



联合研究 | 港股公司深度 | 鸿腾精密（6088.HK）

# 鸿腾精密首次覆盖报告：铜光交响，“3+3”并进

## 报告要点

公司依托“3+3”战略，外延并购与内生增长并重，快速切入高景气赛道，有望形成电动车高压连接器、AI 光模块、消费电子声学三大增长极。主业复苏与 AI、新能源、消费电子声学增量共振，叠加全球化产能布局降本，盈利弹性有望持续释放。

## 分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



蔡少东

SAC: S0490522090001



刘泽龙

鸿腾精密（6088.HK）

2025-04-23

联合研究 | 港股公司深度

投资评级 增持 | 首次

## 鸿腾精密首次覆盖报告：铜光交响，“3+3”并进

### 鸿腾精密科技——连接解决方案领导者

鸿腾精密科技围绕“3+3”战略（聚焦 EV 电动车、5G AIoT、Audio 三大产业，推动铜转光、有线转无线、组件转模块三大技术转型），持续巩固全球连接器市场领导地位。自 2013 年独立运营以来，公司逐步构建覆盖消费电子、通信、汽车、工业等领域的多元化业务版图。董事长卢松青领衔的管理团队拥有超过多年行业经验，支撑战略高效落地。EV 电动车与网络基础设施两大板块有望带来增量。公司计划进行全球化产能布局，以期大幅强化公司供应链的韧性。

### 电动汽车：外延并购拓展汽车连接版图

公司通过外延并购加速汽车电气化布局，有望形成高压连接器、电池管理系统、充电桩三大产品线。2022 年收购德国 Prettl SWH 集团切入高压连接器领域，2024 年收购 Auto-Kabel 集团，补全电池线束、母线系统等核心能力。Voltaira 客户涵盖大量全球头部车企，提供充电解决方案与智能配电系统；Auto-Kabel 则有望带来较大体量的营收规模及 Tier 1 汽车供应商和 OEM 客户资源。整合后，公司汽车业务有望形成高压连接器、电池管理系统、充电桩三大产品线。

### 消费电子：背靠鸿海平台，连接器巨头扬帆再起

鸿腾精密科技以连接器业务为基础，背靠鸿海集团的供应链与客户资源，通过内生发展与外延并购持续扩展消费电子版图。公司背靠鸿海集团，以 PC 和智能手机内部连接器起家，后通过并购开拓业务，形成连接器、电子终端配件以及声学三大消费电子产品。2018 年 3 月，公司以 8.66 亿美元收购 Belkin，Belkin 产品涵盖扩展坞、耳机、MagSafe 配件、充电头等。公司通过收购 Belkin 获得 Belkin 的全球化渠道，从而打造自主品牌，实现从代工厂向品牌公司的升级。2021 年 9 月公司完成收购 Sound Legend Limited，进一步巩固声学领域技术积累。

### 基础设施和网络：光电并进，奔赴 AI 时代

面向 AI 算力需求爆发，800G/1.6T 光模块研发加速，联手联发科布局 51.2T 及下世代 CPO 高速连接解决方案。公司 24 年以 2.2 亿元收购华云光电 70% 的股权，进一步加速公司在高速光模块与 CPO 技术的布局。公司光产品开发进度有望实现大幅提前，计划在 2024 年第三季度前完成 800G QDD、OSFP AOC、SR8、LPO 等多模光产品的开发；单模光产品如 800G DR8 2xFR4 将于 2024 年第四季度前完成；于 2025 年底前完成 1.6T SR8 DR8 光产品的开发。

### 投资建议

公司依托“3+3”战略，外延并购与内生增长并重，快速切入高景气赛道，有望形成电动车高压连接器、AI 光模块、消费电子声学三大增长极。主业复苏与 AI、新能源、消费电子声学增量共振，叠加全球化产能布局降本，盈利弹性有望持续释放。预计公司 2025-2027 年营业收入为 4915、5454、6097 百万美元，归母净利润为 177、205、240 百万美元，给予“增持”评级。

### 风险提示

- 1、国际环境变换风险；
- 2、上游原材料价格波动风险；
- 3、AI 大模型进展不及预期的风险；
- 4、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

#### 公司基础数据

当前股价（HKD） 1.87

注：股价为 2025 年 4 月 17 日收盘价

#### 相关研究

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 鸿腾精密科技——连接解决方案领导者 .....       | 6  |
| 秉持“3+3”战略，加速拓展多元市场 .....      | 6  |
| 营收保持稳健，盈利有望回暖 .....           | 9  |
| 电动汽车：外延并购拓展汽车连接版图 .....       | 12 |
| 消费电子：背靠鸿海平台，连接器巨头扬帆再起 .....   | 13 |
| 连接器：依托鸿海份额稳定，展望未来 AI 驱动 ..... | 14 |
| 终端配件：内生外延业务升级，全球化布局产能充沛 ..... | 17 |
| 基础设施和网络：光电并进，奔赴 AI 时代 .....   | 18 |
| 投资建议 .....                    | 20 |
| 风险提示 .....                    | 21 |

## 图表目录

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 图 1：鸿海科技集团关联企业 .....                   | 6  |
| 图 2：鸿腾精密科技发展历程 .....                   | 6  |
| 图 3：鸿腾精密科技股权结构 .....                   | 7  |
| 图 4：鸿腾精密科技“3+3 策略” .....               | 8  |
| 图 5：鸿腾精密科技 2024 年分板块表现 .....           | 9  |
| 图 6：公司营业收入 .....                       | 9  |
| 图 7：公司分地区营收表现 .....                    | 9  |
| 图 8：公司分板块营收拆分 .....                    | 10 |
| 图 9：公司智能手机、电脑及消费性电子板块营业收入 .....        | 10 |
| 图 10：公司终端产品板块营业收入 .....                | 10 |
| 图 11：公司基础设施和网络板块营业收入 .....             | 11 |
| 图 12：公司电动汽车板块营业收入 .....                | 11 |
| 图 13：公司毛利率 .....                       | 11 |
| 图 14：公司费用率 .....                       | 11 |
| 图 15：公司净利润 .....                       | 11 |
| 图 16：公司净利率 .....                       | 11 |
| 图 17：Voltaira 解决方案 .....               | 12 |
| 图 18：Prettl SWH 集团销售收入（单位：百万欧元） .....  | 12 |
| 图 19：Prettl SWH 集团税后净利润（单位：百万欧元） ..... | 12 |
| 图 20：Auto-Kabel 新能源汽车产品 .....          | 13 |
| 图 21：Auto-Kabel 集团经营情况（单位：百万欧元） .....  | 13 |
| 图 22：连接器示意图 .....                      | 14 |
| 图 23：连接器在 3C 市场有广泛应用 .....             | 14 |
| 图 24：全球连接器市场规模 .....                   | 14 |
| 图 25：中国连接器市场规模 .....                   | 14 |
| 图 26：2022 年全球前十大 EMS 厂商 .....          | 15 |

|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| 图 27: iPhone 季度销量及份额 .....                     | 15 |
| 图 28: AI 手机出货量及渗透率 .....                       | 16 |
| 图 29: AI 手机生态及主要参与者 .....                      | 16 |
| 图 30: 鸿腾收购后扩充原有消费电子布局, 从 OEM/ODM 升级为 OBM ..... | 17 |
| 图 31: 苹果 TWS 耳机销量及份额 .....                     | 18 |
| 图 32: 400G QSFP-DD FR4 光模块 .....               | 18 |
| 图 33: 10Gbps SFP+ BIDI .....                   | 18 |
| 图 34: 鸿腾携手联发科技 ASIC 开发 CPO、高速连接解决方案 .....      | 19 |
| 图 35: 英伟达背板连接器 .....                           | 19 |
| 图 36: Atlas 900 AI 集群 .....                    | 20 |
| 图 37: Atlas 900 A2 PoD 集群基础单元计算节点组网示意图 .....   | 20 |
| 图 38: 鸿腾精密科技 800G 高速连接器 .....                  | 20 |
| 图 39: 鸿腾精密科技液冷快速接头 .....                       | 20 |
| 表 1: 鸿腾精密科技管理层 .....                           | 7  |
| 表 2: BTB 连接器在智能手机的应用 .....                     | 16 |
| 表 3: 公司利润敏感性分析 .....                           | 21 |



## 鸿腾精密科技——连接解决方案领导者

### 秉持“3+3”战略，加速拓展多元市场

鸿腾精密科技是连接解决方案市场的领导者，专注于精密设计和连接器产品制造。二十多年来，公司凭借多项关键专利持续保持领先地位。其产品覆盖笔记本电脑、消费电子产品、通信基础设施、汽车、工业、医疗等多个领域，并在全球超过 60 个国家销售。近年来，公司积极拓展 5G AIoT、电动车及声学相关电子元件产品。

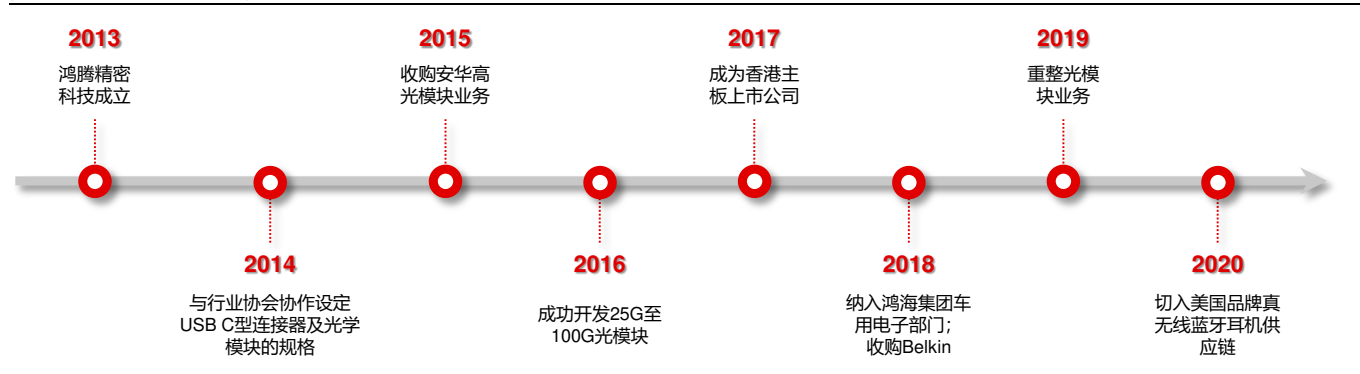
图 1：鸿海科技集团关联企业



资料来源：鸿海科技集团官网，长江证券研究所

2013 年，鸿腾精密科技开始独立运营。2015 年，公司通过收购安华高光模块业务，切入光通信业务，把握“光进铜退”时代机遇。2017 年，公司成为香港主板上市公司。2018 年，公司纳入鸿海集团车用电子部门，并通过收购 Belkin 进军消费电子终端产品领域。2019 年，鸿腾精密进行光模块业务重组。2020 年，公司切入美国品牌无线蓝牙耳机供应链

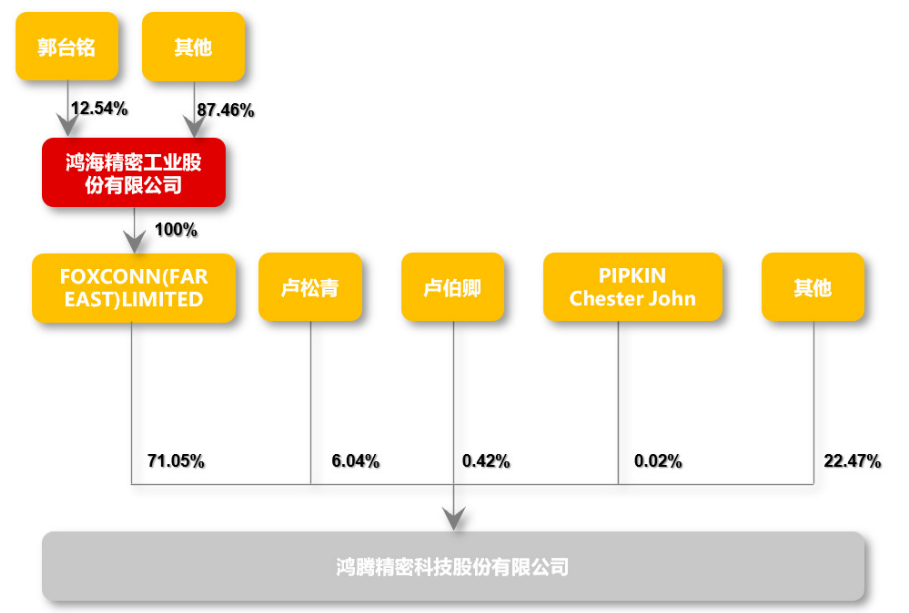
图 2：鸿腾精密科技发展历程



资料来源：鸿腾精密科技官网，长江证券研究所

公司股权较为集中，鸿海精密工业股份有限公司为公司实际控制人。截至 2024 年 6 月 30 日，鸿海精密工业股份有限公司共持有 71.05% 股权，为公司实际控制人。董事长卢松青共持有 6.04% 的股权，为公司第二大股东。

图 3：鸿腾精密科技股权结构



资料来源：鸿腾精密科技公告，长江证券研究所

鸿腾精密科技的管理层主要由在连接器行业拥有丰富经验的专业人士组成。董事长卢松青自 2013 年担任鸿腾精密科技的执行董事、总裁兼首席执行官，拥有超过 20 年的连接器技术业务开发经验。

表 1：鸿腾精密科技管理层

| 姓名                         | 职务                | 简历                                                                                                                           |
|----------------------------|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 卢松青                        | 董事长、总裁、首席执行官、执行董事 | 1990 年加入鸿海并担任多项职务以发展连接器技术业务。FIT 于 2013 年自鸿海拆分时，卢先生由担任组件业务组总经理升职为该新实体的领导者。2019 年 6 月-2022 年 6 月，卢先生亦为鸿海的董事会成员。                |
| 卢伯脚                        | 首席财务官、首席运营官、执行董事  | 自 2020 年 8 月起，卢先生亦获委任为微博公司的独立董事、审核委员会主席兼薪酬委员会成员。                                                                             |
| PIPKIN Chester John        | 执行董事              | 现任本公司附属公司 Belkin 的执行董事，负责本集团的智慧家庭及智能配件业务。Pipkin 先生于 1983 年创办 Belkin，至 2021 年 1 月一直担任 Belkin 的首席执行官，负责 Belkin 的策略及运营。         |
| CURWEN Peter D             | 独立非执行董事           | 主要负责就本公司营运及管理提供 战略意见及作出建议；拥有逾 30 年的连接器行业经验。                                                                                  |
| 邓贵彰                        | 独立非执行董事           | 自 2008 年 8 月起为香港会计师公会纪律委员小组成员（经公会通知，该任期于 2023 年 1 月终止），且为会计及财务汇报局辖下财务汇报检讨委员会召集人。                                             |
| 陈永源                        | 独立非执行董事           | 自 2011 年 11 月起为中发展控股有限公司的执行董事；自 2014 年 8 月起为中华燃气控股有限公司的执行董事；自 2014 年 6 月起为天鸽互动控股有限公司的独立非执行董事。                                |
| TRAINOR-DEGIROLAMO Sheldon | 非执行董事             | 于 2022 年 3 月获调任为非执行董事，并担任薪酬委员会及环境、社会及管治委员会成员。                                                                                |
| 黄碧君                        | 非执行董事             | 于财务会计与经营分析领域拥有逾 28 年经验，擅长大型电子制造业集团跨国企业运作。现任公司控股股东鸿海精密工业股份有限公司总部之企业会计协理，负责集团财务报告出具、损益预测与对策分析，并于财会数位转型专案担任重要职务，参与集团重大投资案之尽职调查。 |
| 蔡延昭                        | 副总经理              | 于 2014 年七月加入本集团，并于 2018 年 3 月获委任为副总经理。主要负责本集团的线缆产品业务。目前亦在本集团的附属公司担任多项职务，包括淮安市富利通贸易有限公司及淮安鸿裕电子科技有限公司的董事。                      |

|     |      |                                                                                                                                                        |
|-----|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 林南宏 | 副总经理 | 于 2013 年加入鸿海集团，并于 2020 年 1 月获委任为副总经理，主要负责本集团的连接器业务。目前亦在本集团的附属公司担任多项职务，包括富顶精密组件（深圳）有限公司的法人代表及董事。在加入本集团之前，自 1996 年 6 月至 2013 年 9 月，任职前身公司鸿海的处长，并负责连接器业务。 |
|-----|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

