

今日焦點:

► 華虹半導體 (1347 HK, 港幣80.10元, 市值1,630億港元)
優化產品組合 成長動能強勁

華虹半導體是中國第二大純晶圓代工廠,亦是全球成熟製程特色工藝的領導者,專注於8吋及12吋平台。公司採用無晶圓廠純代工模式,提供嵌入式/獨立式非易失性記憶體、功率分立元件、模擬與電源管理、邏輯/射頻等技術,服務車用、工業/綠色能源及物聯網應用領域。

第三季營收創歷史新高達6.352億美元,年增20.7%,季增12.2%,符合財測並締造新紀錄:

- 1) 出貨量與均價同步提升:8吋約當晶圓出貨量年增16.7%、季增7.3%至140萬片;平均售價攀升至453.70美元,年增3.4%、季增4.6%,確立以量帶動復甦、價格穩健支持的格局。
- 2) 12吋營收佔比創新高:12吋業務年增59.3%,營收達3.764億美元(8吋為2.588億美元),顯示持續朝向高價值製程轉型。
- 3) 北美銷售穩步成長:中國市場仍為核心,佔營收82.3%;北美銷售年增36.7%,佔比達10%,反映電源管理晶片與微控制器訂單需求堅挺。
- 4) 全技術平台普遍增長:獨立非易失性記憶體因快閃記憶體需求強勁,年增幅達106.6%表現最突出;模擬與電源管理受電源管理晶片需求推動,年增32.8%。
- 5) 消費電子營收增幅最高:終端市場中消費電子銷售年增23.2%,佔總營收64.1%,主要受快閃記憶體、電源管理晶片及微控制器需求驅動;工業與車用領域年增11%,為各主要部門中增速最低。
- 6) 12吋產能擴充與規模效益持續推動結構升級,高端製程與特色平台提升產品價值,強化訂單動能。

毛利率達13.5%,年增1.3個百分點、季增2.6個百分點,優於財測,主因產能利用率提升與均價走穩,受惠於12吋/特色平台佔比提高。產能利用率達109.5%,顯示需求強勁且訂單飽滿。

香港及中國市場指數			
收市	每日升跌	今年累升	
恒生指數	26,485	2.1%	32.0%
中資企業指數	9,355	2.1%	28.3%
紅籌指數	4,173	1.4%	10.4%
滬深300指數	4,693	1.4%	19.3%
上海A股	4,202	1.0%	-2.8%
上海B股	259	0.2%	-2.8%
深圳A股	2,643	1.2%	29.1%
深圳B股	1,313	0.5%	8.3%

主要市場指數			
收市	每日升跌	今年累升	
美國道指	46,912	-0.8%	10.3%
標普500	6,720	-1.1%	14.3%
美國納斯達克指數	23,053	-1.9%	19.4%
日經平均指數	50,210	-1.3%	25.9%
英國富時指數	9,735	-0.4%	19.1%
法國證券公會指數	7,964	-1.4%	7.9%
德國法蘭克福指數	23,734	-1.3%	19.2%

商品價格			
收市	每日升跌	今年累升	
金價 (美元/盎司)	3,977	-0.1%	52.1%
銅價 (美元/盎司)	2,331	1.7%	30.6%
銀價 (美元/盎司)	48	0.0%	66.9%
原油 (美元/桶)	59	-0.3%	-16.8%
銅價 (美元/盎司)	10,682	0.2%	21.8%
鋁價 (美元/盎司)	2,844	-0.5%	11.5%
鉛價 (美元/盎司)	1,531	-2.0%	70.3%
錫價 (美元/盎司)	3,047	-1.3%	2.3%
小麥 (美分/蒲式耳)	535	-2.7%	-2.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	428	-0.6%	-3.4%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,107	-1.2%	7.1%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-14.2%
CRB 指數	300	-1.1%	3.0%
BDI			100.9%

匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	153.1	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.7	10.4	0.9
歐羅	1.2	9.0		176.8	1.1	8.2
日元	0.0	5.1	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.6	1.1	189.8		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.5	0.1	

