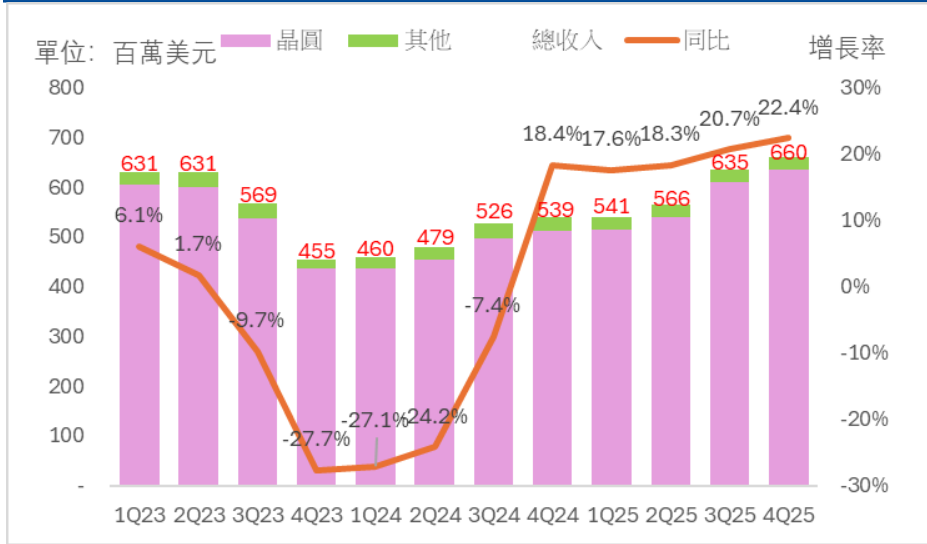


## 今日焦點:

► 華虹半導體 (1347 HK, HK\$98.75, HK\$1,720億) 12吋產能帶動收入增長

華虹半導體作為中國第二大純晶圓代工廠，並在8吋及12吋平台的成熟製程特色工藝領域具全球領先地位，4Q25錄得歷史新高收入US\$6.60億，同比增長22.4%，環比增長3.9%，符合市場一致預期。

圖1: 營收 (美金 百萬) 和同環比



資料來源: 公司數據, 新華滙富

**出貨量與ASP同步改善:** 4Q25晶圓出貨量(折合8吋)達145萬片(同比+19.4%/環比+3.4%),受惠新增產能釋放及103.8%的高稼動率。ASP升至US\$456,同比增長2.5%及環比增長0.4%,主要由產品組合改善帶動

### 香港及中國市場指數

指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,567	-1.7%	3.7%
中資企業指數	9,032	-1.6%	1.3%
紅籌指數	4,338	-1.6%	8.0%
滬深300指數	4,660	-1.3%	0.7%
上海A股	4,280	-1.3%	5.3%
上海B股	267	-0.1%	5.3%
深圳A股	2,804	-1.1%	5.9%
深圳B股	1,250	0.0%	-1.1%

### 主要市場指數

指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	49,500	0.1%	3.0%
標普500	6,836	0.0%	-0.1%
美國納斯達克指數	22,546	-0.2%	-3.0%
日經平均指數	56,941	-1.2%	13.1%
英國富時指數	10,446	0.4%	5.2%
法國證商公會指數	8,311	-0.3%	2.0%
德國法蘭克福指數	24,914	0.3%	1.7%

### 商品價格

商品	單位	收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	5,042	2.4%	16.4%
銅價	(美元/盎司)	2,998	-3.9%	17.9%
銀價	(美元/盎司)	77	2.8%	7.0%
原油	(美元/桶)	62	0.1%	9.6%
銅價	(美元/盎司)	12,881	-2.2%	3.7%
鋁價	(美元/盎司)	3,077	-0.8%	2.7%
鎳價	(美元/盎司)	2,066	3.1%	0.1%
鎘價	(美元/盎司)	3,337	-2.0%	7.1%
小麥	(美分/蒲式耳)	548	2.1%	8.2%
玉米	(美分/蒲式耳)	442	1.3%	-1.4%
糖	(美分/磅)	72	1.0%	
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,148	0.8%	8.2%
PVC	(美元/噸)	4,919	-1.2%	9.2%
CRB 指數		306	-1.3%	3.0%
BDI				11.0%

