

鸿腾精密 (06088.HK)

互联方案领导者，AI+汽车打开成长空间

买入 (首次)

2025年02月21日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4538	4207	4415	4993	5402
同比(%)	0.90	(7.31)	4.95	13.11	8.18
归母净利润 (百万元)	169.62	128.97	163.36	242.27	297.89
同比(%)	23.25	(23.97)	26.67	48.30	22.96
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.02	0.02	0.02	0.03	0.04
P/E (现价&最新摊薄)	20.26	26.65	21.04	14.19	11.54

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ “3+3”战略前瞻性布局关键产业，构筑核心竞争力

公司执行“3+3”战略，布局EV、5G AIoT及音频产品三大关键产业。公司2015年收购Avago光模块业务、2018年收购Belkin、2021年收购SSI、2023年收购Prettl SWH，通过持续收并购完成对关键产业的资源整合，拓展产品品类，协同连接器主业发展。通过40+年积累，公司已形成高度精密元件制造能力、连接应用解决方案能力以及大规模垂直整合生产能力，构筑技术壁垒和规模优势。

■ 集团生态协同，垂直整合优势显著

公司为鸿海集团旗下唯一连接器线缆平台。鸿海集团在电子代工服务领域排名全球第一，市占率超过40%，业务范围涵盖消费性电子产品、云端网路产品、电脑终端产品、元件及其他等四大产品领域。在AI服务器领域，鸿海集团及旗下工业富联为英伟达重要合作伙伴，在组装及液冷环节具有卡位优势；在电动汽车领域，集团打造MIH平台，转型平台解决方案供应商。在机器人领域，集团积极布局下游整机环节。我们认为集团可以为公司产品落地、验证迭代、切入核心客户提供支持，具有协同效应。

■ 通信汽车下游高景气，声学产品放量可期

算力需求高速增长，通信连接器线缆高速化、小型化、集成化趋势显著。公司凭借技术积累及集团协同有望切入增量环节。汽车电动化、智能化趋势下传感器用量增加，丰富连接器应用场景，高速连接器性能要求提高，连接环节价值量有望提升。声学方面，公司A客户为全球消费电子龙头，根据Canalys其TWS耳机产品市占率多年维持全球第一，2024Q3市占率恢复至21.4%。公司与A客户在连接器、声学等领域有多年合作经验。我们认为印度产线投产后，公司组装代工份额有望提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司深耕连接器线缆四十余年，行业地位稳固，下游布局全面，网络设施、电动汽车、系统终端产品业务成长路径清晰。可比公司2024-2026年平均PE分别为32.0/25.3/21.1倍（截至2025年2月20日）。我们预计鸿腾精密公司2024-2026年归母净利润分别为1.6/2.4/3.0亿美元，当前市值对应PE分别为21.0/14.2/11.5倍，首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示:** AI进展不及预期，下游需求不及预期，地缘政治风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	3.67
一年最低/最高价	0.98/4.13
市净率(倍)	11.23
港股流通市值(百万港元)	26,763.43

基础数据

每股净资产(美元)	0.33
资产负债率(%)	51.94
总股本(百万股)	7,292.49
流通股本(百万股)	7,292.49

相关研究

内容目录

1. 全球互联解决方案领导者，深耕连接器线缆四十载	4
1.1. “3+3” 战略多元化布局，内延外拓式成长	4
1.2. 公司为鸿海旗下平台，股权结构集中	5
1.3. 产品组合优化，业绩稳健增长	5
2. 连接器：全球需求回暖，通信及汽车下游景气	8
2.1. 全球连接器市场有望延续复苏态势	8
2.2. 非标定制化赛道，区域格局相对稳定	8
2.3. 通信连接器：数据中心需求景气，高速化趋势下连接价值量提升	10
2.3.1. 算力规模稳定增长，插槽或为增量环节	10
2.3.2. 高速化、小型化、集成化为通信连接器升级方向	10
2.4. 汽车连接器：新能源+智驾渗透率提升，丰富连接场景	12
2.4.1. 新能源车国内销量持续高增，NOA 搭载量有望快速增长	12
2.4.2. 传感器用量增加丰富汽车连接场景，提高性能要求	13
3. 公司：集团生态协同，前瞻布局优质细分赛道	15
3.1. 连接能力筑底，产品矩阵逐步完善	15
3.2. 集团生态协同，垂直整合优势显著	15
3.3. 印度产能落地，声学产品放量可期	17
4. 盈利预测及投资建议	18
5. 风险提示	20

图表目录

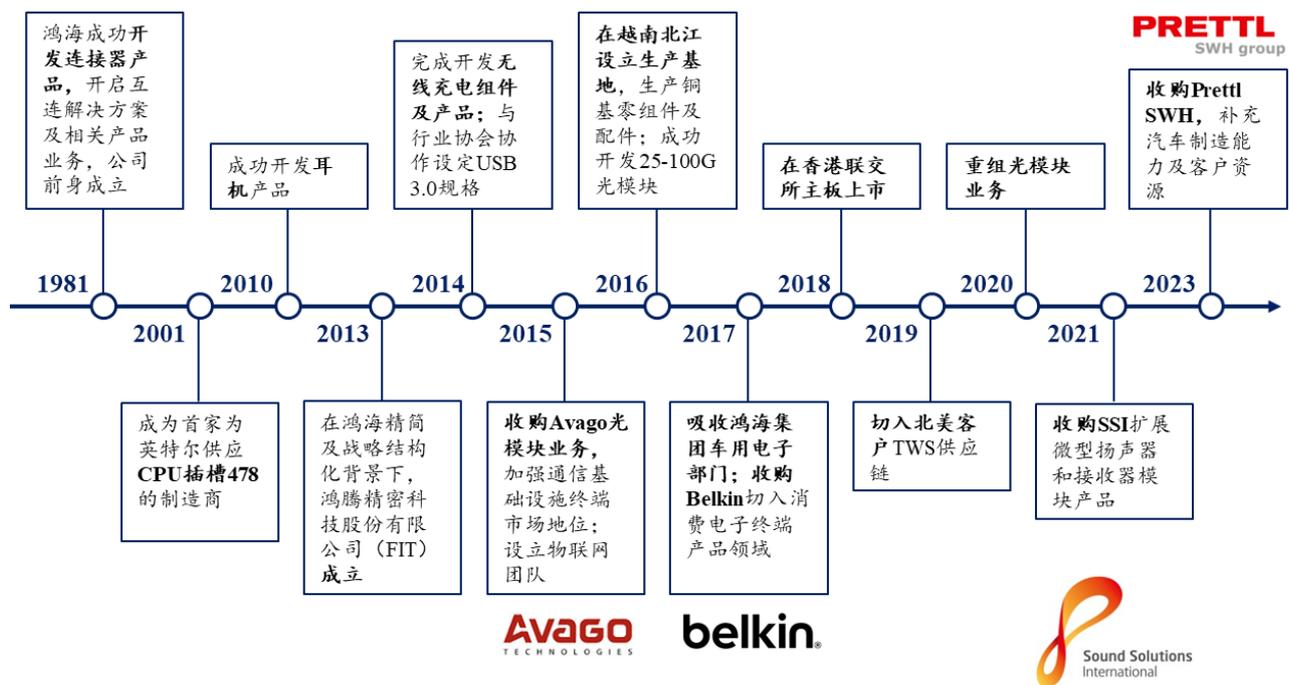
图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	公司股权结构 (截至 2024H1)	5
图 3:	2019-2024Q3 公司营收及同比增速 (亿美元)	6
图 4:	2019-2024Q3 公司净利润及同比增速 (亿美元)	6
图 5:	2018-2024H1 公司收入结构分业务	6
图 6:	2018-2024H1 公司收入结构分地区	6
图 7:	2019-2024H1 公司毛利率	7
图 8:	2019-2024H1 公司费用率	7
图 9:	2018-2025E 连接器销售额分地区 (亿美元)	8
图 10:	2019-2023 年连接器市场结构	8
图 11:	连接器各主要地区市占率排名	9
图 12:	2023 年连接器各下游市占率排名	9
图 13:	CSP 资本开支及同比增速 (亿美元)	10
图 14:	全球算力同比增速预测	10
图 15:	以太网链路速率升级	11
图 16:	PCIe 单通道速率提升 (GT/s)	11
图 17:	龙头公司高速/集成方向代表产品	11
图 18:	新能源车国内销量及同比增速 (万辆)	12
图 19:	2024 年车企整车销量及同比增速 (万辆)	12
图 20:	2019-2028E 全球及中国自动驾驶乘用车渗透率	12
图 21:	2023-2030E 国内领航驾驶搭载量 (万辆)	12
图 22:	高压侧连接系统	13
图 23:	泰科电子对应产品矩阵	13
图 24:	智驾硬件搭载量 (万套)	14
图 25:	新能源车通信系统示意图	14
图 26:	公司光学/铜缆解决方案	15
图 27:	公司与联发科合作的 CPO 产品	15
图 28:	MIH 平台 2024 年新车型	16
图 29:	软银 Pepper 产品	16
图 30:	思灵机器人半人形机器人产品	16
图 31:	Belkin 热门产品	17
图 32:	公司第一大客户贡献营收及其占比 (亿美元)	17
图 33:	北美大客户 TWS 耳机全球出货量及市占率 (万套)	17
表 1:	安费诺及泰科电子收并购不完全梳理	9
表 2:	各大车企高速 NOA、城市 NOA 及无图方案进展	13
表 3:	不同级别自动驾驶所需传感器	14
表 4:	公司分业务营收预测 (单位: 亿美元)	18
表 5:	可比公司估值 (截至 2025 年 2 月 20 日; USD1=CNY7.2569)	19

1. 全球互联解决方案领导者，深耕连接器线缆四十载

1.1. “3+3” 战略多元化布局，内延外拓式成长

公司为全球领先的互联解决方案供应商，持续收并购扩张。鸿腾精密前身为鸿海集团连接产品事业部，聚焦互连解决方案及相关产品，2013 年从鸿海集团分拆独立运营，并于 2017 年在港交所上市。公司通过持续收并购，以世界级品牌与自有品牌并进拓展市场。2015 年，公司收购 Avago 光模块业务加强数据通信技术，同年设立物联网团队研发智能家居设备；2018 年，公司收购 Belkin 进入消费电子终端产品市场；2021 年，公司收购 Sound Solution International (SSI) 拓展扬声器与接收器模块产品；2023 年，公司收购 Prettl SWH 打造电动汽车部门核心支柱。截至 2024H1，公司业务覆盖通信设施、消费电子、汽车电子、声学产品、光模块等，客户涵盖中国大陆、中国台湾、美国、越南等国家与地区的知名科技企业。

图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

公司执行“3+3”战略，布局三大关键产业及三大核心技术。其中，三大关键产业为EV电动车、5G AIoT及音频产品。电动车方面，公司从电源管理、车联网及人机交互切入，通过战略合作与鸿海推动的MIH (Mobility In Harmony) 平台资源，把握电动汽车市场发展机遇；AIoT方面，公司延续IaaS产业领先地位，跟踪算力、存储、网络需求，提供高速连接产品解决方案；音频方面，公司基于声学元件领域经验，重点发展声学系统，垂直整合零组件研发能力。公司三大核心技术为铜到光、有线到无线、元件到系统产品。通过多年业务积累，公司已形成高度精密元件制造能力、连接应用解决方

案能力以及大规模垂直整合生产能力，构筑技术壁垒和规模优势。

1.2. 公司为鸿海旗下平台，股权结构集中

公司股权结构集中，管理层行业经验丰富。截至 2024H1，鸿海集团通过富士康（开曼）和富士康（香港）持有公司 71.05% 股份。公司董事长兼首席执行官卢松青先生直接持有公司 6.04% 股份；公司执行董事、全球首席运营官兼首席财务官卢伯卿先生持有公司 0.42% 股份，股权结构集中且相对稳定。董事长卢松青先生深耕连接器领域超过四十载，曾于通用汽车公司、泰科电子从事连接器业务相关工作，后于 1990 年加入鸿海集团发展连接器技术业务，2019M6 至 2022M6 期间曾任鸿海集团董事会成员。

公司为鸿海集团旗下唯一连接器线缆平台。鸿海集团于 2016M6 向公司做出不可撤销不竞争承诺，鸿海集团不得直接/间接投资、参与、进行或经营连接器、天线、电声器件、线缆及线缆组件产品。鸿海集团于 1974 年在台湾创立，在电子代工服务领域排名全球第一，市占率超过 40%，业务范围涵盖消费性电子产品、云端网路产品、电脑终端产品、元件及其他等四大产品领域，在超过 20 个国家及地区都有生产及服务据点，旗下有工业富联（601138.SH）、鸿华先进（2258.TW）、讯芯科技（6451.TW）、富智康集团（2038.HK）、康联生医（6665.TWO）、讯智海（8051.HK）等上市平台。我们认为集团下游平台可以为公司产品落地、验证迭代、切入核心客户提供支持，具有协同效应。

图2：公司股权结构（截至 2024H1）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

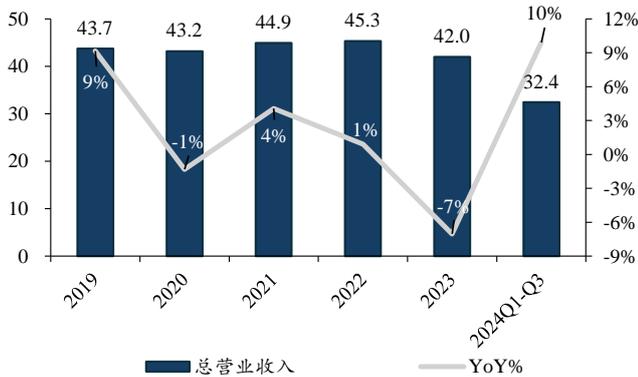
股权激励助力公司长远发展。公司于 2015 年向董事长卢松青先生授出 34,944 万股股份。2017 年公司批准及采纳购股权计划，以提供激励吸引及挽留人才，助力公司实现长期目标。截至 2023 年 12 月 31 日，公司累计授出购股权 3,176 万股。2018 及 2019 年公司先后批准及采纳两项受限制股份奖励计划，截至 2023 年 12 月 31 日，第一项计划受托人已购买 21,364 万股股份，第二项计划受托人已购买 3,606 万股股份。

1.3. 产品组合优化，业绩稳健增长

收入恢复增长，目标 2025-2027 年复合增速 20%。2024 年前三季度公司实现营收 32.4 亿美元，同比+9.9%；归母净利润 1.1 亿美元，同比+599%；持续经营净利润 1.0 亿

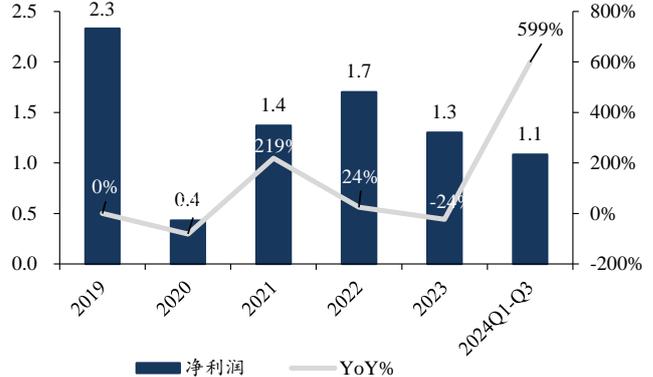
美元，同比+117.8%。2024 年前三季度网络设施、电动汽车及系统终端产品业务带动整体收入恢复增长，公司指引四季度网络设施业务营收仍将维持同比 15%+的增速。公司发展路径清晰，依托连接器线缆核心能力，丰富业务条线，拓展产品品类。中长期看，公司计划至 2027 年实现“三年营收复合增速 20%、毛利率提升至 22%、营业利润率提升至 8%”的目标。

图3：2019-2024Q3 公司营收及同比增速（亿美元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

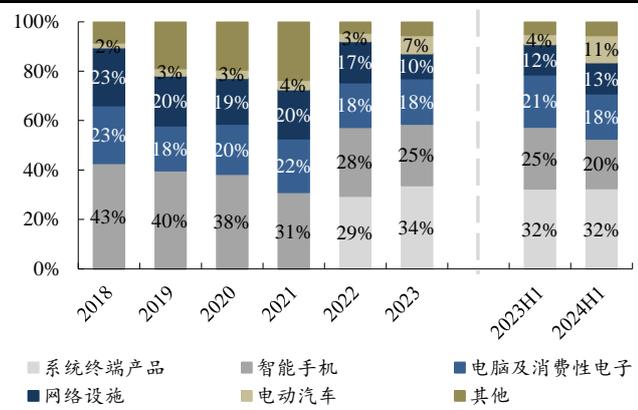
图4：2019-2024Q3 公司净利润及同比增速（亿美元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

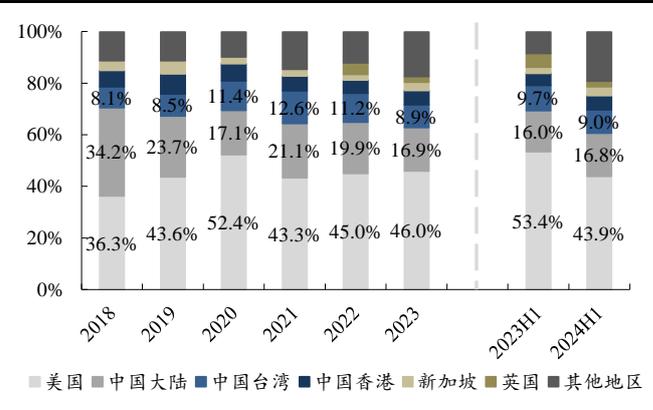
多元化布局，战略业务增长迅猛。系统终端产品、智能手机（连接器相关产品）、电脑及消费性电子业务为公司主要收入来源，2024H1 占比分别为 32.5%/20.1%/18.3%。2024H1 公司系统终端产品收入 6.7 亿美元，同比+14.2%，主要系获大客户高端 TWS 新业务及有线耳机需求增加；智能手机相关产品收入 4.2 亿美元，同比-6.9%，主要系品牌公司手机产品结构变化；网络设施收入 2.6 亿美元，同比+19.1%，由下游服务器市场强劲需求所驱动；电脑及消费性电子收入 3.8 亿美元，同比+0.2%，终端市场有待复苏；电动汽车收入 2.3 亿美元，同比+217.2%，主要系 Voltaira 并表。分区域看，公司主要收入来源于美国、中国大陆及中国台湾，2024H1 美国收入占比有所下滑，区域收入结构趋于多元化。

图5：2018-2024H1 公司收入结构分业务



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2018-2024H1 公司收入结构分地区

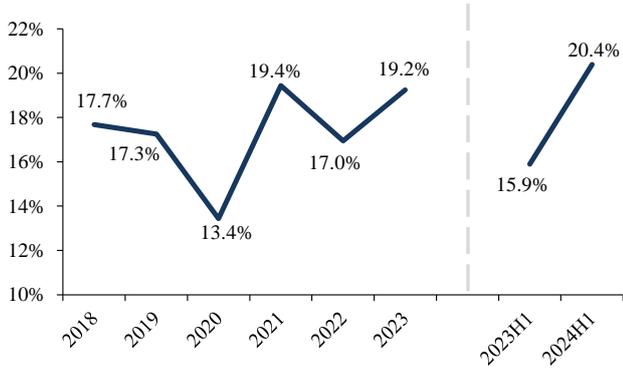


数据来源：Wind，东吴证券研究所

产品组合改善驱动毛利率提升，短期费用率因收购有所承压。2020 年以来公司毛利

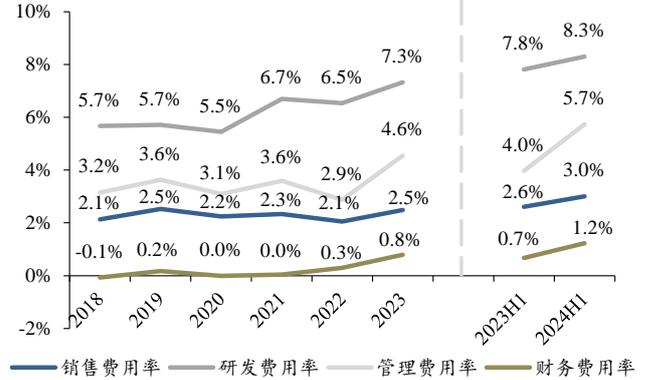
率总体上行，从2020年的13.4%提升至2024H1的20.4%，主要系公司业务结构变化及产品组合改善。近年来公司销售费用率相对稳定，2024H1因电商渠道拓展销售费用率小幅上升，因Voltaira并表管理费用率、研发费用率均有所提升。展望未来，短期收购影响淡化叠加电动汽车业务子公司运营效率提升，公司整体费用率有望回归合理水平，实现公司营业利润率提升至8%的中长期目标。

图7：2019-2024H1 公司毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2019-2024H1 公司费用率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

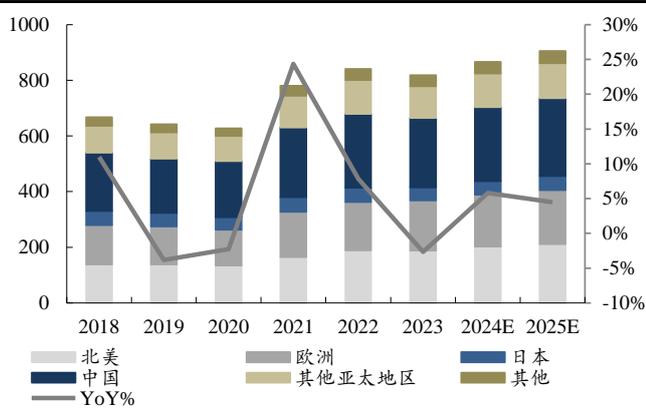
2. 连接器：全球需求回暖，通信及汽车下游景气

2.1. 全球连接器市场有望延续复苏态势

中美欧为全球连接器主要市场，需求企稳回升。根据 Bishop & Associates，2023 年全球连接器市场规模为 818.5 亿美元，中美欧分别占比 31%/23%/22% 为连接器主要市场。2018-2023 年北美及欧洲市场复合增速分别为 6.3%/5.0% 引领全球连接器市场增长。2023 年因消费电子、传统服务器及 PC 下游市场需求疲软，全球连接器销售额同比-2.7%。2024H1 需求企稳回升，全球连接器销售额同比+2.6%，根据 Bishop & Associates 预测，2024/2025 年全球连接器销售额有望实现 5.8%/4.5% 的增速。其中，2024 年北美/中国市场有望以 7.8%/6.5% 的增速率先复苏。

连接器应用场景众多，通信、汽车、工业及计算机为主要下游市场。2023 年，通信/汽车/工业/计算机下游市场分别占连接器全球销售额的 23%/23%/13%/12%，为连接器主要下游市场。2019-2023 年通信/汽车/工业下游市场分别占期间连接器总销售额增量的 27%/19%/16%，带动全球连接器市场扩容，2023 年汽车、工业、运输、军事与航空航天下游占比有所提升。下游场景中汽车、电信需求周期性较强。剔除疫情扰动因素，近年来整体市场规模较稳定。

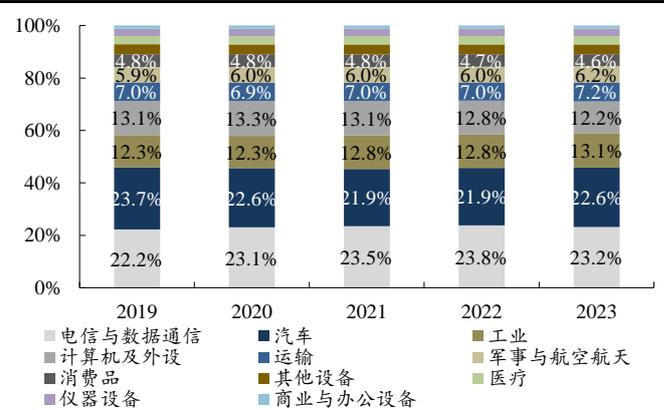
图9：2018-2025E 连接器销售额分地区（亿美元）



数据来源：Bishop & Associates，东吴证券研究所

注：2024E 及 2025E 为 Bishop & Associates 预测数据

图10：2019-2023 年连接器市场结构



数据来源：Bishop & Associates，东吴证券研究所

2.2. 非标定制化赛道，区域格局相对稳定

连接器赛道特点为非标定制化。在多数下游场景，连接器标准化程度低、产品覆盖范围广，新品设计和组装需要制造厂商与客户共同合作完成，并跟随终端需求及技术变化不断迭代产品。考虑共同研发成本和旧品库存滞留问题，终端客户常与连接器供应商深度绑定，新供应商需要较长认证过程才能切入供应链。因此，连接器赛道存资质壁垒及地域分化特征，行业格局相对分散且稳定。2022 年全球连接器龙头泰科电子/安费诺市占率分别为 14.9%/11.9%。从下游看，泰科电子在医疗/汽车/消费领域处于领先地位，安费诺在工业/军事与航空航天/电信与数据通信领域处于领先地位。

图11: 连接器各主要地区市占率排名

2010	2020		2023					
全球	全球	全球	北美	欧洲	日本	中国	亚太其他地区	其他
Tyco Electronics	TE Connectivity	TE Connectivity	Amphenol	TE Connectivity	Amphenol	J.S.T.	Amphenol	Amphenol
Molex	Amphenol	Amphenol	TE Connectivity	Amphenol	J.S.T.	JAE	Luxshare	Yazaki
Amphenol	Molex	Aptiv	Molex	Aptiv	JAE	Luxshare	Yazaki	Yazaki
Yazaki	Luxshare	Molex	Aptiv	Molex	Yazaki	FIT	Molex	Rosenberger
FCI	Aptiv	FIT	Samtec	Rosenberger	Sumitomo	Aptiv	FIT	Sumitomo
J.S.T.	FIT	Luxshare	Yazaki	HARTING	Hirose	JONHON	KET	Aptiv
Foxconn	Yazaki	Yazaki	Glenair	Phoenix Contact	Molex	Molex	Hirose	KET
Delphi	JAE	Rosenberger	Hosiden	Yazaki	Amphenol	JAE	LOTES	FIT
Hirose	J.S.T.	JAE	BizLink	BizLink	Rosenberger	Shenzhen Deren	BizLink	Luxshare
JAE	Hirose	Hirose Electric	Carlisle	Weidmüller	LEMO	Rosenberger	Luxshare	HARTING

数据来源: Bishop & Associates, 东吴证券研究所

图12: 2023 年连接器各下游市占率排名

计算机及外设	商业与办公设备	仪器设备	医疗	工业	汽车	运输	军事与航空航天	电信与数据通信	消费品	其他设备
FIT	Molex	LuxShare	TE Connectivity	Amphenol	TE Connectivity	Aptiv	Amphenol	Amphenol	TE Connectivity	Aptiv
Molex	J.S.T.	Rosenberger	Molex	TE Connectivity	Aptiv	Amphenol	JONHON	Molex	Molex	TE Connectivity
Luxshare	FIT	TE Connectivity	Amphenol	HARTING	Yazaki	TE Connectivity	Glenair	LuxShare	J.S.T.	Molex
LOTES	Luxshare	Molex	BizLink	Molex	Rosenberger	Yazaki	Qnnect	JAE	BizLink	Sumitomo
Amphenol	AVX/Kyocera	LEMO	Samtec	Phoenix Contact	JAE	Molex	Carlisle	Molex	Hirose	Amphenol
Shenzhen Deren	LOTES	Samtec	LuxShare	Belden	J.S.T.	Carlisle	Aptiv	TE Connectivity	LuxShare	Korea Electric
TE Connectivity	Sumitomo	Hosiden	LEMO	Hirose	Sumitomo	Korea Electric	ITT Cannon	Rosenberger	Amphenol	JAE
Samtec	Bel Connectivity	Amphenol	ODU	Weidmüller	Amphenol	Souriau	Souriau	CommScope	Molex	BizLink
BizLink	IRISO	FIT	Aptiv	J.S.T.	Korea Electric	Sumitomo	Bel Connectivity	JONHON	CommScope	LEMO
Coming	Shenzhen Deren	Aptiv	Phoenix Contact	Samtec	IRISO	ITT Cannon	AirBorn	Hirose	JAE	Hosiden

数据来源: Bishop & Associates, 东吴证券研究所

精密制造能力筑底, 龙头依托收并购打造平台公司。根据 Bishop & Associates, 1985-2024 年连接器行业存 850+次收购, 其中有 600+次由制造商完成。业内诸多收购拓展到标准连接器领域外, 例如传感器、天线、医疗设备、原材料和软件等。龙头安费诺在 2000-2023 年完成 70+次收并购。依托收并购而非自研扩张业务的优势在于: 1) 快速接触下游场景、渗透核心客户, 把握下游市场短期高速增长机遇; 2) 纵向一体化提升配套能力, 降低成本; 3) 高效稳定扩张业务, 减少专利与地缘政治风险。

表1: 安费诺及泰科电子收并购不完全梳理

安费诺	泰科电子
2005 收购射频连接器、元件和线缆制造商 SV Microwave	2010 收购 ADC, 提升宽带连接领域能力
2005 收购高密度电子连接器、背板和系统包装供应商泰瑞达	2012 收购 Deutsch Group SAS, 提升工业应用连接能力
2008 收购法国电子制造商 SEFEE	2014 收购传感器供应商 American Sensor Technologies
2009 收购 Jaybeam Wireless, 提升天线解决方案能力	2014 收购传感器制造商 Measurement Specialties
2013 收购通用电气先进传感器业务	2016 收购速度传感器供应商 Jaquet Technology Group
2013 收购汽车 OEM USB 连接器公司 Tecvox OEM Solutions	2017 收购 Hirschmann Car Communication
2016 收购新加坡电子连接器制造商 FCI Asia Pte	2020 收购智能网联和传感解决方案 First Sensor AG
2016 收购电源母线和互联解决方案供应商 AUXEL FTG	2021 收购 Laird Connectivity 天线业务
2017 收购新西兰电子降噪、音频增强设备供应商 Phitek	
2017 收购 Meggitt PLC 工业传感器业务	

数据来源: 维基百科, 泰科电子官网, 东吴证券研究所

2.3. 通信连接器：数据中心需求景气，高速化趋势下连接价值量提升

2.3.1. 算力规模稳定增长，插槽或为增量环节

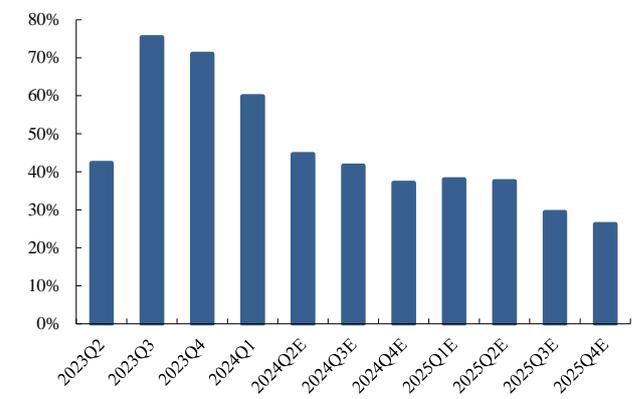
全球算力规模稳定增长，中美算力领先。根据中国信息通信数据研究院，2023 年全球算力总规模达 910EFLOPS (FP32)，同比+40%。其中，美国/中国占比分别为 32%/26% 算力规模领先。全球数据总量有望维持稳定增长，根据 IDC 预测 2027 年全球数据总量将从 2023 年的 103.7ZB 增长至 284.3ZB，对应复合增速 22.4%。根据 SemiAnalysis 预测，2023Q2 至 2025Q2 全球算力将维持 35%+ 的同比增速，带动全球数据中心电力需求从 2023 年的 49GW 增长至 2026 年的 96GW。从主要下游看，2024Q3 CSP 资本开支超过 670 亿美元，同比+66.3% 维持高增长态势。

图13: CSP 资本开支及同比增速 (亿美元)



数据来源：彭博，东吴证券研究所

图14: 全球算力同比增速预测



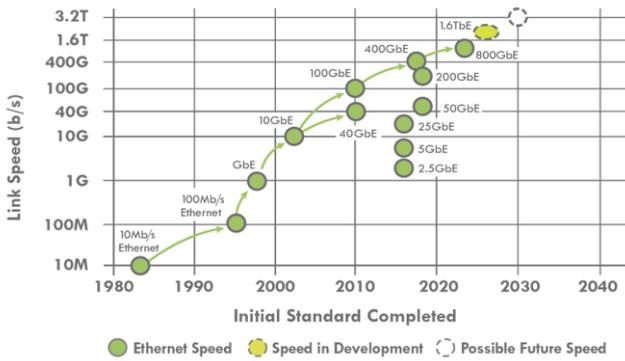
数据来源：SemiAnalysis，东吴证券研究所

硬件解耦趋势已现，插槽或为增量环节。根据英伟达，GB300 预计于 2025H1 发布，提供更高算力、更大内存以及更灵活的模块化设计。根据 SemiAnalysis，与 GB200 不同，英伟达不再提供整个 Bianca 板，对于 GB300 英伟达将只提供 SXM Puck 模块上的 B300、BGA 封装上的 Grace CPU 以及 HMC。客户将直接购买 Compute Tray 上的其余组件，这将为更多 OEM 及 ODM 提供参与 Compute Tray 环节的机会，云厂商将更多地采用定制主板及冷却系统的方式搭建其数据中心。根据 TechSpot，英伟达正考虑为下一代 GB300 芯片采用插槽式设计，使得每个 GPU 都具备单独更换或者升级的能力。

2.3.2. 高速化、小型化、集成化为通信连接器升级方向

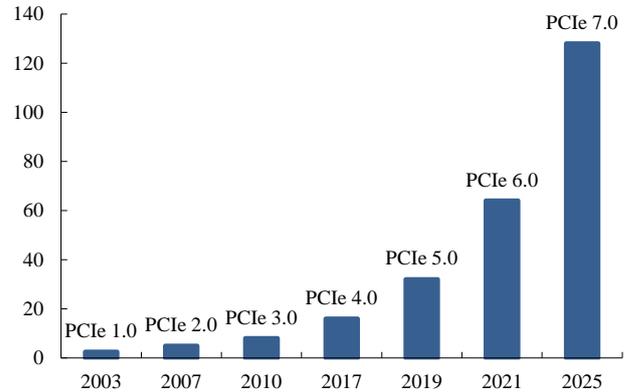
以太网链路速度向 1.6T 演进，PCIe 7.0 规范 25 年有望落地。以太网链路速度从上世纪 80 年代的 10M 逐步发展至 56G，现升级到 800G，且正朝 1.6T 演进。224G PAM4 技术出现后，以太网可实现单通道 224Gb/s 的传输速率，大幅提高数据吞吐量。目前 PCIe 5.0 持续渗透，根据 PCI-SIG，PCIe 7.0 规范预计将在 2025 年落地，单通道速率将达 128GT/s，终端设备落地仍需一定时间。技术进步或驱动下一轮设备更新周期。根据 ABI Research 预测，数据中心 PCIe 连接解决方案市场规模有望从 2023 年的 41 亿美元增长至 2027 年的 66 亿美元。

图15: 以太网链路速率升级



数据来源: Ethernet Alliance, 东吴证券研究所

图16: PCIe 单通道速率提升 (GT/s)



数据来源: PCI-SIG, 东吴证券研究所

网络高速化驱动连接器迭代升级, 高速化、小型化、集成化为主要方向。目前高速背板连接器正从112G向224G演进。根据华丰科技, 2023年高速连接器渗透率仅为5%, 随网络传输速率提升, 高速连接器应用场景增加, 渗透率有望同步提升。传输速率提高将带来以下问题: 1) 电磁干扰源增多, 电磁环境趋于复杂; 2) 连接器将产生更多热量; 3) 所需设备数量增加后挤占部署空间。应对这些问题连接器需要不断迭代升级, 实现更好的电磁兼容性、抗串扰性能、散热性能和可部署性。目前, 高速连接器供应商通过柔性干涉连接电路板技术、定制塑胶补偿信号延迟、电路板扩孔、散热桥设计等方式优化产品。

图17: 龙头公司高速/集成方向代表产品

<p>Molex</p> <p>CX2 Dual Speed</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 传输速率: 224Gbps ➢ DP转DP间距: 4.0mm ➢ 排间距离: 2.3mm 	<p>Amphenol</p> <p>Paladin系列</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 传输速率: 112-224Gbps ➢ 间距: 1RU空间可容纳114个差分对 	<p>TE Connectivity</p> <p>STRADA Whisper</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 传输速率: 56-112Gbps ➢ 提供背板、正交和有线三种选择
<p>Multi-Trak I/O连接器</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 传输速率: 64Gbps ➢ 间距: 端子间距0.6mm 	<p>Xcede HD</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 传输速率: 20Gbps ➢ 间距: 每厘米33个差分对 	<p>OSFP连接器及配件</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 传输速率: 112G PAM-4协议, 支持高达800Gbps ➢ 1RU交换机中提供32个端口

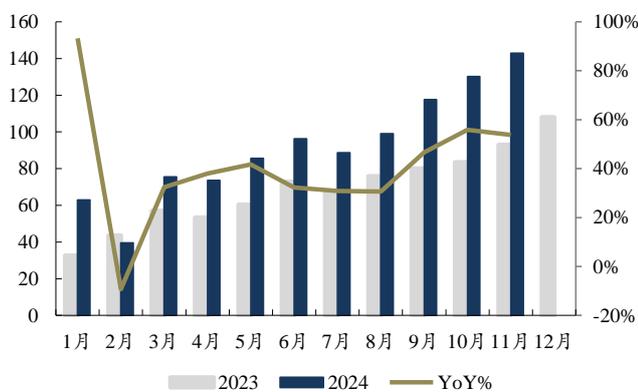
数据来源: 各公司官网, 东吴证券研究所

2.4. 汽车连接器：新能源+智驾渗透率提升，丰富连接场景

2.4.1. 新能源车国内销量持续高增，NOA 搭载量有望快速增长

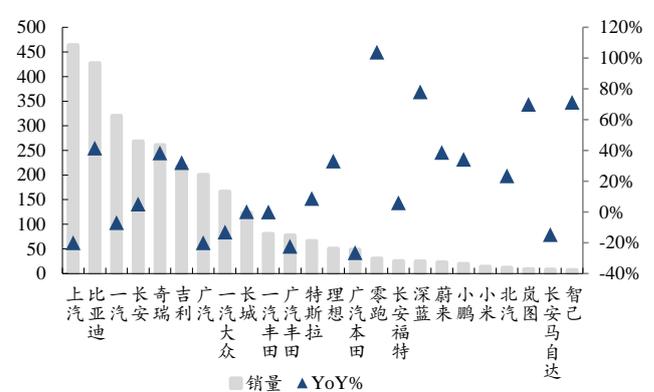
新能源车国内销量持续高增，本土供应链有望受益。根据中国汽车工业协会，2024 年 11 月新能源汽车国内销量为 142.9 万辆，环比+9.7%，同比+53.8%；2024 年 1-11 月新能源汽车国内销量为 1012.1 万辆，同比+40.3%，新能源车国内销量持续高增。新能源车电压架构通常为 400-800V，远高于燃油车电压等级，带来高压导线、高压插件、大线径铝导线、大电流 Busbar 增量需求。根据 NE 时代统计的 2024 年车企销量数据，整车产品周期加快，本土品牌强势增长。国内车企崛起有望带动相关产业链，加速汽车连接器国产化进程。

图18：新能源车国内销量及同比增速（万辆）



数据来源：中国汽车工业协会，东吴证券研究所

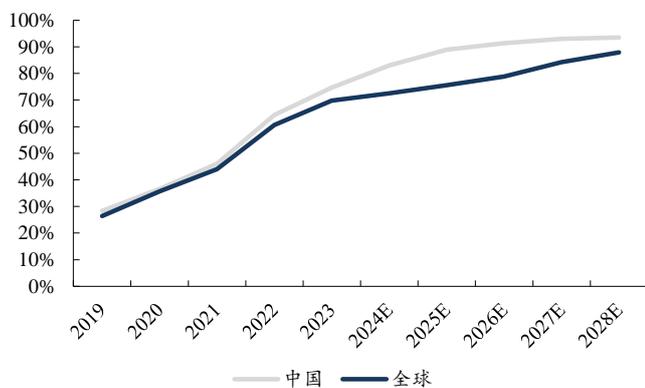
图19：2024 年车企整车销量及同比增速（万辆）



数据来源：NE 时代，东吴证券研究所

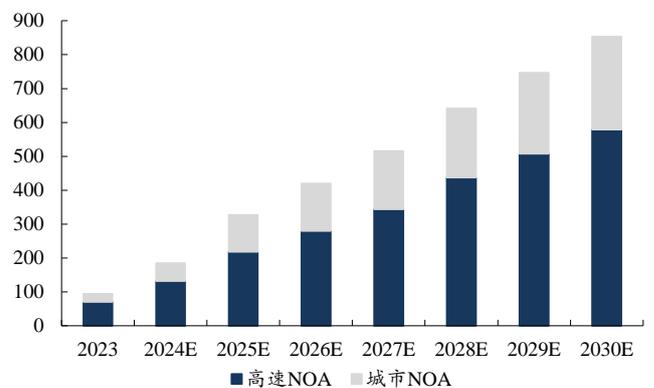
智驾渗透率提升，NOA 搭载量持续增长。根据弗若斯特沙利文，2023 年全球/中国智能驾驶渗透率分别为 69.8%/74.7%，2028 年有望达 87.9%/93.5%。目前主流车企高速 NOA 已上车，未来有望围绕城市 NOA 展开竞争。根据盖世汽车，2023 年高速/城市 NOA 搭载量分别为 70.7/23.8 万辆，预计 2024 年国内高速/城市 NOA 搭载量分别达 132/53 万辆，同比+123%/+87%，预计 2030 年国内高速/城市 NOA 搭载量分别达 579/274 万辆，对应 2023-2030 年 CAGR 为 35%/42%，NOA 搭载量持续增长。

图20：2019-2028E 全球及中国自动驾驶乘用车渗透率



数据来源：弗若斯特沙利文，东吴证券研究所

图21：2023-2030E 国内领航驾驶搭载量（万辆）



数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

表2: 各大车企高速 NOA、城市 NOA 及无图方案进展

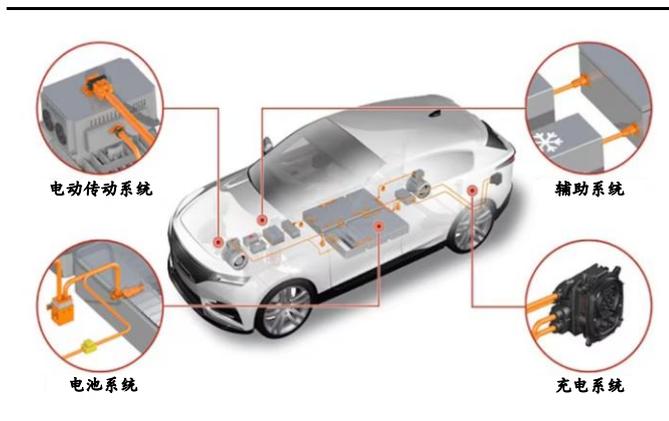
品牌	高速领航辅助 (标配/选配&选装费用)	城市领航辅助 (标配/选配&选装费用)	城市领航辅助开城进展	无图方案进展	相关车型
长城	标配	无	全国开城	首搭车型上市	蓝山、坦克 700 Hi4-T
华为 NCA	标配	选配 2-2.6 万元	2024 年 2 月开通全国无图 NCA	已开通	问界 M5&M7、阿维塔 11&12、智界 S7
极氪 NGP	标配	选配 3.5 万元	2024 年 10 月已在 17 个城市开通高速 NZP	/	极氪 007
极越 PPA	选配 1.99 万元	选配 1.99 万元	2024 年 3 月上海、北京、深圳、杭州点对点领航	未来覆盖百度车道级导航地图可到区域	极越 01
理想 NOA	标配	标配	2024 年 2 月覆盖 110 城	已开通	理想 L7、理想 L8、理想 L9
腾势 NOA	2023 款选配 2024 款标配	选配 1.5 万元	2025 年全国开城	开发轻地图方案	腾势 N7
蔚来 NOP+	选配 380 元/月	选配 380 元/月	截至 2024 年 6 月 NOP+可用里程达 140 万公里	正在开发	ES8、EC6、FS6、ET7
小米 NOA	选配 1.8 万元	选配 2.6 万元	2024 年 10 月全量推送	已开通 采用轻地图方案	SU7
小鹏 NGP	标配	标配	2024 年 1 月覆盖 243 城	已开通 采用轻地图方案	G6、G9、P7i
智己 NOA	选配 3.68 万元	选配 3.68 万元	2024 年 3 月深圳、广州、苏州无图城市 NOA 公测	已开通	LS6

数据来源: NE 时代, 东吴证券研究所

2.4.2. 传感器用量增加丰富汽车连接场景, 提高性能要求

汽车线缆连接场景分为低压侧和高压侧。低压侧主要包括仪表台板线束、底盘线束、发动机舱线束、发动机线束、门线束、顶棚线束、前后保险杠线束等; 高压侧主要包括高压电源线束、电动压缩机电源线束、直流变换器输出负极线束、PTC 输入线束、交直流一体充电插座线束等。车内高压线束属于高安全件, 具有大电压/电流、大线径、导线数量多的特点, 对电性能、屏蔽性能、机械性能和耐久性能都有较高要求。海外龙头优势主要在于产品性能、解决方案能力及产业链生态支持, 在高压侧已有成熟解决方案。例如泰科电子充电系统可以在高达 500 A 的电流和高达 1000 VDC 的电压下实现快速、智能且安全的交流和直流充电。

图22: 高压侧连接系统



数据来源: 泰科电子, 东吴证券研究所

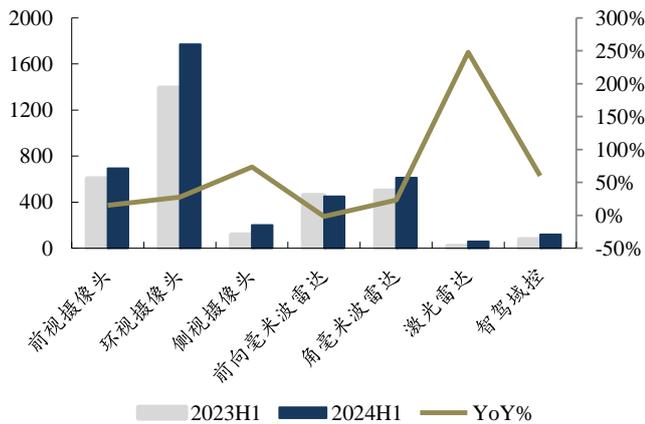
图23: 泰科电子对应产品矩阵



数据来源: 泰科电子, 东吴证券研究所

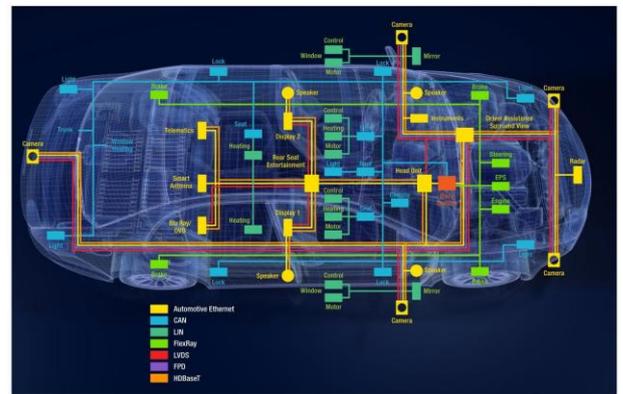
传感器用量增加，传输性能要求提升，高速、高频、高压连接器方案需求增长。在汽车电气架构向域集中式演进过程中，线缆用量有所减少，但连接器用量不降反增。根据 Bishop & Associates, 传统燃油车整车仅使用约 500 个连接器，而新能源车则需要 800-1000 个连接器，其中高压连接器占比大幅增加，驱动 ASP 提升。除电压架构提升外，电动化、智能化使车载传感器用量增加为主要原因。根据 NE 时代，2024H1 激光雷达、侧视摄像头、智驾域控装车量分别实现 247%/73%/60%的同比增速，多传感器融合成为行业趋势。智驾硬件连接方案对传输速率、低延迟、抗干扰要求更高，高速、高频、高压连接器方案需求有望迅速增长。

图24: 智驾硬件搭载量 (万套)



数据来源: NE 时代, 东吴证券研究所

图25: 新能源车通信系统示意图



数据来源: Tektronix, 东吴证券研究所

表3: 不同级别自动驾驶所需传感器

		L1-L2	L3-L4	L4-L5
	单价 (元)	数量	数量	数量
激光雷达	3200	0	1	1-3
毫米波雷达	350	3	4-8	6-12
摄像头	300	5	6-8	8-15
超声波雷达	100	12	8-12	8-12

数据来源: 毕马威, 东吴证券研究所

3. 公司：集团生态协同，前瞻布局优质细分赛道

3.1. 连接能力筑底，产品矩阵逐步完善

自 20 世纪 80 年代开始，公司专注生产铜线及连接器，技术积累深厚，产品性能领先，精密制造能力和定制化能力突出，围绕连接场景依托收并购完善产品矩阵，成长路径清晰：

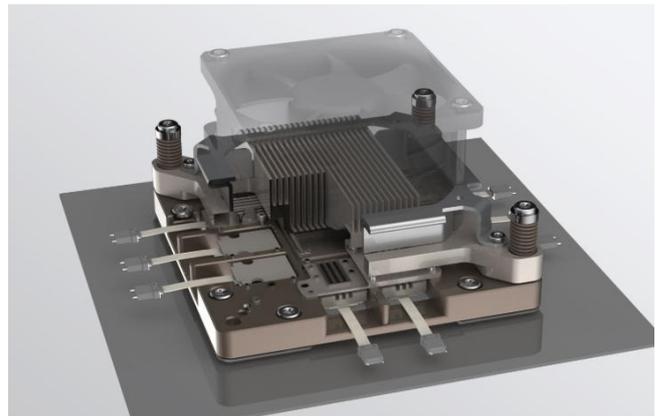
在通信领域，公司于 2015 年收购 Avago 加强光模块能力；2024 年收购山东华云光电 70% 股权，整合国际客户资源、光芯片技术，以及国内外研发基地，目前双方合作的 800G OSFP SR8 模组已经大批量出货到北美重要客户。同时公司**新品值得关注**：1) 华云光电计划于 2024Q3 完成 800G QDD、OSFP AOC、SR8、LPO 等多模光产品开发、2024Q4 完成 800G DR82xFR4 等单模光产品开发、2025 年完成 1.6T SR8 DR8 产品开发；2) 公司 800G 高速连接器曾获德国红点设计大奖，目前正与联发科共同合作开发 51.2T 及下世代 CPO 高速连接解决方案；3) 公司在 2024 年 OCP 会上展示客制化 224G+XPU/GPU 连接插槽，有望复刻在 CPU 插槽领域的成功经验。

图26：公司光学/铜缆解决方案



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

图27：公司与联发科合作的 CPO 产品



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

在电动汽车领域，公司于 2023 年收购 Prettl SWH，其业务涵盖传感器、连接性及电气化解决方案设计、开发及制造，业务遍及欧洲、亚洲、北美及非洲。2024M12 完成对 Auto-Kabel 的收购，后者拥有 90 年历史，其产品包括充电插座、驱动电缆与电池连接器。2024 年公司与星源博锐合资成立鸿翼新能源拓展充电桩市场，同年与 Saleh Suleiman Alrajhi & Sons 成立合资企业进军中东电动车充电站市场。上述收并购有望拓展公司业务范围和客户组合，加强公司在电源传输系统方面的产品组合，包括先进高压电源传输线束及汇流排等。

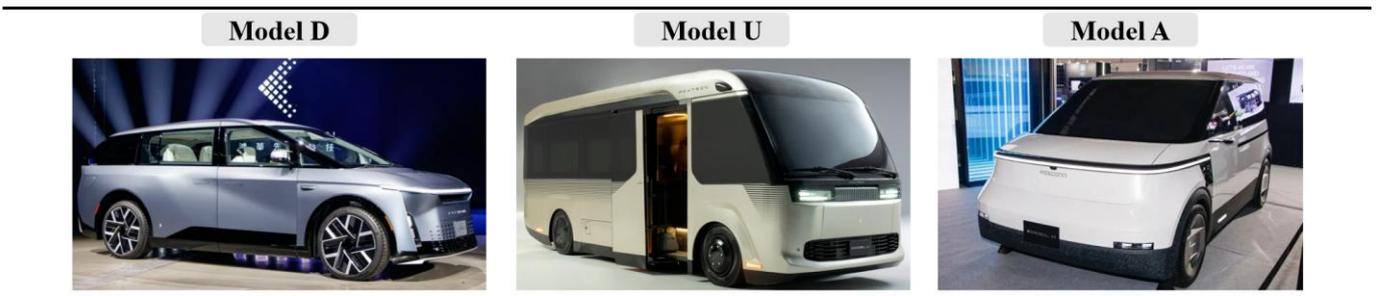
3.2. 集团生态协同，垂直整合优势显著

对标海外龙头，公司的独特优势在于集团生态协同和垂直整合能力，利于产品验证迭代及拓展客户：

在 AI 服务器领域，鸿海集团及旗下工业富联为英伟达重要合作伙伴，在组装及液冷环节具有卡位优势。2024M6 鸿海集团与英伟达宣布，双方将于高雄建造先进算力中心，预计 2026 年完工；2024M10 鸿海集团宣布，将于墨西哥打造全球最大的 GB200 芯片制造基地。

在电动汽车领域，鸿海集团打造 MIH 平台，转型平台解决方案供应商。2020 年第一届鸿海科技日，集团推出 MIH (Mobility In Harmony) 开放平台，意图透过发展标准化、模块化、平台化技术改变传统汽车产业体系，此后陆续推出 Model C (SUV)、Model E (轿车)、Model T (巴士)、Model B (休旅) 和 Model V (皮卡)、Model N (物流车) 等电动车型；2023M1 鸿海集团宣布与英伟达开发自动驾驶汽车平台，鸿海集团将基于 Orin 芯片制造电子控制单元 (ECU)；2024 年鸿海科技日集团推出 Model D (SUV)、Model U (电动巴士) 及 Model A (小型 MPV) 新车型，彰显集团转型平台解决方案供应商的决心。2024M5 富士康收购采埃孚底盘模块有限公司 50% 股份，组建乘用车底盘系统领域合资公司，深化与全球汽车零部件龙头公司采埃孚集团的合作。

图28: MIH 平台 2024 年新车型



数据来源：鸿海集团，东吴证券研究所

在机器人领域，集团积极布局下游。2014 年鸿海集团与阿里巴巴共同投资日本软银旗下机器人子公司 SoftBank Robotics，此后与软银共同发布服务机器人 Pepper。2016 年富士康参与达闼科技融资，2021 年工业富联参与思灵机器人融资，2023 年鸿海集团参与 Telexistence 融资，并将参与其下一代机器人“GHOST”量产，2024M10 鸿海集团公布其与思灵机器人合作研发的半人形机器人。目前思灵机器人已切入汽车电子域控制器组装、移动式自动收货、智能焊接等场景，发展迅速。此外，2024M1 鸿海集团董事长刘扬伟表示正与英伟达合作，在台湾高雄研发服务场景人形机器人。

图29: 软银 Pepper 产品



数据来源：软银，东吴证券研究所

图30: 思灵机器人半人形机器人产品



数据来源：鸿海集团，东吴证券研究所

3.3. 印度产能落地，声学产品放量可期

根据公司招股书，2015 年第一大客户为关联方鸿海及其附属公司，2016 年第一大客户转为下游品牌公司（北美大客户）。北美大客户在消费电子领域具有领先地位，根据 Canalsys 其 TWS 耳机产品市占率多年维持全球第一，2024Q3 出货量约 1980 万套，同比 -9.3%，市占率恢复至 21.4%。公司与 A 客户在连接器、声学等领域有多年合作经验。2018 年公司收购 Belkin 进入消费电子终端产品市场，Belkin 产品主要为北美大客户产品的相关配件，包括充电器、线缆、扩展坞、适配器、屏幕保护膜、耳塞和耳机等。近年来公司第一大客户贡献营收占比整体呈上升趋势，从 2017 年的 23.4% 提升至 2023 年的 40.7%。

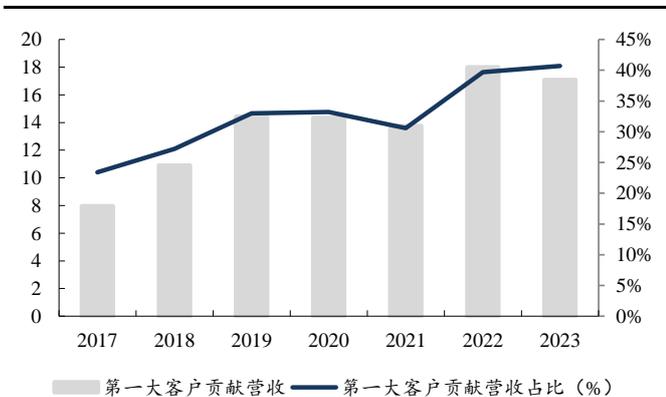
印度产线或于 25 年投产，公司代工份额有望提升。公司在镇江、越南已布局声学产品产能，TWS 耳机组装业务主要分布于越南。公司印度产能进展迅速：2024M4 公司向新加坡子公司注资 4 亿美元，其中 1.5 亿指定用于印度子公司；根据台北时报，2023M5 公司印度南部特伦甘纳邦工厂已举行奠基仪式；根据 The Economic Times，该工厂将于 2025 年生产北美大客户 TWS 产品，我们认为印度产线投产后，公司组装代工份额有望提升。

图31: Belkin 热门产品



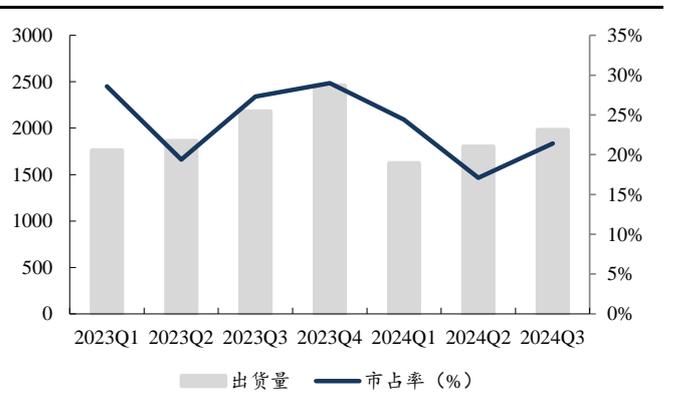
数据来源：Belkin，东吴证券研究所

图32: 公司第一大客户贡献营收及其占比（亿美元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图33: 北美大客户 TWS 耳机全球出货量及市占率（万套）



数据来源：Canalys，东吴证券研究所

4. 盈利预测及投资建议

核心假设与收入拆分:

网络设施: 下游数据中心需求景气, 有望带动互联解决方案供应商收入持续提升, 公司有望充分受益。我们预计公司该板块 2024-2026 年收入为 5.8/6.3/8.7 亿美元, 同比增速为 37%/8%/38%。

电动汽车: 子公司 Voltaira 运营效率提升, Auto-Kabel 收购完善产品组合。我们预计公司该板块 2024-2026 年收入为 4.5/9.5/10.5 亿美元, 同比增速为 47%/111%/10%。

系统终端产品: 公司印度产能 2025 年有望落地, 驱动组装代工份额提升。我们预计公司该板块 2024-2026 年收入为 14.2/15.1/15.9 亿美元, 同比增速为 0%/7%/5%。

智能手机、电脑及消费性电子及其他: 随 PC 及消费电子终端需求弱复苏, 带动公司相应业务收入平稳增长。我们预计公司相应板块 2024-2026 年收入为 19.7/19.0/19.0 亿美元, 同比增速为 -4%/-3%/0%。

综上, 我们预计公司 2024-2026 年收入为 44.1/49.9/54.0 亿美元, 同比增速为 5%/13%/8%。

我们预计 2024-2026 年公司毛利率随业务结构变化、产品组合改善小幅提升, 费用率有望伴随公司收购影响淡化及运营效率提升恢复至合理水平, 2024-2026 年归母净利润为 1.6/2.4/3.0 亿美元。

表4: 公司分业务营收预测 (单位: 亿美元)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	45.3	42.0	44.1	49.9	54.0
YoY%	1%	-7%	5%	13%	8%
毛利率	17%	19%	21%	20%	21%
网络设施收入	7.5	4.2	5.8	6.3	8.7
YoY%	-15%	-44%	37%	8%	38%
电动汽车收入	1.5	3.1	4.5	9.5	10.5
YoY%	-13%	100%	47%	111%	10%
系统终端产品收入	13.4	14.2	14.2	15.1	15.9
YoY%		6%	0%	7%	5%
其他业务合计收入	22.9	20.5	19.7	19.0	19.0
YoY%		-10%	-4%	-3%	0%

数据来源: Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

投资建议：公司深耕连接器线缆四十余年，行业地位稳固，下游布局全面，网络设施、电动汽车、系统终端产品业务成长路径清晰。在连接器线缆领域，选择龙头安费诺和电联技术作为可比公司；在组装代工领域，选择立讯精密及比亚迪电子作为可比公司。可比公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 32.0/25.3/21.1 倍。我们预计鸿腾精密公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.6/2.4/3.0 亿美元，当前市值对应 PE 分别为 21.1/14.2/11.5 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

表5：可比公司估值（截至 2025 年 2 月 20 日；USD1=CNY7.2569）

公司名称	股票代码	总市值 (百万美元)	净利润 (百万美元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
安费诺	APH.N	84546	2511	2919	3252	33.7	29.0	26.0
电联技术	300679.SZ	3865	88	117	147	43.8	33.0	26.2
立讯精密	002475.SZ	44358	1865	2358	2871	23.7	18.7	15.4
比亚迪电子	0285.HK	16297	609	791	962	26.7	20.5	16.9
平均						32.0	25.3	21.1
鸿腾精密	6088.HK	3441	163	242	298	21.1	14.2	11.5

数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

注：安费诺盈利预测来自彭博一致预期，公司盈利预测来自东吴研究所测算，其余公司盈利预测来自 Wind 一致预期，市场数据截至 2025 年 2 月 20 日收盘

5. 风险提示

AI 进展不及预期: 若 AI 技术难以取得持续突破性的成果, 或导致 AI 产品的迭代不及预期, 产业发展节奏滞后, 通信领域高速连接器需求或不及预期。

宏观经济恢复不及预期: 连接器行业下游广泛, 与宏观经济形势和整体消费经济密切相关。宏观经济恢复不及预期可能会降低个人用户的购买能力和消费意愿, 影响企业客户的运营情况和利润, 导致其减少投入发展业务及开拓市场的资源, 从而对公司的部分收入来源造成不利影响。

地缘政治风险: 公司海外客户营收占比较大, 地缘政治不稳定或影响公司海外客户开拓节奏。

鸿腾精密三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,111.99	3,283.40	3,611.15	3,990.24	营业总收入	4,206.61	4,414.76	4,993.36	5,401.59
现金及现金等价物	1,316.36	1,411.12	1,490.97	1,702.11	营业成本	3,388.41	3,498.07	3,980.02	4,290.73
应收账款及票据	807.28	849.46	960.79	1,039.34	销售费用	104.61	125.82	119.84	124.24
存货	801.80	827.75	941.79	1,015.32	管理费用	190.85	233.98	221.21	213.90
其他流动资产	186.55	195.08	217.59	233.48	研发费用	307.66	342.14	349.54	372.17
非流动资产	1,981.75	1,898.71	1,948.71	1,948.71	其他费用	2.24	2.35	0.00	0.00
固定资产	899.79	949.79	999.79	999.79	经营利润	212.83	212.39	322.76	400.55
商誉及无形资产	737.55	737.55	737.55	737.55	利息收入	30.12	0.00	0.00	0.00
长期投资	73.19	73.19	73.19	73.19	利息支出	63.37	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	69.80	69.80	69.80	69.80	其他收益	(0.13)	22.07	24.97	27.01
其他非流动资产	201.42	68.38	68.38	68.38	利润总额	179.46	234.47	347.73	427.56
资产总计	5,093.74	5,182.11	5,559.86	5,938.95	所得税	49.88	70.34	104.32	128.27
流动负债	2,563.49	2,612.00	2,777.74	2,888.93	净利润	129.57	164.13	243.41	299.29
短期借款	1,382.52	1,382.52	1,382.52	1,382.52	少数股东损益	0.61	0.77	1.14	1.40
应付账款及票据	663.14	684.60	778.92	839.73	归属母公司净利润	128.97	163.36	242.27	297.89
其他	517.83	544.88	616.30	666.68	EBIT	212.70	234.47	347.73	427.56
非流动负债	92.87	0.00	0.00	0.00	EBITDA	433.00	234.47	347.73	427.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	92.87	0.00	0.00	0.00					
负债合计	2,656.36	2,612.00	2,777.74	2,888.93					
股本	142.38	142.38	142.38	142.38	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	2.55	3.32	4.46	5.85	每股收益(美元)	0.02	0.02	0.03	0.04
归属母公司股东权益	2,434.83	2,566.79	2,777.67	3,044.17	每股净资产(美元)	0.33	0.35	0.38	0.42
负债和股东权益	5,093.74	5,182.11	5,559.86	5,938.95	发行在外股份(百万股)	7,292.49	7,292.49	7,292.49	7,292.49
					ROIC(%)	4.27	4.22	6.00	6.96
					ROE(%)	5.30	6.36	8.72	9.79
					毛利率(%)	19.24	20.76	20.29	20.57
					销售净利率(%)	3.07	3.70	4.85	5.51
					资产负债率(%)	52.15	50.40	49.96	48.64
					收入增长率(%)	(7.31)	4.95	13.11	8.18
					净利润增长率(%)	(23.97)	26.67	48.30	22.96
					P/E	26.65	21.04	14.19	11.54
					P/B	1.41	1.34	1.24	1.13
					EV/EBITDA	2.70	14.54	9.57	7.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为美元,港元汇率为2025年2月20日的1HKD=0.1286USD,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>