

網通產業

美股 4Q24 財報焦點：交換機升級、DeepSeek 驅動 AI 需求

焦點內容

1. 資料中心規格升級為本季財報會議投資人關注重點。
2. 相關廠商正向看待 DeepSeek 驅動 AI 需求成長。
3. Qorvo 持續退出 Android 5G 手機中低階市場；Skyworks iPhone 供應份額持續流失。

重要訊息

我們整理歐美網通公司 4Q24 財報會議重點，本季財報中投資人主要關注包括(1) 800GbE 與 1.6TbE 的光收發模組及交換器升級趨勢；(2) DeepSeek 對產業之影響及 AI 相關需求則維持樂觀。

評論與分析

資料中心規格升級為投資人關注重點。 本季財報會議中，投資人普遍關注包括 800GbE 與 1.6TbE 的光收發模組及交換器升級趨勢，以及 CPO 技術發展的影響。其中 Coherent (美)、Lumentum (美)皆提及 1.6TbE 光收發模組將於 2026 年逐漸放量且 200G EML 目前仍供不應求。而 CPO 技術演進則將有助於(1)頻寬增加；(2)節點間的傳輸媒介從電轉為光；(3)高功率雷射增加，都將驅動光網路的 TAM 持續增長。

正向看待 DeepSeek 驅動 AI 需求成長。 關於 DeepSeek 帶來的影響方面，Celestica (加)認為 DeepSeek 對其業務影響為中性偏正向，並看好降低 AI 訓練成本可以促進對高頻寬、低延遲網路等需求。而 Cisco (美)則認為 DeepSeek 相關技術有助於 AI 在企業領域中加速發展，同時也表示目前觀察到 DeepSeek 等模型的資安相關疑慮，將有助於 AI 防禦模型發展，整體而言亦正向看待。

Qorvo 持續退出 Android 5G 手機中低階市場；Skyworks iPhone 供應份額持續流失。 Qorvo (美)於 3Q25 財年財報會議表示 Android 5G 手機消費偏好加速轉往中低階，預期 Android 相關營收將自 2025 財年的 8.75 億元，於 2026-27 財年各下滑 1.5-2 億美元(減少約 34-46%)；中國 Android 市場單季營收將自約 1 億美元下滑 50%至 5,000 萬美元。未來 Qorvo 將以供應 iPhone 及 Android 旗艦/高階機種為主，其中 iPhone 機型以 Pro/Pro Max 為主，並對秋季新機種之 content growth 提升具信心；而若未來 iPhone 採用自製 Modem，亦有信心持續供應。Skyworks (美)則表示其在 iPhone 發生 content loss，預期在秋季新機種流失 20-25%份額，將影響 3Q25-2026 財年相關營收。兩間公司並同時指出在車用、IoT、Wi-Fi 看到較佳之成長動能。

投資建議

我們依據 4Q24 財報與展望調整 Arista 與 Cisco 目標價為 105 美元(基於 35 倍 2025 年每股盈餘預估)與 80 美元(基於 20 倍 2026 財年每股盈餘預估)，皆維持「增加持股」評等。至於 Qorvo 及 Skyworks，由於手機相關營收皆佔整體營收 65-70%，我們認為車用、IoT、Wi-Fi 成長動能將無法抵銷手機業務之下滑，導致產能利用率無法提升進而影響獲利能力，目前股價分別交易在 2025 財年每股盈餘共識預估的 14 倍及 13.8 倍，位於過去 5 年平均本益比之中線。

投資風險

AI 需求不如預期，電信與企業客戶需求回升放緩，總體經濟風險。

圖 1：歐美網通相關公司 CY4Q24 財報及 CY1Q25/CY2025 指引與市場共識比較

Company	Ticker	CY4Q24 Review		CY1Q25/CY2025 Guidance vs. Consensus		Industry View
		Sales (US\$bn)	EPS	Guidance	Consensus	
Nokia	NOK US	6.38	0.19	2025全年營業利益 19-24億歐元	22.2億歐元	-4Q24網通基礎部門營收年增17%，子部門包含P網路及固網等皆呈年增，其中北美及印度電信運營商需求顯著改善 -2025年北美網通基礎部門維持強勁成長，行動網通營收維持穩定，其中一客戶減少約40%的4Gbps營收將由其他客戶補上 -印度以網通基礎之固網為主要動能，FWA需求強勁，而行動網通需求谷底已過 -其他市場中，歐洲主要由Nokia Technologies驅動回復成長，拉丁美洲競爭環境則依然激烈 -管理層認為Hyperscaler及企業客戶之資料中心為重要成長機會，公司在P網路與微軟及Nscale合作，並將每年額外支出一億歐元，目標於2028年實現額外10億歐元營收 -公司亦於美國本土製造寬頻產品以符合新政府意向，而美國產品之中國供應份額則已經非常少 -中國供應商在歐洲、拉丁美洲等地仍具競爭力，需觀察未來晶片限制是否影響中國廠商供應能力
Ericsson	ERIC SS	6.76	0.17	1Q25網通部門營收約等於 過往3年平均季減24% (356億瑞典克朗)	365億瑞典克朗	-4Q24北美營收年增54%，網通營收年增70%，主要來自AT&T O-RAN合約rollout、強勁硬體年底需求、軟體銷售及部分北美庫存回補 -歐洲市場受惠市占率擴張及強勁交付，其他市場則因客戶投資持續放緩及商業競爭營收仍年減 -企業部門4Q24營收年減7%，主因減少參與部分市場及專注於獲利能力更佳之業務 -進入1Q25北美市場在強勁年增後回復穩定成長，管理層並在北美市場看到廣泛復甦，預期RAN市場趨於穩定 -面對川普政府潛在關稅政策，管理層表示影響需觀察，公司在各國皆有供應總部，且可相互調配，亦將增加北美產能
Verizon	VZ US	35.7	1.1	2025年調整後EPS 4.59-4.73美元	4.7美元	-2025年資本支出指引1175-185億美元(2024年為171億美元)，主要用於C-band與光纖(Fios)業務投資 -FWA用戶4Q24新增37.3萬(對比3Q24新增36.3萬)，總用戶接近460萬，維持2028年達8-900萬用戶目標；2024全年FWA營收超過21億美元 -看穿Fios/FWA在2025年持續擴大市占率，其中Fios覆蓋範圍擴大65萬個地點，及擴大部署C-band頻譜 -C-band已部署約70%計畫站點，預期2025年達80-90%，FWA在C-band市場需求很高，其中來自郊區客戶的消費型用戶比例較高
T-Mobile	TMUS US	21.9	2.57	2025年調整後 EBITDA 331-336億美元	334億美元	-2025年資本支出指引195億美元，對比2024年之88.4億美元回升 -4Q24 FWA用戶數新增42.8萬達643萬(對比3Q24新增41.5萬) -2025年postpaid客戶淨增數指引為550-600萬，為歷史最高年初指引，對比2024年淨增610萬
AT&T	T US	32.3	0.54	2025年調整後EPS 1.97-2.07美元	2.2美元	-2025年資本投資指引約220億美元，與2024年持平 -計劃2H25回購普通股，首批回購金額約100億美元 -預計未來三年內回購股數超過400億美元，包括200億美元股息支付和200億美元股票回購 -2024全年業績強勁年增超過70%，符合前次指引，由光纖營收年增近18%驅動；預期2025年光纖營收年增mid-teens -FWA用戶4Q24新增15.9萬達63.5萬，對比3Q24為新增13.5萬 -4Q24新增30.7萬光纖用戶，為歷年4Q增加數新高，對比為3Q24新增22.6萬戶 -計劃透過進一步整合AI，逐步淘汰傳統網通業務，目標2027年底節省30億美元以上成本
Celestica	CLS US	2.55	1.11	1Q25 EPS 1.06-1.16美元	0.99美元	-獲利優於預期主因CCS業務受惠HPS產品需求強勁，CCS 4Q24營收年增30%帶動營運槓桿及HPS利潤率較高助整體獲利能力 -HPS 4Q24營收年增65%達8.1億美元(佔整體營收32%)，主要受惠400G交換器強勁需求及800G產品放量 -CCS中企業部門持續單一客戶AI運算專案進入技術轉換期而營收降低，預期2H25下一代產品將放量並加速成長 -預期2025年CCS業務營收年增mid-teens，較前次財報會議提及之low-teens上修 -預期400G和800G交換器將共存一段時間，並預期2025年800G產品將成長300-400%；400G亦有望在2025年隨價格下降持續增長 -管理層表示亦另一Hyperscaler客戶取得第二個1.6T交換器專案，該項目將於2026年開始量產 -預期2025年ATSD部門營收持平，資本設備和航空/國防需求強勁由其他終端市場疲軟抵銷，工業需求庫存消化後預計2H25將回升 -管理層認為DeepSeek對其業務是中性偏正向的，降低AI訓練成本可以促進對其高頻寬、低延遲網路基建需求
Comcast	CMCSA US	31.9	0.96	未提供指引	1Q25營收300億美元 EPS 1.04美元	-4Q24獲利優於預期主因Studio業務優於預期及環球影業相關成本低於原先預期 -4Q24業務用戶減少13.9萬低於管理層預期，且用戶流失趨勢短期難以改善 -管理層表示原先對於業務市場過於樂觀，包括客戶對於價格敏感，以及來自FWA擴張及光纖建置之競爭(光纖將為長期競爭對手) -2025年資本支出集中度將與2024年高於10%接近，而環球影業建設近尾聲下相關投資將減少，管理層將轉而投資於新用戶開發
Coherent	COHR US	1.43	0.95	1Q25營收13.9-14.8億美元 EPS 0.75-0.95美元	營收14億美元 EPS 0.76美元	-Datacom FY2025(財年止於6月)營收年增79%，主因800G光收發機組放量並由多個客戶採用，400G以下光收發機組需求維持強勁 -1.6T產品亦將於2025年開始放量，且看到客戶參與度持續擴張，並正在開發3.2T產品及投資底層技術 -Telecom FY2025營收季增16%，管理層對電信市場看法由謹慎轉為審慎樂觀，並預期FY2025相關業務將持續增長 -電信市場中除以資料中心互聯(OCC)為主要驅動因素，傳統傳輸需求亦有所改善，100/400/800G ZRZR-Coherent產品將持續放量 -FY2025 mIP產能年增200%並將持續提升，美國政府亦發給晶片法案支持公司擴建德州mIP產能，另外EM亦由外部夥伴供應 -管理層表示將維持FY2025無影響，而公司有極具彈性的供應鏈包含多元製造基地及垂直整合方案面對 -管理層認為CPO將使網路TAM擴張，主要驅動因素為(1)預算增加及(2)運算節點間由電氣連接轉換為光學連接 -並未看到DeepSeek對客戶訂單(無論800G/1.6T)及長期預測造成影響，認為AI更普及及技術將推動市場長期成長
Lumentum	LITE US	0.4	0.42	1Q25營收4.1-4.25億美元 EPS 0.47-0.53美元	營收4.1億美元 EPS 0.43美元	-FY2025(財年止於6月)業績和網通部門營收季增20%，其中Datacom受惠最大hyperscaler客戶出貨量增加，以及開始向先前電話會議中提及的 -一家新客戶量產出貨，並預期FY4Q25首次量產出貨給另一家新客戶，在FY1H26持續增長 -200G EML開始向多個客戶出貨，預計200G EML供不應求至少持續至進入2026年 -預期800G/1.6T的研發生產將維持穩定，並開始於800G和1.6T的200G PD Array提供更多content機會 -新增的兩個CSF客戶並非800G，多數hyperscaler客戶1.6T於2025年底或2026年出貨 -Telecom中DCI及長途傳輸需求正在增強，傳統傳輸鏈路Telecom之產品量產客戶採用增加，通常間接由網路設備商供貨 -Telecom庫存下降將有助成長，但尚未回到疫情前的高峰 -泰國現有生產線正在擴建，額外產能擴張則將在2026年上線 -由於中國業務非核心，預計在短期內不會產生重大影響，泰國工廠正在整合來自中國的元件，而大部分出貨增長來自日本 -管理層表示CPO是短距離200G單通道以上速度的解決方案，預期CPO不會減少光學含量；即使中長期光收發機組受CPO影響，但將為高功 -率雷射擴大機會 -目前生產之光收發機組以CW laser製造粉光為主，產能不足持續影響至Jun-Q，公司持續擴大產能並期待6月解決產能瓶頸
Arista	ANET US	1.93	0.65	1Q25營收19.3-19.7億美元	19.1	-管理層預期2025財年營收年增17%，較前次財報會議之年增15-17%上修，並大致符合市場預期之83億美元(年增18%) -4Q24雲端AI相關營收佔比約48%，並新加入Oracle(美)成為主要客戶之一，預計5個大客戶中其中3個將於2025年累計達到10萬個CPU -且持續看好Microsoft(美)與Meta(美)相關營收佔比將在2025年超過10% -公司持續看好2028年700億美元交換器市場的TAM，其中約1/3是AI、1/3是資料中心跟雲端、1/3是校園與企業 -CPO部分，公司認為根本問題在可獲度，這是交換器最重要的屬性要求之一；1.6T已經開始討論但目前還沒有晶片，預計自2026年末開始 -轉換 -公司對資料中心AI展望維持樂觀但並未顯著上調2025年展望，並表示將與白牌(white-box)交換器廠商在資料中心共存
Cisco	CSCO US	14	0.94	1Q25營收139-141億美元 EPS 0.9-0.92美元	營收139億美元 EPS 0.9美元	-管理層指引FY3Q25(財年止於7月)毛利率67-68%符合市場預期之68.2%，毛利率預期季減主因是可能發生的全球關稅影響 -FY2025 webcale客戶之AI基礎建設訂單超過3.5億美元，FY2025已累積約7億美元，維持FY2025將超過10億美元AI訂單的目標 -管理層表示因為預期AI驅動網路需求增加，電信客戶在核心網路部分的訂單成長超過20%，顯示其為了準備好進行AI連接而持續投資於 -核心網路 -管理層認為DeepSeek相關技術有助AI在企業領域加速發展，同時據公司測試，顯示DeepSeek可以輕易被破解，突顯安全問題，而Cisco也 -具備AI防禦模型 -整體展望而言，本季公司對資料中心AI展望更趨樂觀，並看好校園需求與電信商AI應用增加而擴張銷售，並宣布額外回購150億美元 -的股票
APPLIED OPTOELECTRONICS	AAOI US	0.1	LPS US\$0.2	1Q25營收0.94-1.04億美元 LPS 0.07美元-breakeven	營收1.01億美元 LPS 0.01美元	-4Q24營收組成中，44%來自資料中心產品，52%來自CATV產品，其餘4%來自FTTH電信和其他產品。 -資料中心營收組成中，4Q24營收4.420億美元，年持平，季增8%。資料中心營收組成中61%來自100G產品、32%來自200G和400G收發機組 -產品、8%來自40G收發機組產品。4Q24 400G相關營收成長約4倍，100G則逐漸下降，管理層並預期20-3Q25 800G會逐漸增長，2025年底到 -2026年初開始出貨1.6T。 -4Q24 CATV營收為5.220億美元，年增超過300%，季增超過100%，主要受惠本季對主要的MSO客戶出貨1.8 GHz放大器，該客戶正在升級外部 -網路並加速部署DOCSIS 4.0。 -預計3Q25-1Q26每月產能達到12-14萬顆單模光收發機組，而從客戶得到的訊息顯示2026年底800G線1.6T單模需求將達到20-25萬顆，目前看 -到對2公里或10公里的400G單模光收發機組需求相當強烈。 -公司展望中提及MSO對於DOCSIS 4.0的建置，基本符合過往Comcast(美)與Charter(美)提及將於2025年積極升級DOCSIS 4.0之說法

資料來源：公司資料, Bloomberg, 凱基

備註：綠色為優於預期，紅色為低於預期，白色為符合預期

圖 2：歐美 PA 供應鏈相關公司 CY4Q24 財報及 CY1Q25/CY2025 指引與市場共識比較

Company	Ticker	CY4Q24 Review		CY1Q25 Guidance		Industry View
		Sales (US\$m)	EPS (US\$)	Sales (US\$m)	EPS (US\$)	
Skyworks	SWKS US	1,069	1.6	935-965	1.2	-FY2Q25(財年止於9月)手機業務營收指引16億美元，季減13-20%，符合市場預期的5.66億美元 -管理層表示在最大客戶Apple(美) iPhone發生content loss，預期在秋季新機種流失20-25%份額，將影響FY3Q25-2026相關營收，而iPhone FY1Q25營收占比約60% -管理層表示FY2Q25毛利率區間45.5-46%，季減0.5-1ppts，主因營收規模受限及產能利用率低使獲利能力受到挑戰 -預期FY2Q25 broad market營收將季增，主要由IoT及車用產品線帶動，工業及基建市場仍嚴峻
Qorvo	QRVO US	916	1.61	825-875	0.9-1.1	-FY3Q25(財年止於3月) EPS優於指引主因成本費用控管、ACG部門裁員與公司重組 -Apple佔FY3Q25單季營收略多於50%，預期FY26 Apple營收持平或略為上升；ACG營收FY26將年減個位數，並於FY27年增中個位數 -管理層表示其供應iPhone機型以Pro/Pro Max為主，並對秋季新機種之content growth提升信心；而若未來iPhone採用自製Modem，亦有信心持續供應 -FY3Q25看到Android市場下降快於預期，主因消費者對Android需求轉向中低階；FY25 Android營收8.75億美元，預期FY26-27將各減少1.5-2億美元，減少部分由中國市場及三星部分中階手機業務衰退造成 -公司未來Android供應將以高階/旗艦機種為主，並預期在退出入門機種後中國Android單季營收自1億美元降至5,000萬美元 -預期HPA與CSG業務FY26營收年增10-12%，HPA由國防/航空訂單驅動；CSG動能則包含車用、Ultra Wide Band及Wi-Fi升級

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：綠色為優於預期，紅色為低於預期，白色為符合預期

圖 3：Arista 4Q24 財年財報與 1Q25 財年公司財測暨市場共識比較

US\$m	4Q24					Guidance (Midpoint)	1Q25F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)		Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	
Revenue	1,930	1,896	1.8	6.6	25.3	1,950	1,906	2.3	1.0	24.1	
Breakdown											
Product	1,608	1,584	1.5	5.5	22.7		1,588				
Service	322	312	3.5	12.3	40.1		318				
Gross profits	1,239	1,210	2.5	5.9	23.0		1,197				
Product	964	951	1.5	3.7	18.4		942				
Service	267	259	2.9	15.3	44.3		255				
Product_cost	644	634	1.6	8.5	29.8		646				
Service_cost	56	53	6.1	(0.1)	22.9		63				
Total expenses	1,023	1,055	(3.0)	11.1	13.6		1,057				
Operating income	907	841	7.9	1.9	41.7		849				
EBITDA	922	867	6.4	1.9	41.0		871				
Pretax income	996	922	8.1	0.9	43.5		902				
Net income	830	724	14.7	7.9	25.0		729				
EPS (US\$)	0.65	0.56	16.1	8.3	25.0		0.56				
Gross margin (%)	64.2	63.8	0.4 ppts	(0.4)ppts	(1.2)ppts	63.0	62.8	0.2 ppts	(1.2)ppts	(0.7)ppts	
Product	60.0	60.0	(0.0)ppts	(1.1)ppts	(2.2)ppts		59.3				
Service	82.7	83.1	(0.4)ppts	2.2 ppts	2.4 ppts		80.2				
OP margin (%)	47.0	44.4	2.6 ppts	(2.2)ppts	5.4 ppts	44.0	44.5	(0.5)ppts	(3.0)ppts	(3.4)ppts	
EBITDA margin (%)	47.8	45.7	2.1 ppts	(2.2)ppts	5.3 ppts		45.7				
Net margin (%)	43.0	38.2	4.8 ppts	0.5 ppts	(0.1)ppts		38.2				

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 4：Arista 2021-25 財年主要財務數據與財測

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F
營業收入 (US\$百萬)	2,948	4,381	5,860	7,003	8,364
營業毛利 (US\$百萬)	1,910	2,712	3,668	4,524	5,297
營業利益 (US\$百萬)	1,141	1,796	2,257	3,327	3,915
EBITDA (US\$百萬)	1,191	1,859	2,328	3,389	4,090
稅後淨利 (US\$百萬)	915	1,448	2,199	2,910	3,825
每股盈餘 (US\$)	0.72	1.15	1.74	2.27	2.98
營業收入成長率 (%)	27.2	48.6	33.8	19.5	19.4
每股盈餘成長率 (%)	(68.3)	59.6	51.5	30.8	31.2
毛利率 (%)	64.8	61.9	62.6	64.6	63.3
營業利益率 (%)	38.7	41.0	38.5	47.5	46.8
EBITDA margin (%)	40.4	42.4	39.7	48.4	48.9
淨負債比率 (%)	Net Cash				
股東權益報酬率 (%)	23.0	29.6	23.8	29.1	25.3

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 5 : Arista 各產品線營收拆分

營收 (百萬美元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
Product	1,172	1,262	1,286	1,310	1,329	1,423	1,524	1,608	1,636	1,685	1,776	1,873	5,029	5,884	6,970
Service	179	197	224	230	243	267	287	322	338	344	350	362	831	1,119	1,394
比重 (%)															
Product	87	86	85	85	85	84	84	83	83	83	84	84	86	84	83
Service	13	14	15	15	15	16	16	17	17	17	16	16	14	16	17
年增率 (%)															
Product	62	42	27	19	13	13	19	23	23	18	17	16	35	17	18
Service	18	19	33	29	35	35	28	40	39	29	22	12	25	35	25

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 6 : Cisco 2Q25 財年財報暨市場共識比較

US\$m	2Q25						Guidance (mid-point)	Diff. (%)
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)			
Total revenue	13,991	13,866	0.9	1.1	9.4	13,850	1.0	
Product	10,234	9,991	2.4	1.2	10.9			
Services	3,757	3,875	(3.0)	0.8	5.6			
Gross profits	9,612	9,519	1.0	0.2	12.7	9,487	1.3	
Operating income	4,861	4,693	3.6	3.0	15.3	4,709	3.2	
EBITDA	5,622	5,195	8.2	(27.7)	21.2			
Pretax Income	4,642	4,501	3.1	2.4	6.3			
Net income	3,798	3,633	4.5	2.4	7.3			
EPS (US\$)	0.94	0.91	3.5	3.3	8.0	0.90	4.4	
Gross margin (%)	68.7	68.7	0.0 ppts	(0.6)ppts	2.0 ppts	68.5	0.2 ppts	
OP margin (%)	34.7	33.8	0.9 ppts	0.6 ppts	1.8 ppts	34.0	0.7 ppts	
EBITDA margin (%)	40.2	37.5	2.7 ppts	(16.0)ppts	3.9 ppts			
Net margin (%)	27.1	26.2	0.9 ppts	0.4 ppts	(0.5)ppts			

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

圖 7 : Cisco 3Q25 財年與 2025 財年公司財測暨市場共識比較

US\$m	3Q25F					2025F			
	Guidance (mid-point)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance (mid-point)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
Total revenue	14,000	13,900	0.7	10.2	2.6	56,250	56,000	0.4	4.5
Product		10,008					41,102		
Services		3,892					14,898		
Gross profits	9,450	9,480	(0.3)	8.9	2.0		38,212		
Operating income	4,690	4,615	1.6	7.8	5.6		19,157		
EBITDA		5,127					21,621		
Pretax Income		4,390					18,445		
Net income		3,551					14,869		
EPS (US\$)	0.91	0.90	1.1	3.4	4.6	3.71	3.71	0.0	(0.5)
Gross margin (%)	67.5	68.2	(0.7)ppts	(0.8)ppts	(0.4)ppts		68.2		
OP margin (%)	33.5	33.2	0.3 ppts	(0.7)ppts	1.0 ppts		34.2		
EBITDA margin (%)		36.9					38.6		
Net margin (%)		25.5					26.6		

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

圖 8 : Cisco 2022-26 財年主要財務數據與財測

	Jul-22A	Jul-23A	Jul-24A	Jul-25F	Jul-26F
營業收入 (US\$百萬)	51,557	56,998	53,803	56,278	58,849
營業毛利 (US\$百萬)	33,326	36,788	36,312	38,411	40,039
營業利益 (US\$百萬)	17,345	19,071	18,377	19,158	20,239
EBITDA (US\$百萬)	18,824	20,930	20,884	23,924	21,865
稅後淨利 (US\$百萬)	14,094	15,979	15,150	15,002	16,000
每股盈餘 (US\$)	3.36	3.89	3.73	3.72	3.99
營業收入成長率 (%)	3.5	10.6	(5.6)	4.6	4.6
每股盈餘成長率 (%)	4.3	15.8	(4.1)	(0.4)	7.5
毛利率 (%)	64.6	64.5	67.5	68.3	68.0
營業利益率 (%)	33.6	33.5	34.2	34.0	34.4
EBITDA margin (%)	36.5	36.7	38.8	42.5	37.2
淨負債比率 (%)	Net Cash	Net Cash	3.9	Net Cash	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	33.8	35.7	33.3	31.9	32.3

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。