

鴻騰精密 (6088 HK)

20年業績疲軟已反映；Belkin/PC/EV 需求步入正軌

公司宣佈 2020 年盈警，預期淨利潤同比下降 50%+，較我們/市場預期低 27%/26%，這主要是由於疫情影響、公允價值變動和 2020 年第四季度較高的所得稅費用。我們認為，鑒於 Apple 佔銷售比 40%，公司 2020 年第四季度淨利潤同比下降 38%，主要由於 iPhone 12 取消內置耳機（2020 財年為 2 億美元影響）。我們認為最近股價調整 30% 已反映了 2020 財年疲軟，預計來自家用辦公的強勁 PC 需求、Belkin 的新 TWS/無線產品和電動汽車發展勢頭將推動 2021/22 財年盈利恢復至同比增長 76%/16%。維持買入評級，新目標價為 3.63 港元，基於 15 倍 2021 財年預測市盈率（5 年歷史平均水準）。

- 2020 年第四季度支出增加，業績遜於預期；PC/Belkin 恢復被 iPhone 耳機移除抵消。**我們認為 iPhone 取消內置耳機、公允價值變動以及稅收費用增加是造成 2020 年業績不及預期的主要原因，抵消了家用辦公的強勁 PC 需求以及 2020 年下半年 Belkin 的復蘇。對於 2020 年，我們估計 PC/汽車/家庭聯網同比增長 8%/13%/6%，而手機（iPhone 耳機）/通信/智慧配件同比下降 10%/10%/6%。對於 2020 年四季度，我們估計淨利潤同比下降 13%/38%，而 2020 年第三/二/一季度淨利潤同比下降 21%/66%/98%。
- 業務展望：新產品推出提高整體盈利能力。**展望 2021 年，除了 PC/Belkin 的持續復蘇和電動汽車解決方案的強勁需求外，我們預計公司將加快 5G/智慧家居產品發佈，例如 5G 手機天線、基站背板和 Belkin 無線/音訊（TWS/揚聲器）。另外，我們預計 2021 年更少的 iPhone 耳機和光學模組能夠改善收入結構，並提高盈利能力和推動盈利恢復。我們預計 2021/22 年公司淨利潤將同比反彈 76%/16%。
- 風險回報吸引；重申買入評級，新目標價為 3.63 港元。**我們將 2020-22 財年每股收益預測降低 6-27%，以反映 2020 財年業績以及由於改善收入組合（減少耳機、光學模組）帶來利潤率提高。新目標價 3.63 港元，基於 15 倍 2021 財年預測市盈率（與 5 年歷史平均水準一致）。我們估計 2020-22 財年每股收益的複合年增長率為 43%，收入複合年增長率為 3%，淨利潤率在 2022 年恢復至 5.4%（相對 2020 年為 2.8%）。目前估值為 11.4 倍 2021 年預測市盈率（低於平均水準 1 個標準差），我們認為風險回報吸引。將來催化劑包括 Belkin 新產品和利潤率提高。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
營業收入 (百萬美元)	4,006	4,372	4,174	4,137	4,450
同比增長 (%)	17.9	9.2	(4.5)	(0.9)	7.6
淨利潤 (百萬美元)	234	235	118	208	241
每股盈利 (美仙)	3.50	3.57	1.77	3.11	3.61
每股盈利變動 (%)	18.8	1.9	(50.4)	75.7	16.1
市場平均盈利預期 (美仙)	NA	NA	2.25	3.05	3.56
市盈率 (倍)	10.1	9.9	20.0	11.4	9.8
市帳率 (倍)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
股息率 (%)	2.6	0.0	1.1	1.9	2.2
權益收益率 (%)	12.0	11.3	5.5	8.9	9.6
淨負債率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司、彭博及招銀國際證券預測

買入 (維持)

目標價	HK\$3.63
(此前目標價)	HK\$4.10
潛在升幅	+28.0%
當前股價	HK\$2.83

中國科技行業

伍力恒

(852) 3900 0881
alexng@cmbi.com.hk

楊天薇

(852) 3916 3716
lilyyang@cmbi.com.hk

公司資料

市值(百萬港元)	19,506
3 月平均流通量(百萬港元)	118.75
52 周內股價高/低(港元)	4.76/1.56
總股本(百萬)	6,893

資料來源：彭博

股東結構

Foxconn Far East Ltd	76.92%
Lu Sung-Ching	6.40%

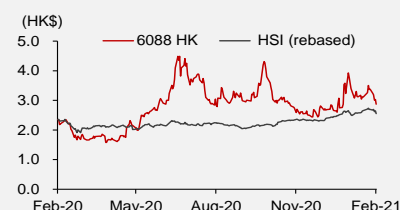
資料來源：港交所

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-23.7%	-22.6%
3-月	10.8%	2.5%
6-月	1.4%	-10.8%