资料来源：鸿腾精密科技官网，长江证券研究所

**鸿腾精密科技秉持“3+3”战略，加速拓展多元市场。**“3+3”战略旨在布局三大关键产业以及三大核心技术：三大关键产业分别为 EV 电动车、5G AIOT 人工智能物联网、Audio 音讯；三大核心技术则是 Copper to Optics、Wire to Wireless、Component to Module。

图 4：鸿腾精密科技“3+3 策略”

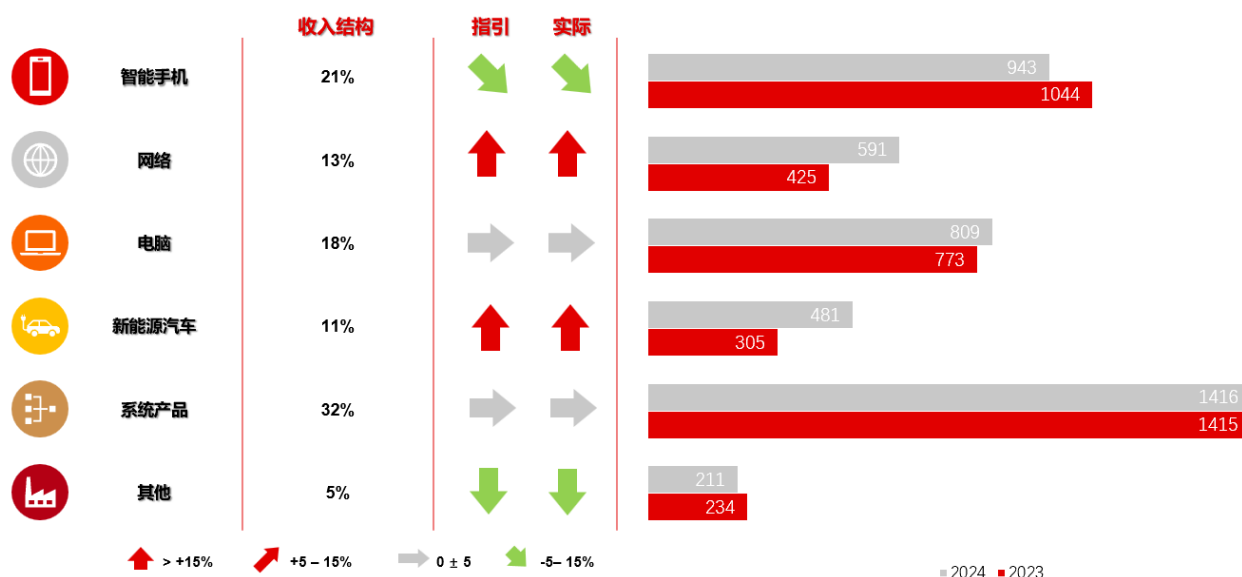


资料来源：鸿腾精密科技官网，长江证券研究所

围绕“3+3 策略”，鸿腾精密科技加速拓展产品品类，切入愈发广泛的下游市场。据 2024 年中报，公司业务分为六大板块：1) 智能手机；2) 网络；3) 电脑；4) 新能源汽车；5) 系统产品；6) 其他。



图 5：鸿腾精密科技 2024 年分板块表现

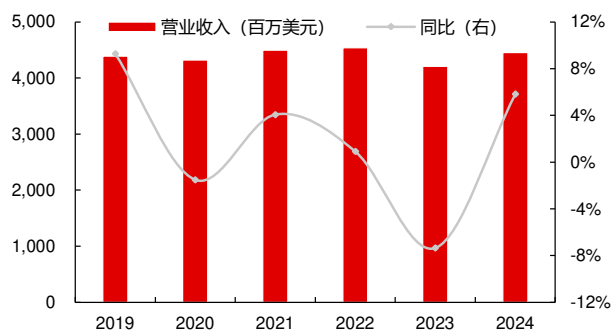


资料来源：鸿腾精密科技推介材料，长江证券研究所

## 营收保持稳健，盈利有望回暖

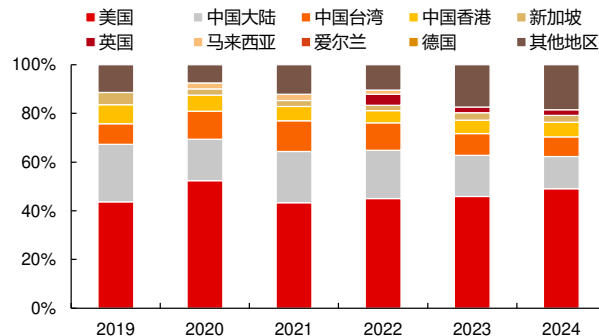
公司 2020-2023 年营业收入承压，2024 年营收重回增长状态，美国与中国大陆为公司主要销售市场。2019-2024 年，公司营收在 4000-5000 百万美元区间内波动，营收情况较为稳定。2024 年，公司实现营收 4451 百万美元，同比增长 5.8%，主要系电动汽车、基础设施和网络两大市场景气度较高所致。公司的主要销售地区为美国、中国大陆。

图 6：公司营业收入



资料来源：Wind，长江证券研究所

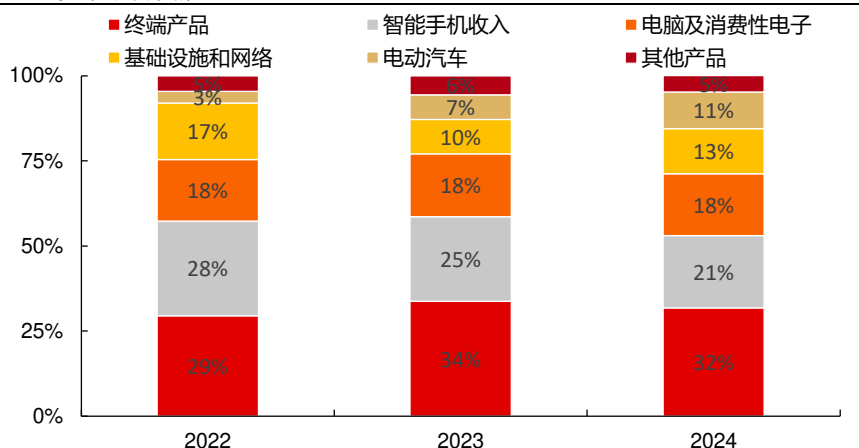
图 7：公司分地区营收表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

根据产品类别，公司营收可拆分为六大板块，终端产品为占比最高的板块。2024 年，终端产品、智能手机收入、电脑及消费性电子、基础设施和网络、电动汽车和其他产品的营收占比分别为 32%、21%、18%、13%、11%和 5%，终端产品为占比最高的板块。

