

鸿腾精密科技 (6088 HK)

调研纪要：车载电子、Belkin、400G

- ❖ **综述：**我们于11月2日参观了鸿腾精密位于昆山的工厂，并对公司业务多元化的发展维持正面看法，主要包括：1) 为特斯拉和博世生产电动车的车载电子和连接器业务；2) Belkin 智能家居业务；3) 受5G和数据中心带动的高速增长的光通讯业务。此外，鸿腾精密积极为3C产品和汽车电子产品打造自动化产线，以优化成本结构和加强长期综合竞争力。
- ❖ **汽车电子：聚焦电动汽车配件、车载信息娱乐面板、自动辅助驾驶系统及自动驾驶。**鸿腾精密积极完善在汽车电子领域的布局，其中包括：1) 为特斯拉和博世生产车内电子适配器和连接器；2) 为宝马提供智能钥匙，并以此作为进入车联网的入口；3) 与夏普成立合营公司，研发车载信息娱乐面板（显示屏）和自动辅助驾驶系统（传感器和车载镜头）。此外，鸿腾精密为订单持续且充裕的高端客户（约占50%）打造自动化产线，客户并与其分摊产线的建造和维护成本。鉴于车载电子的产品设计周期较长，管理层透露在未来的2-3年里会有更多的美国 tier-1 客户加入。
- ❖ **智能家居/物联网：收购 Belkin，向无线/周边产品领域扩张。**鸿腾精密在2018年9月完成对美国知名的消费电子制造商 Belkin（毛利率高达30%）的收购；Belkin 拥有完善的全球销售网络和丰富的产品种类，其中包括无线网络 (Linksys/Wemo) 和水资源管理系统 (Phyn)。通过 Linksys 独创的 mesh WiFi 和 Xconnect 技术，鸿腾精密的智能家居产品可自动识别并自动连接其他厂商（如谷歌、苹果、亚马逊、雀巢等）的产品。此外，为形成智能家居/办公室闭环，鸿腾精密也在大力发展云服务。
- ❖ **通讯基础设施：400G 光收发模块的先发优势。**为应对100G光通讯产品价格下滑的影响，鸿腾精密领先于同业，率先研发400G光通讯产品，并预计将于2019年三季度实现量产。管理层表示与高通和诺基亚的紧密合作有助于扩大销售网络，加速渗透高速发展的云计算和数据中心领域（其2016-20年的五年复合销售增速分别为26%和11%）。
- ❖ **在智能家居/汽车电子领域加速成长。**鸿腾精密计划向非电脑/手机领域转型，公司预计2018年和2019年的收入可分别实现10+%和20+%的年化增长率。基于彭博预测，公司现价分别对应的2018/19年市盈率为13.2/11.2倍，2018/19年的每股盈利增长为13%/17%。投资者可关注公司将于11月13日公布的2018年三季度业绩。

财务资料

(截至12月31日)	FY15A	FY16A	FY17A
营业收入(百万元美元)	2,328	2,880	3,399
净利润(百万元美元)	177.0	168.6	180.5
每股盈利(美元)	51.3	3.0	3.0
每股盈利变动(%)	n.a.	(0.9)	(0.0)
市盈率(x)	0.8	14.5	14.8
市帐率(x)	0.1	1.9	1.4
股息率(%)	n.a.	1.8	1.5
权益收益率(%)	14.9	13.1	10.2
净资产负债率(%)	0.6	0.7	0.4

资料来源：公司及招银国际研究部预测

不予评级

当前股价 HK\$3.42

伍力恒

电话：(852) 3900 0881

邮件：alexng@cmbi.com.hk

张雅涵

电话：(852) 3761 8780

邮件：iriszhang@cmbi.com.hk

电子科技制造业

市值(百万港元)	23,063
3月平均流通量(百万港元)	21.82
52周内股价高/低(港元)	7.07/2.81
总股本(百万)	6,733.9

资料来源：彭博

股东结构

富士康(远东)有限公司	76.81%
卢松青	1.42%
富兰克林资源公司	1.41%

资料来源：公司

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-10.5%	-8.3%
3-月	4.3%	13.6%
6-月	9.3%	26.4%

