



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

13 May 2024

2024年第一季度业绩符合预期；3+3战略持续带来增量，“买入”

- 我们维持投资评级为“买入”，目标价定为 2.42 港元。我们预测 2024-2026 年每股盈利分别为 0.025 美元/ 0.034 美元/ 0.042 美元。考虑到未来业绩增速和历史估值水平，我们给予 12.5 倍 2024 年市盈率，对应目标价为 2.42 港元，维持投资评级为“买入”。
- 鸿腾精密（“公司”）2024 年第一季度业绩符合我们的预期。2024 年第一季度收入同比增长 12.0%至 9.65 亿美元。公司毛利率同比增长 4.5 个百分点至 20.3%，毛利润同比增长 44%。股东净利润为 1,000 万美金。
- 对北美大客户的 TWS 业务预计将在 2024 年下半年开启增量，并在 2025 年加速。公司首条 AirPods 生产线位于越南，并已于 2024 年第一季度开始发货；相应业务预计在 2024 年占公司总收入的 5%-7%。公司计划于 2025 年在印度再增加 6 条生产线。因此，我们预计 2025 年产能将激增，相应的收入也将增长。我们预计未来公司的 AirPods 份额将超过 30%。
- 我们预计公司盈利将持续回升。管理层预计 2024 年全年收入将实现两位数增长，毛利率将稳定在 20%左右，经营利润将大幅增长。公司还希望在 2025 年将三大运营费用控制在 13%以下（2023 年为 14.4%）。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%，在 2025 年达到 40%。受益于 AirPods 生产线的持续扩张、收购 FIT volaira 带来的协同效应以及 AI 带来的机遇，我们预计公司 2024-2026 年的收入将实现两位数增长，而盈利的增长将更快。
- 催化剂：Airpods 业务份额超出市场预期；AI 市场扩张快于预期。
- 风险：电动车产品业务的市场竞争较预期更激烈；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\$2.42

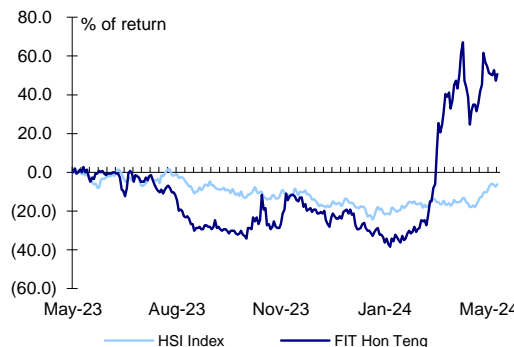
HK\$1.65

Share price 股价:

HK\$1.950

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 %	-20.1	101.0	33.6
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	-30.7	80.6	37.6
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	2.1	1.6	1.3

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End	Turnover	Net Profit	EPS	EPS	PER	BPS	PBR	DPS	Yield	ROE
年结	收入	股东净利	每股净利	每股净利变动	市盈率	每股净资产	市净率	每股股息	股息率	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	10.4	0.335	0.7	0.000	0.0	7.2
2023A	4,196	129	0.018	(25.0)	13.9	0.344	0.7	0.000	0.0	5.4
2024F	4,735	175	0.025	38.9	10.0	0.368	0.7	0.000	0.0	6.9
2025F	5,448	241	0.034	36.0	7.3	0.402	0.6	0.000	0.0	8.8
2026F	5,956	301	0.042	23.5	5.9	0.444	0.6	0.000	0.0	10.0
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)				14,215.3	Free float (%) 自由流通比率 (%)			28.8		
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)				18,141.1	FY24 Net gearing (%) FY24 净负债/股东资金 (%)			0.3		
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)				2.470 / 0.880	FY24 Est. NAV (HK\$) FY24 每股估值 (港元)			2.8		

Source: the Company, Guotai Junan International.