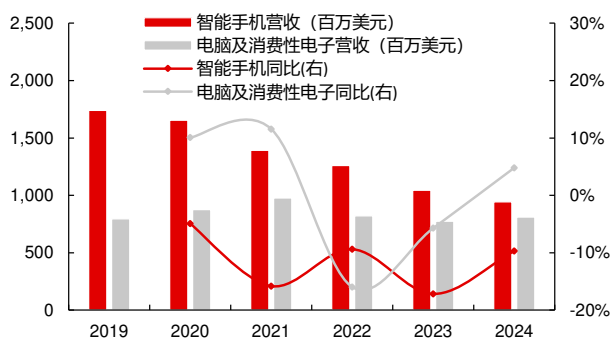
图 8：公司分板块营收拆分



资料来源：Wind，长江证券研究所

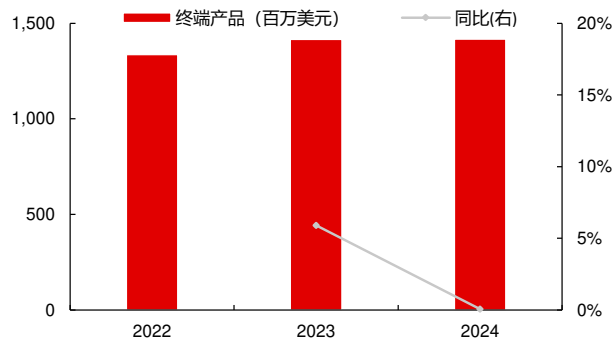
**2022 年至 2024 年，公司在智能手机、电脑及消费性电子板块营收呈回落态势，终端产品板块营收保持增长。**2024 年，智能手机、电脑及消费性电子板块分别实现营收 943 百万美元、810 百万美元，保持平稳态势。2024 年，终端产品实现营收 1416 百万美元，同比基本持平，主要由于公司获得稳定主流品牌客户高端无线蓝牙耳机订单、有线耳机等产品需求较稳定。

图 9：公司智能手机、电脑及消费性电子板块营业收入



资料来源：Wind，长江证券研究所

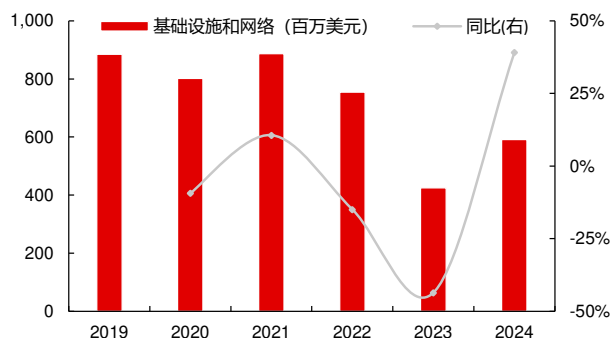
图 10：公司终端产品板块营业收入



资料来源：Wind，长江证券研究所

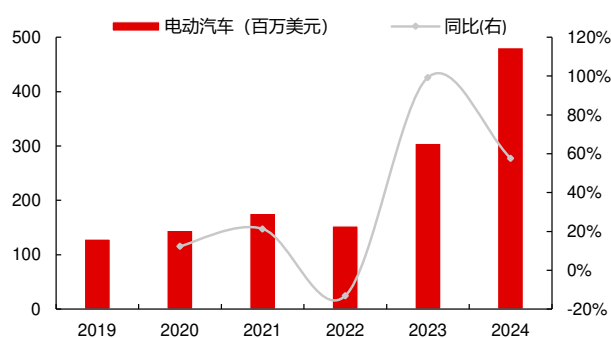
**基础设施和网络板块营收回升，电动汽车板块营收大幅度增长。**2024 年，基础设施和网络板块实现营收 591 百万美元，同比增长 39.1%，扭转了 2021-2023 年间的下滑趋势，主要系铜基零件产品出货量回升所致。2024 年，基电动汽车板块实现营收 481 百万美元，同比增长 57.7%，主要是由于 2023 年完成了对德国汽车零部件厂商 Prettl SWH 集团的收购。

图 11: 公司基础设施和网络板块营业收入



资料来源: Wind, 长江证券研究所

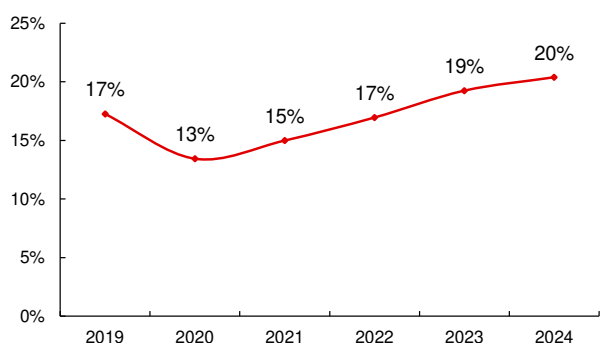
图 12: 公司电动汽车板块营业收入



资料来源: Wind, 长江证券研究所

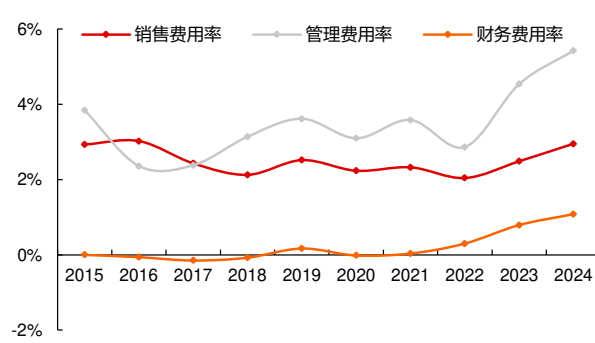
毛利率持续攀升, 研发费用率与管理费用率有所增长。毛利率由 2020 年的 13% 逐步提升至 2024 年的 20%, 主要系高毛利率产品占比提升所致。管理费用率在 2023 年、2024 年出现较大幅度增长, 主要由收购 Prettl SWH 集团所致。

图 13: 公司毛利率



资料来源: Wind, 长江证券研究所

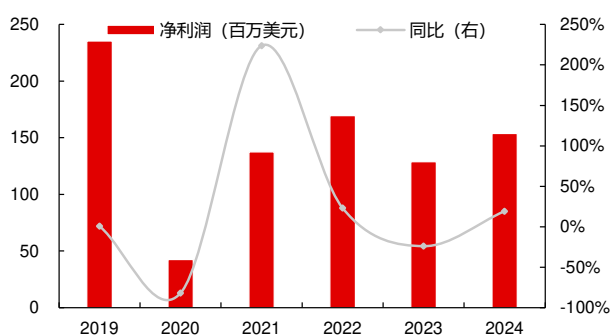
图 14: 公司费用率



资料来源: Wind, 长江证券研究所

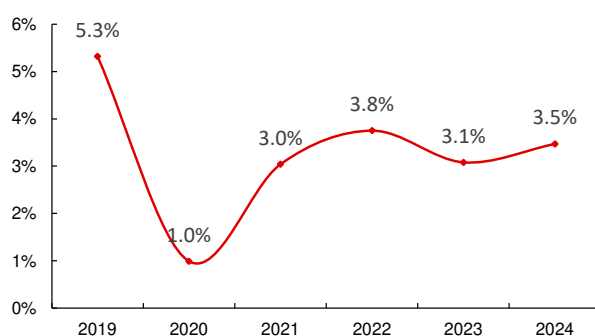
2020 年受全球公共卫生事件影响, 利润大幅下滑, 2021 年以来逐步修复。2024 年, 公司实现净利润 154 百万美元, 同比增长 19%, 主要系下游客户需求旺盛所致。

