

2026年5月13日
 鴻騰精密(6088.HK)

公司动态分析

证券研究报告

TMT 硬件制造

AI 引擎加速，结构优化打开成长空间

事件：鸿腾精密发布 Q1 业绩，营收 11.98 亿美元（同比+8.6%），毛利率 20.3%（同比+83bps），营业利润 3800 万美元，同比+89.9%；净利润 1045 万美元，同比+67.1%，云端数据中心业务同比大增 58%，AI 服务器相关收入翻倍；汽车、消费电子短期承压，系统产品稳健增长。公司加速布局高速连接、高压供电、液冷与光互联方案，深度绑定 AI 算力基建周期，成长确定性持续提升。

报告摘要

盈利弹性显著释放，经营效率持续改善。 Q1 公司营收稳健增长，盈利端呈现强弹性，核心源于高毛利 AI 业务占比提升+费用效率优化。毛利率同比提升 83bps 至 20.31%，在原材料价格上行背景下尤为亮眼；营业利润率同比提升 138bps 至 3.21%，主因运营效率提升与规模效应释放。期内运营开支（OPEX）同比+4.7%，显著低于营收增速，费用率同比下降 70bps，战略研发聚焦 AI 等高增长领域，投入产出比持续优化。受汇兑因素扰动，净利润增速略低于营业利润，但仍实现 67.1% 同比增长，股东回报能力显著增强。

AI 云端成第一增长引擎。 分板块看，AI 驱动的云端/数据中心业务爆发式增长，Q1 营收同比+58%，其中 AI 服务器相关收入同比+109%，通用服务器业务亦同比+30%，大幅跑赢行业，占总营收比重已达 22%，支撑公司整体增长。公司高速互联、高压供电、液冷方案在英伟达 GB200 等新一代 AI 架构中渗透率提升，单机价值量显著高于传统产品。智能手机业务持平，符合成熟市场预期；消费互联受内存短缺影响同比-12%，符合指引；汽车业务短期受宏观与行业需求疲软影响同比-5%，公司下调全年指引至持平，聚焦高压连接与 SDV 架构转型，预计 2028 年底实现盈亏平衡；系统产品同比+7%，音频产品出货稳健，成为稳定基本盘。整体业务结构由消费电子驱动转向 AI 算力+汽车电子双轮驱动，长期成长质量显著提升。

AI 技术布局领先，中长期成长路径清晰。 公司在 AI 算力基础设施领域形成铜光协同、系统级解决方案的核心壁垒，高速连接、高压配电、液冷散热三大产品线协同落地。OFC 2026 与 GTC 2026 期间展示 102.4T ELSFP 外置激光模块、1.6T 高速连接方案、LC Busbar 等高壁垒产品，与博通、NTT 等生态伙伴深度合作，下一代背板连接器、CPO 方案预计 2026 年下半年放量，102.4T 相关产品 2027 年起贡献显著收入。

全年指引稳健，下半年增长动能充足。 公司仍维持 2026 年全年积极预期，分季度看，Q2 云端/数据中心预计同比+Mid-40%，全年有望达+Mid-70%，成为全年最大增长极；系统产品维持低双位数增长；消费电子全年预计低个位数下滑，汽车业务全年持平。随着下半年 AI 服务器新平台量产、高速连接器与 CPO 方案放量，叠加费用率持续优化，公司盈利增速有望显著高于营收增速，经营杠杆持续体现，2026 年有望成为业绩与估值双击之年。

投资建议。 公司作为 AI 算力连接核心供应商，深度受益于全球 AI 基础设施扩张，业务结构持续优化，盈利弹性已在 Q1 验证，中长期成长确定性强。展望后续业绩，我们维持此前的预计 2026/27 财年净利润分别 3.10 亿/4.13 亿美元 (yoy+98.7%/+33.0%) 不变，按 2026E/2027E 的预计市盈率 33.2x/25.0x，给予公司 11.0 港元的目标价，相较于最近收市价有 17.9% 的涨幅，为“买入”评级。

风险提示： AI 服务器需求不及预期、汽车业务整合进度放缓、贵金属价格大幅波动、地缘政治与贸易政策风险。

投资评级： **买入**

维持 评级

6 个月目标价 **11.00 港元**

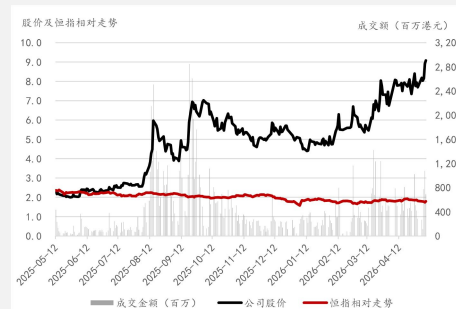
股价 2026-5-12 **9.33 港元**

总市值(百万港元)	68,143.9
流通市值(百万港元)	68,143.9
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)	2/8.92
平均成交(百万港元)	421.1

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	24.8	80.8	365.5
绝对收益	26.7	78.0	381.0

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师
 alexwang@sdicsi.com.hk

财务及估值摘要

截至12月31日止财政年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总营业收入（千美元）	4,451,494	5,002,827	5,717,335	6,447,357	7,292,286
YoY	6.1%	12.4%	14.3%	12.8%	13.1%
归母净利润（千美元）	153,732	156,060	310,165	412,631	477,645
YoY	19.2%	1.5%	98.7%	33.0%	15.8%
毛利率	19.7%	18.9%	21.6%	22.2%	23.0%
净利率	3.5%	3.1%	5.5%	6.5%	6.6%
ROE	6.2%	5.8%	10.4%	12.2%	12.6%
市盈率	60.1	59.2	29.8	22.4	19.3

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

附表 1: 相关图表

图表 1: 26 年公司各业务指引



资料来源: 公司资料

图表 1: 2026 OFC 展出铜/光连接解决方案

FIT Comprehensive solutions for both Copper & Optical - Embrace Future of AI Clusters

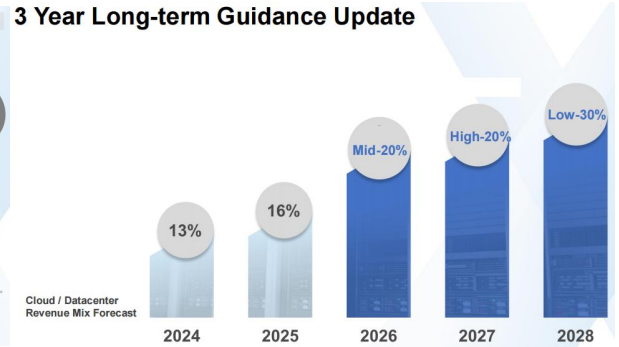


OFC 2026



资料来源: 公司资料

图表 2: 未来三年云端网络设施业务指引

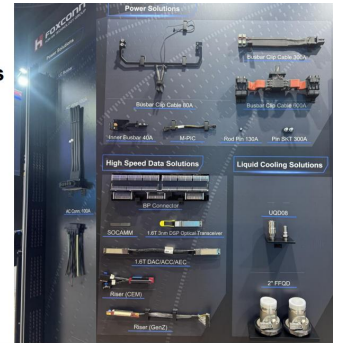


资料来源: 公司资料

图表 2: AI 连接解决方案

FIT AI Connectivity Solutions for Next-Generation AI Architectures

- Power Solutions**
 - Rack Power
 - LC Busbar
 - AC Whip 100A
 - AC Conn 100A
 - Cableless Compute/Switch Tray
 - Busbar Qig Cable 804300A/800A
 - Inner Busbar 40A
 - MPC
 - Rack Pin 130A
 - Pin Socket 300A
- High Speed Data Solutions**
 - Back Plane Connector
 - SOCAMM
 - 1.1FT DMACC/AEC
 - Riser (CEM)
 - Riser Gen Z
- Liquid Cooling Solutions**
 - UQ008
 - 2 FPOD



资料来源: 公司资料

附表 2：财务报表预测
财务报表摘要
损益表

<千元>，财务年度截至<12月31日>

	2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
收入	4,451,494	5,002,827	5,717,335	6,447,357	7,292,286
营收成本	-3,572,848	-4,057,170	-4,482,391	-5,016,044	-5,615,060
毛利	878,646	945,657	1,234,944	1,431,313	1,677,226
销售费用	-131,430	-128,068	-125,781	-128,947	-218,769
管理费用	-241,553	-240,170	-331,605	-322,368	-350,030
研发费用	-330,084	-354,102	-354,475	-399,736	-437,537
其他收入-经营	22,720	29,215	28,587	19,342	21,877
金融资产减值	-1,210	-6,245	0	0	0
其他经营净收益	129,668	40,639	57,173	51,579	58,338
营业利润	326,757	286,926	508,843	651,183	751,105
财务收入/(费用)净额	-48,012	-48,083	-45,739	-51,579	-58,338
联营公司相关损益	-58,211	-603	-45,739	-45,132	-51,046
除税前溢利	220,534	238,240	417,365	554,473	641,721
所得税	-66,189	-81,545	-104,341	-138,618	-160,430
净利润	154,345	156,695	313,024	415,855	481,291
归母净利润	153,732	156,060	310,165	412,631	477,645
总收入同比(%)	6.1%	12.4%	14.3%	13.1%	15.8%
归母净利润同比(%)	19.2%	1.5%	98.7%	33.0%	15.8%

