

2026年1月12日

鴻騰精密科技(6088.HK)

SDICSI

**公司首次覆盖**

证券研究报告

TMT 硬件

## AI 算力基建业务放量在即，看好后续成长

**事件:** 鸿腾精密 25Q3 收入实现双位数增长，超预期高个位数指引，营收同比增 13%，达 13 亿美元，增长由 AI 产品需求驱动。分板块看 AI 连接解决方案需求大增，推动云端网络设施业务收入增长 33.5% 至 2.15 亿美元；智能手机板块受市场挑战和模块替换影响，Q3 收入同比下降 20.2% 至 2.1 亿美元，与指引一致；电脑及消费电子板块收入持平为 2.21 亿美元，因灵活满足客户需求，表现超指引；汽车移动板块推进整合战略，收入同比增 116% 至 2.4 亿美元；系统产品板块受益消费需求反弹，收入同比增长 3% 至 3.82 亿美元，超过此前指引；2025Q3 毛利率达 23.5%，扭转上半年毛利率下滑趋势，并且带动 2025 年前 9 个月净利润同比增长 3% 至 1.05 亿美元。

### 报告摘要

**业务边界不断外拓，聚焦 3+3 战略:** 鸿腾精密是鸿海集团（富士康）旗下专注于精密互连技术的全球领先企业，公司以连接器业务起家，现已发展成为业务领域涵盖智能手机、通信基础设施、电脑及消费性电子、电动汽车以及 TWS 耳机等终端产品。公司拥有“精密元件设计制造、连接应用解决方案、及大规模垂直整合生产能力”三大核心能力。公司 2021 年提出“3+3”战略，聚焦 5G AIoT、Audio、EV 三大领域，布局“铜到光、有线到无线、元件到系统产品”三大核心技术，以开辟成长新动能。

**中长期业绩展望提升估值。** 鸿腾精密当前处于估值体系切换的关键窗口期，市场长期将其视为传统的“消费电子组装/线缆厂”，然而随着公司在 AI 服务器互连（背板、铜缆、液冷）及电动车业务的实质性突破，其营收结构正向高毛利、高壁垒的“连接器与核心组件厂”转型。公司在光模块、CPO（光电共封装）技术、车用高压连接器等高毛利新产品的客户认证及量产进度，将是优化产品结构、推动整体毛利率持续改善的关键。

**2026 年预计实现业绩放量。** 我们预计公司 2025-2027 年收入分别达到 49.06 亿、57.93 亿和 65.98 亿美元（yoy 分别为 10.2%、18.1% 和 13.9%），带动公司期间净利润分别为 1.82 亿、3.10 亿、3.93 亿美元（分别为 18.1%、70.7% 和 26.7%）。核心逻辑在于 AI 服务器需求爆发驱动业务增长以及电动汽车业务成为新的增长引擎。

**首次覆盖给予“买入”评级。** 2025 年为业务转型元年，2026 年高毛利相关业务预计迎来业绩放量，进而带动公司估值中枢提升。参考行业估值中位数水平，我们按照公司 2026 年预估市盈率 20x 给予公司未来六个月目标价 6.6 港元/股，对应最近收市价有 50.0% 的涨幅空间，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示:** 地缘政治与关税风险；AI 需求不及预期；同业竞争加剧等。

### 财务及估值摘要

截至12月31日止财政年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总营业收入（千美元）	4,195,550	4,451,494	4,906,186	5,793,518	6,597,639
YoY	-7.4%	6.1%	10.2%	18.1%	13.9%
归母净利润（千美元）	128,969	153,732	181,529	309,953	392,559
YoY	-24.0%	19.2%	18.1%	70.7%	26.7%
毛利率	19.2%	19.7%	19.8%	21.5%	22.2%
净利率	3.1%	3.5%	3.8%	5.4%	6.0%
ROE	5.3%	6.2%	6.8%	10.4%	11.7%
市盈率	32.0	26.8	22.7	13.3	10.5

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

投资评级：**买入**  
 首次覆盖 **评级**  
 6 个月目标价 **6.60 港元**  
 股价 2026-01-12 **4.40 港元**

总市值(百万港元) 33,085.9  
 流通市值(百万港元) 33,085.9  
 总股本(百万股) 7,303.7  
 流通股本(百万股) 7,303.7  
 12 个月低/高(港元) 1.71/7.02  
 平均成交(百万港元) 320.6

### 股东结构

鸿海精密工业股份有限公司 71.05%  
 卢松青 5.77%  
 卢伯卿 0.17%  
 PIPKIN Chester John 0.02%  
 其他股东 22.99%  
 总共 100.0%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-20.1	-24.8	-9.6
绝对收益	-19.1	-23.5	28.0

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师

+852-22131400

alexwang@sdicsi.com.hk

## 目录

<b>1. 公司概况</b> .....	<b>5</b>
1.1. 公司发展历程.....	5
1.2. 股权结构与管理层团队.....	6
<b>2. 公司业务结构</b> .....	<b>7</b>
2.1. 公司数字化产品矩阵.....	7
2.2. 多元化发展下的五大业务板块.....	8
2.2.1. 智能手机业务：传统优势领域面临挑战.....	8
2.2.2. 网络基础设施业务：AI 驱动下的高速增长引擎.....	9
2.2.3. 电脑及消费电子业务：稳健增长的基础业务.....	10
2.2.4. 电动汽车业务：爆发式增长的新引擎.....	11
2.2.5. 系统终端产品业务：聚焦声学产品的战略业务.....	12
<b>3. 业绩增长驱动</b> .....	<b>13</b>
3.1. AI 智算中心需求爆发带动公司网络通信业务发展.....	13
3.1.1. AI 数据中心的连接解决方案.....	14
3.2. 液冷散热系统：解决 AI 服务器散热痛点.....	16
3.3. 光模块与 CPO 技术：布局未来的战略方向.....	17
<b>4. 财务状况：业绩稳健增长，盈利能力持续提升</b> .....	<b>18</b>
4.1. 收入分析.....	18
4.2. 毛利率与费用率表现.....	19
4.3. 利润表现.....	19
<b>5. 投资建议</b> .....	<b>20</b>
5.1. 业绩展望.....	20
5.2. 同业估值与投资建议.....	21
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>22</b>

## 投资亮点

鸿腾精密作为全球领先的连接器供应商，通过“3+3”战略布局，重点发展 AI 服务器互连、电动车零部件和声学产品三大业务。鸿腾精密的核心投资亮点在于其正从传统连接器供应商，成功转型为一家由“AI 服务器互连+电动汽车”双轮驱动的高增长科技公司。一方面，AI 业务受益于算力爆发，公司已构建覆盖高速铜缆、800G/1.6T 光模块及液冷组件的完整产品矩阵，深度绑定北美算力头部客户，开辟新的高速增长赛道；另一方面，汽车业务通过成功收购德国 Auto-Kabel 等企业，实现了营收的翻倍增长和产品线的战略升级，切入高压电气系统核心环节，整合协同效应将逐步释放，驱动盈利能力提升，战略转型正重塑公司的收入结构与盈利前景，打开了全新的成长天花板。

我们认为未来公司业绩有三大关键催化剂：

- **AI 平台放量：**随着 AI 服务器平台在 2025-2026 年进入规模化出货阶段，市场预计显著拉动公司高速铜缆、插槽、光模块及液冷等高附加值产品的需求，带来业绩弹性；
- **汽车业务整合：**对 Auto-Kabel 等收购业务的整合效应将持续显现，预计将带来成本优化、客户渠道拓展和交叉销售机会，从而提升汽车业务板块的毛利率与盈利贡献；
- **后续新品认证：**公司在光模块、CPO（光电共封装）技术、车用高压连接器等高毛利新产品的客户认证及量产进度，将是优化产品结构、推动整体毛利率持续改善的关键。

**2025Q3 业绩表现：**公司 25Q3 收入实现双位数增长，超预期高个位数指引，营收同比增 13%，达 13 亿美元，增长由 AI 产品需求驱动。分板块看云数据中心板块，AI 连接解决方案需求大增，推动收入增长 33.5%至 2.15 亿美元；智能手机板块受市场挑战和模块替换影响，Q3 收入同比下降 20.2%至 2.1 亿美元，与指引一致；电脑及消费电子板块收入持平为 2.21 亿美元，因灵活满足客户需求，表现超指引；汽车移动板块推进整合战略，收入同比增 116%至 2.4 亿美元；系统产品板块受益消费需求反弹，收入同比增长 3%至 3.82 亿美元，超过此前指引；2025Q3 毛利率达 23.5%，扭转趋势提升年度毛利率。

图表 1：25Q3 公司各业务分部变化



资料来源：公司资料

图表 2：公司 2025Q4 及全年业务指引



资料来源：公司资料

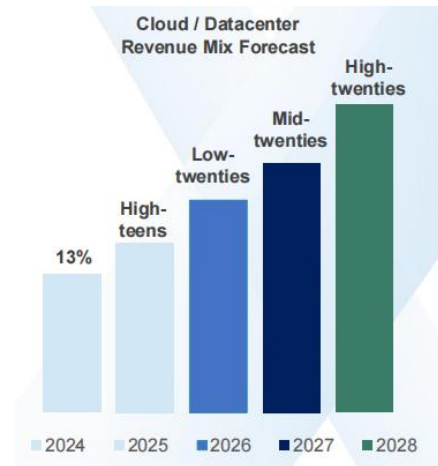
**2026-2028 长期目标：**针对长期发展，公司明确了云数据中心板块的收入占比提升计划及 AI 业务扩展策略。在 AI 基础设施发展和平台升级的持续推动下，公司对 AI 互联解决方案的需求保持强劲，已提前达成 5 年目标并推进‘3+3’转型战略，当前重点转向扩展业务组合中的 AI 相关部分。基于供应链改善，公司上调了 2027-2028 云数据中心板块的增长预期，预计 2026 年该板块收入占比目标为 low-twenties，2027 年进一步提升至 mid-twenties，2028 年则目标达到 High-twenties 水平。

图表 3: 云端网络设施业务占比指引上调



资料来源: 公司资料

图表 4: 云端网络设施业务占收入比重指引



资料来源: 公司资料

## 1. 公司概况

### 1.1. 公司发展历程

**精密互连技术行业领先地位。**鸿腾二零八八精密科技股份有限公司(6088.HK, 以下简称“鸿腾精密”或“公司”)是鸿海集团(富士康)旗下专注于精密互连技术的全球领先企业, 公司的前身为鸿海精密工业股份有限公司的网路连接产品事业群, 后于2013年剥离成立鸿腾精密, 并于2017年在香港上市。成立以来公司通过一系列收购来完成关键产业的资源整合, 拓展产品品类, 协同连接器主业发展: 2015年收购Avago光模块业务, 加强数据通信技术; 2018年收购Belkin, 进入消费电子终端产品市场; 2021年收购Sound Solution International (SSI), 拓展扬声器与接收器模块产品; 2023年收购德国汽车线束Prettl SWH, 2024年收购车用电源传输企业Auto-Kabel, 打造电动汽车部门核心支柱; 2024年公司收购华云光电70%股份, 整合大规模量产100G至800G光模块的技术能力, 公司在精密互连领域的技术实力和影响力不断提升。

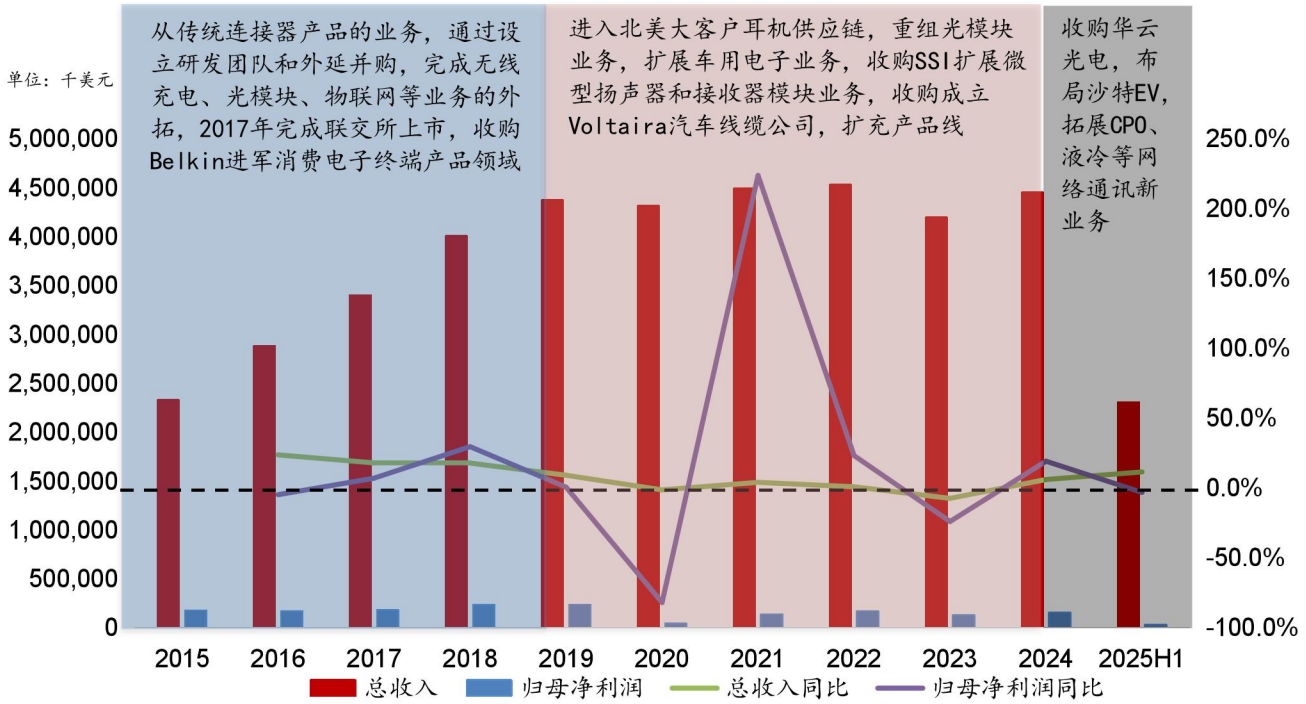
公司在精密互连领域的技术实力和影响力不断提升, 逐步构建起覆盖全球的业务网络, 业务涵盖通信、计算机以及汽车行业的移动与无线设备生产、连接器制造与销售, 以及路由器及移动设备相关产品的贸易及分销, 并在消费电子配件、智能家居设备、汽车电子部件以及光学模块等多个领域均有所涉及。

图表 5: 公司发展里程碑



资料来源: 公开资料, 国投证券国际研究

鸿腾精密在全球市场的拓展成效显著, 2015-2019年公司收入实现快速增长, 主要受益于智能手机行业的快速发展以及业务外延扩张等因素; 2020-2024年期间公司经历了业绩的波动, 一方面全球消费电子市场需求疲软、智能手机业务收缩以及宏观不确定性等因素带来了业绩压力, 然而公司在产品多元化表现出现成效, 特别是在汽车电子和AI服务器领域的表现带动了业绩的回升复苏; 2025年上半年营收23.05亿美元, 较2024年同期的20.67亿美元增长11.5%, 营收增长的主要驱动力来自云端网络设施、电脑及消费电子、汽车三大业务板块的强劲表现, 产品组合变动及汇率波动影响, 高增长的云端和汽车业务在扩张初期规模效应尚未完全显现, 归母净利润为3,151万美元, 同比小幅下降3.1%。

**图表 6: 公司历年业绩表现**


资料来源: 公开资料, 国投证券国际研究

## 1.2. 股权结构与管理层团队

股权较为集中, 鸿海集团为公司实际控制人。鸿海精密工业股份有限公司 (2317.TW, 以下简称“鸿海”) 是鸿腾精密的实际控制人。截至 2025 年 6 月 30 日, 鸿海集团通过 Foxconn (Far East) Limited 持有鸿腾精密科技 71.00%, 持股数稳定在 51.8 亿股, 形成绝对控制权架构。鸿海集团作为全球知名的科技制造企业, 在苹果手机、电脑等消费电子产品的整机组装方面占据较高份额, 为鸿腾精密导入北美主要供应链提供了有利条件。

管理层持股方面, 董事会主席兼首席执行官卢松青先生持有公司 5.77% 股权比例, 执行董事兼首席财务官和首席运营官卢伯卿和执行董事 PIPKIN Chester John 分别持有公司 0.17% 和 0.02% 的股权比例。

**图表 7: 公司股股权结构**


资料来源: 公开资料, 国投证券国际研究

**董事会主席、执行董事、首席执行官兼总裁 卢松青先生。**卢松青先生于 1981 年从美国伊利诺伊大学香槟分校取得数学文理学士学位及机械工程理学学士学位, 在连接器技术业务方面经验丰富, 曾在通用汽车公司和 TE Connectivity Ltd. 工作, 1990 年加入鸿海集团, 担任过经理、副总经理及总经理等职。2013 年鸿腾精密从鸿海集团拆分独立运营后, 他担任公

司领导层，主要负责整体管理及营运，包括制订及领导实施集团发展战略及业务计划等。

**执行董事、首席财务官兼首席运营官 卢伯卿先生。**卢伯卿先生曾在德勤担任多个重要职位，包括德勤中国首席执行官等，还曾担任绿地控股集团股份有限公司独立董事。他于 2019 年 12 月 31 日获委任为鸿腾精密首席运营官、首席财务官，自 2020 年 8 月起担任微博股份有限公司的独立董事。

**执行董事 PIPKIN Chester John 先生。**Pipkin 先生于 1983 年创办 Belkin，负责 Belkin 的策略及经营，2018 年 3 月 27 日公司发布公告称，与美国 Belkin International 签署并购协议，斥资 8.66 亿美元以合并方式收购 Belkin 公司，2019 年 4 月 1 日 Pipkin 先生获委任为鸿腾精密执行董事，负责公司的智慧家庭及智能配件业务。

## 2. 公司业务结构

### 2.1. 公司数字化产品矩阵

**“3+3”发展战略。**公司以连接器业务起家，现已发展成为业务领域涵盖智能手机、通信基础设施、电脑及消费性电子、电动汽车以及 TWS 耳机等终端产品。公司拥有“精密元件设计制造、连接应用解决方案、及大规模垂直整合生产能力”三大核心能力。公司 2021 年提出“3+3”战略，聚焦 5G AIoT、Audio、EV 三大领域，布局“铜到光、有线到无线、元件到系统产品”三大核心技术，以开辟成长新动能。

图表 8: “3+3”策略包含的三大关键产业和三大核心技术

类别	详情	具体内容	代表产品
三大关键产业	EV 电动汽车	以“电源管理、车联网以及人机界面”三个面向切入连接器、系统零组件市场，借助战略合作伙伴关系与MIH平台资源，结合既有资源和新建能力，把握EV市场发展机遇	各类特种电缆、天线、大小型连接器、充电接口、高速连接器、高压连接器等
	5G AIoT	延续在IaaS产业的领先地位，优先掌握算力、存储、网络需求，提供高速连接产品解决方案，以核心技术能力连接各种可能性	光学解决方案方面有 800G OSFP SR8 模块等光模块产品；铜连接解决方案方面有有源铜缆、高速铜缆和适用于铜缆连接的 MCIO 连接器、SFP/QSFP 连接器等，还有面向 AI 服务器的 compute tray 连接线缆等产品。
	Audio 声学	延伸在声学元件领域的经验，结合软硬件整合能力，重点发展声学相关系统、垂直整合零组件研发能力以及智能家庭应用方案，目标是成为声学解决方案元件供应链	以耳机产品为代表，苹果 AirPods 的供应商之一，同时旗下 Belkin 品牌拥有耳机产品，还有无线充电器、线缆、扩展坞等音频相关配件产品。
三大核心技术	Copper to Optics (铜到光)	顺应数据通信技术发展带来的流量需求爆发趋势，利用光纤连接器优势，为高速数据传输提供支持	800G DR82xFR4 光模块、1.6T SR8/DR8 产品、800G OSFP SR8 模块等光模块产品
	Wire to Wireless (有线到无线)	把握信号传输无线应用的产业趋势，布局电力（无线充电产品）及信号（毫米波应用）相关应用技术，兼顾安全性与便利性	无线充电产品，以及毫米波应用相关的信号传输产品，为无线连接提供支持。
	Component to Module (元件到系统产品)	作为元件制造领导厂商，凭借自身装配技术水平和对终端市场脉动的洞悉，实现从元件到系统产品的跨越，提升附加值	AI服务器的compute tray 连接线缆、液冷 CDU 组件和电源总线等

资料来源：公开资料，国投证券国际研究

**三大核心技术：在铜到光技术领域，**公司 2015 年收购安华高科技 (Avago) 光模块业务后，成立全新的光通讯科技事业部，开启由“铜到光”的数据通信技术迭代。2024 年公司收购华云光电 70% 股份，2025 年与联发科技携手共同开发 CPO socket，为 AI 服务器提供低功耗解决方案。**在有线到无线技术领域，**2014 年，公司完成无线充电产品及组件的研发，积极把握信号传输从有线到无线的产业趋势，后续持续布局电力（无线充电产品）及信号（毫米波应用）相关应用技术。**在声学元件到系统产品技术领域，**公司凭借在声学元件领域的经验，结合软硬件整合能力，专注于发展声学系统和垂直整合零组件研发，旗下 Belkin 拥有超过 700 项专利技术，为应对 AirPods 订单增长，在越南和印度扩大生产线。