图 15: 公司净利润



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 公司净利率

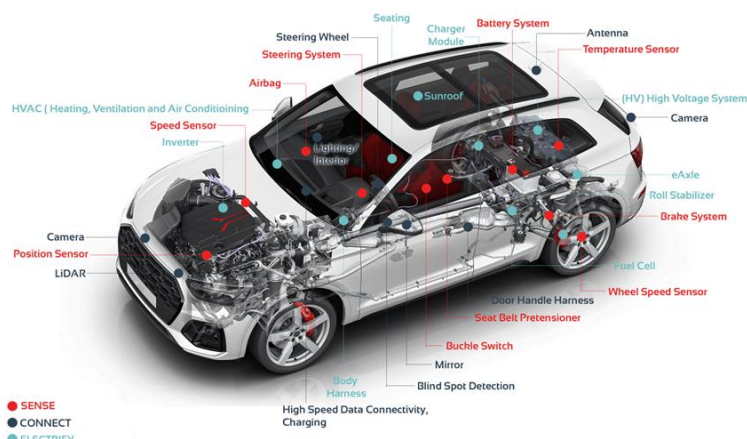


资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 电动汽车：外延并购拓展汽车连接版图

鸿腾精密科技于 2022 年 12 月 31 日进行了对德国 Prettl SWH 集团的收购计划，旨在扩充鸿腾精密科技在电动车关键零部件方面的能力，后将其更名为 Voltaira。此次收购是鸿腾精密科技针对电动车领域的重要布局之一，符合其“3+3”战略目标。

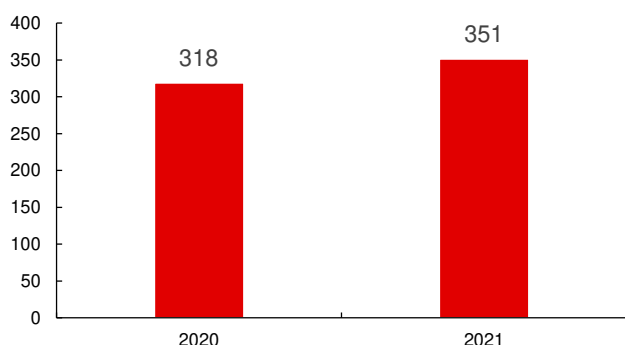
图 17: Voltaira 解决方案



资料来源：Voltaira 官网，长江证券研究所

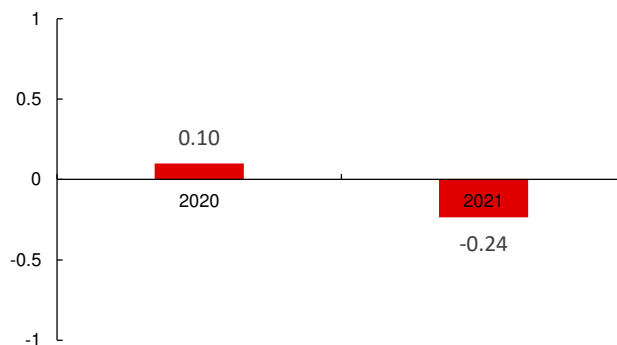
德国 Prettl SWH 集团营收体量较大,可有效推动鸿腾精密科技拓展汽车业务版图。2021 年, Prettl SWH 集团实现营收 351 百万欧元。Voltaira 的客户包括传统车厂与新能源汽车厂商,其主要业务包括: 1) 系统解决方案及应用; 2) 面向 OEM 的解决方案; 3) 移动供应商解决方案; 4) 电动汽车充电解决方案。

图 18: Prettl SWH 集团销售收入 (单位: 百万欧元)



资料来源：鸿腾精密科技公告，长江证券研究所

图 19: Prettl SWH 集团税后净利润 (单位: 百万欧元)

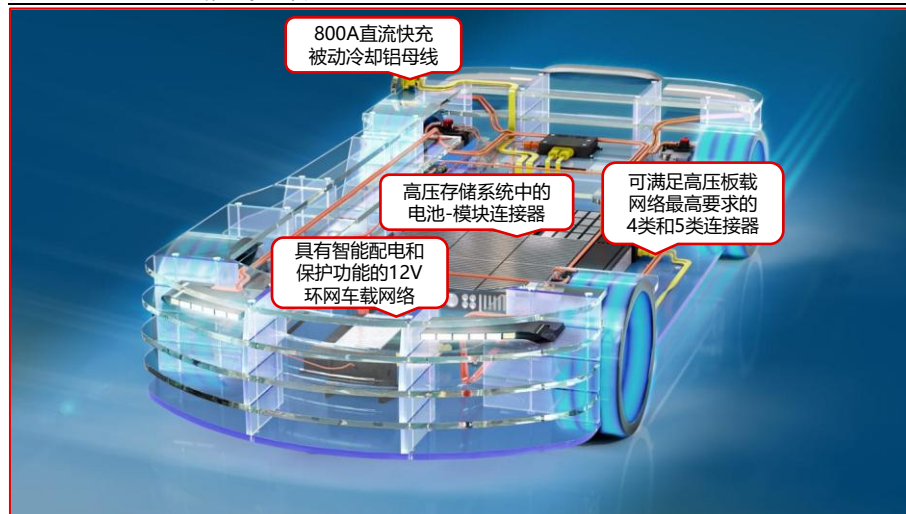


资料来源：鸿腾精密科技公告，长江证券研究所

加码收购德国 Auto-Kabel 集团, 鸿腾精密科技加速扩展新能源汽车市场。2024 年 7 月, 鸿腾精密科技旗下 Voltaira 计划以 7250 万欧元收购位于德国的 Auto-Kabel 集团。2024 年 12 月 2 日, 鸿腾精密科技的子公司 FIT Voltaira 宣布已于完成对 Auto-Kabel 集团的收购。Auto-Kabel 是汽车能源分配和管理的技术领导者之一, 拥有强大的传统车厂客户基础, 在汽车系统和电力分配的电气元件方面表现出色。此次收购将显著提升鸿

腾精密科技在车用智能电力分配系统中的产品组合，包括电池线束、母线和高压车辆电气系统。

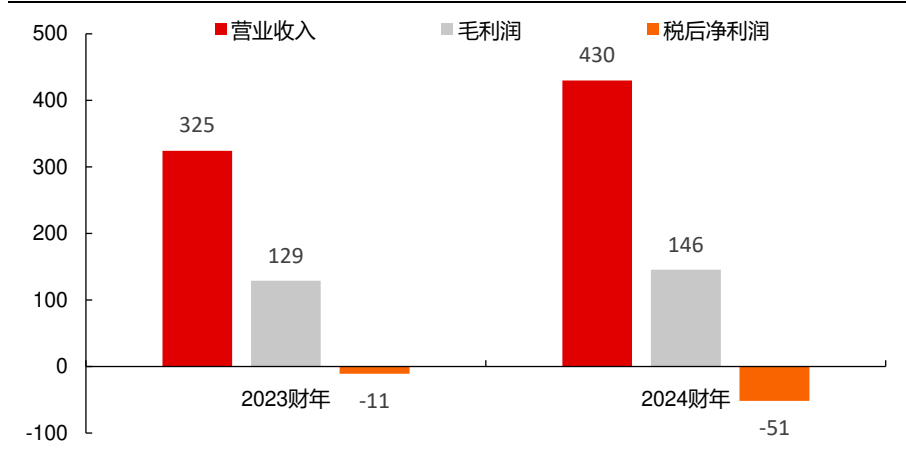
图 20：Auto-Kabel 新能源汽车产品



资料来源：Auto-Kabel 公司官网，长江证券研究所

Auto-Kabel 集团 2024 财年实现营收 430 百万欧元，可推动鸿腾精密科技垂直扩展新能源车的核心电气化技术并扩大客户基础，近一步强化其在新能源车电气化的全球布局。

图 21：Auto-Kabel 集团经营情况（单位：百万欧元）



资料来源：鸿腾精密科技公告，长江证券研究所 注：2023 财年为 2022 年 2 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日，2024 财年为 2023 年 2 月 1 日至 2024 年 1 月 31 日

## 消费电子：背靠鸿海平台，连接器巨头扬帆再起

公司消费电子业务背靠全球最大的消费电子零部件加工基地鸿海集团，以 PC 和智能手机内部连接器起家，后通过并购的方式，先后并购 Belkin 与 SSI，切入消费电子配件与声学市场，业务不断开拓，至此形成连接器、电子终端配件以及声学三大消费电子业务。



