

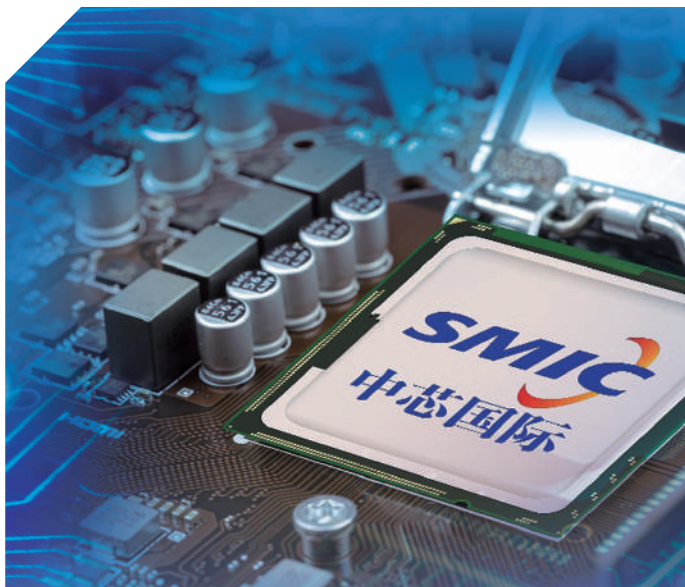
# 國產半導體急速發展 中芯看高一線

## 增產能應付需求 毛利率改善收入破頂

悠閒理財

近年美國不斷加大打壓中國半導體行業，本月初更變本加厲，發布了出口管制新規，進一步限制中國人工智能和先進半導體的發展。分析指出，面對美國制裁，中、短期將增加內地對先進半導體進口的難度，但中央加快推動國產芯片替代率，特別是主要投資半導體產業的大基金三期註冊資本規模，創歷來最大，且涵蓋互聯網、半導體、汽車與電信行業的中國四大行業協會呼籲，中國企業要謹慎採購美國芯片，也成為中國相關產業發展的一大助力。其中，中芯國際（00981）作為中國積體電路製造業領導者，擁有領先的製程製造能力、產能優勢、服務配套等，前景可睇高一線。

大公報記者 李信



◀內地四大產業協會表示美國芯片不再安全，並鼓勵內地企業購買本土生產的芯片，這對中芯的業務有利。



光大證券國際證券策略師伍禮賢向《大公報》表示，美國加大對華出口半導體限制，雖然短期或增加內地對先進半導體進口的難度，但同時將會加快國內芯片的替代率。長遠而言，將加速內地半導體國產替代進程。從半導體的上下游產業鏈而言，目前內地企業在代工、設備等領域仍與世界領先水平有明顯差距，而上游設計能力不錯，但是設計所需的軟件工具基本上仍需要外部進口，惟封測領域則相對領先。

伍禮賢指出，本次美國對中國半導體行業發起打擊，在最近三年已屬於第三次。本次限制更集中在高端製造設備和高寬頻記憶體，以遏制內地高端芯片在人工智能領域的應用。在這情況下，內地四大產業協會表示美國芯片不再安全，並鼓勵內地企業購買本土生產的芯片，這對內地芯片國產化提速形成支持。

### 技術創新 龍頭地位穩

本港上市公司中，中芯國際是以代工業務為主的企業，其向全球客戶提供8吋和12吋晶圓代工與技術服務，而在製程方面達至28納米，在內地品牌處於領先地位。同時，制裁或帶來意想不到的效果，令未來中芯有望取得更多來自國內半導體設計的代工需求，屬行業不俗之選。

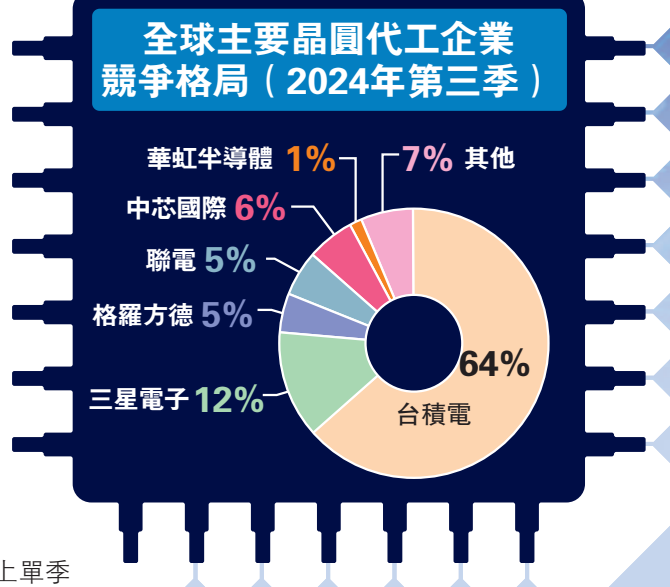
交銀國際指出，中芯肩負着中國

半導體國產化的歷史任務。在原有8吋和12吋的產線基礎上，公司計劃從2023年開始的5至7年，將新增四座12吋晶圓產能，總產能達每月34萬片。公司在2023年完成每月3萬片新產能建設的基礎上，指引在今年完成另外的6萬片。該行預測，公司產能建設的戰略計劃或不會受下游需求的周期影響，將保持相對穩定均速的節奏。

