



近年美國一直無理打壓中國企業，試圖阻礙中國在芯片行業的進步，如去年10月便宣布了至今範圍最廣的出口管制措施。然而，證券業人士仍看好中國芯片產業前景，企業受惠國家扶持政策，龍頭企業極具投資價值。



▲今年工業領域芯片需求相對穩健，汽車電子領域將繼續出現供不應求的情況。

大公報記者 許臨

今年3月底中國作出反擊，宣布將對美國芯片巨頭之一的美光（US：MU）展開安全審查。中國又在世界貿易組織貨物貿易理事會會議上，對美國、日本和荷蘭之間關於芯片出口限制的協議提出關切，要求美日荷澄清是否存在該項限制協議。此外，有傳中國將斥資達萬億人民幣發展芯片產業，一眾本港上市的芯片股受到追捧。

近期就連新興市場之父麥樸思（Mark Mobius）也表示已大舉押注芯片股，佔其投資組合比重中的第一位，因中美芯片大戰，雙方都會在芯片研究及生產方面投入大量資金。但麥樸思認為，亞洲正處於芯片行業前景改善的有利位置，而且中國芯片行業的前景仍然良好。

#### 美國芯片並非無可替代

永裕證券董事總經理謝明光指，美國其實已不是第一次發動芯片戰爭，70年代便曾對日本「動手」，當時日本的芯片產能、出口量、市場份額全面超過美國，讓美國感到壓力，其後美國出手打壓便讓日本東芝等企業的產能大幅下降，但中國不是當年的日本，這次

中國作出反擊，其實就是要提醒美國，中國並非完全無反擊之力，而且美國芯片也並非無可替代。

其實，除了存儲芯片之外，中國在CPU方面早已有完全自研的龍芯可以替代Intel（US：INTC）及AMD（US：AMD）的產品，而GPU芯片則有多家國產的GPU芯片可以替代英偉達（US：NVDA），所以行業的進步不會因美國打壓而停止。但中美的競爭，對整個行業都會帶來正面影響，因為投資者都預計整個行業會有更多有利政策出台，而行業龍頭將會率先受惠，本港上市的多隻芯片股中，中芯（00981）將會是最直接受惠的股

份。

#### 手機和消費電子需求回暖

此外，中金發表研究報告，看好中芯國際的前景，報告指中芯國際去年業績符合預期，智能手機和消費電子行業當前仍處於去庫存階段，2023年下半年隨著新品陸續推出，料市場需求有望回暖。而且，工業領域的芯片需求相對穩健，汽車電子領域也出現供不應求的情況，加上ChatGPT引發新一輪科技應用走向產業化，晶圓代工需求有望增加，故維持其「跑贏行業」評級，並上調目標價15%，至23港元，對應2024年預測市賬率1.2倍。



#### 三大芯片股2022年財務數據

股份	中芯國際 (00981)	華虹半導體 (01347)	上海復旦 (01385)
市值 (億港元)	1777.61	491.57	85.16
市盈率 (倍)	12.50	13.95	20.11
盈利	18.179億美元	4.499億美元	10.768億人民幣
盈利增長 (%)	6.8	72.1	92.83
每股盈利 (港元)	1.796	2.694	1.489

#### 大行予三大芯片股評級

股份	大行	評級	目標價
中芯國際 (00981)	中金	跑贏行業	23元
	高盛	中性	18.9元
華虹半導體 (01347)	中金	跑贏大市	45元
	高盛	買入	45.1元
上海復旦 (01385)	第一上海	買入	40元
	華創證券	強烈買入	58.2元

## 存貨增加帶來風險 上海復旦股價受壓

#### 急需應變

今年3月上海復旦（01385）公布去年全年業績，雖業績表現不俗，盈利更錄得逾九成增長，但股價卻大跌逾9%。永裕證券董事總經理謝明光指，本港上市的芯片股中，中芯國際（00981）及華虹半導體（01347）必定屬首選，而上海復旦只能視為「短炒股」。

若從上海復旦近年的業績來分析，營收及盈利確實在持續增長，而且增速表現亮眼，可以說上海復旦在調整產品結構上做得不錯，同時又針對部分產品市場需求放緩，不斷加強新產品與新客戶的拓展，使集成電路設計業務各產品線收入能持續實現不同程度的增長。

