



计算机 计算机设备

AIPC 或成亮点，二季度收入增速开始复苏

■ 走势比较

公司发布 2023/2024 年财年中报，实现营业收入 273.10 亿美元，同比减少 19.78%，归母净利润 4.26 亿美元，同比减少 59.72%。

二季度收入环比恢复增长。2023/2024 财年第一季度，公司收入增速同比下降 23.92%，2023/2024 年第二季度，公司收入增速同比下降 15.68%，环比增长 11.70%，收入呈现复苏态势。

各项业务开始复苏。公司三项业务中：

- 智能设备业务集团实现收入 217.75 亿美元，同比减少 22%，第二季度收入同比增长 12%。在行业有新进入者的情形下，公司智能设备业务继续保持领先优势。智能手机业务迅速增长。
- 基础设施方案集团实现收入 39.15 亿美元，同比减少 17%，第二季度同比增长 5%，存储、边缘计算业务表现突出。
- 方案服务业务集团实现收入 36.31 亿美元，同比增长 14%。增速继续引领公司业务板块。

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

AIPC 或成公司亮点。AI PC 将是每个人的“个人 AI 助理”。2023 年 10 月，在 2023 联想创新科技大会 Tech World 上，公司发布了首款 AI PC，其展示了与微软合作的 Personal AI Twin，不仅仅可以用于个人端，也可以应用于企业端，除此之外，公司与英伟达、AMD 以及高通等企业均推出了基于 AI 的创新产品。

投资建议：公司的收入开始呈现复苏态势，公司发布了业内首款 AIPC，面向 AI 领域公司呈现了积极的变化。我们预计 FY2024-FY2026 年公司的 EPS 分别为 0.07、0.12、0.13 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	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	71,618.22	55,862.21	58,655.32	63,347.74
(+/-%)	17.90	-22.00	5.00	8.00

净利润	2,029.82	890.65	1,451.66	1,611.64
(+/-%)	67.64	-56.12	62.99	11.02
EPS (摊薄美元)	0.17	0.07	0.12	0.13
市盈率(PE)	7.40	16.87	10.35	9.32

资料来源: iFind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表

会计年度	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产	23,335.35	28,996.86	23,808.73	24,999.16	28,845.81
现金	3,114.56	3,988.60	5,586.22	5,865.53	8,181.48
应收票据及应收账款合计	8,476.76	11,289.55	7,837.59	8,229.46	8,887.82
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	4,977.50	5,014.29	4,136.37	4,343.19	4,690.65
存货	6,380.58	8,300.66	5,896.30	6,191.12	6,686.41
其他流动资产	385.95	403.77	352.24	369.85	399.44
非流动资产	14,655.28	15,513.58	14,584.16	13,654.74	12,725.31
长期投资	65.46	339.55	339.55	339.55	339.55
固定资产	1,573.88	1,636.63	1,380.22	1,123.82	867.41
无形资产	4,451.04	4,038.10	3,365.09	2,692.07	2,019.05
其他非流动资产	8,564.91	9,499.30	9,499.30	9,499.30	9,499.30
资产总计	37,990.63	44,510.44	38,392.89	38,653.90	41,571.12
流动负债	27,371.64	32,758.74	25,775.84	25,081.15	26,937.35
短期借款	698.27	787.92	1,998.29	139.16	0.00
应付票据及应付账款合计	11,106.42	13,184.83	10,065.90	10,569.19	11,414.73
其他流动负债	15,566.94	18,785.98	13,711.65	14,372.80	15,522.62
非流动负债	7,008.46	6,357.01	6,635.99	6,635.99	6,635.99
长期借款	3,299.58	2,633.35	2,912.33	2,912.33	2,912.33
其他非流动负债	3,708.88	3,723.66	3,723.66	3,723.66	3,723.66
负债合计	34,380.10	39,115.74	32,411.83	31,717.14	33,573.34
少数股东权益	51.50	404.06	480.85	606.00	744.95
股本	3,203.91	3,203.91	4,203.91	5,203.91	6,203.91
资本公积	355.12	1,786.73	786.73	-213.27	-1,213.27
留存收益	0.00	0.00	509.57	1,340.11	2,262.19
归属母公司股东权益	3,559.04	4,990.64	5,500.21	6,330.75	7,252.83
负债和股东权益	37,990.63	44,510.44	38,392.89	38,653.90	41,571.12

现金流量表

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3652.773	4076.979	667.6823989	2927.252948	3264.375956
净利润	1,313.00	2,145.33	967.44	1,576.82	1,750.59
折旧摊销	1,060.02	1,264.36	929.42	929.42	929.42
财务费用	373.89	305.93	178.33	167.70	119.69
其他经营现金流	905.87	361.36	-1,407.50	253.32	464.67
投资活动现金流	-975.90	-1,498.39	0.00	0.00	0.00
资本支出	381.00	1,269.30	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-1,356.90	-2,767.69	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-3,228.15	-1,757.37	929.94	-2,647.94	-948.42
短期借款	-2,596.71	89.65	1,210.37	-1,859.13	-139.16
长期借款	1,734.96	-666.23	278.98	0.00	0.00
其他筹资现金流	-2,366.41	-1,180.79	-559.41	-788.81	-809.26
现金净增加额	-551.28	821.22	1,597.63	279.31	2,315.95

利润表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	60,742.31	71,618.22	55,862.21	58,655.32	63,347.74
营业成本	50,974.43	59,569.24	46,390.81	48,710.35	52,607.18
营业税金及附加	104.25	204.42	113.14	118.80	128.30
销售费用	3,044.97	3,746.29	3,463.46	3,519.32	3,800.86
管理费用	4,438.27	5,017.70	4,468.98	4,105.87	4,434.34
研发费用	373.89	305.93	178.33	167.70	119.69
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-32.32	-6.91	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-32.32	-6.91	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,774.20	2,767.73	1,247.50	2,033.28	2,257.36
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,774.20	2,767.73	1,247.50	2,033.28	2,257.36
所得税	461.20	622.40	280.06	456.46	506.77
净利润	1,313.00	2,145.33	967.44	1,576.82	1,750.59
少数股东损益	102.16	115.51	76.79	125.16	138.95
归属母公司净利润	1,210.84	2,029.82	890.65	1,451.66	1,611.64
EBITDA	3,208.10	4,338.02	2,355.24	3,130.40	3,306.48
EPS（元）	0.10	0.17	0.07	0.12	0.13

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	19.77	17.90	-22.00	5.00	8.00
净利润(%)	63.21	63.39	-54.91	62.99	11.02
获利能力					
毛利率(%)	16.08	16.82	16.95	16.95	16.95
净利率(%)	2.16	3.00	1.73	2.69	2.76
ROE(%)	34.02	40.67	16.19	22.93	22.22
ROIC(%)	17.82	31.31	12.54	15.67	18.46
偿债能力					
资产负债率(%)	90.50	87.88	84.42	82.05	80.76
净负债比率(%)	24.46	-10.52	-11.30	-40.57	-65.88
流动比率	0.85	0.89	0.92	1.00	1.07
速动比率	0.61	0.62	0.68	0.74	0.81
营运能力					
总资产周转率	1.60	1.61	1.46	1.52	1.52
应收账款周转率	7.17	6.34	7.13	7.13	7.13
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.17	0.07	0.12	0.13
每股经营现金流(最新摊)	0.30	0.33	0.05	0.24	0.27

薄)

每股净资产(最新摊薄)	0.29	0.41	0.45	0.52	0.59
估值比率					
P/E	12.41	7.40	16.87	10.35	9.32
P/B	4.22	3.01	2.73	2.37	2.07
EV/EBITDA	2.48	1.79	4.47	3.20	2.84

资料来源: IFind, 太平洋证券

注: 单位为百万美元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	郭佳佳	18811762128	guojj@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。