



Company Report: FIT Hon Teng (06088 HK)

公司报告: 鸿腾精密 (06088 HK)

中文版

Chinese version

Gin Yu 余劲同

(852)2509 2113

gin.yu@gtjas.com.hk

14 March 2024

业绩符合预期，布局电动车业务带来巨大市场空间，“买入”

- **我们维持“买入”的投资评级，并将目标价定为 1.65 港元。**我们预计 2024-2026 财年每股盈利分别为 0.023 美元/ 0.029 美元/ 0.035 美元。考虑到未来业绩增长和历史估值水平，我们给出 9.0 倍 2024 年市盈率，相当于 1.65 港元的目标价，维持“买入”投资评级。
- **鸿腾精密（“公司”）2023 财年业绩符合我们预期。**2023 财年营业收入同比下降 7.4% 至 41.96 亿美元。股东净利润同比下降 23.5% 至 1.30 亿美元。
- **“3+3”战略为公司发展提供强大动力。**公司实施“3+3”战略，推动电动车、5G AIoT 和声学产品的发展。在电动车业务方面，电气化和智能化的趋势对汽车连接器的数量和质量提出了更高的要求。凭借齐全的连接产品、全球布局和 MIH 的协助，电动车业务将成为其发展的强大驱动力。在声学业务方面，公司拥有成熟的声学产品组合，并已成为北美客户 TWS 产品的供应商。AI 服务器的爆发式增长给高速连接器带来巨大需求；因此，我们预计公司将受益于 AI 发展推动的数据中心建设，相应的铜基和光基产品将面临巨大的市场需求。公司预计电动车、新一代 5G AIoT 和声学业务的收入占比将在 2024 年达到 30%，并在 2025 年达到 40%。
- **电动车业务的产品拓展深度有望超过市场预期。**公司已完成对 SWH 的收购，并将其更名为 FIT Volaira，作为传感器、连接器和电气化解决方案的领先制造商之一，它长期服务于汽车 OEM、全球大型一级和二级汽车系统供应商。公司的产品矩阵将进一步丰富，公司在欧洲的布局将大大加快；公司有望获得更多的欧美客户。此外，公司将通过 MIH 进一步发展合作伙伴和客户。因此，我们认为电动车业务的发展将超出市场预期。
- **催化剂：**客户基础进一步扩大；新电动车产品量产；在 AI 市场的扩张。
- **风险：**电动车产品业务拓展慢于预期；TWS 产品渗透率低于预期；服务器和存储需求低于预期。

Rating:

Buy

Maintained

评级:

买入 (维持)

6-18m TP 目标价:

HK\$1.65

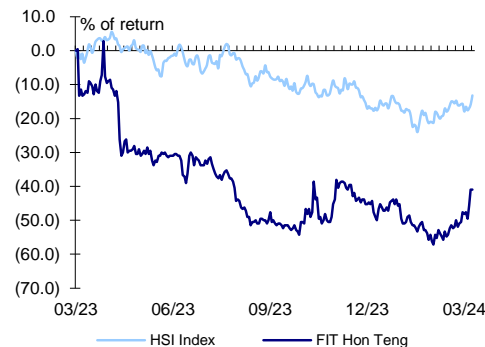
HK\$1.95

Share price 股价:

HK\$1.340

Stock performance

股价表现



Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	32.0	21.9	-39.0
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	23.1	16.3	-26.1
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	1.0	1.1	1.3

