

公司研究

25Q1 受汇率影响净利润同比下降，AI 算力和汽车业务双轮驱动收入增长

——鸿腾精密（6088.HK）25Q1 业绩点评

要点

事件：鸿腾精密（6088.HK）发布截至2025年3月31日的25Q1业绩。

业绩：公司25Q1收入同比增长，净利润下滑，25全年智能手机/系统终端产品收入增速指引下调。1) 25Q1年收入、净利润不及预期：25Q1公司实现收入11.03亿美元，同比+14%。净利润624万美元，同比-38%；净利率0.56%，同比-0.49pct。根据公司25Q1业绩会，净利润下降主要受到汇率波动的不利影响。2) 网络与汽车业务营收高速增长，智能手机业务营收下降：25Q1智能手机/网络基础设施/电脑及消费电子/电动汽车业务/系统终端产品收入分别为1.89/1.66/2.03/2.20/2.85亿美元，同比-6%/+46%/+13%/+89%/-4%，智能手机业务、电脑及消费电子收入增速超公司于24年业绩会发布的25Q1指引。3) 25全年智能手机/系统终端产品收入增速指引下调：25全年智能手机收入指引同比下降超15%（24年业绩会指引增速-5%~-15%），系统终端产品收入指引同比持平（-5%~5% vs 24年业绩会指引增速+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%，公司目标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服务器和平台更新需求增加：根据25Q1业绩会，受AI服务器市场和平台更新需求驱动，该业务板块营收录得高速增长。此外，新款前端连接器的量产爬坡，将有助于增强公司在AI产业链的市场地位。于2025年3月英伟达GTC大会上，公司展示了AI加速器连接器、服务器背板和互联线缆等产品解决方案，以及英伟达MGX平台的高速高压线缆方案。公司预计网络基础设施业务收入25Q2将保持双位数增长（>15%）。

汽车业务：海外布局+区域协作减少关税影响。公司汽车产品生产主要位于美国和欧洲，根据25Q1业绩会，美国关税对公司成本结构造成短期影响，公司加速推进“在地化”（localization）降低关税成本，加强与欧盟&美国的Tier-1和品牌方合作。公司预计25Q2汽车业务收入保持双位数增长（>15%）。

声学业务：声学产线良率超公司预期，印度新产线有望于2025年内落地。根据25Q1业绩会，受生产流程优化驱动，声学产线良率超公司预期。公司积极扩大印度产能，产能扩张进度符合预期（progressing as planned），新产线有望于2025年内落地。由于短期消费者对于电子产品支出减弱，公司预计25Q2系统终端产品营收同比降幅超15%。

其他消费电子：1) 智能手机：25Q1手机营收占总营收17%。根据25Q1业绩会，智能手机业务整体ASP下滑，分析由于低端机型占比提升。根据美国消费者情报研究合作伙伴公司（CIRP），25Q1北美大客户16 pro和pro max 2款高端机型销量占比为38%，较24Q1 15pro和pro max 2款高端机型销量占比下降7pct。2) 电脑及消费电子：25Q1电脑及消费电子占总营收18%。公司预计消费者对于电子产品支出减弱，预计25Q2智能手机/电脑及消费电子收入同比下降双位数（降幅超15%）/小幅上升（+5%~+15%）。

盈利预测、估值与评级：鉴于公司1) 智能手机业务ASP下滑；2) 25Q1受汇率影响净利润同比下降；3) 预计消费者对于电子产品支出减弱，我们下调2025-2027年归母净利润预测至224/292/341百万美元（较上次预测-8%/-10%/-13%），对应5月9日股价2.05港元分别9x/7x/6x 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；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；关税政策变动风险。

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	5,917	7,258
营业收入增长率（%）	(7.4)	6.1	13.4	17.3	22.7
净利润（百万美元）	129	154	224	292	341
净利润增长率（%）	(24.0)	19.2	45.4	30.7	16.9
EPS（美元）	0.018	0.022	0.031	0.040	0.047
P/E	14	12	9	7	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截至2025-05-09；汇率按照1HKD=0.1286 USD换算

