

公司研究

2024 全年业绩不及预期，AI 服务器需求仍维持景气

——鸿腾精密（6088.HK）2024 年业绩点评

要点

事件：鸿腾精密（6088.HK）发布截至 2024 年 12 月 31 日 2024 全年业绩。

业绩：公司 2024 年净利润同比增长，25 年收入指引增速低于一致预期。 1) **2024 年收入、净利润不及预期：** 2024 全年公司实现收入 44.51 亿美元，同比+6%，低于彭博一致预期的 45.66 亿美元。净利润 1.54 亿美元，同比+19%，低于彭博预期的 1.87 亿美元；净利率 3.5%，同比+0.4pct。盈利能力提升主要系市场需求复苏和公司产品组合多元化战略部署。2) **网络与汽车业务营收高速增长，智能手机业务营收下降：** FY24 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 9.43/5.91/8.10/14.16/4.81 亿美元，同比-9.7%/+39.1%/+4.7%/+0.1%/+57.6%，各项业务收入增速均符合公司于 24Q3 发布的 24 全年指引。3) **25 全年收入指引不及预期：** 公司预计 2025 全年收入同比增长 5-15%（彭博一致预期同比增长 25%），毛利同比增长超 15%，经营利润同比增长 5-15%。

聚焦 5G AIoT、EV、Audio 三大领域，营收贡献有望持续增长，2024 年三大业务营收占比 33%，公司预计 2025 年三大业务营收占比 40%。

网络基础设施营收高速增长，主要系 AI 服务器需求增加： AI 需求提升，带动 AI 服务器、新型机柜连接器、连接电缆需求提升。此外，通用服务器出货量提升，2024 年公司铜基零件出货量回升。公司预计网络基础设施业务收入 25Q1 将保持双位数增长（>15%）。

汽车业务：收购 Kabel 后持续整合，收购 Prettl（后更名为 Voltaira）驱动汽车营收高速增长。 2024 全年由于收购德国车用零部件厂 Voltaira 的并表，收入高速增长。另外公司于 2024 年底完成对电动车高压线束公司 Kabel 的收购，有望实现产品与技术互补，持续布局新能源车领域。公司预计 25Q1 汽车业务收入保持双位数增长（>15%）。

声学业务：新产品出货抵消行业疲软影响，将扩大印度和越南产线。 24 年收入小幅增长主要系耳机新品出货量提升，抵消消费电子疲软影响。公司印度工厂进展符合预期，公司聚焦改善大客户 TWS 耳机产能，并持续改善印度工厂产线产品质量，有望驱动公司系统和声学收入（“revenue for system and audio”）于 2026 年双位数增长。耳机新品出货量提升抵消消费电子疲软影响，公司预计 25Q1 系统终端产品营收同比持平（0±5%）。

其他消费电子： 1) **智能手机：** 2024 年手机营收占总营收 21.2%。根据 2024 年业绩会，营收下滑主要系公司市场份额和出货量保持稳定，竞争加剧导致整体 ASP 下滑。2) **电脑及消费电子：** 2024 年电脑及消费电子占总营收 18.2%。营收同比小幅增长，主要系品牌客户新产品出货量增长。公司预计 25Q1 智能手机/电脑及消费电子收入同比下降双位数（<-15%）/持平（0±5%）。

盈利预测、估值与评级： 鉴于公司 1) 2024 年智能手机业务受同业竞争影响 ASP 有所下降、2025 年收入指引不及预期；2) 公司英伟达背板连接认证未见显著进展，我们下调 2025-2026 年归母净利润预测至 242/326 百万美元（较上次预测-11%/-13%），新增 2027 年净利润预测 393 百万美元，对应 3 月 13 日股价 2.79 港元分别 11x/8x/7x PE。我们认为公司有望持续受益于 AI 数据中心需求增长，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万美元）	4,196	4,451	5,046	5,940	6,929
营业收入增长率（%）	(7.4)	6.1	13.4	17.7	16.7
净利润（百万美元）	129	154	242	326	393
净利润增长率（%）	(24.0)	19.2	57.2	34.8	20.6
EPS（美元）	0.018	0.021	0.033	0.045	0.054
P/E	20	17	11	8	7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截至 2025-03-13；汇率按照 1HKD=0.1287 USD 换算

买入（维持）

当前价：2.79 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)	72.95
总市值(亿港元)	203.52
一年最低/最高(港元)	1.3-4.13
近 3 月换手率（%）	57.8

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-33.7	-34.2	70.9
绝对	-23.6	-19.1	108.2

资料来源：Wind

相关研报

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 2024-11-13

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

财务报表与盈利预测 (单位: 百万美元)

利润表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入	4,196	4,451	5,046	5,940	6,929
营业成本	(3,388)	(3,573)	(4,031)	(4,714)	(5,491)
毛利	807	879	1,016	1,226	1,438
其它收入	(28)	151	20	20	20
营业开支	(544)	(703)	(652)	(754)	(880)
营业利润	234	327	384	491	578
财务成本净额	(33)	(48)	(40)	(27)	(19)
应占利润及亏损	(22)	(58)	0	0	0
税前利润	179	221	344	464	560
所得税开支	(50)	(66)	(96)	(130)	(157)
税后经营利润	130	154	248	334	403
少数股东权益	(1)	(1)	(6)	(8)	(10)
净利润	129	154	242	326	393
息税折旧前利润	447	321	510	621	712
息税前利润	227	198	384	491	578
每股收益 (美元)	0.02	0.02	0.03	0.04	0.1
每股股息 (美元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测, 24 年业绩公告已披露利润表、资产负债表, 但资产负债表明细科目尚未完全披露, 且尚未披露现金流量表; 因此利润表为实际值, 资产负债表、现金流量表为光大证券研究所预测 (下同)

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	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
总资产	5,094	5,084	5,091	5,355	5,847
流动资产	3,097	3,144	3,178	3,473	3,998
现金及短期投资	1,320	1,335	1,262	1,307	1,517
有价证券及短期投资	3	3	2	2	3
应收账款	807	841	908	1,069	1,247
存货	802	829	863	926	1,034
其它流动资产	164	135	143	169	198
非流动资产	1,997	1,940	1,913	1,883	1,849
长期投资	73	44	44	44	44
固定资产净额	900	850	798	744	689
其他非流动资产	1,024	1,047	1,071	1,095	1,116
总负债	2,656	2,398	2,157	2,087	2,176
流动负债	2,563	2,298	2,050	1,971	2,047
应付账款	1,095	1,143	1,209	1,414	1,537
短期借贷	1,394	904	441	60	11
其它流动负债	75	251	400	496	499
长期负债	93	100	107	117	128
长期债务	0	0	0	0	0
其它	93	100	107	117	128
股东权益合计	2,437	2,686	2,934	3,268	3,671
股东权益	2,435	2,683	2,925	3,251	3,643
少数股东权益	3	3	9	18	28
负债及股东权益总额	5,094	5,084	5,091	5,355	5,847
净现金/(负债)	(167)	332	714	1,130	1,377
营运资本	514	527	562	581	744
长期可运用资本	2,530	2,786	3,041	3,385	3,800
股东及少数股东权益	2,437	2,686	2,934	3,268	3,671

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	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	574	448	522	546	368
净利润	129	154	242	326	393
折旧与摊销	220	123	126	130	134
营运资本变动	(434)	(13)	(35)	(19)	(163)
其它	658	185	189	109	5
投资活动现金流	(410)	9	(98)	(101)	(100)
资本性支出净额	(283)	(100)	(100)	(100)	(100)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	42	29	0	0	0
其它资产变化	(170)	80	2	(1)	(0)
自由现金流	349	262	463	376	167
融资活动现金流	249	(442)	(497)	(400)	(58)
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	359	(490)	(463)	(381)	(49)
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	(111)	48	(35)	(19)	(9)
净现金流	412	15	(74)	45	210

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
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