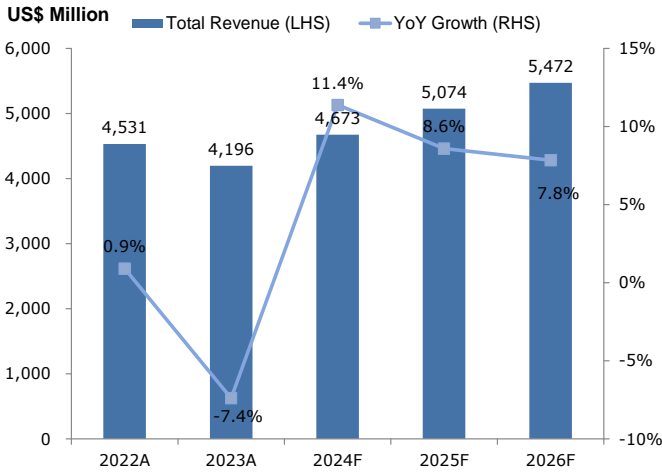
Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End 年结	Turnover 收入	Net Profit 股东净利	EPS 每股净利	EPS 每股净利变动	PER 市盈率	BPS 每股净资产	PBR 市净率	DPS 每股股息	Yield 股息率	ROE 净资产收益率
12/31	(US\$ m)	(US\$ m)	(US\$)	(Δ %)	(x)	(US\$)	(x)	(US\$)	(%)	(%)
2022A	4,531	170	0.024	20.0	7.2	0.335	0.5	0.000	0.0	7.2
2023A	4,196	129	0.018	(25.0)	9.5	0.344	0.5	0.000	0.0	5.4
2024F	4,673	166	0.023	27.8	7.4	0.367	0.5	0.000	0.0	6.6
2025F	5,074	208	0.029	26.1	5.9	0.396	0.4	0.000	0.0	7.7
2026F	5,472	245	0.035	20.7	4.9	0.431	0.4	0.000	0.0	8.4
Shares in issue (m) 总股数 (m)			7,289.9		Major shareholder 大股东				Hon Hai Precision 71.2%	
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)			9,768.5		Free float (%) 自由流通比率 (%)				28.8	
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)			3,915.0		FY24 Net gearing (%) FY24 净负债/股东资金 (%)				3.0	
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)			2,300 / 0.880		FY24 Est. NAV (HK\$) FY24 每股估值 (港元)				2.0	

Source: the Company, Guotai Junan International.

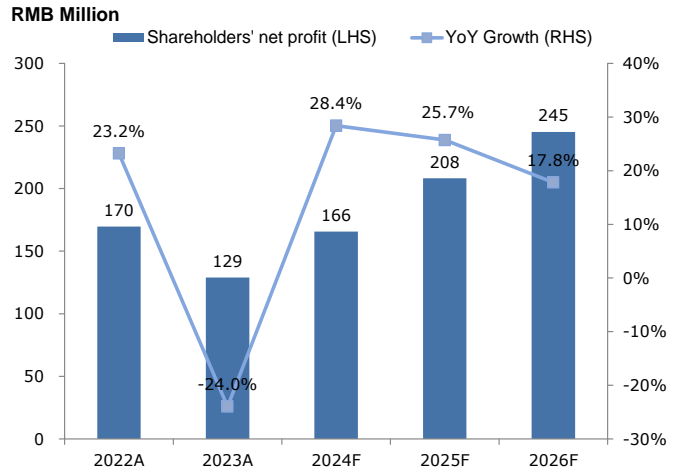
我们维持“买入”的投资评级，并将目标价定为 **1.65 港元**。我们预计 2024-2026 财年每股盈利分别为 0.023 美元/ 0.029 美元/ 0.035 美元。考虑到未来业绩增长和历史估值水平，我们给予 9.0 倍 2024 年市盈率，相当于 1.65 港元的目标价，维持“买入”投资评级。目标价相当于 9.0 倍/ 7.2 倍/ 6.1 倍 2024-2026 年市盈率。

图-1: 鸿腾精密总收入



资料来源: 公司、国泰君安国际。

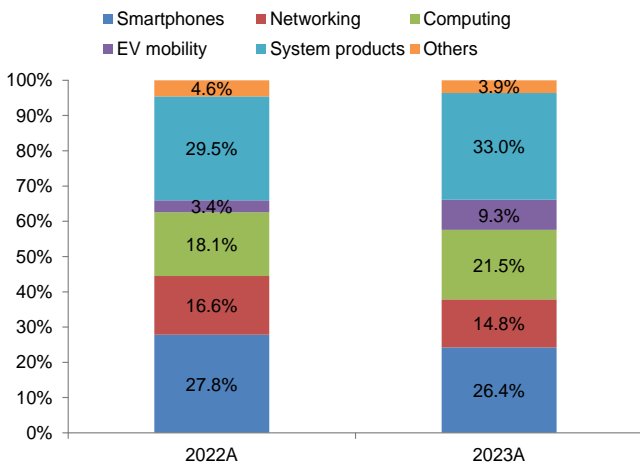
图-2: 鸿腾精密利润率



资料来源: 公司、国泰君安国际。

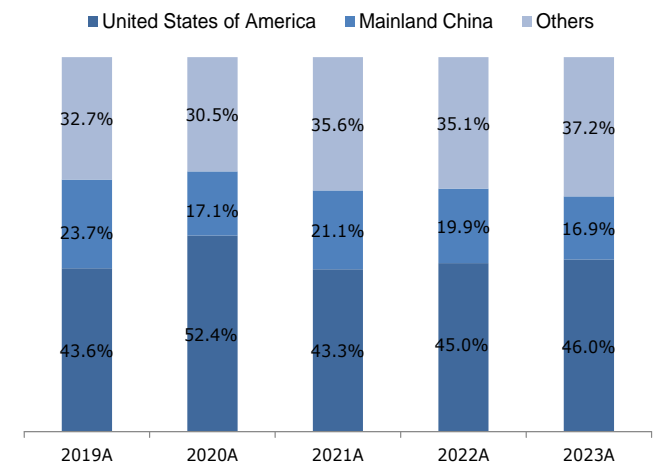
鸿腾精密 2023 财年业绩符合我们预期。2023 年收入同比下降 7.4% 至 41.96 亿美元。公司毛利率同比增长 2.3 个百分点至 19.2%，毛利润同比增长 5.1%。研发费用占总收入比例同比上升 0.8 个百分点至 7.3%。我们认为持续的研发投入将确保公司在互连技术和设备市场上的优势。由于收购 FIT Volaira，管理费用率同比增加 1.6 个百分点至 4.5%。股东净利润同比减少 23.5% 至 1.3 亿美元。