**布局三大业务产业：在 EV 电动汽车领域，**从电源管理、车联网和人机交互三个方面切入电动汽车领域的连接器市场，借助鸿海集团发起的 MIH 电动汽车开放平台联盟，获得众多合作机会。同时，通过收购 Auto-Kabel 集团拓展产品和技术能力，与星源博锐新能源技术有限公司合资创立鸿翼新能源科技有限公司，扩展版图至充电设施领域，并计划在沙特建设制造工厂，为中东北非地区提供智慧移动方案。**在 5G AIoT 人工智能物联网领域，**公司跟踪算力、存储、网络需求，提供高速连接产品解决方案，在 AI 相关的服务器主板内部连接器和内部线缆实现重要突破，CDU 液冷接头和电源线缆已实现小批量发货，1.6T 光模块产品也

在客户评估过程中。在 **Audio 声学领域**，公司基于声学元件领域经验，重点发展声学系统，垂直整合零组件研发能力，2021 年收购 Sound Solutions International (SSI)，强化声学 ODM 和 Belkin 业务的技术基础，TWS 耳机组装代工业务持续量产爬坡，印度新的产能建设也在如期推进。

## 2.2. 多元化发展下的五大业务板块

鸿腾精密的业务布局主要分为五大板块：智能手机组件、网络基础设施、电脑及消费电子、系统终端产品和电动汽车。2025 年上半年，各业务板块收入占比分别为：智能手机 15.8%、网络基础设施 15.4%、电脑及消费电子 18.7%、系统终端产品 25.5%、电动汽车 19.9%。过去几年，各业务分部收入表现存在一定差异，其中网络基础设施与汽车业务营收增长较快，智能手机业务营收呈下降趋势，系统终端产品业务表现稳定增长。

### 2.2.1. 智能手机业务：传统优势领域面临挑战

智能手机业务是鸿腾精密的传统优势领域，主要为智能手机制造商提供关键的光机电整合连接器、天线系统、声学元件及相关线缆装配等高端精密组件。公司凭借多年的技术积累和客户关系，在智能手机连接器市场占据重要地位，值得注意的是，鸿腾精密智能手机业务核心客户是北美大客户，有望受益于其新一代机型热销带来的机遇。

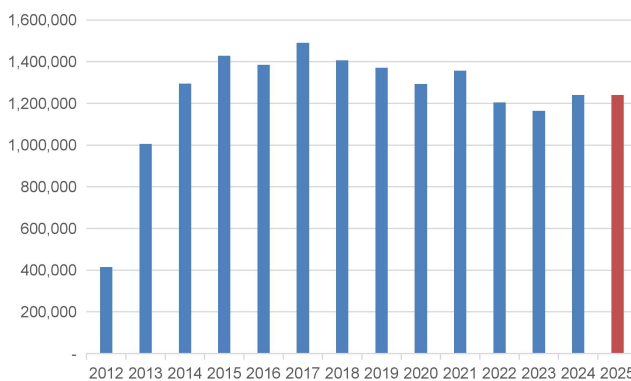
图表 9：公司为智能手机提供互联解决方案



资料来源：招股说明书，国投证券国际研究

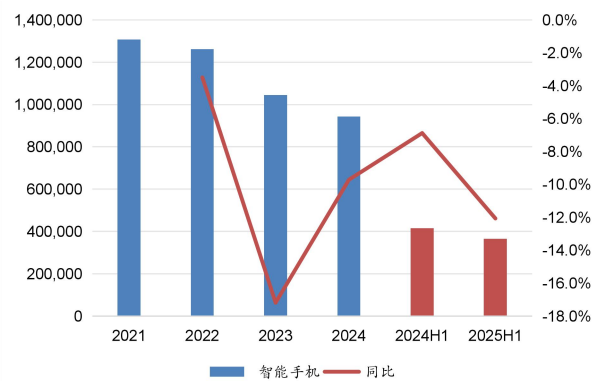
智能手机业务近年来面临一定挑战，根据 IDC 的数据全球智能手机在 2017 年出货量达到高峰 14.9 亿台后逐渐下滑，2024 年全球智能手机出货量为 12.4 亿部；2024 年公司智能手机业务收入为 9.43 亿美元，同比下降 9.7%；2025 年上半年收入 3.65 亿美元，同比下降 12.1%；竞争加剧导致整体 ASP 下滑，虽然公司市场份额和出货量保持稳定，但营收受到一定影响；智能手机市场整体增长放缓，进入存量竞争阶段。

图表 10：全球智能手机出货量（千台）



资料来源：IDC，2025 年数据为 IDC 预测

图表 11：智能手机业务历年收入表现（千美元）



资料来源：公司公告，国投证券国际研究

从行业发展趋势来看，智能手机技术的演进对组件供应商提出了新的要求。可折叠显示屏、人工智能芯片、增强现实功能等新技术的引入，使得智能手机内部结构更加复杂，对连接器、

天线和声学组件的性能要求也不断提高。

## 2.2.2. 网络基础设施业务：AI 驱动下的高速增长引擎

鸿腾精密的网络基础设施业务聚焦于数据中心、AI 服务器及通信网络的互连解决方案，进而拓展至液冷散热解决方案，通过“铜基连接+光学传输+液冷散热”的全栈布局，解决算力爆发时代的高速数据传输与设备散热痛点。网络基础设施业务2025年上半年收入3.54亿美元，占比达15.4%，同比增长35.7%，继续保持高速增长态势，成为驱动公司从消费电子向AI与新能源转型的“双轮”之一，其中铜连接和光通讯产品是其网络基础设施业务的重要组成部分。

**在铜连接产品方面：**公司拥有广泛的产品矩阵，包括有源铜缆、高速铜缆和适用于铜缆连接的MCIO连接器、SFP/QSFP连接器等，2017年，公司推出了基于QSFP28的有源铜缆解决方案，支持最长10米的连接距离，提供稳定可靠、无误码的高速连接，推动数据中心向100G技术应用领域转换。2024年，公司在DesignCon技术展会上展示了全新一代224G高速I/O产品系列，进一步巩固了在高速互连解决方案领域的领导地位。

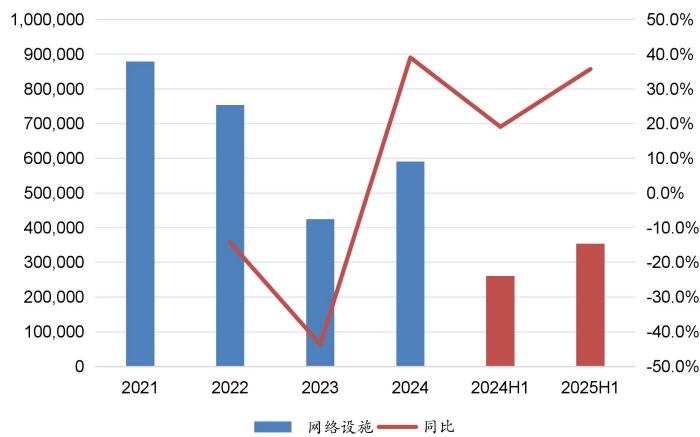
图表 12：公司铜缆相关解决方案



资料来源：招股说明书，国投证券国际研究

**在光通讯业务方面，**2015年公司收购安华高的光学模块业务，随着博通聚焦于IC开发，退出模块生产领域，公司也退出了200G以下的低毛利光模块业务，转而重拾400G、800G自有品牌光模块研发生产。2024年，随着AI产业发展推动光模块市场扩张，鸿腾精密以2.2亿元人民币收购华云光电70%股权。华云光电具备大规模量产100G至800G光模块的技术能力，双方合作加速了鸿腾精密在高速光模块与CPO技术上的市场布局。华云光电具备大规模量产100G至800G光模块的技术能力，双方合作的800G OSFP SR8模块已经开始大批量向北美重要客户发货。根据淄博高新通讯的报道，在华云光电的加入下，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(1至100公尺)等多模光产品的开发；单模光产品如800G DR8 2xFR4(500公尺至2公里)将于2024年Q4前完成，1.6T SR8 DR8光产品的开发计划于2025年底前完成。

公司网络基础设施业务营业收入经历了先下降后恢复的过程，2021年板块收入8.87亿美元，2022-2023年开始受服务器下游去库存以及低毛利光模块产品等影响，公司网络设施业务2023年收入大幅降至4.25亿美元；2024年开始受益于数据中心资本开支的高景气以及AI服务器需求大幅提升的影响，带动公司主板连接器、高速线缆等AI相关产品放量，网络设施业务实现快速修复，2024年同比板块收入同比增长39.1%至5.91亿美元，2025年持续维持高速增长，2025H1板块收入同比增长35.7%至3.54亿美元，2025Q3季度实现收入2.15亿美元，同比实现超过30%的增长。

**图表 13: 网络设施业务收入表现 (千美元)**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

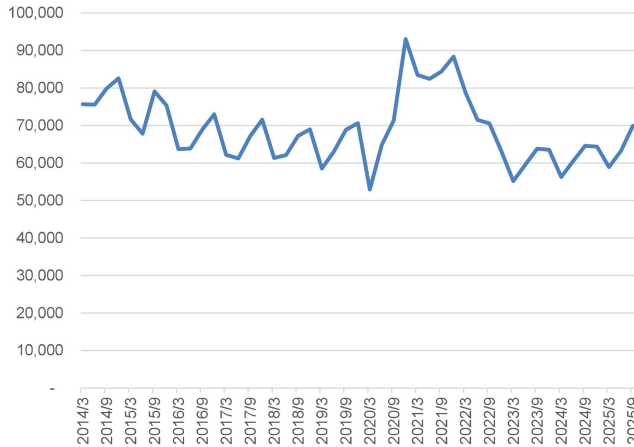
### 2.2.3. 电脑及消费电子业务: 稳健增长的基础业务

电脑及消费电子业务主要包括提供光机电整合连接器、线缆及线缆装配等关键零部件, 以及硬盘、固态硬盘等主要电脑零组件的解决方案, 以及公司作为苹果等全球知名消费电子品牌的核心供应商, 提供配套的连接器和线缆等关键零部件, 并参与下游产品的设计和制造过程。主要产品包括但不限于: USB 连接器、显示端口、eSATA、LVDS/eDP 接口、天线、DDR 内存插槽、CPU 插座、Mini PCI Express、BTB 连接器等。

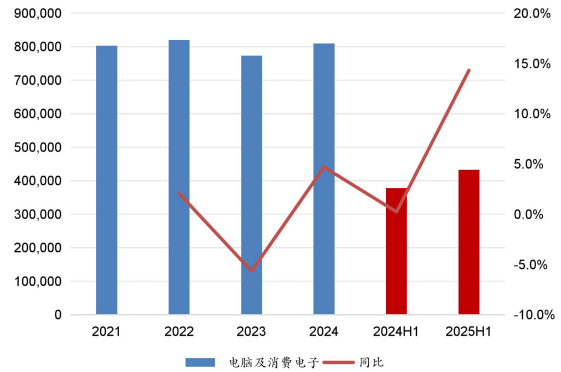
**图表 14: 公司为计算机及消费性电子终端市场客户提供解决方案**


资料来源: 招股说明书, 国投证券国际研究

电脑及消费电子业务表现与全球 PC 和消费电子景气度高度相关, 2023 年该业务营收曾因整体市场不景气而同比减少 5.7%, 2024 年受益于 PC 终端市场复苏以及 CPU 和电源连接器等组件升级周期, 收入同比增长 4.7% 为 8.10 亿美元, 2025 年上半年收入 4.32 亿美元, 同比增长 14.3%, 表现出良好的增长态势。电脑及消费电子业务短期业绩受全球 PC 市场周期和宏观环境影响, 但中长期受益于 AI 技术带来的产品升级换代和行业技术发展趋势, 公司通过技术升级和聚焦盈利能力, 有望实现稳健发展。

**图表 15: 全球 PC 季度出货量 (千台)**


资料来源: Gartner, 国投证券国际研究

**图表 16: 电脑及消费电子业务收入表现 (千美元)**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

### 2.2.4. 电动汽车业务: 爆发式增长的新引擎

电动汽车业务是公司近年来重点发展的业务板块,通过一系列的战略收购和合资,快速构建了在电动汽车领域的综合能力:2023年收购德国 Prettl SWH 集团(后更名为 Voltaira Group),获得了在传感器、连接器和电气化解决方案方面的深厚技术储备,并直接进入了与全球主流汽车 Tier 1 供应商的稳定供应链体系;2024年收购德国 Auto-Kabel 集团,强化了公司在高压电源传输系统方面的产品组合;与星源博锐合资成立鸿翼新能源科技有限公司,拓展充电设施领域。

2025年10月27日公司在沙特阿拉伯利雅德举办的年度电动汽车展上,旗下合资公司 Smart Mobility 发布完整充电生态系,并与沙特物流领导者 Al Bassami Transport Group 签署战略合作备忘录,Smart Mobility 展出完整的交流与直流充电产品组合,并首次公开展示充电桩运营管理系统,拓展在中东地区的 EV 充电桩合作。

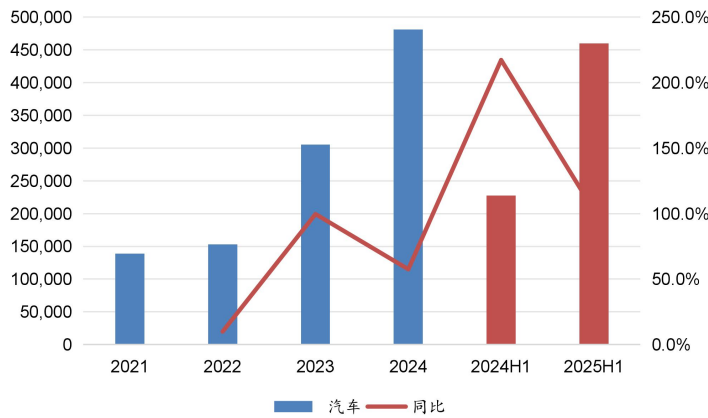
**图表 17: 公司与 Al Bassami 签署合作备忘录**


资料来源: Gartner, 国投证券国际研究

**图表 18: 展会上展示的 Voltaira 旗下产品**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

2021年公司电动汽车业务营收1.39亿美元,占总营收比重3.10%,标志着公司相关业务初具规模,2022年营收同比增长约10%至1.53亿美元,2023年营收大幅增长99.3%至3.05亿美元,主要因完成对德国 Prettl SWH 集团的收购(更名为 Voltaira),整合其高压连接器与电气化解决方案业,进而推动2024年汽车业务收入同比增长57.6%至4.81亿美元;2025年上半年收入4.60亿美元,同比增长102.3%,受益于公司2024年底完成对 Auto-Kabel 并表。未来鸿腾精密可依托母公司鸿海集团 MIH 开放平台(吸纳微软、博世等合作伙伴),降低研发成本并加速客户获取。

**图表 19: 汽车业务收入表现 (千美元)**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究  
 \*2024 年末完成收购 Auto-Kabel

### 2.2.5. 系统终端产品业务: 聚焦声学产品的战略业务

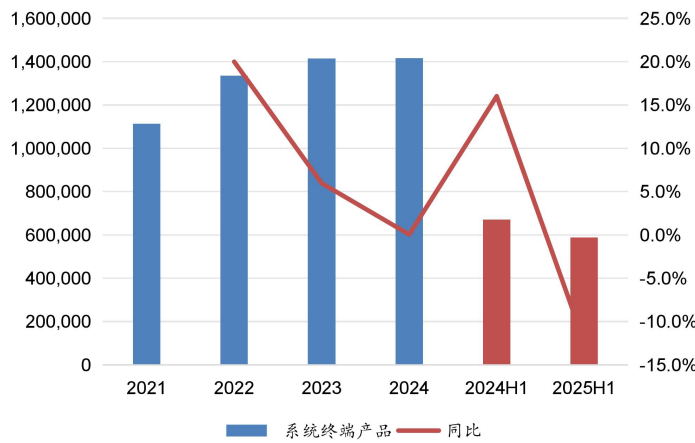
系统终端业务主要包括音频设备 (如 TWS 耳机、智能扬声器) 和消费电子配件 (无线充电器、扩展坞、适配器、线缆等)。产品覆盖 AirPods、Beats 耳机等苹果生态配件, 以及 MagSafe 充电器、智能家居设备。通过收购 Belkin (贝尔金, 2018 年) 和 Sound Solutions International (SSI 奥音科技, 2021 年), 公司实现了从零部件制造向品牌终端产品的转型, 并整合声学技术 (如微型扬声器模块)。

Belkin 贝尔金由 Chet Pipkin 于 1983 年在加利福尼亚州康普顿创立, 起初主要生产和销售电脑电缆线。凭借一款能将 Apple IIc 连接到并行打印机的智能电缆迅速站稳脚跟并成为苹果合作伙伴, 2013 年, 贝尔金收购了 Linksys 品牌, 扩展了无线网络设备领域业务。贝尔金的产品线涵盖充电设备、线缆产品、路由器、音频设备、电子产品保护设备等, 2018 年, 鸿腾精密以 8.66 亿美元收购贝尔金, 使其成为鸿海集团旗下的一部分。SSI 即奥音科技, 以扬声器、受话器业务为主导, 产品广泛应用于智能手机、电脑、穿戴式设备等电子产品, 收购 SSI 使鸿腾精密扩展了微型扬声器和接收器模块产品业务, 进一步强化公司原有的 ODM 声学业务, 为产品提供更高质量的声学功能, 有助于其在音频产品领域的布局, 完善了公司在消费电子产品领域的产品线。

**图表 20: 苹果商店展示部分贝尔金产品**


资料来源: 苹果官网, 国投证券国际研究

公司是北美 A 客户 TWS 耳机的代工商之一, 根据路透社的消息, 公司已经于 2024 年开始发货, 2025 年公司计划在印度再增加新生产线, 随着印度产线的投产, 其为 A 客户 TWS 耳机代工的份额有望逐年提升。2024 年系统终端产品业务收入为 14.16 亿美元, 同比增长 0.1%; 2025 年上半年收入 5.88 亿美元, 同比下降 12.4%。虽然收入增速有所放缓, 但公司通过产品创新和产能优化, 保持了业务的相对稳定。未来系统终端产品业务的战略重点在于把握大客户长期合作关系, 扩大越南及印度声学产品产线; 通过耳机新品出货支撑抗风险能力; 提高印度工厂的生产效率, 改善盈利能力。

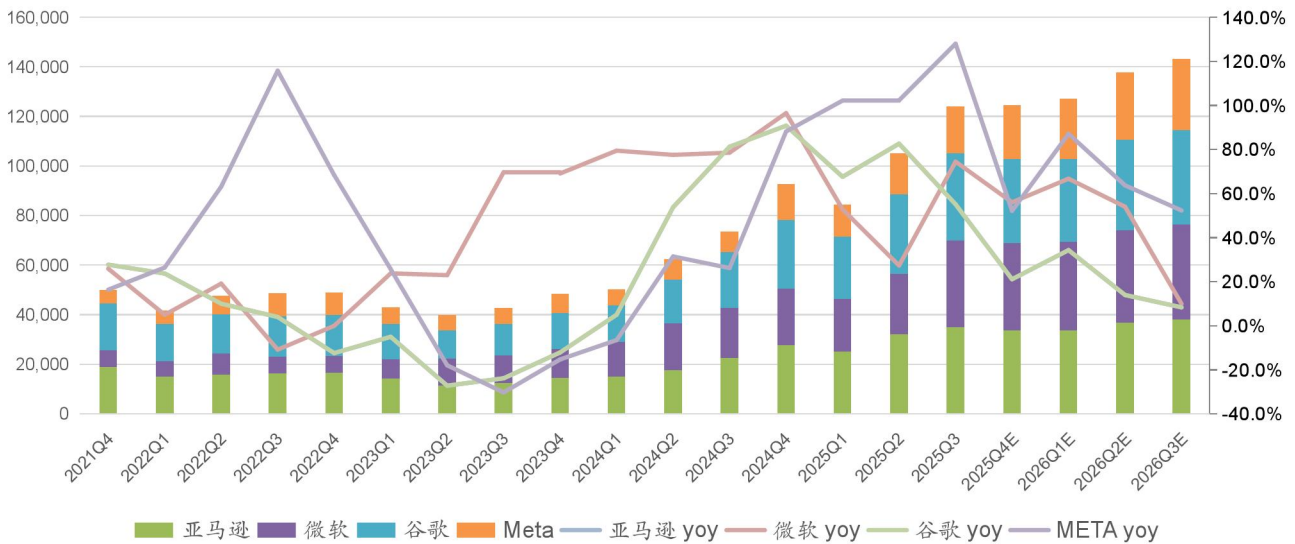
**图表 21: 系统级终端产品业务收入表现 (千美元)**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