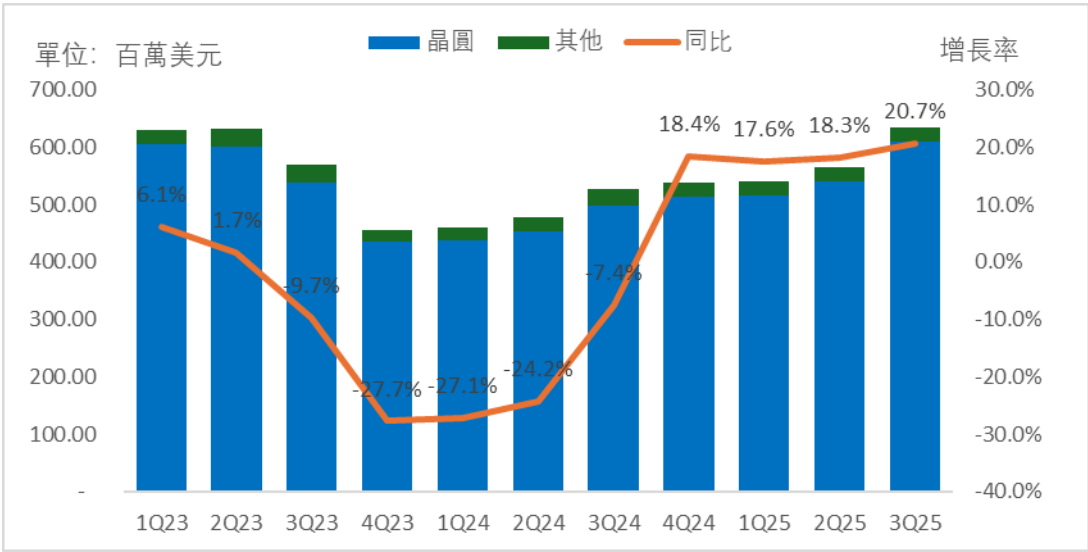
市場情緒			
信貸違約掉期 - 美元五年期			
	目前	5日升跌	
希臘		N/A	N/A
愛爾蘭	83		-2.4%
義大利	139		-0.6%
葡萄牙	207		-0.0%
西班牙	108		0.3%
波動率指數	19		15.3%

效率提升與虧損收窄：營業費用1.004億美元，年增23.3%、季增2.6%，主要反映工程晶片研發支出與折舊增加。然而，營業費用率季改善至15.8%，年增0.3個百分點但季減1.5個百分點，歸因於滿載生產與規模效益。核心營業虧損收窄至1,460萬美元，核心營業利潤率為-2.3%，顯示成本控管與營運槓桿見效。淨虧損720萬美元，相較去年同期淨利2,290萬美元，但較上季虧損3,280萬美元收窄。

業務展望：針對第四季，管理層預期營收6.5－6.6億美元，毛利率12－14%。短期策略聚焦產品組合升級，優先擴充快閃記憶體與BCD電源管理平台產能，並推出新戰略應對功率分立元件競爭。中期目標將海外營收提升至15－20%，以北美與歐洲為成長引擎，深化與歐洲客戶合作。

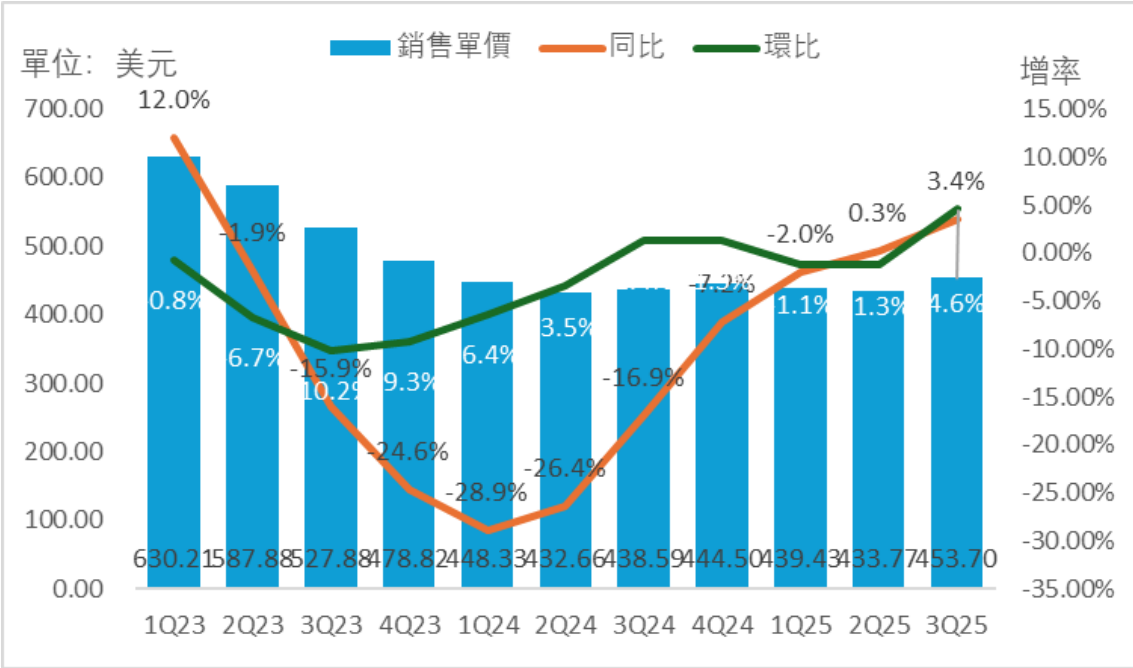
我們的觀點：營收動能來自出貨量與平均售價同步增長。功率分立元件貢獻約25%營收，其中近半數與AI伺服器相關，意味著佔集團銷售10－12%，成為持續成長引擎。其他動能包括Fab 9A產能擴充、12吋及特色平台佔比提升，以及持續投資快閃記憶體與BCD平台——公司在這些領域具國內優勢與全球競爭力。整體而言，隨著折舊壓力減緩，公司有望將規模與組合升級轉化為營運槓桿。該股目前交易於33倍2025年預期企業價值/息稅折舊攤銷前利潤。（研究部門）