买入（维持）

当前价：2.05 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

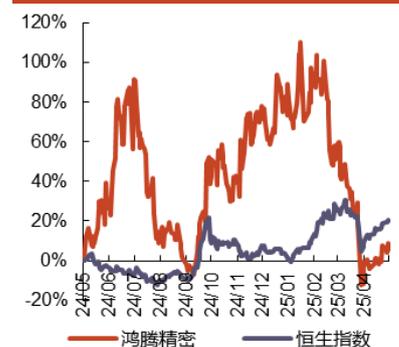
021-52523686

shenyuheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	72.95
总市值(亿港元)	149.54
一年最低/最高(港元)	1.58-4.13
近3月换手率(%)	60.7

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.9	-53.4	-15.5
绝对	5.7	-45.2	5.1

资料来源：Wind

相关研报

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业绩点评 2025-03-14

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

财务报表与盈利预测 (单位: 百万美元)

利润表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,196	4,451	5,046	5,917	7,258
营业成本	(3,388)	(3,573)	(4,046)	(4,726)	(5,797)
毛利	807	879	1,000	1,191	1,461
其它收入	(28)	111	25	40	15
营业开支	(544)	(663)	(656)	(744)	(922)
营业利润	234	327	369	487	554
财务成本净额	(33)	(48)	(48)	(70)	(68)
应占利润及亏损	(22)	(58)	0	0	0
税前利润	179	221	321	416	486
所得税开支	(50)	(66)	(96)	(117)	(136)
税后经营利润	130	154	224	300	350
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(7)	(9)
净利润	129	154	224	292	341
息税折旧前利润	419	553	601	702	773
息税前利润	199	303	389	487	554
每股收益 (美元)	0.02	0.02	0.03	0.04	0.05
每股股息 (美元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	5,094	5,470	5,871	6,294	7,088
流动资产	3,097	3,160	3,597	4,038	4,851
现金及短期投资	1,320	1,155	1,514	1,775	2,178
有价证券及短期投资	3	0	1	1	1
应收账款	807	910	952	1,065	1,307
存货	802	904	954	1,029	1,160
其它流动资产	164	191	177	167	206
非流动资产	1,997	2,311	2,273	2,256	2,237
长期投资	73	15	15	15	15
固定资产净额	900	1,191	1,151	1,110	1,066
其他非流动资产	1,024	1,105	1,107	1,131	1,156
总负债	2,656	2,987	3,077	3,200	3,644
流动负债	2,563	2,241	2,328	2,441	2,871
应付账款	1,095	1,271	1,295	1,418	1,739
短期借贷	1,394	914	742	572	563
其它流动负债	75	57	291	451	568
长期负债	93	746	749	759	774
长期债务	0	634	634	634	634
其它	93	112	116	126	140
股东权益合计	2,437	2,483	2,794	3,094	3,444
股东权益	2,435	2,473	2,783	3,075	3,417
少数股东权益	3	10	11	18	27
负债及股东权益总额	5,094	5,470	5,871	6,294	7,088
净现金/(负债)	(167)	(505)	23	444	841
营运资本	514	543	611	677	727
长期可运用资本	2,530	3,229	3,543	3,853	4,217
股东及少数股东权益	2,437	2,483	2,794	3,094	3,444

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	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	574	253	694	692	667
净利润	129	154	224	292	341
折旧与摊销	220	250	212	216	219
营运资本变动	(426)	(434)	(68)	(66)	(51)
其它	650	283	326	250	157
投资活动现金流	(410)	(475)	(200)	(199)	(201)
资本性支出净额	(283)	(365)	(200)	(200)	(200)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	42	87	0	0	0
其它资产变化	(170)	(196)	0	1	(1)
自由现金流	349	(101)	257	173	33
融资活动现金流	249	59	(135)	(232)	(64)
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	359	153	(172)	(170)	(9)
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	(111)	(95)	37	(63)	(55)
净现金流	412	(163)	359	261	402

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的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