

股份評論-華虹半導體(01347)

2022年05月19日

逆市業績再創新高

行業：半導體

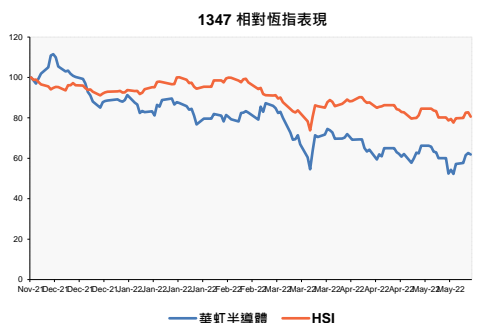
評級：買入

01347.HK, 1347HK

收市價：HKD29.15

目標價：HKD36.50
潛在升幅：25.2%

股價表現 (HKD)			
價格	29.15	1個月相對表現	1.2%
52週最高	57.00	6個月相對表現	-37.1%
52週最低	23.20	52周相對表現	-22.2%
52週Beta	1.40	年至今相對表現	-31.0%



資料來源：彭博 19/05/2022

公司簡介：

集團主要從事半導體產品的生產及貿易。

基礎分析：

- **環球複雜形勢下盈利增長強勁：**近年，市場在地緣政治衝突、疫情反覆、美聯儲加息等多項不穩定因素影響下十分波動，而集團於逆市情況下實現了盈利爆發式增長。2021 年全年收入創歷史新高，同比增長 69.6%至美金 16.3 億元，歸屬股東盈利同比增長 162.9%至美金 2.6 億元；毛利率較上年上升 3.3 個百分點至 27.7%。2022 年首季度成績持續亮麗，收入同比上升 95.1%至美金 5.9 億元，股東應佔溢利同比上升 211.4%至美金 1.0 億元。除全球供應鏈受衝擊的因素外，亦得益於目前各類型的創新型產業變革持續推升結構性的產能缺口，如電動車、物聯網、綠色能源、東數西算，新一代通信終端等皆離不開作為集成電路中的重要部件-芯片，因此推動產品的平均售價全面提升。
- **把握機遇持續創新並擴大業務規模：**集團致力於特色工藝技術的持續創新，並在重點領域進行專利佈局，圍繞嵌入式非易失性存儲器、功率器件、模擬及電源管理等特色工藝平台打造研發核心競爭力。截至 2021 年末，集團累計獲發國家發明專利授權 3,575 件，國際專利授權 147 件。產能方面，集團計劃將於 2022 年年底將無錫 12 英寸生產線從現在的月產能 6.5 萬片提升至每月 9 萬片；同時繼續做大做強「8 英寸+12 英寸」，加大平台研發投入，進一步升級技術節點，提升性能。

另外，集團於近期公佈，計劃發行人民幣股份於中國科創板上市，發行規模最多為擴大後已發行股本的 25%，以當前港股市值估算，A 股發行規模最多約為港幣 126 億元。募集資金將主要用於主營業務發展。若上市進程一切順利，有望藉助內地資本進一步擴大市佔率及市場規模，亦可對股價起到正面支持作用。

買賣策略：

集團股價隨大市回調一段時間，預測市盈率低於最近兩年平均值一個標準差以上，但企業基本面較為強勁，股價近期重上 10 天線和 20 天線，有望待市況緩和後修復估值。投資者可考慮價格回落於 10 天線約\$27.47 附近分段吸納，上望 3 月高位\$36.50，止蝕價參考近期低位約\$23.20。

風險提示：A 股上市進度不及預期、中國內地相關行業政策出現變化、產能開拓進度不及預期等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2022 年 03 月 31 日止三個月):

集團 2022 年第一季度收入為美金 5.9 億元，同比上升 95.1%；股東應佔溢利為美金 1.0 億元，同比上升 211.4%：

估值比率	Fiscal Year						
	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
市盈率	23.0x	27.4x	58.1x	25.7x	15.9x	15.3x	12.2x
EV/EBIT	7.0x	20.9x	1,127.8x	25.5x	18.6x	17.1x	12.8x
EV/EBITDA	4.5x	10.7x	36.7x	12.6x	7.0x	6.3x	5.2x
P/S	2.1x	3.1x	7.6x	4.4x	2.1x	1.9x	1.7x
P/B	1.1x	1.3x	2.9x	2.5x	1.5x	1.3x	1.1x
股利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.8%	0.9%

獲利率 %	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
毛利率	33.4	30.3	24.4	27.7	27.8	27.8	28.8
EBITDA 獲利率	36.0	28.3	22.2	38.7	34.3	35.2	36.9
營業利率	23.1	14.5	0.7	19.2	12.7	12.7	15.2
獲利率	19.7	17.4	10.3	16.0	13.3	12.8	14.4
資產報酬率	7.1	4.8	2.4	4.9	4.9	5.0	6.1
股本回報率	9.5	7.4	4.2	9.7	10.6	9.5	10.5

