

公司研究

AI 需求强劲驱动网络基础设施营收高增，关注背板连接和光模块认证进展

——鸿腾精密（6088.HK）24Q3 业绩点评

要点

事件：鸿腾精密（6088.HK）于 11 月 12 日发布 24Q3 未经审计业绩。

业绩：公司 24Q3 净利润同比增长，2024 全年收入指引符合市场预期。 1) **净利润稳健增长：**24Q3 公司实现收入 11.74 亿美元，同比+1%。毛利 2.55 亿美元，同比-2%；毛利率 21.7%，同比-0.6pct，环比+1.3pcts。净利润 6,800 万美元，同比+24%；净利率 5.8%，同比+1.1pcts。盈利能力提升主要系公司组织管理和生产效率改善。2) **网络基础设施营收高速增长，汽车业务营收低于指引：**24Q3 智能手机/网络基础设施/电脑及消费性电子/系统终端产品/电动汽车业务分别收入 2.63/1.61/2.20/3.72/1.11 亿美元，同比-11.15%/+65.98%/+3.77%/-3.12%/-7.50%，其中电动汽车业务收入增速低于公司于 24Q2 发布的 24Q3 指引（+5-+15%）。3) **24 全年收入指引符合预期，未来三年收入指引稳健增长：**公司预计 2024 全年收入同比增长 5-15%（Bloomberg 一致预期同比增长 10.63%）。公司预计 2025-2027 年营收平均复合增速达 20%，2027 年毛利率 22%，经营利润率 8%。

聚焦 5G AIoT、EV、Audio 三大领域，营收贡献有望持续增长，公司预计 2024/2025 年三大业务营收占比分别为 30%/40%。

网络基础设施业务强劲增长。 1) **AI 需求强劲驱动网络基础设施营收高速增长：**主板连接器和线缆销售额同比增长三倍。AI 服务器背板连接器和高速铜缆持续认证中。光学产品方面，1.6T 光模块已送样客户进行评估。2) **电源和液冷新产品将于 24Q4 出货。**新产品 ORV3 母排、液冷 CDU（冷却分发单元）预计将于 24Q4 小批量交付。公司预计网络基础设施业务收入 24Q4 将保持高双位数增长，全年收入增速有望超过 30%。

汽车业务方面，Kabel 整合即将完成，和 Alrajhi 携手入局沙特电动汽车充电桩市场。24Q3 公司汽车业务营收不及指引，主要系汽车行业整体疲软。根据公司 24Q3 业绩会，公司与新收购的 Auto-Kabel 的整合即将完成。另外，公司与 Alrajhi 子公司 Next Charger 合资成立 Smart Mobility SJSC，计划在沙特阿拉伯本土生产电动汽车充电桩，扩展电动汽车领域全球市场版图。公司预计 24Q4 汽车收入同比持平，2024 全年由于 Voltaira 并表，收入有望保持双位数增长。

声学产线进展顺利，消费电子整体需求疲软。声学产线方面，公司声学产线已开始盈利，且仍有盈利改善空间。印度工厂预计将于 2025 年初完工，有望应用公司管理经验改善生产效率，提高盈利能力。受 Belkin 新品及可穿戴无线充电产品出货疲软影响，公司预计 24Q4 系统终端产品营收将下降个位数至双位数。**其他消费电子：**1) **智能手机：**公司手机营收双位数下降主要系手机市场疲软影响，及 Type-C 接口产品占比提高导致 ASP 降低。2) **电脑及消费电子：**营收同比小幅增长，主要系 PC 需求弱复苏。公司预计 2024 全年智能手机/电脑及消费电子收入分别降低双位数/增长低个位数。

盈利预测、估值与评级：鉴于公司各项业务进展符合我们预期，我们维持 2024-2026 年归母净利润预测 176、271、376 百万美元，维持“买入”评级。

风险提示：消费电子行业复苏情况不及预期；收购 Voltaira 整合及协同效应不及预期；服务器行业增速不及预期；背板连接业务未通过英伟达认证风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万美元）	4,531	4,196	4,509	6,273	7,880
营业收入增长率（%）	0.9	(7.4)	7.5	39.1	25.6
净利润（百万美元）	170	129	176	271	376
净利润增长率（%）	23.2	(24.0)	36.7	53.5	38.8
EPS（美元）	0.024	0.018	0.024	0.037	0.052
P/E	12	16	17	11	8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截至 2024-11-13；汇率按照 1HKD=0.1286 USD 换算