資料來源：萬得資訊

股份表現



資料來源：萬得資訊

審計師：普華永道

財務分析

利潤表

年結：12/31 (百萬美元)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
銷售收入	4,006	4,372	4,174	4,137	4,450
銷售成本	(3,298)	(3,618)	(3,556)	(3,465)	(3,709)
毛利	708	754	618	671	741
其他收入	(85)	(111)	(104)	(99)	(107)
其他(虧損)/盈利淨額	(126)	(159)	(157)	(145)	(156)
銷售及營銷開支	(227)	(250)	(233)	(223)	(240)
行政開支	41	39	26	41	44
息稅前收益	309	275	150	245	283
融資成本淨額	3	(7)	(5)	(2)	(0)
合資及聯營企業	(0)	(2)	(5)	(5)	(5)
稅前利潤	311	266	139	238	277
所得稅	(79)	(33)	(24)	(36)	(42)
少數股東權益	(1)	(2)	(3)	(5)	(6)
淨利潤	234	235	118	208	241

現金流量表

年結：12/31 (百萬美元)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
息稅前收益	311	266	139	238	277
折舊和攤銷	201	204	221	239	256
運營資金變動	248	(152)	177	(180)	155
其他	(64)	(5)	(21)	(34)	(41)
經營活動所得現金淨額	697	313	516	263	647
資本開支	(110)	(180)	(180)	(180)	(180)
其他	(837)	(237)	11	12	14
投資活動所得現金淨額	(947)	(417)	(169)	(168)	(166)
淨借貸	694	(496)	590	79	91
股息	(47)	-	(26)	(46)	(53)
股份發行					
其他	(72)	432	(14)	(14)	(14)
融資活動所得現金淨額	575	(64)	550	19	24
現金增加淨額	325	(168)	897	114	505
年初現金及現金等價物	768	1,065	892	1,789	1,903
匯兌	(27)	-	-	-	-
年末現金及現金等價物	1,065	892	1,789	1,903	2,408

資產負債表

年結：12/31 (百萬美元)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
流動資產	2,753	2,742	3,527	3,699	4,324
現金及現金等價物	1,065	892	1,789	1,903	2,408
應收賬款	935	930	850	914	984
存貨	650	703	671	665	715
其他流動資產	6	118	118	118	118
非流動資產	1,557	1,665	1,624	1,565	1,490
物業、廠房及設備	599	566	525	466	391
無形資產	791	745	745	745	745
合資企業投資	6	22	22	22	22
遞延稅項	109	115	115	115	115
其他非流動資產	52	218	218	218	218
流動負債	2,269	1,662	2,317	2,273	2,640
借貸	989	494	1,083	1,162	1,253
應付帳款	1,191	1,086	1,152	1,029	1,305
遞延稅項	83	63	63	63	63
其他流動負債	6.025	19.563	19.563	19.563	19.563
非流動負債	93	668	668	668	668
其他應付	18	10	10	10	10
遞延稅項	75	61	61	61	61
少數股東權益	13	11	8	3	(3)
股東權益	1,947	2,077	2,167	2,324	2,506

主要比率

年結：12/31	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
收入結構(%)					
電腦及消費性電子	23	18	21	22	22
移動設備	43	40	38	30	29
通訊基礎設施	23	20	19	20	20
工業及醫療、汽車	2	3	4	5	6
智慧家庭	1	6	7	8	8
智能配件	8	13	13	15	16
增長率(%)					
收入	17.9	9.2	(4.5)	(0.9)	7.6
毛利潤	24.3	6.5	(18.1)	8.7	10.3
經營利潤	40.4	(10.8)	(45.6)	63.8	15.2
淨利潤	29.6	0.6	(49.8)	75.7	16.1
盈利能力比率(%)					
毛利率	17.7	17.2	14.8	16.2	16.7
稅前利率	7.7	6.3	3.6	5.9	6.4
淨利潤率	5.8	5.4	2.8	5.0	5.4
資產負債比率					
淨負債/股東權益比率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
流動比率(x)	1.2	1.6	1.5	1.6	1.6
平均應收周轉天數	85	78	74	81	81
平均存貨周轉天數	72	71	69	70	70
平均應付周轉天數	132	110	118	108	128
回報率(%)					
股本回報率	12.0	11.3	5.5	8.9	9.6
資產回報率	5.4	5.3	2.3	3.9	4.1
每股數據					
每股盈利(美仙)	3.50	3.57	1.77	3.11	3.61
每股股息(美仙)	0.90	0.00	0.39	0.68	0.80

資料來源：公司及招銀國際證券預測

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表现亦不代表未來的表现，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

招銀國際證券不是在美國的註冊經紀交易商。因此，招銀國際證券不受美國就有關研究報告準備和研究分析員獨立性的規則的約束。負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，未在美國金融業監督局(“FINRA”)註冊或獲得研究分析師的資格。分析員不受旨在確保分析師不受可能影響研究報告可靠性的潛在利益衝突的相關FINRA規則的限制。本報告僅提供給美國1934年證券交易法(經修訂)規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。接收本報告的美國收件人如想根據本報告中提供的資訊進行任何買賣證券交易，都應僅通過美國註冊的經紀交易商來進行交易。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI(Singapore)Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構為制的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。