

本文由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。



CSIWM 个股点评

2026年1月19日

马恒达科技

TECHM IB

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供
中信证券财富管理(香港)
产品及投资方案部

印度科技行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

2026 财年三季度：多重超预期表现

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 18 日发布的题为《3Q26: Multiple positive surprises》的报告，马恒达科技（TechM）公布的订单量、收入环比增长及利润率改善均大幅超出预期，彰显公司对实现 2027 财年增速高于同业平均水平且息税前利润率达 15% 增长目标的信心。但分析指出，公司仍需在银行、金融服务和保险（BFSI）和医疗等垂直领域实现更广泛的增长。

按固定汇率计算，公司季度收入环比强劲增长 1.7%，主要得益于电信、制造、高科技和零售等多个垂直领域的超预期表现。BFSI 是唯一疲软板块，源于 IMS 合同项下美国大型保险公司的强制休假安排及生产率传导机制。管理层对 BFSI 板块未来数季的增长复苏充满信心。

TechM 的净新增订单额达 10.96 亿美元（环比+34%/同比+47%），其中包括与欧洲大型电信客户签订的五年期超 5 亿美元大单。过去 12 个月 TechM 的订单总额同比大增 48%。该笔大单叠加过去 1.5-2 年新客户拓展及核心客户业务增长，将有力支撑公司 2027 财年实现高于同业的增速。

TechM 的息税前利润率达 13.1%，环比提升 100 个基点/同比提升 298 个基点，优于彭博一致预期的 12.5%。这使得公司 2026 财年三季度息税前利润较彭博一致预期分别高出 6%。公司利润率改善主要源于毛利率提升——利用率微升及员工总数环比减少。虽然传统杠杆如分包和离岸外包未见显著改善，但定价策略优化及 Fortius 项目成为主要驱动力。

催化因素

大型订单公告、离岸外包/人员结构优化/客户深耕等运营指标改善推动盈利能力提升、BFSI 垂直领域市占率增长、信息披露完善及效仿 INFY 建立年度收入增长与利润率指引机制。

投资风险

2026 财年宏观需求持续疲弱导致经营杠杆负向、因文化差异导致新任高管难以推动制度流程改革、能力建设滞后影响大单落地节奏、历史偏见导致客户认知难以扭转、BFSI 领域竞争加剧下开拓财富 500 强新客户受阻、大型成本优化订单面临价格压力及内部消化威胁。

公司概况

马恒达科技是全球性 IT 服务商，提供软件开发、数字化转型及业务流程外包解决方案。公司员工总数 15.7 万人，2022 财年收入 60 亿美元。收入结构以电信(40%)为主，制造与 BFSI 各占 16%。北美地区贡献 50% 收入。

收入按产品分类

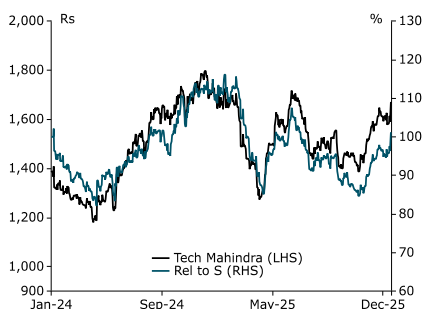
信息技术服务	85.2%
业务流程外包	14.8%
特殊项目	0.0%

收入按地区分类

亚洲	19.5%
美洲	51.8%
欧洲	24.0%
中东及非洲	4.7%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 1 月 16 日): 1670.55 卢比

市场共识目标价 (路孚特): 1623.13 卢比

12 个月最高/最低价: 1722.25 卢比/1272.2 卢比

主要股东:

发起人 35.22%

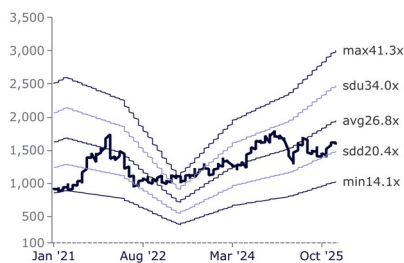
市值: 170.80 亿美元

外国机构投资者 28.20%

3 个月日均成交额: 30.11 百万美元

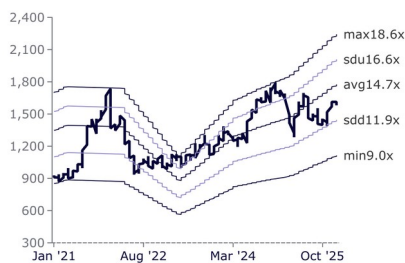
资料来源: 彭博, 路孚特

市盈率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。