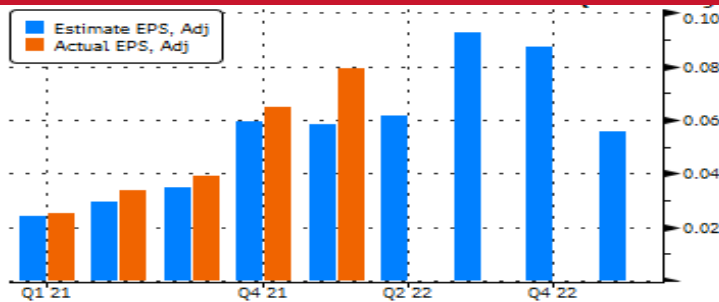
槓桿和覆蓋率	12/18	12/19	12/20	12/21
流動比率	5.4	3.1	2.1	2.2
速動比率	4.9	2.4	1.6	1.7
EBIT/利息	97.7	108.7	2.3	23.7
總債務/資本	0.0	0.0	0.1	0.3
總債務/權益	0.0	0.0	0.2	0.4
有效稅率 %	16.0	14.6	27.7	22.1

資料來源：彭博 19/05/2022

財務數字	貨幣:	USD	週期:	Calendar Quarterly (CQ)	年份選取:	3	
損益表摘要							
收入		604	609	1,921	595	528	451
經營溢利		75	82	274	89	82	59
稅前淨利		86	89	308	95	104	57
淨利潤		73	76	263	102	88	36
非常項目前收入		73	76	263	102	88	36
淨利潤		73	76	263	102	88	36
非常項目前每股收益		0.09	0.06	0.22	0.08	0.06	0.04
每股收益		0.09	0.06	0.22	0.08	0.07	0.04
非常項目前稀釋每股收益		-	-	0.21	0.08	0.06	0.04
稀釋每股收益		-	-	0.21	0.08	0.06	0.04
每股股利		-	0.06	-	0.00	0.00	0.00
EBITDA		208	196	656	206	179	147
股本回報率		9.56	10.99	-	10.23	7.86	6.78

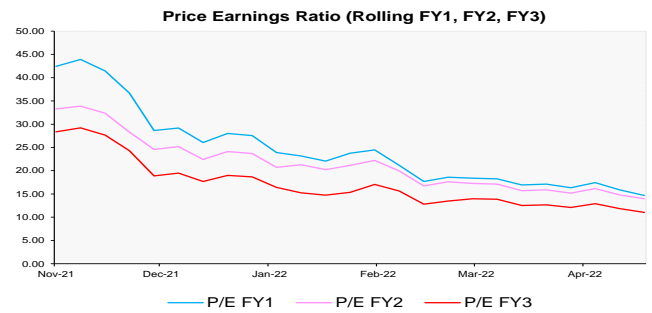
(美金百萬元計；資料來源：彭博 19/05/2022)

預測盈利：



資料來源：彭博 19/05/2022

預測市盈率



資料來源：彭博 19/05/2022

同業市盈率比較：

				定價		表現		評價比率		Price Earnings				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	30,994	0.4%	-26.6%	13.7x	49.4x	18.9x	9.5x	10.2x	10.7x	9.9x
				最大	194,700	9.9%	2.2%	69.2x	51.9x	120.9x	34.9x	33.9x	33.0x	11.0x
				平均	89,172	4.0%	-11.3%	41.5x	50.7x	53.6x	18.6x	18.1x	18.5x	10.5x
1347	華虹半導體	Semiconductors	HKD	38,597	38,597	1.2%	-37.1%	22.1x	30.0x	49.2x	23.2x	15.9x	15.3x	12.2x
981	中芯國際	Semiconductors	HKD	194,700	194,700	0.4%	-26.6%	69.2x	51.9x	21.1x	11.3x	10.2x	11.7x	11.0x
522	ASM PACIFIC	Semiconductor Equipment	HKD	30,994	30,994	1.7%	-9.5%	13.7x	49.4x	18.9x	9.5x	10.2x	10.7x	9.9x
1385	復旦微電	Semiconductors	HKD	41,822	41,822	9.9%	2.2%			120.9x	34.9x	33.9x	33.0x	

資料來源：彭博 19/05/2022

同業股本回報率比較：

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	30,994	0.4%	-26.6%	2.4%	-8.7%	6.7%	10.5%	9.2%	7.4%	7.2%
				最大	194,700	9.9%	2.2%	18.8%	5.2%	13.1%	23.7%	21.2%	17.9%	16.4%
				平均	89,172	4.0%	-11.3%	9.0%	0.1%	9.0%	18.8%	16.4%	13.9%	11.8%
1347	華虹半導體	Semiconductors	HKD	38,597	38,597	1.2%	-37.1%	9.5%	7.4%	4.2%	9.7%	10.6%	9.5%	10.5%
981	中芯國際	Semiconductors	HKD	194,700	194,700	0.4%	-26.6%	2.4%	3.8%	6.7%	10.5%	9.2%	7.4%	7.2%
522	ASM PACIFIC	Semiconductor Equipment	HKD	30,994	30,994	1.7%	-9.5%	18.8%	5.2%	13.1%	22.3%	18.9%	16.5%	16.4%
1385	復旦微電	Semiconductors	HKD	41,822	41,822	9.9%	2.2%	5.9%	-8.7%	7.2%	23.7%	21.2%	17.9%	