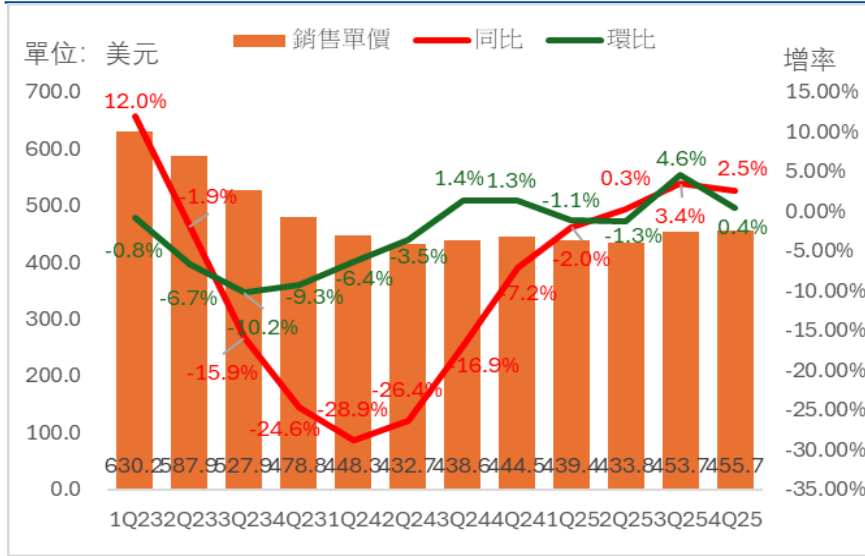
### 匯率

貨幣	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.8	152.7	0.8	6.9
港元	0.1		0.1	19.5	9.8	0.9
歐羅	1.2	9.3		181.2	1.1	8.2
日元	0.0	5.1	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.2	1.1	198.8		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.1	0.1	

### 市場情緒

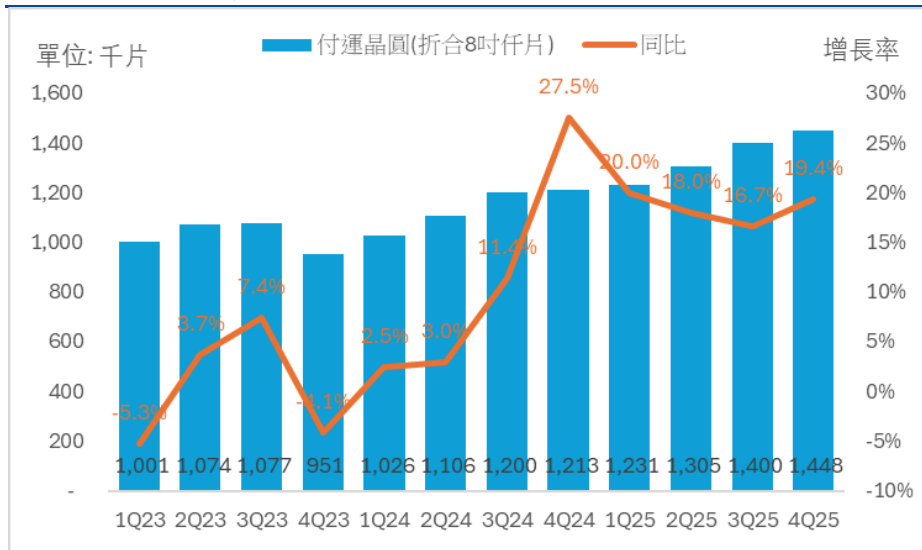
市場	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	20	16.0%

