

2024年4月26日

華顯光電 | 00334.HK

2023 年下半財年扭虧，惟投資者要求可能更高

評級

未評級

目標價

HK\$ -

手機客戶需求反彈帶動銷售復甦：得益於手機 TFT LCD 模組復甦需求，華顯光電(00334.HK)TFT LCD 模組銷售與加工業務均於 2023 年第三季及第四季錄得正增長。2023 年，集團主要客戶為手機生產商，其去年產業低迷期間的訂單量仍然保持相對定，部份抵銷其他客戶訂單量的波動，而該名客戶的收入貢獻佔總收入比提升至超過一半的水平。同時，該名客戶的訂單量及訂單能見度於 2024 年首季維持穩定，在低基數下為集團於 2024 年首季帶來可觀的成長。

平板與智能家居產品顯示模組帶動平均售價上升：平均售價的提升主要來自於產品組合的變動，特別是華星光電 T9 廠房投產後能夠為集團提供客製化尺寸的面板供應，而此前集團採購的面板尺寸並不能夠按需求進行定製。得益於華星光電的支持，集團能夠根據客戶指定要求向華星光電採購合適尺寸的面板，為華顯光電(00334.HK)帶來擴大平板顯示模組業務的可能性。我們相信平板顯示模組的貢獻是 2023 年第四季集團平均售價上升的主要因素之一。此外，集團於 2022 年收購科達特智顯科技，協助集團向消費電子客戶出售中尺寸顯示模組及相關軟件。

2023 年下半財年扭虧，惟投資者要求可能更高：2023 年下半財年，華顯光電(00334.HK)的毛利率為 6.5%，較 2023 年上半年財年下降約 1.4 個百分點。毛利率下滑主要受到產品組合變動的影響導致，較高的平均售價為集團帶來較佳的毛利潤，惟平板及智能家居產品分部的毛利率相對較低。由於該等產品的收入貢獻預計進一步提升，我們預期集團的毛利率將會維持在較低的水平。華顯光電(00334.HK)於 2023 財年分別實現 1,308.6 萬元人民幣及 1,834.7 萬元人民幣淨利潤及經營溢利，扭轉 2023 年上半年財年的虧損。利潤水平的改善主要得益於 2023 年下半財年的成本控制措施，有效控制包括員工成本在內的經營成本。同時，由於衍生金融工具不再續期，今年預計不會再出現大額來自於衍生金融工具的虧損。

我們的確看見華顯光電(00334.HK)的經營情況有所改善，但我們相信投資者需要更多的證據才能維持樂觀的態度。集團的低毛利率仍是我們最為關注的地方，削弱集團抵抗市場波動的能力。此外，TFT LCD 模組的市場極為成熟，縱使橫向發展有利於適度提升集團的盈利能力，但能夠賦予集團長期投資價值的動力來源更為重要。

公司報告

敖曉風, Brian, CFA

高級分析師

briango@westbullsec.com.hk

+852 3896 2965

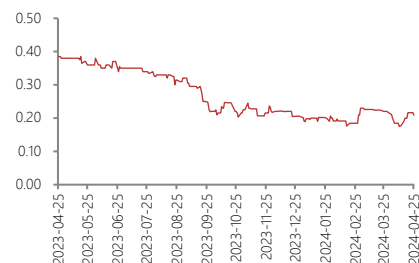
香港上環德輔道中 199 號無限極廣場 2701 – 2703 室

華顯光電 (00334.HK)

評級	未評級
目標價	HK\$ -
現價	HK\$ 0.209
52-周波幅	HK\$ 0.166 – 0.385
市值 (港元, 十億)	HK\$ 0.4

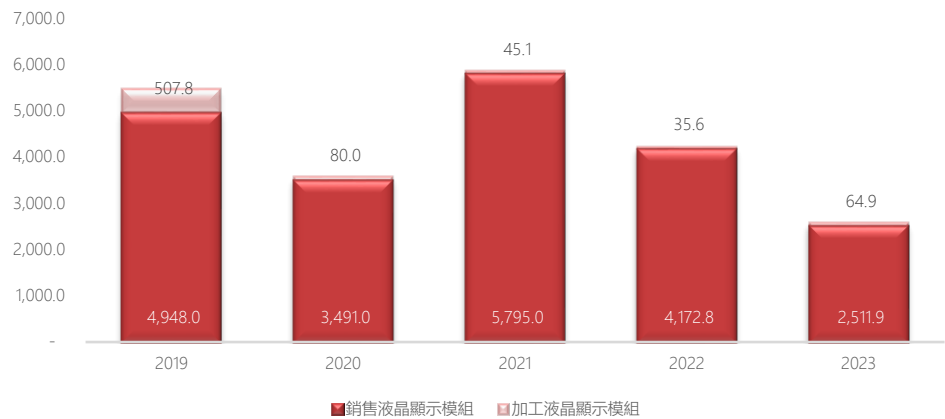
人民幣, 百萬	2020	2021	2022	2023
	(A)	(A)	(A)	(A)
收入	3,571.2	5,840.1	4,208.4	2,576.8
毛溢利	279.0	494.6	343.7	174.1
毛潤率	7.8%	8.5%	8.2%	6.8%
淨利潤	6.3	199.7	169.0	13.1
股本回報率	0.8%	25.2%	18.5%	1.3%

股價表現	1 個月	3 個月	半年	一年
絕對值	-5.0%	4.0%	-5.0%	-45.7%
相對恒指	-9.9%	-2.6%	-6.2%	-33.8%



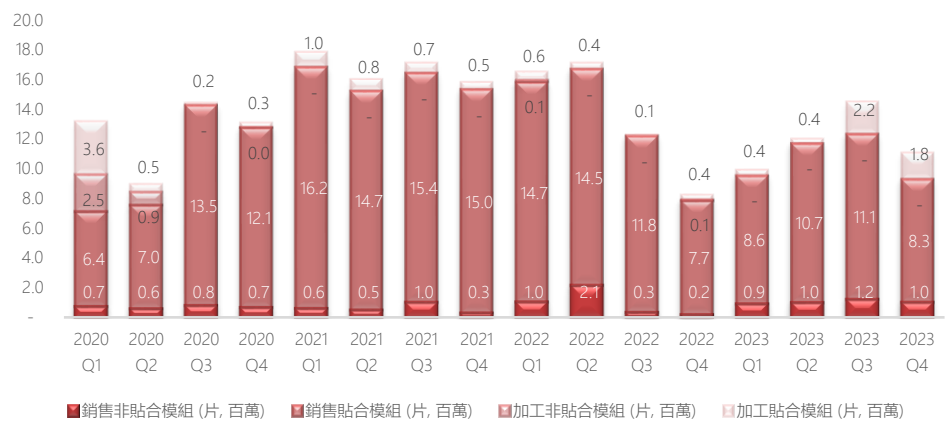
2023 年，華顯光電(00334.HK)實現 25.8 億元人民幣總收入，2023 年下半年財年及上半財年分別同比減少 8.4%及 55.1%。跌幅減少主要由於 2023 年下半年財年銷售量的反彈所帶動，非貼合 TFT LCD 模組與貼合 TFT LCD 模組的銷量分別達到約 410 萬(2023 年上半年財年: 190 萬，同比下降 40.6%; 2023 年下半年財年: 220 萬，同比增加 340%)及約 3,870 萬(2023 年上半年財年: 1,930 萬，同比下降 31.3%; 2023 年下半年財年: 1,940 萬，同比減少 6.3%)。

圖: 按業務分類之收入 (人民幣, 百萬)



資料來源: 公司資料、西牛證券

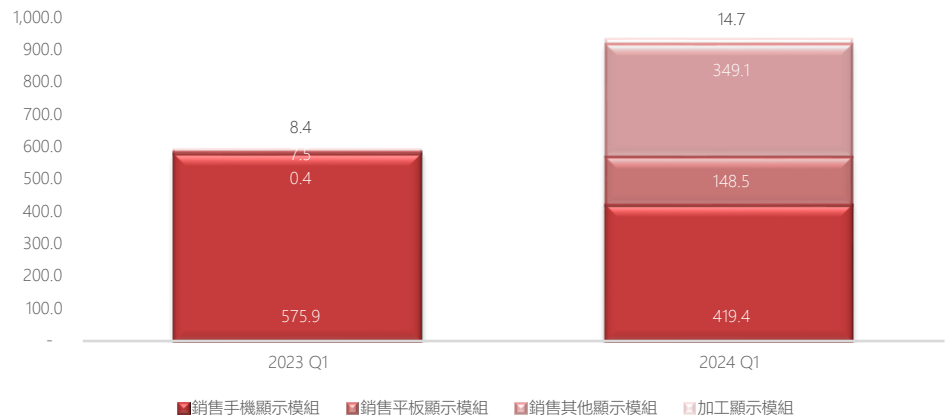
圖: 按產品分類之出貨量



資料來源: 公司資料

華顯光電(00334.HK)於 2024 年首季調整其季度業績公告的準則，令投資者更清楚理解其最新的業務情況。集團於 2024 年第一季度錄得同比 57.3% 的收入增長，達到 9.3 億元人民幣的水平，快速增長主要來自於平板顯示模組及其他顯示模組所帶動，抵銷智能手機顯示模組的下滑。

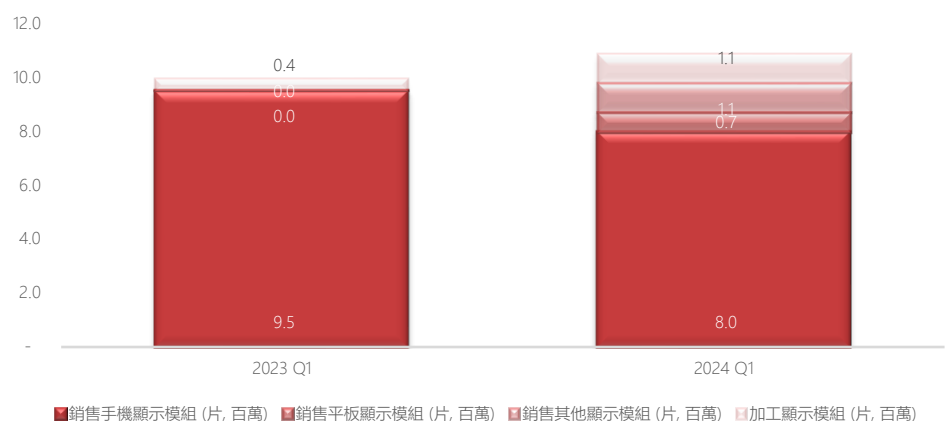
圖：按業務分類之收入 (人民幣, 百萬)



資料來源：公司資料

收入迅速的成長主要得益於平板顯示模組及其他顯示模組出貨量大幅提升所導致。2024 年首季度，集團平板顯示模組及其他顯示模組出貨量分別達到 73.5 萬片及 106.5 萬片，較 2023 年同期增加約 22.7x 及 87.8x。