### 3. 业绩增长驱动

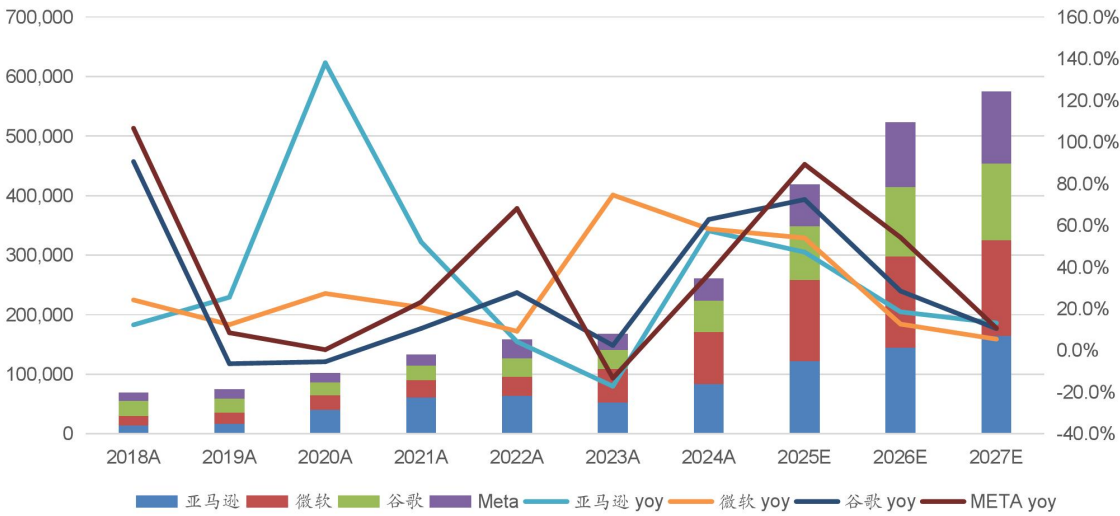
#### 3.1. AI 智算中心需求爆发带动公司网络通信业务发展

当前全球科技行业正经历一场由人工智能驱动的资本开支革命, 北美四大云服务提供商 (CSP) 微软、亚马逊、Meta 和谷歌作为行业风向标, 其资本开支规模与增速均达到历史高位。根据最新财报数据, 2025 年第三季度四家厂商合计资本开支达到 1133 亿美元, 同比增长 75%, 环比增长 18%, 呈现加速增长态势。从全年展望来看, 若将 Oracle、苹果等其他厂商的投入纳入考量, 全球 AI 智算中心的资本开支规模已进入“万亿美元时代”。在全球范围内掀起 AI 智算中心建设热潮, 给公司网络通信业务带来发展机遇。

**图表 22: 北美云服务厂商资本开支季度变化 (百万美元)**


资料来源: Bloomberg, 国投证券国际研究

图表 23: 北美云服务厂商资本开支年度变化 (百万美元)

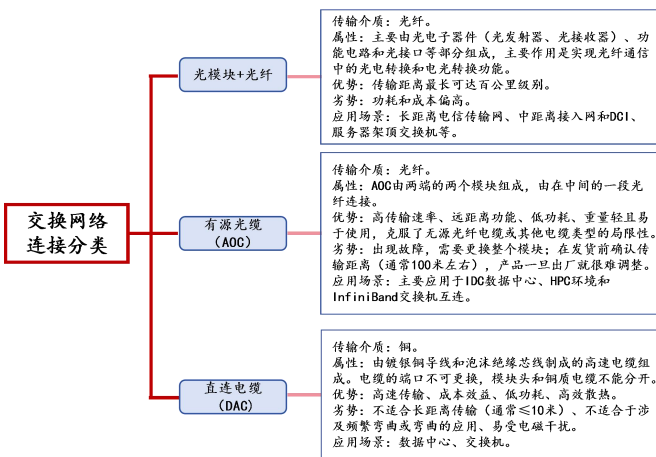


资料来源: Bloomberg, 国投证券国际研究

### 3.1.1. AI 数据中心的连接解决方案

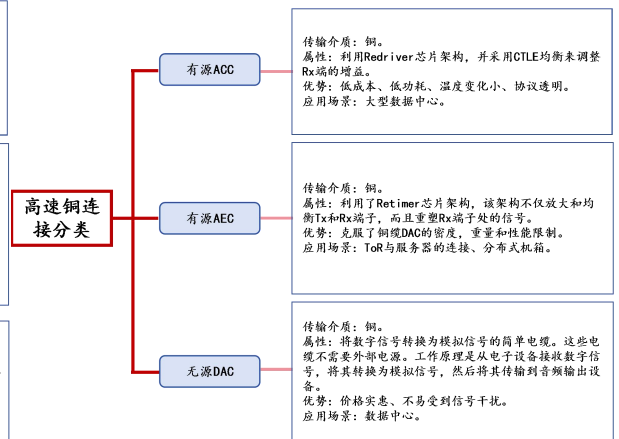
公司网络设施业务的增长驱动力主要来自于 AI 服务器需求强劲, 带动 AI 服务器、新型机柜连接器、连接电缆需求提升, 带动公司铜基零件产品出货量提升; 此外算力需求高速增长, 通信连接器线缆高速化、小型化、集成化趋势显著。目前公司有各种连接解决方案可用于交换网络, 如光模块+光纤、有源光缆 (AOC) 和直连电缆 (DAC)。DAC 可以进一步分为有源 ACC、AEC 和无源 DAC。

图表 24: 交换网络基于解决方案的分类



资料来源: 头豹研究院, 国投证券国际研究

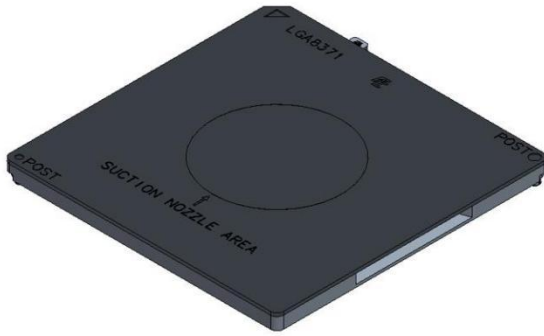
图表 25: 直连电缆 (DAC) / 高速铜连接行业基于解决方案的分类



资料来源: 头豹研究院, 国投证券国际研究

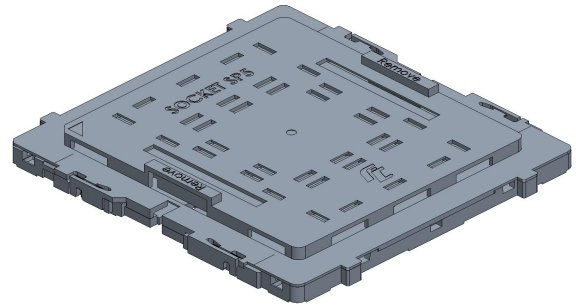
CPU Socket (插槽) 是连接中央处理单元 (CPU) 与计算机主板之间的关键部件, 它扮演着传递电信号、电源和散热等多重功能的中心。随着集成电路技术的持续进步, CPU 的引脚数量呈现高速增长趋势, 高引脚数量 CPU (如 1 万 pin 的 CPU), 对 Socket 的设计提出了更高的技术要求, 鸿腾精密在 CPU Socket 供应, 在高密度互联场景下展现出显著优势。公司是全球最大的 CPU Socket 供货商之一, 长期服务于 Intel、AMD 等厂商, 产品覆盖广泛, 当下 GPU Socket 是市场关注的焦点, 也是公司未来业绩弹性的重要来源。

图表 26: 博通 TH4 Socket



资料来源: 鸿腾精密官网资料

图表 27: AMD SP5 update socket



资料来源: 鸿腾精密官网资料

在 2025 年 10 月 14 日至 16 日 OCP Global Summit 2025 上, 公司展出包括连接解决方案 CPU/GPU 插槽、高速 I/O 运算连接解决方案, 如 PCIe Gen6 高速连接器与线缆、背板连接器等, 在高压直流 HVDC 电源领域, 公司也将推出 Power Busbar 与三相电源线, 并搭配主被动光缆与高阶内部传输线缆, 提供涵盖从内部到外部的高速传输完整解决方案。

图表 28: 高速连接线缆产品



资料来源: 公司资料

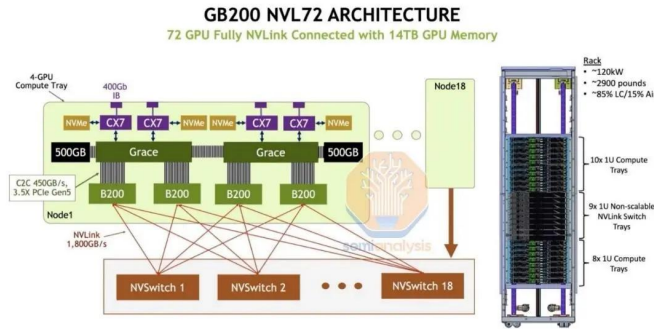
图表 29: 高压直流电源线产品



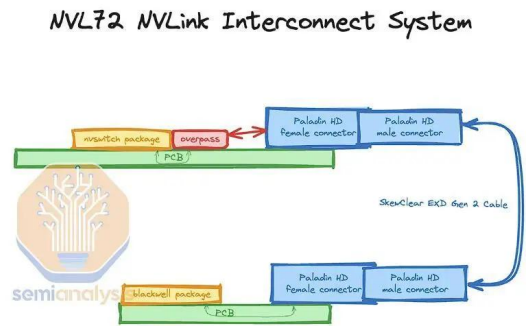
资料来源: 公司资料

英伟达在 2024GTC 大会上发布 GB200 超级芯片以及 NVL72 机柜, 创新使用铜缆线背板互连形。具体来看, 每个 NVL72 机柜由 18 个 compute tray 和 9 个 NVLINK Switch tray 组成, 每个 compute tray 包括 2 颗 GB200 超级芯片, 每颗 GB200 超级芯片由 2 颗 B200 GPU 和一颗 Grace CPU 通过 NVLINK C2C 连接而成, 而每台 NVLINK Switch 则由两颗 NV Link Switch4 芯片组成, 而高速铜缆互联主要应用的场景正是 B200 芯片与 NVLink Switch 的互连。NVL72 使用一层 NV Switch 交换架构连接了 72 颗 B200, 这主要通过背板连接器到线背板再到交换芯片的跳线完成。根据 Semianalysis 的分析, 每个 Blackwell GPU 都连接到

一个 Paladin HD 224G 连接器，每个连接器有 72 个差分对，连接到背板 Paladin 连接器后接下来使用了 Skew ClearEXD Gen2 电缆背板连接到 Switch tray 的 Paladin HD 背板连接器(每个连接器有 144 个差分对)，再通过跳线电缆连接到 NV Switch 芯片。

**图表 30: GB200 NV72 架构**


资料来源: Semianalysis

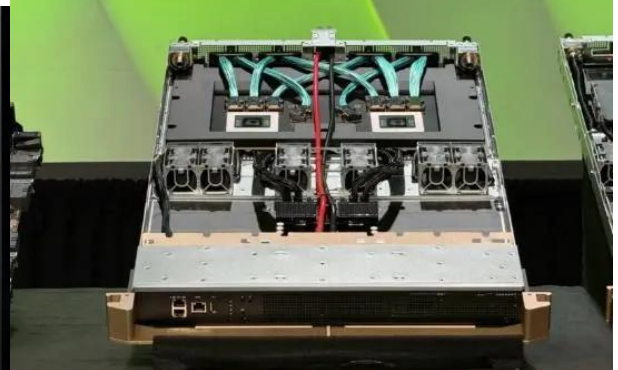
**图表 31: NVL72 overpass 和背板连接示意图**


资料来源: Semianalysis

因此实际上 GB200 NVL72 使用了定制的高密度背板连接器和线背板模组来解决 72 颗 B200 与 18 颗 NVLink Switch 的机柜内互联，为解决 Switch tray 上 PCB 密集高频信号的串扰问题，还使用了 OverPass 近芯片跳线连接到背板，带动线缆需求进一步提升。

**图表 32: NVL72 机柜背部使用了密集的线背板互联**


资料来源: NVIDIA 官网

**图表 33: NVL72 NVSwitch Tray 使用了 OverPass 跳线 (图中蓝色线)**


资料来源: NVIDIA 官网

GB300 基础基础沿袭 GB200 的铜互连方案，依旧依据 NVLink 5.0 协议，端口配置与带宽与 GB200 相同，物理层面改善铜缆布局，线缆长度预计增加 50% 以适应更高密度的芯片与散热需求。作为新一代 AI 服务器，GB300 标准配置支持 1.6T 光模块 (800G×2) 的 CX8 网卡，对内部数据传输带宽需求较大。机柜内近距离互联场景 (<5 米) 需要低延迟、低能耗、高密度布线，1.6T 铜缆 (DAC 或 AEC) 是最佳技术方案。这些铜缆单通道速率高达 224Gbps，能够满足多通道聚合产生的高带宽需求。

### 3.2. 液冷散热系统: 解决 AI 服务器散热痛点

随着 AI 服务器功率密度不断提高，散热问题日益突出，液冷散热系统成为解决这一问题的关键技术。鸿腾精密积极布局液冷散热技术，推出了一系列创新产品。

在 OCP Global Summit 2025 举行期间，公司展示 AI 数据中心高速数据连接、大功率电源与散热解决方案的最新成果，随着人工智能与高效能运算的能耗快速攀升，数据中心对高速传输与高效散热的的需求已达临界点，公司在会议上完整呈现 224G 世代的技术突破，包含完整 AI 解决方案、CPC 前瞻产品、224G 高速互连与 51.2T 交换机散热技术。大会期间首次动态展示 224G OSFP Cold Plate 液冷方案，能让服务器在极端热负载下依旧维持稳定，并

显著提升能源效率与机柜密度，公司同时也有全流速液冷快速接头如 FD83 专用接头、UQD06 UQD 08 接头，强调插拔便利性与稳定讯号品质的浮动式设计。

图表 34：公司液冷解决方案相关产品



资料来源：公司资料

液冷散热系统的市场前景广阔：随着 GB200 快速导入液冷技术，带动相关零部件需求激增；公司液冷产品有望快速渗透，水冷板出货量有望大幅提升，2025 年公司液冷业务有望充分受益，占服务器营收比重将显著提升。

### 3.3. 光模块与 CPO 技术：布局未来的战略方向

光模块与共封装光学(CPO)技术是公司未来发展的重要战略方向。公司通过自主研发和并购整合，在这一领域的布局不断深化。2026 年量产 800G DR 硅光模块，兼容 LPO（线性直驱）方案，目标成本较传统方案降低 25%；子公司华云光电的 800G OSFP SR8 光模块已于 2025 年 8 月实现量产，并向北美重要客户大批量发货，此外华云光电发布 1.6T OSFP 3nm DSP DR8 硅光集成光模块，采用博通最先进 Sian-3 DSP 芯片集成的光模块，将对应 NV GB300 与后续 Rubin 在 AI 高性能计算传输需求。

图表 35：华云光电 800G OSFP SR8 光模块



资料来源：光纤在线公众号

图表 36：鸿腾 1.6Tbps OSFP DR8 硅光集成光模块



资料来源：讯时光通讯公众号

此外，2025 年 5 月 12 日公司宣布其持续支持博通的 CPO 计划，公司目前正在提供博通 Tomahawk 5 (TH5) Bailey 平台成功所需的关键硬体元件，公司提供高效能、无焊接 LGA 对 LGA 插槽为整合博通交换 ASIC 至高密度的复杂系统提供简化且稳固的设计方案。目前关键 CPO 元件已进入全面量产阶段，专为新一代数据中心光学架构所需的高效能、可扩展性与整合需求而设计。2025 年 9 月公司为博通提供业界首款 102.4Tbps CPO ELSFP（小型可插拔外置激光器），完美适配 Tomahawk-6 芯片的 CPO 光交换机应用需求。

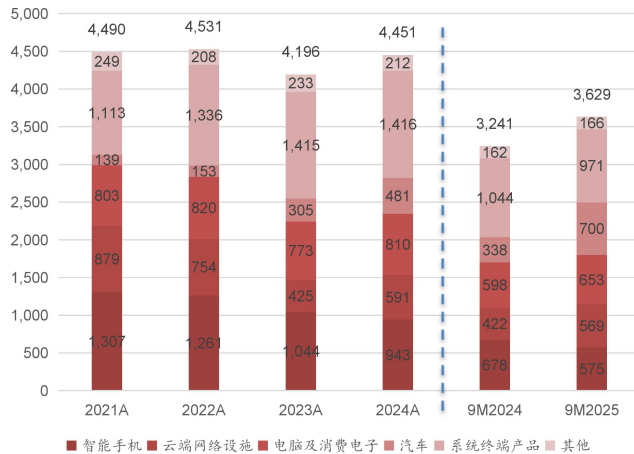
**图表 37: 公司为博通提供 102.4Tbps CPO ELSFP**


资料来源: 公司资料, 国投证券国际研究

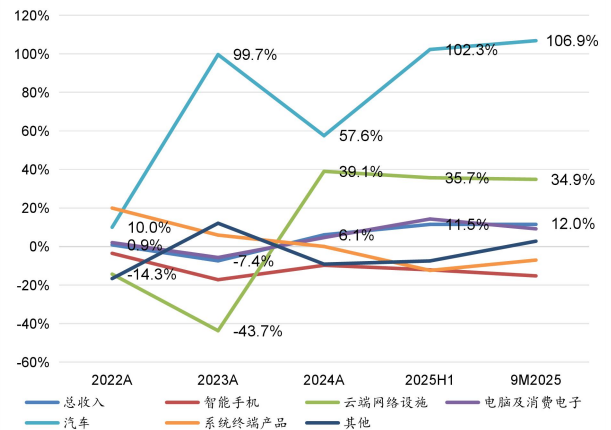
#### 4. 财务状况: 业绩稳健增长, 盈利能力持续提升

##### 4.1. 收入分析: 多元化业务驱动稳健增长

公司通过优化业务结构, 积极发展高增长领域, 有效应对了传统消费电子业务的波动, 2024 年, 公司实现收入 44.51 亿美元, 同比增长 6%; 2025 年上半年收入 23.05 亿美元, 同比增长 11.5%, 收入增长的主要驱动因素包括: 网络基础设施业务收入高速增长, 2024 年同比增长 39.1%, 2025 年上半年同比增长 35.7%; 电动汽车业务收入快速增长, 2024 年同比增长 57.6%, 2025 年上半年同比增长 102.3%; 电脑及消费电子业务保持稳定增长, 2024 年同比增长 4.7%, 2025 年上半年同比增长 14.3%。2025 年前三季度, 鸿腾精密营收达到 36.29 亿美元, 同比增长 11.98%, 得益于 AI 数据中心和电动汽车 (EV) 业务的爆发式增长, 抵消了消费电子市场的疲软。

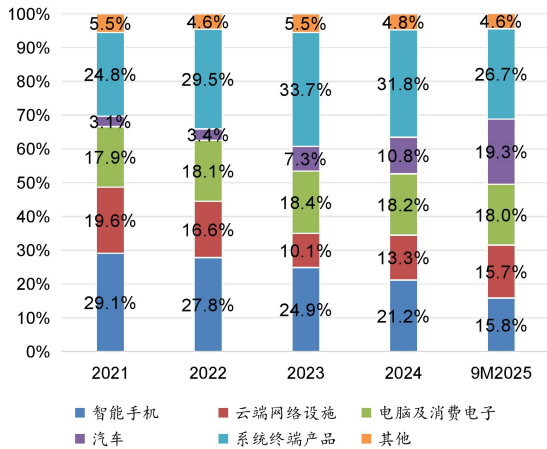
**图表 38: 总收入与各业务变化 (百万美元)**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

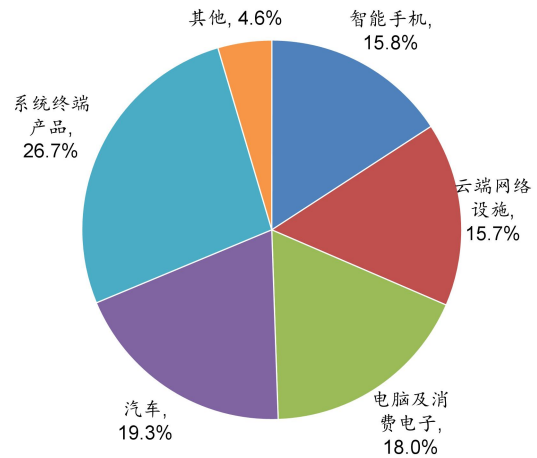
**图表 39: 按业务分部收入同比增长率**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

按业务板块划分, 2023 年起公司来自智能手机与系统终端产品的收入逐渐下滑, 2024 年收入结构为系统终端产品 31.8%、智能手机 21.2%、电脑及消费电子 18.2%、网络基础设施 13.3%、电动汽车 10.8%; 2025 年前三季度公司来自网络基础设施板块收入占比持续提升至 15.7%, 伴随汽车并购标的的并表后占比提升至 19.3%, 成为公司收入维持增长的强力支撑。收入结构的变化反映了公司业务转型的成效, 高增长的网络基础设施和电动汽车业务占比持续提升, 传统的智能手机业务占比有所下降, 业务结构更加均衡, 抗风险能力增强。