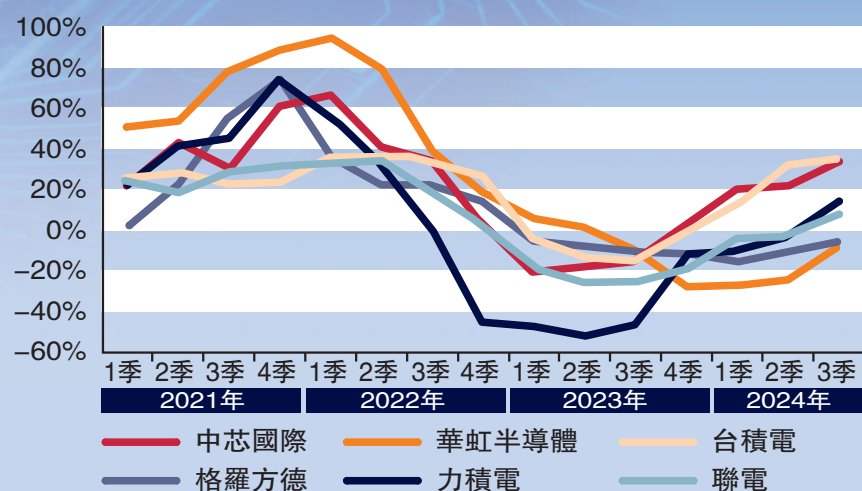
### 優化產品結構 提升單價

另有分析指出，早在兩年前，中芯已被美國列入黑名單，但該公司一直自強不息，今年三季度公司收入環比上升14%，達到21.7億美元（約168億港元），首次站上單季20億美元台階，創歷史新高，且新增2.1萬片12吋月產能，促進產品結構進一步優化，平均銷售單價上升。整體產能利用率提升至90.4%，毛利率提升至20.5%。

再者，中芯對四季度指引是收入環比持平至增長2%，毛利率介於18%至20%之間。由此可見，中芯自身實力雄厚，雖然受打壓，或令其中、短期發展受拖累，但在國策和市場支持下，長遠有望實現彎道超車。



### 六大晶圓代工廠近年季度收入增速



## 晶圓代工訂單旺 華虹明年業績可觀

### 快速發展

儘管美國不斷打壓中國半導體產業，但受惠於內地新能源車、物聯網及綠色能源等快速發展，令華虹半導體（01347）8吋和12吋晶圓代工生意滔滔，再加上半導體國產化加速。今年第三季度公司純利4481.6萬美元，按年大升222%，主因除了市場復甦預期外，特別是消費電子及部分新興應用等領域需求向好，加上多元化的產品結構及營運效率的優化等，均令公司取得佳績。

### 高盛看好前景 目標睇31.3元

同時，該公司之無錫新12吋生產線的建設按計劃推進，預計各工藝平台的試生產及工藝驗證，將在今年年底到明年年初全面鋪開，屆時新生產線進行工藝平台的技術迭代，可滿足下游各類新興需求的不斷湧現與增長。高盛發

布研究報告稱，予華虹半導體目標價31.3元，評級為「買入」。該行指，華虹管理層對2025年所有主要產品的需求持樂觀態度，預計今年表現強勁的產品（CIS、RF、PMIC）將在明年保持強勁勢頭，微控制器單元（MCU）以及功率分立器件將出現復甦。

除了高盛外，浦銀國際也看好華虹，指其第三季度毛利率環比增長1.7個百分點，預計四季度毛利率有望繼續環比改善。再者，該公司看到整體的半導體需求處於復甦。值得注意的是，其三季度邏輯與射頻收入同比大增54.4%，模擬與電源管理收入同比增長21.8%，且增長有望在明年延續。雖然功率（包括IGBT等高壓器件）業務仍然存在需求及價格壓力，但是該公司預計明年CMOS圖像傳感器、電源管理產品等將取得顯著的增長，MCU等產品有望實現

增長，產能將在無錫第二個12吋晶圓廠產能爬坡中得到釋放。

投資風險方面，若半導體行業下游需求復甦速度較慢，將拖累公司業績增長，影響估值反彈動能。晶圓價格上調幅度低於市場預期。晶圓代工的新增產能導致利用率持續下降，且行業競爭加劇，或拖累利潤表現。

另有分析指出，面對美國持續打壓，晶圓代工雙雄：中芯國際（00981）、華虹半導體均在第三季度業績反彈，證明行業正在反轉之勢，這個多少要感謝美國的限制，迫使中國盡快摸透了相關產業鏈，更將全產業鏈的架子搭起來，雖然現在芯片製造、設計、封裝、測試等，仍未能獨當一面，但已較制裁前有明顯進步。特別是今年首11個月，中國半導體出口突破萬億元人民幣，反映海外對中國產業的認可。



