

2025 年 08 月 26 日

騰達集團 | 7160.KL

經營環境充滿挑戰

評級

持有

目標價

MYR 3.69

騰達集團 (07160.KL) 在 2025 年上半年表現平淡 收入同比下降 19.2% 至 2.8 億令吉。儘管 2025 年第二季度有所改善，但工廠自動化解決方案業務錄得同比 51.4% 下滑，主要是由於醫療部門項目交付減少。相反，得益於電光和半導體業務強勁的表現，自動化檢測設備業務表現出韌性，同比增長 25.2%。由於工廠自動化解決方案業務規模收縮，導致集團整體毛利率下滑至 26.8%。2025 年上半年財年，工廠自動化解決方案業務和自動化檢測設備業務的毛利率相當接近。

醫療業務增長正常化：由於主要客戶的項目交付周期影響，醫療業務的貢獻大幅下降。根據最新的交付安排，2025 年下半年有望實現一定程度的反彈。此外，來自現有客戶的潛在訂單預計將部分抵消主要項目完成帶來的影響。

電光及消費與工業業務動能保持強勁：集團的電光部門於 2025 年上半年實現 12.3% 的同比增長，主要得益於智能手機和可穿戴設備環境光傳感器和接近傳感器的升級。由於客戶的新產品線中的傳感器預計將進一步升級，我們預計明年將看到更強的增長動能。此外，消費與工業業務同比成長 120.3%，主要受到在岸外包活動和數據中心擴張的推動。

汽車業務維持謹慎態度：儘管 2025 年上半年新能源汽車銷售動能強勁，集團的汽車業務同比小幅下滑 0.2%。受美國關稅及更廣泛的貿易摩擦影響，繼續為汽車 OEM 帶來不確定性，潛在的影響和不確定性導致客戶在下訂單時表現出更為謹慎的態度。

經營環境充滿挑戰：在充滿挑戰的經營環境及趨於保守的短期展望下，我們預計集團 2025 財年的業績將溫和下滑，因此我們相應修訂盈利預測。新訂單的動能有望抵消主要客戶項目完成帶來的影響，導致 2026 財年有望實現溫和增長。因此，我們將評級下調至「持有」，目標價每股 3.69 令吉。

更新報告

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

騰達集團 (07160.KL)

評級

持有 (買入)

目標價

MYR 3.69 (MYR 3.85)

現價

MYR 3.70

52-周波幅

MYR 1.86 – 4.62

市值 (令吉, 十億)

MYR 2.6

令吉, 百萬	2024	2025	2026	2027
	(A)	(E)	(E)	(E)

收入	623.0	587.3	604.1	663.6
毛利	178.5	161.5	172.3	197.3
毛利率	28.6%	27.5%	28.5%	29.7%
歸母淨利潤	65.2	67.4	68.0	81.5
股本回報率	10.0%	9.2%	9.4%	10.3%

股價表現	1 個月	3 個月	半年	一年
絕對值	1.9%	44.0%	12.1%	-13.6%
相對馬指	-2.6%	39.6%	9.9%	-11.5%



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 (%)
00522.HK	ASM 太平洋科技	31,234.4	126.5	29.4	1.9	2.3	13,229.1	40.0	1.5
COHU.US	科休	7,467.2	-	182.9	1.2	2.4	3,135.1	44.9	(10.1)
ROK.US	洛克威爾	308,404.1	36.5	31.6	11.4	4.9	64,566.5	38.6	28.5
TER.US	泰瑞達	143,253.8	39.4	29.8	6.5	6.6	22,003.0	58.5	16.9
2360.TW	致茂電子	55,862.7	31.0	26.8	9.0	8.6	5,247.8	59.0	30.5
6337.JP	Tesec	535.9	26.9	-	0.7	1.7	301.4	38.3	2.6
6503.JP	三菱	415,934.5	21.1	22.8	1.9	1.4	282,478.6	30.6	9.4
6857.JP	愛德萬測試	441,991.4	35.2	32.9	13.9	8.8	39,888.1	57.1	44.1
6954.JP	發那科	230,551.8	26.4	26.6	2.4	5.2	40,779.4	37.0	9.1
300604.CH	長川科技	35,315.3	47.9	-	8.6	7.5	3,946.6	54.9	19.6
688001.CH	華興源創	14,129.4	-	67.6	3.8	7.1	1,975.3	42.1	(13.5)
SCHN.FR	Schneider	312,701.5	31.5	30.6	6.9	2.9	99,580.5	73.7	22.1
ABBN.SW	ABB	967,302.1	29.5	22.2	8.7	3.7	256,322.4	37.4	30.4
SIE.GR	西門子	1,717,500.0	23.5	21.9	3.1	2.4	643,201.5	39.3	17.9
GTB.MK	東益電子	395.3	-	10.5	0.7	-	189.0	37.5	-
VITRO.MK	VitroX	14,281.6	78.8	-	7.2	12.4	943.9	-	9.5
	平均值	293,553.8	42.6	41.2	5.5	5.2	92,361.8	45.9	14.6
7160.KL	騰達集團	4,929.9	52.4	-	3.5	4.8	1,064.7	28.6	6.8

