

AI 业务持续放量，未来指引乐观

核心观点

公司是全球精密零组件头部厂商，鸿海是公司实际控制人。公司持续聚焦连接、电源、液冷系统深化 AI 产品组合，不断抬升业务可达空间。2025Q3，公司 AI 业务持续放量，Cloud/Datacenter 收入 2.15 亿美元，同比增长 34%，环比增长 14%，占收入比例达到 16%。公司更新未来三年指引，AI 展望乐观。公司指引 2027/2028 年营收同比增速 Mid Twenties。对于 Cloud / Datacenter 业务占收比，预计 2025 年全年为 High teens，目标 2026 年达到 Low Twenties、2027 年达到 Mid Twenties、2028 年达到 High Twenties。

事件

公司发布 2025 年三季报，2025Q3，公司营收 13.25 亿美元，同比增长 13%；来自持续经营之净利润 7438 万美元，同比增长 9%。

简评

1、AI 持续放量，毛利率表现较好。

2025Q3，公司营收 13.25 亿美元，同比增长 13%，来自持续经营之净利润 7438 万美元，同比增长 9%。毛利率表现较好，2025Q3 毛利率 23.5%，同比提升 1.8pcts，环比提升 5.7pcts。

细分收入来看，2025Q3 公司 Smartphones 收入 2.10 亿美元，同比下降 20%；Cloud/Datacenter 收入 2.15 亿美元，同比增长 34%，环比增长 14%，主要由于 AI 服务器及下一代平台的连接方案等带动；Consumer Interconnects 收入 2.21 亿美元，同比持平；Auto Mobility 收入 2.40 亿美元，同比增长 116%，主要由于 Auto-Kabel 并表因素等拉动；System Products 收入 3.82 亿美元，同比增长 3%；Others 收入 0.61 亿美元，同比增长 30%。

2、更新三年指引，营收和 Cloud / Datacenter 占收比展望乐观

公司更新未来三年指引，此前指引（2024 年 11 月）到 2027 年营收复合增速 Low Twenties，此次更新为 2027/2028 年营收同比增速 Mid Twenties。

2025Q3，公司 Cloud / Datacenter 收入占比 16%，预计 2025 年全年为 High teens，并且目标 2026 年达到 Low Twenties、2027 年达到 Mid Twenties、2028 年达到 High Twenties。未来 Cloud / Datacenter 收入的增长以及占比的提升目标体现了公司对于 AI 业务的信心。

鸿腾精密科技 (6088. HK)

维持

买入

阎贵成

yangguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

汪洁

wangjiexz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

发布日期： 2025 年 11 月 19 日

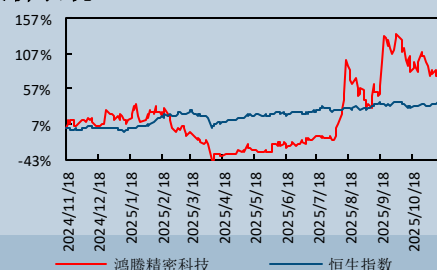
当前股价： 5.17 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-15.11/-17.02	-13.40/-17.81	81.40/45.59
12 月最高/最低价 (港元)		7.02/1.71
总股本 (万股)		730,373.86
流通 H 股 (万股)		730,373.86
总市值 (亿港元)		377.02
流通市值 (亿港元)		377.02
近 3 月日均成交量 (万)		12993.87
主要股东		
Foxconn (Far East) Limited (Hong Kong)		71.05%

股价表现



3、持续聚焦连接、电源、液冷系统，深化 AI 产品组合。

面向 AI 产业机会，公司持续深入把握 AI 产品机会，聚焦连接、电源、液冷系统。公司提供一系列电连接、光连接相关产品组合，包括 chip-to-chip 连接器、计算板标准连接器、背板连接器及铜缆方案、高压和高速方案、光模块/CPO 等。

2025 年 9 月，公司下属华云光电发布新一代 102.4T CPO ELSFP 模块，设计上能够原生态支持 Tomahawk-6 CPO 液冷交换机。2025 年 10 月 OCP 大会上，公司展出了 CPC 224G high-speed solution、51.2T switch cooling technology、High Voltage - 800V & ±400V Power Busbar、High Power - 400A & 100A AC Whip Conn、LC Busbar 140KW & UQDB Floating、1.6T active and passive copper cables、Full-flow quick disconnect liquid cooling couplers 等一系列产品和解决方案。

4、盈利预测与投资建议。

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 47.8 亿美元、61.5 亿美元、75.3 亿美元，归母净利润分别为 1.7 亿美元、3.0 亿美元、4.5 亿美元，对应 PE 29x、16x、11x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	4,195.55	4,451.49	4,775.65	6,151.29	7,533.15
YOY(%)	-7.40	6.10	7.28	28.81	22.46
归母净利润(百万美元)	128.97	153.73	167.68	301.19	453.53
YOY(%)	-23.97	19.20	9.07	79.62	50.58
EPS(摊薄/美元)	0.018	0.021	0.023	0.041	0.062
P/E(倍)	8.53	22.30	28.97	16.13	10.71

资料来源：iFind，中信建投

5、风险提示。若宏观经济状况不及预期，消费者可能减少对产品的购买意愿，企业也将进一步减少产品采购需求，并可能导致库存积压，影响公司产品需求。AI 将拉动公司网络设施业务相关产品需求，若后续 AI 发展增速不及预期，可能影响公司网络设施业务发展。公司布局 3+3 战略，布局电动汽车、5G AIoT 人工智能物联网、Audio 音讯三大关键产业，通过内生和外延等方式加速新业务布局，市场空间广阔，但存在公司新产品新业务进展不及预期的风险。若上游原材料涨价、公司在其他客户的开拓不及预期，或市场竞争加剧将导致毛利率进一步降低。公司 3+3 业务场景布局仍需持续投入，公司内部积极提质增效，但存在投入产出不及预期导致盈利能力不及预期的风险。国际形势变化，影响公司业务发展的风险。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

杨伟松

中信建投科技前瞻组首席分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投，主要从事人工智能硬件和海外科技板块的研究。

汪洁

中信建投科技前瞻组分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk