

2024年11月15日

檳傑科達 | 01665.HK

宏觀因素仍為主要阻礙

評級

買入

目標價

HK\$ 0.75

檳傑科達(01665.HK)2024年第三季度收入按年減少16.9%至1.5億令吉，首九個月計算則同比下降5.9%。

醫療業務分部保持穩定：第三季度，集團從醫療業務分部取得約7,896.4萬令吉收入，較同年其他季度接近，主要受惠於關鍵客戶的貢獻所致。根據客戶的投資計劃，我們相信該收入來源短期內將繼續保持穩定。此外，我們預計醫療業務分部將進一步成長，主要受惠於i) 自動化方案的滲透率提升，為集團帶來更多客戶，尤其是於醫療科技相關的客戶、ii) 單用途醫療儀器的初步貢獻。

其他業務分部表現分化：縱然在季節性因素的影響下，集團電光業務分部錄得按季下滑的成績，但受惠於接近傳感器的升級有望為該業務帶來動能，集團對該業務仍然維持樂觀的態度。汽車業務方面，集團於第三季度錄得約3,261.2萬令吉的成績，拖累自動化檢測設備業務分部的整體表現。下游客戶保持謹慎的態度，並未受到終端銷售量的提升而計劃增加資本開支。假若未來環球關稅政策逐步明朗及終端汽車銷售維持強勁的趨勢，將能夠為下游客戶提供增加資本開支的誘因。然而，受制於美國政治因素，我們目前仍然維持保守的態度，政策的不確定性短期內仍然會是限制汽車生產商投資意願的主要因素。

毛利水平有望恢復：檳傑科達(01665.HK)的毛利率從2024年第二季度的28.1%反彈至第三季度的28.8%，工廠自動化解決方案業務分部較高的毛利率抵銷自動化檢測設備業務分部疲弱的表現。汽車業務令人未如理想的表現是拖累自動化檢測設備業務分部的主因，同時第三工廠明年逐步投入營運，爬坡期間較低的產能利用率亦將於明年上半財年為整體毛利率帶來一定的影響。假設期後產能利用率回升及汽車業務分部得到改善，我們預計毛利率將能夠於明年下半財年得到恢復。

宏觀因素仍為主要阻礙：我們削檳傑科達(01665.HK)盈利預測並下調目標價至每股0.75港元以反映第三季度較遜色的表現及短期缺乏大幅成長動能的展望。雖然我們目前看見個別要素能夠為集團帶來反彈，但受制於宏觀因素的不定性，復甦可能較預期為慢。

更新報告

敖曉風, Brian, CFA

高級分析師

briango@westbullsec.com.hk

+852 3896 2965

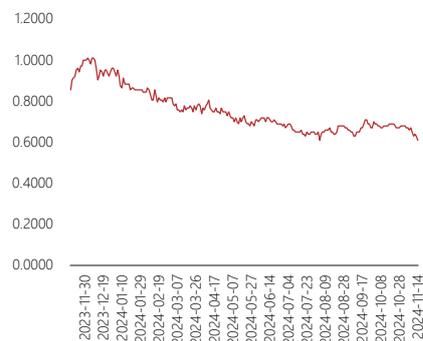
香港上環德輔道中199號無限極廣場2701-2703室

檳傑科達 (01665.HK)

評級	買入 (買入)
目標價	HK\$ 0.75 (HK\$ 0.95)
現價	HK\$ 0.61
52-周波幅	HK\$ 0.60 – 1.30
市值 (港元, 十億)	HK\$ 1.5

令吉, 百萬	2023 (A)	2024 (E)	2025 (E)	2026 (E)
收入	691.9	651.2	735.0	806.2
毛利	209.6	187.3	212.8	249.8
毛利率	30.3%	28.8%	29.0%	31.0%
歸母淨利潤	20.6%	117.7	133.8	161.8
股本回報率	18.0%	13.1%	13.3%	14.2%

股價表現	1個月	3個月	半年	一年
絕對值	-10.3%	-9.0%	-15.2%	-30.3%
相對恒指	-4.3%	-24.8%	-19.1%	-44.2%



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	30,880.7	76.2	24.2	2.0	2.3	14,697.5	39.3	2.6
COHU.US	科休	9,454.5	-	82.5	1.4	2.8	4,981.7	47.6	(5.5)
ROK.US	洛克威爾	250,159.2	29.3	30.0	9.2	3.9	64,566.5	38.6	26.9
TER.US	泰瑞達	135,590.1	36.5	27.6	6.0	6.1	20,952.4	57.4	19.2
2360.TW	致茂電子	42,697.4	38.6	27.2	7.7	8.6	4,691.0	57.6	20.5
6337.JP	Tesec	429.2	9.3	-	0.6	1.2	467.1	44.4	6.5
6503.JP	三菱	288,050.2	20.1	16.4	1.5	1.1	284,937.1	29.4	7.9
6857.JP	愛德萬測試	348,929.5	63.7	39.9	14.2	11.3	26,364.8	50.6	24.1
6954.JP	發那科	204,845.7	28.0	25.6	2.3	5.0	43,097.5	34.7	8.3
300604.CH	長川科技	33,457.1	76.6	-	9.4	9.9	1,962.4	57.1	13.1
688001.CH	華興源創	15,118.3	-	38.3	3.7	7.8	2,057.5	54.0	(0.1)
SCHN.FR	Schneider	238,292.1	29.8	27.3	5.8	2.4	100,195.2	71.1	20.3
ABBN.SW	ABB	816,239.1	26.9	20.0	7.4	3.2	252,363.5	34.8	28.4
SIE.GR	西門子	1,243,100.0	18.2	15.8	3.0	1.9	643,199.6	39.3	17.1
GTB.MK	東益電子	626.7	13.8	14.5	1.2	2.9	226.5	38.8	8.6
VITRO.MK	VitroX	11,680.4	73.0	-	6.7	12.3	987.9	-	9.4
	平均值	229,346.9	38.6	29.9	5.1	5.2	91,609.3	46.3	13.0
01665.HK	橫傑科達	1,464.0	6.8	6.6	1.0	1.3	1,188.9	30.3	16.0

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速度緩慢
- 先進封裝測試設備銷售進程緩慢
- 產能利用率偏低

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	651.2	735.0	806.2	固定資產	247.1	396.0	522.7	573.1
<i>按年增長</i>	<i>15.2%</i>	<i>-5.9%</i>	<i>12.9%</i>	<i>9.7%</i>	其他非流動資產	107.4	100.4	93.1	93.9
直接成本	(482.2)	(463.9)	(522.2)	(556.4)	非流動資產	354.6	496.4	615.8	667.0
毛利	209.6	187.3	212.8	249.8	庫存	190.6	103.5	107.6	140.9
其他收入	17.9	12.0	11.9	12.1	應收款項	196.3	162.5	168.7	185.1
經營開支	(84.5)	(79.4)	(87.8)	(94.4)	現金及現金等物	395.8	391.9	399.3	465.9
經營溢利	143.1	119.9	136.9	167.5	其他流動資產	21.8	29.8	32.6	34.2
淨財務成本	-	-	-	-	流動資產	804.5	687.8	708.2	826.1
聯營及合營公司	0.0	(0.3)	-	-	總資產	1,159.0	1,184.1	1,324.0	1,493.1
稅前利潤	143.1	119.6	136.9	167.5	長期借貸	-	-	-	-
稅項	(0.9)	(1.9)	(3.1)	(5.7)	其他非流動負債	9.5	10.8	9.8	10.2
淨利潤	142.2	117.7	133.8	161.8	非流動負債	9.5	10.8	9.8	10.2
<i>按年增長</i>	<i>6.7%</i>	<i>-17.2%</i>	<i>13.6%</i>	<i>21.0%</i>	應付款項	118.0	108.7	114.9	118.5
					短期借貸	-	-	-	-
					其他流動負債	183.6	116.7	130.0	147.7
					流動負債	301.6	225.5	244.9	266.2
					總負債	311.1	236.3	254.6	276.4
					非控股股東權益	-	(0.0)	(0.0)	(0.0)
					控股股東權益	848.0	947.8	1,069.4	1,216.8
					總權益	848.0	947.8	1,069.4	1,216.8

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	119.6	136.9	167.5	毛利率	30.3%	28.8%	29.0%	31.0%
財務成本	-	-	-	-	經營溢利率	20.7%	18.4%	18.6%	20.8%
財務收入	(10.0)	(12.0)	(11.9)	(12.1)	淨利潤率	20.6%	18.1%	18.2%	20.1%
折舊及攤銷	15.2	13.1	19.6	25.8	股本回報比率	18.0%	13.1%	13.3%	14.2%
其他	1.1	9.7	9.1	7.5	資產回報比率	13.2%	10.0%	10.7%	11.5%
營運資金變動	67.3	31.2	4.8	(30.0)	流動比率	266.8%	305.0%	289.2%	310.3%
經營現金流	216.8	161.5	158.4	158.7	速動比率	198.8%	259.1%	245.3%	257.4%
					現金比率	131.2%	173.8%	163.1%	175.0%
淨資本開支	(119.2)	(146.1)	(139.4)	(77.4)	債務權益比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	8.7	8.9	11.9	12.1	淨債務權益比率	-46.7%	-41.3%	-37.3%	-38.3%
投資現金流	(110.5)	(137.1)	(127.5)	(65.3)	庫存周轉天數	136.8	115.7	73.8	81.5
					應收款項周轉天數	114.5	100.5	82.2	80.1
股份發行	-	-	-	-	應付款項周轉天數	90.7	89.2	78.2	76.6
淨借貸	-	-	-	-					
利息支出	-	-	-	-					
股息支出	(27.6)	(28.3)	(23.5)	(26.8)					
其他	(12.3)	-	-	-					
融資現金流	(39.9)	(28.3)	(23.5)	(26.8)					
股本自由現金流	97.5	15.5	19.0	81.3					
公司自由現金流	97.5	15.5	19.0	81.3					

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。