光模块业务影响利润表现，期待智能家庭与配件新产品成长

投资评级 优于大市 维持

股票数据

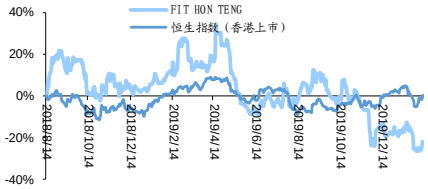
4 月 01 日收盘价(港元)	1.66
52 周股价波动(港元)	1.58-4.94
总股本/流通 H 股（百万股）	6881/6881
总市值/流通市值(百万港元)	11422/11422

相关研究

《FIT HON TENG（06088.HK）拟收购 Kantatsu 股权，汽车电子布局加速》2019.10.22

《FIT HON TENG(06088.HK)费用提升影响净利，关注 400G 及 Belkin 整合效果》2019.08.22

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	-7.83	4.26	0.95
相对涨幅（%）	-12.55	-5.02	-19.70

资料来源：海通证券研究所

分析师:周旭辉
Tel:(021)23210907
Email:zxh12382@htsec.com
证书:S0850518090001
分析师:张向伟
Tel:(021)23154141
Email:zxw10402@htsec.com
证书:S0850517070011

投资要点:

- **公司公告 2019 年业绩。**2019 年，公司营收 43.7 亿美元，同比增长 9.2%；毛利率 17.2%/-0.5pct；经营利润率 6.3%/-1.4pct；归母净利润 2.3 亿美元，同比增长 0.6%；公司拥有人应占每股盈利 3.6 美分，同比增长 2%。

- **通讯业务影响毛利率，整合推进有望改善费用率。**2019 年，公司毛利率 17.2%，同比下滑 0.5pct，主要源于部分高毛利通讯类产品营收下滑。销售费用率 2.5%/+0.4pct；管理费用率 3.6%/+0.5pct；研发费用率 5.7%/+0.1pct，在 400G 光通讯及汽车应用产品方面研发投入有所增加。我们认为随着 Belkin 的整合推进，未来销售及管理费用率有望改善。

- **分业务收入：**2019 年，移动设备业务营收 17.4 亿美元/+1.6%；通讯基础设施通讯基础设施额业务营收 8.8 亿美元/-5.8%；电脑及消费性电子营收 7.9 亿美元/-14.9%；汽车、工业及医疗营收 1.3 亿美元/+62.3%；智慧家庭业务营收 2.7 亿美元/+622.0%；智能配件营收 5.6 亿美元/+83.7%。

- **移动设备：lightning 插头及耳机业务表现较好。**2019 年，移动设备业务营收同比增 1.6%。品牌公司新的智能手机取消耳机转接头标准配置，对公司营收造成一定影响，但公司 lightning 插头及耳机业务增长，弥补缺口。我们认为，当前疫情会一定程度影响下游客户需求，但耳机转接头标准配置不再影响基数，公司移动设备业务保持较好动能。

- **通讯基础设施：光模块需求下滑等影响表现。**2019 年通讯基础设施业务营收下滑 5.8%，主要源于光模块需求下滑、CPU 插槽、记忆卡插槽产品需求下滑等影响。我们预计 2020 年，受到光模块业务转变影响，营收可能出现一定下滑，但考虑到费用改善，该业务盈利仍有望保持在平稳状态。

- **智能家庭与配件：新产品推动成长。**公司在 CES 2020 展会上推出 WiFi 6 Mesh 路由器系统及 5G 移动热点装置、数据机及 Mesh Gatewy 等产品，以及 GaN 充电器、无线充电座、荧幕保护系统以及一系列的 Audio 产品，凭借全球渠道合作伙伴网络，持续扩大产品线及抢占市场份额。

- **盈利预测与投资建议。**预计 2020-2022 年归母净利润 2.22、2.58 和 2.94 亿美元，同比-5.8%、+16.2%和+14.2%；每股收益 0.032、0.037、0.043 美元；给予 2020 年 10-12X PE，对应合理价值区间 0.32-0.38 美元/股，按 1 美元=7.8 港元估算，对应合理价值区间 2.50-2.96 港元/股，优于大市评级。