圖 1： 營收（美金 百萬）和同環比



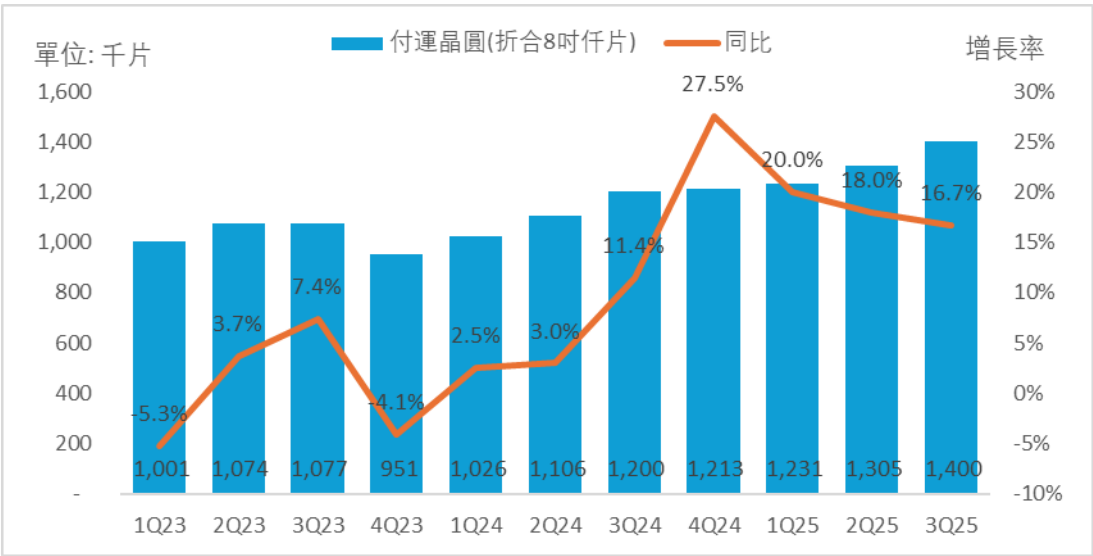
資料來源： 公司數據， 新華滙富

圖 2：單價拆解



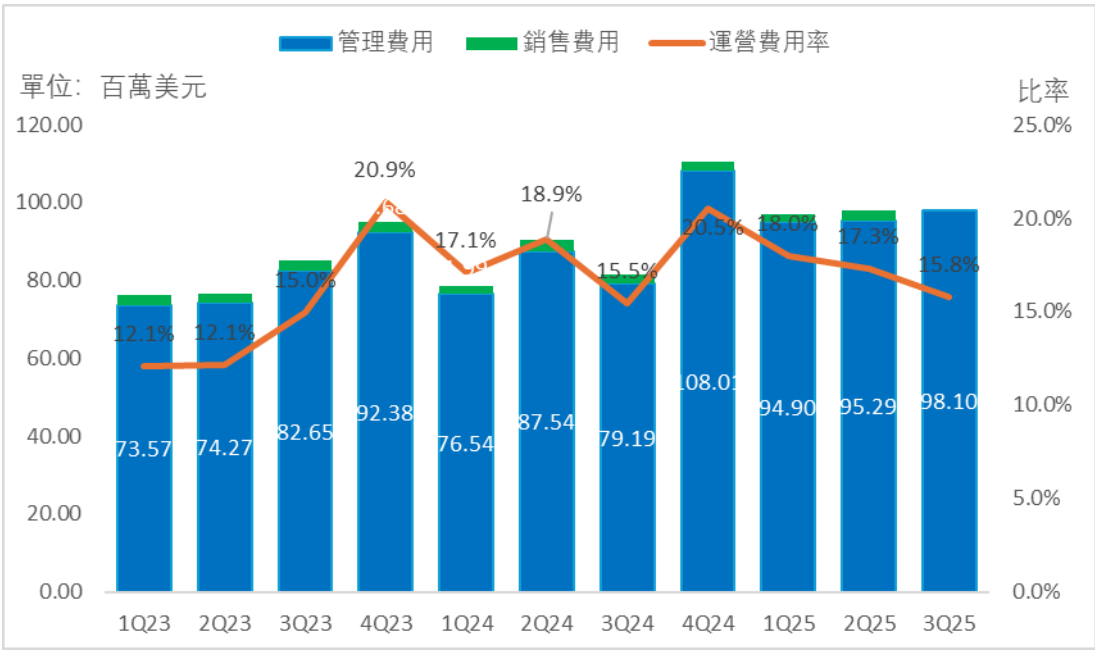