资料来源：彭博

股价表现



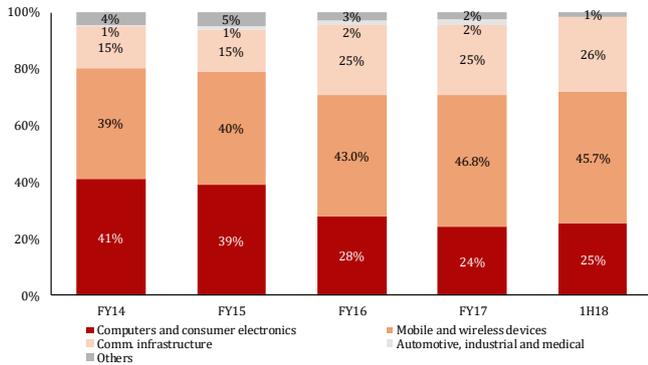
资料来源：彭博

核数师：罗兵咸永道

公司网站：www.fit-foxconn.com

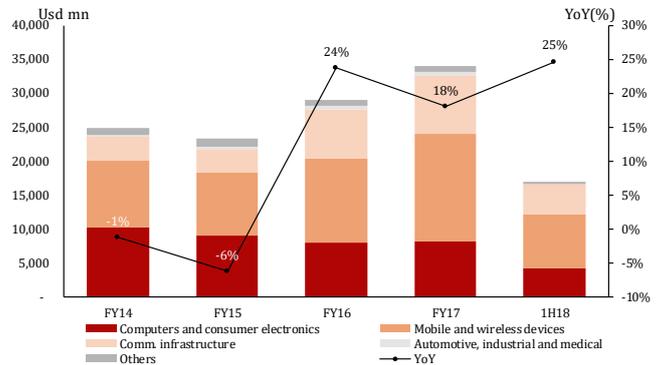
重要图表

图 1: 鸿腾精密收入组合



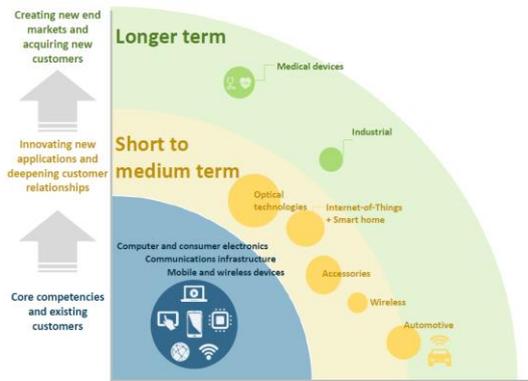
资料来源：公司及招银国际研究部预测

图 2: 鸿腾精密收入趋势



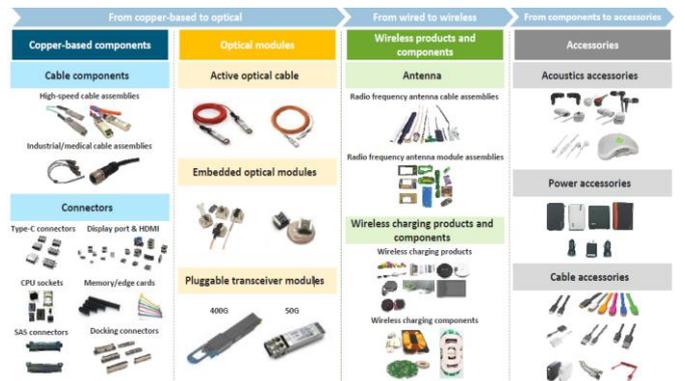
资料来源：公司及招银国际研究部预测

图 3: 增长策略路线图



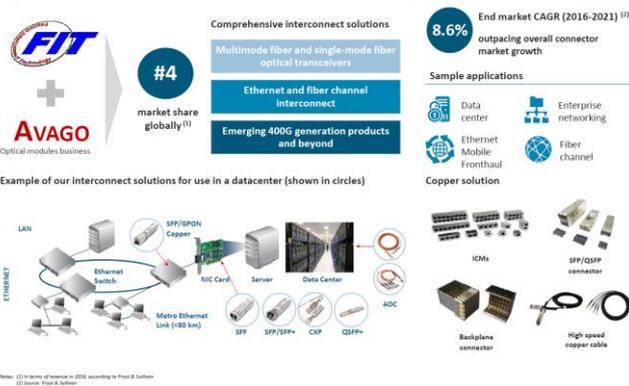
资料来源：公司及招银国际研究部预测

图 4: 鸿腾精密主要产品组合



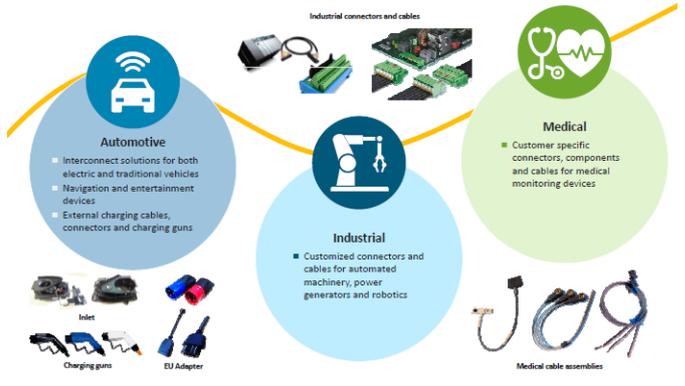
资料来源：公司及招银国际研究部预测

图 5: 通讯基础设施概覽



资料来源：公司及招银国际研究部预测

图 6: 车载电子、工业、医疗概覽



资料来源：公司及招银国际研究部预测

图 7: 同业估值比较

公司名称	股份代码	货币	股价	市值	市盈率		市帐率		股本回報率	
			(LC)	(百万美元)	FY18E	FY19E	FY18E	FY19E	FY18E	FY19E
全球连接器供应商										
泰科电子	TEL US	USD	77.44	26,985	13.9	13.4	2.8	2.4	18.5	18.1
安费诺	APH US	USD	90.40	27,240	24.5	22.4	6.6	5.7	27.9	27.3
Delphi Technologies	DLPH US	USD	21.91	1,945	5.1	5.0	5.6	3.3	185.6	105.5
Finisar	FNSR US	USD	16.69	1,956	17.9	18.7	1.1	1.1	6.7	6.4
Fabrinet	FN US	USD	46.55	1,715	16.0	14.0	-	-	-	-
日本航空电子	6807 JP	JPY	1505	1,227	10.8	9.3	1.2	1.0	11.3	11.7
广瀨电机	6806 JP	JPY	11930	4,058	19.5	22.7	1.4	1.4	7.3	6.2
立讯精密	002475 CH	CNY	16.04	9,528	25.6	18.7	4.2	3.5	17.3	19.8
