



葉海燕, CFA, CESGA
電話: +852 2533 3723
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	未評級
目標價(港元)	-
現價(港元)	1.26
52周最高價/最低價(港元)	1.74/0.79
市值(億港元)	5.87

資料來源：彭博及軟庫中華

亨鑫科技 (1085.HK)

公司訊息更新：業務多元化拓展成效漸現

- 中標北京大學智能學院 AI 服務器集群採購項目，提供高算力 GPU 服務器等設備及承接全部設備的部署與運維服務
- 新能源及服務業務貢獻大增，實現多元化佈局
- 新能源運維業務帶來可持續、穩定的收入來源

中標 AI 服務器集採項目，凸顯全鏈條服務能力

亨鑫科技公佈其附屬公司上海掌御信息科技中標北京大學智能學院 AI 服務器集群採購項目。根據採購合同，上海掌御將為北京大學智能學院提供高算力 GPU 服務器、管理服務器、資源管理平台及相關數據安全配套設備，並承接全部設備的部署與運維服務。上述項目的成功中標，顯示公司新開闢的數字安全與雲計算服務具備明顯的業務轉化能力，夯實其在高性能計算領域的市場份額，亦凸顯公司從硬件供應到系統集成的全鏈條服務能力。

新能源業務去年業績首次貢獻全年收入

公司亦透過併購拓展新能源業務。公司於 2023 年年中宣佈收購一家從事新能源業務的企業，收購標的透過太陽能產銷供應電力以及提供光熱發電技術的開發諮詢與技術服務。去年新能源業務首次帶來全年收入貢獻。2024 新能源及服務收入達到 1.86 億港元，同比增加 141.3%，為收入增長最快的業務分部。新能源及服務業務為公司實現多元化佈局，拓展新能源運維業務亦為公司帶來可持續、穩定的收入來源。

財務及估值

亨鑫科技 2024 年收入同比增加 11.7%至 25.2 億港元，主要併購集成電路及數字科技業務和新能源業務增長帶來貢獻。傳統業務無線通信業務收入同比小幅增加 6%，主要由於公司加大市場開拓力度及拓寬產品組合以獲取中國主要電信營運商的訂單。毛利率同比減少約 0.7 個百分點至 18.5%，因其無線通信業務採用更具競爭力的定價策略爭取訂單以維持市場份額，令毛利率受壓。銷售及分銷、行政以及研發開支增加、利息支出上升以及非控股權益因完成收購後減少，去年股東應佔淨利潤為 4,219 萬，同比下跌 39.5%。按現股價，往績市盈率為 12 倍。

財務數據與估值

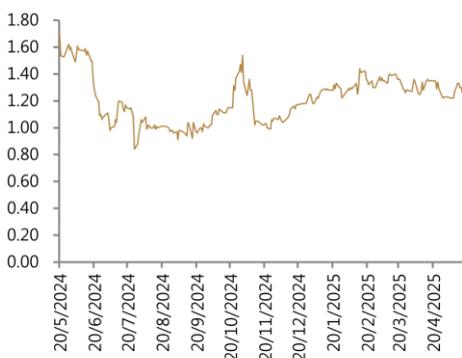
年結日：12月31日

(百萬人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	1,625.8	2,039.6	2,255.9	2,520.0
歸屬母公司淨利潤	71.3	63.6	69.7	42.2
每股盈利(人民幣分)	18.4	16.4	18.0	9.7
同比	16.3%	-10.8%	9.6%	-46.2%
市盈率(倍)	6.3	7.1	6.5	12.1
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博及軟庫中華

股價表現

(港元)



	1個月	3個月	12個月
股價變動	-6.7%	-11.3%	-21.3%
相對恆指	-15.8%	-13.0%	-40.6%

資料來源：彭博及軟庫中華

24 財年業績數據

百萬人民幣

年結日：12月31日	FY23	FY24	FY24 同比	1H24	2H24	2H24 同比	2H24 環比
收入	2,255.9	2,520.0	11.7%	1,115.3	1,404.7	18.3%	-20.6%
數字科技及數字安全	202.7	238.3	17.6%	78.0	160.3	26.3%	-51.3%
新能源及服務	77.1	186.0	141.3%	68.0	117.9	53.0%	-42.3%
無線通信	1,976.2	2,095.7	6.0%	969.3	1,126.4	14.6%	-14.0%
毛利	434.7	467.3	7.5%	210.2	257.1	13.3%	-18.2%
經營開支	(332.3)	(266.0)	-19.9%	(188.8)	(77.3)	-50.2%	144.3%
經營利潤	156.5	228.9	46.2%	67.5	161.4	59.7%	-58.2%
融資成本	(31.0)	0.0	不適用	(23.9)	23.9	不適用	不適用
稅前利潤	125.5	88.7	-29.3%	43.6	45.1	-40.4%	-3.4%
期內利潤	104.2	73.3	-29.6%	33.4	40.0	-37.0%	-16.5%
公司股權持有人應佔利潤	69.7	42.2	-39.5%	26.6	15.6	-20.3%	70.4%
每股盈利(人民幣)	0.18	0.10	-46.2%	0.07	0.03	-37.4%	106.1%
毛利率	19.3%	18.5%	-0.73 百分點	18.8%	18.3%	-0.80 百分點	-0.55 百分點
經營開支/收入	14.7%	10.6%	-4.17 百分點	16.9%	5.5%	-7.57 百分點	-11.43 百分點
經營利潤率	6.9%	9.1%	2.14 百分點	6.1%	11.5%	2.98 百分點	5.44 百分點
淨利潤率	4.6%	2.9%	-1.71 百分點	3.0%	2.8%	-2.50 百分點	-0.15 百分點

