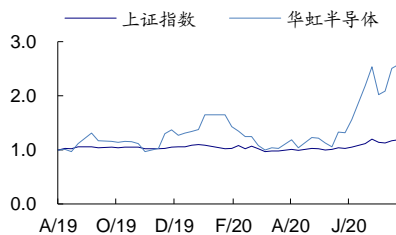


证券研究报告—动态报告
港股
电子元器件 (HS)
华虹半导体(01347)
买入

合理估值 49.3~52.6 港元 昨日收盘 33.2 港元 维持评级

2020年08月12日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,295/1,295
总市值/流通(亿)	42,900/42,900
上证综指/深圳成指	3,340/13,466
12个月最高/最低(港元)	39.3/12.2

相关研究报告:

《腾讯控股-00700.HK-重大事件快评: 当前禁令对腾讯影响较小, 无需过度恐慌, 静观其变》——2020-08-09

《中芯国际 0981-财报点评: 论竞争格局, 还看中芯国际》——2020-08-07

《港股 8 月投资策略: 着眼 CPI 拐点, 从容前行》——2020-08-06

《半导体专题研究系列二十三: 新政策拔高度, 半导体产业再出发》——2020-08-05

《美团点评-W-03690.HK? Q2 前瞻: 拨云见日, 业绩强势回升》——2020-08-05

证券分析师: 何立中

电话: 010-88005322
 E-MAIL: helz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516110003

证券分析师: 王学恒

电话: 010-88005382
 E-MAIL: wangxueh@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514030002

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

海外公司财报点评

毛利率超预期, 基本面持续好转

● 产能利用率提升拉动 2022Q2 毛利率远超指引

Q1 财报出来后, 我们认为“业绩见底, 下个季度开始好转”, Q2 财报证明我们的判断。2020 年 Q2 收入在 IGBT、超级结、MCU、CIS 等产品需求推动下达到 2.245 亿美元符合指引 (指引 2.2 亿美元), 环比增 11.1%, 同比降 2%。毛利率 26%, 远超指引 (22%~24%), 环比提升 4.9 个百分点, 毛利率环比提升主要是产能利用率提升 (Q2 为 93.4%、Q1 为 82.4%) 以及人工费用下降。

● 2020 公司 Q3 指引预示基本面持续好转

Q3 指引: 收入 2.36 亿美元, 按照指引收入同比增长-1.3%, 环比增长 4.7%, 毛利率指引 22%~24%。

● 各条产品线表现不同, 逻辑及射频收入同比大涨 23.6%

Q2 各产品线表现不一致, 逻辑射频增 23.6%, MCU 持续增加。公司单客户贡献收入不超 5%, 以及各产线产能较小、且之间可以相互调整, 单季度的产品线收入变化不能体现行业的变化, 只有多季度持续的变化才有意义, 例如 MCU、IGBT 等产品持续增长。

● 无锡厂顺利推进, 是未来增长的最大驱动力

无锡厂稳步推进多技术平台认证工作, 目前 12 寸产线已有智能卡芯片、功率器件和 CIS 产品出货, 预计下半年还有 IGBT、超级结等。无锡厂 2019Q4 首次贡献收入, 2020Q2 收入 950 万美元, 环比增 316%。无锡厂进展迅速, 年中产能 2 万片/月, 预计年底产能能到 4 万片/月。无锡厂的产能和良率提升将带动公司收入快速增长。

● 特色工艺龙头, 维持“买入”评级

2020~2022 年收入分别为 10.1 亿美元/12.2 亿美元/14.6 亿美元, 增速分别为 9%/20.5%/19.6%, 2020~2022 净利润分别为 0.95 亿美元/1.4 亿美元/1.7 亿美元, 增长-40.9%/46.4%/25.0%。公司合理 PB 估值 3~3.2 倍, 对应股价 49.3~52.6 港元, 维持“买入”评级。

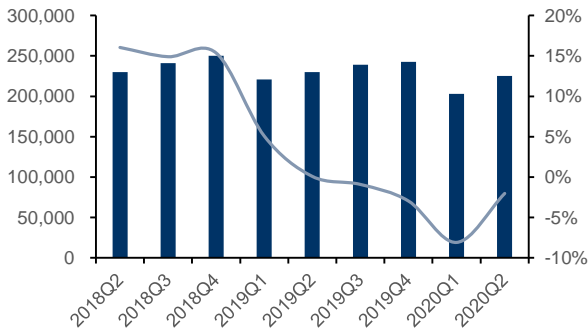
● 风险提示

新半导体器件工艺替代, 下游需求放缓, 无锡厂不能按期放量。

盈利预测及市场重要数据	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	933	1,016	1,225	1,465
(+/-%)	0.2%	9.0%	20.5%	19.6%
净利润(百万元)	162	95.8	140.3	175.4
(+/-%)	-11.4%	-40.9%	46.4%	25.0%
每股收益(元)	0.13	0.07	0.11	0.14
EBIT Margin	17.5%	8.9%	18.9%	23.0%
净资产收益率 (ROE)	7.2%	3.5%	5.0%	5.9%
市盈率 (PE)	33.5	57.2	39.1	31.3
市净率 (PB)	2.42	2.02	1.94	1.86

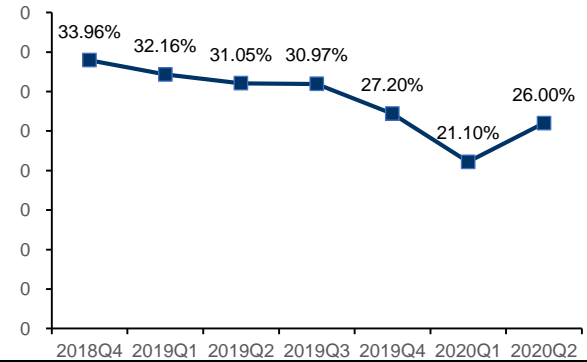
资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所整理预测