资产负债表

<千元>，财务年度截至<12月31日>

	2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
存货	904,317	1,041,510	1,137,379	1,299,430	1,465,820
贸易应收款项	909,692	938,619	1,109,164	1,254,198	1,394,672
预付款、按金及其他应收款	191,007	242,595	242,595	242,595	242,595
融资租赁应收款项	0	0	0	0	0
以公允价值计量且其变动计入当期损益	0	6,354	6,354	6,354	6,354
现金和现金等价物	1,112,799	1,067,478	1,020,539	1,189,134	1,379,620
其他流动资产	41,803	149,626	149,626	149,626	149,626
流动资产合计	3,159,618	3,446,182	3,665,657	4,141,336	4,638,688
物业、厂房及设备	1,191,081	1,382,378	1,553,559	1,687,118	1,791,323
使用权资产	116,181	131,529	131,529	131,529	131,529
无形资产	728,476	699,042	689,090	679,635	670,654
递延所得税资产	131,828	151,914	151,914	151,914	151,914
其他非流动资产	142,999	119,432	119,128	118,786	118,415
非流动资产合计	2,310,565	2,484,295	2,645,220	2,768,982	2,863,835
总资产	5,470,183	5,930,477	6,310,877	6,910,319	7,502,523
银行贷款	633,515	608,456	608,456	608,456	608,456
其他非流动负债	112,280	117,860	117,860	117,860	117,860
非流动负债合计	745,795	726,316	726,316	726,316	726,316
应付账款及其他应付款	1,271,052	1,266,448	1,524,678	1,731,756	1,917,539
合同负债	3,134	6,800	6,800	6,800	6,800
租赁负债	9,483	14,380	14,380	14,380	14,380
银行贷款	904,232	1,185,695	1,185,695	1,185,695	1,185,695
其他流动负债	53,399	44,406	44,406	44,406	44,406
流动负债合计	2,241,300	2,517,729	2,775,959	2,983,037	3,168,820
总负债	2,987,095	3,244,045	3,502,275	3,709,353	3,895,136
归属股东权益	2,473,229	2,675,683	2,985,848	3,377,848	3,783,846
少数股东权益	9,859	10,749	2,859	3,224	3,646
总权益	2,483,088	2,686,432	2,988,707	3,381,071	3,787,492

财务分析

	2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
盈利能力					
毛利率(%)	19.7%	18.9%	21.6%	22.2%	23.0%
销售费用率	-3.0%	-2.6%	-2.2%	-2.0%	-3.0%
管理费用率	-5.4%	-4.8%	-5.8%	-5.0%	-4.8%
研发费用率	-7.4%	-7.1%	-6.2%	-6.2%	-6.0%
经营亏损/利润率	7.3%	5.7%	8.9%	10.1%	10.3%
有效税率	30.0%	34.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净亏损/利润率(%)	3.5%	3.1%	5.4%	6.4%	6.6%
ROE	6.2%	5.8%	10.4%	12.2%	12.6%
ROA	2.8%	2.6%	5.0%	6.0%	6.4%
营运表现					
应收账款周转天数	70.4	67.4	65.4	66.9	66.3
应付账款周转天数	120.8	114.1	113.6	118.5	118.6
存货周转天数	87.1	87.5	88.7	88.7	89.9
流动比率	1.41	1.37	1.32	1.39	1.46
速动比例	1.01	0.96	0.91	0.95	1.00
总负债/总资产	0.55	0.55	0.55	0.54	0.52
经营性现金流/收入	0.06	0.05	0.10	0.10	0.10

现金流量表

<千元>，财务年度截至<12月31日>

	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
所得税前利润	220,534	238,240	417,365	554,473	641,721
财务费用	48,012	-48,083	-45,739	-51,579	-58,338
使用权资产折旧	16,335	0	0	0	0
物业厂房及设备折旧	203,140	262,038	304,123	341,783	371,166
无形资产摊销	33,065	36,424	34,952	34,454	33,982
其他非经营性现金流变化	-29,031	-9,859	-10,749	-2,859	-3,224
营运资本变动前之现金流量	492,055	478,760	699,953	876,273	985,307
应收账款及应收票据变化	-105,703	-28,927	-170,545	-145,034	-140,475
应付账款及应付票据变化	-12,862	-4,604	258,230	207,077	185,783
存货变化	-18,035	-137,193	-95,869	-162,050	-166,391
其他经营活动现金流	-102,538	-81,545	-104,341	-138,618	-160,430
经营活动产生的现金流量净额	252,917	226,491	587,427	637,648	703,795
购买固定资产	-376,314	-475,000	-475,000	-475,000	-475,000
购买无形资产	-9,415	-25,000	-25,000	-25,000	-25,000
出售物业、厂房及设备的所得款	13,302	0	0	0	0
其他投资活动现金流	-102,187	0	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-474,614	-500,000	-500,000	-500,000	-500,000
净借款	153,933	0	0	0	0
租赁付款的本金部分	-13,164	0	0	0	0
已付其他利息	-81,677	48,083	45,739	51,579	58,338
其他融资活动	-272	0	0	-20,632	-71,647
融资活动产生的现金流量净额	58,820	48,083	45,739	30,947	-13,308
现金及现金等价物净增加额	-162,877	-225,426	133,166	168,595	190,486
汇率变动对现金的影响	-40,688	0	0	0	0
期末现金及现金等价物余额	1,112,799	887,373	1,020,539	1,189,134	1,379,620

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，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至日本、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