

HUA HONG SEMI (1347.HK)

2Q22 Review: Foreign exchange losses affected net profit; revenue hit a record high

Buy (Maintain)

23 August 2022

 Research Analyst
Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (USD mn)	1,647	2,514	2,772	2,849
Growth (YoY %)	69%	53%	10%	3%
Net profit (USD mn)	261	335	391	430
Growth (YoY %)	163%	28%	17%	10%
EPS (USD)	0.20	0.26	0.30	0.33
P/E (X)	16.93	13.23	11.32	10.29

Investment Thesis

- 2Q22 revenue beats our expectations and net profit is in line.** The company's 2Q22 revenue was USD621mn, +79.4% YoY and +4.4% QoQ; 2Q22 net profit was USD83.9mn, +90.4% YoY and -18.5% QoQ. Revenue performance remains robust and beats our expectations, thanks to the industry boom and ASP improvement from product mix adjustment. The overall earnings are in line with our expectations.
- The Wuxi factory's foreign exchange losses and pandemic resurgence affected 2Q22 net profit.** The company's 2Q22 gross margin reached 33.6%, up by 8.8pcts YoY. The impact from government subsidy program in the last quarter has faded away. As for net profit, pandemic resurgence in Shanghai and other cities affected the company's production and transportation since the end of March. Additionally, exchange rate fluctuation in Q2 also had an impact on the company's net profit. As Wuxi factory bears a large amount of USD liabilities, which exceeds the amount of USD assets, RMB depreciation has a negative impact on the company's earnings. We consider the impact as a temporary effect and won't disturb future operations.
- The 8-inch line maintained a high utilization rate and ASP continued to increase.** The company's 2Q22 8-inch line achieved a utilization rate of 110% and revenue of USD354mn with a slight increase in ASP. We expect strong demand from downstream applications, including power semiconductors and analog semiconductors, to keep the high utilization rate of the 8-inch line. While the market is concerned about the downward trend of global semiconductor cycle, we believe that foundry, whose cycle lags behind the overall industry, is likely to keep booming, especially for the mature process that sees less expansion. We expect the fab to achieve high gross margin for the whole year.
- The 12-inch line saw a rapid increase in gross margin with expansion target unchanged.** The company's 12-inch line achieved revenue of USD267mn in 2Q22, +1.8% QoQ. The monthly capacity for Wuxi 12-inch factory was 65k in 2Q22, with unchanged expansion target of 95k/month at the end of 2022. The fab kept full capacity with a utilization rate of 109.3%. Gross margin for 12-inch capacity reached 19.6% in 2Q22, a rapid increase from 12.0% in 1Q22. We expect its robust profitability to sustain.
 2022 Outlook: with well-paced release of production capacity, we expect that a rise in ASP and gross margin improvement will drive a significant improvement in overall profitability.
- Earnings Forecast & Rating:** Given strong downstream demand and the company's manufacturing expansion, we raise our net profit forecast by USD38/41/33mn to USD335/391/430mn for 2022-2024, with a YoY growth of 28%/17%/10% respectively. Current price (closing price on Aug 11, 2022) implies a P/E of 13x/11x/10x/ and PB of 1.4x/1.2x/1.1x. We maintain the "Buy" rating.
- Risks:** Weaker-than-expected industry demand; Slower-than-expected capacity expansion of Wuxi factory; Weaker-than-expected improvement in gross margin; Intensified Sino-US trade friction.

Price Performance



Market Data

Closing price (HKD)	26.15
52-week Range (HKD)	22.60/52.50
P/B (X)	1.47
Market Cap (HKD mn)	34,049.52

Basic Data

BVPS (HKD)	2.46
Liabilities/assets (%)	41.80
Total Issued Shares (mn)	1,302.08
Shares outstanding (mn)	1,302.08

Related reports

《华虹半导体(01347.HK.): 2022 年一季报点评: 调整后毛利率符合预期, 回 A 开启新征程》

2022-05-14

《华虹半导体(01347.HK.): 2021 年四季报点评: 八寸线盈利超预期, 无锡厂扩产稳步推进》

2022-01-30

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees *Liangwei Zhang (张良卫)* and *Xueqing Bian (卜学清)*.