买入（维持）

当前价：3.14 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：王贇

执业证书编号：S0930522120001

021-52523862

yunwang@ebsecn.com

联系人：沈昱恒

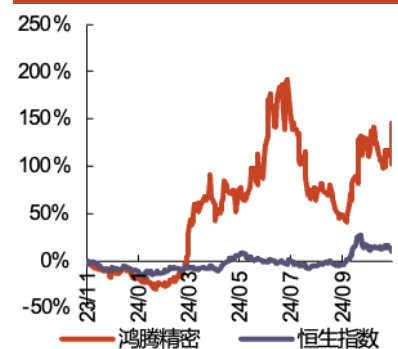
021-52523686

shenyuheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	72.90
总市值(亿港元)	228.90
一年最低/最高(港元)	0.88-3.95
近 3 月换手率（%）	54.0%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.9	50.2	143.4
绝对	13.9	34.4	129.5

资料来源：Wind

相关研报

全球领先的互联解决方案制造商，AI+Audio+EV 三大业务开启新成长空间——FIT HON TENG（6088.HK）首次覆盖报告 2024-09-04

鸿腾精密 24H1 业绩符合预期，关注网络基础设施全年业绩表现——AI 算力产业链跟踪报告（二十）2024-08-14

财务报表与盈利预测 (单位: 百万美元)

利润表	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	4,531	4,196	4,509	6,273	7,880
营业成本	(3,763)	(3,388)	(3,576)	(4,956)	(6,236)
毛利	768	807	933	1,317	1,645
其它收入	(11)	(28)	53	(40)	(40)
营业开支	(470)	(544)	(697)	(816)	(1,002)
营业利润	287	234	289	460	603
财务成本净额	(14)	(33)	(30)	(75)	(67)
应占利润及亏损	(26)	(22)	(3)	0	0
税前利润	248	179	256	386	535
所得税开支	(78)	(50)	(72)	(108)	(150)
税后经营利润	170	130	185	278	385
少数股东权益	(1)	(1)	(8)	(7)	(10)
净利润	170	129	176	271	376
息税折旧前利润	511	447	389	627	773
息税前利润	279	227	266	500	643
每股收益 (美元)	0.02	0.02	0.02	0.04	0.05
每股股息 (美元)	0	0	0	0	0

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

注: 除每股收益和每股股息外, 单位均为百万美元

(单位: 百万美元)

资产负债表	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	4,547	5,094	5,143	5,887	6,527
流动资产	2,754	3,097	3,175	3,947	4,617
现金及短期投资	980	1,320	1,353	1,568	1,734
有价证券及短期投资	1	3	3	2	2
应收账款	720	807	854	1,126	1,414
存货	967	802	830	1,076	1,245
其它流动资产	87	164	135	175	221
非流动资产	1,793	1,997	1,968	1,940	1,910
长期投资	123	73	72	72	72
固定资产净额	753	900	850	798	744
其他非流动资产	917	1,024	1,047	1,071	1,095
总负债	2,200	2,656	2,426	2,893	3,148
流动负债	1,539	2,563	2,326	2,774	3,012
应付账款	971	1,095	1,144	1,487	1,871
短期借贷	460	1,394	928	751	436
其它流动负债	108	75	254	536	705
长期负债	661	93	100	119	136
长期债务	575	0	0	0	0
其它	86	93	100	119	136
股东权益合计	2,347	2,437	2,716	2,994	3,379
股东权益	2,345	2,435	2,706	2,976	3,352
少数股东权益	2	3	11	18	27
负债及股东权益总额	4,547	5,094	5,143	5,887	6,527
净现金/(负债)	(141)	(167)	325	698	1,161
营运资本	716	514	540	715	789
长期可运用资本	3,008	2,530	2,817	3,113	3,515
股东及少数股东权益	2,347	2,437	2,716	2,994	3,379

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位: 百万美元)

现金流量表	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	556	574	501	588	673
净利润	170	129	176	271	376
折旧与摊销	232	220	123	126	130
营运资本变动	(426)	(434)	(25)	(175)	(74)
其它	580	658	227	366	242
投资活动现金流	(66)	(410)	(69)	(138)	(141)
资本性支出净额	(123)	(283)	(100)	(100)	(100)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	28	42	2	0	0
其它资产变化	28	(170)	30	(38)	(41)
自由现金流	583	349	280	239	376
融资活动现金流	(270)	249	(400)	(235)	(367)
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	(239)	359	(466)	(176)	(315)
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	(31)	(111)	67	(58)	(52)
净现金流	220	412	32	215	166

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP