

2024年10月28日

華顯光電 | 00334.HK

樂觀仍言之過早

評級

未評級

目標價

HK\$ -

次季度銷售量停滯，下半財年有望反彈：華顯光電(00334.HK)於2024年第二季度取得9.1億元人民幣總收入，較去年同期增長43.3%。總顯示模組出貨量(包括加工模組)同比減少25.5%至894.9萬片，部份抵銷平均售價按年92.2%增長。顯示模組銷售量同比下降29.1%至824.8萬片，其中應用於智能手機顯示模組銷售量急挫51.0%至565.8萬片，佔顯示模組銷售量約63.2%。第二季度的智能手機顯示模組銷售量一方面受到主要客戶去庫存的因素影響，同時今年關鍵客戶流失亦為集團來壓力。然而，主要客戶的訂單能見到於下半年仍然相對平穩，加上集團成功取得一名中國手機廠商的項目訂單，有望帶動集團的顯示模組銷售量於下半年回升。

開拓平板與學習機顯示模組市場：得益於華星光電在中尺寸面板的支持，2024年上半年財年來自於平板與學習機顯示模組銷售的貢獻尤為顯著。2024年第二季度，華顯光電(00334.HK)從平板與學習機顯示模組銷售業務取得的收入佔總顯示模組銷售比例進一步提高至31.3%。集團通過開拓平板與學習機顯示模組市場獲得新的收入來源，抵銷智能手機市場帶來的壓力。然而，由於平板與學習機的產品周期較長，對集團的收入貢獻預計會較為波動。

利潤率仍為關注重點：2024年上半年財年，華顯光電(00334.HK)的毛利率進一步下滑至3.8%，主要由於i) 手機廠商帶來的壓力、ii) 平板與學習機顯示模組銷售量佔比提升所致，導致集團同期淨利潤率壓縮至0.4%。集團的利潤率依然是我們關注集團營運的重點，過低的利潤率削弱集團抵抗市場波動的能力。更重要的是，集團的議價能力相對較弱，按每片計算各類顯示模組的實際利潤相若，新的業務線適未能夠為集團的利潤水平帶來良性的改善。

樂觀仍言之過早：華顯光電(00334.HK)再次錄得經營虧損，銷售量的提升短期有望恢復集團的盈利能力。不過，儘管市場最近獲得重估，我們依然相信集團只能通過i) 推出的業務、ii) 尋找方法提升議價能力及利潤空間等方法帶來重大的轉變。

公司報告

敖曉風, Brian, CFA

高級分析師

briango@westbullsec.com.hk

+852 3896 2965

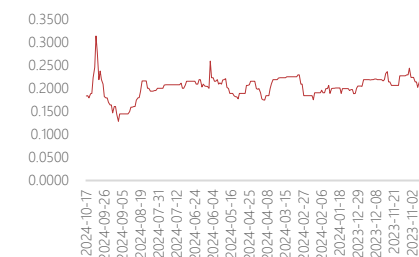
香港上環德輔道中199號無限極廣場2701-2703室

華顯光電 (00334.HK)

評級	未評級
目標價	HK\$ -
現價	HK\$ 0.184
52-周波幅	HK\$ 0.129 – 0.370
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	25.2%	-12.0%	-7.5%	-25.2%
相對恒指	10.3%	-26.3%	-32.4%	-39.3%



同業比較

		市值	市盈率	預測市盈率	市賬率	市銷率	總收入	毛利率	股本回報率
		(港元, 百萬)	(x)	(x)	(x)	(x)	(港元, 百萬)	(%)	(%)
00285.HK	比亞迪電子	71,313.9	16.2	12.8	2.2	0.4	143,673.3	8.0	14.3
00732.HK	信利國際	3,414.0	12.7	-	0.4	0.2	15,588.1	8.5	2.9
000050.CH	深天馬	19,720.4	-	-	0.7	0.6	35,677.4	6.8	(4.1)
000725.CH	京東方	166,874.7	38.8	20.3	1.2	0.8	192,965.6	12.6	3.1
002217.CH	合力泰	4,456.7	-	-	-	2.1	5,119.1	(3.7)	-
002387.CH	維信諾	11,907.8	-	-	1.6	1.5	6,551.2	(35.3)	(38.7)
002845.CH	同興達	4,584.2	76.7	-	1.6	0.5	9,412.6	8.1	2.1
	平均值	40,324.5	36.1	16.6	1.3	0.9	58,426.8	0.7	(3.4)
00334.HK	華顯光電	389.0	13.0	-	0.4	0.1	2,848.8	6.8	2.7

資料來源: 彭博、西牛證券

風險因素

- 手機市場持續萎靡
- 失去重要客戶
- 低利潤水平難以抵禦市場波動
- 價格話語權較低
- 未能取得新的成長動能

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

(人民幣, 百萬)	現金流量表				財務比率				
	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、發現報告及同花順。

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。