

看好硅光等新业务领域打开成长空间

华泰研究

2026年5月16日 | 中国香港

季报点评

半导体

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

151.00

华虹半导体 1Q26 销售收入达 6.609 亿美元, 同比增长 22.2%, 环比微增 0.2%, 达到此前公司指引(6.5-6.6 亿美元)的上沿。1Q26 毛利率为 13.0%, 同比上升 3.8pct, 环比持平, 符合此前指引的 13%-15%。公司指引 2Q26 销售收入区间为 6.9-7.0 亿美元(中位数环比+5%), 指引毛利率区间为 14%-16%。展望 2026 年, 我们认为: 1) 价格端, 1Q26 ASP 同比延续上涨, 管理层对全年涨价持乐观, BCD/PMIC 等热门平台涨幅或达 20-25%, 看好公司推动 ASP 和盈利能力提升; 2) 扩产端, 公司预计 Fab9A 3Q26 达产, Fab9B 已于 2026 年 3 月开工、4Q26 开始装机、2028 年达产, 总资本开支 60 亿美元, 主攻 40nm 特色工艺; 公司预计华力五厂(Fab 5)并入 2H26 完成, 或将增厚公司产能基数与利润。看好硅光子、先进封装、SiC/GaN、深沟槽电容、Interposer 等新业务领域打开中长期成长空间。给予港股目标价 151 港币(前值: 121 港币), 维持买入评级。

AI 拉动模拟及电源管理需求旺盛, 看好 ASP 回升

模拟与电源管理平台成为公司核心增长引擎, 1Q26 相关收入达 1.739 亿美元, 同比+25.8%, eNVM 平台同比+41.7% (MCU+智能卡驱动)、sNVM 平台同比+33.2% (闪存驱动)。AI 驱动 PMIC 需求持续增长, 欧美头部客户"China for China"策略带来增量订单。管理层预计 2026 全年平均涨价幅度约 10-15%, BCD/PMIC 等热门平台涨幅或达 20-25%, NOR Flash 预期实现 10-15% 价格上涨。公司已于 2025 年开启提价, 且 2026 年或仍有进一步涨价空间, 尤其是在 12 英寸生产线上。我们看好公司凭借技术迭代和差异化竞争优势, 在需求旺盛的特色工艺市场中持续提升 ASP 与盈利能力。

布局硅光子、先进封装、化合物半导体, 新业务打开中长期成长空间

公司在多个新领域加速布局, 奠定中长期成长基础: 1) 硅光子: 管理层明确表态"将进入硅光子领域", 方案规划近期披露。硅光子是 AI 数据中心机箱级/芯片级互联的核心技术, 与公司现有 CIS、BCD、背面处理、先进封装等能力相邻, 技术协同性强; 2) 先进封装+Interposer: 华虹集团层面新设立先进封装子公司, 将与上市公司在技术路线图和产能规划上深度协同。Interposer 业务亦在早期探索中, 将与先进封装一并推进; 3) 高密度深沟槽电容器 (Deep Trench Capacitor): 用于 2.5D/3D 先进封装的高密度供电方案, 已进行较长时间研发, 预计未来将贡献收入; 4) 化合物半导体 (SiC + GaN): 公司明确进入 GaN (TD 研发阶段) 和 SiC (拟以合资模式参与) 赛道, 与硅基 Power Discrete 形成互补。叠加无锡 Fab9A (3Q26 达产)、Fab9B (2026 年 3 月开工, 2028 年达产, 总投资 60 亿美元) 和华力五厂 (55/40nm, 2H26 并表) 的产能扩张, 公司主业稳健增长与新业务弹性兼具。

盈利预测与估值

考虑到 AI 拉动模拟及电源管理等需求旺盛, 我们上调 2026 年收入 1%, 预计 2026-2028 年收入同比+25%/+16%/+10%至 30.1/34.9/38.3 亿美元, 上调 2026/2027/2028 年归母净利润 3%/1%/3%, 预计 2026-2028 年归母净利润同比+106%/28%/37%至 1.1/1.4/2.0 亿美元。考虑到: 1) 作为中国特色工艺的龙头企业, 在半导体国产替代加速的浪潮中, 其平台具备稀缺性; 2) 后续九厂产能释放以及华力微并入有望驱动产品组合优化和营收增长。基于 5 倍 2026 年 PB (可比公司一致预期均值 3.9 倍), 给予公司目标价 151 港币(前值: 121 港币, 对应 4.0 倍 2026E PB), 基于 2026E BPS 3.87 美元(使用美元兑港币汇率 7.8)。

