

太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2022-11-06

公司点评报告

买入/维持

联想集团 (00992. HK)

昨收盘: 6.05 港元

计算机 计算机设备

## 整体收入受到汇率影响，费用下降支撑业绩增长

公司发布 2022/2023 年财年中报，实现营业收入 340.45 亿美元，同比减少 2.16%；归母净利润 10.57 亿美元，同比增长 8.06%。

**盈利能力进一步提升，研发高投入。**上半年收入略降主要受到汇率影响，若撇除这一因素，则收入增长 4%。成本管理获得改善，其他经营费用项目合共下跌 8%。2022/2023 财年上半年公司毛利率 16.88%，同比提升 0.13pct；净利率 3.21%，同比提升 0.21pct，盈利能力进一步增强。在整体收入略微下降的情况下，公司研发费用同比增长 13%，以推动各增长引擎、支持业务转型及 ESG 举措，将增强公司应对日益加剧的需求变动及灵活满足客户对科技硬件以外的需求的能力。

证券分析师：曹佩

电话：13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122090004

**个人业务表现超过行业。**公司三项业务中：

- **智能设备业务收入**及经营溢利同比分别减少 7%、8%。整体市场充满挑战，行业盈利能力面临压力，集团智能设备业务仍然能保持领先的盈利能力，经营溢利率基本稳定在 7.5%。二季度智能设备业务集团巩固了市场领导地位，进一步拉大与竞争对手间的市场份额，且在五大区域市场中的四个其个人电脑领域占据最大份额。在智能设备业务集团是个人商用电脑领域的领导者，占据市场 26% 的份额。得益于游戏以及在智能合作、工作站及配件领域的相对优势，高端分部的收入同比上升 6%，在场景解决方案的支持下，智能设备业务集团来自智能合作的收入同比增长 50%。
- **基础设施方案业务收入**同比增长 24% 至 47 亿美元的历史新高，经营溢利增加 6400 万美元至 4700 万美元，这一项业务集团为全球增长最快的基础设施解决方案供应商之一。
- **方案服务业务收入**及经营溢利分别同比增长 25% 及 27% 至 32 亿美元及 6.97 亿美元，经营溢利率达 21.9%，较去年同期增长 0.4pct，拉动公司整体收入及盈利提升。且集团与亚太区领先服务供应商 PCCW Solutions 建立新的战略合作伙伴关系，新成立的 Lenovo PCCW Solutions 于 2022 年 8 月开始运营。

**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 0.15、0.16 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	70,329	72,439
(+/-%)	19.8%	17.9%	-1.8%	3.0%
净利润	1,178	2,030	1,857	1,976
(+/-%)	77.2%	72.3%	-8.5%	6.4%
EPS (摊薄美元)	0.10	0.17	0.15	0.16
市盈率 (PE)	7.9	4.6	5.0	4.7

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	70329.1	72439.0
销售成本	-2972.3	-50974.4	-59569.2	-58513.8	-60196.8
毛利	8357.3	9767.9	12049.0	11815.3	12242.2
毛利率	16.5%	16.1%	16.8%	16.8%	16.9%
<b>财务、管理及营业费用</b>	<b>-6746.9</b>	<b>-7379.0</b>	<b>-8559.6</b>	<b>-9013.1</b>	<b>-9289.5</b>
销售及市场推广支出	-2972.3	-3045.0	-3746.3	-3868.1	-3984.1
产品研发支出	-1335.7	-1453.9	-2073.5	-2039.5	-2100.7
一般及行政支出	-2524.8	-2984.4	-2944.2	-3305.5	-3404.6
<b>经营利润</b>	<b>1438.6</b>	<b>2180.4</b>	<b>3080.6</b>	<b>2802.2</b>	<b>2952.7</b>
经营利润率	2.8%	3.6%	4.3%	4.0%	4.1%
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
<b>税前利润</b>	<b>1017.7</b>	<b>1774.2</b>	<b>2767.7</b>	<b>2502.2</b>	<b>2652.7</b>
所得税开支	213.2	461.2	622.4	525.5	557.1
净利润	1017.7	1774.2	2767.7	2502.2	2652.7
少数股东权益应占盈利	139.4	134.7	115.5	120.0	120.0
<b>归母净利润</b>	<b>665.1</b>	<b>1178.3</b>	<b>2029.8</b>	<b>1856.7</b>	<b>1975.6</b>
净利率	1.3%	1.9%	2.8%	2.6%	2.7%

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	2502.2	2652.7
税收费用	0.0	1.0	2.0	525.5	557.1
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
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>2,209.9</b>	<b>3,653.8</b>	<b>4,079.0</b>	<b>3,560.7</b>	<b>3,769.5</b>
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>-957.0</b>	<b>-975.9</b>	<b>-1498.4</b>	<b>-695.9</b>	<b>-730.7</b>
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>-238.5</b>	<b>-3320.5</b>	<b>-3118.4</b>	<b>171.1</b>	<b>179.6</b>
现金及现金等价物净增加/(减少)	1014.5	-642.6	-537.8	3035.9	3218.4
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	5607.1
期末现金及现金等价物	3551.0	2977.0	2571.2	5607.1	8825.5

资产负债表					
百万美元	2019	2020	2021	2022E	2023E
流动资产	18733.4	23335.4	28996.9	31927.0	36461.4

现金及现金等价物	3551.0	3068.4	3930.3	5607.1	8825.5
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
<b>非流动资产</b>	<b>13394.7</b>	<b>14655.3</b>	<b>15513.6</b>	<b>16430.8</b>	<b>17394.0</b>
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
<b>资产总额</b>	<b>32128.2</b>	<b>37990.6</b>	<b>44510.4</b>	<b>48357.8</b>	<b>53855.3</b>
<b>流动负债</b>	<b>23258.1</b>	<b>27371.6</b>	<b>32758.7</b>	<b>34396.7</b>	<b>36116.5</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>4810.8</b>	<b>7008.5</b>	<b>6357.0</b>	<b>6674.9</b>	<b>7008.6</b>
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
<b>负债总额</b>	<b>28068.9</b>	<b>34380.1</b>	<b>39115.7</b>	<b>41071.5</b>	<b>43125.1</b>
<b>权益</b>	<b>3197.5</b>	<b>3559.0</b>	<b>4990.6</b>	<b>6847.4</b>	<b>8823.0</b>
少数股东权益	861.8	51.5	404.1	833.2	2740.9
<b>负债与权益总额</b>	<b>32128.2</b>	<b>37990.6</b>	<b>44510.4</b>	<b>48752.1</b>	<b>54689.0</b>

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。