

全球领先精密组件供应商，积极布局AI行业机会

分析师：刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

SAC 编号：S1440520070014

SFC 中央编号：BVF090

分析师：阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

分析师：武超则

wuchaoze@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

分析师：汪洁

wangjietxtz@csc.com.cn

SAC 编号：S1440523050003

发布日期：2024年10月9日

总体观点

核心要点：公司是精密零组件领域全球头部厂商，鸿海是公司实际控制人。前几年收入增速承压，主要系外部形势紧张、终端市场需求放缓、行业中下游库存去化等影响。公司积极应对，寻求增长机会，持续推进产品组合改善，提升经营质量。2024年二季度，公司收入11.02亿美元，同比增长19.44%，归属于本公司拥有人的净利润（下称归母净利润）2232万美元，同比扭亏。AI带来高速互联产业机会，公司积极布局，有望充分受益。

- ❑ FIT成立于2013年10月。公司前身为鸿海网络连接产品事业群，1980年代初以来已进入连接器和电缆组件的市场，2013年12月公司从鸿海分拆，2017年公司在港交所上市。截至2023年年报，鸿海持有公司71.05%股权，是公司实际控制人。
- ❑ 2023年公司实现收入41.96亿美元，分业务来看，2023年公司智能手机、网络设施、电脑及消费电子、电动汽车、系统终端产品分别占比25%、10%、18%、7%、34%。分区域来看，2023年公司面向美国、中国（含中国大陆、中国台湾、中国香港）的销售收入分别占比46%、31%。
- ❑ “3+3”策略是公司当前策略重点，布局三大关键产业（电动汽车、5G AIoT人工智能物联网、Audio音讯）和三大核心技术（铜到光、有线到无线、元件到系统产品），持续深化领先优势。2023年公司已有25%营收来自“3+3”策略，计划2024年、2025年达到30%、40%。
- ❑ AI发展带动算力基础设施建设，连接系统架构向更加高速升级。公司高速连接系统方面布局涵盖铜连接、光模块等领域，有望充分受益。2024年上半年，公司网络设施收入2.6亿美元，同比增长19.2%，公司预计，随着AI高速互联解决方案的带动，三季度公司网络设备收入同比增速将超过40%。2024年公司5G-IoT板块收入占比预计达到高个位数。
- ❑ 2023年公司前五大客户收入占比56%，第一大客户收入占比41%。公司持续深化与大客户的合作，把握新订单机会，2023年公司在印度新建一家生产工厂支持即将推出的下一代音频及连接产品组合。为应对行业需求，公司持续进行全球扩张，目前公司已经在亚洲、美洲、欧洲和北非设有据点，2023年4月公司公告宣布扩大其全球服务计划，以4亿美元注资其全资新加坡全资子公司。
- ❑ 我们预计公司2024-2026年收入分别为44.9亿美元、53.5亿美元、60.7亿美元，归母净利润分别为1.8亿美元、2.5亿美元、3.3亿美元，对应PE 15x、10x、8x，首次覆盖，给予“买入评级”。

一、公司是全球领先的精密零部件供应商

二、AI大浪潮，持续深化与大客户的合作，成长预期乐观

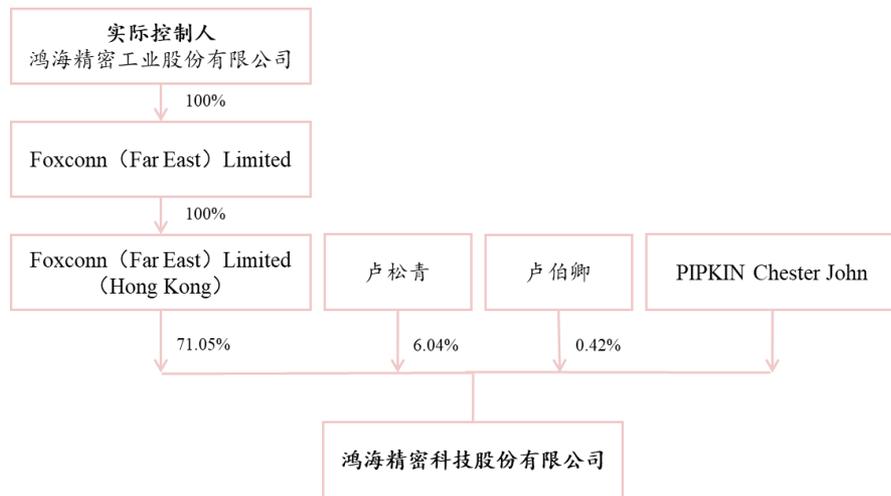
三、盈利预测与投资建议

四、风险提示

1.1 公司是鸿海子公司

- ❑ 鸿腾精密科技股份有限公司（下称“FIT”）成立于2013年10月，是鸿海精密工业股份有限公司（下称“鸿海”及“集团”）的子公司。公司前身为鸿海网络连接产品事业群，1980年代初以来已进入连接器和电缆组件的市场，2013年12月公司从鸿海分拆，2017年公司在港交所上市。
- ❑ 截至2023年年报，鸿海持有公司71.05%股权，是公司实际控制人。

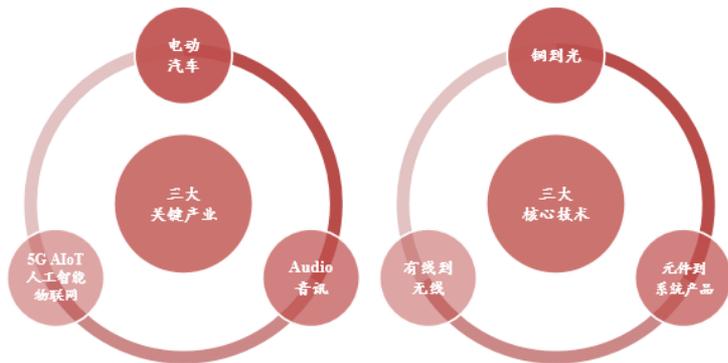
图表1：公司股权结构（截至2023年年报）



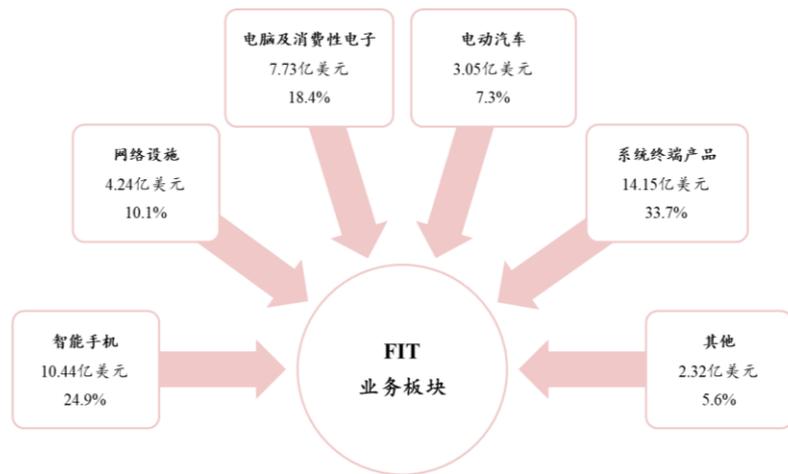
1.2 深耕精密零组件领域，3+3策略持续深化领先优势

- 经过30多年深耕，公司已经发展成为供应精密零组件领域的全球头部厂商，在亚洲、美洲、欧洲和北非设有据点，提供有线、光纤和无线互联的解决方案，主要业务涵盖智能手机零组件产品、网络设施终端市场、电脑及消费性电子终端市场、电动汽车终端市场和系统终端产品市场。
- “3+3”策略是公司当前策略重点，布局三大关键产业（电动汽车、5G AIoT人工智能物联网、Audio音讯）和三大核心技术（铜到光、有线到无线、元件到系统产品），持续深化全球领先的技术供应商和技术趋势的先驱者定位。2023年公司已有25%营收来自3+3策略，计划2024年、2025年达到30%、40%。

图表2：公司“3+3”策略布局



图表3：公司业务板块（2023年收入及占比）



1.3 资源整合加速业务拓展

- 近年来，通过并购、合作等方式，公司积极资源整合加速业务拓展。
 - 2015年，公司收购Avago（后与博通合并）光学模块业务，加强在通讯基础设施终端市场的地位。2019年，公司重整光模块生意。面对AI行业机会，2024年，公司以人民币2.2亿收购华云光电70%的股权，加速高速光模块产品布局。
 - 2018年，公司收购Belkin，切入消费电子终端产品领域。2021年Fortinet成为Linksys大股东，促成联盟。
 - 2021年，公司收购奥音科技（SSI），强化声学业务。
 - 2023年，公司收购德国汽车线束集团（PRETTL SWH），加速电动汽车板块布局。
 - 2024年，公司与星源博锐合资成立鸿翼新能源科技有限公司，拓展充电桩市场；2.2亿元人民币收购华云光电70%的股权，加速公司在高速光模块与CPO技术上市场的布局。

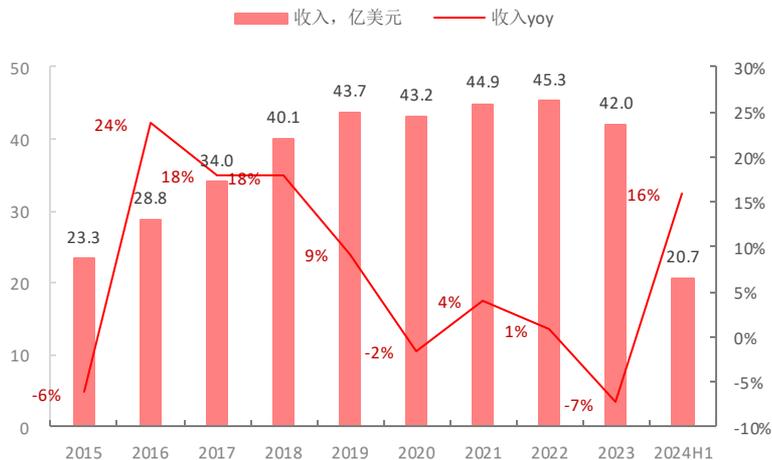
图表4：公司相关并购标的情况

相关标的	具体情况
安华高 (Avago) 光学模块业务	公司2015年收购avago的光学模块业务及其领先技术，包括位于墨西哥的生产线、位于墨西哥、美国及新加坡的设备、固定装置及供应品、存货及若干相关资产，以及经营光学模块业务的相关用合约及许可证。2019年，公司重整光模块生意（公司FOIT光器件业务与博通公司的光器件业务整合，打造成为一家新的博通光学系统业务部门，FIT保留渠道销售业务）。
贝尔金 (Belkin)	Belkin 1983年成立，主要产品和服务包括WIFI路由器及域展器、家庭自动化解决方案、移动设备充电、机箱、覆盖和对接解决方案、平板电脑键盘、电源与数据电缆以及KVM切换器，涵盖消费电子品牌Belkin®、路由器品牌Linksys®、智能家电品牌Wemo®、水资源管理系统Phyn®。此次并购能够补强FIT在品牌及软件开发能力的不足，增强公司智慧家庭市场业务与智能配件市场业务，FIT也能利用其精密制造能力来提高Belkin的生产效率。
奥音科技 (SSI)	奥音科技是全球技术先进的声学科技企业之一，以扬声器、受话器业务为主导，广泛应用于智能手机、电脑、穿戴式设备等电子产品。公司收购SSI扩展了微型扬声器和接收器模块产品，强化公司ODM声学业务和Belkin的技术基础，并促进了业务发展进程。
德国汽车线束集团 (PRETTL SWH)	PRETTLSWH集团成立于2015年，总部位于德国普富林根，在全球13个国家及地区设有18个分支机构，全球约有8000名专业员工。PRETTL SWH集团是传感器、连接和电气化解决方案的领先开发商和制造商之一。公司收购PRETTLSWH集团并将其整合至FIT Voltaira Group GmbH，将助力公司扩张EV策略，并加速公司EV产品发展路径。
华云光电	华云光电具备大规模量产100G至800G光模块的技术能力，核心员工均来自顶尖光通信企业。此次收购将进一步加速FIT在高速光模块与CPO技术上市场的布局。在华云光电的加入下，FIT光产品的开发进度将大幅提前，计划在2024年第三季度前完成800G QDD、OSFP AOC、SR8、LPO（1至100公尺）等多模光产品的开发；单模光产品如800G DR8 2xFR4（500公尺至2公里）将于2024年第四季度前完成，这些产品将采用硅光子技术，于2025年底前完成1.6T SR8 DR8光产品的开发。

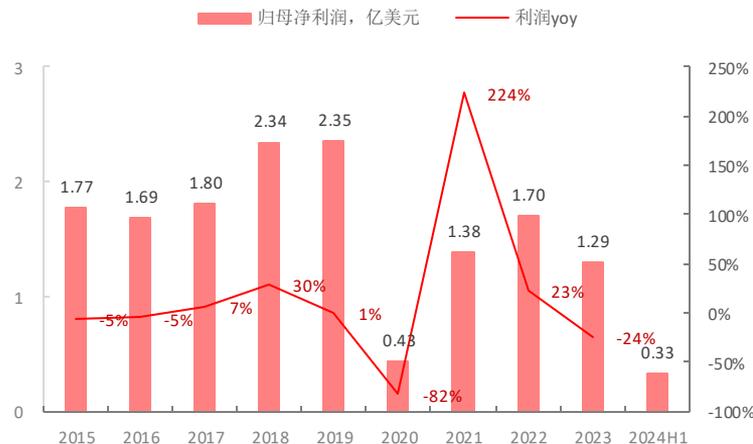
1.4 收入恢复增长，盈利能力提升

- 前几年公司收入增速相对承压，2020年主要系全球疫情等影响，2021年主要受到品牌公司新的智能手机取消有线耳机配置等拖累，2022-2023年主要受到国际形式动荡、终端市场需求放缓、行业中下游库存去化等影响。2023年公司实现收入41.96亿美元，同比下降7.40%；实现归母净利润1.29亿美元，同比下降23.97%；毛利率19.2%，同比提升2.3pcts。
- 面对外部环境，公司积极调整应对，寻求增长机会，2024年上半年公司收入恢复增长，实现收入20.67亿美元，同比增长16%，实现归属于本公司拥有人的净利润（下称归母净利润）0.33亿美元，同比扭亏。

图表5: 公司收入情况



图表6: 公司归母净利润情况



备注：2024H1同比扭亏，2023H1为亏损0.09亿美元

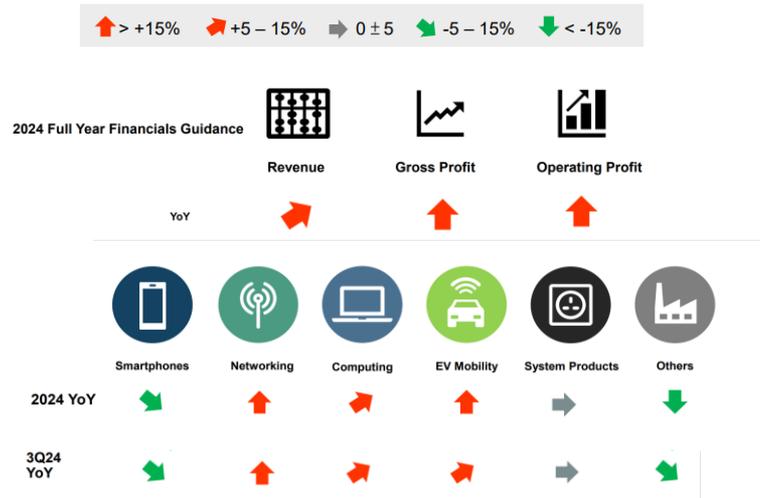
1.4 收入恢复增长，盈利能力提升（续）

- 2024年二季度，公司实现收入11.02亿美元，同比增长19.44%，实现归母净利润2232万美元，同比扭亏，去年同期为亏损930万美元，公司收入恢复增长，主要系网络设施、电动汽车、系统终端产品等实现较好增长带动。
- 2024年全年公司指引总体收入增速5-15%，gross profit、operating profit增速超过15%。

图表7：公司24Q2情况



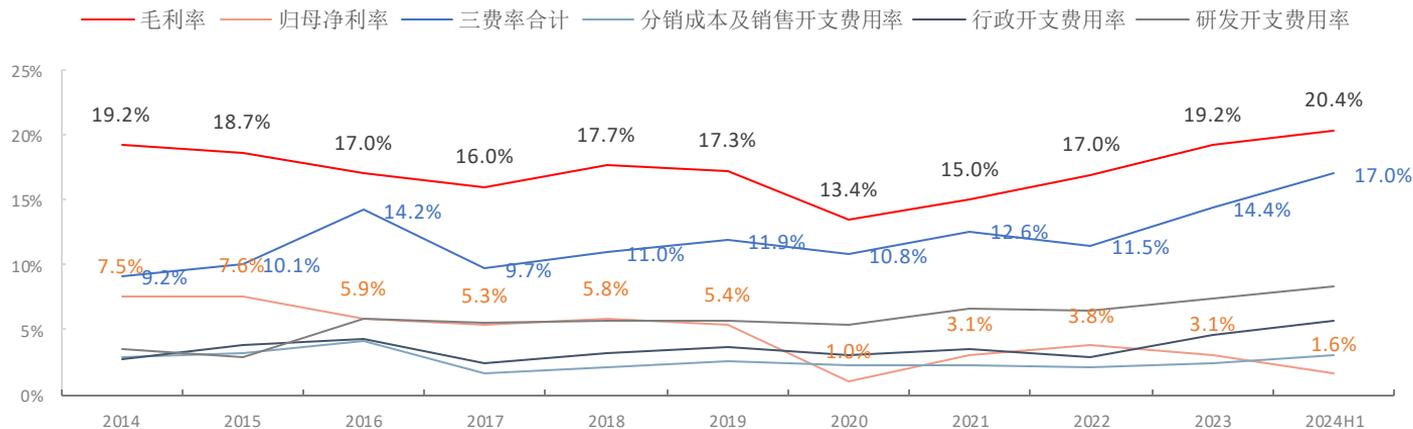
图表8：公司24Q3及2024年全年指引



1.4 收入恢复增长，盈利能力提升（续）

- 公司持续推进产品组合改善，提升经营质量。2021年以来，毛利率呈现较好向上趋势，带动净利率回升。此前2020年公司盈利能力大幅下降主要系先前于Kantatsu投资的公允价值变动以及2020年四季度所得税开支所作出调整有关的一次性项目影响。
- 2024年上半年，公司毛利率（Gross Profit Margin）为20.4%，同比提升4.5pcts，上半年归母净利润同比扭亏。
- 近年来公司费用端相对稳定，2021年研发投入增长较明显主要系5G AIoT及无线充电器产品研发投入所带动。2023年公司费用率有所上升，主要系FIT Voltaira于2023年7月成为全资附属公司所致。

图表9：公司毛利率、费用率、净利率情况

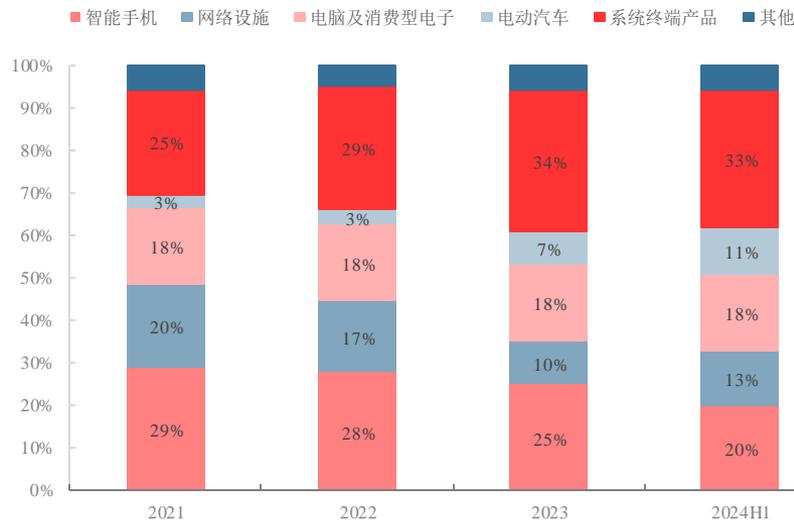
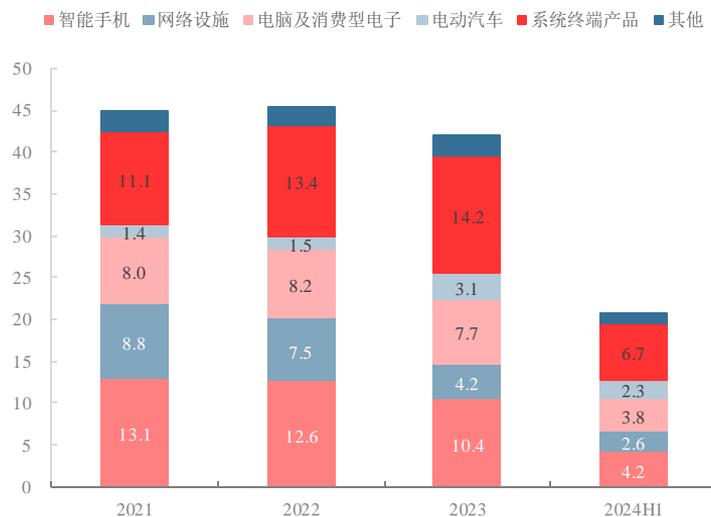


1.5 消费电子仍占主要收入，网络设施、电动汽车占比提升

- 分业务来看，2023年公司智能手机、网络设施、电脑及消费电子、电动汽车、系统终端产品分别收入10.4亿美元、4.2亿美元、7.7亿美元、3.1亿美元、14.2亿美元，分别占比25%、10%、18%、7%、34%。
- 2024年上半年，公司智能手机收入4.2亿美元，同比下降4.8%，网络设施收入2.6亿美元，同比增长19.2%，电脑及消费电子收入3.8亿美元，同比增长0.2%，电动汽车收入2.3亿美元，同比增长217%，系统终端产品收入6.7亿美元，同比增长14.2%，其他收入1.1亿美元，同比增长24.0%。

图表10: 公司分业务销售收入 (单位: 亿美元)

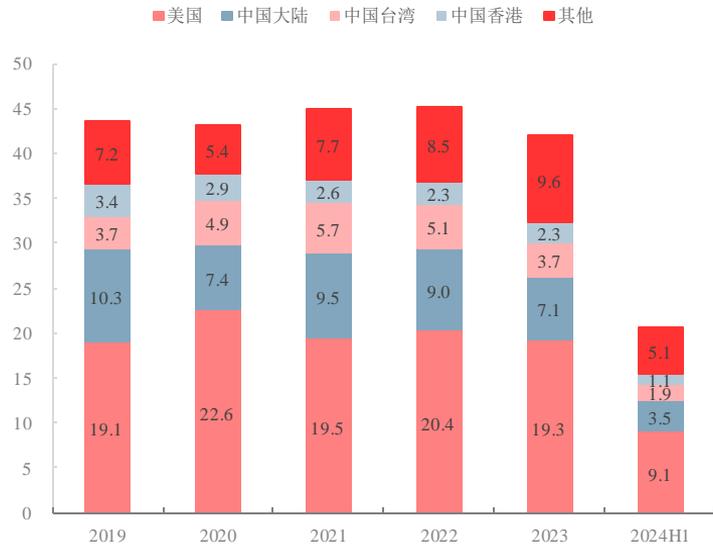
图表11: 公司分业务销售收入占比



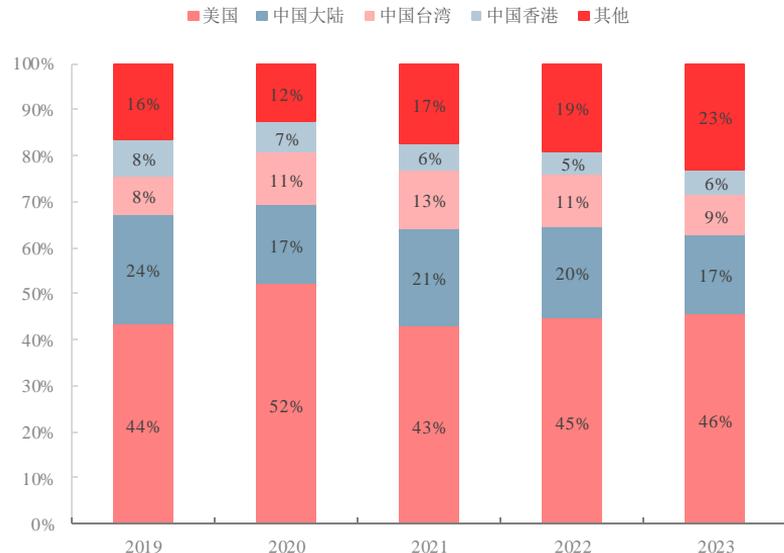
1.6 美国和中国是主要收入区域

- 分区域来看，2023年公司面向美国、中国的销售收入分别为19.3亿美元、13.1亿美元（其中中国大陆7.1亿美元、中国台湾3.7亿美元、中国香港2.3亿美元），分别占比46%、31%。

图表12：公司分区域销售收入（单位：亿美元）



图表13：公司分区域销售收入占比



一、公司是全球领先的精密零部件供应商

二、AI大浪潮，持续深化与大客户的合作，成长预期乐观

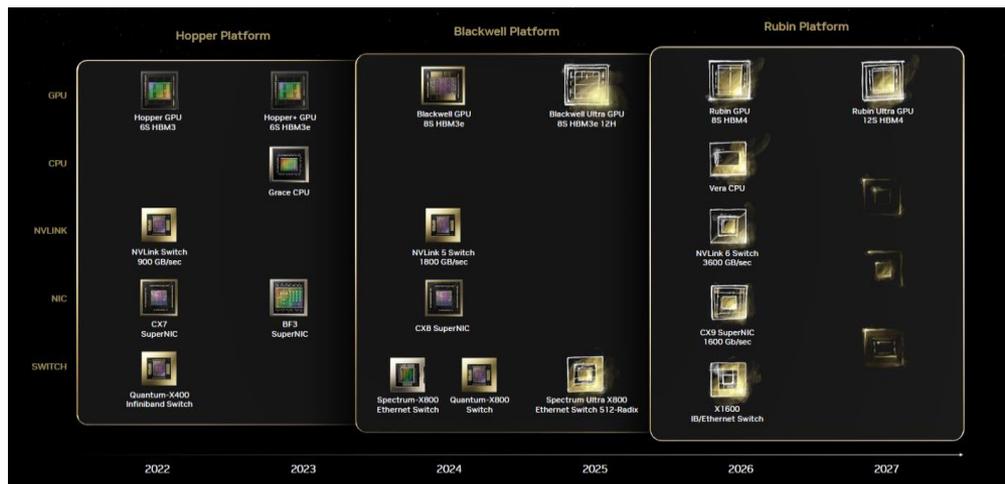
三、盈利预测与投资建议

四、风险提示

2.1 AI发展拉动高速连接系统需求，公司网络设施业务有望受益

- AI发展带动算力基础设施建设，连接系统架构向更加高速升级。公司高速连接系统方面布局涵盖铜连接、光模块等领域，有望充分受益，预计2024年公司5G AIoT板块收入占比将达到高个位数。2024年上半年，公司网络设施收入2.6亿美元，同比增长19.2%，公司预计，随着AI高速互联解决方案的带动，三季度公司网络设备收入同比增速将超过40%。
 - 光模块：2022年开始，北美传统云计算市场的光模块已经开始向800G速率升级，2024年800G光模块的出货量大幅增长，2025年800G需求持续上修。1.6T光模块有望在2024年下半年小批量出货并有望在2025年大幅增长。同时，按照英伟达1-2年升级一代GPU和网络硬件的节奏下，预计3.2T光模块的出货节奏也将显著加快。此外值得注意的是，硅光技术和以太网方案的渗透率提升，将给行业竞争格局带来一定结构性变化。
 - 铜连接：铜连接传输速率从10Gbps-40Gbps向56Gbps、112Gbps、224Gbps等持续迭代升级，当前海外已经发展到224Gbps的数据传输速率。AI服务器场景中，计算板中的标准连接器、背板连接器和铜缆、电源连接器和电缆等环节均有较大市场机会。

图表14：英伟达产品升级迭代图



2.1 AI发展拉动高速连接系统需求，公司网络设施业务有望受益（续）

- 公司深耕高速连接器及线缆模组，发展出领先的铜连接解决方案，产品涵盖QSFP+、CXP、SFF、SFP/SFP+等连接器以及高速铜缆等领域，在相关互联网场景中广泛应用特别是在晶片中心架构中，包括共同封装解决方案、近晶片连接器和224G内部电缆到IO等家族系列产品，高速晶片连接器产品持续取得进展。2023年，公司“FITCONN”创新800G高速连接器，获得德国红点设计大奖。2024年1月，公司在2024年DesignCon推出224G高速I/O系列产品。2024年3月消息，公司与联发科技共同携手开发51.2T及下世代CPO（Co-Packaged Optics）高速连接解决方案。

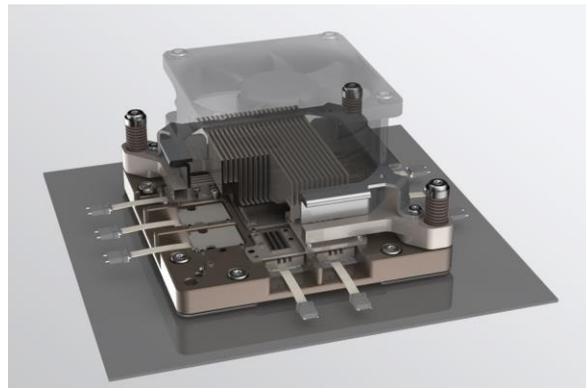
图表15：公司高速连接领域相关进展



公司“FITCONN”创新800G高速连接器，获得德国红点设计大奖。FIT提出更简化的设计概念，用单个连接器设计取代了原先多达16个连接器的复杂架构，并透过结合512个TWINAX电缆与2048个信号接触点，更能达成高达25.6Tbps的高效传输效率



公司在2024年DesignCon推出224G高速I/O系列产品，224G介面连接器需要创新的设计方法，超越传统的发展规范，电气接触设计上以更严格的机械、制造公差与更严格的装配过程来应对



公司与联发科技共同携手开发51.2T及下世代CPO（Co-Packaged Optics）高速连接解决方案，联发科技透过其ASIC平台并整合自主研发的高速SerDes以及硅光子技术，搭配FIT CPO产品、以及精密的ASIC SKT连接器，为交换机提供高效能运算系统

2.1 AI发展拉动高速连接系统需求，公司网络设施业务有望受益（续）

□ 面对光模块市场机会，公司近期收购华云光电70%股份，增加在高速网络和光学市场制造方面的研发能力，加速产品研发。华云光电具备大规模量产100G至800G光模块的技术能力，核心员工均来自顶尖光通信企业。在华云光电的加入下，FIT光产品的开发进度将大幅提前，计划在2024年第三季度前完成800G QDD、OSFP AOC、SR8、LPO（1至100公尺）等多模光产品的开发；单模光产品如800G DR8 2xFR4（500公尺至2公里）将于2024年第四季度前完成，这些产品将采用硅光子技术，于2025年底前完成1.6TSR8 DR8光产品的开发。

图表16: 收购华云光电80%股份加速高速光模块产品布局

Business overview

Headquartered: Zibo, Shandong
Founded: 2012

Business focus: Ccloud has built up 100G-800G product manufacturing capability.

Accelerate the development of AI industry 800G ~ 1.6T optical modules, expanding the optical product line

High-end optical talent team
Provide a platform to recruit local talent quickly.

Comprehensive optical solution
Ccloud products can cover 80% of the product lines in the market.



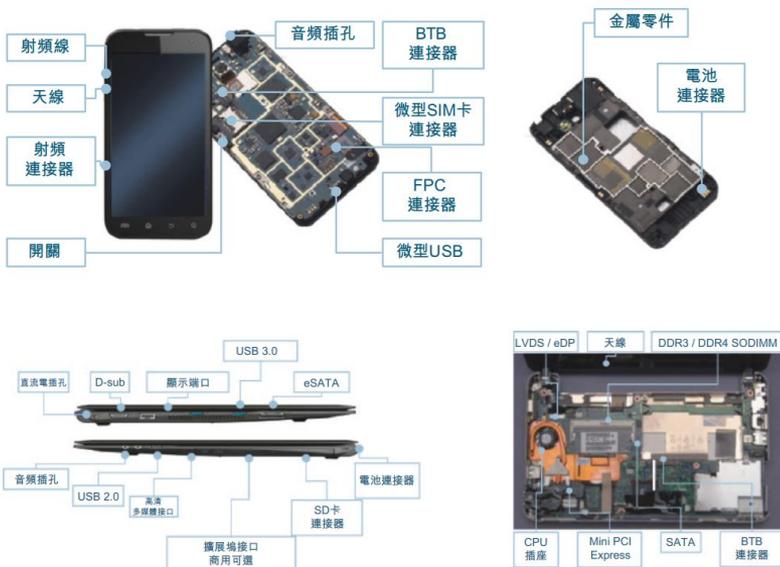
R&D and manufacturing footprint,



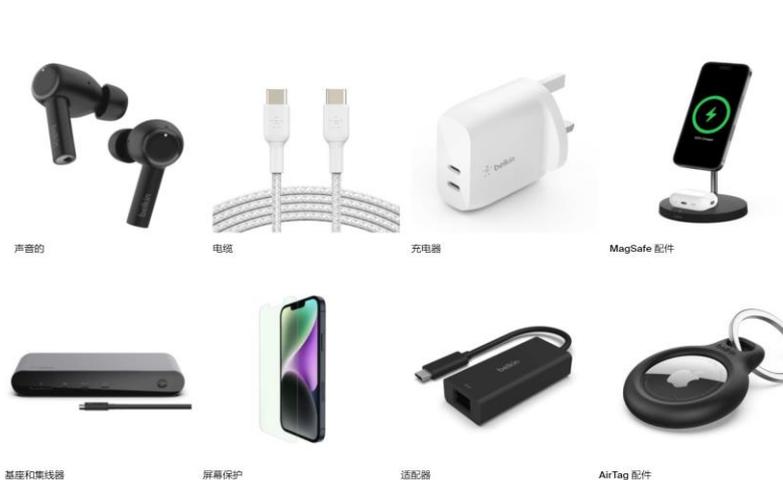
2.2 AI发展助推电子产品升级迭代，公司手机、消费电子、系统终端等业务有望受益

- AI发展的浪潮有助于推动电子产品升级换代，公司产品涵盖智能手机、PC、耳机等多领域，有望受益。
- 2024年，Belkin预计将扩大其与迪斯尼合作产品组合，推出自动追踪支架Pro及全系列Qi2充电解决方案等创新产品。
- 声学方面，公司完成新的生产基地后从有线音频过渡到全面的TWS音频和微音频解决方案。

图表17：公司手机、电脑互联解决方案



图表18：Belkin部分产品类别



2.2 AI发展助推电子产品升级迭代，公司手机、消费电子、系统终端等业务有望受益（续）

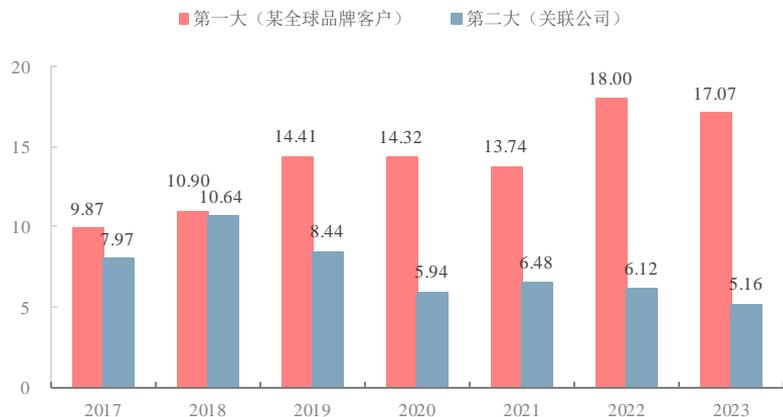
图表19：公司电子产品相关情况

时间	公司进展
1981年	鸿海成功开发连接器产品，开启互联解决方案及相关产品开发生产业务
2001年	成为首家供应下一代intel CPU插槽478的批量制造商
2006年	成功推出DDR3 SO-DIMM插槽
2007年	成为第一代智能手机连接器的批量制造商
2008年	与行业协会协作指定USB3.0及新一代产品的规格
2010年	成功开发耳机产品
2014年	完成开发无线充电产品及组件；与行业协会协作设定USB C型连接器及光学模块的规格
2015年	设立物联网团队，深耕智能家居设备研发
2018年	收购Belkin切入消费电子终端产品领域
2020年	切入美国品牌真无线蓝牙耳机供应链
2021年	收购SSI拓展微型扬声器和接收器模块产品
2023年	完成新的生产基地后成功地从有线音频过渡到全面的TWS音频和微音频解决方案

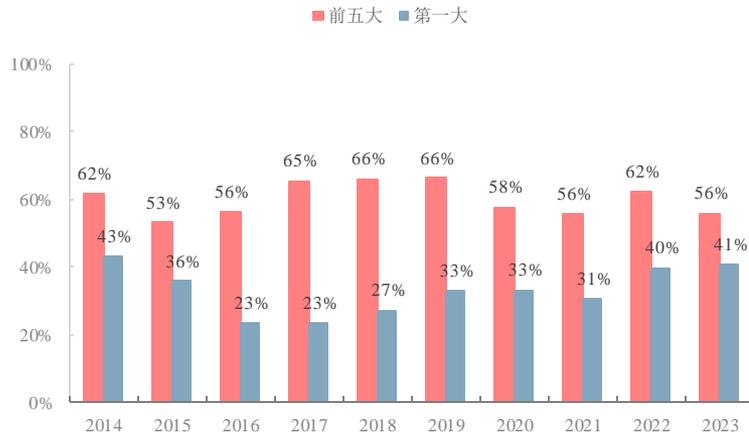
2.3 持续深化与大客户的合作，把握新订单机会

- 公司大客户销售占比较高，近年来前五大客户份额占比均在50%以上。
- 2015年之前（含2015年），公司第一大客户为公司关联方鸿海集团。2016年开始第一大客户为某全球领先品牌公司。近年来，公司面向第一大客户的销售规模和收入占比总体趋势提升。
- 公司持续深化与大客户的合作，把握新订单机会。2023年公司在印度新建一家生产工厂支持即将推出的下一代音频及连接产品组合。

图表20：公司第二大和第二大客户销售情况（单位：亿美元）



图表21：前五大和第一大客户占比

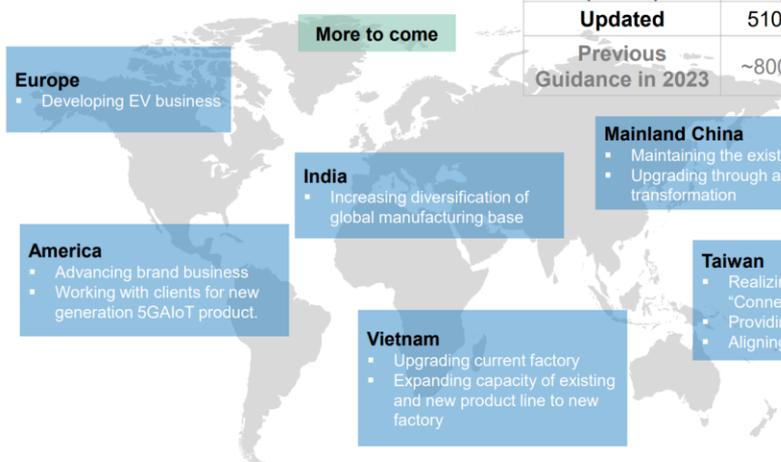


2.4 持续全球扩张，响应客户需求

- 为应对行业需求，公司持续进行全球扩张。目前公司已经在亚洲、美洲、欧洲和北非设有据点，大部分生产中心位于临近主要客户的地区，同时公司也会在全球范围内委任分包制造商，主要分包生产劳动密集型工序以管理生产成本，FIT向分包制造商提供相关生产设备、原材料及组件，并为产品组件、模块及配件提供组装服务。

图表22：公司全球布局情况

Expand Global Services as Industry Trend Diversifies Footprint



CAPEX Forecast

(MUSD)	2023 (A)	2024 (F)	2025 (F)
Updated	510	~800	~800
Previous Guidance in 2023	~800	950 - 980	400 - 430

ISO 9001 品質管理體系

- FIT 中國大陸
- 淮安
- FIT Voltaira
- 匈牙利
- 昆山電插
- 重慶
- 美國
- 烏克蘭
- 昆山電發
- 鎮江 SSI
- 歐洲
- 土耳其
- 深圳
- FIT 臺灣
- 墨西哥
- 鄭州
- FIT 越南
- 摩洛哥

		單位	2021 年總數	2022 年總數	2023 年總數
地區分佈	中國大陸		27,471	25,816	24,462
	臺灣		970	1,020	1,026
	越南		27,004	26,292	34,110
	美國		1,012	993	1,073
	其他	人	/	/	3,747

2.4 持续全球扩张，响应客户需求（续）

- 2023年4月，公司公告宣布扩大其全球服务计划，公告以4亿美元注资其全资新加坡全资子公司 Foxconn Interconnect Technology Singapore Pte. Ltd.，响应电子制造业多元化全球制造基地的趋势，其中1.5亿美元用于印度子公司，5000万美元用于越南子公司，另有2亿美元为了年初宣布的德国车用线束厂并购案做准备。
- 2023年公司资本开支5.1亿美元，计划2024年、2025年分别为8亿美元。

图表23：公司资本开支情况



图表24：公司部分基地布局及人员情况

年份	资本开支 (百万美元)	用途
2018	135	升级、维护及改造生产设施，包括改造光学产品的若干生产设施、增加汽车应用领域研发投入以及升级中国若干工厂的环保系统
2019	288	升级、维护及改造生产设施，包括越南工厂场地及设备扩充、改造光学产品的生产设施
2020	367	越南工厂场地及设备扩充
2021	241	升级、维护及改造生产设施
2022	131	升级、维护及改造生产设施及研发设备
2023	510	收购FIT Voltaria、因应客户全球化期待布局新生产基地、升级、维护、改造及购买生产及研发设备

一、公司是全球领先的精密零部件供应商

二、AI大浪潮，持续深化与大客户的合作，成长预期乐观

三、盈利预测与投资建议

四、风险提示

3 盈利预测与投资建议

- 前几年公司收入增速相对承压，主要系外部形势紧张、终端市场需求放缓、行业中下游库存去化等影响。面对外部环境，公司积极调整应对，寻求增长机会，持续推进产品组合改善，提升经营质量。2024年二季度，公司实现收入11.02亿美元，同比增长19.44%，实现归母净利润2232万美元，同比扭亏。AI带来高速互联产业机会，公司积极布局，有望充分受益。我们预计公司2024-2026年收入分别为44.9亿美元、53.5亿美元、60.7亿美元，归母净利润分别为1.8亿美元、2.5亿美元、3.3亿美元，对应PE15x、10x、8x，首次覆盖，给予“买入评级”。

图表25：公司盈利预测（收盘价选取2024年10月9日）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万美元）	4,530.60	4,195.55	4,492.04	5,353.65	6,066.60
YoY(%)	0.90	-7.40	7.07	19.18	13.32
净利润（百万美元）	169.62	128.97	179.77	251.87	327.98
YoY(%)	23.25	-23.97	39.39	40.11	30.22
EPS(摊薄/美元)	0.023	0.018	0.025	0.035	0.045
P/E(倍)	11.28	8.53	14.55	10.39	7.98

一、公司是全球领先的精密零部件供应商

二、AI大浪潮，持续深化与大客户的合作，成长预期乐观

三、盈利预测与投资建议

四、风险提示

风险提示

- 经济下滑等影响消费电子等下游终端客户需求。若宏观经济状况不及预期，消费者可能减少对产品的购买意愿，企业也将进一步减少产品采购需求，并可能导致库存积压，影响公司产品需求。
- AI发展不及预期。AI将拉动公司网络设施业务相关产品需求，若后续AI发展增速不及预期，可能影响公司网络设施业务发展。
- 公司新业务布局和拓展不及预期。公司布局3+3战略，布局电动汽车、5G AIoT人工智能物联网、Audio音讯三大关键产业，通过内生和外延等方式加速新业务布局，市场空间广阔，但存在公司新产品新业务进展不及预期的风险。
- 盈利能力不及预期的风险。若上游原材料涨价、公司在其他客户的开拓不及预期，或市场竞争加剧将导致毛利率进一步降低。公司3+3业务场景布局仍需持续投入，公司内部积极提质增效，但存在投入产出不及预期导致盈利能力不及预期的风险。
- 国际形势变化，影响公司业务发展的风险。

图表26: FIT敏感性分析

	2024e			2025e			2026e		
	悲观假设	中性假设	乐观假设	悲观假设	中性假设	乐观假设	悲观假设	中性假设	乐观假设
智能手机收入同比增长率	-13.0%	-8.0%	-3.0%	-5.0%	0.0%	5.0%	-5.0%	0.0%	5.0%
网络设施收入同比增长率	21.5%	26.5%	31.5%	60.1%	65.1%	70.1%	26.3%	31.3%	36.3%
电脑及消费性电子收入同比增长率	3.4%	8.4%	13.4%	3.4%	8.4%	13.4%	3.5%	8.5%	13.5%
电动汽车收入同比增长率	59.2%	64.2%	69.2%	-0.8%	4.2%	9.2%	-0.8%	4.2%	9.2%
系统终端产品收入同比增长率	-2.1%	2.9%	7.9%	23.8%	28.8%	33.8%	12.9%	17.9%	22.9%
预计收入, 百万美元	4,294	4,492	4,690	4,913	5,354	5,815	5,333	6,067	6,867
预计收入增长率	2.3%	7.1%	11.8%	14.4%	19.2%	24.0%	8.6%	13.3%	18.1%
预计毛利率	20.1%	20.6%	21.1%	20.5%	21.0%	21.5%	20.1%	20.6%	21.1%
预计归母净利润, 百万美元	163.47	179.77	196.07	232.52	251.87	271.19	305.93	327.98	349.99
预计归母净利润增长率	26.8%	39.4%	52.0%	42.2%	40.1%	38.3%	31.6%	30.2%	29.1%

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构或/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：(8621) 6882-1612
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处
广电金融中心35楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csc.hk