圖：按產品分類之出貨量



資料來源：公司資料

手機客戶需求反彈帶動銷售復甦

得益於手機 TFT LCD 模組復甦需求，華顯光電(00334.HK) TFT LCD 模組銷售與加工業務均於 2023 年第三季及第四季錄得正增長。

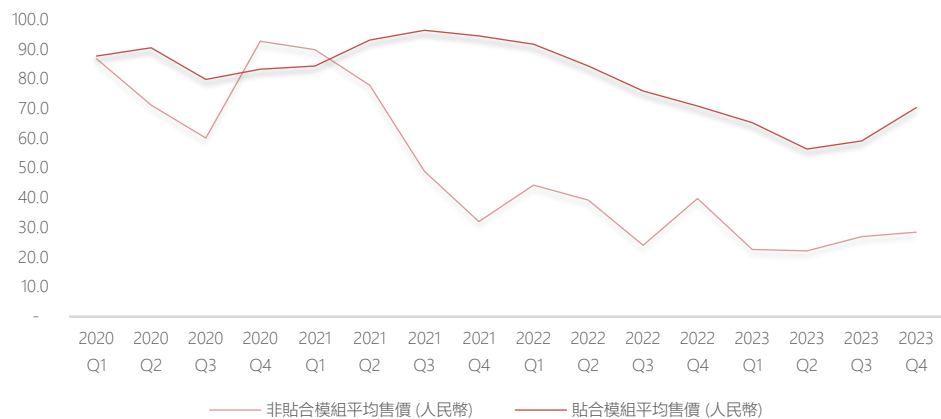
2023 年，集團主要客戶為手機生產商，其去年產業低迷期間的訂單量仍然保持相對定，部份抵銷其他客戶訂單量的波動，而該名客戶的收入貢獻佔總收入比提升至超過一半的水平。同時，該名客戶的訂單量及訂單能見度於 2024 年首季維持穩定，在低基數下為集團於 2024 年首季帶來可觀的成長。

然而，受到 2023 年第三季及第四季度高基數的影響及整體未有明顯改善的訂單能見度，我們對手機業務分部的貢獻仍然較為謹慎。

平板與智能家居產品顯示模組帶動平均售價上升

2023 年，非貼合 TFT LCD 模組與貼合 TFT LCD 模組的平均售價分別約每片 25.2 元人民幣及每片 62.2 元人民幣，均於 2023 年第二季觸底回升。單計第四季度，非貼合 TFT LCD 模組與貼合 TFT LCD 模組的平均售價達到每片 28.5 元人民幣及每片 70.4 元人民幣，為 2023 年全年的最高水平。

圖：華顯光電(00334.HK)銷售 TFT LCD 模組之平均售價



資料來源：公司資料、西牛證券

受惠於平板與智能家居產品業務分部的貢獻，2024 年首季度集團 TFT LCD 模組的平均售價進一步上升至每片 85.9 元人民幣。我們相信平板與智能家居產品業務分部在新策略的帶動下將會進一步成長，並分別貢獻集團高單位數至低雙位數的收入，為平均售價帶來支持。

平均售價的提升主要來自於產品組合的變動，特別是華星光電 T9 廠房投產後能夠為集團提供客製化尺寸的面板供應，而此前集團採購的面板尺寸並不能夠按需求進行定製。得益於華星光電的支持，集團能夠根據客戶指定要求向華星光電採購合適尺寸的面板，為華顯光電(00334.HK)帶來擴大平板顯示模組業務的可能性。同時，平板顯示模組銷售於 2024 年首季度貢獻集團總收入 15.9%及 6.8%總出貨量。

此外，集團於 2022 年收購科達特智顯科技，協助集團向消費電子客戶出售中尺寸顯示模組及相關軟件。與平板業務分部接近，從事智能家居業務客戶的貢獻正在提升，帶動集團平均售價上升。

2023 年下半財年扭虧，惟投資者要求可能更高

2023 年下半財年，華顯光電(00334.HK)的毛利率為 6.5%，較 2023 年上半財年下降約 1.4 個百分點。毛利率下滑主要受到產品組合變動的影響導致，較高的平均售價為集團帶來較佳的毛利潤，惟平板及智能家居產品分部的毛利率相對較低。由於該等產品的收入貢獻預計進一步提升，我們預期集團的毛利率將會維持在較低的水平。

華顯光電(00334.HK)於 2023 財年分別實現 1,308.6 萬元人民幣及 1,834.7 萬元人民幣淨利潤及經營溢利，扭轉 2023 年上半財年的虧損。利潤水平的改善主要得益於 2023 年下半財年的成本控制措施，有效控制包括員工成本在內的經營成本。同時，由於衍生金融工具不再續期，今年預計不會再出現大額來自於衍生金融工具的虧損。