- **风险提示：**智能手机产销下滑，手机连接器使用量下降；对 Belkin 整合不及预期；汽车电子业务在客户的开拓不及预期。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万美元)	4005.64	4372.38	4290.95	4799.70	5239.24
(+/-)YoY(%)	17.85%	9.16%	-1.86%	11.86%	9.16%
净利润(百万美元)	233.95	235.41	221.74	257.56	294.09
(+/-)YoY(%)	29.62%	0.63%	-5.81%	16.15%	14.18%
全面摊薄 EPS(美元)	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04
毛利率(%)	17.68%	17.25%	16.96%	17.03%	17.11%
净资产收益率(%)	12.22%	11.77%	10.12%	11.12%	12.70%

资料来源：公司年报（2018-2019），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 分项收入及假设（亿美元）

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
移动及无线	17.1	17.4	17.4	20.0	22.0
收入增速	9%	2%	0%	15%	10%
电脑及消费电子	9.3	8.9	8.9	9.3	9.8
收入增速	11%	-5%	0%	5%	5%
通讯	9.4	8.0	7.2	7.5	7.9
收入增速	8%	-15%	-10%	5%	5%
汽车	0.8	1.3	1.7	2.2	2.8
收入增速	25%	62%	30%	30%	30%
智能家居	0.4	2.7	2.5	2.9	3.2
收入增速			-5%	15%	10%
智能配件	3.0	5.6	5.3	6.1	6.7
收入增速			-5%	15%	10%
合计	40.1	43.7	42.9	48.0	52.4
收入增速	18%	9%	-2%	12%	9%

资料来源：wind，公司 2018-2019 年年报，海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	简称	总市值(亿元)	EPS（元）			PE（倍）			PS（倍）	PB（倍）
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020E	2020E
00877.HK	昂纳科技集团	36	0.13	0.27	0.35	32.06	15.87	12.36	1.22	1.48
02382.hk	舜宇光学科技	1046	3.64	4.41	5.60	26.19	21.62	17.04	2.32	6.50
02018.HK	瑞声科技	437	1.84	2.34	2.74	19.94	15.69	13.40	2.12	2.03
01888.HK	建滔积层板	197	0.73	0.92	1.12	8.93	7.14	5.82	1.09	1.05
00698.HK	通达集团	26	0.09	0.11	0.13	4.54	3.78	3.23	0.27	0.39
00285.HK	比亚迪电子	266	0.70	1.03	1.28	16.97	11.46	9.21	0.33	1.33
300308.SZ	中际旭创	386	0.72	1.23	1.66	74.65	43.72	32.33	5.88	5.29
002241.SZ	歌尔股份	566	0.39	0.60	0.79	41.70	27.29	20.81	1.23	3.13
601138.SH	工业富联	2663	0.89	1.03	1.17	14.91	12.80	11.27	0.56	2.47
002916.SZ	深南电路	675	3.55	4.93	6.26	55.65	40.05	31.52	4.94	10.70
300502.SZ	新易盛	141	0.86	1.27	1.66	68.17	45.93	35.14	8.51	8.97
002281.SZ	光迅科技	210	0.56	0.75	0.96	56.35	41.65	32.81	3.11	4.73
002475.SZ	立讯精密	2089	0.76	1.20	1.57	49.98	31.83	24.29	2.48	7.94
300548.SZ	博创科技	70	0.30	1.07	1.69	275.84	78.07	49.50	10.89	10.16
	均值					53.28	28.35	21.34	3.21	4.73

注：收盘价为 2020 年 4 月 01 日价格，EPS 为 wind 一致预期；港交所上市公司市值换算为元，按照 wind 自动提取的历史汇率（采取 1 港元=0.909 元人民币）;
资料来源：wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标（美元）				
每股收益	0.03	0.03	0.04	0.04
每股净资产	0.30	0.34	0.34	0.34
每股经营现金流	0.05	0.05	0.05	0.05
每股股利	0.01	0.01	0.01	0.01
价值评估				
P/E	6.26	6.64	5.72	5.01
P/B	5.53	4.93	4.93	4.93
P/S	2.38	2.43	2.17	1.99
EV/EBITDA				
股息率（%）	**26%**	**26%**	**26%**	**26%**
盈利能力指标（%）				
毛利率	17.25%	16.96%	17.03%	17.11%
净利润率	5.38%	5.17%	5.37%	5.61%
净资产收益率	11.77%	10.12%	11.12%	12.70%
资产回报率	5.34%	4.89%	5.37%	5.79%
投资回报率				
盈利增长（%）				
营业收入增长率	9.16%	-1.86%	11.86%	9.16%
EBIT 增长率	-4.73%	-5.40%	16.97%	14.31%
净利润增长率	0.62%	-5.81%	16.15%	14.18%
偿债能力指标				
资产负债率	52.86%	48.70%	51.46%	54.13%
流动比率	1.65	1.98	1.84	1.73
速动比率	1.15	1.54	1.42	1.34
现金比率	0.54	0.77	0.69	0.65
经营效率指标（%）				
应收帐款周转天数	100	100	100	100
存货周转天数	65	65	65	65
总资产周转率	99.21%	94.54%	100.02%	103.14%
固定资产周转率	772.38%	687.03%	776.12%	852.16%

现金流量表（百万美元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	235.41	221.74	257.56	294.09
折旧摊销	28.00	169.52	184.14	182.61
营运资金变动	-246.04	-50.05	-126.71	-109.52
经营活动现金流	313.00	328.64	310.59	369.62
固定资产投资	200.00	200.00	200.00	200.00
无形资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	-464.36	20.76	-200.00	-200.00
投资活动现金流	-417.00	27.65	-200.00	-200.00
债务变化	78.33	2.27	0.00	0.00
股票发行	137.86	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	-64.00	-58.94	-57.65	-66.97

利润表（百万美元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**4372.38**	**4290.95**	**4799.70**	**5239.24**
营业成本	3617.70	3563.31	3982.38	4342.82
毛利率%	17.20%	16.96%	17.03%	17.11%
毛利	707.64	754.69	727.64	817.32
营业费用	111.01	109.42	117.59	123.12
营业费用率%	2.54%	2.55%	2.45%	2.35%
管理费用	159.01	154.47	167.99	178.13
管理费用率%	3.64%	3.60%	3.50%	3.40%
EBIT	273.95	259.16	303.15	346.53
财务费用	29.33	25.75	28.80	31.44
财务费用率%	0.67%	0.60%	0.60%	0.60%
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	**264.70**	**253.42**	**294.36**	**336.10**
营业外收支	1.22	0.00	0.00	0.00
利润总额	**265.92**	**253.42**	**294.36**	**336.10**
EBITDA	301.95	428.69	487.30	529.14
所得税	32.62	31.68	36.79	42.01
有效所得税率%	12.27%	12.50%	12.50%	12.50%
少数股东损益	2.12	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者净利润	**235.41**	**221.74**	**257.56**	**294.09**

资产负债表（百万美元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	**892.11**	**1189.46**	**1242.40**	**1345.06**
应收款项	1006.67	1175.60	1314.99	1435.41
存货	702.59	634.56	709.19	773.38
其它流动资产	133.66	50.00	50.00	50.00
流动资产合计	2741.92	3049.63	3316.58	3603.84
长期股权投资	21.71	21.71	21.71	21.71
固定资产	566.09	624.57	618.43	614.82
在建工程	200.00	200.00	150.00	151.00
无形资产	807.31	764.95	756.95	748.95
非流动资产合计	1665.11	1488.95	1481.92	1476.06
资产总计	**4407.03**	**4538.58**	**4798.50**	**5079.90**
短期借款	**493.55**	**500.00**	**500.00**	**501.00**
应付账款	691.50	742.36	829.66	904.75
其它流动负债	414.53	298.02	469.64	673.95
流动负债合计	1662.19	1540.38	1799.30	2079.70
长期借款	574.18	570.00	570.00	570.00
其它长期负债	93.33	100.00	100.00	100.00
非流动负债合计	667.51	670.00	670.00	670.00
负债总计	2329.70	2210.38	2469.30	2749.70
实收资本	134.40	134.40	134.40	134.40
普通股股东权益	2066.75	2315.20	2315.20	2315.20
少数股东权益	10.60	13.00	14.00	15.00
负债和所有者权益合计	**4407.03**	**4538.58**	**4798.50**	**5079.90**

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 01 日
资料来源：公司年报（2019），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

周旭辉　　策略研究团队
张向伟　　策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：　丘钛科技,西部水泥,汇付天下,浪潮国际,澳优,ASM PACIFIC,李宁,比亚迪电子,建滔积层板,波司登,舜宇光学科技,达利食品,复星国际,敏华控股,兑吧,安踏体育,FIT HON TENG,阅文集团

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类　别	评　级	说　明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。