我们维持投资评级为“买入”，目标价定为 2.42 港元。我们预测 2024-2026 年每股盈利分别为 0.025 美元/ 0.034 美元/ 0.042 美元。考虑到未来业绩增速和历史估值水平，我们给予 12.5 倍 2024 年市盈率，对应目标价为 2.42 港元，维持投资评级为“买入”。目标价相当于 12.5 倍/ 9.1 倍/ 7.3 倍 2024-2026 年市盈率。

表-1: 鸿腾精密 2024 年第一季度各板块收入

(百万美元)	1Q2024	1Q2023	YOY
智能手机	202	225	-10.2%
网络设施	114	105	8.6%
电脑及消费性电子	180	170	5.9%
电动汽车	116	38	205.3%
系统终端产品	296	277	6.9%

资料来源：公司、国泰君安国际。

鸿腾精密（“公司”）2024 年第一季度业绩符合我们的预期。2024 年第一季度收入同比增长 12.0% 至 9.65 亿美元（除智能手机板块以外所有板块均录得同比增长）。公司毛利率同比增长 4.5 个百分点至 20.3%，毛利润同比增长 44%。股东净利润达 1,020 万美元，而 2023 年第一季度则为 930 万美元净亏损。

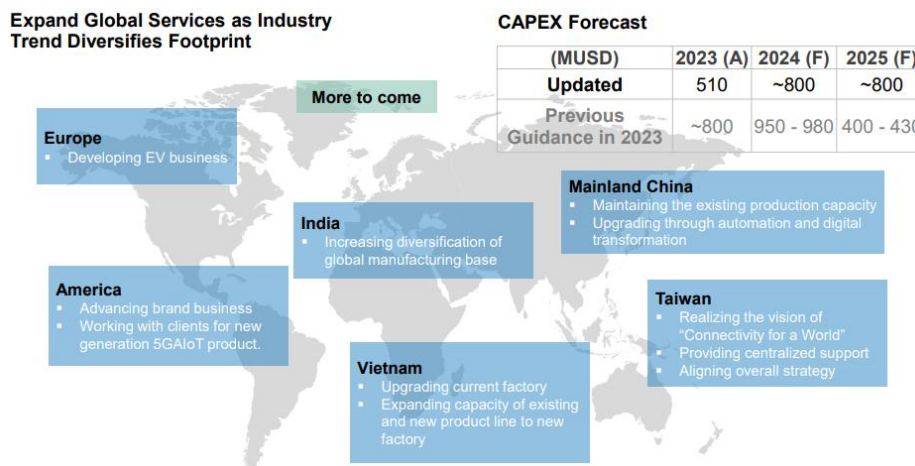
对北美大客户的 TWS 业务预计将在 2024 年下半年开启增量，并在 2025 年加速。公司首条 AirPods 生产线位于越南，并已于 2024 年第一季度开始发货；相应业务预计在 2024 年占公司总收入的 5%-7%。公司计划于 2025 年在印度再增加 6 条生产线。因此，我们预计 2025 年产能将激增，相应的收入也将增长。我们预计未来公司的 AirPods 份额将超过 30%。

AI 服务器带来更广阔的市场。管理层表示，公司有能力在价值 17 亿美元的服务器连接器和电缆市场获得商机。公司计划在 2024 年下半年量产更多 AI 相关产品，如 EDSFF 连接器、MCIO、MXIO、支持 PCIE 6.0 的 DA CEM 电缆、支持内存解决方案的 CAMM 插座等，预计将为网络设施业务带来新的增长动力。

我们预计公司盈利将持续回升。管理层预计 2024 年全年收入将实现两位数增长，毛利率将稳定在 20% 左右，经营利润将大幅增长。公司还希望在 2025 年将三大运营费用控制在 13% 以下（2023 年为 14.4%）。受益于 AirPods 生产线的持续扩张、收购 FIT volaira 带来的协同效应以及 AI 带来的机遇，我们预计公司 2024-2026 年的收入将实现两位数增长，而盈利的增长将更快。

“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在 2024 年将达到 30%，在 2025 年将达到 40%。

图-1: 跟随行业多元化趋势拓展全球服务

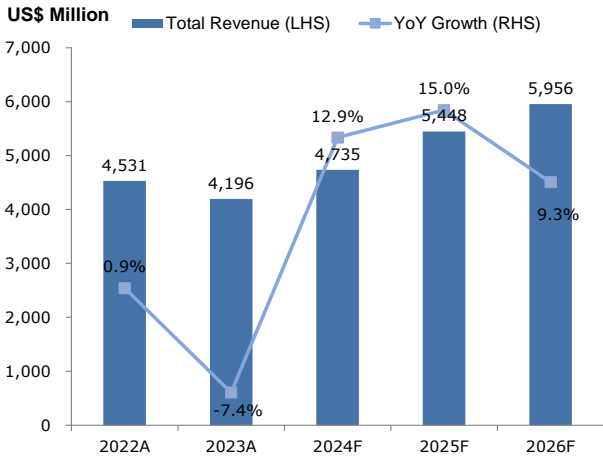


资料来源：国泰君安国际。

催化剂: AirPods 业务份额超出市场预期; AI 市场扩张快于预期。

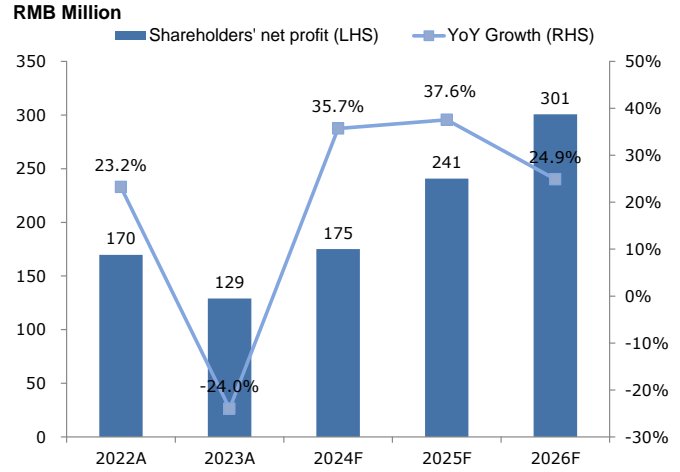
风险: 电动车产品业务的市场竞争较预期更激烈; TWS 产品渗透率低于预期; 服务器和存储需求低于预期。