資料來源：公司及軟庫中華

公司簡介

亨鑫科技主要業務為(i)數字科技及數字安全：芯片的研發、設計、銷售和供應鏈服務，半導體知識產權授權業務，以及數字安全產品和服務；(ii)新能源及服務：電力供應，聚焦太陽能生產及銷售，以及提供光熱發電技術的開發諮詢及技術服務；及(iii)無線通信：為全球移動通信運營商、設備商和軌道交通建設方提供優質、可靠的信號傳輸產品和服務，主要涵蓋射頻同軸電纜、漏洩同軸電纜、天線、有源傳輸設備，及相關配件產品，以及無線通信整體解決方案服務。

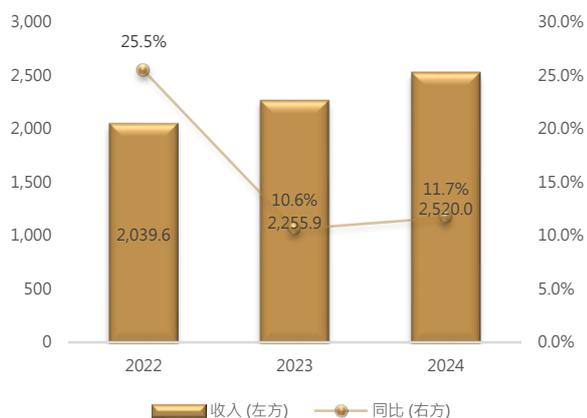
環境、社會和管治要點

- 公司致力保護環境，盡力降低其現有業務活動對環境的影響，同時支持自然及環境保護計劃，並一直嚴格遵守國家環境政策及相關法律法規。
- 已識別的氣候相關風險：實體風險 — 氣候變化導致了越趨頻繁及嚴重的極端天氣，為公司員工的人身安全帶來威脅和造成建築物及財產的損壞。極端天氣亦會增加供應運輸所需的時間，甚至令運輸中斷。以上各種氣候變化均對其的日常營運造成重大的潛在影響。轉型風險 — 各地政府及監管機構相繼制定環境及氣候相關立法或收緊法規，導致相關合規成本可能會因而增加。如未能及時滿足或是無法滿足新的環境與氣候變化相關要求的法律法規要求，公司可能會面臨合規風險。
- 公司透過其新能源業務，不僅將其定位為對抗氣候變化的領導者，更是突顯其對可持續實踐的承諾。

風險

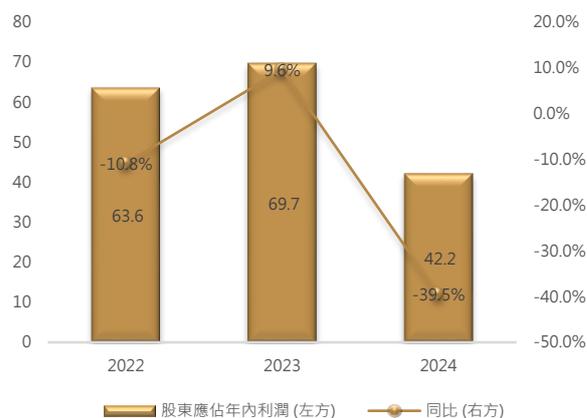
- 內地經濟下行；
- 內地新能源政策變動；
- 行業競爭加劇；
- 併購業務不及預期。

收入(百萬人民幣)及同比變動



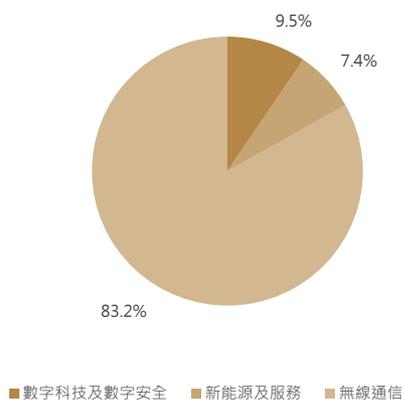
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東應佔利潤(百萬人民幣)及同比變動



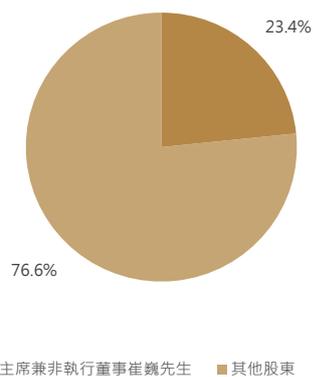
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