此外，由於本年度預計僅投產兩條平板顯示模組的生產線，下降的資本開支預計能夠改善華顯光電(00334.HK)的現金流。然而，去年現金循環週期的改善主要是由於客戶變動導致應收款項周轉天數及應付款項周轉天數有所轉變，因此在該方面不太可能進一步優化。

我們的確看見華顯光電(00334.HK)的經營情況有所改善，但我們相信投資者需要更多的證據才能維持樂觀的態度。集團的低毛利率仍是我們最為關注的地方，削弱集團抵抗市場波動的能力。此外，TFT LCD 模組的市場極為成熟，縱使橫向發展有利於適度提升集團的盈利能力，但能夠賦予集團長期投資價值的動力來源更為重要。

同業比較

		市值 (港元, 百萬)	市盈率 (x)	預測市盈率 (x)	市賬率 (x)	市銷率 (x)	總收入 (港元, 百萬)	毛利率 (%)	股本回報率 (%)
00285.HK	比亞迪電子	54,752.9	12.6	9.8	1.7	0.4	143,673.3	8.0	14.7
00732.HK	信利國際	2,560.5	9.7	-	0.3	0.2	15,588.1	8.5	2.7
000050.CH	深天馬	20,391.9	-	-	0.7	0.6	35,677.4	6.8	(7.2)
000725.CH	京東方	174,252.3	71.1	19.7	1.3	0.9	192,965.6	12.6	1.9
002217.CH	合力泰	4,444.1	-	-	1.9	0.6	13,866.4	1.4	(109.6)
002387.CH	維信諾	10,763.5	-	-	1.1	1.5	8,706.1	(4.7)	(25.2)
002845.CH	同興達	4,756.0	87.8	-	1.6	0.5	9,412.6	8.1	(2.6)
	平均值	38,845.9	45.3	14.8	1.2	0.7	59,984.2	5.8	(17.9)
00334.HK	華顯光電	441.9	30.1	-	0.4	0.2	2,848.8	6.8	1.3

資料來源: 彭博、西牛證券

風險因素

- 手機出貨量反彈勢頭未能持續
- 失去重要客戶
- 低利潤水平難以抵禦市場波動
- 較高的折舊成本擠壓集團利潤水平
- 不清晰的定位影響長遠發展

財務報表

損益表					資產負債表				
(人民幣, 百萬)	2020 (A)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	(人民幣, 百萬)	2020 (A)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)
總收入	3,571.2	5,840.1	4,208.4	2,576.8	固定資產	898.4	443.5	582.1	722.6
<i>按年增長</i>	<i>-34.5%</i>	<i>63.5%</i>	<i>-27.9%</i>	<i>-38.8%</i>	其他非流動資產	94.9	89.7	93.3	89.9
直接成本	(3,292.2)	(5,345.5)	(3,864.6)	(2,402.8)	非流動資產	993.4	533.3	675.4	812.5
毛利	279.0	494.6	343.7	174.1	庫存	608.5	405.6	135.1	200.6
其他收入	27.9	43.9	70.1	86.7	應收款項	1,012.6	824.7	730.9	542.4
經營開支	(224.8)	(316.0)	(244.5)	(241.8)	現金及現金等物	416.7	1,053.4	279.0	23.2
經營溢利	82.1	222.5	169.4	19.0	其他流動資產	83.4	70.0	759.8	953.1
淨財務成本	(4.0)	(2.6)	(1.6)	(0.7)	流動資產	2,121.3	2,353.8	1,904.8	1,719.4
聯營及合營公司	-	-	-	-	總資產	3,114.7	2,887.1	2,580.2	2,531.9
稅前利潤	78.1	219.9	167.7	18.3	長期借貸	48.8	2.0	59.5	-
稅項	(23.6)	(53.4)	1.3	(5.3)	其他非流動負債	41.8	15.4	16.1	12.6
淨利潤	54.5	166.5	169.0	13.1	非流動負債	90.6	17.4	75.6	12.6
<i>按年增長</i>	<i>14.8%</i>	<i>205.4%</i>	<i>1.5%</i>	<i>-92.3%</i>	應付款項	1,391.3	1,477.8	1,072.6	1,049.9
					短期借貸	178.4	76.2	2.8	3.2
					其他流動負債	703.9	484.1	428.9	456.7
					流動負債	2,273.6	2,038.1	1,504.4	1,509.8
					總負債	2,364.2	2,055.6	1,580.0	1,522.4
					非控股股東權益	111.4	-	-	-
					控股股東權益	639.1	831.5	1,000.2	1,009.4
					總權益	750.5	831.5	1,000.2	1,009.4