圖 2: 單價拆解 (美金)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

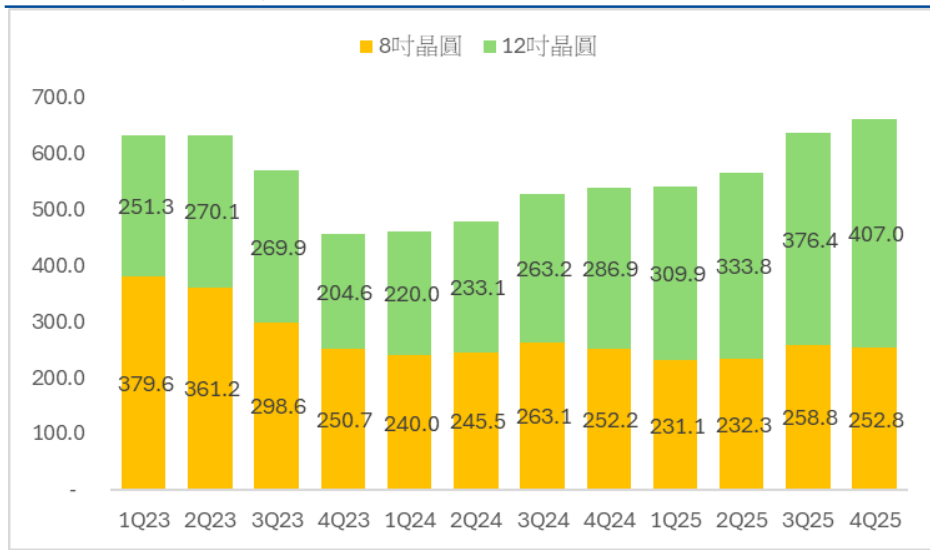
圖 3: 晶圓出貨量拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

**12吋為主要增長引擎:** 12吋收入同比增長15.9%、環比增長4.1%至US\$4.07億, 佔總收入61.7% (同比+2.4個百分點)。8吋收入同比下跌18.1%、環比下跌6%至US\$2.53億, 佔比38.3%。

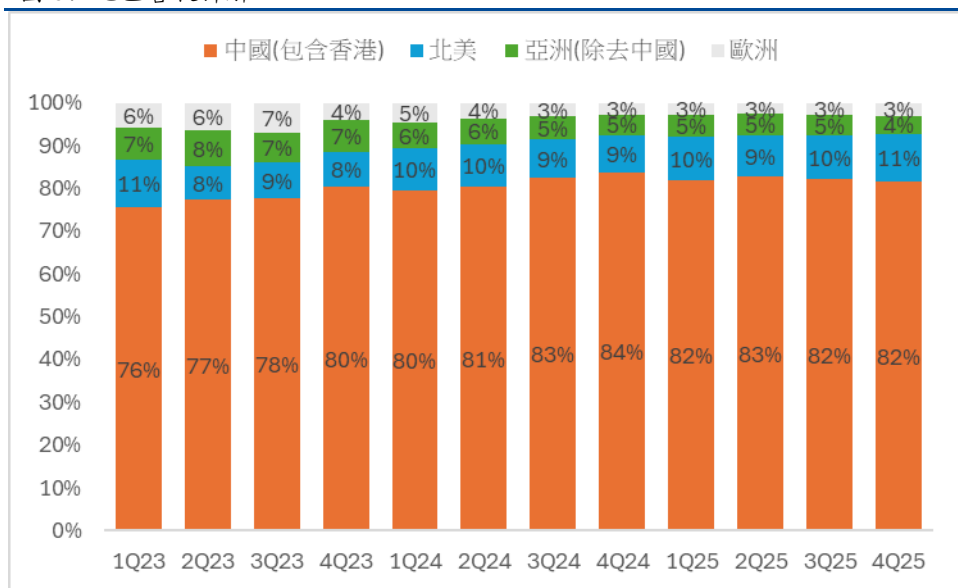
圖 4: 晶圓尺寸營收拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

**中國仍為核心; 北美增速最快:** 中國收入同比增長19.6%至US\$5.39億, 佔總收入81.8%。北美收入同比大增51.3%至US\$7,280萬, 佔比11%。亞洲及歐洲亦錄得增長, 分別佔總收入4.3%及2.9%。

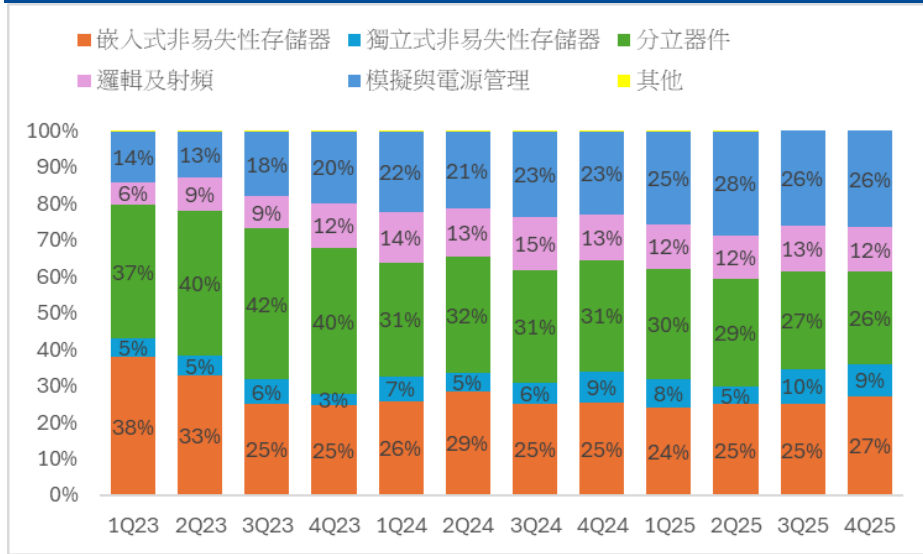
圖 5: 地區營收拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