风险提示: 无锡晶圆厂产能爬坡慢于我们预期; 产能利用率和销售均价涨幅低于我们预期。美国出口管制将紧。

黄乐平, PhD

研究员

SAC No. S0570521050001
SFC No. AUZ066leping.huang@htsc.com
+(852) 3658 6000

陈旭东

研究员

SAC No. S0570521070004
SFC No. BPH392chenxudong@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

于可耀

研究员

SAC No. S0570525030001
SFC No. BVF938yukeyi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价(港币 截至 5 月 15 日)	115.90
市值(港币百万)	201,392
6 个月平均日成交额(港币百万)	2,522
52 周价格范围(港币)	29.00-144.70

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(美元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	2,402	3,010	3,485	3,828
+/-%	19.86	25.32	15.77	9.83
归属母公司净利润(百万)	54.88	113.03	144.27	198.28
+/-%	(5.56)	105.96	27.64	37.43
EPS (最新摊薄)	0.03	0.07	0.08	0.11
ROE (%)	0.85	1.70	2.12	2.85
PE (倍)	471.19	228.77	179.23	130.42
PB (倍)	3.91	3.85	3.77	3.66
EV EBITDA (倍)	108.45	96.32	85.01	69.32
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

代工行业 1Q26 业绩回顾与 2Q26 指引

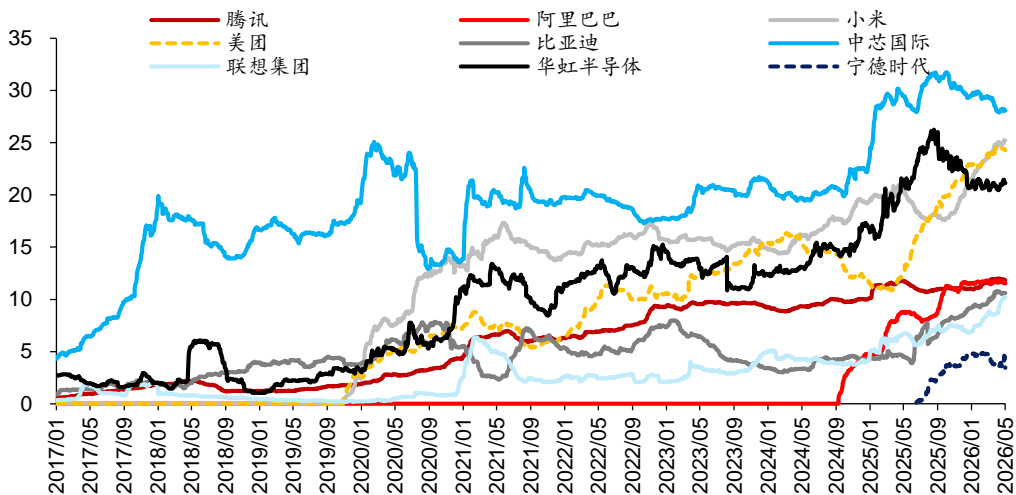
台积电指引 2Q26 收入中值环比约+10%，毛利率 65.5-67.5%；中芯国际指引 2Q26 营收环比+14%至+16%，毛利率 20%-22%；华虹指引 2Q26 销售收入位于 6.9-7.0 亿美元（中位数环比+约 5%），毛利率 14%-16%，收入及毛利率指引环比均加速提升。

图表1：全球代工业绩及指引

公司	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY2026
	A	A	A	A	指引	指引
收入环比增速						
2330 TT 台积电	17.8%	10.1%	1.9%	6.4%	环比约+10%	同比增速超过30% (USD)
2303 TT 联电	1.6%	0.6%	4.5%	-1.2%	出货量+高个位数%，ASP+低个位数%	预计 2026 将是另一个增长年
5347 TT 世界先进	-2.1%	5.6%	2.0%	-0.5%	出货量+11-13%，ASP+2-4%	
GFS US 格罗方德	6.5%	0.0%	8.4%	-10.7%	中值环比+7.7%	
981 HK 中芯国际	-1.7%	7.8%	4.5%	0.7%	环比+14%~+16%	相较上季度，对2026年整体运营更加乐观
1347 HK 华虹半导体	4.6%	12.2%	3.9%	0.2%	环比+4.4%~+5.9% (区间\$690-700mn)	
毛利率						
2330 TT 台积电	58.6%	59.5%	62.3%	66.2%	65.5%-67.5%	
2303 TT 联电	28.7%	29.8%	29.8%	29.2%	约30%	
5347 TT 世界先进	28.0%	26.8%	27.5%	29.3%	31%-33%	
GFS US 格罗方德	24.2%	24.8%	29.0%	29.0%	26.4%-28.4%	
981 HK 中芯国际	20.4%	22.0%	19.2%	20.1%	20%-22%	
1347 HK 华虹半导体	10.9%	13.5%	13.0%	13.0%	14%-16%	
产能利用率						
2330 TT 台积电	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.		全年CAPEX指引\$52-56bn, 趋向区间高端
2303 TT 联电	76.0%	78.0%	78.0%	79.0%	80%出头	全年CAPEX指引 USD1.5bn
5347 TT 世界先进	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.		
GFS US 格罗方德	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.		
981 HK 中芯国际	92.5%	95.8%	95.7%	93.1%		
1347 HK 华虹半导体	108.3%	109.5%	103.8%	99.7%		
ASP (USD,等效8寸)						
2330 TT 台积电	3,062	3,132	3,264	3,823		
2303 TT 联电	922	862	880	881	QoQ +低个位数%	
5347 TT 世界先进	637	602	643	624	QoQ +2-4%	
GFS US 格罗方德	1164	1101	1157	1094		
981 HK 中芯国际	874	907	914	938		
1347 HK 华虹半导体	415	436	438	438		

注：公司指引来自各公司公告
资料来源：公司公告, Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表2：主要科技公司沪港通持股 (%)



资料来源：Wind, 华泰研究

华虹 1Q26 业绩回顾

华虹半导体 1Q26 销售收入 6.609 亿美元，同比+22.2%，环比+0.2%，达指引上沿。毛利率 13.0%，同比+3.8pct，环比持平，处于此前指引区间下沿。归母净利润 2,090 万美元，同比+458.1%，环比+19.9%；付运晶圆 1,453 千片（8 寸当量），同比+18.0%；产能利用率 99.7%。12 英寸收入占比进一步提升至 62.7%。分平台看，嵌入式 NVM、独立式 NVM 和模拟与电源管理均实现 25% 以上收入同比增长。

图表3：华虹半导体季度业绩及指引

(美元百万)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	1Q26	1Q26	2Q26	2Q26
		A	A	A	A	A	E	E	(Con)	(Guidance)	(Con)	(Guidance)
收入		541	566	635	660	661	707	785	660	650-660	715	690-700
	环比增长	0%	5%	12%	4%	0%	7%	11%	0.0%	-1.5%~0%	8.3%	4.4%~5.9%
ASP		419	415	436	438	438	447	470				
	环比增长	-1%	-1%	5%	0%	0%	2%	5%				
营业成本		(491)	(504)	(549)	(574)	(575)	(601)	(660)				
毛利		50	62	86	85	86	106	126				
期间费用		(113)	(99)	(101)	(130)	(106)	(124)	(137)				
营业利润		(63)	(37)	(15)	(45)	(20)	(18)	(12)				
	环比增长	35%	41%	60%	-202%	56%	10%	33%				
非营业收益		8	12	18	34	(2)	(3)	(3)				
税前利润		(55)	(26)	3	(11)	(22)	(20)	(15)				
	环比增长	38%	54%	112%	-434%	-108%	8%	28%				
所得税		3	(7)	(10)	(8)	5	14	10				
少数股东损益		(56)	(41)	(33)	(36)	(38)	(35)	(45)				
归母净利润		4	8	26	17	21	29	41	9		25	
	环比增长	115%	112%	224%	-32%	20%	38%	40%				
每股收益 (美元)		-	-	0.01	0.01	0.0	0.02	0.02				
比率 (%)												
毛利率		9%	11%	14%	13.0%	13%	15%	16%	13.5%	12~14%	14.6%	14%~16%
期间费用率		-21%	-17%	-16%	-20%	-16%	-18%	-18%				
营业利润率		-12%	-7%	-2%	-7%	-3%	-3%	-2%				
归母净利率		1%	1%	4%	3%	3%	4%	5%				

