

鴻騰精密科技 (6088 HK)

調研紀要：車載電子、Belkin、400G

- ❖ **綜述：**我們於11月2日參觀了鴻騰精密位於昆山的工廠，並對公司業務多元化的發展維持正面看法，主要包括：1) 為特斯拉和博世生產電動車的車載電子和連接器業務；2) Belkin 的智慧家居業務；3) 受5G和資料中心帶動的高速增長的光通訊業務。此外，鴻騰精密積極為3C產品和汽車電子產品打造自動化產線，以優化成本結構和加強長期綜合競爭力。
- ❖ **汽車電子：**聚焦電動汽車配件、車載資訊娛樂面板、自動輔助駕駛系統及自動駕駛。鴻騰精密積極完善在汽車電子領域的佈局，其中包括：1) 為特斯拉和博世生產車內電子適配器和連接器；2) 為寶馬提供智慧鑰匙，並以此作為進入車聯網的入口；3) 與夏普成立合營公司，研發車載資訊娛樂面板（顯示幕）和自動輔助駕駛系統（感測器和車載鏡頭）。此外，鴻騰精密為訂單持續且充裕的高端客戶（約占50%）打造自動化產線，客戶並與其分攤產線的建造和維護成本。鑒於車載電子的產品設計週期較長，管理層透露在未來的2-3年裡會有更多的美國 tier-1 客戶加入。
- ❖ **智能家居/物聯網：**收購 Belkin，向無線/周邊產品領域擴張。鴻騰精密在2018年9月完成對美國知名的消費電子製造商 Belkin（毛利率高達30%）的收購；Belkin 擁有完善的全球銷售網路和豐富的產品種類，其中包括無線網路 (Linksys/Wemo) 和水資源管理系統 (Phyn)。通過 Linksys 獨創的 mesh WiFi 和 Xconnect 技術，鴻騰精密的智慧家居產品可自動識別並自動連接其他廠商（如谷歌、蘋果、亞馬遜、雀巢等）的產品。此外，為形成智能家居/辦公室閉環，鴻騰精密也在大力發展雲服務。
- ❖ **通訊基礎設施：**400G 光收發模組的先發優勢。為應對 100G 光通訊產品價格下滑的影響，鴻騰精密領先於同業，率先研發 400G 光通訊產品，並預計將於2019年三季度實現量產。管理層表示與高通和諾基亞的緊密合作有助於擴大銷售網路，加速滲透高速發展的雲計算和資料中心領域（其2016-20年的五年複合銷售增速分別為26%和11%）。
- ❖ **在智能家居/汽車電子領域加速成長。**鴻騰精密計畫向非電腦/手機領域轉型，公司預計2018年和2019年的收入可分別實現10+%和20+%的年化增長率。基於彭博預測，公司現價分別對應的2018/19年市盈率為13.2/11.2倍，2018/19年的每股盈利增長為13%/17%。投資者可關注公司將於11月13日公佈的2018年三季度業績。

財務資料

| (截至12月31日) | FY15A | FY16A | FY17A |
|-------------|-------|-------|-------|
| 營業收入(百萬元美元) | 2,328 | 2,880 | 3,399 |
| 淨利潤(百萬元美元) | 177.0 | 168.6 | 180.5 |
| 每股盈利(美元) | 51.3 | 3.0 | 3.0 |
| 每股盈利變動(%) | n.a. | (0.9) | (0.0) |
| 市盈率(x) | 0.8 | 14.5 | 14.8 |
| 市帳率(x) | 0.1 | 1.9 | 1.4 |
| 股息率(%) | n.a. | 1.8 | 1.5 |
| 權益收益率(%) | 14.9 | 13.1 | 10.2 |
| 淨資產負債率(%) | 0.6 | 0.7 | 0.4 |

資料來源：公司及招銀國際研究部預測

不予評級

當前股價 HK\$3.42

伍力恒

電話：(852) 3900 0881

郵件：alexng@cmbi.com.hk

張雅涵

電話：(852) 3761 8780

郵件：iriszhang@cmbi.com.hk

電子科技製造業

| | |
|---------------|-----------|
| 市值(百萬元) | 23,063 |
| 3月平均流通量(百萬元) | 21.82 |
| 52周內股價高/低(港元) | 7.07/2.81 |
| 總股本(百萬元) | 6,733.9 |

資料來源：彭博

股東結構

| | |
|-------------|--------|
| 富士康(遠東)有限公司 | 76.81% |
| 盧松青 | 1.42% |
| 佛蘭克林資源公司 | 1.41% |

資料來源：公司

股價表現

| | 絕對回報 | 相對回報 |
|-----|--------|-------|
| 1-月 | -10.5% | -8.3% |
| 3-月 | 4.3% | 13.6% |
| 6-月 | 9.3% | 26.4% |

