



国联证券  
GUOLIAN SECURITIES

# 跨国巨头眼中的中国（2024）

国联证券策略研究团队

证券研究报告

2024年9月6日

请务必阅读报告末页的重要声明

## 核心结论：经济回温+产业浪潮，变化中寻找机遇

### “数”观全球：在华营收占比下滑，但增速回升

- ✓ 2024年来，全球经济保持较强韧性，八成跨国企业在2024Q1实现了目标业绩。横向对比来看，资本品、日常消费品经销与零售、汽车及零部件行业正面评价比例较低。
- ✓ 中国区营收来看，2023Q2以来，跨国公司中国区营收增速逐渐回暖，2024Q1回升至12.1%，但近两年的收入占比有所下降。

### 全球展望：外生事件冲击有限，AI前景影响深远

- ✓ 对于年内尤其是下半年展望，跨国巨头整体较为乐观。行业层面来看：1) 上游能源及原材料公司整体看好全球制造业复苏以及AI发展背景下的铜、天然气等商品市场；2) TMT龙头普遍看好AI的发展前景，部分硬件设备公司认为消费电子将迎来复苏；3) 消费板块而言，高通胀的负面影响有所减弱，企业多数认为消费者信心或迎来修复，尤其看好出行旅游。
- ✓ 综合来看，地缘政治、大选等虽存在不确定性，但对跨国公司的经营信心影响不大。

### 中国市场：空间仍大，关注消费者信心和政策效果

- ✓ 跨国企业仍然看好中国市场的机遇，但争议点仍在于后续消费者信心修复及部分领域的政策效果。分行业而言：1) 消费品板块，企业依然看好中国消费市场的广阔空间，分歧在于中短期消费者信心的恢复进度，耐用消费品和服装企业相对乐观，而部分车企及必选消费龙头较为谨慎；2) 半导体巨头ASML、QUALCOMM（高通）等提到中国对高端芯片的较大需求对产业链拉动依然明显；3) 对于稳增长政策，医疗保健企业认为将提振消费，但原材料企业对政策效果存疑。4) 部分工业龙头承认正受到需求疲软、产能过剩的影响。

### 经营细节：可选消费、制药及TMT的开支意愿较强

- ✓ 需求预期回暖和行业乐观前景支撑下，跨国巨头提升资本开支的意愿较强。行业来看：1) 需求修复预期支撑可选消费、医药和公用事业行业进一步扩张产能；2) AI需求持续提升的预期下，信息技术行业跨国巨头加强基础设施建设力度；3) 汽车及零部件内部现分歧，如Volkswagen（大众）大力投资电气化及数字化转型，Ford Motor则意图收紧资本开支以应对市场环境波动。4) 工业板块，部分资本品和运输巨头因需求不明朗，资本开支意愿不强。

### AI浪潮：基础设施开支增长，对电力需求拉动明显

- ✓ 一方面，美股Mag 7普遍加码AI资本开支，方向集中于数据中心、服务器等基础设施。除苹果外，从一致预期看，其余几家公司CapEx增速或逐渐回落，但仍将保持正增长。
- ✓ 另一方面，资本品及公用事业龙头多数认为，AI基础设施的大力建设将拉动电力需求。例如，机械设备公司Caterpillar等看好数据中心基础设施等的长期增长机会，公用事业龙头NextEra Energy预计未来10年数据中心需求CAGR为15%，对电力需求的拉动明显。

# 目 录

## 第一部分

“数”观中国：跨国巨头在华经营继续回暖

## 第二部分

全球展望：经济回温+产业浪潮，变化中寻找机遇

## 第三部分

经营细节：AI拉动部分开支意愿，带来降本助力

## 第四部分

AI浪潮：基础设施开支增长，关注电力需求提升





# 1、“数”观中国：跨国巨头在华经营继续回暖

## 数量统计：大市值公司主要在中上游及银行

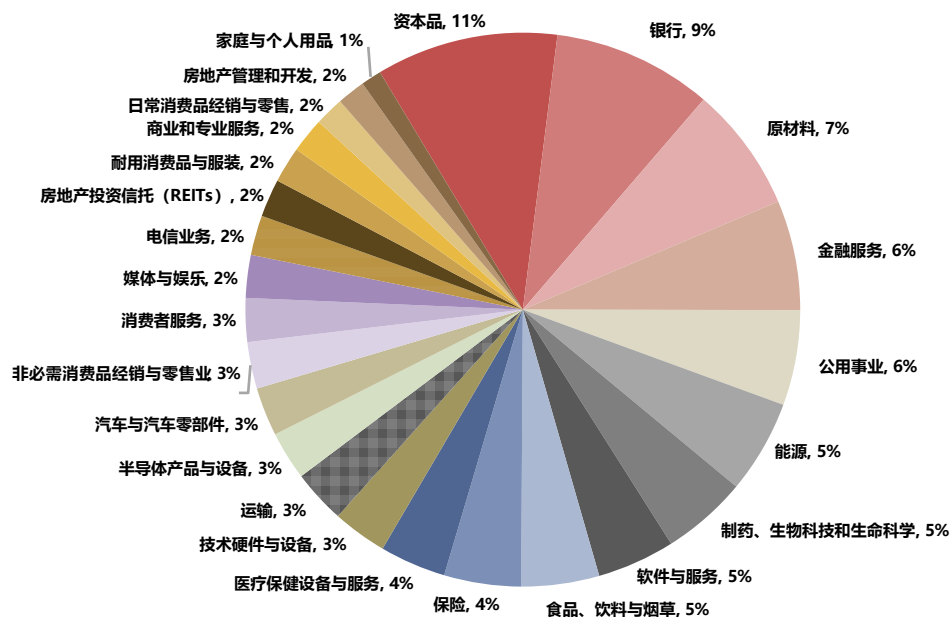
截至2024年5月15日，全球100亿美元市值以上的公司合计1763家，按照GICS行业分类，从数量上看，这些公司主要分布在资本品、银行和原材料行业，三者占比达27%。

从市值上看，全球100亿美元以上公司所在行业以银行、软件与服务、资本品、能源和半导体产品与设备为主，合计占比达37%。

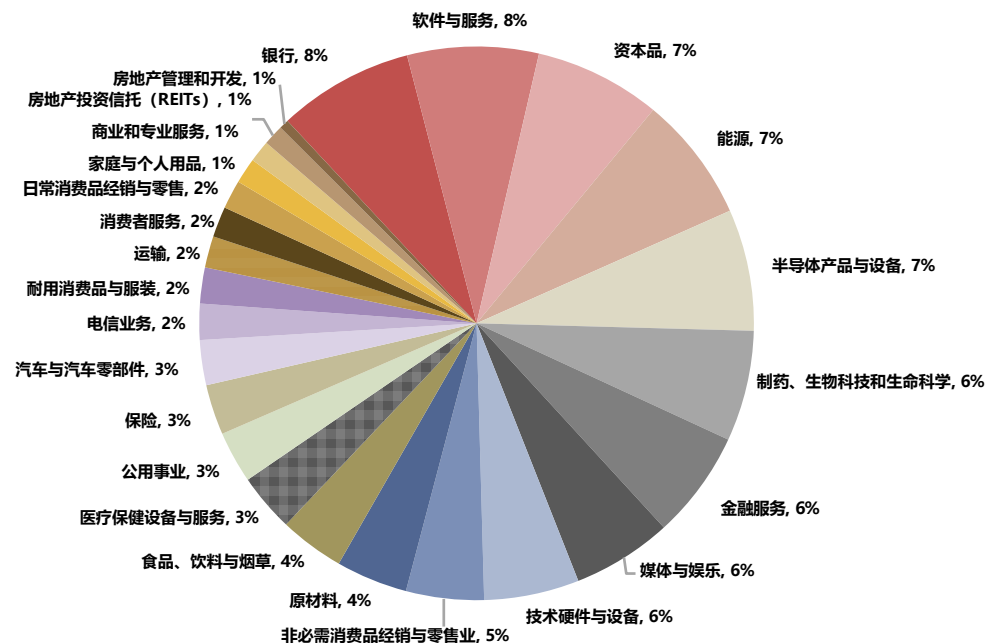
图：数量上，全球100亿美元市值以上的公司最多分布在资本品、银行及原材料

图：市值上，银行、软件与服务、资本品、能源及半导体产品与设备市值占比较高

全球100亿美元以上公司——数量分布



全球100亿美元以上公司——市值分布



# ▶ 样本分布：154家跨国龙头来自20个国家/地区，覆盖23个GICS二级行业

图：全球各行业龙头公司标的分布





# 样本分布：154家跨国龙头来自20个国家/地区，覆盖23个GICS二级行业

图：154家龙头公司样本主要来自美国和欧洲，分别有98家和39家

公司名称	国家/地区	板块	行业	公司名称	国家/地区	板块	行业
Saudi Arabian Oil Co.	沙特阿拉伯	能源	能源	Duke Energy Corporation	美国	公用事业	公用事业
Exxon Mobil Corporation	美国	能源	能源	Enel SpA	意大利	公用事业	公用事业
Chevron Corporation	美国	能源	能源	Nestle S.A.	瑞士	必选消费	食品、饮料与烟草
Shell Plc	英国	能源	能源	Coca-Cola Company	美国	必选消费	食品、饮料与烟草
TotalEnergies SE	法国	能源	能源	PepsiCo, Inc.	美国	必选消费	食品、饮料与烟草
ConocoPhillips	美国	能源	能源	Philip Morris International Inc.	美国	必选消费	食品、饮料与烟草
Petroleo Brasileiro SA Pfd	巴西	能源	能源	Anheuser-Busch InBev SA/NV	比利时	必选消费	食品、饮料与烟草
BP p.l.c.	英国	能源	能源	Walmart Inc.	美国	必选消费	日常消费品经销与零售
Linde plc	德国	原材料	原材料	Costco Wholesale Corporation	美国	必选消费	日常消费品经销与零售
BHP Group Ltd	澳大利亚	原材料	原材料	Target Corporation	美国	必选消费	日常消费品经销与零售
Air Liquide SA	法国	原材料	原材料	Alimentation Couche-Tard Inc.	加拿大	必选消费	日常消费品经销与零售
Southern Copper Corporation	美国	原材料	原材料	Seven & I Holdings Co., Ltd.	日本	必选消费	日常消费品经销与零售
Sherwin-Williams Company	美国	原材料	原材料	Procter & Gamble Company	美国	必选消费	家庭与个人用品
Freeport-McMoRan, Inc.	美国	原材料	原材料	L'Oreal S.A.	法国	必选消费	家庭与个人用品
Vale S.A.	巴西	原材料	原材料	Unilever PLC	英国	必选消费	家庭与个人用品
Air Products and Chemicals, Inc.	美国	原材料	原材料	Colgate-Palmolive Company	美国	必选消费	家庭与个人用品
BASF SE	德国	原材料	原材料	Estee Lauder Companies Inc.	美国	必选消费	家庭与个人用品
Caterpillar Inc.	美国	工业	资本品	Tesla, Inc.	美国	可选消费	汽车与汽车零部件
GE Aerospace	美国	工业	资本品	Toyota Motor Corp.	日本	可选消费	汽车与汽车零部件
Siemens Aktiengesellschaft	德国	工业	资本品	Ferrari NV	意大利	可选消费	汽车与汽车零部件
Airbus SE	法国	工业	资本品	Porsche AG	德国	可选消费	汽车与汽车零部件
Honeywell International Inc.	美国	工业	资本品	Mercedes-Benz Group AG	德国	可选消费	汽车与汽车零部件
Deere & Company	美国	工业	资本品	Volkswagen AG Pref	德国	可选消费	汽车与汽车零部件
Boeing Company	美国	工业	资本品	Bayerische Motoren Werke AG	德国	可选消费	汽车与汽车零部件
LG Energy Solution Ltd.	韩国	工业	资本品	Stellantis N.V.	荷兰	可选消费	汽车与汽车零部件
Union Pacific Corporation	美国	工业	运输	General Motors Company	美国	可选消费	汽车与汽车零部件
Uber Technologies, Inc.	美国	工业	运输	Ford Motor Company	美国	可选消费	汽车与汽车零部件
United Parcel Service, Inc.	美国	工业	运输	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	法国	可选消费	耐用消费品与服装
FedEx Corporation	美国	工业	运输	Hermes International SCA	法国	可选消费	耐用消费品与服装
Deutsche Post AG	德国	工业	运输	NIKE, Inc.	美国	可选消费	耐用消费品与服装
Automatic Data Processing, Inc.	美国	工业	商业和专业服务	Sony Group Corporation	日本	可选消费	耐用消费品与服装
Waste Management, Inc.	美国	工业	商业和专业服务	Compagnie Financiere Richemont SA	瑞士	可选消费	耐用消费品与服装
Thomson Reuters Corporation	加拿大	工业	商业和专业服务	lululemon athletica inc.	加拿大	可选消费	耐用消费品与服装
Cintas Corporation	美国	工业	商业和专业服务	Kering SA	法国	可选消费	耐用消费品与服装
Republic Services, Inc.	美国	工业	商业和专业服务	adidas AG	德国	可选消费	耐用消费品与服装
NextEra Energy, Inc.	美国	公用事业	公用事业	Amazon.com, Inc.	美国	可选消费	非必需消费品经销与零售
Southern Company	美国	公用事业	公用事业	Home Depot, Inc.	美国	可选消费	非必需消费品经销与零售
Iberdrola SA	西班牙	公用事业	公用事业	Industria de Diseno Textil, S.A.	西班牙	可选消费	非必需消费品经销与零售