**图表 40: 按业务划分公司收入结构占比变化**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

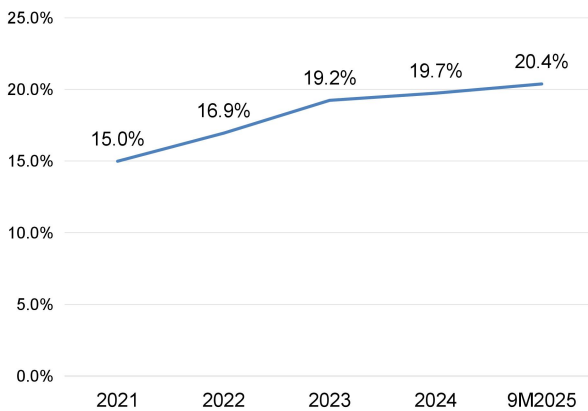
**图表 41: 2025 年前三季度按业务划分收入占比**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

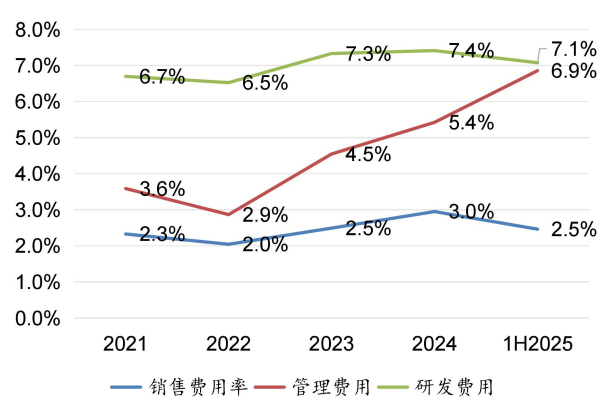
#### 4.2. 毛利率与费用率表现

公司毛利率从 2021 年的 15.0% 一路提升至 2024 年的 19.7%，创下近年来新高，这一持续增长主要得益于公司执行“3+3”战略，高毛利的 AI 网络设施（光模块、连接器）和电动汽车（EV）业务占比不断提升，逐渐抵消了低毛利的传统消费电子（如手机连接器）业务的影响，2025 年上半年毛利率回落至 18.6%，主要原因包括新产品导入（AI 服务器相关产品如液冷、高速铜缆）成本、汇率变动以及产品组合波动影响，根据最新的 2025Q3 财务简报数据，受益于收入结构优化，公司毛利率在 2025Q3 大幅提升至 23.5%，2025 年前三季度毛利率拉升支 20.4% 水平，带动全年毛利率预期改善。

费用方面，研发费用率从 2021 年的 6.7% 提升至 2024 年的 7.4% 左右，2025H1 仍保持在 7% 以上的高位，公司大幅增加在 AI 数据中心互连技术（如 224G 高速连接器、CPO 光模块）和电动汽车高压解决方案上的研发投入，以确保技术领先优势；管理费用率在 2023 年和 2024 年出现明显上涨，2025H1 更是达到 6.9%，主要原因系 2023 年完成对德国汽车零部件公司 Prettl SWH（现 Voltira）的收购，并购带来的整合成本、新增海外实体的行政开支以及无形资产摊销，显著推高了管理费用水平；销售费用率整体保持在 2.5%-3.0% 的区间内，波动较小，显示出公司在市场拓展方面的投入相对稳健，未出现大幅扩张。

**图表 42: 公司综合毛利率变化**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

**图表 43: 费用率变化**


资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

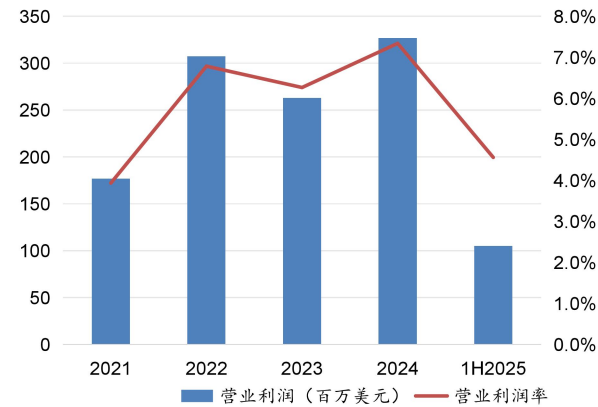
#### 4.3. 利润表现

尽管费用率有所增加，但得益于毛利率的强劲提升，公司的经营利润率从 2022 年的 6.8% 提升至 2024 年的 7.3%，经营利润额在 2024 年达到 3.27 亿美元。2025 年上半年经营利润为 1.05 亿美元，经营利润率下滑至 4.6%，主要受毛利回落和并购费用拖累。但根据 2025Q3



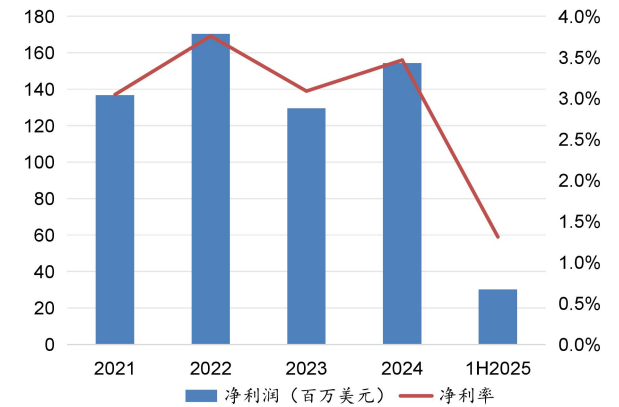
业绩简报, 随着 AI 服务器产品放量以及汽车业务整合效应的显现, 预计 2025 年下半年及全年盈利能力将逐步修复。净利润表现趋势与经营利润类似, 从 2021 年的 1.38 亿美元增长 24.5% 至 2022 年的 1.70 亿美元, 2023 年周期性调整净利润同比下滑约 24% 至 1.29 亿美元, 2024 年产品组合多元化推动净利润回升至 1.54 亿美元, 同比增长约 19%, 2025 年上半年净利润短期承压同比下降 7.5% 至 3000 万美元, 而 2025 年 Q3 净利润同比增长 9% 带动前三季度净利润同比增长 3% 至 1.05 亿美元, 已显示出业绩改善的信号。

图表 44: 营业利润与利润率变化



资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

图表 45: 净利润与净利率变化



资料来源: 公司公告, 国投证券国际研究

## 5. 投资建议

### 5.1. 业绩展望

我们预计公司 2025-2027 年收入分别达到 49.06 亿、57.93 亿和 65.98 亿美元, 同比增长分别为 10.2%、18.1% 和 13.9%, 核心逻辑来自于: 1) **AI 服务器需求爆发驱动业务增长**: 随着 AI 算力需求的爆发式增长, 公司作为北美算力服务器相关零部件的核心供应商, 将充分受益于 AI 服务器市场的快速扩张, 公司的高速连接器、液冷散热系统等产品是 AI 服务器的关键组件, 市场需求旺盛; 2) **电动汽车业务成为新的增长引擎**: 公司通过收购德国 Voltaira 和 Auto-Kabel, 在电动汽车高压线束和充电解决方案领域建立了竞争优势, 成功切入特斯拉、大众等国际知名车企供应链, 随着全球新能源汽车渗透率的提升, 公司的电动汽车业务有望保持高速增长。

伴随公司 "3+3 战略" 的持续推进, 将推动业务结构不断优化, 高毛利业务占比提升, 盈利能力持续增强。伴随高毛利分布业务占比提升, 我们预计毛利率 2025-2027 年分别为 19.8%、21.5% 和 22.2%, 带动公司期间净利润分别为 1.82 亿、3.10 亿、3.93 亿美元, 同比增长分别为 18.1%、70.7% 和 26.7%。

**图表 46: 业绩展望**

千元, USD	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	<b>4,530,603</b>	<b>4,195,550</b>	<b>4,451,494</b>	<b>4,906,186</b>	<b>5,793,518</b>	<b>6,597,639</b>
智能手机	1,261,047	1,044,335	942,909	801,473	841,546	883,624
云端网络设施	753,854	424,793	590,684	826,958	1,405,828	1,968,159
电脑及消费电子	819,708	773,285	809,512	866,178	909,487	954,961
汽车	152,814	305,098	480,716	865,289	951,818	1,027,963
系统终端产品	1,335,580	1,415,280	1,416,113	1,345,307	1,479,838	1,553,830
其他	207,600	232,759	211,560	200,982	205,002	209,102
总收入yoy	<b>0.9%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>6.1%</b>	<b>10.2%</b>	<b>18.1%</b>	<b>13.9%</b>
智能手机	-3.5%	-17.2%	-9.7%	-15.0%	5.0%	5.0%
云端网络设施	-14.3%	-43.7%	39.1%	40.0%	70.0%	40.0%
电脑及消费电子	2.1%	-5.7%	4.7%	7.0%	5.0%	5.0%
汽车	10.0%	99.7%	57.6%	80.0%	10.0%	8.0%
系统终端产品	20.0%	6.0%	0.1%	-5.0%	10.0%	5.0%
其他	-16.6%	12.1%	-9.1%	-5.0%	2.0%	2.0%
毛利	<b>767,835</b>	<b>807,140</b>	<b>878,646</b>	<b>971,425</b>	<b>1,245,606</b>	<b>1,464,676</b>
毛利率	16.9%	19.2%	19.7%	19.8%	21.5%	22.2%
销售费用	-92,715	-104,614	-131,430	-122,655	-127,457	-131,953
管理费用	-129,989	-190,853	-241,553	-318,902	-336,024	-369,468
研发费用	-295,705	-307,664	-330,084	-318,902	-359,198	-409,054
其他收入-经营	22,669	16,157	22,720	24,531	28,968	19,793
金融资产减值	237	-2,238	-1,210	0	0	0
其他经营净收益	35,052	44,903	129,668	107,936	57,935	52,781
营业利润	<b>307,384</b>	<b>262,831</b>	<b>326,757</b>	<b>343,433</b>	<b>509,830</b>	<b>626,776</b>
财务收入/(费用)净额	-13,670	-33,246	-48,012	-49,062	-46,348	-52,781
应占联营公司损益	-25,655	-21,737	-58,211	-49,062	-46,348	-46,183
联营公司投资减值亏损	-20,107	-28,391		0	0	0
除税前溢利	<b>247,952</b>	<b>179,457</b>	<b>220,534</b>	<b>245,309</b>	<b>417,133</b>	<b>527,811</b>
所得税	-77,610	-49,883	-66,189	-61,327	-104,283	-131,953
净利润(含少数股东权益)	<b>170,342</b>	<b>129,574</b>	<b>154,345</b>	<b>183,982</b>	<b>312,850</b>	<b>395,858</b>
yoy	24.5%	-23.9%	19.1%	19.2%	70.0%	26.5%
少数股东损益	723	605	613	2,453	2,897	3,299
归母净利润	<b>169,619</b>	<b>128,969</b>	<b>153,732</b>	<b>181,529</b>	<b>309,953</b>	<b>392,559</b>
yoy	<b>23.2%</b>	<b>-24.0%</b>	<b>19.2%</b>	<b>18.1%</b>	<b>70.7%</b>	<b>26.7%</b>