資料來源：彭博

股價表現



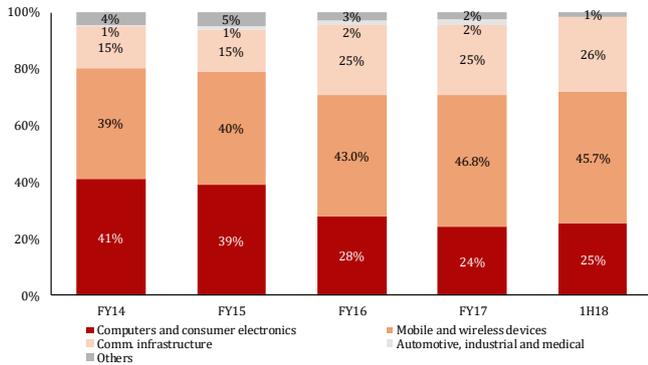
資料來源：彭博

核數師：羅兵鹹永道

公司網站：www.fit-foxconn.com

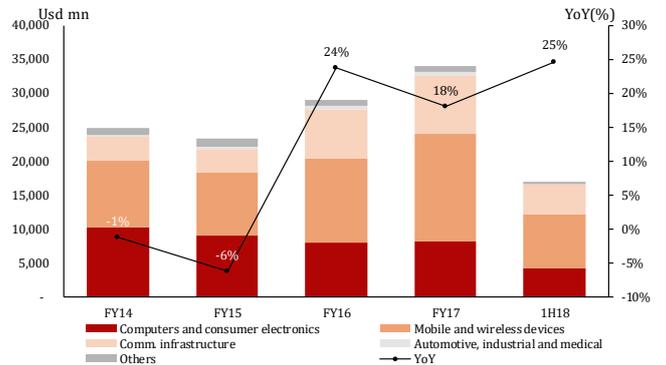
重要圖表

圖 1: 鴻騰精密收入組合



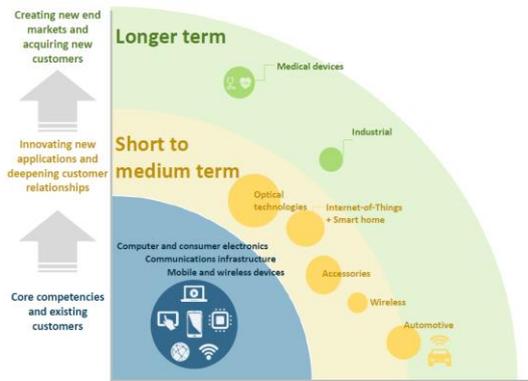
資料來源：公司及招銀國際研究部預測

圖 2: 鴻騰精密收入趨勢



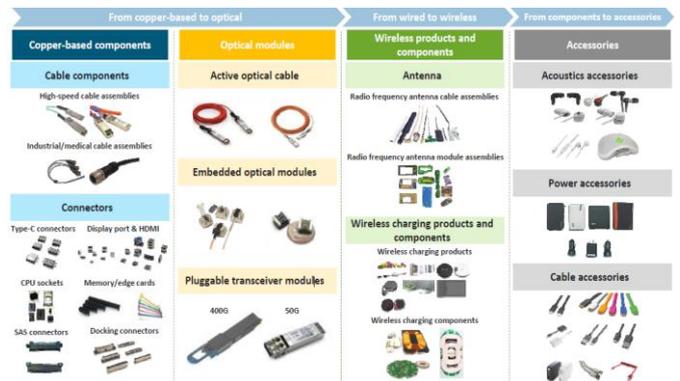
資料來源：公司及招銀國際研究部預測

圖 3: 增長策略路線圖



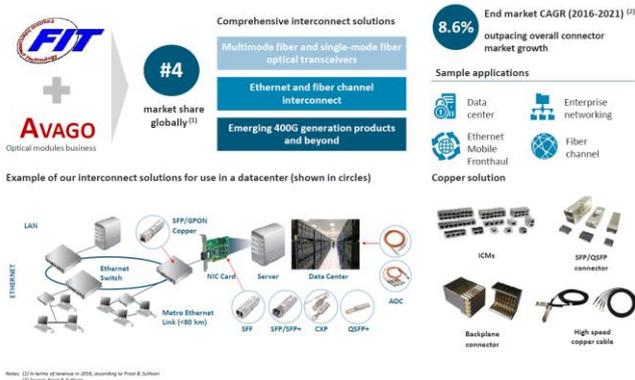
資料來源：公司及招銀國際研究部預測

圖 4: 鴻騰精密主要產品組合



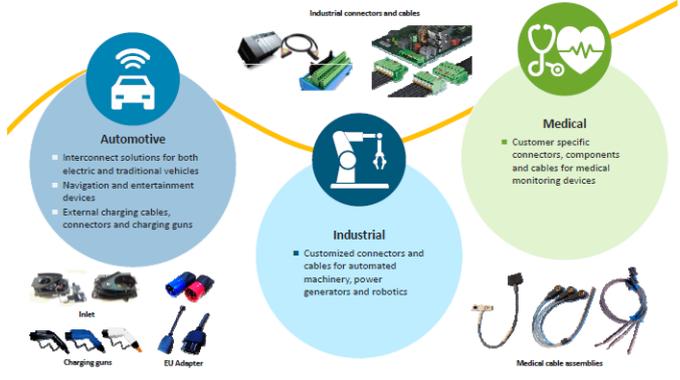
資料來源：公司及招銀國際研究部預測

圖 5: 通訊基礎設施概覽



資料來源：公司及招銀國際研究部預測

圖 6: 車載電子、工業、醫療概覽



資料來源：公司及招銀國際研究部預測

圖 7: 同業估值比較

| 公司名稱 | 股份代碼 | 貨幣 | 股價 | 市值 | 市盈率 | | 市帳率 | | 股本回報率 | |
|---------------------|-----------|-----|-------|------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|
| | | | (LC) | (百萬美元) | FY18E | FY19E | FY18E | FY19E | FY18E | FY19E |
| 全球連接器供應商 | | | | | | | | | | |
| 泰科電子 | TEL US | USD | 77.44 | 26,985 | 13.9 | 13.4 | 2.8 | 2.4 | 18.5 | 18.1 |
| 安費諾 | 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 | - | - | - | - |
| 日本航空電子 | 6807 JP | JPY | 1505 | 1,227 | 10.8 | 9.3 | 1.2 | 1.0 | 11.3 | 11.7 |
| 廣瀨電機 | 6806 JP | JPY | 11930 | 4,058 | 19.5 | 22.7 | 1.4 | 1.4 | 7.3 | 6.2 |
| 立訊精密 | 002475 CH | CNY | 16.04 | 9,528 | 25.6 | 18.7 | 4.2 | 3.5 | 17.3 | 19.8 |
| 正崴 | 2392 TT | TWD | 21.75 | 363 | - | - | - | - | - | - |
| 鴻准 | 2354 TT | TWD | 66.30 | 3,053 | 9.3 | 8.9 | 0.6 | 0.6 | 7.4 | 7.2 |
| 鴻海 | 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 | | | | | | | | | | |
| 鴻騰精密 | 6088 HK | HKD | 3.42 | 2,944 | 13.2 | 11.2 | 1.4 | 1.3 | 11.9 | 12.3 |
| 瑞聲科技 | 2018 HK | HKD | 62.15 | 9,693 | 13.4 | 11.1 | 3.2 | 2.7 | 26.4 | 26.3 |