1 / 6

东吴证券(香港)

华虹半导体 (01347.HK)

2022 年二季报点评: 汇兑损失影响利润, 营收再创历史新高

买入 (维持)

2022 年 8 月 23 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

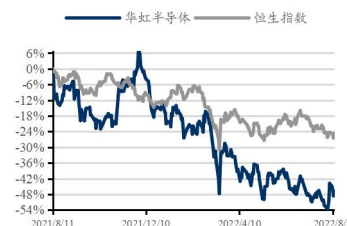
chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万美元)	1,647	2,514	2,772	2,849
同比	69%	53%	10%	3%
归属母公司净利润 (百万美元)	261	335	391	430
同比	163%	28%	17%	10%
每股收益 (美元/股)	0.20	0.26	0.30	0.33
P/E (现价&最新股本摊薄)	16.93	13.23	11.32	10.29

投资要点

- **2022 年第二季度营收同比+79.4%，环比+4.4%，归母净利润同比+90.4%，环比-18.5%，营收超我们预期，利润符合预期。**公司 2022 年第二季度实现营收 6.21 亿美元，同比增长 79.4%，环比增长 4.4%；归母净利润 8390 万美元，同比增长 90.4%，环比下降 18.5%。公司营收表现持续强劲，超过我们此前预期，主要得益于行业景气度高涨及产品结构调整带来的 ASP 提升；利润端整体符合预期。
- **二季度疫情有所扰动，无锡厂汇兑损益影响部分利润。**2022Q2，公司毛利率 33.6%，同比上升 8.8pcts，环比上升 6.7pcts，上季度政府补贴项目调整的影响已经消失。从净利润端看，三月底开始，上海地区乃至全国范围内，疫情有所扰动，对公司的生产、运输等产生一定影响。而 Q2 的汇率变动，也对公司净利润产生影响，由于无锡厂的美元负债部分较大，高于其美元计价的资产总额，人民币贬值的趋势对公司造成了一定负面影响。我们认为此为一次性影响，不会对后续经营造成扰动。
- **八寸线稼动率持续，ASP 继续增长。**2022Q2，公司 8 寸线在产能利用率 110.0%，实现营收 3.54 亿美元，ASP 实现小幅增长。我们认为功率、模拟类等强劲的下游需求，将继续驱动 8 寸线维持高产能利用率。投资者担忧全球半导体周期下行，但我们认为晶圆代工作为后周期，尤其是成熟制程（扩产少），将较大程度维持高景气。全年来看，产线仍将实现较高的毛利率水平。
- **十二寸线毛利率快速提升，扩产目标不变。**2022Q2，公司 12 寸线实现营收 2.67 亿美元，环比增长 1.8%，无锡 12 寸厂于 22Q2 为 65k 月产能，扩产目标不变（仍为年底 95k），产能利用率 109.3%，继续维持满载。公司 12 寸单季度毛利率为 19.6%，较上一季度的 12.0% 出现了快速提升。我们认为公司的盈利能力表现强劲，且有较大机会维持。展望 2022，我们认为公司的产能释放节奏良好，ASP 的提升及毛利率的改善会带来整体盈利力的显著改善。
- **盈利预测与投资评级：**结合下游需求及公司扩产进度，上调 2022-2024 年归母净利润为 3.35 亿美元（+0.38 亿美元）、3.91 亿美元（+0.41 亿美元）、4.30 亿美元（+0.03 亿美元），同比分别+28%、+17%、+10%，对应现价（8 月 11 日收盘价）PE 分别为 13 倍、11 倍、10 倍，对应现价（8 月 11 日收盘价）PB 分别为 1.4 倍、1.2 倍、1.1 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期风险，无锡厂爬坡慢于预期风险，毛利率改善弱于预期风险，中美贸易摩擦加剧风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	26.15
一年最低/最高价	22.60/52.50
市净率(倍)	1.47
港股流通市值(百万港元)	34,049.52