# 样本分布：154家跨国龙头来自20个国家/地区，覆盖23个GICS二级行业

图：154家龙头公司样本主要来自美国和欧洲，分别有98家和39家

公司名称	国家/地区	板块	行业	公司名称	国家/地区	板块	行业
Lowe's Companies, Inc.	美国	可选消费	非必需消费品经销与零售	QUALCOMM Incorporated	美国	信息技术	半导体产品与设备
MercadoLibre, Inc.	乌拉圭	可选消费	非必需消费品经销与零售	Applied Materials, Inc.	美国	信息技术	半导体产品与设备
McDonald's Corporation	美国	可选消费	消费者服务	Texas Instruments Incorporated	美国	信息技术	半导体产品与设备
Booking Holdings Inc.	美国	可选消费	消费者服务	Intel Corporation	美国	信息技术	半导体产品与设备
Airbnb, Inc.	美国	可选消费	消费者服务	SK hynix Inc.	韩国	信息技术	半导体产品与设备
Starbucks Corporation	美国	可选消费	消费者服务	Apple Inc.	美国	信息技术	技术硬件与设备
Hilton Worldwide Holdings Inc	美国	可选消费	消费者服务	Samsung Electronics Co., Ltd.	韩国	信息技术	技术硬件与设备
Eli Lilly and Company	美国	医疗保健	制药、生物技术和生命科学	Cisco Systems, Inc.	美国	信息技术	技术硬件与设备
Novo Nordisk A/S	丹麦	医疗保健	制药、生物技术和生命科学	Arista Networks, Inc.	美国	信息技术	技术硬件与设备
Johnson & Johnson	美国	医疗保健	制药、生物技术和生命科学	Dell Technologies, Inc.	美国	信息技术	技术硬件与设备
Merck & Co., Inc.	美国	医疗保健	制药、生物技术和生命科学	Amphenol Corporation	美国	信息技术	技术硬件与设备
AbbVie, Inc.	美国	医疗保健	制药、生物技术和生命科学	Motorola Solutions, Inc.	美国	信息技术	技术硬件与设备
AstraZeneca PLC	英国	医疗保健	制药、生物技术和生命科学	Microsoft Corporation	美国	信息技术	软件与服务
Thermo Fisher Scientific Inc.	美国	医疗保健	制药、生物技术和生命科学	Oracle Corporation	美国	信息技术	软件与服务
Novartis AG	瑞士	医疗保健	制药、生物技术和生命科学	Salesforce, Inc.	美国	信息技术	软件与服务
Roche Holding Ltd Dividend Right Cert.	瑞士	医疗保健	制药、生物技术和生命科学	SAP SE	德国	信息技术	软件与服务
Pfizer Inc.	美国	医疗保健	制药、生物技术和生命科学	Adobe Inc.	美国	信息技术	软件与服务
UnitedHealth Group Incorporated	美国	医疗保健	医疗保健设备与服务	Accenture Plc	爱尔兰	信息技术	软件与服务
Abbott Laboratories	美国	医疗保健	医疗保健设备与服务	Intuit Inc.	美国	信息技术	软件与服务
Intuitive Surgical, Inc.	美国	医疗保健	医疗保健设备与服务	Tata Consultancy Services Limited	印度	信息技术	软件与服务
Elevance Health, Inc.	美国	医疗保健	医疗保健设备与服务	International Business Machines Corporation	美国	信息技术	软件与服务
Boston Scientific Corporation	美国	医疗保健	医疗保健设备与服务	Berkshire Hathaway Inc.	美国	金融	金融服务
Cigna Group	美国	医疗保健	医疗保健设备与服务	Visa Inc.	美国	金融	金融服务
HCA Healthcare Inc	美国	医疗保健	医疗保健设备与服务	Mastercard Incorporated	美国	金融	金融服务
Siemens Healthineers AG	德国	医疗保健	医疗保健设备与服务	Morgan Stanley	美国	金融	金融服务
Alphabet Inc.	美国	通讯业务	媒体与娱乐	Blackstone Inc.	美国	金融	金融服务
Meta Platforms Inc	美国	通讯业务	媒体与娱乐	Goldman Sachs Group, Inc.	美国	金融	金融服务
Netflix, Inc.	美国	通讯业务	媒体与娱乐	S&P Global, Inc.	美国	金融	金融服务
Walt Disney Company	美国	通讯业务	媒体与娱乐	BlackRock, Inc.	美国	金融	金融服务
Comcast Corporation	美国	通讯业务	媒体与娱乐	JPMorgan Chase & Co.	美国	金融	银行
T-Mobile US, Inc.	美国	通讯业务	电信业务	Bank of America Corp	美国	金融	银行
Verizon Communications Inc.	美国	通讯业务	电信业务	Wells Fargo & Company	美国	金融	银行
AT&T Inc.	美国	通讯业务	电信业务	HSBC Holdings Plc	英国	金融	银行
Bharti Airtel Limited	印度	通讯业务	电信业务	Citigroup Inc.	美国	金融	银行
NVIDIA Corporation	美国	信息技术	半导体产品与设备	Progressive Corporation	美国	金融	保险
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	中国台湾	信息技术	半导体产品与设备	Allianz SE	德国	金融	保险
Broadcom Inc.	美国	信息技术	半导体产品与设备	Chubb Limited	瑞士	金融	保险
ASML Holding NV	荷兰	信息技术	半导体产品与设备	Marsh & McLennan Companies, Inc.	美国	金融	保险
Advanced Micro Devices, Inc.	美国	信息技术	半导体产品与设备	AXA SA	法国	金融	保险

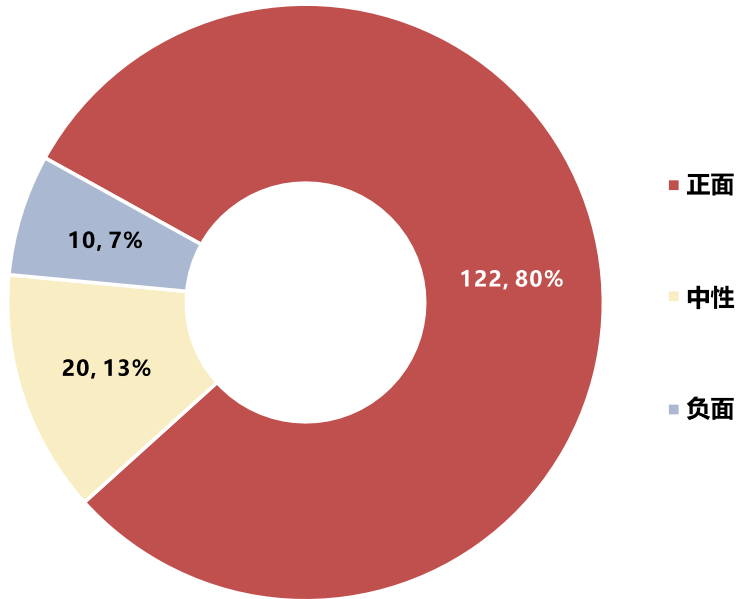


# 跨国巨头如何评价本期业绩？

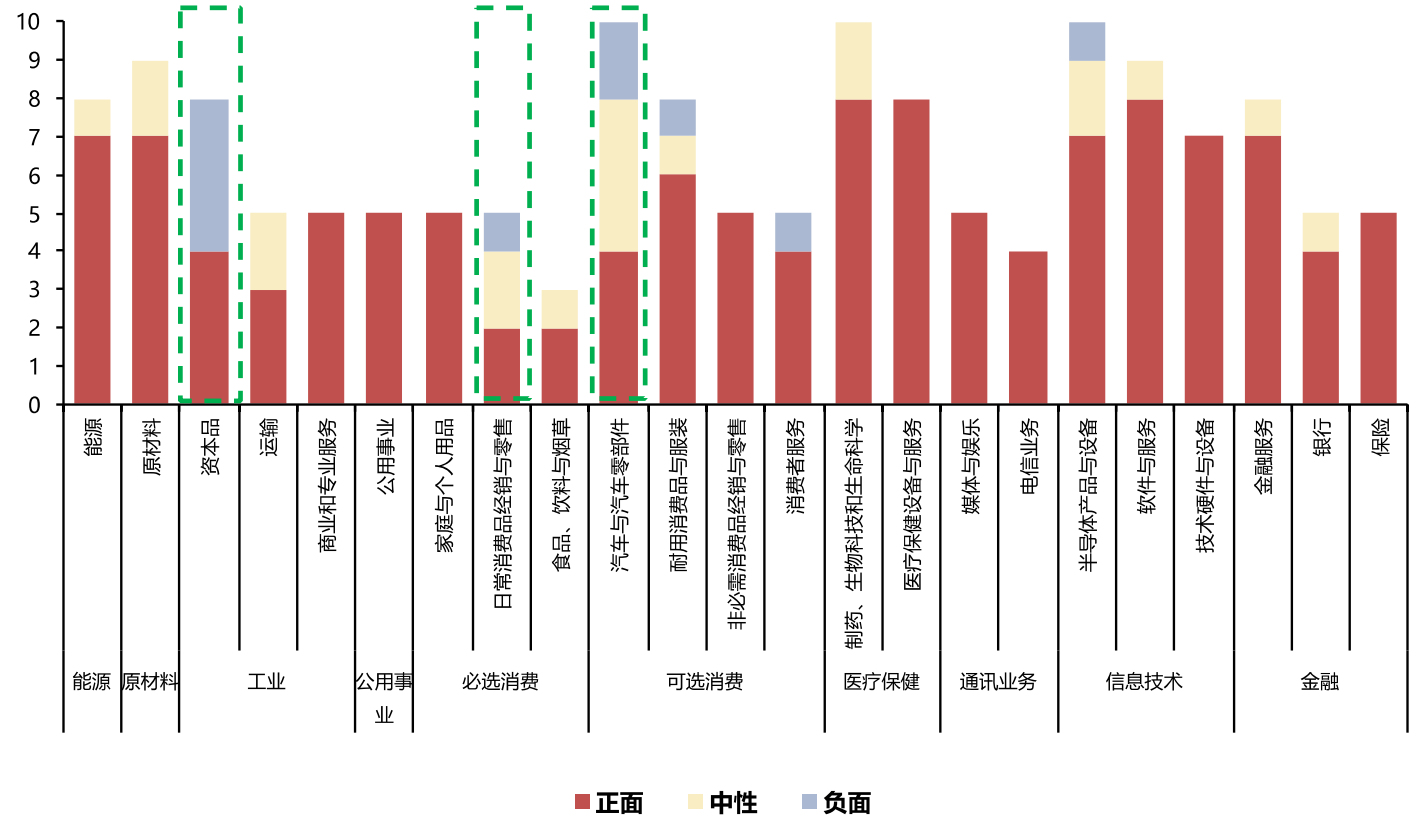
2024年以来，全球经济保持较强韧性，八成跨国企业在2024Q1实现了经营目标。

图：80%的跨国公司管理层对2024Q1经营状况持正面态度，仅10家公司评价偏负面；其中，正面评价占比较低的行业包括资本品、日常消费品经销与零售、汽车与汽车零部件

跨国巨头对2024Q1经营业绩的评价 (家)



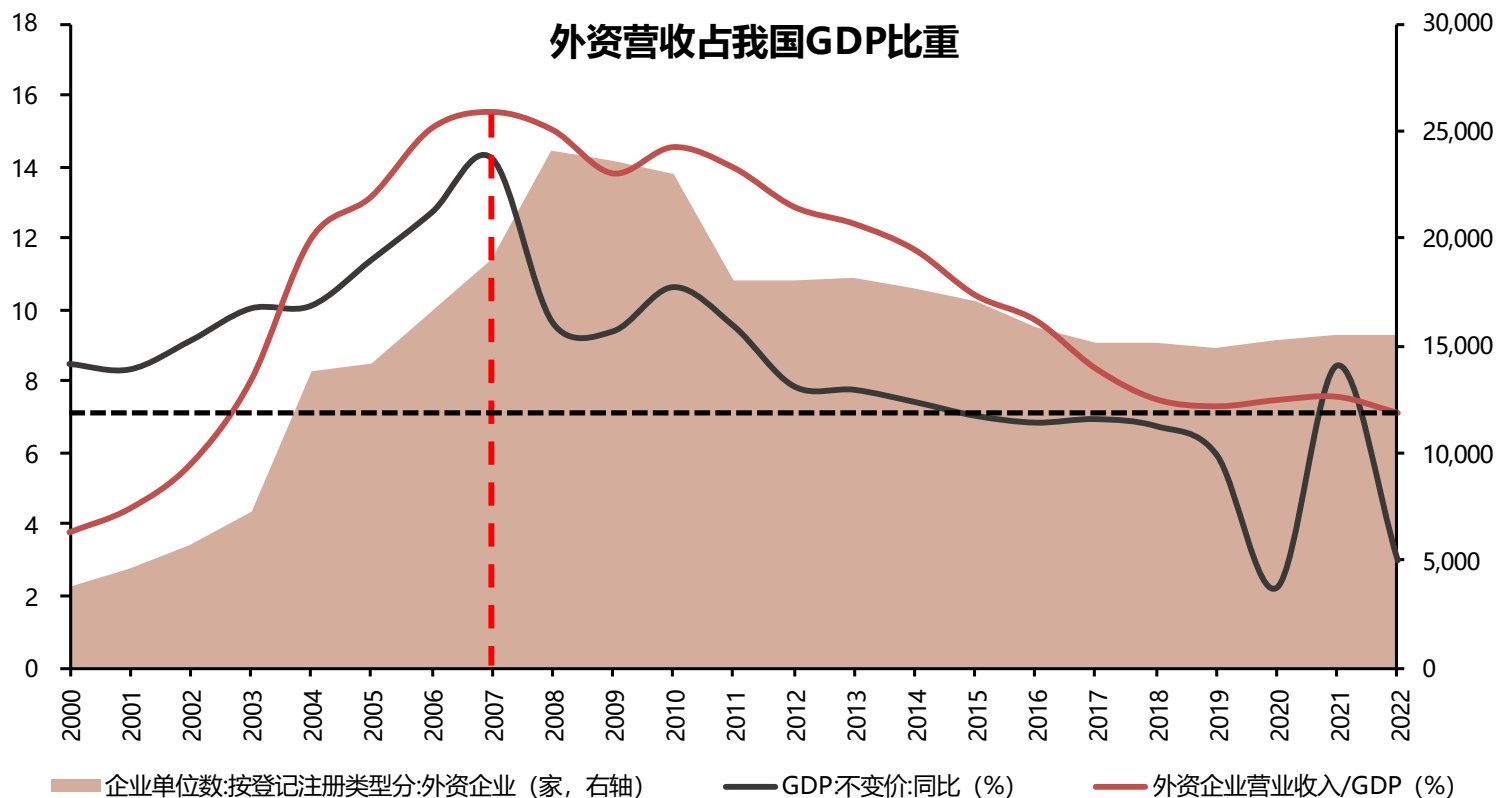
分GICS二级行业：跨国巨头对2024Q1经营业绩的评价 (家)



## 中国视角：外资整体在华经营保持稳定

- 以2007年为分水岭，外资企业营收占我国GDP比重逐步下滑，但近年企稳；2022年，或受疫情等因素影响，外资营收占GDP比例小幅下滑至7.15%左右。
- 外资企业在册数量自金融危机后下台阶，近年也稳定在15000家左右。