現金流量表					財務比率				
(人民幣, 百萬)	2020 (A)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)		2020 (A)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)
稅前溢利	78.1	219.9	167.7	18.3	毛利率	7.8%	8.5%	8.2%	6.8%
財務成本	7.4	2.6	1.6	0.7	經營溢利率	2.3%	3.8%	4.0%	0.7%
財務收入	(8.6)	(21.2)	(20.1)	(35.3)	淨利潤率	0.2%	3.4%	4.0%	0.5%
折舊及攤銷	171.3	137.9	66.7	79.2	核心 EBITDA 利潤率	4.1%	4.5%	4.2%	1.1%
其他	(64.5)	3.9	(3.3)	8.9	股本回報比率	0.8%	25.2%	18.5%	1.3%
營運資金變動	1,175.1	257.1	(83.2)	25.6	資產回報比率	0.2%	6.7%	6.2%	0.5%
經營現金流	1,358.9	600.3	129.5	97.4	流動比率	93.3%	115.5%	126.6%	113.9%
					速動比率	66.5%	95.6%	117.6%	45.5%
淨資本開支	(210.8)	(239.7)	(170.9)	(152.0)	現金比率	18.3%	51.7%	18.5%	1.5%
其他	10.0	286.5	(716.4)	(156.3)	債務權益比率	30.3%	9.4%	6.2%	0.3%
投資現金流	(200.8)	46.8	(887.3)	(308.3)	淨債務權益比率	-25.3%	-117.3%	-21.7%	-2.0%
					庫存周轉天數	46.5	34.6	25.5	25.5
股份發行	-	0.1	-	-	應收款項周轉天數	146.9	57.4	67.5	90.2
淨借貸	(814.1)	21.0	(15.9)	(59.2)	應付款項周轉天數	122.3	98.0	120.4	161.2
利息支出	(7.5)	(16.0)	(1.6)	(0.7)					
股息支出	-	-	-	-					
其他	(14.0)	(13.9)	(15.8)	(4.8)					
融資現金流	(835.6)	(8.8)	(33.4)	(64.6)					
股本自由現金流	335.4	665.9	(106.6)	(110.1)					
公司自由現金流	1,154.8	657.0	(89.1)	(50.5)					

資料來源: 公司資料、西牛證券

西牛證券是香港一家主要服務香港上市公司的券商，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式: Alphasense、FactSet、Capital IQ、Refinitiv、Wind、Choice、慧博投研資訊及同花順。

西牛證券評級:

強烈買入	: 未來12個月絕對增長超過50%
買入	: 未來12個月絕對增長超過10%
持有	: 未來12個月絕對回報在-10%至+10%
沽售	: 未來12個月絕對下降超過10%
強烈沽售	: 未來12個月絕對下降超過50%

投資者應在閱讀本報告時假設西牛證券正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明: 本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明:

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由西牛證券有限公司(簡稱為“西牛證券”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是西牛證券或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時西牛證券發佈，且可在不通知前提下予以變更。西牛證券或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。西牛證券和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票; (2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係; 和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由西牛證券發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫西牛證券在其當地所設立之分支機構。

西牛證券有限公司版權所有©。保留所有權利。