基础数据

每股净资产(港元)	2.46
资产负债率(%)	41.80
总股本(百万股)	1,302.08
流通股本(百万股)	1,302.08

相关研究

- 《华虹半导体(01347.HK.): 2022 年一季报点评: 调整后毛利率符合预期, 回 A 开启新征程》
2022-05-14
- 《华虹半导体(01347.HK.): 2021 年四季报点评: 八寸线盈利超预期, 无锡厂扩产稳步推进》
2022-01-30
- 《华虹半导体(01347.HK.): 特殊工艺晶圆代工龙头, 十二寸线量价齐升》
2021-11-15

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢张良卫和方学清的指导。

华虹半导体三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,391	2,599	3,018	3,517	营业总收入	1,647	2,514	2,772	2,849
现金及现金等价物	1,610	1,449	1,752	2,240	营业成本	1,179	1,727	1,904	1,907
应收账款及票据	181	311	331	340	销售费用	11	19	21	21
存货	547	594	703	711	管理费用	199	289	305	313
其他流动资产	53	246	231	227	研发费用	86	126	111	114
非流动资产	3,811	4,412	4,638	4,648	其他费用	0	0	0	0
固定资产	3,117	3,683	3,899	3,901	经营利润	258	352	432	493
商誉及无形资产	50	85	95	103	利息收入	13	30	31	39
长期投资	122	122	122	122	利息支出	13	74	79	84
其他长期投资	185	185	185	185	其他收益	38	36	35	34
其他非流动资产	337	337	337	337	利润总额	296	344	420	483
资产总计	6,202	7,011	7,655	8,165	所得税	65	65	80	92
流动负债	1,080	1,411	1,565	1,584	净利润	231	279	340	391
短期借款	195	0	0	0	少数股东损益	-31	-56	-51	-39
应付账款及票据	194	281	317	314	归属母公司净利润	261	335	391	430
其他	691	1,129	1,248	1,269	EBIT	172	352	432	493
非流动负债	1,437	1,637	1,787	1,887	EBITDA	490	801	936	1,013
长期借款	1,395	1,595	1,745	1,845	Non-GAAP				
其他	42	42	42	42					
负债合计	2,518	3,048	3,352	3,471					
股本	1,986	1,986	1,986	1,986	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	814	758	707	668	每股收益(美元)	0.20	0.26	0.30	0.33
归属母公司股东权益	2,870	3,205	3,596	4,026	每股净资产(美元)	2.21	2.46	2.76	3.09
负债和股东权益	6,202	7,011	7,655	8,165	发行在外股份(百万股)	1,302.08	1,302.08	1,302.08	1,302.08
					ROIC (%)	2.91	5.27	6.03	6.35
					ROE (%)	9.11	10.44	10.88	10.68
					毛利率 (%)	27.69	31.28	31.32	33.06
					销售净利率 (%)	14.03	11.10	12.27	13.73
					资产负债率 (%)	40.59	43.47	43.78	42.51
					收入增长率 (%)	68.89	52.63	10.30	2.76
					净利润增长率 (%)	162.94	27.99	16.88	9.98
					P/E	16.93	13.23	11.32	10.29
					P/B	1.54	1.38	1.23	1.10
					EV/EBITDA	14.81	5.71	4.72	3.98

数据来源: Wind, 东吴证券(香港),

全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为美元, 港币兑美元汇率为2022年8月11日的0.13, 预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告, 报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点; 本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来, 不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证, 亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督, 并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司 (下称「东吴证券国际」或「本公司」) 或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写, 仅供东吴证券国际的客户使用, 本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告, 收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发, 并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求, 亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估, 于作出任何投资或订立任何交易前, 阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源, 但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证 (不论明示或默示), 于法律及 / 或法规准许情况下, 东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断, 并可予更改而毋须事前通

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