图-3: 鸿腾精密按业务收入分布



资料来源: 公司、国泰君安国际。

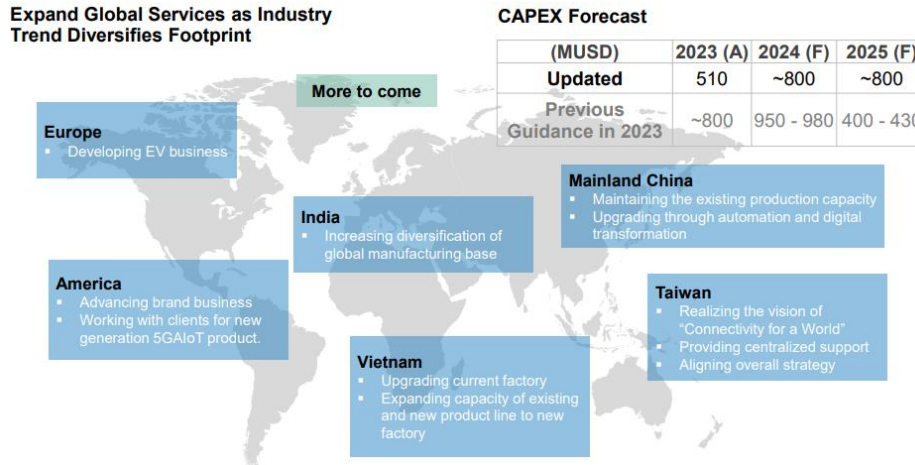
图-4: 鸿腾精密按地区收入分布



资料来源: 公司、国泰君安国际。

“3+3” 战略为公司发展提供强大动力。公司实施“3+3”战略，推动电动车、5G AIoT 和声学产品的发展。在电动车业务方面，电动化、智能化是汽车行业的大趋势，对汽车连接器提出了更高的要求。凭借齐全的连接产品、全球布局 and MIH 的协助，电动车业务将成为其发展的强大驱动力。在声学业务方面，公司拥有成熟的声学产品组合，并已成为北美客户 TWS 产品的供应商。AI 服务器的爆发式增长给高速连接器带来巨大需求；因此，我们预计公司将受益于 AI 发展推动的数据中心建设，相应的铜基和光基产品将面临巨大的市场需求。公司预计电动车、新一代 5G AIoT 和声学业务的收入占比将在 2024 年达到 30%，并在 2025 年达到 40%。

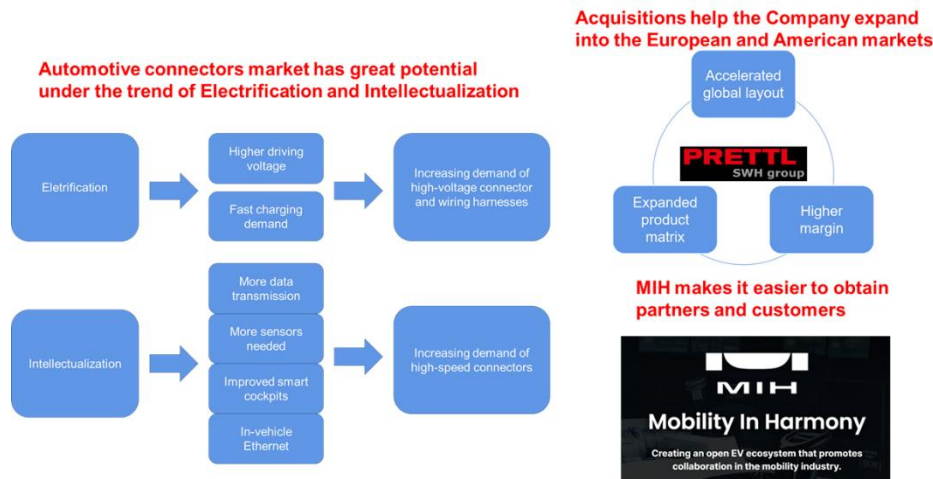
图-5: 跟随行业多元化趋势拓展全球服务



资料来源: 公司, 国泰君安国际。

我们预计公司对汽车连接器的业务拓展将超出市场预期。电气化、智能化已成为汽车行业发展的趋势。在汽车电气化的趋势下，电动汽车的驱动电压显著提高，高压快速充电对电动汽车来说越来越不可或缺，这就刺激了对高压连接器和线束的需求。同时，随着自动驾驶技术的成熟和车辆智能化程度的提高，车辆将拥有更多的传感器数量和更高的数据传输量。此外，车辆将拥有越来越先进的智能驾驶舱和车载以太网。这些趋势对高速连接器的数量和质量提出了更高的要求。公司已完成对 SWH 的收购，并将其更名为 FIT Volaira，作为传感器、连接器和电气化解决方案的领先制造商之一，它长期服务于汽车 OEM、全球大型一级和二级汽车系统供应商。公司的产品矩阵将进一步丰富，公司在欧洲的布局将大大加快；公司有望获得更多的欧美客户。此外，母公司鸿海集团（“鸿海”）高度重视电动车业务，鸿海建立的 MIH 电动车开放平台的影响力正在迅速提升。因此，公司有望通过 MIH 进一步发展合作伙伴和客户。综上所述，我们认为电动车业务的发展将超出市场预期。