| 舜宇光學 | 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 |
| 通達集團 | 698 HK | HKD | 1.00 | 804 | 5.4 | 4.5 | 0.9 | 0.8 | 18.2 | 19.1 |
| 比亞迪電子 | 285 HK | HKD | 11.12 | 3,198 | 9.2 | 8.2 | 1.3 | 1.2 | 15.1 | 14.8 |
| 信利國際 | 732 HK | HKD | 1.19 | 474 | 8.3 | 5.0 | 0.4 | 0.4 | 2.6 | 5.5 |
| 丘鈦科技 | 1478 HK | HKD | 4.26 | 615 | 53.0 | 12.3 | 1.9 | 1.6 | 5.3 | 14.5 |
| 中芯國際 | 981 HK | HKD | 7.13 | 4,585 | 47.9 | 56.9 | 0.8 | 0.8 | 1.6 | 1.7 |
| 長飛光纖 | 6869 HK | HKD | 20.50 | 3,179 | 7.9 | 6.9 | 1.8 | 1.6 | 25.5 | 22.5 |
| 昂納科技 | 877 HK | HKD | 3.51 | 359 | 10.0 | 8.0 | 1.2 | 1.0 | 13.0 | 14.3 |
| 巨騰國際 | 3336 HK | HKD | 1.99 | 291 | - | 8.0 | 0.3 | 0.3 | (0.3) | 4.0 |
| 東江集團 | 2283 HK | HKD | 4.38 | 466 | 9.5 | 7.8 | 3.2 | 2.6 | 36.9 | 36.3 |
| 高偉電子 | 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 |

資料來源：彭博及招銀國際研究部預測

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。

招銀證券投資評級

| | |
|-----|--------------------------------|
| 買入 | : 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15% |
| 持有 | : 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間 |
| 賣出 | : 股價于未來 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 |

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 及 46 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。而過去表現亦不代表未來的表現，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责任。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)2000年英國不時修訂之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

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 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士。