資料來源: 彭博、西牛證券

風險因素

- 汽車行業因關稅不確定性而持續疲軟
- 宏觀經濟波動繼續影響資本投資決策
- 醫療客戶新訂單不及預期
- 智能手機客戶新產品線進度未如理想

財務報表

損益表					資產負債表				
(令吉, 百萬)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)	2027 (E)	(令吉, 百萬)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)	2027 (E)
總收入	623.0	587.3	604.1	663.6	固定資產	457.3	498.9	541.7	553.6
按年增長	-10.0%	-5.7%	2.9%	9.8%	其他非流動資產	86.8	80.3	74.2	67.4
直接成本	(444.5)	(425.8)	(431.8)	(466.4)	非流動資產	544.2	579.2	616.0	621.0
毛利	178.5	161.5	172.3	197.3					
其他收入	13.9	13.0	-	-	庫存	121.8	114.6	115.9	120.7
經營開支	(86.4)	(88.3)	(83.0)	(88.3)	應收款項	167.9	186.2	191.5	196.9
經營溢利	106.0	86.2	89.4	109.0	現金及現金等物	448.7	346.0	390.6	499.4
淨財務成本	-	11.7	9.0	10.2	其他流動資產	69.2	69.4	74.6	79.3
聯營及合營公司	(0.6)	(1.0)	-	-	流動資產	807.6	716.3	772.5	896.3
稅前利潤	105.4	96.9	98.4	119.2					
稅項	(1.5)	(1.9)	(2.7)	(4.4)	總資產	1,351.7	1,295.4	1,388.4	1,517.4
淨利潤	103.9	94.9	95.7	114.8					
按年增長	-26.0%	-8.6%	0.8%	19.9%	長期借貸	-	-	-	-
					其他非流動負債	13.4	14.6	13.0	17.0
					非流動負債	13.4	14.6	13.0	17.0
					應付款項	128.9	106.8	114.4	126.4
					短期借貸	-	-	-	-
					其他流動負債	128.4	194.5	194.5	200.9
					流動負債	257.3	301.3	308.8	327.3
					總負債	270.7	315.9	321.8	344.3
					非控股股東權益	333.0	229.4	253.0	282.2
					控股股東權益	748.0	750.1	813.5	890.9
					總權益	1,081.0	979.5	1,066.6	1,173.1

現金流量表

(令吉, 百萬)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)	2027 (E)	財務比率	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)	2027 (E)
稅前溢利	105.4	96.9	98.4	119.2	毛利率	28.6%	27.5%	28.5%	29.7%
財務成本	-	-	-	-	經營溢利率	17.0%	14.7%	14.9%	16.4%
財務收入	(12.8)	(11.7)	(9.0)	(10.2)	淨利潤率	16.7%	16.2%	15.8%	17.3%
折舊及攤銷	21.6	18.1	26.4	27.1	股本回報比率	10.0%	9.2%	9.4%	10.3%
其他	19.2	0.6	(0.0)	(2.8)	資產回報比率	7.8%	7.2%	7.1%	7.9%
營運資金變動	5.0	40.7	(2.8)	11.7	流動比率	313.8%	237.7%	250.1%	273.9%
經營現金流	138.4	144.6	112.9	145.0	速動比率	266.5%	199.7%	212.6%	237.0%
					現金比率	174.3%	114.8%	126.5%	152.6%
淨資本開支	(44.6)	(144.5)	(63.1)	(32.1)	債務權益比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	5.4	8.3	9.0	10.2	淨債務權益比率	-41.5%	-35.3%	-36.6%	-42.6%
投資現金流	(39.2)	(136.1)	(54.1)	(22.0)	庫存周轉天數	128.3	101.3	97.4	92.6
					應收款項周轉天數	106.7	110.0	114.1	106.8
股份發行	-	-	-	-	應付款項周轉天數	101.4	101.0	93.5	94.2
淨借貸	-	-	-	-					
利息支出	-	-	-	-					
股息支出	(14.2)	(70.3)	(10.1)	(10.1)					
其他	(18.4)	(40.8)	(4.1)	(4.1)					
融資現金流	(32.6)	(111.1)	(14.2)	(14.2)					
股本自由現金流	(26.6)	0.1	49.8	112.9					
公司自由現金流	(26.6)	0.1	49.8	112.9					

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：Bloomberg、factset.com、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他人都不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。