图-2: 鸿腾精密总收入



资料来源: 公司、国泰君安国际。

图-3: 鸿腾精密利润率



资料来源: 公司、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	1.950	14,215	6.2	4.7	6.4	0.7	0.6	0.6	10.7	0.0	n.a.		
比亚迪电子	00285 HK	HKD	33.100	74,581	13.5	10.7	9.0	2.1	1.8	1.6	16.0	1.7	7.9		
瑞声科技	02018 HK	HKD	27.150	32,539	21.0	16.1	13.9	1.2	1.1	1.0	6.4	0.8	7.3		
舜宇光学科技	02382 HK	HKD	42.150	46,146	22.5	16.5	13.8	1.8	1.6	1.5	7.9	0.9	8.1		
丘钛科技	01478 HK	HKD	3.820	4,525	14.4	9.7	8.1	0.8	0.8	0.7	5.7	0.5	6.8		
通达集团	00698 HK	HKD	0.086	837	3.7	3.0	2.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
高伟电子	01415 HK	HKD	18.900	16,126	20.1	11.6	9.3	4.0	3.0	2.3	21.9	0.0	13.6		
简单平均					14.5	10.3	9.0	1.8	1.5	1.3	11.4	0.6	8.7		
加权平均					17.0	12.6	10.8	1.9	1.6	1.4	12.2	1.1	8.3		
中国内地上市公司															
立讯精密-A 股	002475 CH	CNY	29.500	229,043	15.2	12.3	10.4	3.0	2.4	2.0	20.2	0.9	8.7		
意华股份-A 股	002897 CH	CNY	36.900	7,745	18.1	13.4	11.8	2.8	2.4	1.9	15.2	0.7	n.a.		
合兴股份-A 股	605005 CH	CNY	17.000	7,374	23.0	21.3	20.0	3.4	3.1	n.a.	15.8	1.5	n.a.		
瑞可达-A 股	688800 CH	CNY	30.140	5,165	20.4	14.4	13.4	2.2	2.0	1.8	10.8	0.9	12.3		
歌尔股份-A 股	002241 CH	CNY	16.200	59,878	21.9	19.2	15.6	1.7	1.5	1.4	7.7	0.8	8.1		
简单平均					15.2	12.3	10.4	3.0	2.4	2.0	20.2	0.9	8.7		
加权平均					16.8	13.9	11.7	2.7	2.3	1.9	17.4	0.9	8.7		
中国台湾上市公司															
嘉泽	3533 TT	TWD	1,500.000	40,303	22.1	18.0	14.5	5.1	4.4	3.5	24.8	2.2	13.3		
贸联	3665 TT	TWD	228.000	8,981	10.7	9.0	8.2	1.5	1.3	1.2	14.3	5.0	5.3		
宏正	6277 TT	TWD	80.300	2,312	14.5	11.0	n.a.	1.8	n.a.	n.a.	14.8	n.a.	n.a.		
正崧	2392 TT	TWD	48.750	6,020	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
简单平均					15.8	12.7	11.4	2.8	2.8	n.a.	17.9	3.6	9.3		
加权平均					19.8	16.1	13.4	4.3	3.8	n.a.	22.5	2.7	11.8		
美国上市公司															
Te Connectivity Ltd	TEL US	USD	146.100	349,647	19.5	17.6	15.6	3.6	3.4	3.0	18.9	1.6	12.6		
Amphenol Corp-Cl A	APH US	USD	127.610	598,973	37.2	33.2	29.5	8.0	6.8	5.6	24.0	0.7	23.8		
Aptiv Plc	APTV US	USD	83.690	177,941	13.9	10.9	9.3	1.9	1.7	1.5	13.3	0.0	8.7		
简单平均					23.5	20.6	18.1	4.5	4.0	3.4	18.8	0.8	15.1		
加权平均					28.0	24.8	22.0	5.7	4.9	4.2	20.7	0.9	18.0		
日韩上市公司															
Japan Aviation Electronics	6807 JP	JPY	2,503.000	11,596	18.3	14.1	12.7	1.3	1.3	1.2	8.2	2.2	4.7		
Hirose Electric Co Ltd	6806 JP	JPY	18,785.000	34,178	24.3	22.6	20.2	1.7	1.7	1.6	7.4	2.8	8.6		
Hosiden Corp	6804 JP	JPY	2,039.000	6,285	9.1	14.1	8.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.5	n.a.		
I-Pex Inc	6640 JP	JPY	1,750.000	1,644	14.8	12.2	12.2	0.5	0.5	0.5	3.0	2.3	n.a.		
Sumitomo Corp	8053 JP	JPY	4,243.000	260,464	13.4	10.1	9.6	1.2	1.1	1.0	9.4	3.4	13.9		
Iriso Electronics Co Ltd	6908 JP	JPY	3,225.000	3,979	13.6	13.7	12.7	1.0	1.0	0.9	7.8	3.0	4.2		
Fujikura Ltd	5803 JP	JPY	2,832.000	42,054	17.2	15.7	14.4	2.5	2.2	2.0	15.8	1.7	10.2		
Korea Electric Terminal Co	025540 KS	KRW	64,800.000	3,862	7.1	6.3	n.a.	0.7	6.0	n.a.	9.8	1.1	3.0		
简单平均					12.5	12.1	9.9	0.9	0.8	0.8	6.2	3.1	13.9		
加权平均					14.9	12.1	11.3	1.4	1.3	1.2	9.9	3.1	12.4		
整体平均					16.3	13.6	11.8	2.6	2.3	1.9	14.9	1.8	11.1		
整体加权平均					19.3	15.9	13.8	3.2	2.8	2.2	16.5	1.7	11.8		