图：近年来，外资营收占我国GDP比重维持在7.5%附近

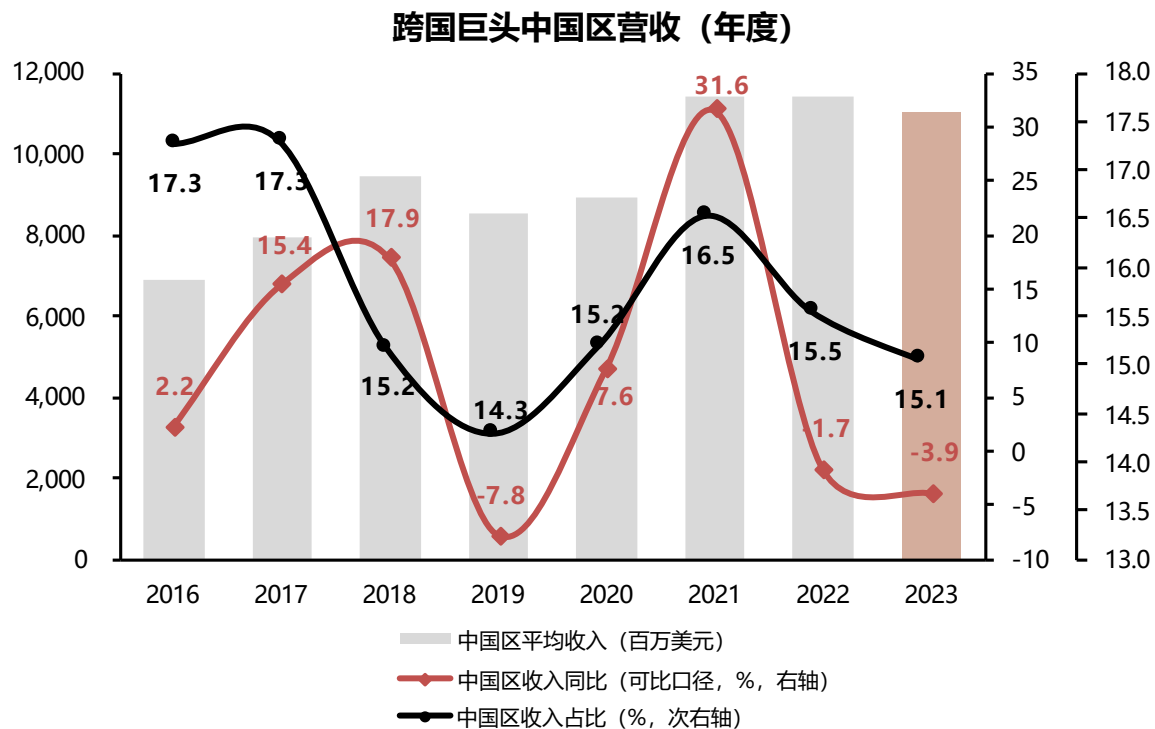


## 中国视角：样本跨国企业在华营收增速回升

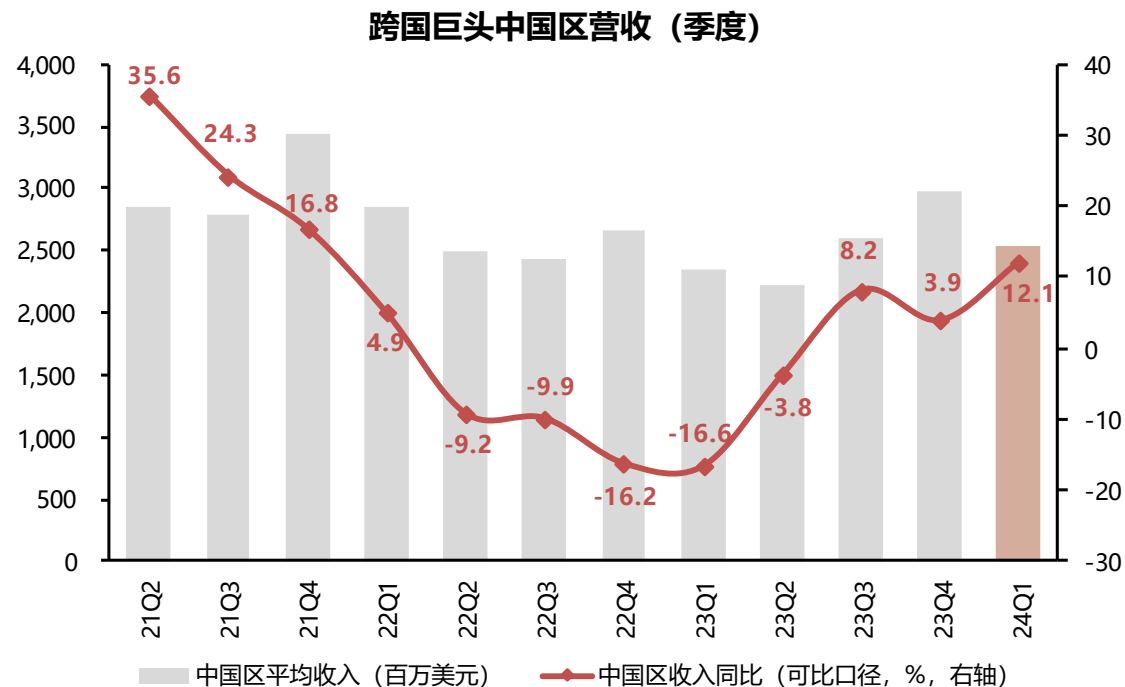
▼年度来看，跨国巨头近两年中国区营收增速及占比大幅下滑。2023年，跨国巨头中国区收入同比-3.9%，中国区收入占总收入比重较上年-0.4pct至15.1%，受高通、德州仪器、英特尔等半导体龙头以及三星公司中国区收入拖累。

▼单季度来看，2023Q2以来，跨国公司中国区营收增速逐渐回暖。2024Q1，跨国公司中国区收入同比修复至12.1%，主因三星、SK海力士、应用材料、英伟达等半导体或硬件设备公司在华收入好转。

图：2023年，跨国巨头中国区收入同比-3.9%，中国区收入占总收入比重较上年-0.4pct至15.1%



图：2024Q1，跨国巨头中国区收入同比+12.1%





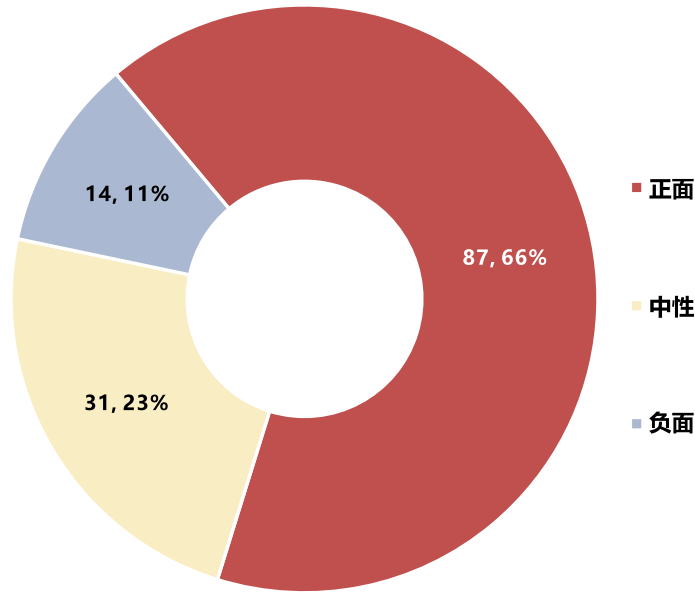
2、全球展望：经济回温+产业浪潮，变化中寻找机遇

## 哪些行业龙头更看好未来前景？

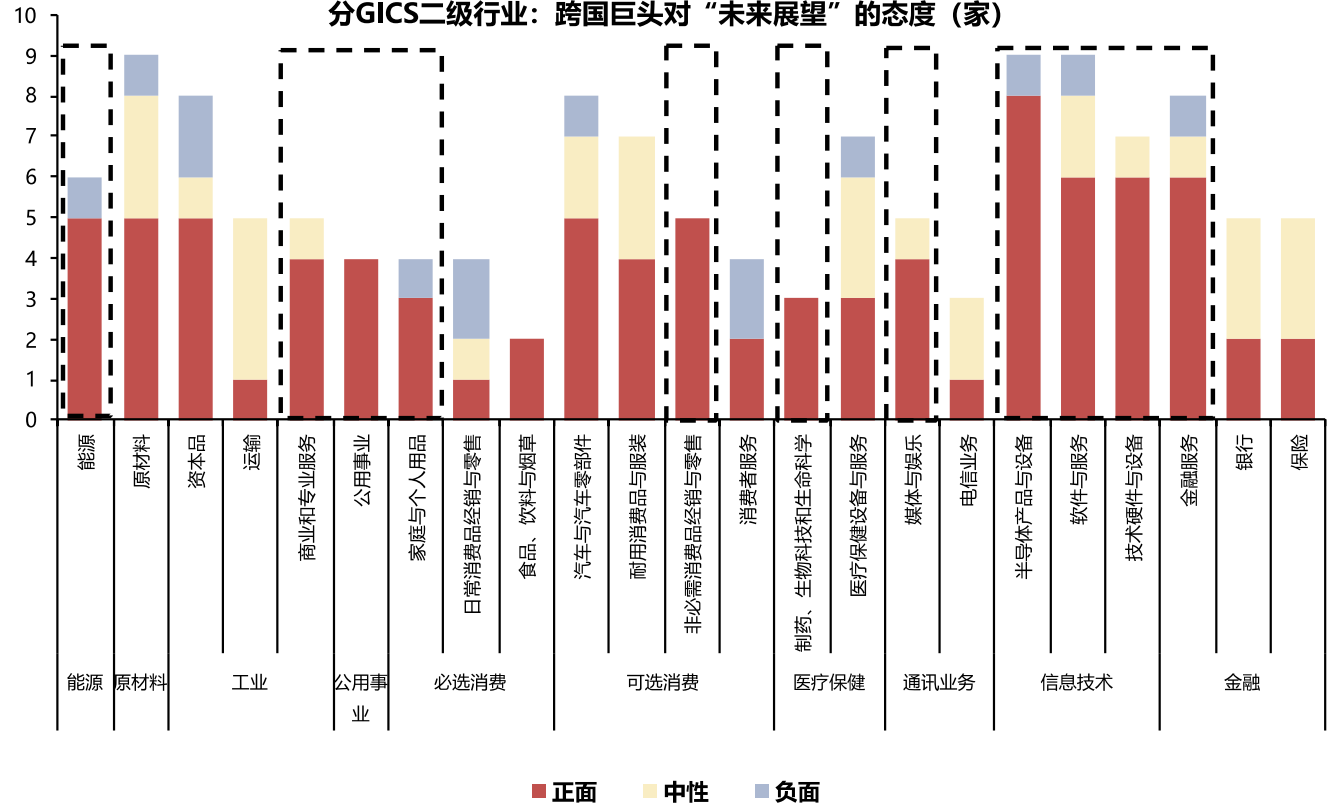
多数跨国龙头看好年内及未来的前景。分行业来看，TMT、商业和专业服务、非必需消费品经销与零售制药、生物科技和生命科学企业正面评价居多。

图：66%的跨国公司管理层对未来展望持正面态度，认为经济有望迎来复苏或行业需求前景积极；能源、商业和专业服务、公用事业、家庭与个人用品、制药与生物科技、TMT及金融服务行业代表公司看好未来前景

跨国巨头对“未来展望”的态度 (家)



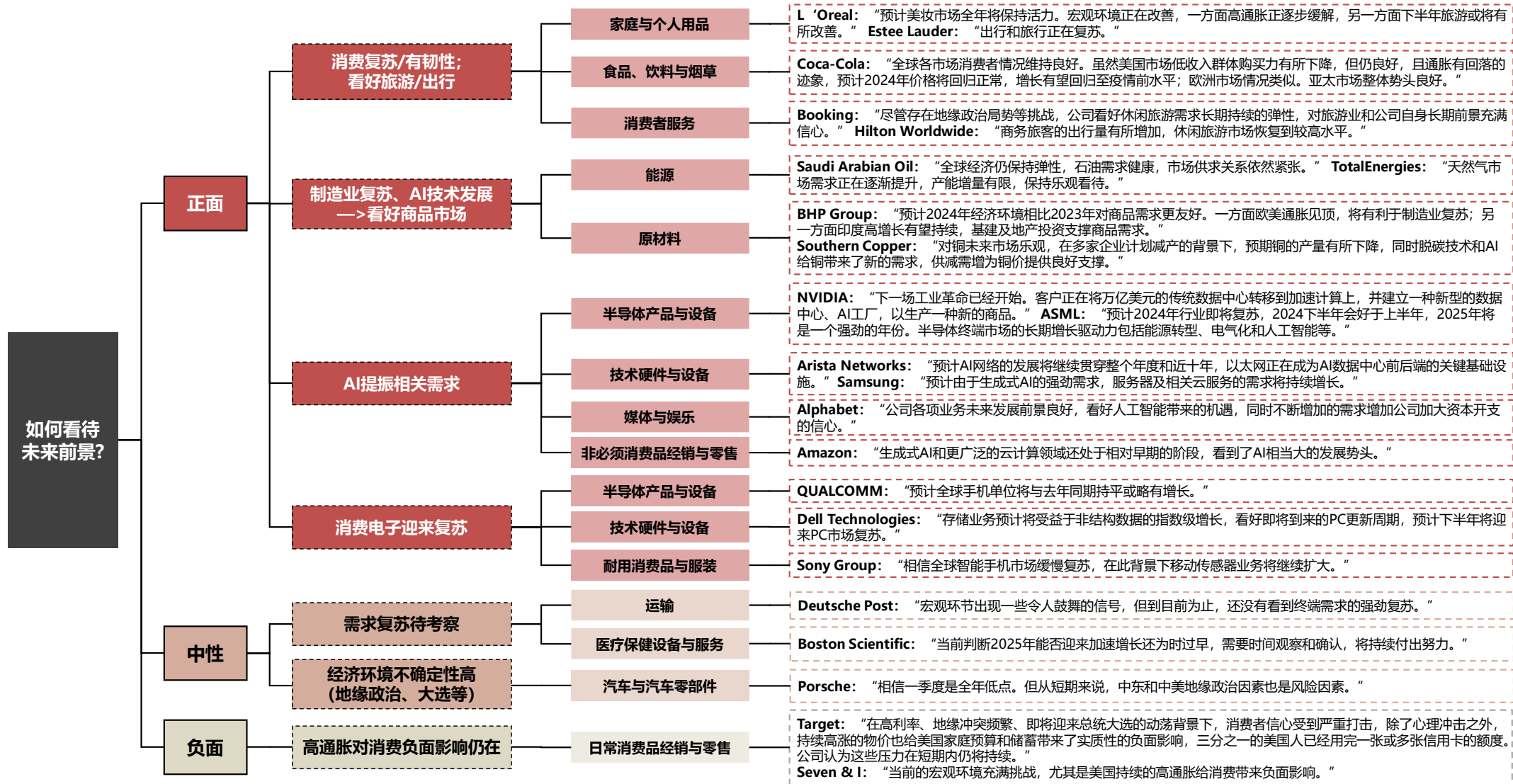
分GICS二级行业：跨国巨头对“未来展望”的态度 (家)





# 对未来的信心，来自经济回暖+产业浪潮

图：制造业复苏、消费保持韧性、AI技术发展及消费电子复苏等积极信号令跨国巨头感到鼓舞



1、消费：①高通胀对消费领域的负面影响正在减轻。②看好休闲旅游及出行。

2、全球制造业复苏、AI技术发展或对铜、天然气等商品需求端形成提振。

3、高端芯片等AI产业链需求较大。

4、【消费电子】迎来复苏。看好手机、PC市场需求回暖。

地缘政治、大选等虽存在不确定性，但影响较小。

# 对来前景的信心，来自经济回暖+产业浪潮

## 图：跨国巨头对“未来展望”的评价一览（一）

板块	行业	整体态度	代表公司名称	国家/地区	公司评价	核心表述
能源	能源	正面	Saudi Arabian Oil Co.	沙特阿拉伯	正面	全球经济仍保持弹性，石油需求健康，市场供求关系依然紧张。标普在最新报告中预测今年平均需求为1.044亿桶/日，相较2023年高出170万桶/日。尽管一些欧佩克国家供应增加，但库存正处于近五年低点。
			TotalEnergies SE	法国	正面	公司预计2024年航空燃料和煤油产量将达到760万桶，而2023年为720万桶。
			ConocoPhillips	美国	正面	石油价格将稳定在80美元左右，天然气市场需求正在逐渐提升，产能增量有限，保持乐观看待。
原材料	原材料	正面	BHP Group Ltd	澳大利亚	正面	公司在天然气业务上有扎实的基础，当前市场仍有盈利空间，看好天然气市场。
			Southern Copper Corporation	美国	正面	预计2024年经济环境相比2023年对商品需求更友好。一方面欧美通胀见顶，将有利于制造业复苏；另一方面印度高增长有望持续，基建及地产投资支撑商品需求。
			Sherwin-Williams Company	美国	正面	对铜未来市场乐观，在多家企业计划减产的背景下，预期铜的产量有所下降，同时脱碳技术和AI给铜带来了新的需求，供需增量为铜价提供良好支撑。
			Vale S.A.	巴西	正面	尽管宏观经济存在不确定性，但公司看到一些好转迹象，如房屋开工有所改善，且房屋销售变得更加疲软的概率很低。同时，全球制造业有回暖迹象，一些地区的制造业PMI有所回升。
工业	资本品	正面	Caterpillar Inc.	美国	正面	基于对中国经济的乐观看法，公司对铁矿石市场维持积极，对铁矿石的价格和销量都有积极预期。
			GE Aerospace	美国	正面	预计大多数终端市场对产品和服务的需求将维持健康，价格同比继续增长，预计2024年全年销售收入将与2023年创纪录的水平接近，服务将继续增长。
			Honeywell International Inc.	美国	正面	预计2024年需求继续保持强劲，出行人数高个位数增长。预计今年客运量将达到高位数增长；货运量低个位数增长，此前预期为下降中位数，地缘政治紧张增加了对货运的需求。
	运输	中性	Uber Technologies, Inc.	美国	正面	由于地缘政治事件，预计外部环境保持动荡。但加速器操作系统使得公司能够迅速果断行动，处于一个具有吸引力的大趋势，公司积压的订单也将继续支持业务有机增长。前景还包括公司长周期的投资组合持续推进，以及随着市场逐步正常化，将迎来短周期内下半年的温和复苏。
			FedEx Corporation	美国	中性	因为疫情，许多人在家办公减少了通勤，预计后续有望看到工作日销量的回归。
			Deutsche Post AG	德国	中性	全球贸易的疲软继续限制了公司国际业务的需求，国际业务面临挑战的时间超过了预期。
商业和专业服务	正面	Automatic Data Processing, Inc.	美国	正面	宏观环节出现一些令人鼓舞的信号，但到目前为止，还没有看到终端需求的强劲复苏。	
		Thomson Reuters Corporation	加拿大	正面	雇主服务业务方面，人力资源管理市场需求保持健康和稳定，公司认为全年有望达到4-7%的新业务订单量增长；此外，由于客户保持率超预期，公司对全年保留率预期有所上调。	
公用事业	公用事业	正面	NextEra Energy, Inc.	美国	正面	公司认为监管合规的复杂性不断上升和生成式AI是两个重要的市场动态，预计将为公司业务提供长期需求的推动力。
			Iberdrola SA	西班牙	正面	预期未来十年内电力需求强劲增长。公共政策支持下，美国工业重新本土化推动更多电力需求；科技行业数据中心也增加了电力负荷需求。通胀压力逐渐缓解，制造业产能正在扩张。
			Duke Energy Corporation	美国	正面	未来电气化将推动需求增长，尤其是交通、建筑、工业和科技领域。
必选消费	食品、饮料与烟草	正面	Coca-Cola Company	美国	正面	公司预计全年增长将加速，负荷增长。能源转型将确保公司实现目标。公司客户预计下半年继续传达人们对不断增长的电力需求的期望，此外，新的发展项目也即将上线。
			PepsiCo, Inc.	美国	正面	全球各市场消费者情况维持良好。虽然美国市场低收入群体购买力有所下降，但仍然良好，且通胀有回落的迹象，预计2024年价格将回归正常，增长有望回归至疫情前水平；欧洲市场情况类似，低收入消费者面临压力，但宏观经济改善，消费者信心有所修复；亚太市场整体势头良好。
	日常消费品经销与零售	负面	Walmart Inc.	美国	中性	公司认为全球消费充满韧性，大多数地区失业率很低且居民工资在稳步增长。
			Target Corporation	美国	负面	年初以来，消费者情况相对稳定，虽然本季度表现良好，但仍面临不确定性，因此维持全年增长不变。
	家庭与个人用品	正面	Seven & I Holdings Co., Ltd.	日本	负面	在高利率、地缘冲突频繁、即将迎来总统大选的动荡背景下，消费者信心受到严重打击，除了心理冲击之外，持续高涨的物价也给美国家庭预算和储蓄带来了实质性的负面影响，三分之一的美国人已经用完一张或多张信用卡的额度。公司认为这些压力在短期内仍将持续。
			L'Oreal S.A.	法国	正面	尽管当前的宏观环境充满挑战，尤其是美国持续的高通胀给消费带来负面影响，但公司2024年仍然维持积极的战略，将进一步加大投资，加速食品饮料板块更新、翻新店铺内外装修并提高运营效率。
可选消费	汽车与汽车零部件	正面	Unilever PLC	英国	正面	公司预计美妆市场全年将保持活力，基于一季度的表现，预计市场规模将增长5%。宏观环境正在改善，一方面高通胀正逐步缓解，另一方面公司预计下半年旅游情况将有所改善。
			Estee Lauder Companies Inc.	美国	正面	公司认为经济是有韧性的，低失业率、具有粘性的通胀表明宏观经济环境是强劲的。
			Tesla, Inc.	美国	正面	公司认为出行和旅行正在复苏，对于公司商品的零售销售有积极影响。
	耐用消费品与服装	正面	Stellantis N.V.	荷兰	正面	其他汽车制造商正在撤回纯电动车生产，改生产插电式混合动力车，但特斯拉认为纯电动车终将主导市场。预计今年销售收入将超过去年。
			General Motors Company	美国	正面	尽管许多市场面临不平衡，但公司相信全年宏观环境对改善收入的趋势是积极的，尤其是下半年，有望提升行业和消费者信心。中东、非洲、南美市场作为“第三引擎”在不断发展壮大。
			Toyota Motor Corp.	日本	中性	公司将持续关注产品和车辆的需求，早期迹象表明当前前景依然可观。
非必需消费品经销与零售	正面	Porsche AG	德国	中性	对于本财年纯电动车实际需求的评价较保守。从客户角度来看，纯电动车必要的基础设施并不充分；安装移动电气化组件的需求在增加，公司在坚定应对需求。2026年之后，这种情况才可能发生改变。	
		Hermes International SCA	法国	正面	相信一季度是全年低点。但从短期来说，中东和中美地缘政治因素也是风险因素。	
		Sony Group Corporation	日本	正面	全球中产阶级的增长伴随着年轻化、富有化，是公司能够取得良好业绩的基础。美国市场虽有总统选举等不确定性因素，但目前尚未看到趋势变化；欧洲市场客户基础好，旅游流量的影响相比同行较小。	
消费者服务	中性	Kering SA	法国	正面	相信全球智能手机市场缓慢复苏，在此背景下移动传感器业务将继续扩大。	
		Amazon.com, Inc.	美国	正面	一方面，客群越来越年轻化；另一方面，随着通胀缓和、降息开始，宏观环境下半年有望改善。	
		Home Depot, Inc.	美国	正面	管理层强调了当前充满不确定性的经济环境下，客户对价格敏感性较高，虽然在购物，但仍然谨慎。生成式AI和更广泛的云计算领域还处于相对早期的阶段，看到了AI相当大的发展势头。	
医疗保健	医疗保设备与服务	中性	Lowe's Companies, Inc.	美国	正面	美国住房销售额近两年下滑，认为当前处于历史低点，不会更差，已经看到一些交易方面的好转。
			Booking Holdings Inc.	美国	正面	预测全年需求会逐渐恢复，尤其是下半年。
			Hilton Worldwide Holdings Inc	美国	正面	尽管存在地缘政治局势等挑战，管理层看好休闲旅游需求长期持续的弹性，对旅游业和公司自身长期前景充满信心。
			McDonald's Corporation	美国	负面	公司预计需求维持强劲。从宏观角度看，就业数据表现强劲，企业利润在各行业间有差异，但大体良好。商务旅客的出行量有所增加，休闲旅游市场恢复到较高水平，进一步为公司的业绩增长提供支撑。
医疗保设备与服务	中性	正面	Thermo Fisher Scientific Inc.	美国	正面	世界各各地消费者压力依然存在，面临着日常支出中的价格上涨，这对快餐行业带来了压力。
			Roche Holding Ltd Dividend Right Cert.	瑞士	正面	生物科技是一个有发展前景的行业，不断迭代的技术以及需要满足的医药需求是长期驱动。短期来看，行业环境有所改善，例如生物科技融资环境有所改善、中国方面出台了刺激政策等。
			HCA Healthcare Inc	美国	正面	公司主要产品获得准入条件和良好的市场反馈。Xolair在食物过敏领域获得美国准入条件，市场对此反应积极，预计将对未来营收产生积极影响；Alecensa获得了FDA认证，预计将为产品提供增长机会。
			Abbott Laboratories	美国	中性	下半年销量相较上半年可能会面临一定的压力，但公司认为医疗保健的需求在今年仍将强劲。
医疗保设备与服务	中性	正面	Abbott Laboratories	美国	中性	公司仍然处在具有不确定性的环境当中，例如汇率，但公司对于全年的业绩维持此前的预测，并且预测中已经包含了这些风险项。
			Boston Scientific Corporation	美国	中性	公司认为当前判断2025年能否迎来加速增长还为时尚早，需要时间观察和确认，将持续付出努力。

# 对来前景的信心，来自经济回暖+产业浪潮

## 图：跨国巨头对“未来展望”的评价一览（二）

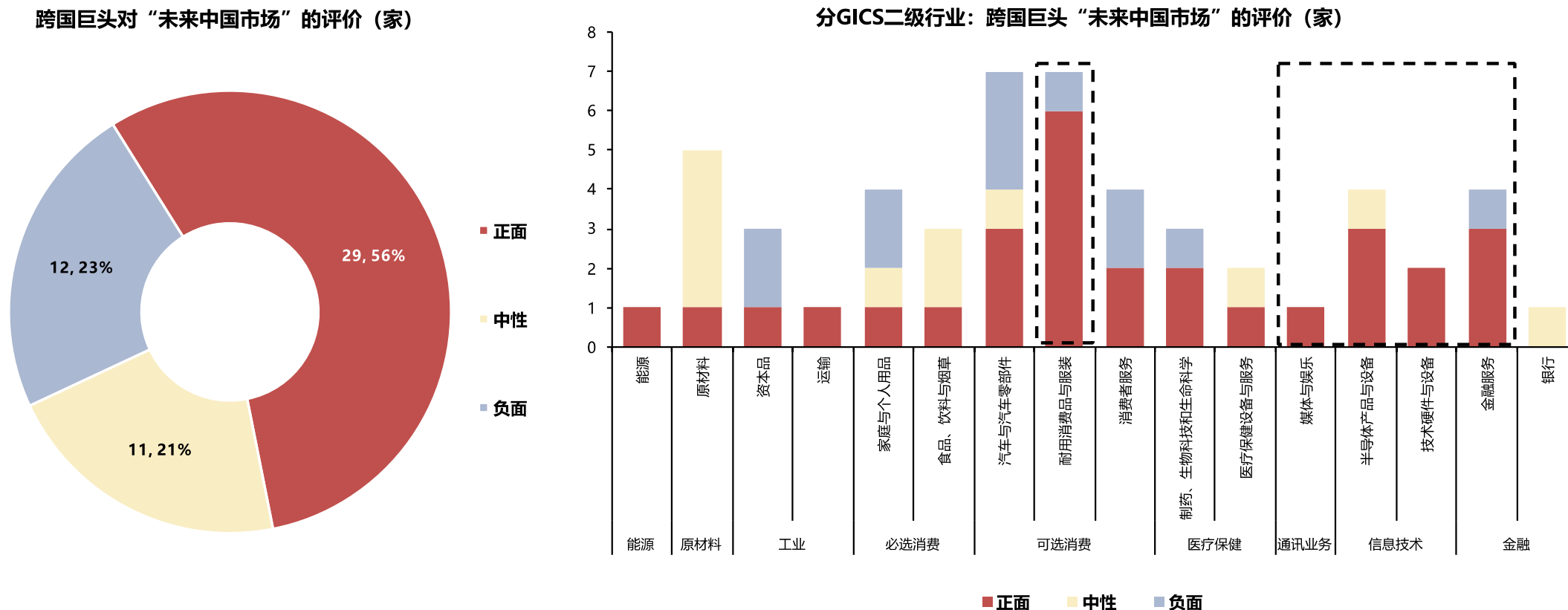
板块	行业	整体态度	代表公司名称	国家/地区	公司评价	核心表述
通讯业务	媒体与娱乐	正面	Alphabet Inc.	美国	正面	管理层认为公司各项业务未来发展前景良好，看好人工智能带来的机遇，同时不断增加的需求增加公司加大资本开支的信心。
			Meta Platforms Inc	美国	正面	全年业绩将受多重因素影响，包括宏观环境和近期难以预测的因素。2024年也将是需求增长期，看到良好机会，基于AI内容推荐、视频业务等投资驱动，继续提高产品参与度，推动广告效果和价值提升。
			Walt Disney Company Netflix, Inc.	美国	正面	公司对主要业务市场维持乐观。体育直播业务依然具有吸引力；流媒体将在未来成为公司业绩增长的主要驱动力；游轮旅游业务客户满意度最高，未来收益预期良好；游乐园将维持超过25%的利润率。
	电信业务	中性	T-Mobile US, Inc. Verizon Communications Inc.	美国	中性	市场竞争一直都是激烈的，当前的激烈程度和之前没有太大的差异。但公司凭借差异化的产品和服务实现了可观的增长。 公司认为市场竞争维持常态，没有太多新的变化。尽管无线业务近期增长有所放缓，但公司对产品竞争力仍有信心。
半导体产品与设备	正面	NVIDIA Corporation	美国	正面	公司认为下一场工业革命已经开始。公司和国家正在将万亿美元的传统数据中心转移到加速计算上，并建立一种新型的数据中心、AI工厂，以生产一种新的商品。AI将为几乎每个行业带来显著的生产力提高，并帮助公司提高成本和能源效率，同时扩大收入机会	
		Broadcom Inc.	美国	正面	软件方面，预计VMware的持续强劲预订量将加速2024财年剩余时间的收入增长，随着企业人工智能运用量不断加大，推动了对VCF的需求。半导体方面，最新一代产品面临客户以及部署AI数据中心的大型企业的强劲需求，上调来自人工智能的收入预期至超100亿美元，约占半导体收入的35%。	
		ASML Holding NV	荷兰	正面	从长远来看，虽然仍存在宏观环境的不确定因素，但基于与客户的讨论与订单情况，预计2024年行业即将复苏，2024年下半年会好于上半年，2025年将是一个强劲年份。半导体终端市场的长期增长驱动力包括能源转型、电气化和人工智能等。	
		QUALCOMM Incorporated	美国	正面	预计全球手机单位将与去年同期持平或略有增长。对QCT业务，继续看到行业受宏观因素影响的逐步复苏。除了手机之外，公司已经在汽车、XR和网络领域确立了领导地位，并且也有望在PC、工业和边缘AI领域做到同样的成就，管理层对公司未来的机会保持乐观。	
		Applied Materials, Inc. Intel Corporation	美国	正面	包括AI、物联网和自动化、电动和自动驾驶汽车以及清洁能源在内的技术变革将在未来几十年内重塑全球经济，并且所有这些技术都建立在半导体之上，正在推动半导体生态增长和创新。	
		SK hynix Inc.	韩国	正面	虽然一季度的需求略弱于预期，但预计下半年和2025年将显著增长，主要得益于在AI PC浪潮及更新需求下，云和企业客户对通用服务器的需求改善。	
信息技术	正面	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	中国台湾	负面	由于强劲的AI需求和良好的供需格局，管理层认为内存市场正在进入全面复苏阶段。预计今年下半年，来自PC、移动设备、通用服务器等设备的需求预计有所改善，内存需求稳定增长；有利的定价环境将持续全年，2024年存储器市场将达到与过去周期峰值相当的收入。	
		Samsung Electronics Co., Ltd.	韩国	正面	宏观经济和地缘政治不确定性持续存在，可能进一步拖累消费者情绪和终端市场需求。因此，预计不包括内存在内的半导体市场将在2024年经历温和的复苏。公司下调了对2024年整体半导体市场（不包括内存）的预测，预计将同比增长约10%。	
		Cisco Systems, Inc.	美国	正面	由于美联储今年可能降息，新兴市场的AI产品与服务以及整体经济进一步扩张，消费者信心或将企稳，智能手机市场预计有所好转。公司层面，预计由于生成式AI的强劲需求，服务器及相关云服务的需求将持续增长，同时预计PC和移动设备的需求也将保持稳定。	
		Arista Networks, Inc.	美国	正面	对未来展望，公司期待随着供应链问题的解决，客户需求环境保持稳定，加上与Splunk的结合，有利因素正在积累，且AI的发展是下半年到2025财年的驱动力。	
技术硬件与设备	正面	Dell Technologies, Inc.	美国	正面	预计AI网络的发展将继续贯穿整个年度和十年，以太网(Ethernet)正在成为AI数据中心的前端和后端的关键基础设施，公司层面，管理层对企业业务、云和供应商领域当前呈现的势头感到满意。因此，将收入预期上调至2024财年增长12%至14%。	
		Amphenol Corporation	美国	正面	存储业务预计将受益于非结构数据的指数级增长，看好即将到来的PC更新周期，预计下半年将迎来PC市场复苏。管理层对2025财年持乐观态度，预计将回到长期增长中枢之上。	
		Motorola Solutions, Inc.	美国	正面	AI革命为公司创造了一个独特的机会，因为公司在高速、低延迟互连产品方面拥有强大的技术能力。团队致力于下一代IT系统的未来业务，特别是AI系统相关。	
		Apple Inc.	美国	中性	展望未来，管理层对公司定位感到满意，公司对LMR(陆地移动无线电)产品组合的投资正在推动收入增长和利润率扩张。持续看到云计算产品被加速采用，包括视频安全、指挥中心、空中警戒等应用领域。	
软件与服务	正面	Microsoft Corporation	美国	正面	公司预计24Q3的宏观环境不会比Q2更差，在此基础上，公司预计总营收将实现个位数增长，服务营收增长将高于H1基本持平，预计毛利率维持在45.5%-46.5%之间。	
		Oracle Corporation	美国	正面	公司认为云计算和人工智能的需求在持续增长，公司将持续增加投资以满足日渐增长的需求。	
		Salesforce, Inc.	美国	正面	云业务需求非常强劲，预计随着需求增长和供应限制缓解，2025财年收入增长率将进一步提高。	
金融	正面	Adobe Inc.	美国	正面	随着AI技术迅速发展，Salesforce看到了客户向AI转型的良好需求，作为排名第一的AI CRM，公司正在高速创新。 AI增强人类的创造力并扩大Adobe潜在的市场机会。管理层为公司以如此快的速度和负责任的方式拥抱生成式AI并在整个产品组合中提供AI功能感到自豪，相信凭借战略和执行，Adobe有能力吸引新用户并为现有客户提供价值，从而推动增长和盈利能力。	
		Mastercard Incorporated	美国	正面	宏观经济条件喜忧参半，一方面全球各国劳动力市场健康，工资稳步增长，为消费者支出提供支撑，同时通胀缓和，货币政策也逐步走向正常化，但部分国家的地缘冲突的不确定性仍然存在。因此公司维持2024年全年的增长预期不变。	
		Morgan Stanley Goldman Sachs Group, Inc.	美国	正面	公司认为美国经济运行良好，同时包括机构和财富管理在内的公司客户的资产负债情况健康，高利率的情况下，整体经济还呈现健康和韧性的话，将有利于公司营收。	
		BlackRock, Inc.	美国	正面	公司认为在政府支出和移民对劳动力市场的改善下，美国经济的韧性已经得到证明，虽然经济软着陆的路径仍然存在一定的不确定性，但仍然对经济前景保持乐观。	
银行	中性	JPMorgan Chase & Co.	美国	中性	公司对2024年剩余时间以及以后的发展非常乐观。不确定的背景并不意味着缺乏机会，技术和人工智能的快速进步、全球化进程的重新调整、某些新兴市场经济的加速增长带动对基础设施前所未有的需求都有机会产生可观的收益。	
		Citigroup Inc.	美国	中性	公司对后续经济走势表示谨慎。当前消费者表现仍然健康，低收入群体消费回落至正常水平，高收入群体仍有很强的消费能力。企业经营状况良好，利润和订单情况都相当健康。但以上的表现都是基于政府大量的财政支出和量化宽松，仍然需要进一步观察。	
		AXA SA Allianz SE	法国 德国	正面 中性	全球各国的宏观经济情况出现分化，但整体展现出了一定的韧性。美国经济表现强劲，软着陆的可能性增加。欧洲情况复杂，德国仍受到商品需求走弱影响，南欧国家则受到服务业需求提振。日本表现亮眼，中国也有刺激政策出台，但地产行业低迷仍然需要保持关注。	
保险	中性				公司认为欧美市场仍然维持良好的势头，各项业务利差表现良好，暂时看不到在市场转向或迅速恶化的迹象，也没有看到市场竞争加剧导致价格下滑的风险。因此，对未来业务增长维持乐观。 虽然公司在过去的时间在应对通胀方面做得很好，但通胀还没有彻底消除，公司认为仍然需要保持谨慎的态度，密切关注通胀的趋势。	



## 哪些行业龙头更看好中国市场？

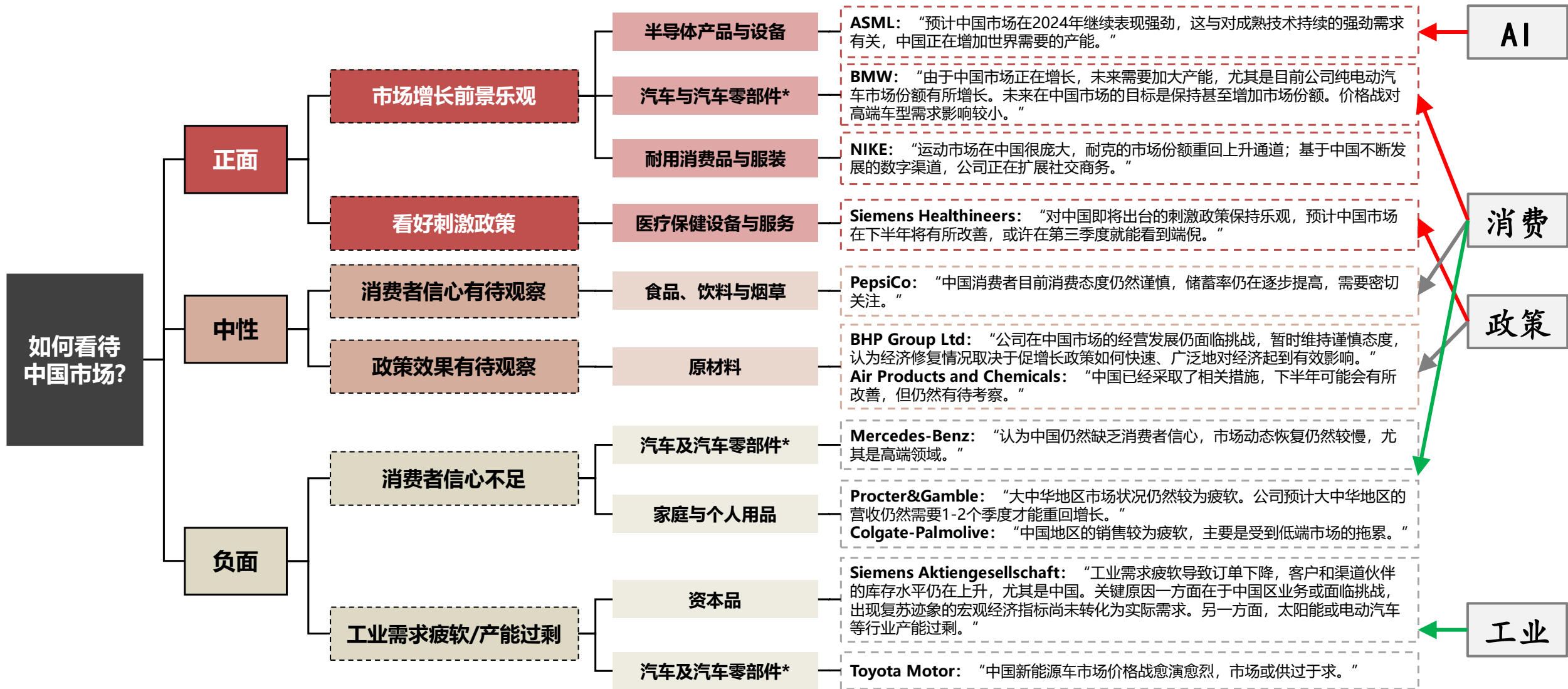
中国市场对跨国巨头仍具吸引力，56%的企业管理层对年内中国市场发展表达了正面看法，对稳增长政策效果、需求修复持积极态度，仍看好中国市场发展潜力与空间；分行业来看，耐用消费品与服装、TMT（信息技术、媒体与娱乐）、金融服务龙头公司多持正面态度。

图：56%的跨国公司管理层对中国市场前景看法积极，这些公司多数集中在TMT、耐用消费品与服装、金融服务



# 中国市场空间仍大，外企关注消费者信心与政策效果

图：“消费者信心”及“政策效果”话题上跨国企业观点分化，部分工业龙头承认正受到工业需求偏弱、产能过剩影响





# 中国市场空间仍大，外企关注消费者信心与政策效果

图：TMT、医疗保健、耐用消费品与服装等行业龙头公司对未来中国市场更为乐观，而资本品、家庭与个人用品公司相对悲观

板块	行业	整体态度	代表公司名称	国家/地区	公司评价	核心表述
原材料	原材料	中性	Linde plc	英国	中性	中国制造业整体持稳，存在结构分化。新能源汽车、动力电池将在今年剩余时间维持增长，但预计传统制造业将维持疲软。
			BHP Group Ltd	澳大利亚	中性	公司在中国市场的经营发展仍面临挑战，暂时维持谨慎态度，认为经济修复情况取决于促增长政策如何快速、广泛地对经济起到有效影响。
			Air Products and Chemicals, Inc.	美国	中性	中国在上半年对于公司业绩仍然是拖累，目前仍然没有看到明显好转的迹象，但中国已经采取了相关措施，下半年可能会有所改善，但仍然有待考察，因此对中国下半年的预期没有上调。
工业	资本品	负面	Honeywell International Inc.	美国	正面	公司持续看到一些高速增长地区，尤其是印度和中东保持强劲。中国区同样继续保持良好表现。因此，公司确实看到了新兴市场持续强劲的趋势。
			Caterpillar Inc.	美国	负面	预计中国对10吨以上挖掘机的需求，将保持相对较低水平。
			Siemens Aktiengesellschaft	德国	负面	工业需求疲软导致订单下降，客户和渠道伙伴的库存水平仍在上升，尤其是中国市场。预计未来几个季度将逐步改善，但速度低于之前的预期。关键原因一方面在于中国区业务或面临挑战，出现复苏迹象的宏观经济指标尚未转化为实际需求。另一方面，太阳能或电动汽车等行业产能过剩。
	运输	正面	United Parcel Service, Inc.	美国	正面	在美国以外，公司正在加强运输网络建设以发展国际业务。例如近期的中国深圳与澳大利亚悉尼之间的次日航班。这使得澳大利亚和亚洲11个市场的进出口更加快捷。
必选消费	食品、饮料与烟草	中性	Anheuser-Busch InBev SA/NV	比利时	正面	公司对中国市场的长期基本面表示乐观，认为当前的下滑只是短期的，宏观经济虽然有些疲软，但今年春节消费、出行消费等各种消费活动都回归正常。
			PepsiCo, Inc.	美国	中性	虽然在中国团队的努力下，品牌在中国市场的占有率逐步提高，但是公司认为中国消费者目前消费态度仍然谨慎，储蓄率仍在逐步提高，需要密切关注。
			Coca-Cola Company	美国	中性	公司对中国整体维持乐观态度，虽然中国经营环境仍面临挑战，消费者信心仍然低于2019年，恢复速度也低于其他地区，但公司有信心通过销售策略等措施来改善中国区营收。
家庭与个人用品	负面	L'Oreal S.A.	法国	中性	公司对中国市场保持谨慎，当前尚未看到消费者信心和支出的明显改善，目前的增长更多来源于服务而非商品销售。	
		Procter & Gamble Company	美国	负面	大中华地区市场状况仍然较为疲软。虽然公司SK-II和其他日本品牌销量有所改善，但仍有提升空间。公司预计大中华地区的营收仍然需要1-2个季度才能重回增长	
		Colgate-Palmolive Company	美国	负面	中国地区的销售较为疲软，主要是受到低端市场的拖累，公司高端产品在中国的表现相对稳健。尽管经济条件不佳，但公司通过销售策略等可控因素进行调控，将实现持续增长。	
可选消费	汽车与汽车零部件	中性	Bayerische Motoren Werke AG	德国	正面	由于中国市场正在增长，未来需要加大产能，尤其是目前公司纯电动汽车市场份额有所增长。2024Q1公司在中国纯电动汽车销量增长了18%，而平均市场增长率仅15%。未来在中国市场的目标是保持甚至增加市场份额。价格战对高端车型需求影响较小。
			General Motors Company	美国	正面	公司将致力于发展中国市场，相信这是一个在中长期有大幅增长的市场。公司在中国建立了专门的软件和数字业务组织。
			Ferrari NV	意大利	中性	公司看到来自中国的订单减少了，但有一个明显趋势，混合动力车在中国更受欢迎。法拉利有意控制交付量，保持在大中华区的交付量低于总量的10%，以培养品牌认知度。
			Toyota Motor Corp.	日本	负面	中国新能源车市场价格战愈演愈烈，公司认为中国市场供过于求，如何避免参与价格战又同时保持一定的业务网络更为关键。了解到中国市场对插电混动的需求正在上升。
			Mercedes-Benz Group AG	德国	负面	认为中国仍然缺乏消费者信心，市场动态恢复仍然较慢，尤其是高端领域。
耐用消费品与服装	正面	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	法国	正面	中国客户基数在2024Q1增长了10%，这是非常关键的。虽然中国消费者减少了在中国大陆地区的购买活动，但境外旅游的消费增加，尤其是对日本地区的销量产生了积极影响。	
		NIKE, Inc.	美国	正面	运动市场在中国很庞大，耐克的市场份额重回上升通道。基于中国不断发展的数字渠道，公司正在扩展社交商务。	
		Compagnie Financière Richemont SA	瑞士	正面	疫情后中国旅游业还未真正恢复，但公司相信会逐渐复苏。公司关注中国相关的市场，包括印尼、泰国、菲律宾，这些市场具备非常大的潜力。中国市场本身也人口众多，许多人努力工作取得成功，相信积极因素正在回归。	
消费者服务	中性	adidas AG	德国	正面	公司对中国市场持乐观态度，尽管经济存在不确定性，但预计2024年将实现两位数增长。	
		lululemon athletica inc.	加拿大	正面	仍然看好中国市场潜力，品牌知名度正在扩张。预计2024年新开35-40家门店，其中美洲5-10家，其余为国际市场，主要是中国内地。	
		McDonald's Corporation	美国	正面	希望加快开店步伐，到2027年底将餐厅足迹扩大到5万家，今年也有一个强劲的开端，最近在中国开了6000家餐厅。	
医疗保健	医药、生物技术和生命科学	正面	Thermo Fisher Scientific Inc.	美国	正面	公司认为中国在中长期维度上将成为主要增长点。首先，中国正在出台刺激政策促进经济复苏，效果虽然需要时间兑现，但对消费者信心有提振；其次，中国正在寻求投资精密仪器、技术领域、研究领域，公司可能从中受益。
			Novartis AG	瑞士	正面	公司目前的Entresto产品在中国推广顺利，在此基础上，公司相信后续在中国推广Leqvio会更加顺利。除此之外，公司在中国和日本都布局了生产设施，预计这两个国家未来将为公司经营业务提供更多增长。
			AbbVie, Inc.	美国	负面	预计公司在中国市场业务仍将偏弱，2024年中国地区业务将持平2023年，仍将对公司整体业务产生负面影响。但整体而言，中国仍然是公司重要的市场，在经济回暖之前，公司将持续在中国投入，包括客户开发、注射培训及新品上市。
医疗保健	医疗保健设备与服务	正面	Siemens Healthineers AG	德国	正面	公司对中国即将出台的刺激政策保持乐观，预计中国市场在下半年将有所改善，或许在第三季度就能看到端倪。
			Intuitive Surgical, Inc.	美国	中性	本季度中国地区的销售偏弱主要是受到投标延迟以及当地对于本土机器人偏好明显增加的影响，后续情况还需要观察；离子平台（Ion）方面，将Ion引入一个新的市场通常需要花费一些时间，对于中国而言，我们预计2024年下半年才有可能实现离子平台的引入和安装。
通讯业务	媒体与娱乐	正面	Meta Platforms Inc	美国	正面	鉴于中国广告商正在经历疫后复苏，2024年需求或将日益强劲。
信息技术	半导体产品与设备	正面	ASML Holding NV	荷兰	正面	预计中国市场在2024年继续表现强劲，管理层认为，这与对成熟技术持续的强劲需求有关，中国正在增加世界需要的产能。
			QUALCOMM Incorporated	美国	正面	推动公司市场的是高端和高层次产品，在中国市场看到，随着市场企稳并趋于正常化时，产品组合改善，在高端设备中首次推出AI和GenAI得到了消费者的良好反响，这是积极趋势。
			Texas Instruments Incorporated	美国	正面	中国市场非常重要，是一个还在持续增长的市场。管理层认为公司必须加强在中国市场的竞争力。在中国，约有12%左右的自产芯片，剩下88%的市场主要面向美国及欧洲供应链，市场空间依然非常广阔。
技术硬件与设备	正面	Apple Inc.	美国	正面	长期来看，管理层对中国市场保持乐观。虽然从财报数据上看，受iPhone销量影响，大中华地区的业绩下降了8%，但中国大陆地区的iPhone销量稳步提升。	
		Samsung Electronics	韩国	正面	在移动设备领域，预计中国OEM客户继续支撑需求保持稳定增长。	
金融	金融服务	正面	Mastercard Incorporated	美国	正面	公司积极看待中国市场带来的机会，并对此感到兴奋。长期来看，中国是一个非常巨大的市场，将带来潜在的增长。但短期来看，公司仍有很多工作需要完成，才能提高中国市场对公司的接受度，并逐步提高渗透率。
			Blackstone Inc.	美国	正面	过去中国、中国香港、新加坡市场均有所放缓，但公司认为随着时间推移，这些市场将有良好的表现。
			Visa Inc.	美国	负面	中国市场情况面临挑战，公司在中国地区支付业务预计将维持疲软，但由于中国地区营收在公司总营收中占比较小，因此对公司整体经营情况影响不大。
银行	中性	HSBC Holdings Plc	英国	中性	公司过去一段时间在中国的业务表现良好，虽然海外对中国的投资放缓，但中国企业在过去的12个月持续对外投资，公司认为亚洲范围内其他国家业务受到中国对外投资增加的影响。	



3、经营细节：AI拉动部分开支意愿，带来降本助力

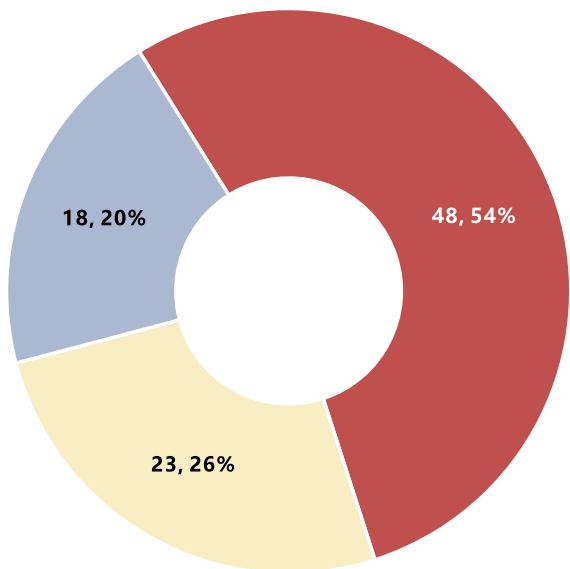
## 哪些行业龙头资本开支意愿更强？

整体来看，跨国巨头提升资本开支意愿较强，仅20%的公司对资本开支计划持谨慎态度。

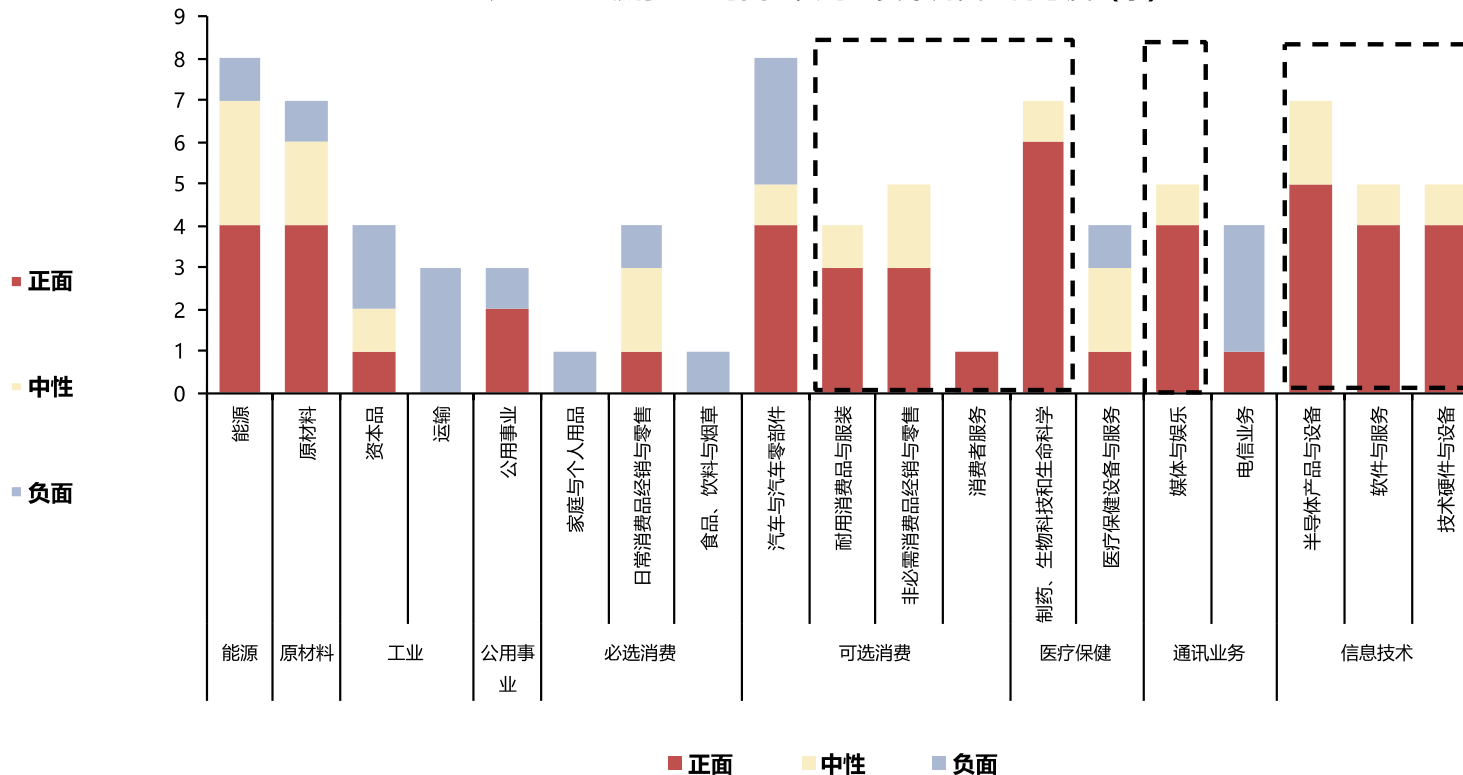
分行业来看，TMT、可选消费（除汽车与汽车零部件）及制药、生物科技和生命科学的资本开支较为乐观，汽车与汽车零部件内部有所分化；工业、电信服务、必选消费公司开支意愿较低。

图：54%的跨国公司欲加大未来的资本开支，TMT、可选消费（除汽车与汽车零部件）及制药、生物科技和生命科学行业的公司未来资本开支扩张意愿更高

跨国巨头对“资本开支”的态度（家）

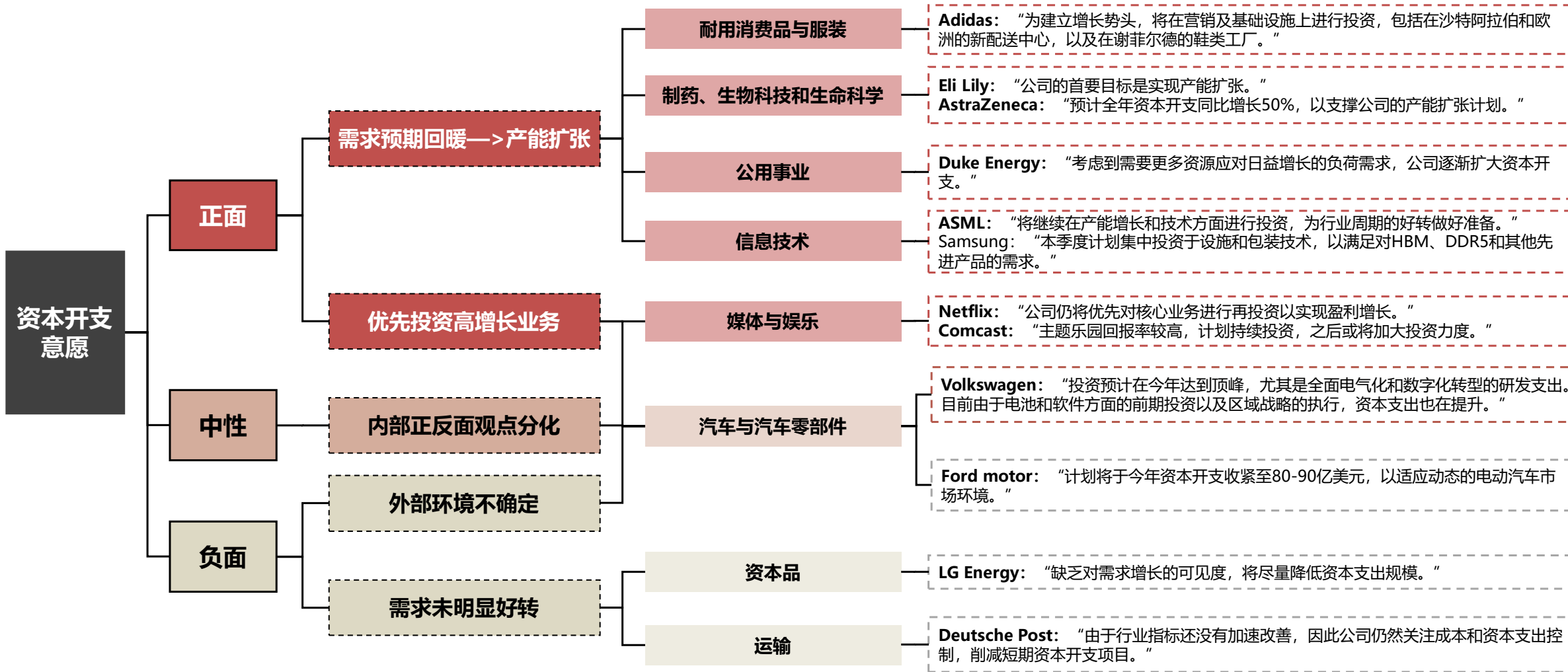


分GICS二级行业：跨国巨头对“资本开支”的态度（家）



# 需求回暖推动跨国巨头进一步加大投资

图：跨国公司进一步扩张资本开支的目的多在于需求预期好转下的产能扩张以及高增长业务投资，资本开支偏谨慎的企业认为外部环境波动较大或未看到需求改善的明显迹象





# 需求回暖推动跨国巨头进一步加大投资

图：除工业、必选消费和电信服务外，其余行业跨国公司对资本开支态度均偏积极

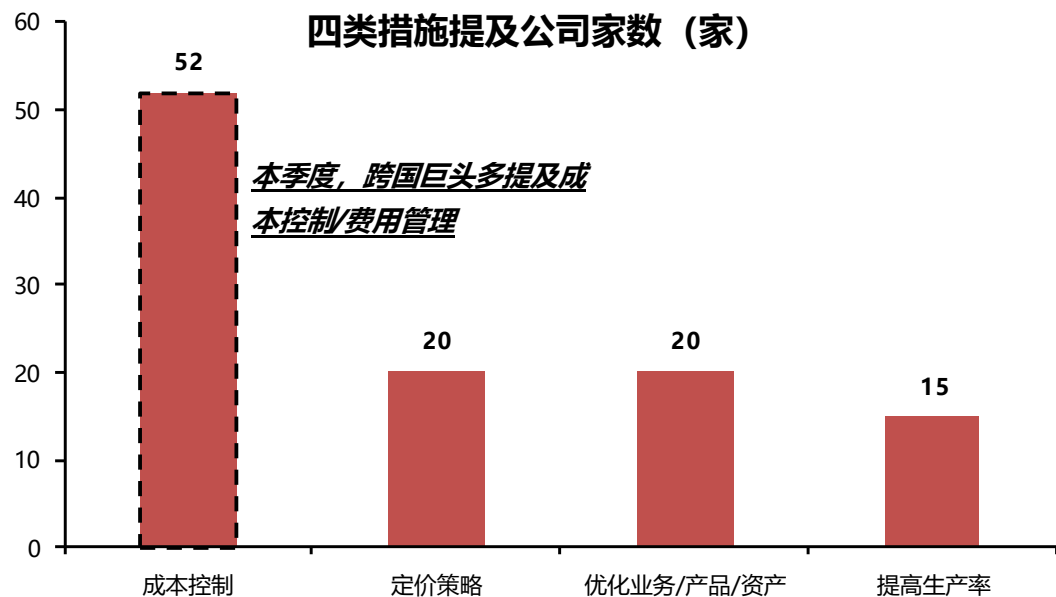
板块	行业	整体态度	代表公司名称	国家/地区	公司评价	核心表述
能源	能源	正面	Saudi Arabian Oil Co.	沙特阿拉伯	正面	24Q1资本投资总额为117亿美元，其中有机资本支出为108亿美元，同比增长24%。全年资本投资保持在480亿至580亿美元不变，高于2023财年。
			Chevron Corporation	美国	正面	维持每年的资本投资总额计划在160亿美元左右。2022年至2028年在新能源业务上投资100亿美元。除此之外用于投资传统能源业务。
原材料	原材料	正面	Sherwin-Williams Company	美国	正面	随着利率回落和借贷条件放松，公司预计资本开支项目将有所增加，主要用于基础设施和大型项目，并且公司正在引入新产品。
			Freeport-McMoRan, Inc.	美国	正面	公司预计2024年资本支出约36亿美元，与此前的计划持平，上调2025年资本开支计划至39亿美元，相较一月份预测上调1亿美元。
			BHP Group Ltd	澳大利亚	正面	维持全年110亿美元的资本开支计划，主要用于维持业务增长。
工业	资本品	负面	Caterpillar Inc.	美国	负面	2024年，公司仍预计在资本支出上花费20-25亿美元，低于23财年，策略上继续优先考虑投资ACE（即自主、替代燃料、交互和数字化、电气化）。公司已开始进行产能投资，产能预计在未来四年会增加，尤其是能源与交通（E&T）业务大型发动机的产能，如太阳能涡轮机。
			LG Energy Solution Ltd.	韩国	负面	1月时计划将本年的资本支出与上一年保持一致，但由于24Q1的表现以及当下仍然缺乏对外部环境和需求增长状况的可见度，公司将根据投资的优先事项进行调整，尽量降低额外的资本支出规模。
	运输	负面	FedEx Corporation	美国	负面	预计2024财年资本支出54亿美元，较去年减少7亿美元，低于此前预测的57亿美元。到2026财年，随着公司通过“网络2.0”计划降低设施足迹，资本支出占收入比重将继续下降；同时，公司也预计飞机相关的资本支出到2026财年将下降到约10亿美元。
公用事业	公用事业	正面	Deutsche Post AG	德国	负面	由于行业指标还没有加速改善，公司仍然关注成本和资本支出控制。削减确保短期增长项目的资本支出，长期项目的资本支出不受影响。
			Southern Company	美国	正面	从盈利角度来看，当前位置有增加资本支出的倾向。
必选消费	食品、饮料与烟草	负面	Duke Energy Corporation	美国	正面	考虑到需要更多资源应对日益增长的负荷需求，公司逐渐扩大资本支出。已经指导了730亿美元的五年支出计划。
			Anheuser-Busch InBev SA/NV	比利时	负面	为了降低成本、提高利润率，公司在资本开支上保持谨慎态度，2024年的资本开支计划同比下降，但不会公布明确的项目和时间。
			Walmart Inc.	美国	中性	全年的资本开支计划没有改变，公司倾向于在技术方面进行投资，包括自动化、店面翻新和数字化工具技术等能够带来增量价值的领域。
可选消费	汽车与汽车零部件	中性	Costco Wholesale Corporation	美国	中性	公司24Q2资本开支大约10.3亿美金，预计全年资本开支维持在44-46亿美金，计划在2024年新开30家门店。
			Colgate-Palmolive Company	美国	负面	预计公司2024年的资本开支同比下滑，主要是由于Tonganoxie工厂的上线和相关投资的减少。
			Porsche AG	德国	正面	保时捷计划在今年和未来两年显著增加研发费用，2026或2027年看到研发和资本支出的高峰。必须考虑新型车升级阶段。
医疗保健	耐用消费品与服装	正面	Volkswagen AG Pef	德国	正面	投资预计在今年达到顶峰，尤其是全面电气化和数字化转型方面的研发支出。由于目前在电池和软件方面的大量前期投资，以及区域战略的执行，资本支出也在提升。
			General Motors Company	美国	负面	基于强劲的利润率和自由现金流，公司能够对企业和员工进行再投资，计划今年有效投资105亿至115亿美元的资本，但低于23FY。
			Ford Motor Company	美国	负面	福特计划将资本支出收紧至80-90亿美元，以适应动态的电动汽车市场环境。
			Hermes International SCA	法国	正面	2024-2027年，将陆续增加国家范围内9架皮革车间。投资增加使得所有部门增强了产能。
			Compagnie Financiere Richemont SA	瑞士	正面	为了支持公司三家珠宝制造品牌对珠宝首饰的强劲需求，正在通过收购、建造或扩大生产设施来提高生产能力。
医药保健	制药、生物科技和生命科学	正面	adidas AG	德国	正面	将继续在市场营销上超额投资，以建立增长势头，而后实现杠杆效应。此外，公司在基础设施上也有投资，包括在沙特阿拉伯和欧洲的新配送中心，以及在谢菲尔德的鞋类工厂。
			Lowe's Companies, Inc.	美国	正面	继续投资于战略增长计划，24Q1资本支出为3.82亿美元。
			MercadoLibre, Inc.	乌拉圭	正面	公司在航运基础设施方面加大战略投资，正在推动特定目标区域的快速增长。
通讯业务	媒体与娱乐	正面	McDonald's Corporation	美国	正面	希望加快开店的步伐，到2027年底将餐厅足迹扩大到5万家；还计划在数字化和技术创新方面进行长期投资。
			Eli Lilly and Company	美国	正面	公司的首要目标是实现产能扩张，近期公司刚刚收购一家注射药品工厂、德国的注射生产基地也刚刚动工。
			Merck & Co., Inc.	美国	正面	公司维持整体资本分配策略不变，将优先对利于营收增长的业务进行投资，将持续通过投资加强新产品开发和技术研发。
信息技术	电信服务	负面	AstraZeneca PLC	英国	正面	公司一季度资本支出约4.17亿美元，预计全年资本支出同比增长50%，以支撑公司的产能扩张计划。
			Intuitive Surgical, Inc.	美国	中性	公司维持全年10-12亿美元的资本开支计划，主要用于相关设施建设。
			Boston Scientific Corporation	美国	中性	公司将优先将资金分配至并购重组当中，而后是股票回购。
金融	半导体产品与设备	正面	Netflix, Inc.	美国	正面	公司对资本分配计划有小幅的调整，但整体而言，公司仍将优先对核心业务进行再投资以实现盈利增长。
			Comcast Corporation	美国	正面	公司认为主题公园的回报率很高，2026年之前，公司会持续投资现有的主题公园，加入更多的景点。之后公司可能还会加大这方面的资本支出。
			Verizon Communications Inc.	美国	负面	公司24Q1资本支出44亿美元，在去年同期的60亿美元有所下滑，公司维持全年资本开支计划在170-175亿美元。
			AT&T Inc.	美国	负面	公司预计2024年的资本投资将在210亿至220亿美元之间，较2023年的约240亿美元有所下降。公司将继续在5G和光纤网络方面进行投资，并预计这些投资将带来吸引人的回报。
			ASML Holding NV	荷兰	正面	认为2024年是一个过渡年，将继续在产能增长和技术方面进行投资，为行业周期的好转做好准备。
金融	技术硬件设备	正面	Advanced Micro Devices, Inc.	美国	正面	24Q1运营费用为17亿美元，同比增长10%，继续积极投资于研发和营销活动来应对AI带来的重大增长机会，预计24Q2运营费用（非GAAP）为18亿美元。
			Applied Materials, Inc.	美国	正面	首要任务是投资于研发和资本基础设施，以实现盈利增长。在过去的10个财年中，公司已经在研发上再投资了超200亿美元，以及超50亿美元的资本增加。
			SK hynix Inc.	韩国	正面	公司预计今年的资本支出将略高于年初计划的金额，主要是为了满足HBM的增长需求以及对M15X的投资，还可能支持传统的DRAM。
			Samsung Electronics Co., Ltd.	韩国	正面	24Q1的资本支出比去年同期增加了0.6万亿达11.3万亿韩元。在存储器方面，公司将继续投资于研发领域；本季度计划集中投资于设施和包装技术，以满足对HBM、DDR5和其他先进产品的需求。
金融	软件与服务	正面	Amphenol Corporation	美国	正面	预计资本开支在未来几个季度会略有增加，以支持某些市场的增长，比如国防工业领域。
			Motorola Solutions, Inc.	美国	正面	全年运营成本约1亿美元，而去年是8千万美元，公司增加对移动视频的投资。
			Oracle Corporation	美国	正面	预计2024财年资本开支70-75亿美元，意味着24Q4的支出非常强劲。预计2025财年的资本开支约为100亿美元，用于建设新的数据中心和扩展现有中心。
金融	金融服务	中性	Accenture Plc	爱尔兰	正面	2024财年全年资产与设备支出计划约为6亿美元，较2023财年有所增长。
			Tata Consultancy Services Limited	印度	正面	预计中期将在改善客户体验、忠诚度和覆盖范围、超个性化、扩大零售媒体和网络收入、安全服务、安全服务、云转型、云ERP现代化、利用生成式AI提升作业价值等领域加速支出。
金融	银行	中性	BlackRock, Inc.	美国	中性	公司的资本管理策略与此前保持一致。首先投资能够带来业绩增长或运营效率提升的项目，然后通过股息和股份回购相结合的方式将多余的现金返还给股东。
			JPMorgan Chase & Co.	美国	中性	公司持有大量资本，但是否进行投资要取决于是否出现吸引人的机会，目前尚未看到需要追加部署资本的机会。



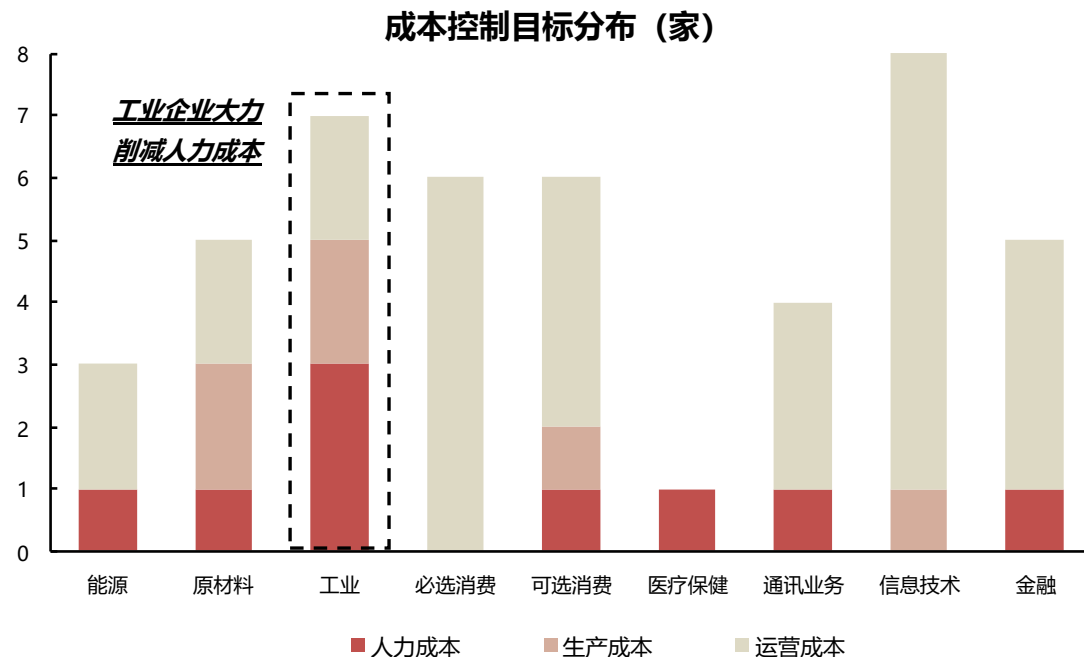
## 跨国企业如何提升盈利能力？——2024Q1，企业多提及成本控制及费用管理

- 与2023年不同，2024Q1，跨国公司对于通胀高企带来的成本压力有所钝化，154家样本公司中，提及通过定价措施改善利润率的公司数仅20家；相较而言，更多公司强调了成本控制以及费用管理对于保护利润率的必要性。
- 多数行业以削减【运营成本】为目标，更多将关注点放在提升效率方面。中上游企业对生产成本和人力成本进行同步管控。

图：如何提高盈利能力？——2024Q1，跨国巨头多提及成本控制及费用管理



图：在成本控制方面，跨国巨头以缩减运营成本为主，而工业企业削减人力成本的公司更多



# 跨国企业如何实现降本增效？

图：多数跨国企业期望进一步提高效率以降低运营成本，工业企业则对生产成本和人力成本进行同步管控

板块	行业	公司名称	国家/地区	核心战略	相关表述
能源	能源	Exxon Mobil Corporation	美国	运营成本	预计到2027年，将额外节省总计150亿美元的结构成本，公司持续专注于加强协同能力，消除重复领域。具体包括：确保供应商成本最低；成立全球运营及可持续发展组织，推动效率提高；成立全球业务解决方案组织，标准化流程等。
		BP p.l.c.	英国	运营成本/人力成本	计划到2026年实现20亿美元的成本削减。主要通过重新部署资源、简化组织结构、 <b>加入人工智能、推进数字化</b> 等方式削减成本。
原材料	原材料	Linde plc	英国	生产成本	公司重视成本控制，如利用 <b>AI技术</b> 强化电力成本控制。
		BHP Group Ltd	澳大利亚	运营成本	公司专注于通过 <b>技术应用和创新</b> 提高效率，降低成本。
		Freeport-McMoRan, Inc. Air Products and Chemicals, Inc.	美国	人力成本/生产成本 运营成本	一方面通过人员培训减少对外包公司的依赖， <b>削减人力成本</b> ，另一方面提高设备效率，尽可能减少额外的维护成本。 公司通过 <b>提升效率、简化流程、管理维护成本</b> 等方式减少开支。
工业	资本品	LG Energy Solution Ltd.	韩国	运营成本/生产成本	公司通过 <b>物流、海关和其他方面的成本控制</b> 来确保定价具备竞争力。1) 在投资方面，积极应对市场变化，研究项目的需求变化，调整投资规模和执行速度， <b>提高投资效率</b> 。2) 在运营效率方面，采取措施 <b>提高生产场所利用率</b> 。3) 通过原材料创新来确保成本竞争力， <b>扩大直接采购范围</b> 。
	运输	United Parcel Service, Inc.	美国	人力成本	计划通过 <b>自动化设施</b> 降低对人工劳动力的依赖以减少成本
		FedEx Corporation Deutsche Post AG	美国 德国	人力成本 运营成本	公司通过员工人数管理来提高利润。 公司实施利润保护计划（EPP）， <b>推动间接成本的结构改善</b> ，并通过 <b>数字化提升效率</b> 。
	商业和专业服务	Waste Management, Inc. Republic Services, Inc.	美国 美国	人力成本/生产成本 生产成本	公司致力于利用技术推动可持续增长，进一步 <b>降低劳动力成本和维修保养费用</b> ，提高盈利能力。 定价方面，将考虑客户组合及公司所提供的价值。 <b>通过技术投资提高劳动力利用率和生产效率</b> ，提高材料配置效率，帮助公司中期毛利率达到目标水平。
必选消费	食品、饮料与烟草	Philip Morris International Inc. Anheuser-Busch InBev SA/NV	美国 比利时	运营成本 运营成本	公司专注于 <b>提高运营效率，优化物流</b> 等方式降低成本，从而提高利润率。 公司通过 <b>削减资本开支、提高运营效率</b> 等方式降低成本，同时通过数字化转型挖掘额外的盈利机会。
	日常消费品 经销与零售	Target Corporation	美国	运营成本	公司通过 <b>效率提高</b> 进行成本削减，包括销售策略优化、品牌采购与设计等
		Alimentation Couche-Tard Inc. Seven & I Holdings Co., Ltd.	加拿大 日本	运营成本 运营成本	公司持续通过 <b>运营成本控制</b> 来降低费用支出，本季度费用支出有效下降1.6%，能够抵消通胀给业务带来的负面影响。 公司2023年通过与 <b>供应商谈判、扩大规模、提升运营效率以及员工优化</b> 实现30.8亿美元的费用削减。2024年，公司计划继续执行成本削减，计划在2024年削减35亿美元费用。
	家庭与个人用品	Unilever PLC	英国	运营成本	公司通过设立生产力计划 <b>提升工作和运营的效率</b> ，公司表示该项计划将有效削减8亿欧元的成本。
可选消费	汽车与汽车零部件	Tesla, Inc. General Motors Company	美国 美国	人力成本 生产成本	需求方面，特斯拉正积极调整定价策略，并在汽车购买和订阅服务方面提供“极具吸引力的融资方案”；成本控制方面， <b>通过裁员10%节省10亿美元</b> 。 本季度，公司继续受益于固定成本削减计划，从减少营销和工程支出上增加了300万美金的收益。固定成本基础处于2022Q1以来的最低水平。通过 <b>降低电池成本、提高电池合资企业的产量和效率</b> 来提高电动车的盈利能力。
	耐用消费品与服装	NIKE, Inc. adidas AG	美国 德国	运营成本 运营成本	通过 <b>运营模式</b> 扩大毛利率，包括实施产品成本计划、推动供应链效率提升、 <b>加强行政管理、提高生产率</b> 。 毛利率提升大致有三分之一来自产品组合与市场组合的优化；库存水平降至健康水平背景下，再有三分之一来自于减少折扣；约有四分之一来自本控制和库存调节。
	非必需消费品 经销与零售	Amazon.com, Inc. Lowe's Companies, Inc.	美国 美国	运营成本 运营成本	通过优化配送网络、库存分配，充分利用空间减少箱子和配送次数，从而 <b>降低服务成本并改善用户体验</b> 。 公司实施“持续提升生产力”（Perpetual Productivity Improvement, PPI）计划，旨在 <b>提高经营效率</b> ；此外进行成本控制
医疗保健	医疗保健设备与服务	HCA Healthcare Inc	美国	人力成本	公司通过增加合同工数量来 <b>降低额外的劳动成本</b> ，以求提高利润率。
通讯业务	媒体与娱乐	Alphabet Inc.	美国	人力成本	将模型构建团队整合到 Google DeepMind 下，统一了机器学习基础设施和机器学习开发人员团队，以实现更快的决策、更智能的计算分配和更好的客户体验。除此之外，公司通过 <b>减少人员结构</b> 等方式进行成本管理，运营利润率同比抬升明显。
		Walt Disney Company Comcast Corporation	美国 美国	运营成本 运营成本	公司“共享密码”业务正在起步阶段，希望通过业务的推广 <b>降低分销成本</b> 。除此之外，公司正在探索新技术实现 <b>针对消费者直接营销，精准推送</b> 。 公司在过去六年减少了50%的卡车往返次数，减少了40%与客户的不必要互动，有效通过 <b>提高运营效率</b> ，降低成本。
	电信业务	AT&T Inc.	美国	运营成本	公司2023年设定了在2026年之前 <b>削减20%成本</b> 的计划，在AI的帮助下，公司2023年实现了60亿美元的成本削减。
	半导体产品与设备	SK hynix Inc.	韩国	运营成本	公司通过 <b>提高销售价格、调整销售策略、持续的成本控制以及库存处理</b> 来提高营业利润。此外，还计划通过 <b>优化产品组合及产品线</b> 来维持增长，尤其是NAND方面。
信息技术	技术硬件与设备	Samsung Electronics Co., Ltd.	韩国	运营成本	公司专注于高附加值产品，如HMB、DDR5等， <b>提高了平均售价</b> ，实现业绩增长。同时，公司 <b>关注整个研发、制造和销售过程中的成本竞争力</b> ，以实现稳定的盈利能力。此外， <b>优化产品组合</b> ，通过推广Galaxy AI机型来促进旗舰产品销售。
		Cisco Systems, Inc. Dell Technologies, Inc. Motorola Solutions, Inc.	美国 美国 美国	运营成本 运营成本 运营成本	公司通过 <b>优化产品组合、降低运费和其他成本</b> 来提高毛利率。 公司实施了更严格的营业费用管理。 公司 <b>降低供应链成本</b> ，包括降低使用经纪人成本和改善直接供应商的供应情况。同时， <b>通过优化产品组合</b> ，鼓励客户采用功能更丰富的产品，从而提高利润率。
	软件与服务	Microsoft Corporation Accenture Plc	美国 爱尔兰	运营成本 运营成本	管理层表示，公司营业利润率的提高主要是受益于全公司各部门的 <b>效率提升</b> 和严格的成本管理。 继续坚持去年宣布的 <b>业务优化行动</b> ，以 <b>结构性降低成本</b> ，创造更大的弹性。
		Tata Consultancy Services Limited	印度	生产成本	通过 <b>优化承包商费用、提高生产率、提供汇率支持</b> 等来降低费用，对冲工资增长和其他因素带来的压力。
金融	金融服务	Morgan Stanley S&P Global, Inc.	美国 美国	人力成本 运营成本	公司持续对 <b>顶尖人才的投资</b> ，并重视业务线成本的控制。 公司在 <b>费用管理上保持纪律性</b> ，24Q1调整后的支出仅增长了3%，这有助于保持利润率的增长；公司通过推出新的食品和农业商品看板、新的可再生能源价格评估方法以及中东和亚洲的新基准价格等产品，增强竞争力。
	银行	Wells Fargo & Company Citigroup Inc.	美国 美国	运营成本/人力成本 运营成本	公司一直专注于 <b>提升业务效率</b> ，自2020年开始，公司每年都会进行 <b>人员缩减</b> ，提高效率的同时降低成本。 公司近年来专注于 <b>组织结构简化和效率提升</b> ，目的是实现 <b>运营成本削减</b> ，提高利润率。
	保险	AXA SA	法国	运营成本	在健康保险业务方面，公司 <b>针对性管理索赔路径</b> ，以此来对索赔成本进行控制，从而提高业务盈利能力。

**AI及自动化发展为中上游企业提供降本增效的技术基础。**



4、AI浪潮：基础设施开支增长，关注电力需求提升

# “Mag 7” 开支增长，主要投资于AI基建

图：美股Mag 7普遍加码AI资本开支，方向主要集中于数据中心、服务器等基础设施

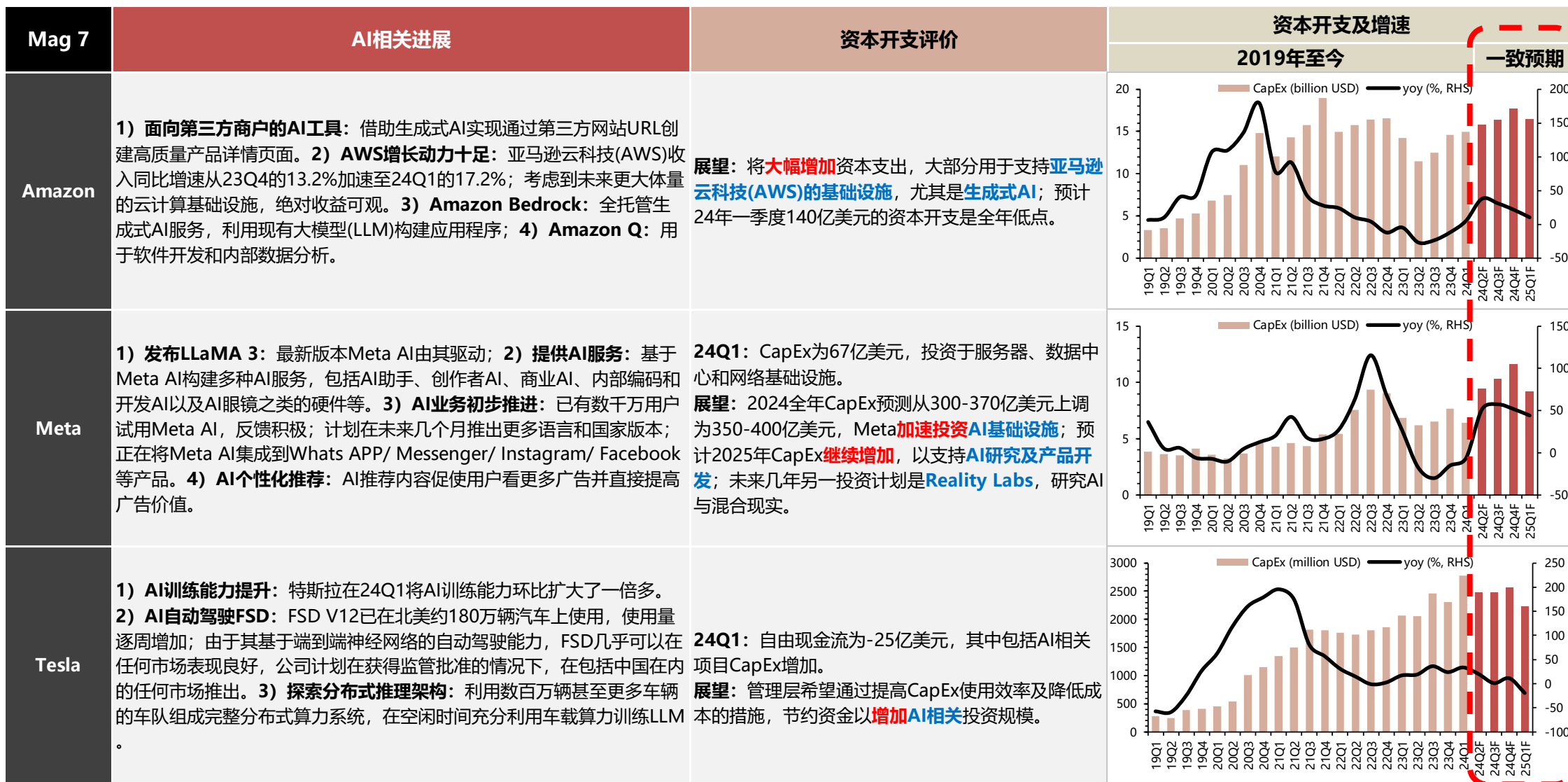
Mag 7	AI相关进展	资本开支评价	资本开支及增速 2019年至今 一致预期
Microsoft	<p><b>1) 云计算平台市场份额提升:</b> 微软云计算平台Azure为客户提供最多样化的AI加速器, 包括英伟达、AMD和自研芯片, 公司深化与OpenAI的战略合作关系, 超过65%的世界500强企业正在使用Azure OpenAI服务; <b>2) Github Copilot渗透率提升:</b> Github Copilot用户数达到180万人, 环比增长35%, 世界500强企业中近60%的企业使用Copilot, 公司为各规模企业提供Copilot服务, 各行业龙头公司(如穆迪、英伟达)购买了超过10000个账户。</p>	<p><b>24Q3:</b> 资本支出140亿美元, 主要用于支持<b>云计算需求和增加AI基础设施建设</b>。 <b>展望:</b> 管理层表示在<b>云计算和AI技术设施需求</b>推动下, 公司计划持续扩大产能, 资本支出将<b>连续大幅上升</b>, 管理层预计2025财年资本支出将高于2024财年, 当前人工智能需求仍略高于公司可用产能。</p>	
Apple	-	<p>管理层表示对AI带来的机会感到兴奋, 并一直在各个方面推动创新。在过去五年里, 公司研发投入超1000亿美元。在资本支出模式上, 公司采用混合模式, 即一部分投资由公司承担, 一部分与供应商和合作伙伴共同承担。投资数据中心同理, 在建设公司自身数据中心的同时也使用第三方的数据库, 未来也将沿用这一模式。</p>	
NVIDIA	<p><b>1) 速度提升:</b> 受益于CUDA算法的创新, 公司实现在H100上加快LLM推理的速度, 最高可达3倍, 可转化为3倍的成本削减, 为Llama 3等模型提供服务; <b>2) H200产品性能提升、实现交付:</b> H200推理性能是H100的两倍。近期H200已开始生产并在第二季度出货, 首批H200系统交付给了OpenAI团队, 并为其GPT 4.0演示提供了动力; <b>3) 推出Blackwell平台:</b> Blackwell平台将提供比H100快4倍的训练速度和比H100快30倍的推理速度, 将在超过100家OEM和ODM系统上提供。</p>	<p><b>25Q1:</b> 公司运营支出同比增长13%, 主要反映了与薪酬相关的成本增加以及<b>计算和基础设施</b>投资的增加。 <b>展望:</b> 公司预计全年资本支出将同比<b>上升40%</b>。</p>	
Alphabet	<p><b>1) 云计算市场份额提高:</b> 公司提供业界领先的英伟达GPU和TPU的产品组合, 超过60%获得融资的人工智能初创企业和90%的人工智能独角兽企业都是Google Cloud的客户, 客户中也有Paypal、Kakao Brain等知名企业; <b>2) 大模型迭代:</b> 公司2月推出了 Gemini 1.5 Pro, 在多个维度上实现了性能的大幅提升。如在长语境理解方面取得了突破性进展, 实现了大规模基础模型中最长的语境窗口; <b>3) 向搜索领域拓展:</b> 公司开始将人工智能引入搜索页面, 重点关注人工智能如何改善搜索体验, 同时考虑网站和商家的流量, 经过数十亿次的测试, 用户使用率、满意度均有所上升。</p>	<p><b>24Q1:</b> 资本支出为120亿美元, 主要用于<b>基础设施</b>投资, 其中最大的部分是服务器, 其次是数据中心。公司认为人工智能将为公司业务带来增长机遇, 因此近几个季度持续加大资本支出。 <b>展望:</b> 预计全年的单季度资本支出将大致<b>保持或高于Q1水平</b>, 持续用于<b>技术基础设施</b>建设, 以支撑云计算业务增长。</p>	

除苹果外, 从一致预期看, 其余几家公司CapEx增速或逐渐回落, 但仍将保持正增长。

资料来源: Bloomberg, FactSet, 公司Earnings Call, 国联证券研究所

# “Mag 7” 开支增长，主要投资于AI基建

图：美股Mag 7普遍加码AI资本开支，方向主要集中于数据中心、服务器等基础设施





## AI基础设施——数据中心的大力建设或将拉动电力需求

图：资本品及公用事业龙头多数认为，AI基础设施的大力建设将拉动电力需求

板块	行业	代表公司名称	国家/地区	核心表述
工业	资本品	Caterpillar Inc.	美国	看好为数据中心提供服务所带来的长期增长机会，因为公用事业公司有时难以为一些地区的数据中心提供服务。传统上公司为数据中心提供发电机组，该业务正在发生变化，公司相信能够凭借燃气涡轮发动机和再生燃料的结合具备独特优势。
		Siemens Aktiengesellschaft	德国	AI应用的空前增长推动了全球数据中心的大规模建设，对电力的需求也在飙升。这一趋势为公司与超大规模运营商等客户创造了大量合作机会。公司提供全方位的电气化基础设施、消防安全以及楼宇管理服务。同时，加速电气化将需要进一步扩张电网并整合可再生能源。
公用事业	公用事业	NextEra Energy, Inc.	美国	技术是电力行业的下一个前沿领域，公司相信自身在这方面具备显著的竞争优势。当前公司每天可以捕获5600亿个运营数据点，并拥有数十个专有的人工智能工具来驱动分析、实时决策。科技行业正在建设数据中心以支持人工智能应用程序所需的云容量需求，对负荷需求增加。预计未来十年数据中心需求CAGR约为15%。
		Southern Company	美国	数据中心业务销售额增长中，有四分之三来自于现有数据中心的新技术需求，剩余四分之一来自新的数据中心。公司看到新设施不断增加，存量设施的电力使用率也在上升。
		Iberdrola SA	西班牙	数字化、人工智能和数据中心是使需求翻倍的关键驱动因素。到2026年，像美国这样的国家，对数据中心的需求增长在6%到8%之间，预计未来两到三年将翻一番。
		Duke Energy Corporation	美国	半导体制造、电池制造、数据中心、电动汽车和制药等项目正在取得确实进展，预计将在公司的服务区域内贡献可观的增长。



## 风险提示

---

- 跨国企业样本代表性有限；
- Earnings Call基于FactSet整理信息，或与公司最终披露公告存在差异；
- 全球制造业复苏不及预期；
- 地缘政治冲突加剧。

## 分析师和联系人

分析师 包承超

SAC: S0590523100005

分析师 杨灵修

SAC: S0590523010002

分析师 万清昱

SAC: S0590523100004

## 办公地址

上海

虹口区杨树浦路188号星立方大厦B座8层

北京

东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4层

深圳

福田区益田路4068号卓越时代广场13层

无锡

江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12层

# 评级说明和声明

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
	增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
	中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。



国联证券  
GUOLIAN SECURITIES

致 谢！