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 3：晶圓出貨量拆解



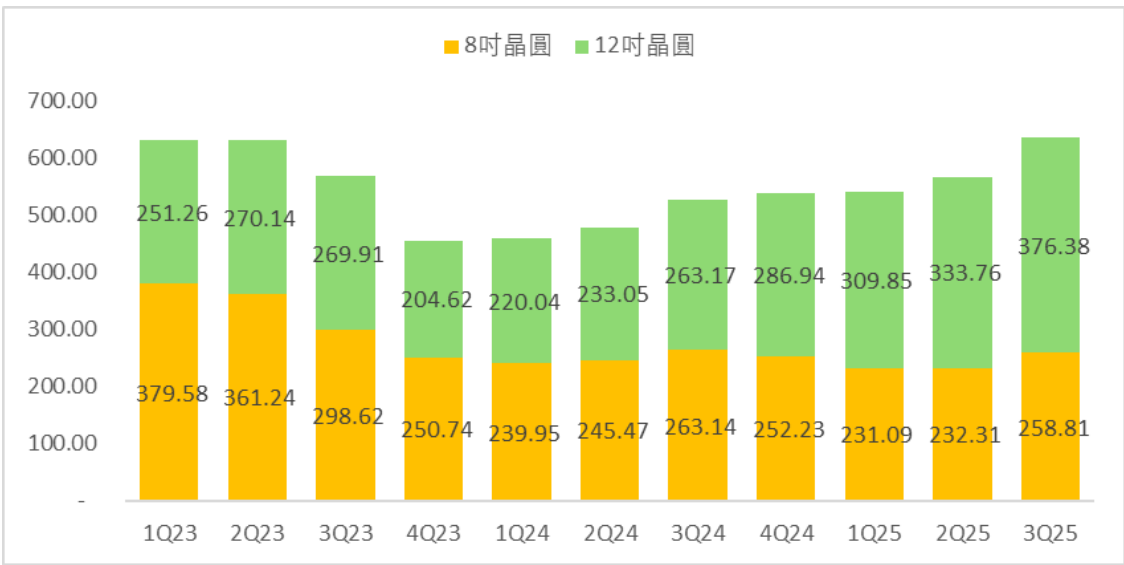
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 4：運營費用拆解