最值得留意的是其FPGA芯片產品，由於這種芯片有十分高的技術門檻，加上研發周期相對較長，研發開支大，故此這種產品的定價會較其

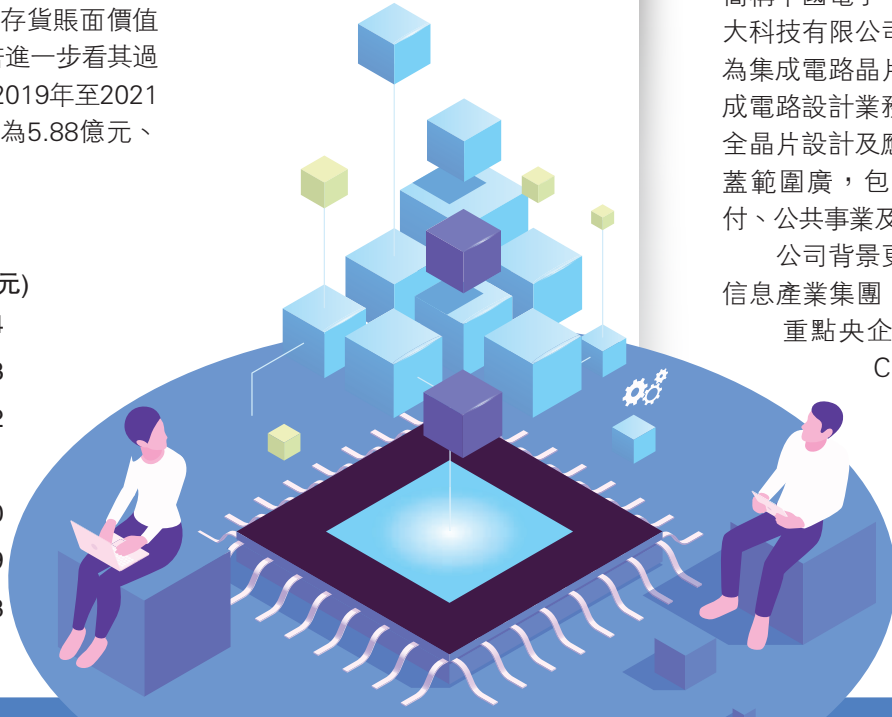
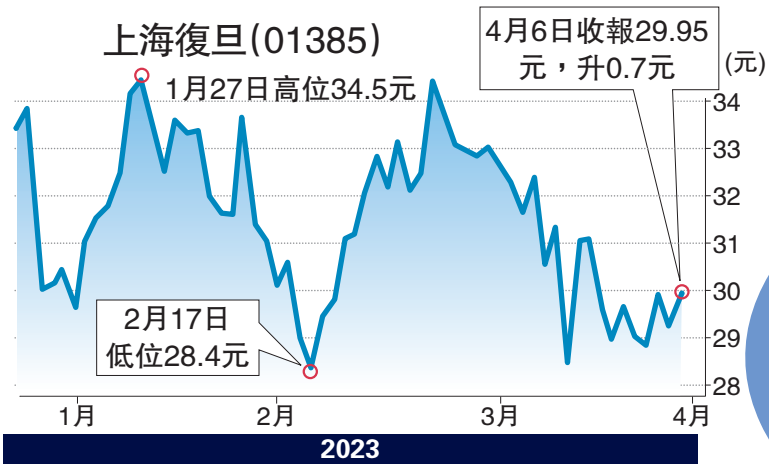
在去庫存壓力，股價不升反跌。



他芯片高出很多，毛利率也更高，預計上海復旦的FPGA芯片業務未來仍會有可觀的增長。

不過，專業投資者看到上海復旦的業績必定會感到憂慮，因為其存貨不斷在增加，如去年的存貨賬面價值便達到約14.83億元。若進一步看其過去三年的存貨數據，由2019年至2021年其存貨賬面價值分別為5.88億元、6.11億元、9.16億元。

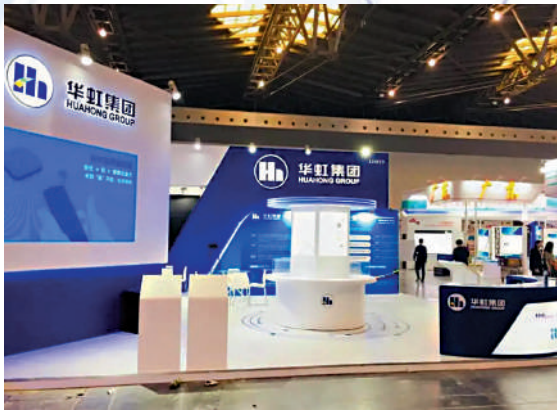
簡而言之，上海復旦的營收雖然增加，但存貨的規模也在提升，而且去年存貨增長的比例比營收的增長更大。由於全球經濟仍未全面復甦，今年芯片行業未必能立即走出自去年開始的寒冬期，存貨增加會帶來兩大風險，公司的營收將因而下降，而且存貨的價值也會隨着行業景氣不佳而下跌，對整體業績會帶來影響。故此，上海復旦公布去年全年業績後，股價才會不升反跌。



