

1H25 业绩承压，服务器液冷放量可期

2025 年 08 月 15 日

➤ **事件:** 8 月 12 日, 鸿腾科技发布 2025 年半年度业绩报告, 2025 上半年公司实现营业收入 23.05 亿美元, 同比增长 11.5%; 毛利润 4.29 亿美元, 同比增长 1.7%。归母净利润 0.3 亿美元, 同比下降 7.53%。

➤ **营收稳健增长, 利润有所下滑。** 鸿腾2025 年上半年实现营收23.05亿美元, 同比增长11.5%; 毛利润为4.29亿美元, 同比增长1.7%; 归母净利润0.3亿美元, 同比下降7.53%; EPS为0.44美分, 同比下降3.4%; 毛利率18.6%, 相较1H24下降1.8%。公司营收实现增长, 但核心业务的下滑与成本的上升, 压缩了利润空间, 使得毛利润增长幅度较小, 毛利率下降。所得税费用有所增长, 导致净利润下降, 每股收益减少, 盈利能力承压。

➤ **传统板块承压, 云网络、汽车板块业务快速增长。** 公司分板块业务营收如下: 智能手机3.65亿美元, yoy-12.07%; 系统终端产品5.88亿美元, yoy-12.37%; 云网络设施 3.54 亿美元, yoy+35.74%; 电脑及消费电子 4.32 亿美元, yoy+14.32%; 汽车4.59亿美元, yoy+102.20%。智能手机与系统终端产品是公司主要收入来源, 其下滑反映行业需求疲软与竞争加剧。云网络设施受益AI服务器业务增长、及铜基组件、新型连接器出货量提升实现快速增长。汽车业务主要依靠并表Auto-Kabel实现翻倍提升, 成为第一大增长引擎。

➤ **AI 驱动云网络设施业务高增长, 第二增长曲线逐渐成型。** 鸿腾长期深耕 AI 领域, 在多方面的布局已初显成效: **1) 液冷 CDU 接头:** 公司 ORV3 power busbars 和 CDU 液冷连接器已准备就绪可发货, 托盘到托盘解决方案处于样品开发阶段; **2) Socket:** 鸿腾的 CPU Socket 实现了对 Intel、AMD 的大规模出货, 有望在未来 AI 服务器 Socket 方案中获得主要份额; **3) 铜连接及其他互连组件:** 鸿腾在铜连接、电力母线等领域前瞻布局, 有望获得 Compute tray 连接线缆的部分份额, 后续亦有望进一步拓展至 overpass 线缆和背板线等领域, 此外, 鸿腾致力于新型产品的研发与量产, 布局了 EDSFF 连接器、MCIO/MXIO/DA CEM 线缆、CMM 内存插槽等多类产品, 并在 2024 年 DesignCon 推出 224G 高速 I/O 系列产品; **4) 光通信与 CPO:** 鸿腾目前已布局 400G 和 800G 全系列产品, 包括 QSFP-DD、OSFP 和 LPO 等产品, 公司的 800G DR 硅光子方案, 为未来 CPO 产品筑牢技术根基。

➤ **投资建议:** 我们看好公司在 AI 服务器领域的布局, 预计 2025-2027 年归母净利润为 1.92/2.39/2.85 亿美元, 对应 PE 分别为 21/17/14 倍。公司 AI 服务器相关业务逐步放量, 带动公司收入和盈利能力持续提升, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业需求波动的风险, 新品推进节奏不及预期的风险, 行业竞争格局变化的风险。

盈利预测与财务指标

| 单位/百万美元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4,451 | 5,051 | 5,467 | 5,817 |
| 增长率(%) | 6.1 | 13.5 | 8.2 | 6.4 |
| 归母净利润 | 154 | 192 | 239 | 285 |
| 增长率(%) | 19.2 | 24.8 | 24.4 | 19.4 |
| EPS | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.04 |
| P/E | 26 | 21 | 17 | 14 |
| P/B | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 14 日收盘价, 汇率 1HKD=0.13USD)

推荐

维持评级

当前价格:

4.48 港元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书: S0100523110001

邮箱: songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 鸿腾精密 (6088.HK) 深度报告: 互连技术领域领军者, AI 带动第二成长曲线-2025/03/05