▶內地半導體國產化加速，華虹今年第三季的純利大增逾兩倍。

## 芯片設計獲廣泛應用 上海復旦前景佳

### 重要助力

談及半導體發展，焦點往往集中在集成電路晶圓生產上，但其實上游產業亦受國策支持。光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，上海復旦（01385）屬於半導體上游領域企業，主要涉及芯片設計業務，預期在國策支持驅動下，對其業務亦帶來正面幫助。同時，上海復旦目前的设计產品線，主要集中在安全與識別、非揮發性存儲器、智能電錶芯片、現場可編程門陣列（FPGA）四大領域。

上海復旦現已建立健全安全與識別芯片、非揮發性記憶體、智慧電錶芯片、FPGA芯片和積體電路測試服務等產品線。產品行銷30多個國家地區，廣泛應用於金融、社保、汽車電子、城市公共運輸、電子證照、行動支付、防偽溯源、智慧手機、安防監控、工業控制、信號處理、智慧運算等眾多領域。

分析指出，該公司不斷加強與國內外積體電路專業機構的合作，使公司源源不斷得到堅實的技術支援和充足的人才儲備，並建立了復旦大學積體電路工

程技術中心、中國科技大學SOC實驗室，現有的設計團隊強大齊整，在電路、版圖、IP庫、測試等每一個環節都有大量優秀人才，成為其發展重要助力。

### 大摩升目標價至13元

摩根士丹利發布研究報告稱，上海復旦將目標價從11.8元升至13元，主要原因是2026年盈利預測調高，維持「與大市同步」評級。但大摩表示，下調對上海復旦2024和2025年每股盈利預測

14%和8%，主要原因是現場可編程門陣列配件及記憶體市場恢復緩慢，不過上調2026年每股盈利預測7%。

第一上海發布研究報告稱，調整上海復旦至「持有」評級，預計公司未來三年的收入年均複合成長率（CAGR）為5.1%，對應淨利潤CAGR為9.1%，並指當前半導體行業除AI相關產品外暫未看到明確需求回暖，公司的各項業務在今年收入均有承壓。但FPGA業務下游客戶訂單穩定，及智能電錶招標需求有望驅動這兩項業務增長。



▲上海復旦業務受惠國策支持，前景值得看好。

## 趁年輕為退休儲蓄 利用複式效應創造財富

林昶恆 (Alvin)  
富足家庭教與練

一項2024年12月公布的調查顯示，美國年輕人從學校階段到投身社會工作，金融知識水平持續不足，與期望水平存在差距。

美國的「2024年度金融素養調查」分析了1559名受訪者的金融素養「ABC」，即是資質(Aptitude)、行為(Behaviours)和信心(Confidence)，其中調查對象包括高中生、大學生及剛投身社會工作人士。

調查結果表示，超過一半的受訪者在所有人口中都表現出較低的金融

素養，而在投身社會工作中的人中幾乎沒有觀察到任何改善。在高中生中，52%的人表現出較低的金融素養，而大學生和剛投身社會工作的人士分別為59%和53%。

該調查還表示，美國年輕人想達到最佳效果，便需要在有財務壓力下開始為退休儲蓄。受訪者中壓力程度較高的群體有可能會更擔心自己沒有足夠的錢來儲蓄，而壓力水平較低的群體可能會表示沒有任何迫切性為退休做好準備。

在所有受訪者中，只有26%的人對60歲或以上退休表示嚴重憂慮。大多數受訪者認為，開始為退休儲蓄的

適當年齡是30歲，但文化程度較高的受訪者建議最早從23歲開始。而沒有享有稅務優惠的退休賬戶的受訪者，平均預計要等到40歲才能開始為退休儲蓄。

調查機構針對結果，強調年輕人在進入職場之前和之後迫切需要進行更強有力的理財教育。

我亦有類似經驗，上星期與一班二年至四年班大學生進行理財工作坊，不少我所分享的理財觀念他們都沒有接觸過，有一位學生更用「震撼」來形容所聽到的概念，可想而知他們日常都很少管理財政。

我形容他們是理財三無人士：無

經驗、無資金及無計劃，但今天沒有，將來亦不會忽然出現，所以應該趁年輕而早開始累積經驗和資金，更要盡早開展計劃，利用時間及複式效應創造財富。

另一方面，調查也發現年輕人主要依賴父母為自己作出理財建議，相反僱主、教師和理財顧問則被列為較不歡迎的指導來源。可惜現實中不少父母沒有學習過財務策劃，對管理個人財務也是一知半解，並沒有一套完整及有效率的理財分析及規劃方法。

調查結果強調學校、僱主和金融服務業之間需要採取協調行動，因為早期干預和綜合教育對於促進長期財

務健康至關重要。

根據這結論，要年輕人獲得良好理財知識及技巧，並不是他們個人便能做好，需要多方面配合。但學校及僱主都有很多目標需要同時達成，未必能夠投放更多資源，協助提升學生或職場新手的金融素養，所以如能善用金融服務業的支援可能更有得着，例如不要錯過他們舉辦的理財講座或多聽專業理財顧問的講解。只要持之以恆，相信將來社會各階層都有更好的理財規劃及效果。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到info@ffe.com.hk）