正崧	2392 TT	TWD	21.75	363	-	-	-	-	-	-
鸿准	2354 TT	TWD	66.30	3,053	9.3	8.9	0.6	0.6	7.4	7.2
鸿海	2317 TT	TWD	80.00	36,102	8.5	7.8	0.8	0.8	10.5	10.8
				平均值	15.1	14.1	2.7	2.2	32.5	23.7
香港上市公司										
鸿腾精密	6088 HK	HKD	3.42	2,944	13.2	11.2	1.4	1.3	11.9	12.3
瑞声科技	2018 HK	HKD	62.15	9,693	13.4	11.1	3.2	2.7	26.4	26.3
舜宇光学	2382 HK	HKD	78.50	10,989	24.4	17.3	7.6	5.7	35.5	37.1
富智康	2038 HK	HKD	0.74	764	-	-	0.3	0.3	(4.3)	1.2
通达集团	698 HK	HKD	1.00	804	5.4	4.5	0.9	0.8	18.2	19.1
比亚迪电子	285 HK	HKD	11.12	3,198	9.2	8.2	1.3	1.2	15.1	14.8
信利国际	732 HK	HKD	1.19	474	8.3	5.0	0.4	0.4	2.6	5.5
丘钛科技	1478 HK	HKD	4.26	615	53.0	12.3	1.9	1.6	5.3	14.5
中芯国际	981 HK	HKD	7.13	4,585	47.9	56.9	0.8	0.8	1.6	1.7
长飞光纤	6869 HK	HKD	20.50	3,179	7.9	6.9	1.8	1.6	25.5	22.5
昂纳科技	877 HK	HKD	3.51	359	10.0	8.0	1.2	1.0	13.0	14.3
巨腾国际	3336 HK	HKD	1.99	291	-	8.0	0.3	0.3	(0.3)	4.0
东江集团	2283 HK	HKD	4.38	466	9.5	7.8	3.2	2.6	36.9	36.3
高伟电子	1415 HK	HKD	0.94	100	3.5	3.7	0.3	0.3	7.9	6.6
				平均值	18.4	13.1	1.9	1.6	14.4	16.1

资料来源：彭博及招银国际研究部预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 及 46 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。