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	4,735	5,448	5,956	PP&E	753	900	884	868	852
Cost of revenues	(3,763)	(3,388)	(3,765)	(4,402)	(4,824)	Intangible assets	601	700	668	638	612
Gross profit	768	807	971	1,046	1,132	Others	429	382	396	412	428
						Total Non-current Assets	1,783	1,982	1,948	1,918	1,892
Distribution costs and selling expenses	(93)	(105)	(118)	(125)	(131)	Inventories	967	802	842	884	928
Administrative expenses	(130)	(191)	(218)	(218)	(226)	Trade receivables	720	807	900	1,013	1,060
Research and development expenses	(296)	(308)	(369)	(365)	(387)	Cash & Cash Equivalents	914	1,316	1,452	1,488	1,663
(Recognition)/reversal of impairment/loss						Others	163	187	195	204	214
on financial assets	0	(2)	(2)	0	0	Total Current Assets	2,764	3,112	3,389	3,589	3,865
Other income	23	16	18	21	23	Total Assets	4,547	5,094	5,337	5,507	5,757
Other gains – net	35	45	47	54	60	Trade and other payables	971	1,095	1,127	1,161	1,196
Operating Profit	307	263	329	413	470	Borrowings	453	1,383	830	705	599
Finance income	17	30	32	29	33	Others	116	86	92	97	103
Finance costs	(31)	(63)	(65)	(63)	(52)	Total Current Liabilities	1,539	2,563	2,049	1,964	1,898
Share of results of associates	(46)	(50)	(52)	(45)	(33)	Borrowings	575	0	580	592	604
Profit Before Tax	248	179	243	334	417	Others	86	93	96	100	104
Income Tax	(78)	(50)	(67)	(92)	(115)	Total Non-current Liabilities	661	93	677	692	707
Profit After Tax	170	130	176	242	302	Total Liabilities	2,200	2,656	2,725	2,656	2,606
Non-controlling Interest	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	Share capital	142	142	142	142	142
Shareholders' Profit / Loss	170	129	175	241	301	Treasury shares	(92)	(92)	(93)	(94)	(95)
Basic EPS	0.024	0.018	0.025	0.034	0.042	Reserves	2,295	2,384	2,559	2,800	3,101
						Total Shareholders' Equity	2,345	2,435	2,609	2,849	3,149
						Minority Interest	2	3	3	3	3
						Total Equity	2,347	2,437	2,612	2,851	3,151
						财务比率					
							2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
CAPEX	(122)	(268)	(180)	(177)	(174)	Gross profit margin (%)	16.9	19.2	20.5	19.2	19.0
Others	56	(142)	26	22	24	Operating profit margin (%)	6.8	6.3	6.9	7.6	7.9
Cash from Investing Activities	(66)	(410)	(154)	(155)	(149)	Net profit margin (%)	3.7	3.1	3.7	4.4	5.0
						ROA (%)	3.6	2.7	3.4	4.4	5.3
Change in borrowings	(226)	328	27	(113)	(94)	ROE (%)	7.2	5.4	6.9	8.8	10.0
Others	(45)	(79)	(65)	(63)	(52)	Current ratio (x)	1.8	1.2	1.7	1.8	2.0
Cash from Financing Activities	(270)	249	(38)	(176)	(146)	Quick ratio (x)	1.2	0.9	1.2	1.4	1.5
						Debt to equity ratio (%)	46.0	58.9	56.1	47.5	40.1
Net Changes in Cash	220	412	136	36	175	Net gearing (%)	4.2	4.7	0.3	Net Cash	Net Cash
Cash at Beg of Year	769	914	1,316	1,452	1,488						
FX change	(75)	(10)	0	0	0						
Cash at End of Year	914	1,316	1,452	1,488	1,663						

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内之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