

鸿腾精密 (6088 HK)

路演纪要：智能家居/汽车电子转型加快

- ❖ **18 财年加速转型，未来展望维持乐观。**过去两周，我们在上海和香港举办了投资者会议。投资者主要关注的四大方面如下：1) iPhone 及 iPad 所占份额趋势；2) Belkin 业务规划；3) 光学模组竞争格局；以及 4) 汽车电子业务并购进展。作为全球第四大连接器生产商，鸿腾正加速向智能家居/物联网及汽车电子方向转型；管理层认为 FY18 和 FY19 的收入有望达到同比增长 10% 和 20% 以上，主要由于：1) 苹果业务份额提升；2) 光学模组需求强劲；3) Belkin 的智能家居业务扩张；4) 进一步拓展汽车电子业务。
- ❖ **移动终端业务受益于苹果业务份额提升以及 Belkin 智能家居业务有序扩张。**尽管新款 iPhone 将不再供给转换器或将对公司营收造成影响，但鉴于苹果连接器业务（包括连接器、sim 卡卡槽、数据线、耳机等零部件）份额由 17 年 30% 提升至 35%，管理层认为苹果业务在 2018-19 年维持稳中向上。此外，鸿腾在 18 年 1 季度宣布收购美国高端消费电子品牌 Belkin（毛利率达 30%），该项交易正接受台湾政府审批中，审批结果有望在 8 月 20 日公布。鸿腾表示通过结合自身卓越的供应链管理能力和有效提升 Belkin 营运效率，令其净利率由 17 财年的 0.5% 上升至 6%；预计并表后，可部分抵消苹果取消转换器的不利影响。
- ❖ **汽车电子业务通过大举并购扩张业务版图。**公司希望在原有的特斯拉充电业务（内生增速约为 20-30%）的基础上，在 2018-19 年通过并购，加速向汽车电子业务转型：1) 二月宣布与夏普成立联营公司，主营车载镜头模组制造，交易涉及金额约为 1.08 亿港元；2) 五月宣布向母公司鸿海集团购买汽车智能钥匙业务，涉及金额约为 1.32 亿港元；以及 3) 定位为鸿海集团唯一的汽车电子平台，进一步兼并整合车载娱乐系统业务。
- ❖ **通讯基础设施的高端产品保持强劲增长。**尽管铜导体产品需求疲软，管理层预计光学模组中 40G 和 100G 光收发器出货增量将在 2018 年达到 40%，其增长动力源自主要客户思科和其他数据中心的需求旺盛。此外，管理层相信 400G 产品有望在 2019 年实现量产，有助于优化产品组合结构和盈利能力。
- ❖ **智能家居及汽车电子业务渐露锋芒。**我们认为，鸿腾将持续受益于科技研发和高端制造的能力，在未来的 3-5 年向电脑和移动终端以外的业务发展，营收有望实现稳步增长。根据彭博市场预测，公司现价对应 FY18/19 财年市盈率分别为 14 倍/12.5 倍，每股盈利同比增速分别为 13%/13%。近期催化剂包括八月即将公布的 1H18 业绩和 8 月 20 日 Belkin 收购事宜审批结果对公司带来的影响。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
营业额(百万美元)	2,328	2,880	3,399
净利润(百万美元)	177.0	168.6	180.5
每股收益(美元)	51.3	3.0	3.0
每股收益变动(%)	n.a.	(0.9)	(0.0)
市盈率(x)	1.1	18.8	19.2
市帐率(x)	0.2	2.5	2.0
股息率(%)	n.a.	1.4	1.2
权益收益率(%)	14.9	13.1	10.2
财务杠杆(x)	0.6	0.7	0.4

数据源：公司及招银国际研究

未评级

当前股价 HK\$3.52

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

黄群

电话：(852) 3900 0889

邮件：sophiehuang@cmbi.com.hk

电子科技行业

市值(百万港元)	23,703
3 月平均流通量(百万港元)	31.22
52 周内股价高/低(港元)	7.38/2.81
总股本(百万)	6,733.9

数据源：彭博

股东结构

富士康(远东)有限公司	76.92%
卢松青	1.42%
富兰克林资源	0.67%

数据源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	1.4%	7.8%
3-月	12.0%	19.0%
6-月	-34.3%	-27.6%

数据源：彭博



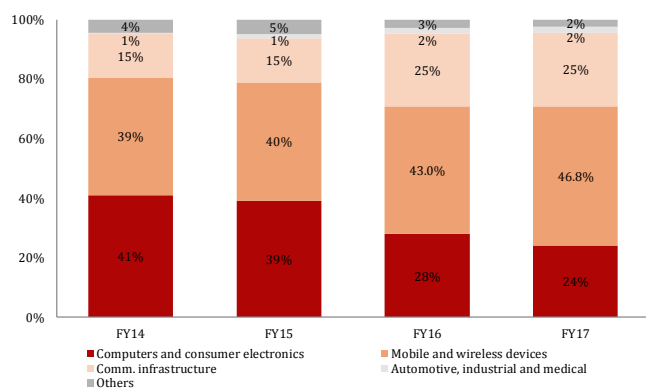
数据源：彭博

审计师：普华永道

公司网站：www.fit-foxconn.com

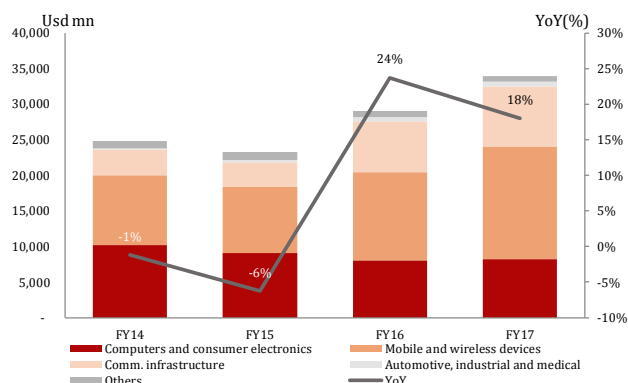
重点图表

图表 1：鸿腾的营收结构逐步优化



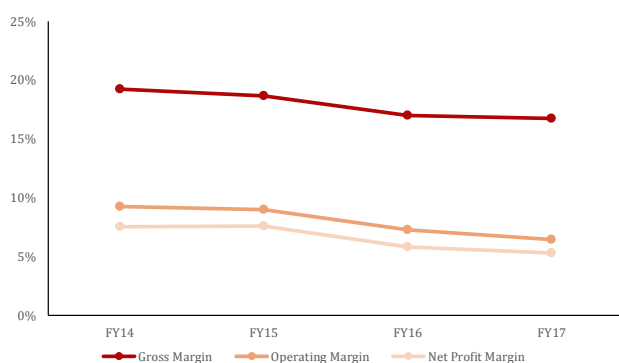
数据源：公司及招银国际研究

图表 2：鸿腾的营收稳中向上



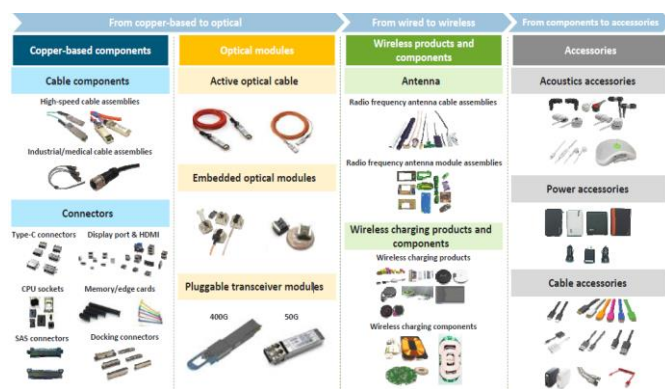
数据源：公司及招银国际研究

图表 3：鸿腾的盈利能力保持稳定



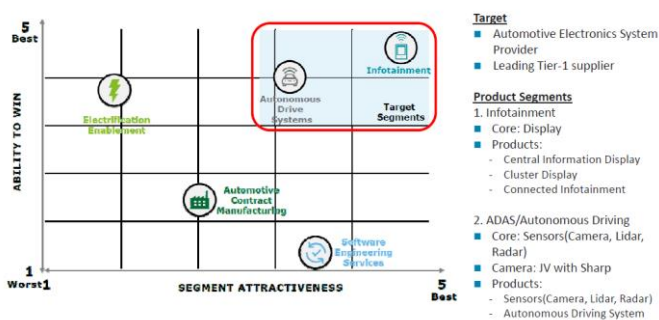
数据源：公司及招银国际研究

图表 4：鸿腾主要产品一览



数据源：公司及招银国际研究

图表 5：鸿腾的汽车电子业务发展规划



数据源：公司及招银国际研究

图表 6：Belkin 主要产品一览



数据源：公司及招银国际研究

图表 7：各分部营收及增速

百万美元, (截至 12 月 31 日)	2014	2015	2016	2017
电脑及消费电子产品	1,018	911	807	819
…年化增长率		-10%	-11%	-5%
移动及无线设备	980	925	1,238	1,590
…年化增长率		-6%	34%	28%
通讯基础设施	363	348	711	844
…年化增长率		-4%	104%	19%
汽车、工业及医疗	15	30	44	64
…年化增长率		104%	48%	100%
其他	107	114	80	83
…年化增长率		6%	-30%	6%
合计	2,482	2,328	2,880	3,399
…年化增长率		-6%	24%	18%