資料來源：彭博 19/05/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	
損益表							資產負債表					
收入		7,456	12,676	18,374	20,148	23,207	流動資產總額	10,904	18,645			
- 銷售成本		5,635	9,165				+ 現金及約當現金項目	7,155	12,555			
毛利		1,821	3,510	5,106	5,592	6,695	+ 短期投資	0	0			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)		1,965	1,257				+ 應收帳款及票據	938	1,412			
		838	669				+ 存貨	1,756	4,268			
							+ 其他流動資產	1,055	410			
經營溢利		54	2,435	2,332	2,565	3,521	長期資產總額	24,520	29,716			
- 利息費用		23	103				+ 長期投資	3,185	3,452			
- 匯兌損益		0	186				固定資產總額	51,365	59,508			
- 淨營業外損失(收益)		-327	-157				累計折舊	31,285	34,620			
							+ 固定資產淨額	20,079	24,888			
稅前淨利		357	2,303	2,815	3,142	4,159	+ 其他長期資產	1,256	1,376			
- 所得稅費用		99	508				流動負債總額	5,157	8,424			
非常項目前收入		258	1,795				+ 應付帳款	1,016	1,516			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 短期借款	403	1,534			
- 少數股東權益		-513	-237				+ 其他短期負債	3,738	5,375			
非常項前稀釋每股收益		0.59	1.54				總長期負債	4,260	11,206			
							+ 長期借款	4,154	11,006			
調整後淨利潤*		770	1,648	2,444	2,576	3,343	+ 其他長期借款	106	201			
調整後每股收益		0.60	1.27	1.86	1.94	2.43	總負債	9,417	19,631			
每股股利		0.00	0.00	0.16	0.24	0.28	+ 長優先股	0	0			
股利支付比%		0.0	0.0	0.09	0.12	0.11	+ 少數股權	6,402	6,349			
總流通股數		1,293	1,300				+ 股本及資本公積	15,345	15,487			
稀釋後在外流通股數		1,311	1,320				+ 保留盈利及其他權益	4,260	6,895			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		1,654	4,907	6,304	7,089	8,557	股東權益合計	26,007	28,730			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							總負債及權益	35,423	48,361			
							每股帳面價值	15.16	17.21	19.71	23.34	26.33
							每股有形資產帳面價值	14.94	17.00			

	預測數字					預測數字					
	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	
現金流量						比率分析					
淨利	771	2,032	2,444	2,576	3,343	評價比率					
+ 折舊及攤銷	1,601	2,472				市盈率	58.1x	25.7x	15.9x	15.3x	12.2x
+ 其他非現金調整數	-737	45				EV to EBIT	1,127.8x	25.5x			
+ 非現金資金變動	500	-565				EV to EBITDA	36.7x	12.6x	7.0x	6.3x	5.2x
營業活動現金流量	2,134	3,985				價格/營收	7.6x	4.4x	2.1x	1.9x	1.7x
+ 固定資產處分	0	0				價格/帳面價值	2.9x	2.5x	1.5x	1.3x	1.1x
+ 資本支出	-8,433	-7,298	-8,189	-6,575	-7,986	股利率	0.0%	0.0%	0.6%	0.8%	0.9%
+ 投資增加	0	-49				獲利率					
+ 投資減少	0	0				毛利率	24.4%	27.7%	27.8%	27.8%	28.8%
+ 其他投資活動	5,218	592				EBITDA獲利率	22.2%	38.7%	34.3%	35.2%	36.9%
投資活動現金流量	-3,215	-6,754				營業率	0.7%	19.2%	12.7%	12.7%	15.2%
+ 支付股利	0	0				獲利率	10.3%	16.0%	13.3%	12.8%	14.4%
+ 短期借款變動	0	0				資產報酬率	2.4%	4.9%	4.9%	5.0%	6.1%
+ 長期借款增加	6,928	8,323				股本回報率	4.2%	9.7%	10.6%	9.5%	10.5%
+ 長期借款減少	-2,777	-403				槓桿及權益率					
+ 股本增加	63	58				流動比率	2.11	2.21			
+ 股本減少	0	0				速動比率	1.57	1.66			
+ 其他融資活動	331	134				利息保障率(EBIT/I)	2.34	23.69			
融資活動現金流量	4,544	8,112				總債務/資本	0.15	0.30			
現金淨變動	3,463	5,343				總負債/股東權益	0.18	0.44			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-6,299	-3,313	-1,821	192	690	其他					
公司自由現金流量	-6,282	-3,233				資產週轉率	0.23	0.30			
權益自由現金流量	-2,149	4,607				應收帳款週轉率	6.72	10.80			
每股可用現金流量	-4.87	-2.55				應付帳款週轉率	7.47	9.22			
						存貨週轉率	3.94	3.05			
						有效稅率	27.7%	22.1%			

資料來源：彭博 19/05/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司