



计算机 计算机设备

软件收入快速增长，个人业务表现超过行业

■ 走势比较

公司发布2022/2023年财年一季报,实现营业收入169.56亿美元,与去年同期基本持平,净利润5.39亿美元,同比增长11%。

毛利率及净利率进一步优化,研发高投入。2022/2023财年一季度,公司毛利率为16.92%,同比提升0.24个百分点;净利率为3.18%,同比提升0.32个百分点。在收入基本保持不变的情况下,公司保持了高研发投入,研发费用同比增加10%,达到5.11亿美元,

个人业务表现超过行业。公司三项业务中:

- 智能设备业务集团实现收入143亿美元,同比减少2%,除税前溢利率达到7.5%。根据Gartner的数据,2022年二季度,全球PC出货量同比下降12.6%,联想以24.8%的市场份额位居第一。根据Canalys的数据,2022年二季度全球手机出货量2.87亿台同比下降9%。由PC和手机为主要构成的智能设备业务集团的表现好于行业。
- 基础设施方案集团实现收入21亿美元,同比增长14%,继续实现盈利改善。
- 方案服务业务集团实现收入15亿美元,同比增长23%。经营溢利率达到22.6%,拉动公司整体收入及盈利提升。

方案服务业务集团占整体营业收入的比例达到了8.8%,占营收的比例持续提升。

投资建议:软件与服务业务的占比持续提高,公司业绩的抗周期性已经开始体现,在研发投入的提升下,公司的整体盈利水平维持着良好的态势。我们预计2022-2023年公司的EPS分别为0.22、0.23美元,维持买入评级。

风险提示:PC市场竞争加剧;手机业务进展不及预期;方案服务落地不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

单位:百万美元	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	60,742	71,618	73,767	75,980
(+/-%)	19.8%	17.9%	3.0%	3.0%
净利润	1,178	2,030	2,598	2,802

证券分析师:曹佩

电话:13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

(+/-%)	77.2%	72.3%	28.0%	7.9%
EPS (摊薄美元)	0.10	0.17	0.22	0.23
市盈率(PE)	9.3	5.4	4.2	3.9

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表					
百万美元	2019	2020	2021	2022E	2023E
收入	50716.3	60742.3	71618.2	73766.8	75979.8
销售成本	-2972.3	-50974.4	-59569.2	-61226.4	-62911.2
毛利	8357.3	9767.9	12049.0	12540.3	13068.5
毛利率	16.5%	16.1%	16.8%	17.0%	17.2%
财务、管理及营业费用	-6746.9	-7379.0	-8559.6	-8799.5	-9069.5
销售及市场推广支出	-2972.3	-3045.0	-3746.3	-3835.9	-3950.9
产品研发支出	-1335.7	-1453.9	-2073.5	-2139.2	-2203.4
一般及行政支出	-2524.8	-2984.4	-2944.2	-3024.4	-3115.2
经营利润	1438.6	2180.4	3080.6	3740.8	3999.0
经营利润率	2.8%	3.6%	4.3%	5.1%	5.3%
财务费用，净额	-213.9	-232.3	-202.1	-200.0	-200.0
享有联营投资的亏损份额	-192.5	-141.6	-103.8	-100.0	-100.0
税前利润	1017.7	1774.2	2767.7	3440.8	3699.0
所得税开支	213.2	461.2	622.4	722.6	776.8
净利润	1017.7	1774.2	2767.7	3440.8	3699.0
少数股东权益应占盈利	139.4	134.7	115.5	120.0	120.0
归母净利润	665.1	1178.3	2029.8	2598.2	2802.2
净利率	1.3%	1.9%	2.8%	3.5%	3.7%
每股盈利 (美元) - 基本	0.0554	0.0972	0.1674	0.2142	0.2310
每股盈利 (美元) - 摊薄	0.0554	0.0979	0.1686	0.2158	0.2327

现金流量表					
百万美元	2019	2020	2021	2022E	2023E
除税前所得利润	665.1	1178.3	2029.8	3440.8	3699.0
税收费用	0.0	1.0	2.0	722.6	776.8
折旧摊销	969.8	1060.0	1264.4	0.0	0.0
其他	298.6	-247.0	417.3	186.2	195.5
营运资本变化	276.5	1661.4	365.5	346.9	364.3
经营活动产生的现金流	2,209.9	3,653.8	4,079.0	4,696.5	5,035.5
投资活动产生的现金流	-957.0	-975.9	-1498.4	-695.9	-730.7
融资活动产生的现金流	-238.5	-3320.5	-3118.4	171.1	179.6
现金及现金等价物净增加/(减少)	1014.5	-642.6	-537.8	4171.6	4484.4
汇兑收益/(亏损)	-126.3	68.7	40.7	0.0	0.0
期初现金及现金等价物	2662.9	3551.0	3068.4	2571.2	6742.8
期末现金及现金等价物	3551.0	2977.0	2571.2	6742.8	11227.3

资产负债表					
百万美元	2019	2020	2021	2022E	2023E
流动资产	18733.4	23335.4	28996.9	33062.7	38863.2
现金及现金等价物	3551.0	3068.4	3930.3	6742.8	11227.3
存款	138.8	118.3	113.8	119.4	125.4
应收账款	10030.2	13708.7	16559.6	17387.6	18257.0
存货	4946.9	6380.6	8300.7	8715.7	9151.5
短期投资	15.9	13.2	34.2	35.9	37.7
其他	50.6	46.2	58.3	61.2	64.3
非流动资产	13394.7	14655.3	15513.6	16430.8	17394.0
物业、设备及器材、在建工程等	2017.1	1781.5	2146.8	1989.2	1823.7
无形资产	7984.6	9298.4	8906.0	9757.9	10652.3
投资	60.3	65.5	339.5	356.5	374.4
递延税收资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
可供出售金融资产投资	550.9	889.8	1169.0	1227.4	1288.8
其他	2284.0	2620.1	2952.2	3099.8	3254.8
资产总额	32128.2	37990.6	44510.4	49493.6	56257.1
流动负债	23258.1	27371.6	32758.7	34396.7	36116.5
短期贷款	3295.0	698.3	787.9	827.3	868.7
递延收入	8968.4	11106.4	13184.8	13844.1	14536.3
应付账款	73.8	35.9	127.6	134.0	140.7
其他流动负债	10563.6	15135.6	18165.0	19073.3	20027.0
应付税款	357.4	395.4	493.3	518.0	543.9
非流动负债	4810.8	7008.5	6357.0	6674.9	7008.6
递延税收负债	3246.1	3708.9	3723.7	3909.8	4105.3
长期贷款	1564.6	3299.6	2633.3	2765.0	2903.3
负债总额	28068.9	34380.1	39115.7	41071.5	43125.1
权益	3197.5	3559.0	4990.6	7588.9	10391.1
少数股东权益	861.8	51.5	404.1	833.2	2740.9
负债与权益总额	32128.2	37990.6	44510.4	49493.6	56257.1

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。