

公司研究

4Q25 业绩符合指引，1Q26 毛利率指引环增，Fab 5 收购有序推进

——华虹半导体（1347.HK）2025 年四季度业绩点评

要点

事件：4Q25 业绩符合公司指引。公司 4Q25 实现收入 6.6 亿美元，YoY+22.4%，QoQ+3.9%，接近公司 6.5~6.6 亿美元的指引区间上限，系晶圆出货量上升和 ASP 增长，但略低于 6.66 亿美元的市场预期。按晶圆尺寸分类，8 英寸收入 2.53 亿美元，YoY+0.2%，QoQ-2.3%；12 英寸收入 4.07 亿美元，YoY+41.9%，QoQ+8.1%，收入占比 61.7%，YoY+8.5pct。4Q25 毛利率 13%，符合公司 12%~14%的指引区间，YoY+1.6pct，QoQ-0.5pct，同比增长系 ASP 增长及降本增效，环比下降系人工开支上升。4Q25 归母净利润 0.175 亿美元，低于 0.374 亿美元的市场预期。**2025 全年业绩方面**，实现营收 24.02 亿美元，YoY+19.9%，系晶圆出货量上升；毛利率 11.8%，YoY+1.6pct，受 ASP 上行与成本优化带动，部分被折旧增加所抵消。

看好 BCD 和存储等需求强劲、维持高增长，预计 2026 年 ASP 谨慎乐观。1) AI 拉动：4Q25 模拟与电源管理营收 YoY+41%，AI 数据中心拉动电源管理芯片需求，公司看好 BCD 维持高速增长态势；**2) 存储对公司利好大于利空：**4Q25 嵌入式 NVM 营收 YoY+31%，独立式 NVM 营收 YoY+23%，存储供给短缺会导致产能挤占和需求外溢，且 MCU 向更高制程技术迭代、有望带来 Local for Local 客户机遇。**3) 价格：**2025 年已实现小幅提价，公司认为 2026 年 12 英寸仍有提价空间，8 英寸空间相对有限，或将结构性涨价。

Fab 9 产能持续释放，稼动率略微下滑，华力微 Fab 5 收购有序推进。4Q25 稼动率 103.8%，YoY+0.6pct，QoQ-5.7pct，环比回落系快速扩产期设备、产能和订单存在时间差；2025 年稼动率实现 106.1%，YoY+6.6pct。晶圆出货量持续提升，4Q25 折合 8 英寸出货 144.8 万片，YoY+19.4%，QoQ+3.4%。4Q25 公司折合 8 英寸总产能达 48.6 万片/月，QoQ+3.9%。**展望未来：1) Fab 9 持续扩产。**预计 2026 年 Fab 9 持续扩产且进入扩产收尾阶段，公司指引 2026 年资本支出将同比下降。**2) 华力微 Fab 5 收购有序推进**，其具备 3.8 万片/月 12 英寸产能。我们认为 2026 年晶圆出货提升持续驱动营收增长。

1Q26 营收指引稳健，毛利率指引环增。公司指引 1Q26 营收 6.5~6.6 亿美元，中值对应 YoY+21.1%，QoQ-0.7%，低于 6.95 亿美元的市场预期；指引毛利率 13%~15%，中值对应 YoY+4.8pct，QoQ+1pct，超过 13.2%的市场预期。**我们判断：1) 公司**将在扩产、涨价、稼动率、盈利能力等方面进行动态调整和平衡，考虑到 AI 浪潮和存储大周期，下游部分需求强劲，叠加“local for local”承接海外客户订单，26 年稼动率维持较高水平仍有保障，且 Fab 9 产能扩产持续，预计 26 年晶圆出货带动营收维持较快增长。**2) 盈利水平持续恢复。**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，盈利能力维持恢复态势。

盈利预测、估值与评级：人工智能和存储周期带动下游需求，预计 2026 年公司稼动率维持较高水平，且价格稳中有升，而公司扩产加速仍面临折旧压力增强，调整公司 26~27 年归母净利润预测至 1.42/1.95 亿美元（较上次预测 -7%/+3%），新增 28 年预测 2.48 亿美元，对应同比+158%/+38%/+27%。当前股价对应 26/27 年 3.3/3.2xPB，看好自主可控+在地化趋势助力公司市场份额增长，制程工艺提升和积极扩产支撑营收长期成长性，华力微 Fab 5 等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：地缘政治风险；半导体周期下行；行业竞争加剧；技术迭代延后。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万美元）	2,004	2,402	2,918	3,416	3,854
营业收入增长率（%）	(12.3)	19.9	21.5	17.1	12.8
归母净利润（百万美元）	58	55	142	195	248
归母净利润增长率（%）	(79.2)	(5.6)	158.3	37.5	27.3
EPS（美元）	0.03	0.03	0.08	0.11	0.14
P/E	373	398	155	113	88
P/B	3.47	3.30	3.25	3.16	3.05

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2026-02-13；按照 1 HKD = 0.1279 USD 换算。2025 年数据未经审核，故仍标注为预测值（E）；因公司发行股份收购华力微交易未落地，盈利预测暂未考虑此交易的影响。