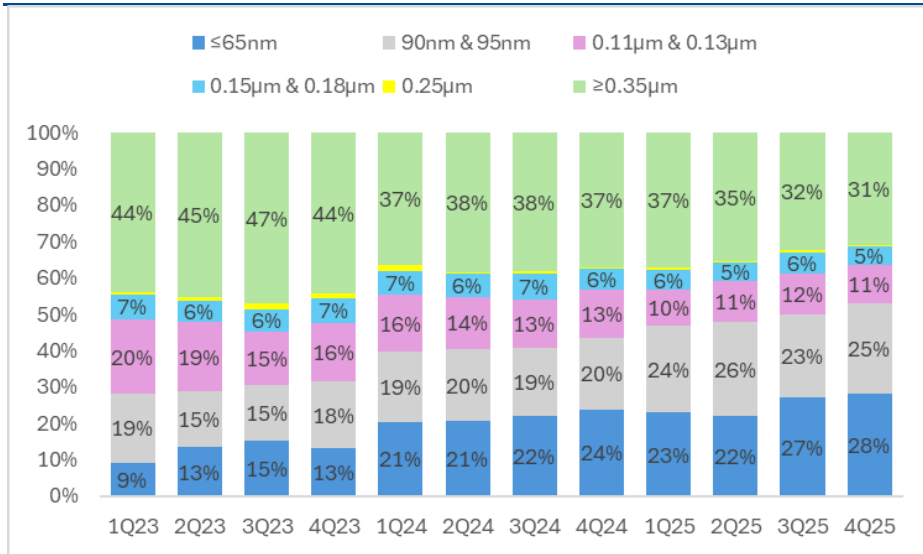
**各技術平台全面增長：** 嵌入式NVM收入同比增長31.3%至US\$1.80億（佔總收入27.3%），受惠MCU及智慧晶片需求回升。獨立式NVM同比增長22.9%至US\$5,660萬（佔8.6%），主要由Flash需求強勁帶動。類比及PMIC同比大增40.7%至US\$1.74億（佔26.3%），受惠電源管理IC需求上升。

圖 6: 技術平臺營收拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

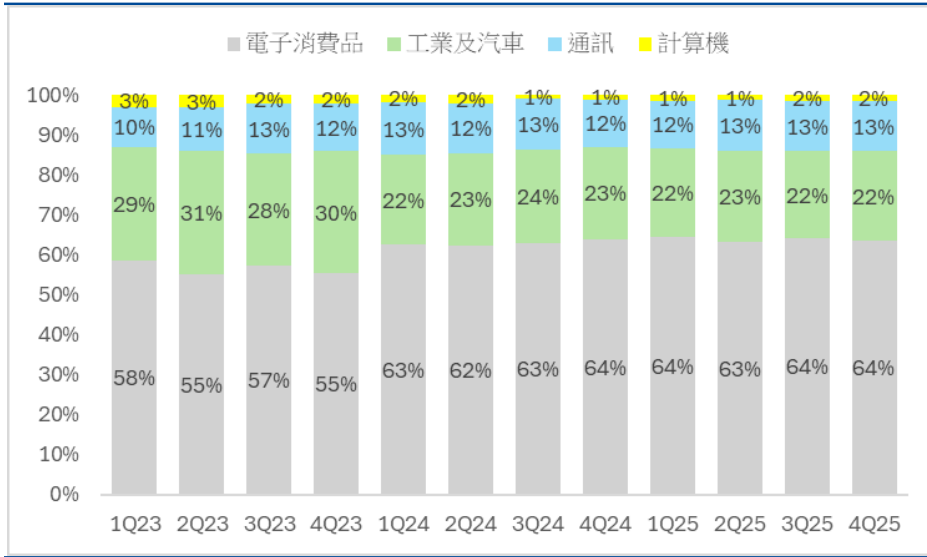
圖 7: 工藝技術節點營收拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