公司财务报表数据预测汇总

| 资产负债表 (百万美元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产合计 | 3,160 | 3,429 | 3,926 | 4,489 |
| 现金及现金等价物 | 1,113 | 1,308 | 1,637 | 2,057 |
| 应收账款及票据 | 910 | 912 | 987 | 1,050 |
| 存货 | 904 | 1,000 | 1,080 | 1,147 |
| 其他 | 233 | 208 | 222 | 234 |
| 非流动资产合计 | 2,311 | 2,174 | 2,019 | 1,829 |
| 固定资产 | 1,191 | 1,141 | 1,081 | 1,011 |
| 商誉及无形资产 | 779 | 679 | 569 | 449 |
| 其他 | 341 | 354 | 369 | 369 |
| 资产合计 | 5,470 | 5,603 | 5,945 | 6,318 |
| 流动负债合计 | 2,241 | 2,179 | 2,282 | 2,369 |
| 短期借贷 | 904 | 904 | 904 | 904 |
| 应付账款及票据 | 774 | 778 | 840 | 892 |
| 其他 | 563 | 497 | 538 | 572 |
| 非流动负债合计 | 746 | 748 | 748 | 748 |
| 长期借贷 | 634 | 634 | 634 | 634 |
| 其他 | 112 | 114 | 114 | 114 |
| 负债合计 | 2,987 | 2,927 | 3,030 | 3,116 |
| 普通股股本 | 142 | 142 | 142 | 142 |
| 储备 | 2,331 | 2,523 | 2,761 | 3,046 |
| 归属母公司股东权益 | 2,473 | 2,665 | 2,904 | 3,188 |
| 少数股东权益 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 股东权益合计 | 2,483 | 2,676 | 2,915 | 3,201 |
| 负债和股东权益合计 | 5,470 | 5,603 | 5,945 | 6,318 |

| 现金流量表 (百万美元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| 经营活动现金流 | 253 | 351 | 488 | 564 |
| 净利润 | 154 | 192 | 239 | 285 |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 折旧摊销 | 253 | 260 | 280 | 300 |
| 营运资金变动及其他 | -154 | -101 | -32 | -22 |
| 投资活动现金流 | -475 | -111 | -114 | -98 |
| 资本支出 | -386 | -110 | -110 | -110 |
| 其他投资 | -89 | -1 | -4 | 12 |
| 筹资活动现金流 | 59 | -45 | -45 | -45 |
| 借款增加 | 141 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 已付股利 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -82 | -45 | -45 | -45 |
| 现金净增加额 | -204 | 195 | 329 | 421 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 利润表 (百万美元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 4,451 | 5,051 | 5,467 | 5,817 |
| 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业成本 | 3,573 | 4,001 | 4,320 | 4,589 |
| 销售费用 | 131 | 136 | 142 | 145 |
| 管理费用 | 242 | 263 | 273 | 279 |
| 研发费用 | 330 | 364 | 383 | 396 |
| 财务费用 | 48 | 28 | 25 | 20 |
| 权益性投资损益 | -58 | 0 | 0 | 0 |
| 其他损益 | 151 | 9 | 9 | 10 |
| 除税前利润 | 221 | 268 | 333 | 397 |
| 所得税 | 66 | 75 | 93 | 111 |
| 净利润 | 154 | 193 | 240 | 286 |
| 少数股东损益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 归属母公司净利润 | 154 | 192 | 239 | 285 |
| EBIT | 269 | 296 | 358 | 417 |
| EBITDA | 521 | 556 | 638 | 717 |
| EPS (元) | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.04 |

| 主要财务比率 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| 成长能力(%) | | | | |
| 营业收入 | 6.10 | 13.46 | 8.24 | 6.41 |
| 归属母公司净利润 | 19.20 | 24.76 | 24.38 | 19.36 |
| 盈利能力(%) | | | | |
| 毛利率 | 19.74 | 20.78 | 20.98 | 21.11 |
| 净利率 | 3.45 | 3.80 | 4.36 | 4.89 |
| ROE | 6.22 | 7.20 | 8.22 | 8.93 |
| ROIC | 4.67 | 5.05 | 5.79 | 6.34 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 54.61 | 52.24 | 50.96 | 49.33 |
| 净负债比率(%) | 17.11 | 8.59 | -3.40 | -16.23 |
| 流动比率 | 1.41 | 1.57 | 1.72 | 1.90 |
| 速动比率 | 0.99 | 1.09 | 1.22 | 1.39 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.84 | 0.91 | 0.95 | 0.95 |
| 应收账款周转率 | 5.19 | 5.55 | 5.76 | 5.71 |
| 应付账款周转率 | 4.97 | 5.15 | 5.34 | 5.30 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.04 |
| 每股经营现金流 | 0.03 | 0.05 | 0.07 | 0.08 |
| 每股净资产 | 0.34 | 0.37 | 0.40 | 0.44 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 26 | 21 | 17 | 14 |
| P/B | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 9.08 | 8.51 | 7.42 | 6.59 |

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048