

2024年5月16日

**檳傑科達 | 01665.HK**
**需要更多的耐性等待下一個成長動能**

評級

買入

目標價

HK\$ 1.10

2024年首季遇逆風：檳傑科達(01665.HK)於2024年第一季實現1.7億令吉總收入，同比增長3.3%，其中約7,283.0萬令吉及9,790.0萬令吉來自於自動化檢測設備業務分部及工廠自動化解決方案業務分部。然而，集團季度淨利潤按年減少11.9%至3,022.5萬令吉，主要受累於i) 自動化檢測設備業務分部毛利率下滑、ii) 員工成本上升及iii) 開發成本攤銷。

醫療業務分部貢獻超卓：得益於主要客戶的貢獻，來自於醫療業務分部的收入同比成長3.1x至7,854.7萬令吉，佔同期總收入約46.0%。重要客戶訂單的能見度保持清晰，貢獻首季度訂單量近半的水平。我們維持醫療分部為集團本年度主要成長來源的觀點，並認為今年醫療業務分部的貢獻比例甚高。此外，我們預計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：縱然2024年首季度電光業務分部取得同比增長47.8%的成績，惟我們不認為該分部全年將會強勁的成長，主要受制於終端產品技術提升不足所致，應用於環境光傳感器及鄰近傳感器的測試儀銷售仍為主要的收入來源。此外，半導體業務分部與汽車業務分部維持疲弱的勢頭，其中汽車業務分部受累於終端汽車市場需求不振的影響導致個別訂單有所推遲。然而，我們對新能源汽車長期發展保持信心，價格戰及需求較弱的走勢屬短期的波動，中國與歐洲廠商合作或有助於緩解正在增加的貿易壁壘風險。此外，我們有可能在不久的將來看到KGD測試儀為集團帶來初步的收入，為汽車業務分部帶來改善。

需要更多的耐性等待下一個成長動能：由於檳傑科達(01665.HK)於2024年首季度面對比預期較大的逆風，包括較低的訂單量及受擠壓的利潤水平，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1.10港元。汽車業務分部有可能需要更多的時間恢復，而來自於醫療業務分部的貢獻比例則較我們原先預期更高。我們相信投資者需要更多的時間等耐下一個成長動能，其中醫療業務分部於2024年將為集團提供強勁的支撐，而2024年下半年財年我們有可能看到來自於第三工廠完及汽車業務分部帶來的增長動能。

**更新報告**

敖曉風, Brian, CFA

高級分析師

briango@westbullsec.com.hk

+852 3896 2965

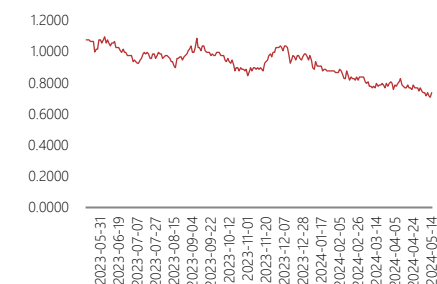
香港上環德輔道中199號無限極廣場2701-2703室

**檳傑科達 (01665.HK)**

評級	買入 (買入)
目標價	HK\$ 1.10 (HK\$ 1.18)
現價	HK\$ 0.74
52-周波幅	HK\$ 0.70 – 1.10
市值 (港元, 十億)	HK\$ 1.8

令吉, 百萬	2023 (A)	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)
收入	691.9	768.1	942.6	1,027.3
毛利	209.6	231.8	289.3	310.7
毛利率	30.3%	30.2%	30.7%	30.2%
歸母淨利潤	20.6%	148.2	184.1	196.7
股本回報率	18.0%	16.2%	17.3%	15.9%

股價表現	1個月	3個月	半年	一年
絕對值	-6.3%	-15.9%	-17.8%	-31.5%
相對恒指	-20.4%	-36.0%	-27.4%	-28.7%



## 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	40,352.1	56.0	27.1	2.6	2.7	14,697.5	39.3	4.6
COHU.US	科休	10,766.5	682.4	71.3	1.5	2.5	4,981.7	47.6	(0.2)
ROK.US	洛克威爾	244,866.8	21.9	24.8	8.9	3.5	70,931.9	41.0	35.3
TER.US	泰瑞達	160,754.3	48.1	38.4	7.9	7.6	20,952.4	57.4	17.2
2360.TW	致茂電子	26,656.1	27.1	21.4	5.4	5.8	4,691.0	57.6	20.4
6337.JP	Tesec	646.0	7.5	-	0.9	1.4	467.1	46.8	12.6
6503.JP	三菱	306,409.3	20.7	18.7	1.6	1.1	284,937.1	29.4	8.2
6857.JP	愛德萬測試	213,340.4	65.1	48.1	9.4	8.3	26,364.8	50.6	15.6
6954.JP	發那科	230,773.2	32.4	31.2	2.5	5.4	43,097.5	34.7	8.0
300604.CH	長川科技	18,528.4	153.3	26.3	5.9	7.3	1,962.4	57.1	4.1
688001.CH	華興源創	10,574.8	45.0	25.7	2.5	4.9	2,701.5	52.1	5.7
SCHN.FR	Schneider	221,387.9	29.2	26.8	5.5	2.2	100,195.2	71.1	19.4
ABBN.SW	ABB	786,054.3	27.2	22.8	7.8	3.1	252,363.5	34.8	29.0
SIE.GR	西門子	1,273,800.0	16.7	18.0	3.3	1.9	650,354.2	38.1	19.3
GTB.MK	東益電子	1,440.3	32.5	23.7	2.8	6.5	226.5	38.8	8.7
VITRO.MK	VitroX	11,982.6	63.9	-	7.4	12.8	987.9	-	11.9
	平均值	222,395.8	83.1	30.3	4.7	4.8	92,494.5	46.4	13.7
01665.HK	檳傑科達	1,752.0	7.5	6.0	1.2	1.5	1,188.9	30.3	16.7

資料來源: 彭博、西牛證券

## 風險因素

- 汽車市場保持疲弱
- KGD 測試儀需求不足
- 失去來自於醫療產業重要客戶的訂單
- 單用途醫療儀器需求不足
- 人材競爭激烈

## 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	768.1	942.6	1,027.3	固定資產	247.1	396.0	522.7	573.1
<i>按年增長</i>	<i>15.2%</i>	<i>11.0%</i>	<i>22.7%</i>	<i>9.0%</i>	其他非流動資產	107.4	97.8	96.5	95.3
直接成本	(482.2)	(536.3)	(653.4)	(716.5)	非流動資產	354.6	493.8	619.2	668.4
毛利	209.6	231.8	289.3	310.7	庫存	190.6	190.2	204.8	227.7
其他收入	17.9	12.0	11.1	12.6	應收款項	196.3	213.8	232.6	235.5
經營開支	(84.5)	(93.7)	(112.6)	(120.3)	現金及現金等物	395.8	367.5	416.9	550.2
經營溢利	143.1	150.1	187.8	203.1	其他流動資產	21.8	24.9	31.4	30.1
淨財務成本	-	-	-	-	流動資產	804.5	796.4	885.7	1,043.5
聯營及合營公司	0.0	-	-	-	總資產	1,159.0	1,290.2	1,504.9	1,711.8
稅前利潤	143.1	150.1	187.8	203.1	長期借貸	-	-	-	-
稅項	(0.9)	(1.8)	(3.7)	(6.4)	其他非流動負債	9.5	2.8	2.8	2.8
淨利潤	142.2	148.2	184.1	196.7	非流動負債	9.5	2.8	2.8	2.8
<i>按年增長</i>	<i>6.7%</i>	<i>4.2%</i>	<i>24.2%</i>	<i>6.9%</i>	應付款項	118.0	124.3	133.6	141.1
					短期借貸	-	-	-	-
					其他流動負債	183.6	184.8	223.0	242.7
					流動負債	301.6	309.1	356.7	383.9
					總負債	311.1	311.8	359.4	386.6
					非控股股東權益	-	-	-	-
					控股股東權益	848.0	978.3	1,145.5	1,325.2
					總權益	848.0	978.3	1,145.5	1,325.2

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	150.1	187.8	203.1	毛利率	30.3%	30.2%	30.7%	30.2%
財務成本	-	-	-	-	經營溢利率	20.7%	19.5%	19.9%	19.8%
財務收入	(10.0)	(12.0)	(11.1)	(12.6)	淨利潤率	20.6%	19.3%	19.5%	19.1%
折舊及攤銷	15.2	13.1	19.6	25.8	股本回報比率	18.0%	16.2%	17.3%	15.9%
其他	1.1	9.5	8.7	6.9	資產回報比率	13.2%	12.1%	13.2%	12.2%
營運資金變動	67.3	(28.9)	7.1	2.2	流動比率	266.8%	257.7%	248.3%	271.8%
經營現金流	216.8	131.7	212.0	225.3	速動比率	198.8%	196.1%	190.9%	212.5%
					現金比率	131.2%	118.9%	116.9%	143.3%
淨資本開支	(119.2)	(143.8)	(145.4)	(75.4)	債務權益比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	8.7	12.0	11.1	12.6	淨債務權益比率	-46.7%	-37.6%	-36.4%	-41.5%
投資現金流	(110.5)	(131.8)	(134.3)	(62.8)	庫存周轉天數	136.8	129.6	110.3	110.2
					應收款項周轉天數	114.5	97.4	86.4	83.2
股份發行	-	-	-	-	應付款項周轉天數	90.7	82.4	72.0	70.0
淨借貸	-	-	-	-					
利息支出	-	-	-	-					
股息支出	(27.6)	(28.3)	(28.3)	(29.3)					
其他	(12.3)	-	-	-					
融資現金流	(39.9)	(28.3)	(28.3)	(29.3)					
股本自由現金流	97.5	(12.1)	66.6	149.9					
公司自由現金流	97.5	(12.1)	66.6	149.9					

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: 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。