买入（维持）

当前价：98.75 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：董馨悦

执业证书编号：S0930525070008

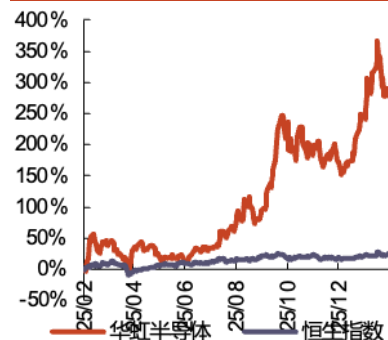
021-52523858

dongxinyue@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	17.38
总市值(亿港元):	1,918.50
一年最低/最高(港元):	24.75-124
近 3 月换手率 (%) :	213.5

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.2	27.9	253.7
绝对	5.6	27.8	275.5

资料来源：Wind

相关研报

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……20251108

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

表 1: 华虹半导体 (1347.HK) 损益表

(单位: 百万美元)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,004	2,402	2,918	3,416	3,854
晶圆销售	1,901	2,302	2,818	3,316	3,754
掩膜制造、测试、其他	103	100	100	100	100
营业成本	-1,799	-2,119	-2,481	-2,828	-3,106
毛利	205	283	437	589	747
其它收入	14	48	-55	-87	-97
营业开支	-361	-426	-430	-459	-501
营业利润	-142	-95	-49	43	149
财务成本净额	5	2	0	0	0
应占利润及亏损	3	4	10	10	7
税前利润	-134	-89	-39	53	156
所得税开支	-7	-22	4	-5	-16
税后经营利润	-140	-111	-35	48	140
少数股东权益	198	166	177	147	108
净利润	58	55	142	195	248
息税折旧前利润	629	963	1,163	1,225	1,623
息税前利润	-142	-92	-59	33	136
每股收益 (美元)	0.03	0.03	0.08	0.11	0.14

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测。公司已披露 2025 年度损益表, 但考虑到部分细节数据尚未公布且 2025 年损益表尚未审计, 故 2025 年数据仍标注为预测值 (2025E); 因公司发行股份收购华力微交易未落地, 损益表暂未考虑此交易的影响。

表 2: 华虹半导体 (1347.HK) 资产负债表

(单位: 百万美元)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
总资产	12,415	14,454	15,794	17,199	18,268
流动资产	5,833	6,607	7,746	8,919	9,897
现金及短期投资	4,491	4,993	5,836	6,833	7,707
有价证券及短期投资	222	216	205	205	205
应收账款	241	56	234	255	229
存货	467	467	677	773	851
其它流动资产	412	875	795	853	904
非流动资产	6,583	7,847	8,048	8,280	8,371
长期投资	140	150	155	160	164
固定资产净额	5,109	5,926	6,383	6,678	6,817
其他非流动资产	1,334	1,771	1,509	1,442	1,391
总负债	3,508	5,290	6,665	8,022	8,951
流动负债	1,562	1,856	2,987	4,013	4,551
应付账款	307	337	347	396	435
短期借贷	281	404	1,476	2,363	2,833
其它流动负债	974	1,116	1,164	1,255	1,283
长期负债	1,946	3,433	3,678	4,009	4,400
长期债务	1,917	2,787	2,787	2,787	2,787
其它	29	646	890	1,221	1,613
股东权益合计	8,907	9,164	9,129	9,177	9,317
股东权益	6,247	6,613	6,754	6,949	7,197
少数股东权益	2,660	2,552	2,375	2,228	2,120
负债及股东权益总额	12,415	14,454	15,794	17,199	18,268
净现金/(负债)	2,264	1,156	682	461	474
营运资本	401	187	563	632	646
长期可运用资本	10,853	12,598	12,807	13,186	13,717
股东及少数股东权益	8,907	9,164	9,129	9,177	9,317

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测。公司已披露 2025 年度资产负债表, 但考虑到部分细节数据尚未公布且 2025 年资产负债表尚未审计, 故 2025 年数据仍标注为预测值 (2025E); 因公司发行股份收购华力微交易未落地, 资产负债表暂未考虑此交易的影响。

表 3: 华虹半导体 (1347.HK) 现金流量表

(单位: 百万美元)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	459	650	210	668	904
净利润	58	55	142	195	248
折旧与摊销	556	504	529	674	817
营运资本变动	-426	-434	-377	-69	-14
其它	271	524	-84	-132	-147
投资活动现金流	-2,672	-1,719	-696	-889	-887
资本性支出净额	2,780	1,814	-904	-904	-904
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	-1	-10	-5	-5	-3
其它资产变化	-5,451	-3,522	213	20	20
自由现金流	3,892	1,240	-1,645	-1,146	-777
融资活动现金流	1,150	1,499	1,329	1,218	858
股本变动	4	34	0	0	0
净债务变化	98	993	1,072	887	471
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	1,048	472	257	331	387
净现金流	-1,062	430	842	997	874

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测。公司已披露 2025 年度现金流量表, 但考虑到部分细节数据尚未公布且 2025 年现金流量表尚未审计, 故 2025 年数据仍标注为预测值 (2025E); 因公司发行股份收购华力微交易未落地, 现金流量表暂未考虑此交易的影响。

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的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

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