马恒达科技

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

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

TECHM IB

印度科技行业

IF26：瞄准下一个三年计划

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 11 月 22 日发布的题为《IF26: Sights on the next 3-year plan》的报告，中信里昂在第 29 届印度论坛上接待了 TechM（Tech Mahindra）。公司有望实现其当前既定的三年计划，即高于同业平均水平的增长和 15%的 Ebit 利润率，其下一个三年计划将侧重于在利润率稳定下实现增长。它还期望在中期建立一个更均衡的业务组合，其中电信、制造业和 BFSI 三大最大垂直领域将成为主要增长驱动力。两项大型电信交易之外的业务增长和订单获取也很强劲，其预计到 2027 财年末实现 6%-6.5%的同比固定汇率增长。研究指出，AI 驱动的通缩在短期内对更广泛的 IT 服务行业持续产生影响。

未来三年的战略将侧重于在利润率稳定下实现增长

- TechM 预计在 2027 财年实现 6%-6.5%的同比固定汇率增长。
- 公司将于 2027 年 4 月推出其下一个三年计划，届时将侧重于在利润率稳定下实现增长。下一阶段的增长还将包括并购，可能是在 BFSI 或医疗保健垂直领域，以获取能力。
- 其有信心到 2027 财年实现 15%的 Ebit 利润率指引。2027 财年之后利润率将有进一步扩张空间，利润率杠杆为固定价格合同、人员金字塔和分包合理化。然而，利润率扩张速度可能慢于过去三年。
- 它已在 CFO 下设立集中定价与合同团队，并在 COO 下设立大型交易团队，增强了实现更高利润率的信心。
- 中期目标是让电信、制造业和 BFSI 三大垂直领域成为主要增长驱动力。
- 垂直领域展望：电信：其预计支出将继续，并伴随更多潜在的供应商整合机会。医疗保健：该垂直领域显示出增长高于公司平均水平的迹象。制造业：在向各领域多元化的同时，美国汽车业企稳，支撑了增长。零售：该垂直领域表现良好。
- 公司的最大客户账户正在增长。除了两项大型交易订单之外，其在各地区也凭借良好的订单获取实现强劲增长。
- 随着新交易利润率改善，订单获取质量已提高。
- 固定价格和基于成果的合同占收入的 55%-60%，并且正在增长。

- AI 交易的单笔规模仍然较小，但由于市场供需错配，AI 项目正以溢价定价获得。
- AI 未导致交易期限或年度合同价值（ACV）发生变化。

催化因素

大型交易订单公告，离岸外包、人员金字塔优化和客户挖掘等运营指标改善带来盈利能力提升，BFSI 垂直领域的市场份额增长，披露改善，以及像 INFY 那样将年度收入增长和利润率指引制度化。

投资风险

主要上行风险包括：1）订单获取改善，2）进入美国中期选举的宏观环境改善，3）AI 业务量机会超过 AI 通缩拖累，4）AI 被证明是一个巨大的效率杠杆，像 TechM 这样的参与者可以利用其提高 EBIT 利润率，5）印度卢比兑美元贬值。主要下行风险包括：2027 财年持续的宏观需求疲软导致负经营杠杆；高级管理层招聘由于与现有人才/管理层的文化差异而无法将修订后的流程和政策制度化；能力提升所需时间长于预期，导致大型交易达成延迟；由于历史偏见，无法改变客户对 TechM 产品的看法；无法开拓新的大型财富 500 强客户，尤其是在竞争加剧的 BFSI 领域；大型成本优化交易中的定价压力以及内包威胁。

公司概况

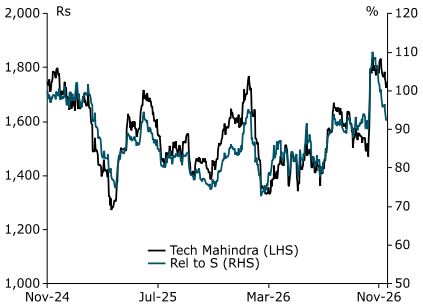
Tech Mahindra 是一家 IT 供应商，在全球提供软件开发、数字化转型和业务流程外包解决方案。其总员工人数为 157,000，并在 2022 财年报告收入 60 亿美元。其收入最高来自电信（40%），其次是制造业和 BFSI（各 16%）。北美占 TechM 收入的 50%。

收入按产品分类	
信息技术服务	83.9%
业务流程外包	16.1%
特殊项目	0.0%

收入按地区分类	
亚洲	20.6%
美洲	50.7%
欧洲	24.1%
中东和非洲	4.6%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 20 日): 1742.0 卢比

12 个月最高/最低价: 1835.0 卢比/ 1332.05 卢比

市值: 184.30 亿美元

3 个月日均成交额: 48.06 百万美元

市场共识目标价（路孚特）: 1735.95 卢比

主要股东:

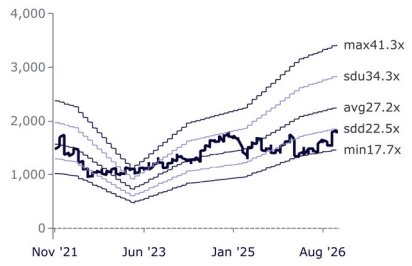
发起人 35.22%

外国机构投资者 28.20%

资料来源：彭博, 路孚特

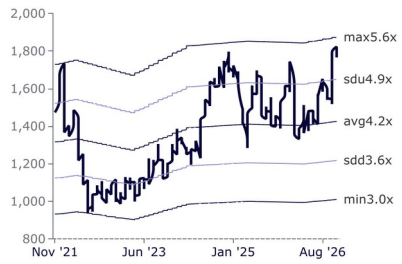
免责声明请参考封底

市盈率区间



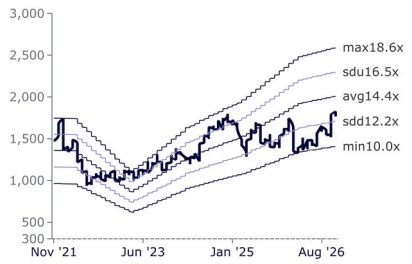
资料来源：彭博

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

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。