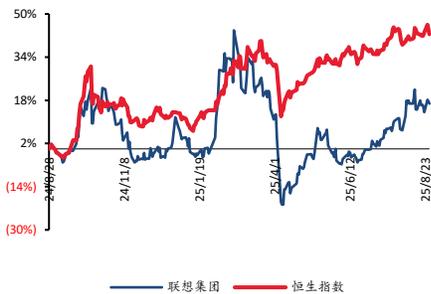


业绩快速增长，行业竞争力提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	124.05/124.05
总市值/流通(亿港元)	1,369.47/1,369.47
	9.47
12个月内最高/最低价(港元)	13.6/6.57

相关研究报告

<<业绩快速增长，基础设施业务增长迅速>>--2025-06-03

<<业绩略超预期，AI 驱动未来>>--2025-02-24

<<业绩略超预期，各项业务快速增长>>--2024-11-18

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 25/26 财年一季度业绩，收入 188.30 亿美元，同比增长 22%；归母净利润 5.05 亿美元，同比增长 108%；非香港财务报告准则的公司权益持有人应占净利 3.89 亿美元，同比增长 22%。

经营业绩保持平稳。25/26 财年一季度公司毛利率为 14.73%，相对于去年同期下降了 1.84pct，主要原因是基础设施方案集团增长迅速，而其毛利率相对较低，降低了整体的毛利率；销售费用率为 5.07%，相对于去年同期下降了 0.34pct；管理费用率为 3.60%，相对于去年同期下降了 0.61pct；研发费用率为 2.78%，相对于去年同期下降了 0.30pct。

收入增速高歌猛进，各项业务中：

- 智能设备业务集团实现收入 134.59 亿美元，同比增长 18%。该业务集团的收入增长超预期，主要因市场份额的增长，根据 IDC 的数据最新公司在全球 PC 的市占率为 24.6%，同比提升了 1.7pct。PC 市场因 Windows 以及 AIPC 的更新潮仍在持续。
- 基础设施方案集团实现收入 42.90 亿美元，同比增长 34%。AI 服务器收入增长超过一倍。由于对 AI 的持续投入和加快企业基础设施转型的投资，该业务在上季度盈利后出现 8600 万美元的亏损。
- 方案服务业务集团实现收入 22.58 亿美元，同比增长 20%，该业务持续保持快速增长，设备即服务获得双位数同比增长，基础设施即服务获得三位数同比增长。

收入持续保持快速增长。由 AI 带动的需求在公司的所有业务都有所体现，公司的收入增速彰显公司的竞争力，除了传统的 PC 业务，公司的移动业务和服务器业务都保持了良好的竞争力。

投资建议：公司的收入快速增长，彰显公司的行业竞争能力，预计行业需求仍将持续。我们预计 FY25/26、FY26/27、FY27/28 年公司的 EPS 分别为 0.12 美元、0.14 美元、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

	FY24/25A	FY25/26E	FY26/27E	FY27/28E
营业收入(百万美元)	69077	75558	81567	87511
营业收入增长率(%)	21%	9%	8%	7%
归母净利(百万美元)	1384	1547	1749	2024
净利润增长率(%)	37%	12%	13%	16%
摊薄每股收益(美元)	0.11	0.12	0.14	0.16
市盈率(PE)	11.83	9.13	8.08	6.98

资料来源：携宁，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	FY24/25A	FY25/26E	FY26/27E	FY27/28E
流动资产	27,904	29,685	33,635	38,268
现金	4,728	5,018	6,841	9,598
应收账款及票据	10,507	10,536	11,459	12,266
存货	7,924	8,530	9,259	9,882
其他	4,746	5,601	6,076	6,522
非流动资产	16,327	16,608	16,745	16,506
固定资产	2,309	2,534	2,725	2,665
无形资产	8,825	8,651	8,479	8,311
其他	5,193	5,424	5,541	5,529
资产总计	44,231	46,293	50,380	54,773
流动负债	29,994	30,463	32,736	35,022
短期借款	1,030	1,030	1,030	1,050
应付账款及票据	11,979	12,198	13,145	14,084
其他	16,985	17,234	18,561	19,888
非流动负债	7,577	7,577	7,577	7,577
长期债务	4,338	4,338	4,338	4,338
其他	3,239	3,239	3,239	3,239
负债合计	37,571	38,039	40,312	42,598
普通股股本	3,501	3,501	3,501	3,501
储备	5,390	6,872	8,556	10,515
归属母公司股东权益	6,069	7,551	9,235	11,193
少数股东权益	591	703	833	981
股东权益合计	6,660	8,254	10,068	12,175
负债和股东权益	44,231	46,293	50,380	54,773

现金流量表	FY24/25A	FY25/26E	FY26/27E	FY27/28E
经营活动现金流	1,100	1,612	3,054	3,613
净利润	1,384	1,547	1,749	2,024
少数股东权益	78	112	130	148
折旧摊销	1,419	230	230	228
营运资金变动及其他	-1,781	-276	944	1,213
投资活动现金流	-1,056	-1,101	-1,010	-654
资本支出	-1,151	-280	-250	0
其他投资	95	-821	-760	-654
筹资活动现金流	1,190	-156	-156	-136
借款增加	1,852	0	0	20
普通股增加	212	0	0	0
已付股利	-608	-156	-156	-156
其他	-265	0	0	0
现金净增加额	1,168	290	1,823	2,757

利润表	FY24/25A	FY25/26E	FY26/27E	FY27/28E
营业收入	69,077	75,558	81,567	87,511
其他收入	0	0	0	0
营业成本	57,979	62,733	67,600	72,431
销售费用	3,585	4,136	4,464	4,765
管理费用	2,823	3,130	3,406	3,636
研发费用	2,288	2,646	2,850	3,053
财务费用	184	61	56	19
除税前溢利	1,481	2,080	2,353	2,723
所得税	19	420	474	551
净利润	1,462	1,659	1,879	2,172
少数股东损益	78	112	130	148
归属母公司净利润	1,384	1,547	1,749	2,024
EBIT	1,665	2,141	2,409	2,742
EBITDA	3,084	2,370	2,639	2,970
EPS (元)	0.11	0.12	0.14	0.16

主要财务比率	FY24/25A	FY25/26E	FY26/27E	FY27/28E
成长能力				
营业收入	21.48%	9.38%	7.95%	7.29%
归属母公司净利润	37.01%	11.74%	13.04%	15.74%
获利能力				
毛利率	16.07%	16.97%	17.12%	17.23%
销售净利率	2.00%	2.05%	2.14%	2.31%
ROE	22.81%	20.49%	18.94%	18.08%
ROIC	13.66%	12.54%	12.46%	12.45%
偿债能力				
资产负债率	84.94%	82.17%	80.02%	77.77%
净负债比率	9.61%	4.24%	-14.63%	-34.58%
流动比率	0.93	0.97	1.03	1.09
速动比率	0.67	0.69	0.74	0.81
营运能力				
总资产周转率	1.66	1.67	1.69	1.66
应收账款周转率	7.41	7.18	7.42	7.38
应付账款周转率	5.16	5.19	5.33	5.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.12	0.14	0.16
每股经营现金流	0.09	0.13	0.25	0.29
每股净资产	0.49	0.61	0.74	0.90
估值比率				
P/E	11.83	9.13	8.08	6.98
P/B	2.73	1.87	1.53	1.26
EV/EBITDA	5.58	6.11	4.80	3.34

资料来源：携宁，太平洋证券；单位：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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。