FY24 收入分佈(按業務)



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東結構



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

財務報表及主要財務比率

損益表

年結日：12月31日 (百萬人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	1,625.8	2,039.6	2,255.9	2,520.0
同比變動	42.7%	25.5%	10.6%	11.7%
銷售成本	(1,329.2)	(1,664.1)	(1,821.2)	(2,052.7)
毛利	296.6	375.5	434.7	467.3
其他收入	24.4	50.6	42.3	72.9
經營開支	(248.0)	(334.7)	(343.0)	(400.0)
經營利潤	72.9	91.4	134.0	140.2
融資成本	(7.1)	(11.9)	(31.0)	(51.5)
合營及聯營企業損益	-	-	0.0	0.0
稅前盈利	73.7	77.0	125.5	88.7
所得稅開支	(10.7)	(8.9)	(21.4)	(15.4)
淨利潤	62.9	68.1	104.2	73.3
少數股東損益	8.4	(4.5)	(34.5)	(31.1)
歸屬母公司淨利潤	71.3	63.6	69.7	42.2
同比變動	16.3%	-10.8%	9.6%	-39.5%
每股盈利(人民幣分)	18.4	16.4	18.0	9.7
同比變動	16.3%	-10.8%	9.6%	-46.2%
每股股利(人民幣)	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA	92.8	126.5	220.7	221.2

資產負債表

年結日：12月31日 (百萬人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
固定資產	168.2	212.4	1,154.8	1,095.0
無形資產	-	211.5	443.1	429.1
其他非流動資產	18.0	41.2	132.3	213.8
非流動資產	186.2	465.1	1,730.1	1,737.9
存貨	254.1	151.6	194.9	227.2
貿易應收款項	902.8	666.1	830.3	1,295.4
現金或現金等物	1,052.9	1,181.6	944.9	861.9
其他	81.4	78.0	547.6	543.8
流動資產	2,291.3	2,077.3	2,517.7	2,928.3
總資產	2,477.5	2,542.3	4,247.8	4,666.2
長期借貸	0.1	2.9	840.3	1,074.4
其他非流動負債	12.6	18.1	20.1	15.1
非流動負債	12.8	21.0	860.4	1,089.4
應付款項	232.8	72.2	284.9	634.0
短期貸款	331.0	232.3	182.7	427.4
其他流動負債	113.7	328.0	181.3	168.4
流動負債	677.5	632.5	648.8	1,229.7
總負債	690.3	653.5	1,509.2	2,319.1
股東權益	1,793.4	1,857.1	1,925.7	1,561.9
非控股權益	(6.3)	31.7	812.9	785.2
總負債及總權益	2,477.5	2,542.3	4,247.8	4,666.2

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

現金流量表

 年結日：12月31日
 (百萬人民幣)

財務指標

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	年結日：12月31日	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	73.7	77.0	125.5	88.7	收入同比變動	42.7%	25.5%	10.6%	11.7%
折舊與攤銷	19.8	35.1	86.7	89.5	每股盈利同比變動	16.3%	-10.8%	9.6%	-46.2%
營運資金變動	(395.0)	337.9	89.4	(176.9)	毛利率	18.2%	18.4%	19.3%	18.5%
其他	(11.3)	11.2	19.6	19.9	經營利潤率	4.5%	4.5%	5.9%	5.2%
經營活動現金流	(312.8)	461.2	321.1	21.2	淨利潤率	4.4%	3.1%	3.1%	1.7%
					EBITDA 利潤率	5.7%	6.2%	9.8%	8.8%
資本開支	(20.6)	(57.2)	(51.9)	(23.5)	股本回報率	4.0%	3.5%	3.7%	2.4%
其他	(39.0)	19.3	(386.9)	(42.4)	資產回報率	2.7%	2.7%	3.1%	1.6%
投資活動現金流	(59.6)	(38.0)	(438.9)	(65.8)	流動比率	338.2%	328.4%	388.0%	238.1%
					速動比率	300.7%	304.5%	358.0%	219.7%
權益變動	-	-	-	65.1	現金比率	155.4%	186.8%	145.6%	70.1%
淨借貸	35.1	(104.2)	177.3	478.0	負債權益比率	18.5%	12.7%	53.1%	96.1%
股息支出	(6.1)	-	-	-	庫存周轉天數	49.5	44.5	34.7	37.5
其他	(11.0)	(14.1)	59.0	(580.6)	應收款項周轉天數	158.3	140.4	121.1	153.9
融資活動現金流	18.0	(118.2)	236.3	(37.5)	應付款項周轉天數	46.2	33.4	35.8	81.7
淨現金變動	(354.5)	305.0	118.6	(82.1)	營運資金周轉天數	161.7	151.4	120.0	109.8
公司自由現金流	(333.4)	403.9	269.2	(2.2)	股息支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在 -10%至 +10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。