注：ASP 以美元计算，一致预期数据来自彭博一致预期
资料来源：公司财报，华泰研究预测

盈利预测

考虑到 AI 拉动模拟及电源管理等需求旺盛，我们上调 2026 年收入 1%，预计 2026-2028 年收入同比+25%/+16%/+10%至 30.1/34.9/38.3 亿美元，上调 2026/2027/2028 年归母净利润 3%/1%/3%，预计 2026-2028 年归母净利润同比+106%/28%/37%至 1.1/1.4/2.0 亿美元。

图表4：华虹半导体业绩预测

(美元百万)		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2026E			2027E			2028E		
		A	A	A	(Huatai)	(Huatai)	(Huatai)	(OLD)	(OLD)	(OLD)	(Diff)	(Diff)	(Diff)	(Diff)	(Diff)	(Diff)
收入		2,286	2,004	2,402	3,010	3,485	3,828	2,988	3,469	3,817	1%	0%	0%			
ASP	同比增长	-8%	-12%	20%	25%	16%	10%									
		532	418	428	463	474	481									
	同比增长	-9%	-21%	2%	8%	2%	2%									
营业成本		(1,799)	(1,799)	(2,119)	(2,564)	(2,930)	(3,119)									
毛利		487	205	283	446	555	709									
期间费用		(410)	(424)	(443)	(517)	(572)	(629)									
营业利润		77	(218)	(160)	(71)	(17)	80									
	同比增长	-82%	-384%	27%	56%	75%	563%									
非营业收益		97	85	72	(11)	27	34									
税前利润		174	(134)	(89)	(82)	10	114									
	同比增长	-65%	-177%	34%	8%	112%	1017%									
所得税		(47)	(7)	(22)	47	(2)	(23)									
少数股东损益		(154)	(198)	(166)	(148)	(136)	(107)									
归母净利润		280	58	55	113	144	198	110	143	193	3%	1%	3%			
	同比增长	-38%	-79%	-6%	106%	28%	37%									
每股收益 (美元)		0.16	0.03	0.03	0.07	0.08	0.11									
比率 (%)																
毛利率		21%	10%	12%	15%	16%	19%	15%	15%	18%	-0.2	0.9	0.5			
期间费用率		-18%	-21%	-18%	-17%	-16%	-16%									
营业利润率		3%	-11%	-7%	-2%	0%	2%									
归母净利率		12%	3%	2%	4%	4%	5%	4%	4%	5%	-0.2	0.1	0.2			

注：ASP 以美元计算

资料来源：公司财报，华泰研究预测

1Q26 业绩会议要点回顾

- 1) 收入: 1Q26 营收 6.609 亿美元 (YoY+22.2%, QoQ+0.2%), 达指引上沿; 2Q26 指引 6.9-7.0 亿美元 (中位数环比+约 5%)。
- 2) 产品均价和毛利率: 1Q26 毛利率 13.0% (YoY+3.8pct, QoQ 持平); 2Q26 毛利率指引大幅上调至 14%-16%, 盈利能力加速改善。
- 3) 产能利用率: 1Q26 产能利用率 99.7%, 季末月产能 48.9 万片 (8 寸当量); 付运晶圆同比+18.0%。
- 4) 资本开支: 1Q26 资本开支 9.249 亿美元, 其中 12 英寸 8.861 亿美元, 8 英寸 3,870 万美元。
- 5) 提价: 管理层指引全年平均提价 10%-15%, BCD/PMIC 等热门平台涨幅或达 20%-25%, NOR Flash 预期+10%-15%。
- 6) 扩产: Fab9A 产能爬坡预计 3Q26 完成, 年底或明年初实现满产出货。Fab9B: 已于 2026 年 3 月开工, 预计 4Q26 装机, 2027 年开始产出, 2028 年满产; 总资本开支约 60 亿美元, 主攻 40nm 特色工艺。

2Q26 和 2026 业绩展望

收入和毛利率指引: 华虹预计 2Q26 收入位于 6.9-7.0 亿美元 (中位数环比+约 5%); 毛利率指引大幅上调至 14%-16%, 盈利能力加速改善。

需求: 管理层指出需求信号自季初显现并在整个季度持续增强, 对全年运营较上季度更为乐观。AI 算力基础设施对 PMIC/BCD 芯片的强劲需求是核心驱动; MCU、智能卡、闪存、IGBT/MOSFET 均实现快速增长; 消费电子是偏弱细分但管理层认为补库需求终将回归。

提价预期: 管理层对全年价格走势持乐观态度, 预计平均涨幅 10%-15%, 热门平台涨幅或达 20%-25%。

估值方法

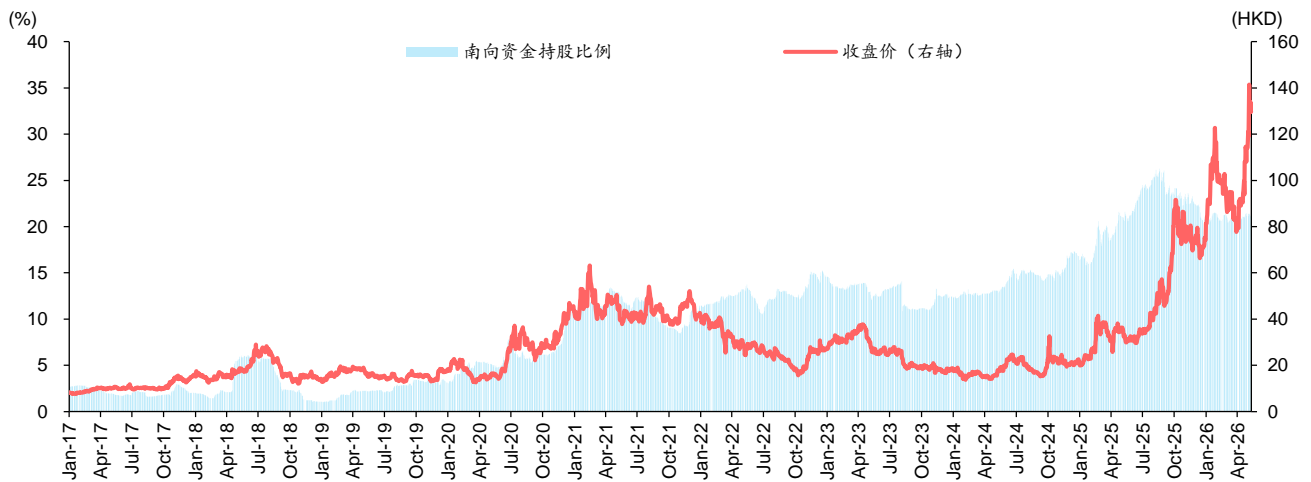
根据公司主营业务, 我们采取台积电、联电、世界先进、高塔半导体、中芯国际等代工企业作为可比公司。考虑到: 1) 作为中国大陆特色工艺的龙头企业, 在半导体国产替代加速的浪潮中, 其平台具备稀缺性; 2) 后续九厂产能释放以及华力微并入有望驱动产品组合优化和营收增长, 提升公司的产能和技术能力, 凸显国内特色工艺代工龙头地位。我们基于 5 倍 2026 年 PB (可比公司一致预期均值 3.9 倍), 给予公司目标价 151 港币 (前值: 121 港币, 对应 4.0 倍 2026E PB), 基于 2026E BPS 3.87 美元 (使用美元兑港币汇率 7.8)。

图表5: 可比公司估值

股票代码	公司名称	交易货币	财报货币	收盘价	市值 (USDbn)	PE (x)		PB (x)	
						2026E	2027E	2026E	2027E
2330 TT	TSMC	NTD	NTD	2265.0	2166507	21.38	17.44	6.96	5.22
2303 TT	UMC	NTD	NTD	110.0	40168	16.37	13.72	2.06	1.91
5347 TT	Vanguard	NTD	NTD	176.5	10363	25.87	23.35	3.38	3.10
TOW US	TSEM	USD	USD	280.7	31587	44.94	29.99	na	na
981 HK	SMIC-H	HKD	USD	71.2	89410	68.02	52.10	3.13	2.95
	平均值					35.31	27.32	3.88	3.29
	中位数					25.87	23.35	3.25	3.02

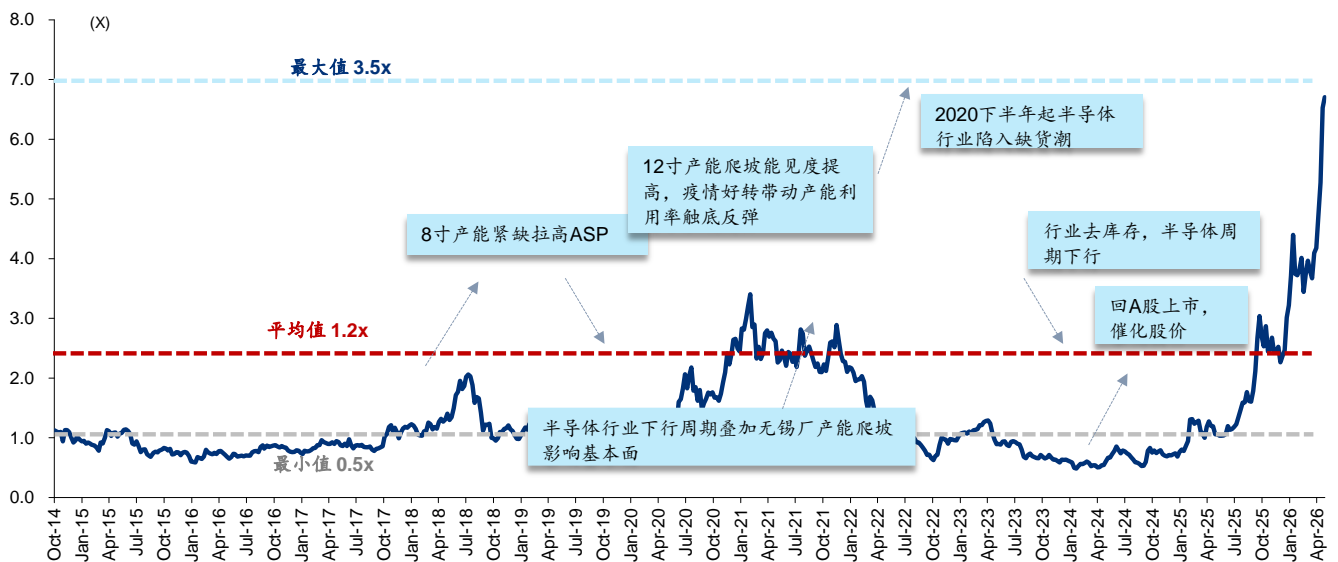
注: 截至 5 月 15 日收盘; 一致预期来源为 Factset; 使用美元兑港币汇率 7.8
资料来源: Factset, 华泰研究

