹半导体 (1347.HK) 损益表

(单位: 百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入	2,286	2,004	2,401	2,991	3,233
晶圆销售	2,182	1,901	2,301	2,886	3,128
掩膜制造、测试、其他	105	103	100	105	105
营业成本	-1,799	-1,799	-2,117	-2,564	-2,737
毛利	487	205	284	427	497
其它收入	49	14	-33	-33	-16
营业开支	-333	-361	-380	-397	-399
营业利润	204	-142	-128	-3	81
财务成本净额	-39	5	0	0	0
应占利润及亏损	9	3	10	10	8
税前利润	174	-134	-118	7	90
所得税开支	-47	-7	12	-1	-9
税后经营利润	126	-140	-107	6	81
少数股东权益	154	198	177	147	108
净利润	280	58	70	153	189
息税折旧前利润	919	629	969	1,065	1,489
息税前利润	203	-142	-139	-13	70
每股收益 (美元)	0.19	0.03	0.04	0.09	0.11

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2：华虹半导体 (1347.HK) 资产负债表

(单位：百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	10,943	12,415	13,218	14,919	15,626
流动资产	6,570	5,833	6,212	7,601	8,143
现金及短期投资	5,617	4,491	4,803	5,982	6,467
有价证券及短期投资	179	222	178	178	178
应收账款	223	48	174	193	174
存货	450	467	658	800	855
其它流动资产	101	605	399	449	469
非流动资产	4,374	6,583	7,006	7,317	7,483
长期投资	139	140	145	150	154
固定资产净额	2,769	5,109	5,645	6,019	6,237
其他非流动资产	1,466	1,334	1,216	1,149	1,092
总负债	2,929	3,508	4,418	6,113	6,739
流动负债	972	1,562	2,461	4,157	4,786
应付账款	249	307	296	359	383
短期借贷	193	281	1,305	2,743	3,374
其它流动负债	530	974	860	1,055	1,029
长期负债	1,956	1,946	1,956	1,956	1,953
长期债务	1,907	1,917	1,917	1,917	1,917
其它	50	29	39	39	36
股东权益合计	8,015	8,907	8,800	8,806	8,887
股东权益	6,301	6,247	6,317	6,470	6,659
少数股东权益	1,714	2,660	2,483	2,336	2,228
负债及股东权益总额	10,943	12,415	13,218	14,919	15,626
净现金/(负债)	3,468	2,264	1,541	1,283	1,140
营运资本	423	207	535	634	645
长期可运用资本	9,971	10,853	10,756	10,762	10,839
股东及少数股东权益	8,015	8,907	8,800	8,806	8,887

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

表 3：华虹半导体 (1347.HK) 现金流量表

(单位：百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	642	459	96	630	742
净利润	280	58	70	153	189
折旧与摊销	500	556	453	598	740
营运资本变动	-426	-434	-328	-99	-12
其它	287	279	-99	-22	-175
投资活动现金流	-833	-2,672	-808	-889	-888
资本性支出净额	907	2,780	-904	-904	-904
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	-8	-1	-5	-5	-4
其它资产变化	-1,732	-5,451	101	20	20
自由现金流	1,995	3,892	-1,566	-1,411	-620
融资活动现金流	3,782	1,150	1,025	1,437	631
股本变动	2,942	4	0	0	0
净债务变化	191	98	1,025	1,437	631
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	649	1,048	0	0	0
净现金流	3,590	-1,062	312	1,179	485

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP