

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。



中信证券
CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026年1月30日

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

6702 JP

日本科技行业

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

无需过度担忧

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 29 日发布的题为《Needless worry》的报告，富士通第三季度的 GAAP/调整后营业利润分别超出市场一致预期 28.4%和 29.8%，主要得益于日本国内 IT 服务与硬件解决方案业务的营业利润表现优于预期。第三季度订单中亦出现来自防卫省的大型项目，中信里昂预计这些订单有望在中期内持续扩大。公司同时因上调自由现金流（FCF）指引而提高了股息支付。

第三季度 GAAP 营业利润超预期 上调调整后营业利润指引及股息

富士通第三季度 GAAP 营业利润达 1,056 亿日元（同比增长 51.3%），较市场一致预期的 822 亿日元高出 28.4%。日本国内 IT 服务业务的调整后营业利润是主要差异来源。硬件业务第三季度营业利润亦表现更佳，主要因电信运营商基站设备销售额增加。公司将 2026 财年的调整后营业利润指引从 3,600 亿日元上调至 3,800 亿日元，与预期一致。同时因上调财年自由现金流指引而增加 350 亿日元股息支付，分析指出此举亦属积极信号。

国防业务有望在中期内持续增长

第三季度日本国内 IT 服务业务中关键任务垂直领域订单同比增长 52%，主要受国防相关项目驱动。分析预计富士通在第四季度及 2027 财年将获得洛克希德·马丁（(Lockheed Martin)）公司的订单。根据项目储备情况，公司预测防卫省订单有望在 2027 财年下半年及 2028 财年持续扩大。就国内 IT 服务业务而言，研究指出其第四季度调整后营业利润指引 1,260 亿日元（同比增长 18.6%）相对保守，因第三季度营业利润率因定价改善及销售增长而同比提升 4.1 个百分点。

管理层预计内存涨价影响有限

富士通公司预测内存涨价趋势可能持续至 2028 财年初，但公司可通过成本削减与提前采购控制利润率。管理层同时预计此类内存涨价可能加速云迁移进程。与日本电气类似，分析指出动态定价机制亦将支持富士通的利润率。

催化因素

公司计划在 2027 财年公布的新中期业务计划可能成为股价关键催化因素。

投资风险

富士通正在重组海外市场（尤其是欧洲）业务运营。公司仍处于将全球 IT 业务模式从硬件导向型向服务导向型转型的过程中。

公司概况

富士通是全球领先的 IT 及网络设备供应商。公司主要业务板块包括技术解决方案（IT 系统、IT 运维支持、服务器/超级计算机/大型机/移动运营商网络产品等硬件产品）、泛在产品解决方案（个人电脑）及设备解决方案（电子元件）。各业务板块销售占比约为：技术解决方案 60%、泛在解决方案 20%、设备解决方案 15%。日本国内市场贡献约 70% 销售额，欧洲、中东及非洲地区超 10%，美洲地区 5%。富士通新管理层正转向 IT 服务与数字化转型（DX）咨询业务以提升企业价值。

收入按产品分类

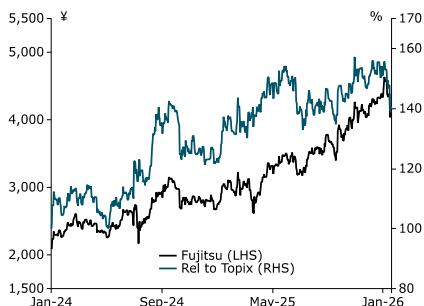
服务解决方案	56.6%
硬件解决方案	28.7%
设备解决方案	7.5%
泛在解决方案	7.2%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

欧洲	18.7%
亚洲	75.7%
中东及非洲	0.2%
美洲	5.4%

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 1 月 29 日): 4075.0 日元

12 个月最高/最低价: 4636.0 日元/2611.5 日元

市值: 585.40 亿美元

3 个月日均成交额: 152.62 百万美元

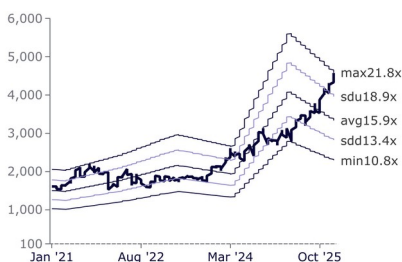
市场共识目标价 (路孚特) : 4871.90 日元

主要股东:

富士通株式会社 11.16%

日本政府养老投资基金 7.17%

市盈率区间



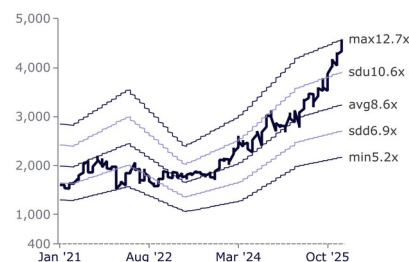
资料来源：彭博

市净率区间



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

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
日本电气	6701 JP	499.1	5537.00	42.1	29.3	22.7	3.8	3.5	3.1	2.5	0.6	0.7	9.1	12.4	14.4

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 29 日的收盘价。Icc: 当地货币

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。