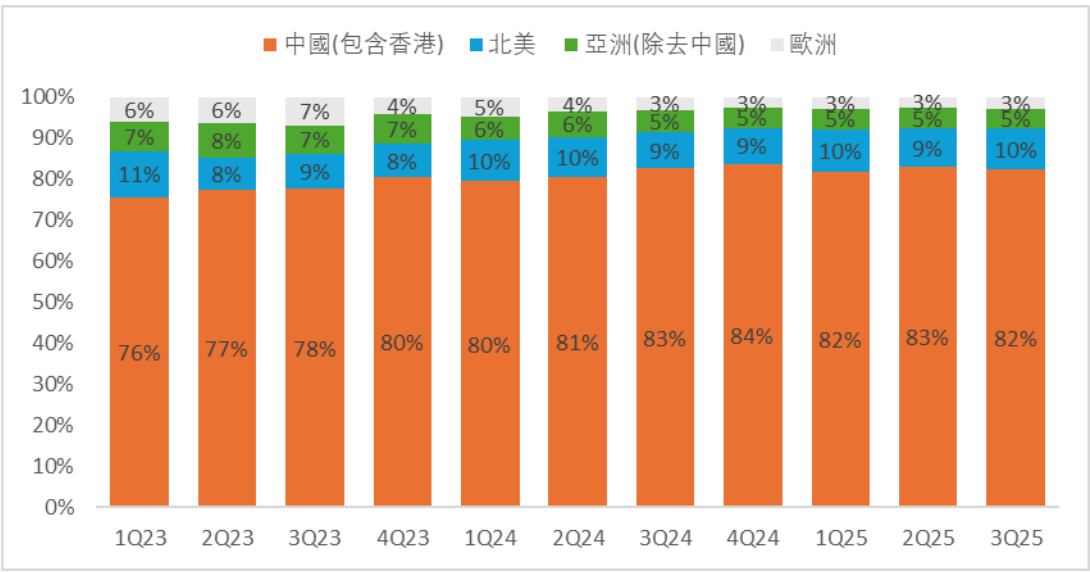
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 5：晶圓尺寸營收拆解



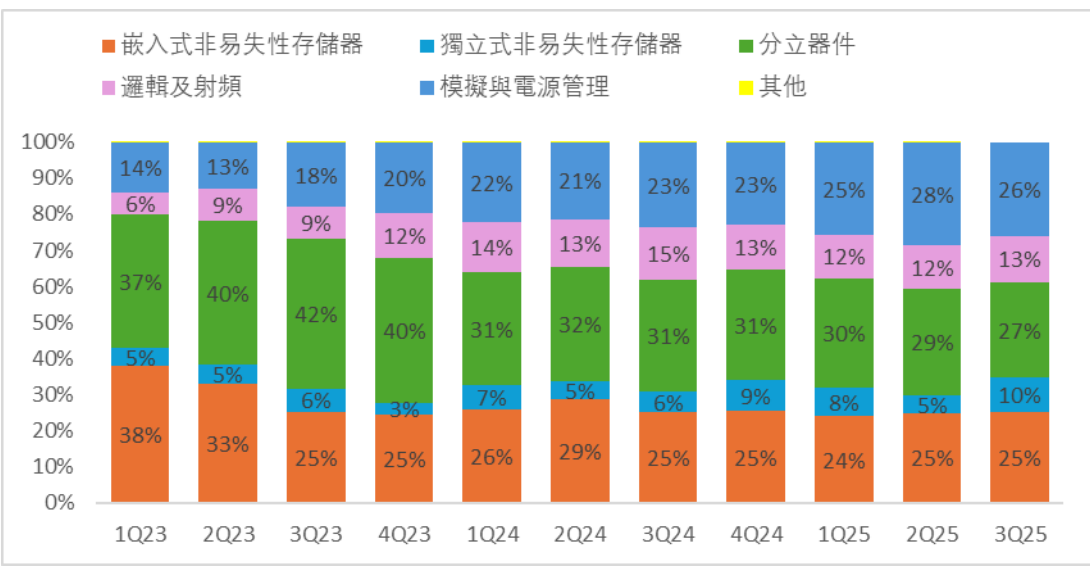
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 6：地區營收拆解



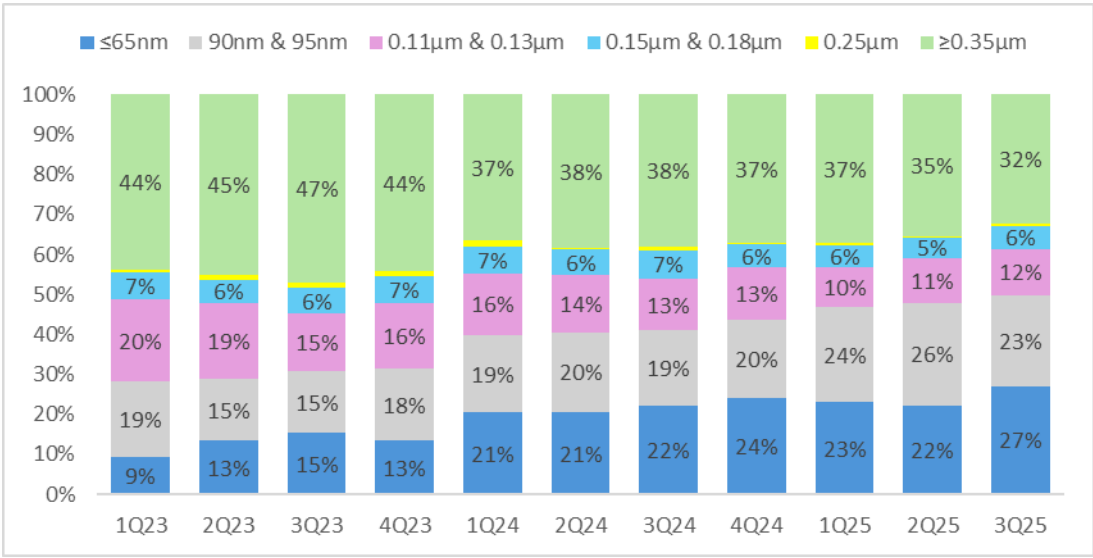
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 7：技術平臺營收拆解



