

2024年8月9日

檳傑科達 | 01665.HK

復甦受制於宏觀因素

評級

買入

目標價

HK\$ 0.95

檳傑科達(01665.HK)上半財年表現較為失色，其總收入約為 3.4 億令吉，與去年同期相若。自動化檢測設備業務同比減少 45.1%，抵銷工廠自動化解決方案業務按年 1.4x 的增長。同時，受到部份研發費用及自動化檢測設備業務規模效應下降的影響，集團毛利率再度下滑，導致集團上半財年及第二季度淨利潤較去年同期分別下降 12.8% 及 13.5%。

主要醫療客戶的收入貢獻穩定：得益於主要醫療客戶的貢獻保持穩定，上半財年來自於醫療業務分部的收入達到 1.6 億令吉。儘管主要醫療客戶的財務預測有所下調，其投資計劃以至於訂單能見度並未受到重大的影響，為集團醫療業務分部帶來較為理想的展望預期。我們較為關注醫療業務分部未來的成長動力，集團開始 i) 向醫療科技客戶遞交設備樣板、ii) 向客戶交付少量單用途醫療儀器，我們期望未來集團能夠取得更多其他醫療客戶的訂單，同時單用途醫療儀器於 2025 財年帶來更為顯著的貢獻。

其他業務觸底回升仍言之過早：受惠於應用於環境光傳感器及鄰近傳感器的測試儀銷售，上半財年集團電光業務分部同比增長 26.2%，終端產品技術優化有望帶動該業務分部進一步成長。單計第二季度，半導體業務分部及汽車業務分部分別同比下跌 63.2% 及 51.8%，拖累集團整體的財務表現。半導體產業參與者維持保守的態度，我們預計集團半導體業務分部將保持相對平穩的狀態。反之，集團汽車業務分部的復甦較預期為慢，由於行業未見明顯改善，我們需要更多的線索以確認業務能夠觸底回升。美國及歐洲的貿易壁壘有可能於第四季度變得更為清晰，有望為集團帶來更多的訂單，而 KGD 測試儀則有望於 2025 財年為集團帶來初步的收入。

復甦受制於宏觀因素：檳傑科達(01665.HK)的訂單於第二季度保持穩定，其財務表現則略低於我們預期。我們削檳傑科達(01665.HK)盈利預測並下調目標價至每股 0.95 港元以反映較遜色的第二季度表現，同時基於我們認為復甦僅受到宏觀因素而延遲，我們維持對集團較長期的盈利預測。此外，新產品如 KGD 測試儀及單用途醫療儀器亦有望於 2025 財年為集團帶來潛在收益，因此我們重申對集團的「買入」評級。

更新報告

敖曉風, Brian, CFA

高級分析師

briango@westbullsec.com.hk

+852 3896 2965

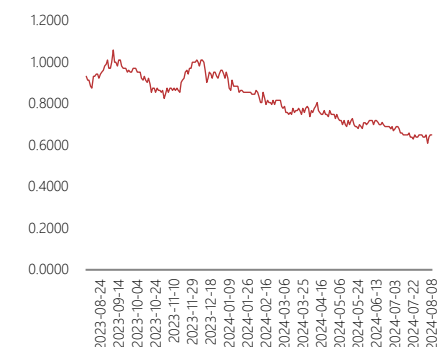
香港上環德輔道中 199 號無限極廣場 2701 – 2703 室

檳傑科達 (01665.HK)

評級	買入 (買入)
目標價	HK\$ 0.95 (HK\$ 1.10)
現價	HK\$ 0.65
52-周波幅	HK\$ 0.60 – 1.07
市值 (港元, 十億)	HK\$ 1.6

令吉, 百萬	2023 (A)	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)
收入	691.9	738.8	931.4	1,026.5
毛利	209.6	212.0	278.8	310.5
毛利率	30.3%	28.7%	29.9%	30.2%
歸母淨利潤	20.6%	131.8	174.6	195.3
股本回報率	18.0%	14.6%	16.8%	16.2%

