

2024年2月27日

檳傑科達 | 01665.HK
更新報告
醫療業務分部在關鍵時刻提供支撐

評級

買入

目標價

HK\$ 1.18

2023 財年，檳傑科達(01665.HK)實現約 6.9 億元令吉總收入，同比增長 15.2%，其淨利潤較去年同期上升約 6.7%，與我們預期相若。汽車業務分部繼續成為集團主要的貢獻業務，佔集團總收入約 47.6%，而醫療業務分部則按年大幅上升 75.2%至 1.5 億元令吉。得益於醫療業務分部工廠自動化解決方案(FAS)的成長，第四季度集團毛利率提升到 31.9%，帶動全年毛利率及淨利潤率分別回升至 30.3%及 20.6%的水平。

醫療分部表現強勁：檳傑科達(01665.HK)繼續遞交出相當理想的成績，其中醫療業務分部的貢獻尤為顯著，重要客戶訂單的能見度保持清晰，成為集團的主要動力來源。根據集團的手頭訂單，醫療業務分部本年度有望維持強勁的成長。同時，基於主要客戶最新的擴張計劃，我們預計醫療業務分部有望於未來兩年保持理想的成績。其中部份主要客戶的貢獻仍然是該業務分部主要的收入來源，單用途醫療儀器的收入貢獻將於第三工廠第一及第二期完工後逐步體現。

其他業務分部表現不一：受到汽車產業逆風的影響，來自於汽車產業客戶的訂單略有延遲，導致檳傑科達(01665.HK)手頭訂單的成長略為失速，連續兩個季度出現下滑。縱然我們認為短期的波動並不會改變電動汽車與自動駕駛長遠的成長方向，但我們仍在等待更多的證據證明短期調整的完結。此外，集團在半導體業務分部維持穩定增長，而我們預期電光業務分部仍會受到停滯的手機市場影響而保持疲弱，我們繼續認為目前手機市場的表現屬於短期的反彈。

第三工廠進度略為調整：檳傑科達(01665.HK)就第三工廠的進度提出調整，此前預計第一期及第二期分別於 2024 年第四季及 2025 年第三季投入運作，而最新的調整為第一期及第二期均同步於 2025 年首季全面投入營運，而 2024 年第三季則逐步開始投入生產。

醫療業務分部在關鍵時刻提供支撐：我們削檳傑科達(01665.HK)盈利預測約 10%，同時下調目標價至每股 1.18 港元，以反映作為主要收入來源的汽車業務分部所遇到的不確定性。然而，醫療業務分部的能見度保持清晰，我們預期醫療業務分部將為集團本年的主要成長動力，部份抵銷汽車業務分部增長放緩的影響。因此，我們維持集團「買入」評級，未來的訂單亦為我們關注的重點之一。

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

檳傑科達 (01665.HK)

評級	買入 (買入)
目標價	HK\$ 1.18 (HK\$ 1.23)
現價	HK\$ 0.82
52-周波幅	HK\$ 0.74 – 1.17
市值 (港元, 十億)	HK\$ 2.0

令吉, 百萬	2023 (A)	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)
收入	691.9	813.0	960.7	1,047.5
毛利	209.6	252.6	305.6	336.8
毛利率	30.3%	31.1%	31.8%	32.1%
歸母淨利潤	20.6%	20.2%	21.0%	21.5%
股本回報率	18.0%	17.9%	18.6%	17.6%

股價表現	1 個月	3 個月	半年	一年
絕對值	-6.8%	-15.5%	-16.3%	3.1%
相對恒指	-11.1%	-10.2%	-9.0%	20.0%



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)	(%)	(%)
00522.HK	ASM 太平洋科技	36,932.4	24.3	28.2	2.4	2.2	19,363.5	41.1	9.7
COHU.US	科休	11,669.2	48.2	63.2	1.6	2.4	4,981.7	47.6	3.0
ROK.US	洛克威爾	249,088.4	21.2	21.7	8.8	3.5	70,931.9	41.0	37.3
TER.US	泰瑞達	122,351.6	36.7	35.0	6.3	5.9	20,952.4	57.4	18.0
2360.TW	致茂電子	24,101.8	24.2	18.3	4.5	5.2	4,691.0	51.5	19.2
6337.JP	Tesec	717.1	8.1	-	1.0	1.6	506.9	46.8	12.6
6503.JP	三菱	269,875.0	19.5	19.0	1.5	1.0	290,122.0	28.1	8.0
6857.JP	愛德萬測試	276,351.0	65.8	61.2	12.7	10.3	32,480.7	57.0	21.2
6954.JP	發那科	227,010.0	29.8	30.3	2.5	5.1	49,397.7	38.2	8.6
300604.CH	長川科技	19,222.5	125.8	25.3	6.2	8.4	3,000.2	56.7	5.5
688001.CH	華興源創	12,979.0	54.9	-	3.1	6.0	2,701.5	52.1	5.7
SCHN.FR	Schneider	217,549.2	27.8	26.3	5.2	2.1	100,195.2	71.1	19.4
ABBN.SW	ABB	675,141.6	22.6	19.3	6.3	2.6	252,363.5	34.8	28.6
SIE.GR	西門子	1,187,100.0	15.6	16.6	3.0	1.8	650,354.2	38.1	19.3
GTB.MK	東益電子	1,712.7	39.3	29.8	3.4	7.9	226.5	38.8	8.7
VITRO.MK	VitroX	11,498.7	54.8	30.7	7.3	12.2	987.9	-	14.0
	平均值	208,956.3	38.7	30.4	4.7	4.9	93,953.6	46.7	14.9
01665.HK	檳傑科達	2,016.0	8.6	6.8	1.5	1.8	1,188.9	30.3	18.0

資料來源: 彭博、西牛證券

風險因素

- 投資者給予香港市場(尤其是中小型企業)較低的估值
- 電動車需求下降
- 失去來自於醫療產業重要客戶的訂單
- 對於研發人員的競爭激烈
- 手機與消費電子產品需求低於預期

財務報表

損益表					資產負債表				
(令吉, 百萬)	2023 (A)	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)	(令吉, 百萬)	2023 (A)	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)
總收入	691.9	813.0	960.7	1,047.5	固定資產	247.1	360.9	456.6	476.8
<i>按年增長</i>	<i>15.2%</i>	<i>17.5%</i>	<i>18.2%</i>	<i>9.0%</i>	其他非流動資產	107.4	95.9	96.0	96.2
直接成本	(482.2)	(560.4)	(655.1)	(710.7)	非流動資產	354.6	456.7	552.7	573.0
毛利	209.6	252.6	305.6	336.8	庫存	190.6	207.2	219.4	225.9
其他收入	17.9	12.0	12.3	14.5	應收款項	196.3	218.5	247.5	292.5
經營開支	(84.5)	(98.0)	(112.3)	(118.7)	現金及現金等物	395.8	404.3	476.5	633.6
經營溢利	143.1	166.6	205.6	232.5	其他流動資產	21.8	27.7	29.5	33.0
淨財務成本	-	-	-	-	流動資產	804.5	857.7	972.8	1,185.0
聯營及合營公司	0.0	-	-	-	總資產	1,159.0	1,314.4	1,525.5	1,758.0
稅前利潤	143.1	166.6	205.6	232.5	長期借貸	-	-	-	-
稅項	(0.9)	(2.1)	(4.0)	(7.3)	其他非流動負債	9.5	2.8	2.8	2.8
淨利潤	142.2	164.6	201.6	225.2	非流動負債	9.5	2.8	2.8	2.8
<i>按年增長</i>	<i>6.7%</i>	<i>15.7%</i>	<i>22.5%</i>	<i>11.7%</i>	應付款項	118.0	135.1	138.3	142.0
					短期借貸	-	-	-	-
					其他流動負債	183.6	172.7	197.0	222.3
					流動負債	301.6	307.8	335.3	364.3
					總負債	311.1	310.6	338.0	367.0
					非控股股東權益	-	-	-	-
					控股股東權益	848.0	993.0	1,175.9	1,378.8
					總權益	848.0	993.0	1,175.9	1,378.8

現金流量表					財務比率				
(令吉, 百萬)	2023 (A)	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)		2023 (A)	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)
稅前溢利	143.1	166.6	205.6	232.5	毛利率	30.3%	31.1%	31.8%	32.1%
財務成本	-	-	-	-	經營溢利率	20.7%	20.5%	21.4%	22.2%
財務收入	(10.0)	(12.0)	(12.3)	(14.5)	淨利潤率	20.6%	20.2%	21.0%	21.5%
折舊及攤銷	15.2	25.3	49.5	55.1	股本回報比率	18.0%	17.9%	18.6%	17.6%
其他	1.1	7.4	6.4	3.7	資產回報比率	13.2%	13.3%	14.2%	13.7%
營運資金變動	67.3	(38.5)	(15.5)	(26.1)	流動比率	266.8%	278.7%	290.2%	325.3%
經營現金流	216.8	148.8	233.8	250.7	速動比率	198.8%	211.3%	224.7%	263.3%
					現金比率	131.2%	131.4%	142.1%	173.9%
淨資本開支	(119.2)	(124.0)	(145.6)	(75.6)	債務權益比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	8.7	12.0	12.3	14.5	淨債務權益比率	-46.7%	-40.7%	-40.5%	-46.0%
投資現金流	(110.5)	(112.0)	(133.3)	(61.1)	庫存周轉天數	136.8	129.6	118.8	114.3
					應收款項周轉天數	114.5	93.1	88.5	94.1
股份發行	-	-	-	-	應付款項周轉天數	90.7	82.4	76.2	72.0
淨借貸	-	-	-	-					
利息支出	-	-	-	-					
股息支出	(27.6)	(28.3)	(28.3)	(32.5)					
其他	(12.3)	-	-	-					
融資現金流	(39.9)	(28.3)	(28.3)	(32.5)					
股本自由現金流	97.5	24.8	88.2	175.1					
公司自由現金流	97.5	24.8	88.2	175.1					

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。