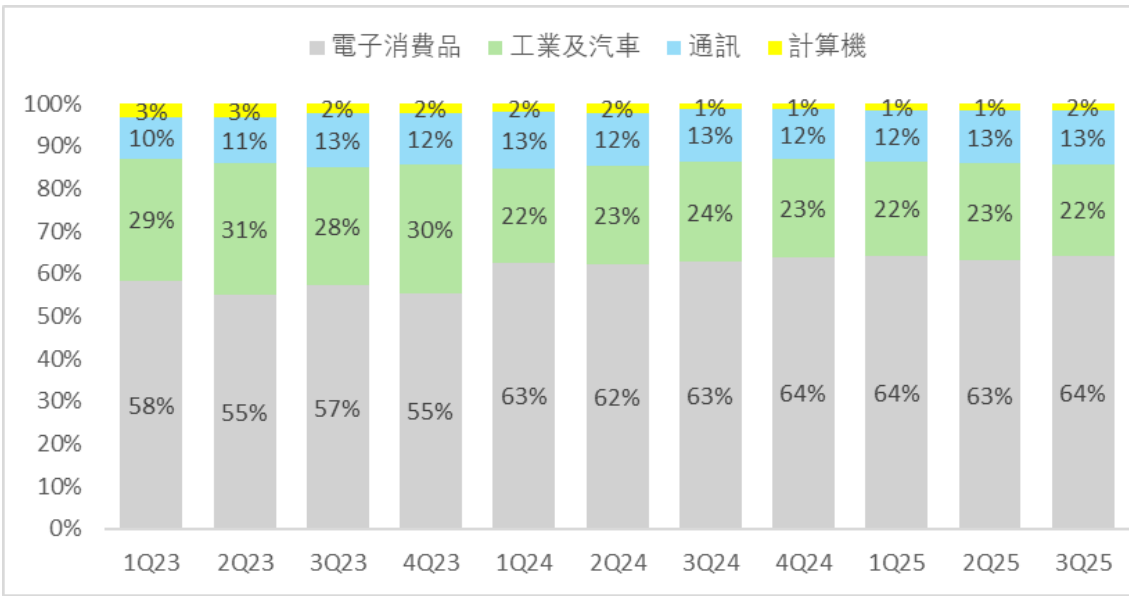
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 8: 工藝技術節點營收拆解



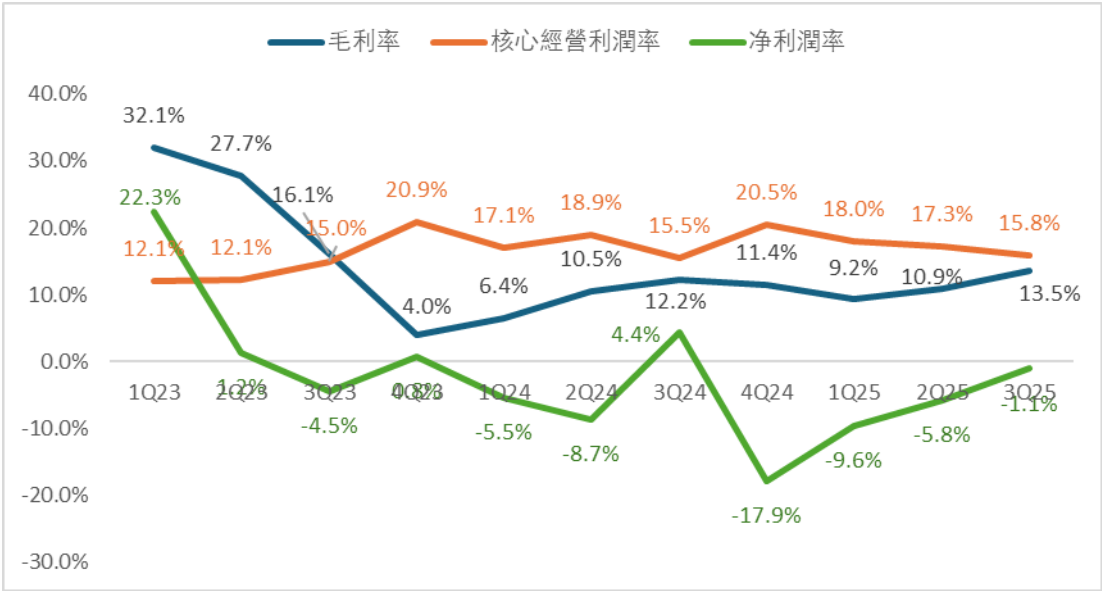
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 9: 終端市場營收拆解