图 1：公司季度收入及增速



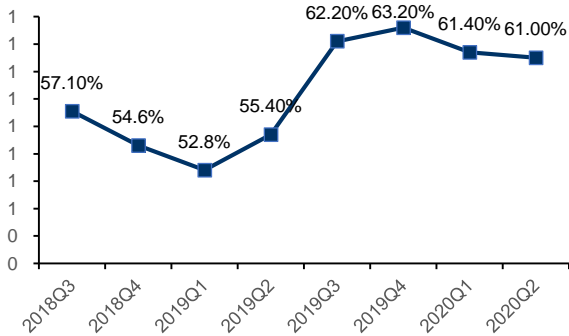
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司毛利率



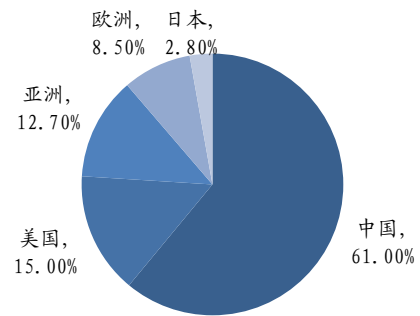
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 3：公司来自中国大陆收入占比



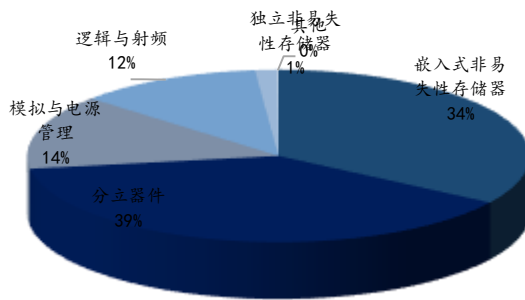
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 4：公司 2020Q2 收入构成



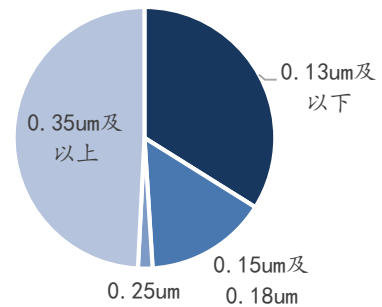
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 5：公司 2020Q2 技术平台收入构成



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 6：公司 2020Q2 技术工艺节点收入构成



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	476	409	375	386	营业收入	933	1016	1225	1465
应收款项	288	210	253	303	营业成本	650	793	882	1040
存货净额	142	142	132	145	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	71	88	107	73	销售费用	7	8	10	11
流动资产合计	1497	1369	1698	2238	管理费用	112	125	102	77
固定资产	1558	3289	5855	5589	财务费用	2	15	105	172
无形资产及其他	88	84	81	77	投资收益	0	10	10	10
投资性房地产	397	397	397	397	资产减值及公允价值变动	0	5	3	4
长期股权投资	73	81	89	98	其他收入	2	0	0	0
资产总计	3613	5221	8121	8399	营业利润	163	90	140	180
短期借款及交易性金融负债	4	1101	3935	4061	营业外净收支	18	18	18	18
应付款项	114	121	112	124	利润总额	182	108	159	198
其他流动负债	357	382	347	364	所得税费用	27	17	25	31
流动负债合计	475	1604	4395	4548	少数股东损益	(7)	(4)	(6)	(8)
长期借款及应付债券	22	22	22	22	归属于母公司净利润	162	96	140	175
其他长期负债	34	45	56	57					
长期负债合计	55	67	77	78	现金流量表 (百万元)				
负债合计	531	1671	4472	4627	净利润	162	96	140	175
少数股东权益	837	833	827	819	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	2245	2717	2822	2954	折旧摊销	104	215	346	449
负债和股东权益总计	3613	5221	8121	8399	公允价值变动损失	0	(5)	(3)	(4)
					财务费用	2	15	105	172
					营运资本变动	51	103	(84)	(0)
					其它	(5)	(4)	(6)	(8)
					经营活动现金流	312	404	393	612
					资本开支	(886)	(1937)	(2905)	(175)
					其它投资现金流	147	0	(312)	(499)
					投资活动现金流	(748)	(1945)	(3226)	(682)
					权益性融资	0	400	0	0
					负债净变化	(5)	0	0	0
					支付股利、利息	0	(24)	(35)	(44)
					其它融资现金流	144	1097	2834	125
					融资活动现金流	135	1473	2799	81
					现金净变动	(301)	(67)	(34)	11
					货币资金的期初余额	777	476	409	375
					货币资金的期末余额	476	409	375	386
					权益自由现金流	(591)	(1543)	(2448)	559

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.13	0.07	0.11	0.14
每股红利	0.00	0.02	0.03	0.03
每股净资产	1.75	2.10	2.18	2.28
ROIC	7%	2%	4%	4%
ROE	7%	4%	5%	6%
毛利率	30%	22%	28%	29%
EBIT Margin	18%	9%	19%	23%
EBITDA Margin	29%	30%	47%	54%
收入增长	0%	9%	21%	20%
净利润增长率	-11%	-41%	46%	25%
资产负债率	38%	48%	65%	65%
息率	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%
P/E	33.5	57.2	39.1	31.3
EV/EBITDA	2.4	2.0	1.9	1.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但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，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

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头寸并进行交易，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。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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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