## 连接器：依托鸿海份额稳定，展望未来 AI 驱动

连接器是电力及电子行业重要器件，下游应用场景极为广阔。连接器是通过电子连接方式，将两个有源器件连接起来，主要起到传输电流或电信号通讯等功能。连接器的重要优势就在于其可以实现电路的快速连接与分离，可轻松实现大量生产、分工生产、修理及维护等工作。连接器不仅应用在与我们生活密切相关的智能手机、电脑等物品，应用范围之广可至所有与电子相关的终端设备。因连接器需要应对各种不同的设计样式和用途，所以连接器品种繁多，仅航空电子产品就超过了 3 万余种。

图 22：连接器示意图



资料来源：京瓷官网，长江证券研究所

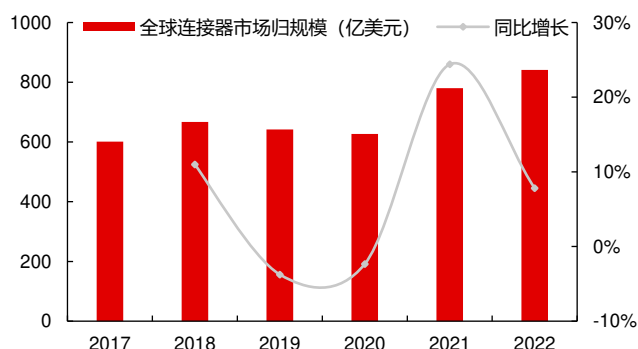
图 23：连接器在 3C 市场有广泛应用



资料来源：JAE，长江证券研究所

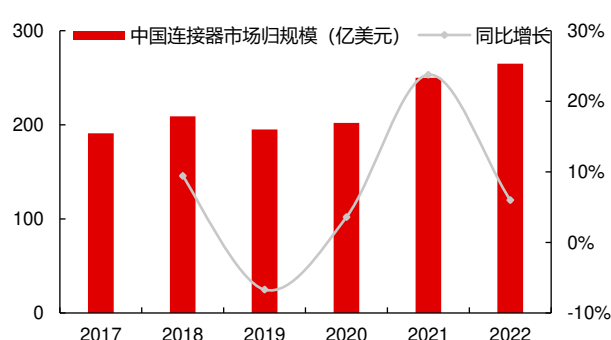
受益于通信、汽车、轨交、消费电子等行业的持续推动，全球连接器市场规模总体呈现扩大趋势。根据 Bishop & Associates 统计数据，2017 年到 2022 年，全球连接器规模从 601 亿美元增长至 841 亿美元，年均复合增长率达 6.95%。随着全球连接器生产重心向亚太地区转移，中国已是全球最大的连接器市场。2022 年，中国连接器市场规模达到 265 亿美元，占全球连接器市场规模的比例高达 31.51%，领先全球其他地区。2017 年至 2022 年，国内连接器市场规模由 191 亿美元增长至 265 亿美元，年均复合增长率为 6.77%

图 24：全球连接器市场规模



资料来源：Bishop & Associates，长江证券研究所

图 25：中国连接器市场规模

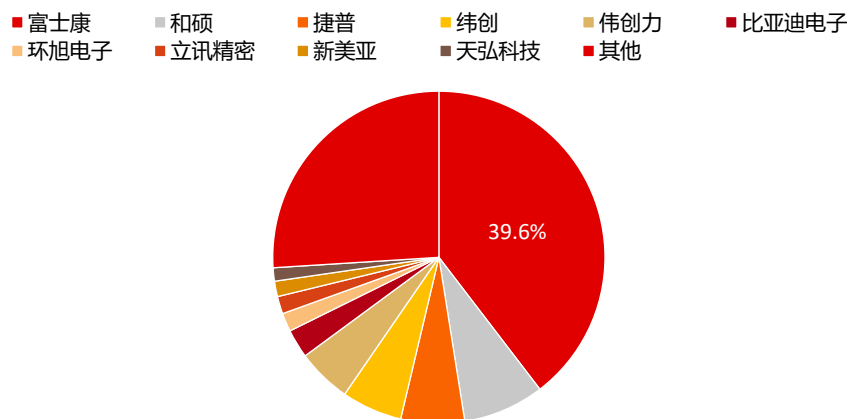


资料来源：Bishop & Associates，长江证券研究所

公司依托鸿海平台，天然资质突出。公司隶属于鸿海集团旗下，根据 New Venture Research 数据显示，2022 年鸿海（富士康）是全球第一大 EMS 代工厂，占据 39.6%

的市场份额遥遥领先其他代工厂。鸿海在苹果手机、电脑等消费电子产品的整机组装均具备较高的份额，为鸿腾精密导入苹果提供良好的土壤。

图 26：2022 年全球前十大 EMS 厂商

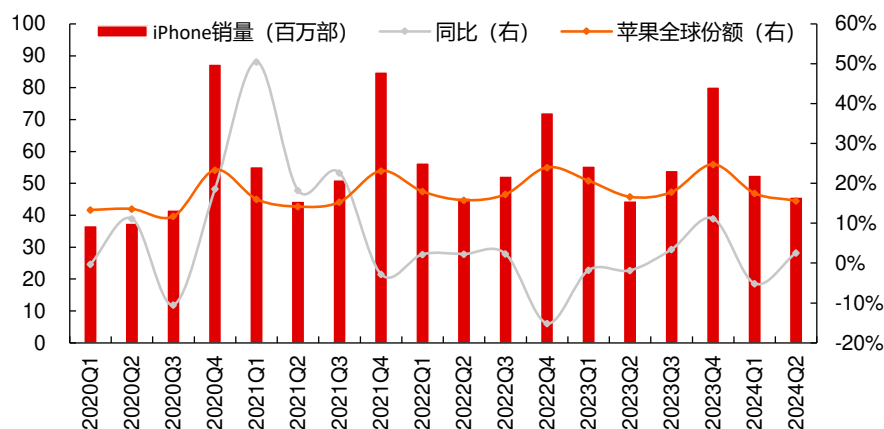


资料来源：New Venture Research，长江证券研究所

**AI 终端化是消费电子行业未来发展的核心动能。**手机与电脑行业均已成熟，近年来增长迟缓甚至出现下滑。而 2023 年 ChatGPT 引发云厂商大模型军备竞赛，2024 年开启 AI 终端的元年，AI 手机、AI PC 等有望引领换机潮。

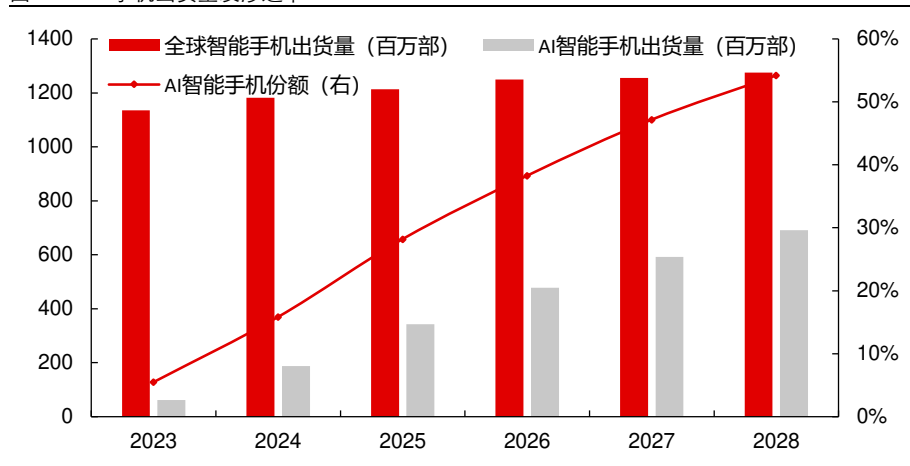
**从销量的角度看**，苹果凭借自研芯片—封闭式操作系统—GPT 大模型全栈式布局，有望在 AI 时代提高份额中枢。在 AI 手机领域，苹果具备的是芯片、算法和模型-OS 一体化的优势：1) 苹果自研芯片算力、功耗控制业内最强，本地离线大模型优势突出；2) 内存定制能力强，与三星合作定制的内存性能优越。3) 苹果的软件和硬件生态完善，第三方软件厂商可以快速适配其系统更新，使得其可以更快、更好地打造 AI 应用生态；4) 相比安卓厂商，苹果在算法和模型的优化上更为成熟，能够提供更流畅和个性化的用户体验。

图 27：iPhone 季度销量及份额



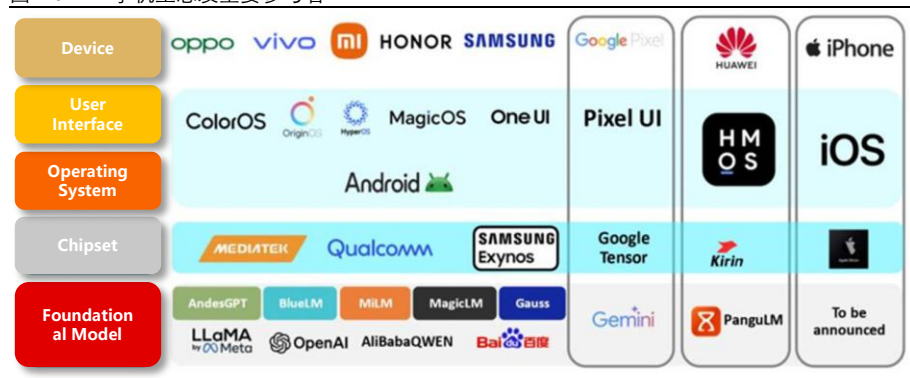
资料来源：IDC，长江证券研究所

图 28: AI 手机出货量及渗透率



资料来源: Canalyst, 长江证券研究所

图 29: AI 手机生态及主要参与者



资料来源: Canalyst, 长江证券研究所

从单机用量来看，参考 5G 时代单机 BTB 连接器数量的提升，AI 时代单机用量有望更上一层楼。BTB 连接器拥有更强的传输能力、轻巧的体积、高频传输的稳定性等优势，在 5G 智能手机时代需求量迅速攀升，单机 BTB 用量提升至接近 20 个。AI 时代手机 PCB 更为复杂，作为 PCB 之间连接的桥梁，BTB 的用量有望进一步攀升。

表 2: BTB 连接器在智能手机的应用

| 使用领域       | 使用 PIN 数                | 使用对数                      |
|------------|-------------------------|---------------------------|
| 屏幕模组       | 40PIN、50PIN、60PIN       | 1-2 对                     |
| 指纹模组       | 10PIN、20PIN             | 1 对                       |
| 侧键模组       | 10PIN                   | 1 对                       |
| 前摄模组       | 20PIN、24PIN、30PIN       | 跟摄像头的个数对应，<br>1 个摄像头用 1 对 |
| 后摄模组       | 20PIN、24PIN、30PIN、34PIN |                           |
| IR 摄像头模组   | 24PIN                   | 1 对                       |
| 主副板 FPC 模组 | 30PIN、40PIN、50PIN、60PIN | 2 对                       |

资料来源: 乾德电子《发行人及保荐机构关于创业板上市委审议意见及落实函的回复》，长江证券研究所

## 终端配件：内生外延业务升级，全球化布局产能充沛

公司通过并购不断拓宽消费电子业务布局，实现从 OEM 向 OBM 的升级。2018 年 3 月，公司以 8.66 亿美元收购 Belkin，Belkin 是全球知名消费电子配件品牌，旗下产品涵盖扩展坞、耳机、MagSafe 配件、充电头等。公司收购 Belkin 不仅扩大消费电子规模，同时获得 Belkin 全球化渠道，打造自主品牌，实现从代工厂向品牌公司的升级。2021 年 9 月公司完成收购 Sound Legend Limited，进一步巩固声学领域技术积累。

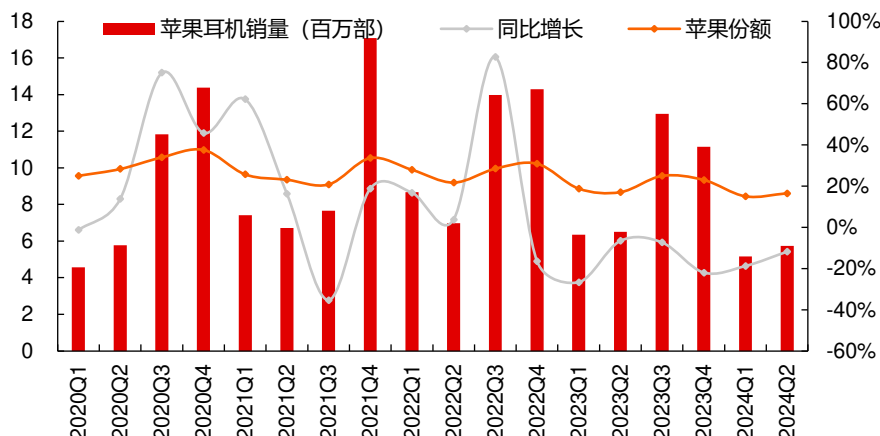
图 30：鸿腾精密后扩充原有消费电子布局，从 OEM/ODM 升级为 OBM



资料来源：鸿腾精密官网、Belkin 官网，长江证券研究所

苹果是全球最大的 TWS 耳机厂商，过去苹果 TWS 耳机主要由立讯精密以及歌尔股份代工。公司通过鸿海集团，抓住友商份额下滑的机遇，切入苹果耳机供应链。2023 年 8 月，鸿腾通过新加坡子公司注资印度孙公司 4 亿美元，另外注资越南义安孙公司 1 亿美元，布局印度和越南新厂。鸿腾印度 Chang Yi Interconnect Technology 先前在南部特伦甘纳邦海得拉巴市取得土地，用以兴建工厂、研发中心及宿舍；鸿腾在特伦甘纳邦新厂于 5 月中旬已举行动土仪式。公司抓住机遇切入苹果耳机供应链，依托鸿海集团迅速在东南亚扩充产能，当下份额较小，未来产能充足，份额有较大提升空间。

图 31：苹果 TWS 耳机销量及份额



资料来源：IDC，长江证券研究所

## 基础设施和网络：光电并进，奔赴 AI 时代

2024 年，鸿腾精密科技宣布以人民币 2.2 亿收购华云光电 70% 的股权，进一步加速公司在高速光模块与 CPO 技术上的布局。鸿腾精密科技光产品的开发进度将大幅提前，计划在 2024 年第三季度前完成 800G QDD、OSFP AOC、SR8、LPO 等多模光产品的开发；单模光产品如 800G DR8 2xFR4 将于 2024 年第四季度前完成；于 2025 年底前完成 1.6T SR8 DR8 光产品的开发。

图 32：400G QSFP-DD FR4 光模块



资料来源：华云光电官网，长江证券研究所

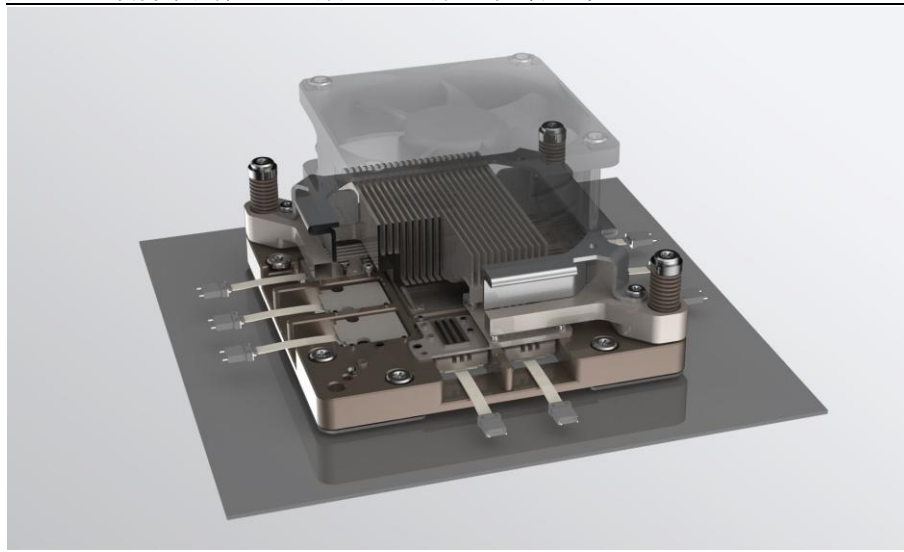
图 33：10Gbps SFP+ BIDI



资料来源：华云光电官网，长江证券研究所

布局前瞻技术，鸿腾精密科技与联发科共同开发 51.2T 及下世代 CPO 高速连接解决方案。联发科技以其 ASIC 平台并整合自主研发的高速 SerDes 以及硅光技术，搭配鸿腾精密科技 CPO 产品、ASIC SKT 连接器，为交换机提供高效能运算系统。此架构可缩短电信号的传输距离，减少传输损耗和讯号的延迟，为 AI 应用提供更强大的连接性能。

图 34：鸿腾携手联发科技 ASIC 开发 CPO、高速连接解决方案



资料来源：鸿腾精密科技官网，长江证券研究所

**NVIDIA 推出了 GB200 NVL72 大型集群，铜连接产品成为代际增量，有望推动乐庭智联发展。**GB200 NVL72 以机架级设计连接 36 个 Grace CPU 和 72 个 Blackwell GPU，是一款液冷式机架级解决方案。GB200 Grace Blackwell 超级芯片是 NVIDIA GB200 NVL72 中的关键组件。电缆为该集群重要的通信连接方式，“铜互联”成为该产品重要的特征之一。

图 35：英伟达背板连接器



资料来源：英伟达，长江证券研究所

**算力大建设背景下，国内头部算力厂商华为已推出 Atlas 900 AI 集群方案，乐庭智联有望受益于国产算力铜连接产业趋势。**Atlas 900 AI 集群通过华为集群通信库和作业调度平台，整合 HCCS、PCIe 4.0 和 100G RoCE 三种高速接口，充分释放昇腾芯片性能。Atlas 900 A2 PoD 集群基础单元中使用 4 个 DX511 交换机，交换机通过 Cable 背板与计算节点连接。

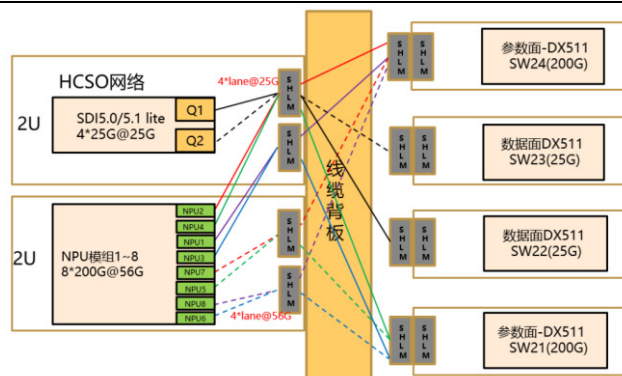


图 36: Atlas 900 AI 集群



资料来源：华为官网，长江证券研究所

图 37: Atlas 900 A2 PoD 集群基础单元计算节点组网示意图

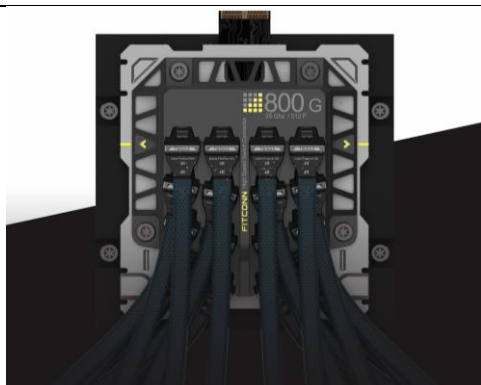


资料来源：华为官网，长江证券研究所

鸿腾精密科技长期耕耘连接解决方案,致力于改善AI机柜信号完整性和优化数据传输,同时也能有效整合先进液冷技术。在 2024 年 OCP 全球高峰会上,公司展示了最新的 AI 数据中心连接技术及浸没式液冷解决方案。该峰会旨在重新设计 AI 数据中心的硬件基础架构,以应对日益增长的 AI 需求。在 OCP 上,鸿腾精密科技展出的主要产品包括:

- 1) 客制化 224G+ XPU/GPU 连接插槽; 共同封装铜缆及光纤架构;
- 2) ORV3 电源线;
- 3) 主动光纤缆线 (AOC);
- 4) OSFP1600 和 QSFP-DD 端口配置。

图 38: 鸿腾精密科技 800G 高速连接器



资料来源：鸿腾精密科技官网，长江证券研究所

图 39: 鸿腾精密科技液冷快速接头



资料来源：台湾经济日报，长江证券研究所

## 投资建议

公司依托“3+3”战略,外延并购与内生增长并重,快速切入高景气赛道,有望形成电动车高压连接器、AI 光模块、消费电子声学三大增长极。主业复苏与 AI、新能源、消费电子声学增量共振,叠加全球化产能布局降本,盈利弹性有望持续释放。预计公司 2025-2027 年营业收入为 4915、5454、6097 百万美元,归母净利润为 177、205、240 百万美元,给予“增持”评级。

## 风险提示

- 1、国际环境变换风险。国际环境复杂，潜在的贸易禁令与关税政策可能会对公司的正常业务开展产生影响。
- 2、上游原材料价格波动风险。公司电子产品的盈利能力受上游原材料价格波动影响较大，可能较大幅度地影响电子产品板块的盈利水平。
- 3、AI 大模型进展不及预期的风险。AI 大模型处于发展阶段，存在研发进展缓慢、性能不及预期的可能性，可能对公司的高速通信线业务带来不利影响。
- 4、盈利预测假设不成立或不及预期的风险

在对公司进行盈利预测及投资价值分析时，我们基于公司历史收入与毛利率波动情况以及 AI 业务、新能源业务增长的产业趋势，对公司未来营收业绩进行预测。基于以上假设，我们预计公司 2025-2026 年分别实现归母净利润 177 百万美元和 205 百万美元，同比增速分别为 15%和 16%。

若上述假设不成立或者不及预期则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等。极端悲观假设下，若公司下游需求减少、增量业务竞争格局恶化、关税影响毛利率水平等，则公司未来收入业绩增速或受影响，假设极端悲观情况下，我们预计公司 2025-2026 年分别实现归母净利润 157 百万美元和 162 百万美元，同比增速分别为 2%和 3%。

表 3：公司利润敏感性分析

| 单位：<br>百万美元 | 基准情形  |       |       |       | 悲观情形  |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
| 营业收入        | 4196  | 4451  | 4915  | 5454  | 4196  | 4451  | 4674  | 4955  |
| YOY         | -7%   | 6%    | 10%   | 11%   | -7%   | 6%    | 5%    | 6%    |
| 毛利率         | 19%   | 20%   | 18%   | 19%   | 19%   | 20%   | 15%   | 16%   |
| 归母净利润       | 129   | 154   | 177   | 205   | 129   | 154   | 157   | 162   |
| YOY         | -24%  | 19%   | 15%   | 16%   | -24%  | 19%   | 2%    | 3%    |

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

|       |                                                             |
|-------|-------------------------------------------------------------|
| 行业评级  | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：  |
| 看好    | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 中性    | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                        |
| 看淡    | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 公司评级  | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：      |
| 买入    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%                                     |
| 增持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间                                 |
| 中性    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                  |
| 减持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                      |
| 无投资评级 | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本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）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。