股價表現	1 個月	3 個月	半年	一年
絕對值	-4.4%	-7.1%	-19.4%	-31.8%
相對恒指	-0.8%	0.6%	-25.8%	-19.8%



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	30,341.8	74.8	26.4	2.0	2.3	14,697.5	39.3	2.6
COHU.US	科休	30,341.8	(39.7)	137.8	1.3	2.3	4,981.7	47.6	(3.1)
ROK.US	洛克威爾	8,819.6	20.3	22.0	8.5	3.3	70,931.9	41.0	30.4
TER.US	泰瑞達	220,418.0	39.9	30.6	6.8	6.5	20,952.4	57.4	19.2
2360.TW	致茂電子	28,952.6	27.4	21.4	5.9	6.1	4,691.0	57.6	20.4
6337.JP	Tesec	438.0	7.3	-	0.6	1.1	467.1	44.4	8.0
6503.JP	三菱	239,713.7	16.2	14.7	1.2	0.8	284,937.1	29.4	7.7
6857.JP	愛德萬測試	238,732.8	56.2	39.6	9.5	8.3	26,364.8	50.6	18.3
6954.JP	發那科	211,017.5	28.7	26.4	2.1	4.8	43,097.5	34.7	7.8
300604.CH	長川科技	21,059.2	173.6	29.8	6.6	9.5	1,962.4	57.1	4.1
688001.CH	華興源創	10,290.5	53.2	25.8	2.4	5.3	2,057.5	54.0	-
SCHN.FR	Schneider	218,556.9	26.5	25.3	5.2	2.1	100,195.2	71.1	20.3
ABBN.SW	ABB	757,988.6	25.3	18.5	7.2	3.0	252,363.5	34.8	29.0
SIE.GR	西門子	1,050,800.0	16.8	14.2	2.7	1.6	650,354.2	38.1	16.2
GTB.MK	東益電子	1,386.8	27.4	21.9	2.6	6.2	226.5	38.8	9.7
VITRO.MK	VitroX	12,674.8	70.6	-	7.4	13.3	987.9	-	10.9
	平均值	199,783.7	39.0	32.5	4.5	4.8	92,454.3	46.4	13.4
01665.HK	檳傑科達	1,560.0	6.7	5.1	1.0	1.3	1,188.9	30.3	16.7

資料來源: 彭博、西牛證券

風險因素

- 主要客戶投資計劃轉變
- 汽車市場復甦較預期為慢
- 光學傳感器更新換代的較慢
- 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	738.8	931.4	1,026.5	固定資產	247.1	396.0	522.7	573.1
<i>按年增長</i>	<i>15.2%</i>	<i>6.8%</i>	<i>26.1%</i>	<i>10.2%</i>	其他非流動資產	107.4	97.8	96.5	95.3
直接成本	(482.2)	(526.9)	(652.6)	(716.0)	非流動資產	354.6	493.8	619.2	668.4
毛利	209.6	212.0	278.8	310.5	庫存	190.6	183.4	211.1	221.1
其他收入	17.9	12.0	11.2	11.8	應收款項	196.3	198.2	236.3	256.1
經營開支	(84.5)	(90.1)	(111.3)	(120.3)	現金及現金等物	395.8	369.3	391.0	506.8
經營溢利	143.1	133.9	178.7	202.1	其他流動資產	21.8	23.1	32.7	28.8
淨財務成本	-	-	-	-	流動資產	804.5	774.0	871.1	1,012.9
聯營及合營公司	0.0	-	-	-	總資產	1,159.0	1,267.8	1,490.3	1,681.3
稅前利潤	143.1	133.9	178.7	202.1	長期借貸	-	-	-	-
稅項	(0.9)	(2.1)	(4.1)	(6.8)	其他非流動負債	9.5	2.8	2.8	2.8
淨利潤	142.2	131.8	174.6	195.3	非流動負債	9.5	2.8	2.8	2.8
<i>按年增長</i>	<i>6.7%</i>	<i>-7.3%</i>	<i>32.5%</i>	<i>11.9%</i>	應付款項	118.0	120.0	137.6	137.0
					短期借貸	-	-	-	-
					其他流動負債	183.6	183.2	228.5	247.4
					流動負債	301.6	303.2	366.1	384.4
					總負債	311.1	305.9	368.9	387.2
					非控股股東權益	-	-	-	-
					控股股東權益	848.0	961.9	1,121.4	1,294.1
					總權益	848.0	961.9	1,121.4	1,294.1

現金流量表

(令吉, 百萬)	2023 (A)	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)	財務比率				
					2023 (A)	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)	
稅前溢利	143.1	133.9	178.7	202.1	毛利率	30.3%	28.7%	29.9%	30.2%
財務成本	-	-	-	-	經營溢利率	20.7%	18.1%	19.2%	19.7%
財務收入	(10.0)	(12.0)	(11.2)	(11.8)	淨利潤率	20.6%	17.8%	18.7%	19.0%
折舊及攤銷	15.2	13.1	19.6	25.8	股本回報比率	18.0%	14.6%	16.8%	16.2%
其他	1.1	9.2	8.3	6.5	資產回報比率	13.2%	10.9%	12.7%	12.3%
營運資金變動	67.3	(10.6)	(13.0)	(8.3)	流動比率	266.8%	255.3%	238.0%	263.5%
經營現金流	216.8	133.5	182.3	214.3	速動比率	198.8%	194.8%	180.3%	206.0%
					現金比率	131.2%	121.8%	106.8%	131.8%
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	11.2	11.9	淨債務權益比率	-46.7%	-38.4%	-34.9%	-39.2%
投資現金流	(110.5)	(131.8)	(134.2)	(63.5)	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	85.1	87.5
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)	(26.4)	(34.9)					
其他	(12.3)	-	-	-					
融資現金流	(39.9)	(28.3)	(26.4)	(34.9)					
股本自由現金流	97.5	(10.3)	36.9	138.9					
公司自由現金流	97.5	(10.3)	36.9	138.9					

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。