资料来源: 国投证券国际研究预测

## 5.2. 同业估值与投资建议

鸿腾精密当前处于估值体系切换的关键窗口期, 市场长期将其视为传统的“消费电子组装/线缆厂”, 然而随着公司在 AI 服务器互连(背板、铜缆、液冷)及电动车业务的实质性突破, 其营收结构正向高毛利、高壁垒的“连接器与核心组件厂”转型。2025 年为业务转型元年, 2026 年高毛利相关业务预计迎来业绩放量, 进而带动公司估值中枢提升。我们采用市盈率相对估值法, 参考可比公司 2025/2026 年的 PE 中位数为 26.1x/22.5x, 公司最近收盘价对应市盈率约为 23.4x/13.7x, 市场对应 2025 年的业绩估值略低于行业中位数水平, 2026 年的对应市盈率有较大的提升空间。我们认为随着公司 2026 年高毛利产品导入和业绩放量, 利润有望实现高双位数增长, 进而带来公司 2026 年市盈率估值的提升。

参考行业估值中位数水平, 我们按照公司 2026 年预估市盈率 20x 给予公司未来六个月目标价 6.6 港元/股, 对应最近收市价有 50.0% 的涨幅空间, 首次覆盖给予“买入”评级。

**图表 47：同业上市公司估值对比**

		市值 (mn HKD)	最新价 (HKD)	P/E 2025E	P/E 2026	1M 价格 变动 (%)	3M 价格 变动 (%)	6M 价格 变动 (%)
TEL US	泰科电子	531,018	1805.0	21.7	19.2	0.6%	7.9%	30.8%
APH US	安费诺	1,337,115	1092.4	42.3	33.7	8.4%	15.2%	41.9%
002475 CH	立讯精密	450,178	61.8	23.6	18.6	-8.4%	-9.0%	54.6%
002179 CH	中航光电	95,879	45.3	28.5	22.5	25.5%	-0.8%	3.3%
002025 CH	航天电器	35,809	78.6	71.6	43.6	55.3%	42.8%	45.7%
300679 CH	电连技术	24,037	56.6	32.3	24.0	6.5%	-14.0%	18.5%
285 HK	比亚迪电子	77,105	34.2	14.7	11.4	-0.1%	-17.4%	2.5%
2018 HK	瑞声科技	45,550	39.0	16.7	14.1	-0.1%	-9.9%	-2.5%
1729 HK	汇聚科技	29,829	15.1		25.9	-11.2%	2.8%	67.8%
	中位数			26.1	22.5			
6088 HK	鸿腾精密	31,917	4.4	23.4	13.7	-22.0%	-32.0%	74.1%

资料来源：Bloomberg 一致性预期，鸿腾精密相关预测为国投证券国际预测，国投证券国际研究

## 6. 风险提示

**地缘政治与关税：**公司重点增量客户集中在北美地区，关税政策变化可能直接冲击利润。

**AI 需求不及预期：**若下游 CSP（云服务商）资本开支放缓，或相应服务器出货量不及预期，将影响高毛利产品的放量节奏。

**竞争加剧：**在背板连接器和高速线缆领域，面临安费诺、立讯精密等巨头的激烈竞争。

**附表：财务报表预测**
**财务报表摘要**

损益表						财务分析				
<千元>, 财务年度截至<12月31日>						<千元>, 财务年度截至<12月31日>				
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测
收入	4,195,550	4,451,494	4,906,186	5,793,518	6,597,639					
营收成本	-3,388,410	-3,572,848	-3,934,761	-4,547,912	-5,132,963	毛利率 (%)	19.2%	19.7%	19.8%	21.5%
毛利	807,140	878,646	971,425	1,245,606	1,464,676	销售费用率	-2.5%	-3.0%	-2.5%	-2.2%
销售费用	-104,614	-131,430	-122,655	-127,457	-131,953	管理费用率	-4.5%	-5.4%	-6.5%	-5.8%
管理费用	-190,853	-241,553	-318,902	-336,024	-369,468	研发费用率	-7.3%	-7.4%	-6.5%	-6.2%
研发费用	-307,664	-330,084	-318,902	-359,198	-409,054	经营亏损/利润率	6.3%	7.3%	7.0%	8.8%
其他收入-经营	16,157	22,720	24,531	28,968	19,793	有效税率	27.8%	30.0%	25.0%	25.0%
金融资产减值	-2,238	-1,210	0	0	0	净亏损/利润率 (%)	3.1%	3.5%	3.7%	5.4%
其他经营净收益	44,903	129,668	107,936	57,935	52,781	ROE	5.3%	6.2%	6.8%	10.4%
营业利润	262,831	326,757	343,433	509,830	626,776	ROA	2.5%	2.8%	3.3%	5.0%
财务收入/(费用)净额	-33,246	-48,012	-49,062	-46,348	-52,781	营运表现				
联营公司相关损益	-50,128	-58,211	-49,062	-46,348	-46,183	应收账款周转天数	66.4	70.4	67.6	64.0
除税前溢利	179,457	220,534	245,309	417,133	527,811	应付账款周转天数	111.3	120.8	116.7	111.9
所得税	-49,883	-66,189	-61,327	-104,283	-131,953	存货周转天数	95.3	87.1	88.0	86.1
净利润	129,574	154,345	183,982	312,850	395,858	流动比率	1.21	1.41	1.40	1.42
归母净利润	128,969	153,732	181,529	309,953	392,559	速动比例	0.90	1.01	0.95	0.96
总收入同比 (%)	-7.4%	6.1%	10.2%	18.1%	13.9%	总负债/总资产	0.52	0.55	0.53	0.52
归母净利润同比 (%)	-24.0%	19.2%	18.1%	70.7%	26.7%	经营性现金流/收入	0.14	0.06	0.06	0.09

**资产负债表**

资产负债表						现金流量表				
<千元>, 财务年度截至<12月31日>						<千元>, 财务年度截至<12月31日>				
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测
存货	801,800	904,317	993,745	1,152,535	1,329,718	所得税前利润	179,457	220,534	245,309	417,133
贸易应收款项	807,282	909,692	908,774	1,123,944	1,283,432	财务费用	33,246	48,012	-49,062	-46,348
预付款、按金及其他应收款	148,268	191,007	191,007	191,007	191,007	使用权资产折旧	17,884	16,335	0	0
融资租赁应收款项	16,206	0	0	0	0	物业厂房及设备折旧	166,438	203,140	262,038	308,947
以公允价值计量且其变动计入当期损益	3,131	0	0	0	0	无形资产摊销	35,673	33,065	36,424	35,853
现金、现金等价物	1,316,364	1,112,799	969,970	1,052,053	1,196,698	其他非经营性现金流变化	69,623	-29,031	-9,859	-2,453
其他流动资产	18,940	41,803	41,803	41,803	41,803	营运资本变动前之现金流量	502,321	492,055	484,850	713,132
流动资产合计	3,111,991	3,159,618	3,105,299	3,561,342	4,042,659	应收账款及应收票据变化	-64,969	-105,703	918	-215,170
物业、厂房及设备	899,787	1,191,081	1,404,305	1,570,667	1,700,466	应付账款及应付票据变化	-571	-12,862	-26,904	300,846
使用权资产	105,636	116,181	116,181	116,181	116,181	存货变化	216,888	-18,035	-89,428	-158,790
无形资产	700,291	728,476	717,052	706,200	695,890	其他经营活动现金流	-80,043	-102,538	-61,327	-104,283
递延所得税资产	126,349	131,828	131,828	131,828	131,828	经营活动产生的现金流量净额	573,626	252,917	308,110	535,735
其他非流动资产	149,682	142,999	142,737	142,428	142,082	购买固定资产	-305,596	-376,314	-475,000	-475,000
非流动资产合计	1,981,745	2,310,565	2,512,103	2,667,304	2,786,447	购买无形资产	-4,979	-9,415	-25,000	-25,000
总资产	5,093,736	5,470,183	5,617,402	6,228,645	6,829,105	出售物业、厂房及设备的所得款项	24,512	13,302	0	0
银行贷款	0	633,515	633,515	633,515	633,515	其他投资活动现金流	-124,149	-102,187	0	0
其他非流动负债	92,872	112,280	112,280	112,280	112,280	投资活动产生的现金流量净额	-410,212	-474,614	-500,000	-500,000
非流动负债合计	92,872	745,795	745,795	745,795	745,795	净借款	327,712	153,933	0	0
应付账款及其他应付款	1,094,651	1,271,052	1,244,148	1,544,994	1,772,121	租赁付款的本金部分	-15,217	-13,164	0	0
合同负债	5,297	3,134	3,134	3,134	3,134	已付其他利息	-63,367	-81,677	49,062	46,348
租赁负债	11,442	9,483	9,483	9,483	9,483	其他融资活动	-544	-272	0	0
银行贷款	1,382,519	904,232	904,232	904,232	904,232	融资活动产生的现金流量净额	248,584	58,820	49,062	46,348
其他流动负债	69,577	53,399	53,399	53,399	53,399	现金及现金等价物净增加额	411,998	-162,877	-142,829	82,083
流动负债合计	2,563,486	2,241,300	2,214,396	2,515,242	2,742,369	汇率变动对现金的影响	-9,679	-40,688	0	0
总负债	2,656,358	2,987,095	2,960,191	3,261,037	3,488,164	期末现金及现金等价物余额	1,316,364	1,112,799	969,970	1,052,053
归属股东权益	2,434,825	2,473,229	2,654,758	2,964,711	3,337,643					
少数股东权益	2,553	9,859	2,453	2,897	3,299					
总权益	2,437,378	2,483,088	2,657,211	2,967,608	3,340,941					

资料来源：公司公告，国投证券国际研究预测

**客户服务热线**

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

**免责声明**

此报告只提供阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国投证券国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国投证券(香港)有限公司**

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010