图-6: 鸿腾精密汽车连接器业务潜力



资料来源: 国泰君安国际。

催化剂: 客户基础进一步扩大; 新电动车产品量产; 在 AI 市场的扩张。

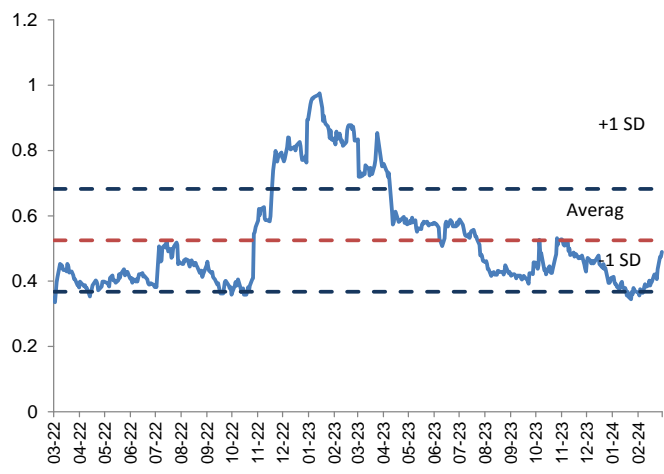
风险: 电动车产品业务拓展慢于预期; TWS 产品渗透率低于预期; 服务器和存储需求低于预期。

图-7: 鸿腾精密市盈率



资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

图-8: 鸿腾精密市净率



资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

表-1: 同业比较

公司名称	股票代码	货币	股价 (百万港元)	市值			市盈率			市净率			ROE (%)	D/Y (%)	EV/EBITDA
				24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	24F	24F
中国香港上市公司															
鸿腾精密	06088 HK	HKD	1.340	9,696	7.0	5.7	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	6.9	0.0	n.a.		
比亚迪电子	00285 HK	HKD	31.750	69,399	12.9	10.0	11.2	2.0	1.7	n.a.	16.1	1.3	6.7		
瑞声科技	02018 HK	HKD	23.100	27,266	20.6	15.9	11.3	1.1	1.0	1.0	5.0	0.9	6.6		
舜宇光学科技	02382 HK	HKD	54.550	57,690	22.7	16.9	11.9	2.2	2.0	1.8	10.1	0.8	9.9		
丘钛科技	01478 HK	HKD	3.370	3,897	11.0	7.6	8.3	0.7	0.7	0.6	6.4	0.6	3.9		
通达集团	00698 HK	HKD	0.078	759	3.0	2.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
高伟电子	01415 HK	HKD	16.900	13,752	16.6	9.9	7.7	3.5	2.9	3.2	22.3	1.2	10.2		
简单平均					13.4	9.8	10.1	1.7	1.7	1.6	11.1	0.8	7.5		
加权平均					17.0	12.7	11.1	1.9	1.8	1.7	12.3	1.0	8.0		
中国内地上市公司															
立讯精密-A 股	002475 CH	CNY	28.250	215,145	14.2	11.7	9.7	2.8	2.3	1.9	21.0	0.8	7.8		
意华股份-A 股	002897 CH	CNY	34.140	6,521	16.1	12.0	n.a.	2.7	2.3	n.a.	16.9	0.7	n.a.		
合兴股份-A 股	605005 CH	CNY	15.690	6,916	21.2	19.6	18.5	3.1	n.a.	n.a.	15.7	1.5	n.a.		
瑞可达-A 股	688800 CH	CNY	30.580	5,263	18.7	13.3	10.6	2.2	1.9	n.a.	11.8	1.1	12.2		
歌尔股份-A 股	002241 CH	CNY	17.640	64,953	20.0	16.8	10.7	1.8	1.6	n.a.	8.8	1.2	7.7		
简单平均					14.2	11.7	9.7	2.8	2.3	1.9	21.0	0.8	7.8		
加权平均					15.8	13.0	10.2	2.6	2.2	1.9	18.0	0.9	7.8		
中国台湾上市公司															
嘉泽	3533 TT	TWD	1,250.000	33,852	18.5	15.2	12.7	4.2	3.7	n.a.	24.2	2.8	10.6		
贸联	3665 TT	TWD	244.500	9,952	11.4	9.3	9.4	1.6	1.4	n.a.	14.3	4.7	5.8		
宏正	6277 TT	TWD	80.000	2,369	13.5	11.0	n.a.	1.8	n.a.	n.a.	14.7	n.a.	n.a.		
正威	2392 TT	TWD	45.150	5,646	9.6	n.a.	n.a.	0.9	n.a.	n.a.	9.1	7.8	n.a.		
简单平均					14.5	11.8	11.0	2.5	2.6	n.a.	17.7	3.8	8.2		
加权平均					16.0	13.7	11.9	3.3	3.2	n.a.	20.2	3.8	9.5		
美国上市公司															
Te Connectivity Ltd	TEL US	USD	141.390	341,469	18.7	16.9	15.1	3.2	3.0	2.7	18.5	1.7	12.2		
Amphenol Corp-CI A	APH US	USD	110.530	518,541	33.5	30.0	26.9	7.0	6.0	5.0	22.8	0.8	21.3		
Aptiv Plc	APTV US	USD	79.720	170,010	14.0	11.1	9.0	1.8	1.6	1.4	12.8	0.2	8.0		
简单平均					22.0	19.3	17.0	4.0	3.5	3.0	18.0	0.9	13.8		
加权平均					25.4	22.5	20.0	4.9	4.3	3.6	19.7	1.0	16.1		
日韩上市公司															
Japan Aviation Electronics	6807 JP	JPY	2,535.000	12,512	18.8	16.2	13.9	1.2	1.1	1.1	6.9	1.9	4.8		
Hirose Electric Co Ltd	6806 JP	JPY	14,830.000	28,595	18.7	17.2	15.5	1.4	1.4	1.3	7.7	3.1	10.8		
Hosiden Corp	6804 JP	JPY	1,906.000	6,159	8.2	13.1	7.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.5	n.a.		
I-Pex Inc	6640 JP	JPY	1,754.000	1,746	14.2	10.8	9.9	0.5	0.5	0.5	4.2	2.3	n.a.		
Sumitomo Corp	8053 JP	JPY	3,379.000	221,148	8.1	8.3	7.9	1.0	0.9	0.8	12.8	3.7	11.3		
Iriso Electronics Co Ltd	6908 JP	JPY	3,040.000	3,971	13.0	12.3	11.1	1.0	1.0	0.9	8.0	2.9	n.a.		
Fujikura Ltd	5803 JP	JPY	1,902.000	30,299	11.9	11.0	10.3	1.7	1.5	1.4	15.2	2.4	7.5		
Korea Electric Terminal Co	025540 KS	KRW	65,800.000	4,074	7.2	6.4	n.a.	0.7	6.1	n.a.	9.8	1.1	3.0		
简单平均					10.2	10.8	8.4	0.7	0.7	0.7	8.5	2.8	11.3		
加权平均					10.0	9.8	9.1	1.1	1.1	0.9	12.2	3.4	10.5		
整体平均					14.9	12.7	11.2	2.4	2.2	1.8	15.3	1.8	9.7		
整体加权平均					16.8	14.4	12.5	2.7	2.5	2.0	16.5	2.0	10.4		