**消費電子為最大終端市場：** 消費電子收入同比增長21.8%至US\$4.20億（佔總收入64%），主要受PMIC、MCU及Flash帶動。計算類收入同比大增69.9%至US\$1,000萬（佔1.5%），主要由MOSFET及MCU帶動。工業、汽車及通訊亦錄得增長，佔總收入分別為22.2%及12.6%。

圖 8: 終端市場營收拆解

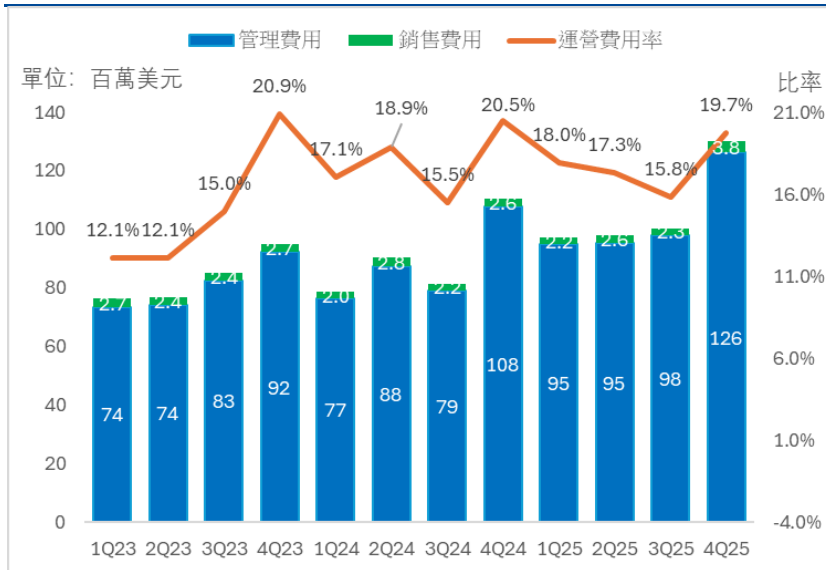


資料來源: 公司數據, 新華滙富

**毛利率維持韌性:** 4Q25毛利率為13.0%，同比上升1.6個百分點，但環比下降0.5個百分點。同比改善主要受ASP上升及降本增效推動；環比回落則反映新產能爬坡帶來折舊增加。

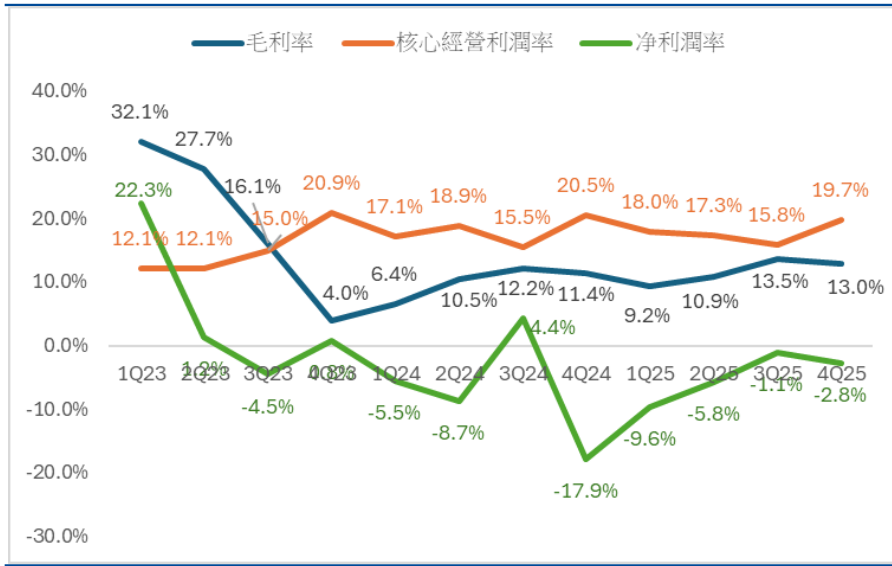
**營運開支上升拖累盈利:** 4Q25 OPEX比率由3Q25的15.8%升至19.7%，主要受員工成本及折舊上升帶動，但較4Q24的20.5%改善0.8個百分點。核心營運利潤率由3Q25的-2.3%走弱至-6.8%，惟核心營運虧損在收入提升及成本管控下，由4Q24的-US\$4,920萬收窄至-US\$4,470萬。其他淨收入環比及同比均改善至US\$3,410萬，受惠匯兌收益、財務費用下降及政府補貼增加。股東應佔溢利環比下降32%，但由4Q24的虧損US\$2,520萬轉為盈利US\$1,745萬，淨利率為2.6%，反映盈利能力正逐步修復。

圖 9: 運營費用拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 10: 盈利拆解



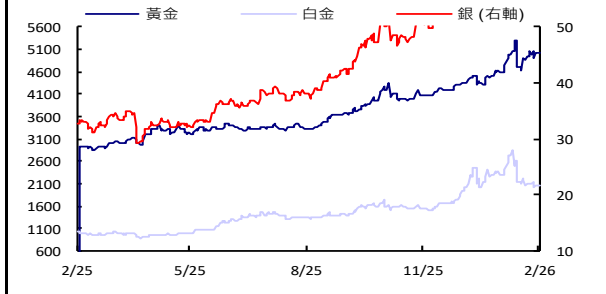
資料來源：公司數據，新華滙富

**業務展望：** 管理層預期收購Fab 5（12吋、55nm/40nm製程）將有助進一步提升ASP。穩健的AI需求已帶動各主要技術平台受惠。Fab 9A已大致完工，而Fab 9B將成為下一階段資本開支重點，設備搬入及試產將於10月啟動，並配合更高比例的國產設備。公司對1Q26指引為收入US\$6.50 - 6.60億，同比上升且環比持平，毛利率為13 - 15%。

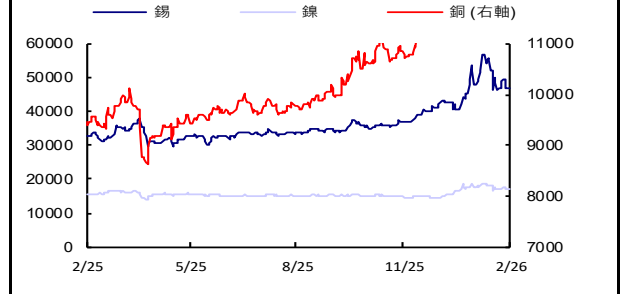
**我們觀點：** 公司4Q25收入增長表現強勁，主要受12吋產能爬坡及AI伺服器應用帶動的PMIC與MOSFET需求顯著上升所支持。上述高增長領域的景氣延續，料可支撐後續收入進一步擴張。然而，12吋產能於2025年持續擴張，折舊上升或在短期內對毛利率構成壓力。該股目前交易於FY26E EV/EBITDA約26倍。（研究部）

### 市場洞察-主要大宗商品和貨幣

貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	5022	15.7	15.7	71.3
白金 (盎司)	2077	2.1	2.1	103.8
銀 (盎司)	78	10.4	10.4	137.3



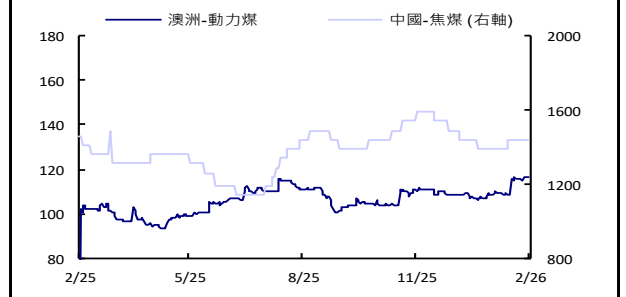
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12881	3.7	3.7	35.9
鎳 (噸)	16984	2.0	2.0	9.8
錫 (噸)	46702	15.2	15.2	43.0



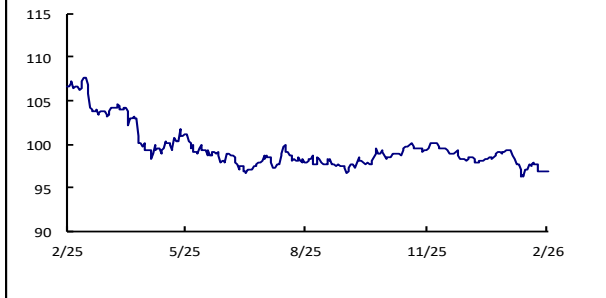
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	62.9	9.5	9.5	(12.5)
天然氣 (百萬英熱)	3.2	(12.0)	(12.0)	(19.1)



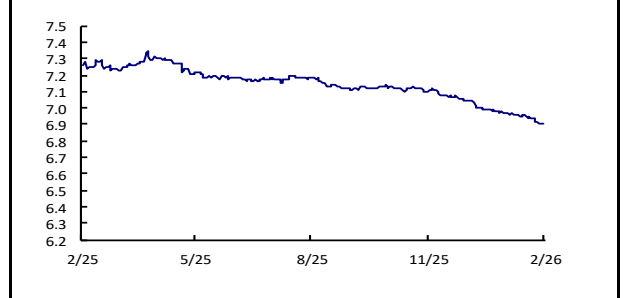
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1440.0	0.0	0.0	(1.4)
澳洲動力煤 (US\$/t)	116.7	8.6	8.6	14.4



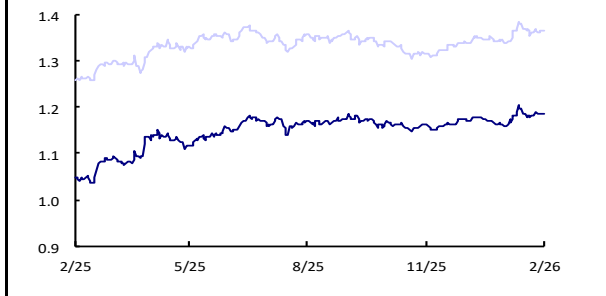
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	96.9	(1.4)	(1.4)	(9.2)



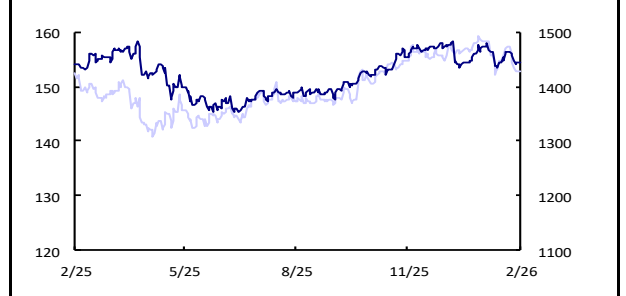
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	(1.2)	(1.2)	(4.9)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	1.0	1.0	13.1
英鎊	1.4	1.3	1.3	8.5



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	152.7	(2.6)	(2.6)	0.3
韓圓	1443.8	(0.1)	(0.1)	0.2



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
耐久財訂單	月		26年2月18日
新屋開工與營建許可	月		26年2月18日
工業生產指數	月		26年2月18日
首次申請失業保險金人數	週		26年2月19日
貿易收支	月		26年2月19日
批發庫存	月		26年2月19日
個人收入與支出	月		26年2月20日
國內生產毛額	季		26年2月20日
新屋銷售	月		26年2月20日
工廠訂單	月		26年2月23日
消費者信心指數	月		26年2月24日
生產者物價指數	月		26年2月27日
採購經理人指數	月		26年3月2日
零售業銷售額	月		26年3月2日
就業報告	月		26年3月6日
成屋銷售量	月		26年3月10日
消費者物價指數	月		26年3月11日
商業庫存	月		26年5月14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
採購經理人指數	月		26年3月4日
外匯儲備	季		26年3月7日
M2貨幣供應量	月		26年3月9日
生產者物價指數	月		26年3月9日
消費者物價指數	月		26年3月9日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日

**香港經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		26年2月20日
消費者物價指數	月		26年2月25日
國內生產毛額	季		26年2月25日
貿易收支	月		26年2月27日
M2貨幣供應量	月		26年2月27日
零售業銷售額	月		26年3月4日
採購經理人指數	月		26年3月4日
外匯儲備	月		26年3月6日
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
綜合利率	月		

**滙富研究部**

**分析員**

王學宏 (Howard Wong)  
李旭佳 (Alan Li)

**電郵**

howard.wong@sunwahkingsway.com  
alan.li@sunwahkingsway.com

**電話**

(852)22837307  
(852)22837306



## 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之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者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，並可能作為該發行者之包銷商、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者之董事或作為該等機構或發行者之董事會代表。

2026 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  
Sunwah Tower, Mezzanine Floor  
115 Nguyen Hue  
District 1  
Ho Chi Minh City  
Vietnam