图表6：南向资金持股比例及华虹股价



资料来源：Wind，华泰研究

图表7：华虹H股前向PB变化



资料来源：Wind，公司财报，华泰研究

风险提示

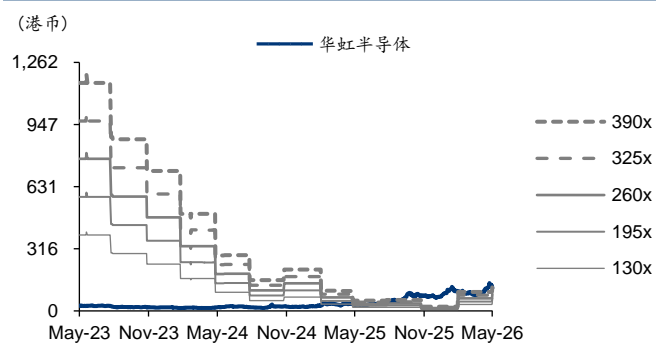
无锡晶圆厂产能释放慢于我们预期。我们认为，如果产能爬坡慢于我们预期，公司的收入可能会承压。

随着半导体行业需求进入下行周期，产能利用率和均价涨幅或低于我们预期。半导体行业处于“增长”周期，推动华虹在 2Q20-4Q20 的产能利用率和均价上升。我们认为，如果全球半导体行业由于库存调整和政治局势紧张等因素而进入下行周期，公司的业绩可能会承压。

中美贸易摩擦和美国收紧技术出口管制。美国政府在 2020 年将中芯国际列入其实体清单。尽管美国尚未对华虹进行限制，但我们认为如果美国继续收紧对晶圆制造设备、材料和电子设计自动化/知识产权的技术出口管制，公司的发展将面临不确定性。

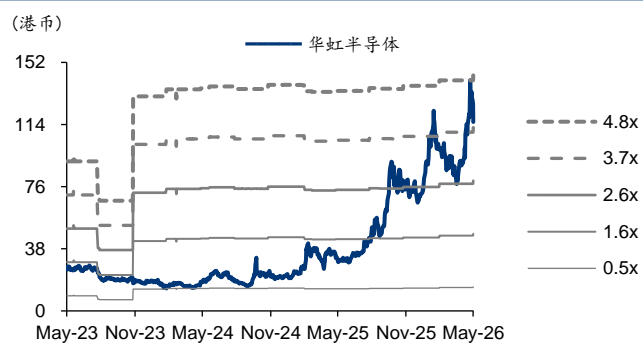


图表8: 华虹半导体 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表9: 华虹半导体 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,004	2,402	3,010	3,485	3,828
销售成本	(1,799)	(2,119)	(2,564)	(2,930)	(3,119)
毛利润	205.12	282.92	446.31	555.07	708.68
销售及分销成本	(9.63)	(10.97)	(14.10)	(14.64)	(16.08)
管理费用	(351.28)	(414.66)	(502.64)	(557.61)	(612.41)
其他收入/支出	(62.68)	(17.50)	(0.09)	(0.11)	(0.12)
财务成本净额	(77.11)	(68.11)	(126.08)	(98.88)	(98.88)
应占联营公司利润及亏损	2.46	3.46	4.46	5.46	6.46
税前利润	(133.79)	(88.53)	(81.67)	10.19	113.85
税费开支	6.59	22.28	(46.50)	2.04	22.77
少数股东损益	(198.49)	(165.69)	(148.20)	(136.12)	(107.20)
归母净利润	58.11	54.88	113.03	144.27	198.28
折旧和摊销	(555.83)	(734.93)	(828.62)	(940.85)	(994.39)
EBITDA	(4.82)	260.68	306.56	353.85	441.51
EPS (美元, 基本)	0.03	0.03	0.07	0.08	0.11

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	688.97	759.88	993.08	1,010	1,122
应收账款和票据	655.78	856.52	942.85	667.37	733.05
现金及现金等价物	4,459	4,961	4,005	3,751	3,526
其他流动资产	28.62	29.34	29.34	29.34	29.34
总流动资产	5,833	6,607	5,970	5,458	5,410
固定资产	5,859	6,676	7,823	8,882	9,388
无形资产	109.22	99.99	99.99	99.99	99.99
其他长期资产	614.27	1,071	1,071	1,071	1,071
总长期资产	6,583	7,847	8,994	10,053	10,559
总资产	12,415	14,454	14,964	15,511	15,969
应付账款	298.37	330.37	430.34	532.94	492.44
短期借款	298.37	330.37	430.34	532.94	492.44
其他负债	965.50	1,195	1,396	1,593	1,933
总流动负债	1,562	1,856	2,256	2,659	2,918
长期债务	1,917	2,787	2,787	2,787	2,787
其他长期债务	29.01	646.22	646.22	646.22	646.22
总长期负债	1,946	3,433	3,433	3,433	3,433
股本	4,938	4,987	4,985	4,985	4,985
储备/其他项目	1,309	1,625	1,738	1,882	2,081
股东权益	6,247	6,613	6,723	6,867	7,066
少数股东权益	2,660	2,552	2,552	2,552	2,552
总权益	8,907	9,164	9,275	9,419	9,617

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	445.00	471.19	228.77	179.23	130.42
PB	4.14	3.91	3.85	3.77	3.66
EV EBITDA	(5,633)	108.45	96.32	85.01	69.32
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(9.97)	(5.19)	(5.05)	(2.21)	(1.82)

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	(4.82)	260.68	306.56	353.85	441.51
融资成本	77.11	68.11	126.08	98.88	98.88
营运资本变动	(326.50)	(239.65)	(222.56)	361.02	(218.26)
税费	6.59	22.28	(46.50)	2.04	22.77
其他	336.56	273.05	407.32	494.23	522.30
经营活动现金流	88.95	384.47	570.90	1,310	867.21
CAPEX	(2,739)	(1,814)	(1,975)	(2,000)	(1,500)
其他投资活动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(2,739)	(1,814)	(1,975)	(2,000)	(1,500)
债务增加量	116.05	901.86	99.97	102.60	(40.51)
权益增加量	4.90	49.02	(2.87)	0.04	0.37
派发股息	(36.25)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	60.23	0.00	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	1,150	1,499	300.00	300.00	300.00
现金变动	(1,500)	69.73	(1,104)	(389.98)	(332.79)
年初现金	5,585	4,459	4,961	4,005	3,751
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	4,459	4,961	4,005	3,751	3,526

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	(12.34)	19.86	25.32	15.77	9.83
毛利润	(57.89)	37.93	57.75	24.37	27.67
营业利润	(384.47)	(26.67)	(55.98)	(75.49)	(563.27)
净利润	(79.25)	(5.56)	105.96	27.64	37.43
EPS	(79.50)	(5.56)	105.96	27.64	37.43
盈利能力比率 (%)					
毛利率	10.24	11.78	14.83	15.93	18.52
EBITDA	(0.24)	10.85	10.18	10.15	11.54
净利率	2.90	2.28	3.75	4.14	5.18
ROE	0.93	0.85	1.70	2.12	2.85
ROA	0.50	0.41	0.77	0.95	1.26
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(35.91)	(27.88)	(11.72)	(6.28)	(3.48)
流动比率	3.73	3.56	2.65	2.05	1.85
速动比率	3.29	3.15	2.21	1.67	1.47
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.17	0.18	0.20	0.23	0.24
应收账款周转天数	87.98	113.33	107.59	83.17	65.86
应付账款周转天数	59.56	53.41	53.41	59.18	59.18
存货周转天数	131.84	123.07	123.07	123.07	123.07
现金转换周期	160.25	182.99	177.25	147.05	129.75

每股指标 (美元)

EPS	0.03	0.03	0.07	0.08	0.11
每股净资产	3.60	3.81	3.87	3.95	4.07

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、于可熠，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 华虹半导体（1347 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 华虹半导体（1347 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师黄乐平、陈旭东、于可熠本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华虹半导体（1347 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华虹半导体（1347 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力(含此期间的股息回报)相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数, 德国市场基准为 DAX 指数), 具体如下:

行业评级

增持: 预计行业股票指数超越基准
中性: 预计行业股票指数基本与基准持平
减持: 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入: 预计股价超越基准 15% 以上
增持: 预计股价超越基准 5%~15%
持有: 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出: 预计股价弱于基准 15% 以上
暂停评级: 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策
无评级: 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019
电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521
电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017
电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062
电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123
电子邮件: research@htsc.com
<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)
电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话: +65 68603600
传真: +65 65091183
<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
邮政编码: 100032
电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275
电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120
电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068
电子邮件: ht-rd@htsc.com