资料来源: Bloomberg。

财务报表和比率

损益表						资产负债表					
Year end 31 Dec (US\$ m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	Year end 31 Dec (US\$ m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Total Revenue	4,531	4,196	4,673	5,074	5,472	PP&E	753	900	894	887	881
Cost of revenues	(3,763)	(3,388)	(3,750)	(4,065)	(4,367)	Intangible assets	601	700	677	656	636
Gross profit	768	807	923	1,010	1,105	Others	429	382	396	412	428
						Total Non-current Assets	1,783	1,982	1,967	1,955	1,945
Distribution costs and selling expenses	(93)	(105)	(112)	(119)	(123)	Inventories	967	802	893	939	985
Administrative expenses	(130)	(191)	(192)	(203)	(219)	Trade receivables	720	807	888	944	974
Research and development expenses	(296)	(308)	(364)	(406)	(449)	Cash & Cash Equivalents	914	1,316	1,080	1,065	1,136
(Recognition)/reversal of impairment/loss on financial assets	0	(2)	(2)	0	0	Others	163	187	195	204	214
Other income	23	16	18	20	21	Total Current Assets	2,764	3,112	3,056	3,152	3,309
Other gains – net	35	45	47	46	47	Total Assets	4,547	5,094	5,023	5,107	5,254
Operating Profit	307	263	317	347	382	Trade and other payables	971	1,095	1,127	1,161	1,196
Finance income	17	30	33	27	21	Borrowings	453	1,383	1,106	940	799
Finance costs	(31)	(63)	(78)	(54)	(42)	Others	116	86	91	96	102
Share of results of associates	(46)	(50)	(50)	(41)	(33)	Total Current Liabilities	1,539	2,563	2,325	2,198	2,097
Profit Before Tax	248	179	222	279	329	Borrowings	575	0	0	0	0
Income Tax	(78)	(50)	(55)	(70)	(82)	Others	86	93	96	100	104
Profit After Tax	170	130	166	209	246	Total Non-current Liabilities	661	93	96	100	104
Non-controlling Interest	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	Total Liabilities	2,200	2,656	2,421	2,298	2,200
Shareholders' Profit / Loss	170	129	166	208	245	Share capital	142	142	142	142	142
Basic EPS	0.024	0.018	0.023	0.029	0.035	Treasury shares	(92)	(92)	(93)	(94)	(95)
						Reserves	2,295	2,384	2,550	2,758	3,003
						Total Shareholders' Equity	2,345	2,435	2,600	2,807	3,051
						Minority Interest	2	3	3	3	3
						Total Equity	2,347	2,437	2,602	2,809	3,054
现金流量表						财务比率					
Year end 31 Dec (US\$ m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Profit before tax	248	179	222	279	329	Gross profit margin (%)	16.9	19.2	19.8	19.9	20.2
D&A	232	220	252	251	249	Operating profit margin (%)	6.8	6.3	6.8	6.8	7.0
Change in working capital	93	196	(139)	(68)	(41)	Net profit margin (%)	3.7	3.1	3.5	4.1	4.5
Tax paid	(79)	(50)	(55)	(70)	(82)	ROA (%)	3.6	2.7	3.3	4.1	4.7
Others	62	(287)	19	(1)	(9)	ROE (%)	7.2	5.4	6.6	7.7	8.4
Cash from Operating Activities	556	259	299	391	445	Current ratio (x)	1.8	1.2	1.3	1.4	1.6
CAPEX	(122)	(169)	(202)	(201)	(200)	Quick ratio (x)	1.2	0.9	0.9	1.0	1.1
Others	56	21	21	15	8	Debt to equity ratio (%)	21.5	58.9	44.6	35.5	28.1
Cash from Investing Activities	(66)	(148)	(181)	(186)	(191)	Net gearing (%)	Net Cash	4.7	3.0	Net Cash	Net Cash
Change in borrowings	(226)	355	(277)	(166)	(141)						
Others	(45)	(63)	(78)	(54)	(42)						
Cash from Financing Activities	(270)	292	(354)	(220)	(183)						
Net Changes in Cash	220	402	(236)	(15)	71						
Cash at Beg of Year	769	914	1,316	1,080	1,065						
FX change	(75)	0	0	0	0						
Cash at End of Year	914	1,316	1,080	1,065	1,136						

资料来源：公司、国泰君安国际。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区之内人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2024 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com