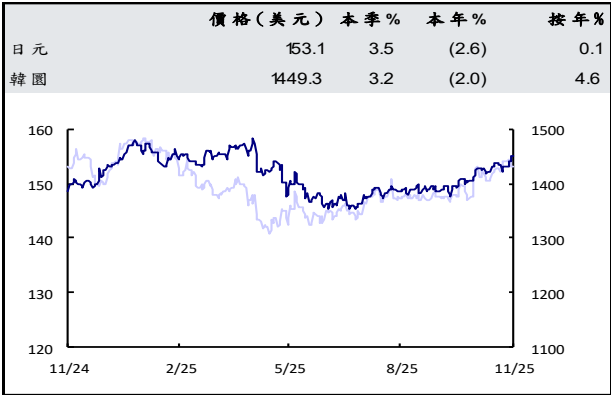
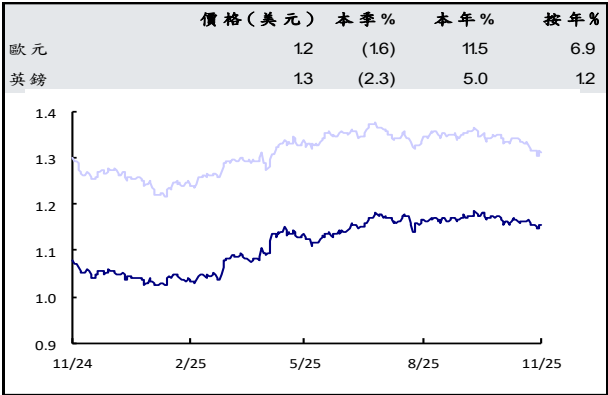
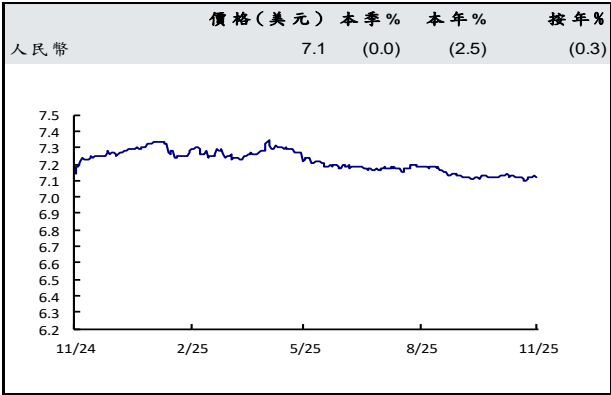
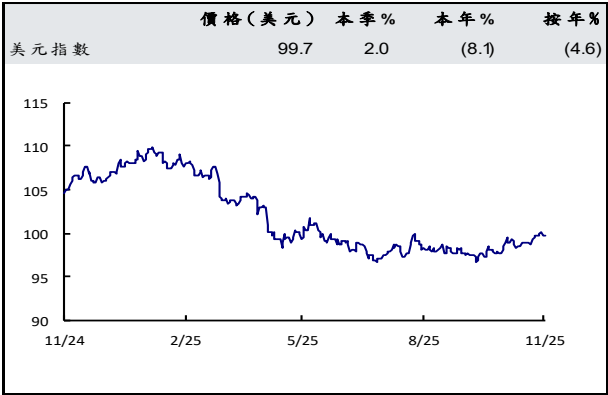
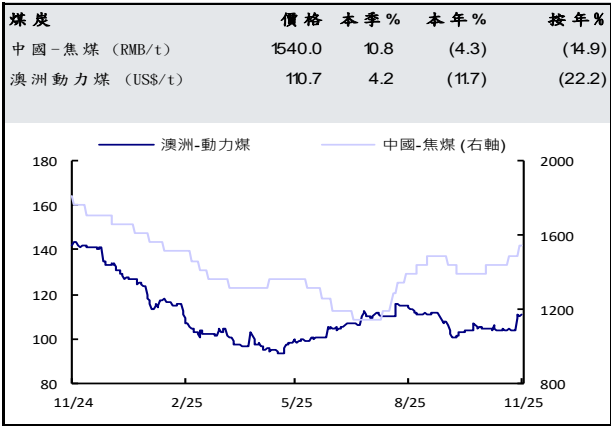
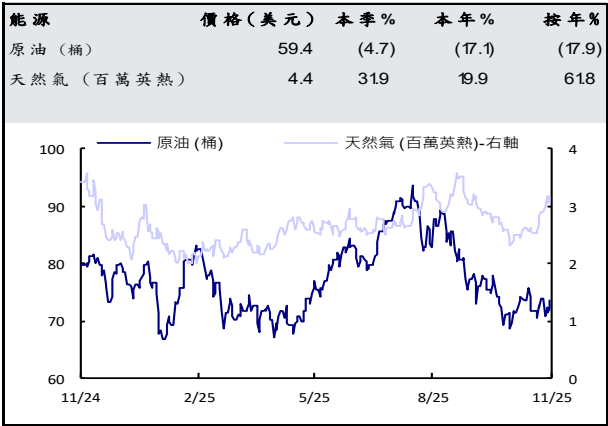
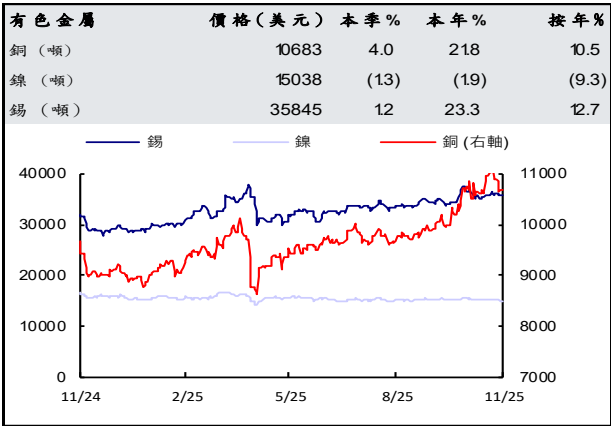
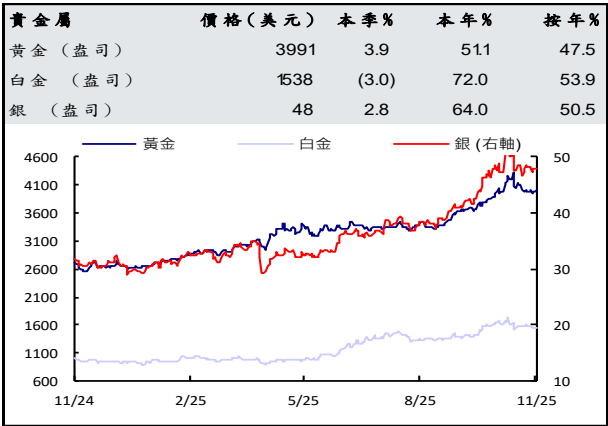
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 10：盈利拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
就業報告	月		25年11月7日
首次申請失業保險金人數	週		25年11月13日
消費者物價指數	月		25年11月13日
生產者物價指數	月		25年11月14日
商業庫存	月		25年11月14日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產指數	月		25年11月18日
新屋開工與營建許可	月		25年11月19日
成屋銷售量	月		25年11月20日
消費者信心指數	月		25年11月25日
批發庫存	月		25年11月26日
新屋銷售	月		25年11月26日
耐久財訂單	月		25年11月26日
國內生產毛額	季		25年11月26日
個人收入與支出	月		25年11月26日
採購經理人指數	月		25年12月1日
貿易收支	月		25年12月4日
工廠訂單	月		25年12月5日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	季		25年11月7日
貿易收支	月		25年11月7日
M2貨幣供應量	月		25年11月9日
生產者物價指數	月		25年11月9日
消費者物價指數	月		25年11月9日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產報告	月		25年11月14日
採購經理人指數	月		25年11月30日
國內生產毛額	年		

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	月		25年11月7日
國內生產毛額	季		25年11月14日
失業率報告	月		25年11月18日
消費者物價指數	月		25年11月20日
貿易收支	月		25年11月25日
M2貨幣供應量	月		25年11月28日
零售業銷售額	月		25年12月1日
採購經理人指數	月		25年12月3日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam