太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2024 年 08 月 18 日

公司点评

买入/维持

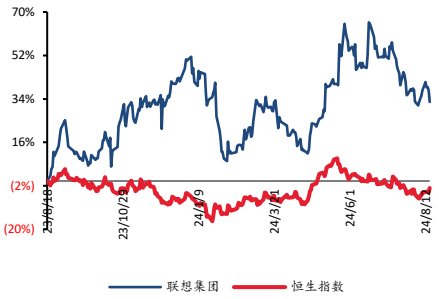
联想集团(00992)

目标价:

昨收盘:9.68

AI 引领收入快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	124/124
总市值/流通(亿港元)	1,200/1,200
12 个月内最高/最低价(港元)	12.26/7.23

相关研究报告

<<第四季度经营持续向好,AI 成为发展新动力>>--2024-06-02

<<发布 AIPC,构建 AI 大模型生态>>--2024-04-28

<< 第三季度收入增速同比转正,AI 引领未来发展>>--2024-03-13

证券分析师:曹佩

电话:

E-MAIL:caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号:S1190520080001

公司发布 24/25 财年一季度业绩报告,收入 154.47 亿美元,同比增长 20%;净利润 2.43 亿美元,同比增长 38%。

费用率下降明显。24/25 财年一季度公司毛利率为 16.6%,相对于去年同期下降了 0.9 个百分点,主要原因是基础设施方案集团增长较快,而其毛利率相对较低;销售费用率为 5.41%,相对于去年同期下降了 0.79 个百分点;管理费用率为 4.21%,相对于去年同期下降了 0.42 个百分点。

AI 相关收入表现亮眼。公司三项业务中:

- 智能设备业务集团实现收入 114.22 亿美元,同比增长 11.32%,经营利润率为 7.25%,相对于去年同期提升了 0.93 个百分点。高价值产品以及面向商业端的销售提升了该业务的盈利水平。
- 基础设施方案集团实现收入 31.60 亿美元,同比增长 65.11%,服务器、存储以及高性能计算保持了良好增长态势。
- 方案服务业务集团实现收入 18.85 亿美元,同比增长 10.83%。经营利润 3.96 亿美元,经营利润率为 21.01%。

与中东主权基金强强联手合作。2024 年 5 月,公司与 Alat(沙特阿拉伯王国的主权财富基金 Public Investment Fund 的全资附属公司)订立战略合作框架协议。公司将向 Alat 发行 20 亿美元的零息可换股债券,将在沙特阿拉伯王国设立 MEA 地区总部及新生产设施,而 Alat 将为本公司提供支持和协助,以确保战略合作顺利实施。

投资建议:公司的收入开始呈现复苏态势,面向 AI 领域公司呈现了积极的变化,收入增速和盈利增速均保持良好态势。我们预计 FY24/25E、FY25/26E、FY26/27E 年公司的 EPS 分别为 0.10 美元、0.12 美元、0.14 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

	FY23/24	FY24/25E	FY25/26E	FY26/27E
营业收入（百万美元）	56,863.78	59,763.84	62,752.03	65,889.63
营业收入增长率(%)	-8.21	5.10	5.00	5.00
归母净利（百万美元）	1,010.51	1,262.60	1,478.28	1,675.97
净利润增长率(%)	-37.15	24.95	17.08	13.37
摊薄每股收益（美元）	0.08	0.10	0.12	0.14
市盈率（PE）	15.24	12.20	10.42	9.19

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	FY23/24	FY24/25E	FY25/26E	FY26/27E
流动资产	**22,687.18**	**25,563.70**	**27,936.58**	**31,354.72**
现金	3,617.82	5,976.38	7,369.90	9,759.71
应收票据及应收账款合计	8,147.70	8,548.22	8,975.63	9,424.41
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	3,782.37	3,988.57	4,188.00	4,397.40
存货	6,702.68	6,665.27	6,998.53	7,348.46
其他流动资产	436.63	385.25	404.52	424.74
非流动资产	**16,063.77**	**15,080.10**	**14,096.44**	**13,112.77**
长期投资	318.80	318.80	318.80	318.80
固定资产	2,010.18	1,695.25	1,380.32	1,065.39
无形资产	4,012.44	3,343.70	2,674.96	2,006.22
其他非流动资产	9,722.35	9,722.35	9,722.35	9,722.35
资产总计	**38,750.95**	**40,643.80**	**42,033.01**	**44,467.49**
流动负债	**26,059.16**	**27,117.39**	**27,570.26**	**28,943.18**
短期借款	50.43	852.39	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	10,505.43	10,426.67	10,948.00	11,495.40
其他流动负债	15,503.31	15,838.34	16,622.26	17,447.78
非流动负债	**6,610.60**	**6,645.49**	**6,645.49**	**6,645.49**
长期借款	3,569.23	3,604.12	3,604.12	3,604.12
其他非流动负债	3,041.38	3,041.38	3,041.38	3,041.38
负债合计	**32,669.77**	**33,762.88**	**34,215.75**	**35,588.67**
少数股东权益	498.59	579.48	674.19	781.56
股本	3,500.99	4,500.99	5,500.99	6,500.99
资本公积	2,081.61	1,081.61	81.61	-918.39
留存收益	0.00	718.84	1,560.48	2,514.67
归属母公司股东权益	5,582.59	6,301.43	7,143.07	8,097.26
负债和股东权益	**38,750.95**	**40,643.80**	**42,033.01**	**44,467.49**

现金流量表

会计年度	FY23/24	FY24/25E	FY25/26E	FY26/27E
经营活动现金流	**2010.991**	**2242.280679**	**3052.532921**	**3256.41745**
净利润	1,102.31	1,343.49	1,572.99	1,783.34
折旧摊销	1,413.15	983.67	983.67	983.67
财务费用	614.67	176.80	169.98	144.82
其他经营现金流	-1,119.15	-261.67	325.89	344.58
投资活动现金流	**-1,283.45**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

资本支出	1,341.02	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-2,624.47	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	**-1,336.11**	**116.29**	**-1,659.02**	**-866.61**
短期借款	-221.19	801.96	-852.39	0.00
长期借款	-113.95	34.89	0.00	0.00
其他筹资现金流	-1,000.97	-720.56	-806.63	-866.61
现金净增加额	**-608.56**	**2,358.57**	**1,393.51**	**2,389.81**

利润表（百万元）

会计年度	FY23/24	FY24/25E	FY25/26E	FY26/27E
营业收入	**56,863.78**	**59,763.84**	**62,752.03**	**65,889.63**
营业成本	47,060.60	49,296.02	51,760.82	54,348.86
营业税金及附加	-30.86	57.16	60.02	63.02
销售费用	3,308.89	3,526.07	3,639.62	3,821.60
管理费用	4,519.37	5,020.16	5,145.67	5,271.17
财务费用	614.67	176.80	169.98	144.82
资产减值损失	-25.66	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-25.66	0.00	0.00	0.00
营业利润	**1,365.45**	**1,687.63**	**1,975.92**	**2,240.16**
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	**1,365.45**	**1,687.63**	**1,975.92**	**2,240.16**
所得税	263.14	344.14	402.93	456.81
净利润	**1,102.31**	**1,343.49**	**1,572.99**	**1,783.34**
少数股东损益	91.81	80.89	94.71	107.37
归属母公司净利润	**1,010.51**	**1,262.60**	**1,478.28**	**1,675.97**
EBITDA	3,393.28	2,848.09	3,129.57	3,368.65
EPS（元）	0.08	0.10	0.12	0.14

主要财务比率

会计年度	FY23/24	FY24/25E	FY25/26E	FY26/27E
成长能力				
营业收入(%)	-8.21	5.10	5.00	5.00
净利润(%)	-34.42	21.88	17.08	13.37
获利能力				
毛利率(%)	17.24	17.52	17.52	17.52

净利率(%)	1.94	2.25	2.51	2.71
ROE(%)	18.10	20.04	20.70	20.70
ROIC(%)	15.98	15.30	15.07	18.39
偿债能力				
资产负债率(%)	84.31	83.07	81.40	80.03
净负债比率(%)	0.03	-22.09	-48.17	-69.33
流动比率	0.87	0.94	1.01	1.08
速动比率	0.60	0.68	0.74	0.81
营运能力				
总资产周转率	1.47	1.47	1.49	1.48
应收账款周转率	6.98	6.99	6.99	6.99
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.18	0.25	0.26
每股净资产(最新摊薄)	0.45	0.51	0.58	0.65
估值比率				
P/E	15.24	12.20	10.42	9.19
P/B	2.76	2.44	2.16	1.90
EV/EBITDA	2.49	3.73	3.20	2.76

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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，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。