数据来源：公司及招银国际研究

图表 8：利润表

百万美元, (截至 12 月 31 日)	2014	2015	2016	2017
总收益	2,482	2,328	2,880	3,399
销售成本	(2,005)	(1,893)	(2,390)	(2,829)
毛利	478	435	490	569
分销与销售开支	(72)	(68)	(87)	(83)
行政开支	(76)	(90)	(68)	(81)
研发费用	(118)	(122)	(169)	(190)
其他收入	6	7	9	19
其他收益及亏损净额	14	47	35	(15)
息税前收益	230	209	210	220
净财务收入/ (费用)	4	(0)	2	5
利息收入	7	6	6	10
融资成本	(3)	(6)	(4)	(5)
联营及合资公司公司利润	-	(0)	(0)	(0)
除税前溢利	234	209	212	225
所得税开支	(47)	(32)	(43)	(44)
税后溢利	187	177	169	180
归母净利	187	177	169	180
非控股权益	(0)	0	-	-

盈利能力分析

毛利率	19.2%	18.7%	17.0%	16.8%
经营利润率	9.3%	9.0%	7.3%	6.5%
净利率	7.5%	7.6%	5.9%	5.3%

成长能力分析

总收益	-6.2%	23.7%	18.0%
毛利	-8.9%	12.7%	16.1%
息税前收益	-9.1%	0.3%	4.7%
净利润	-5.4%	-4.8%	7.1%

数据来源：公司及招银国际研究

图表 9：同业可比估值表

公司名称	代码	货币	股价 (LC)	市值 (百万美元)	市盈率(x)		市账率(x)		权益收益率(%)	
					FY18E	FY19E	FY18E	FY19E	FY18E	FY19E
全球连接器企业										
泰科电子	TEL US	USD	91.85	32,160	16.5	15.2	3.3	2.9	18.2	20.2
安费诺	APH US	USD	88.71	26,740	25.1	22.8	6.8	5.7	27.2	26.9
Delphi Technologies	DLPH US	USD	44.14	3,919	8.9	8.3	8.6	4.9	169.4	88.3
Finisar	FNSR US	USD	18.22	2,094	19.5	21.7	1.3	1.2	6.7	6.7
Fabrinet	FN US	USD	38.86	1,434	13.3	12.0	-	-	-	-
日本航空电子工业	6807 JP	JPY	1778	1,460	12.8	11.8	1.4	1.2	11.3	10.8
广瀨电机	6806 JP	JPY	13610	4,663	22.2	23.4	1.6	1.6	7.3	6.8
立讯精密	002475 CH	CNY	24.52	11,657	30.7	22.4	5.1	4.2	18.0	20.3
正崴	2392 TT	TWD	31.90	535	-	-	-	-	-	-
鸿准	2354 TT	TWD	75.50	3,499	10.4	10.2	0.7	0.7	7.4	7.2
鸿海	2317 TT	TWD	82.80	47,008	10.3	9.6	1.2	1.1	11.8	12.0
				平均	17.0	15.7	3.3	2.6	30.8	22.1
港股上市电子零部件企业										
鸿腾精密	6088 HK	USD	3.52	3,020	14.0	12.5	1.4	1.3	11.2	11.8
瑞声科技	2018 HK	CNY	110.10	17,142	18.1	14.5	5.2	4.2	31.6	31.4
舜宇光学	2382 HK	CNY	152.30	21,287	35.0	25.4	13.1	9.3	43.9	42.8
富智康集团	2038 HK	USD	1.21	1,248	-	25.7	0.4	0.4	(4.3)	1.2
通达集团	698 HK	HKD	1.65	1,324	7.9	6.5	1.5	1.3	20.6	21.6
比亚迪电子	285 HK	CNY	10.24	2,940	7.4	6.3	1.2	1.0	16.3	16.1
信利国际	732 HK	HKD	1.39	553	7.3	4.7	0.6	0.5	8.4	13.6
丘钛科技	1478 HK	CNY	4.75	685	15.3	10.0	1.9	1.6	13.4	17.2
中芯国际	981 HK	USD	9.72	6,184	65.2	53.8	1.2	1.1	1.8	2.5
长飞光纤	6869 HK	CNY	32.50	2,825	11.0	9.9	2.2	1.9	25.6	22.4
昂纳科技	877 HK	HKD	4.59	469	12.5	9.8	1.5	1.3	13.9	15.4
巨腾国际	3336 HK	HKD	1.44	211	5.9	7.1	0.2	0.2	3.5	3.4
东江集团	2283 HK	HKD	6.19	657	13.0	10.8	4.5	3.6	38.1	37.3
高伟电子	1415 HK	USD	1.61	171	6.0	5.5	0.5	0.5	7.7	7.5
				平均	17.7	15.1	2.7	2.1	17.2	18.2

数据来源：彭博及招银国际研究

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之分析员，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 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风险。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，请与我们联络。

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。