## 國家扶持芯片產業

## 無懼美打壓

# 行業龍頭受追捧 中芯國際前景佳



▲華虹半導體去年盈利增長超過七成，收入連續十個季度刷新紀錄。

## 華虹盈利增長勝同行 宜長揸

#### 發展迅速

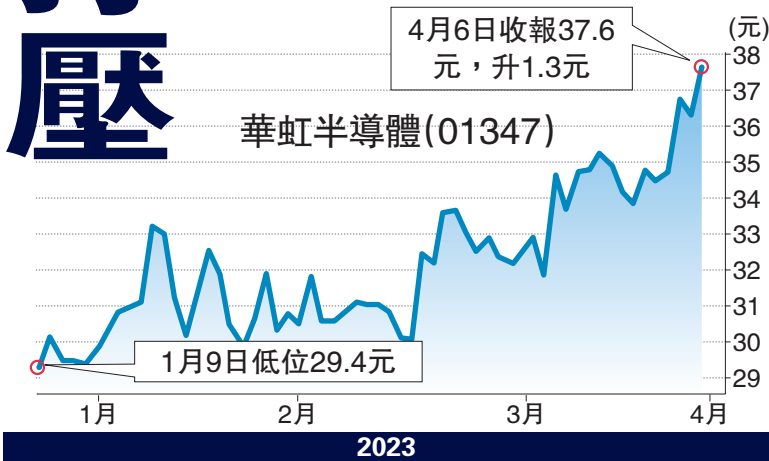
華虹半導體（01347）及中芯國際（00981）向來是最多投資者追捧的芯片股，而且兩家公司更常被投資者稱為中國晶圓代工「雙雄」。雖然中芯國際的市值差不多是華虹半導體的三倍，但盈利增長卻以華虹半導體較佳，去年華虹半導體的盈利增長達到72.29%，遠遠勝過中芯國際。

2022年是芯片行業艱難的一年，但華虹半導體的銷售收入仍達到24.75億美元創歷史新高，毛利率也達到34.1%，較去年同期上升6.4個百分點，主要由於平均銷售價格上漲以及產品組合優，而且經營活動所得現金流量淨額也達到7.509億美元，按年上升44.8%。若單看去年第四季表現，華虹半導體的營收已連續十個季度刷新紀錄。

#### 營收連續十季創新高

若再分析華虹半導體去年在不同地區的營收，中國、北美、亞洲、歐洲、日本分別貢獻了72.6%、13.6%、6.7%、5.3%、1.8%的營收。而且去年第四季來自中國的收入更達到4.57億美元，同比增長14.5%，主要得益於MCU、IGBT、超級結及智能卡芯片的需求增加。

永裕證券董事總經理謝明光指，華虹半導體2022年第四季的業績表現較中芯國際要更出色。自2022年以來，全球芯片行業景氣不佳，可以說進入了「寒冬」時期，不少海外的芯片巨頭業績都出現了大幅下滑，主打晶圓代工的華虹半導體能有如此表現算是十分不錯的。相信隨着中國經濟回復增長，華虹半導體的業績在未來幾年有望進一步提升，若看好芯片股的前景，華虹半導體絕對值得納入個人投資組合長期持有。



## 低價潛力股 留意中電華大科技

#### 看高一線

本港上市的芯片股，中芯國際（00981）、華虹半導體（01347）及上海復旦（01385）屬最多投資者留意的股份，但其實一些市值較細的芯片股，去年的盈利增長更加驚人，如中電華大科技（00085），截至2022年底，該公司的收入達24.83億元，按年增加47.7%，盈利更達到5.31億元，增長達323.6%，每股盈利26.18仙，末期息8仙，而2021年派息則為1.9仙。

此股自2017年4月更改名稱，原名「中國電子集團控股有限公司」，簡稱中國電子，改名為「中國電子華大科技有限公司」。該公司主要業務為集成電路晶片設計及銷售，包括集成電路設計業務涵蓋智能卡，以及安全晶片設計及應用系統開發。產品覆蓋範圍廣，包括身份識別、金融支付、公共事業及電訊應用領域等。

公司背景更值得留意，中國電子信息產業集團（CEC）為晶片行業的重點央企，中電華大科技便是CEC旗下專注安全晶片的上市平台。2020年公司進行重組後業績明顯大幅改善，當年先出售持有的33.67%中電光谷股權，套現17.8億元以減輕負債。

CEC又委派「猛人」許海東進場，委任為公司董事會主席。許海東曾經是中國電子集團財務部副主任，又曾任A股上市的同系公司長城科技（SH：603897）財務總監。

2021年中電華大科技的業績已明顯好轉，更由虧轉盈，2021年全年收入達16.82億元，按年增加27%，並錄得純利1.25億元，相對2020年度虧損達10.13億元，業績令投資者眼前一亮。而2022年的業績增長更加驚人。目前本港三大芯片股的市值，以中芯國際最大，達到1700億元以上，而華虹半導體的市值也達到近500億元，不過上海復旦的市值則只有約85億元，論增長潛力，中電華大科技有可能比上海復旦更為優勝，但中電華大科技現時的市值只有約34億元，若其市值能追近上海復旦，股價潛在升幅達到一倍以上。



▲中電華大科技增長潛力不容忽視，股價可看高一線。