

HP Inc.

(HPQ.N/HPQ US)



持有 · 維持

收盤價 Aug 26 (US\$)	30.52
3 個月目標價 (US\$)	30.9
12 個月目標價 (US\$)	32.0
前次目標價 (US\$)	18.0
調升 (%)	77.8
上漲空間 (%)	4.8

焦點內容

1. FY3Q26 PC 出貨量年減 16%。
2. FY4Q26 PC 銷量預期衰退、營利率預期持續季減。
3. 預估 HP FY2027 EPS 年增 6%至 3.53 美元。

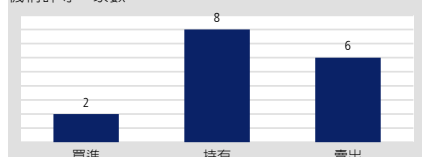
交易資料表

市值：(US\$bn)	27.9
流通在外股數 (百萬股)：	915
機構持有比例 (%)：	97.8
3M 平均成交量 (百萬股)：	17.5
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	17.6-32.2

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	19.7	60.7	12.6
相對表現 (%)	17.7	49.1	(5.8)

市場綜合評等

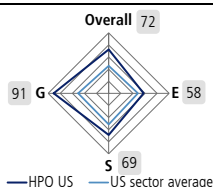
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	17	25	34
潛在報酬 (%)	(44.3)	(17.1)	11.4

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

PC 銷量年減且營利率衰退

重要訊息

HP FY3Q26 PC 出貨量年減 16%、毛利率亦年減且季減，且公司預計 FY4Q26 PC 營利率將持續季減，使盤後股價下跌約 9%。

評論及分析

FY3Q26 PC 出貨量年減 16%。 HP FY3Q26 (2026/05-2026/07) 營收年增 13%、季增 9%至 156.8 億美元，其中電腦業務營收年增 18%、影印業務年減 2%，營收成長主要來自 PC 漲價與 AI PC 銷售占比提升，抵消 FY3Q26 PC 出貨量年減 16%之影響；FY3Q26 毛利率年減 1.4ppts、季減 1.9 ppts 至 18.8%，主因記憶體成本上揚；FY3Q26 EPS 年增 9%、季減 3%至 0.83 美元，其中關稅退稅利益貢獻約 0.11 美元，使 EPS 優於市場共識 25%。

FY4Q26 PC 銷量預期衰退、營利率預期持續季減。 公司提及 FY3Q26 AI PC 出貨占比達 46%，預計 FY4Q26 提升至 50%，FY2027 將達 70%，動能來自 Windows 11 換機與邊緣 AI 及代理 AI 等高算力需求。公司雖預期 CY2H26 PC 銷量將年減 10%，但在 PC 報價已調漲 20-30%下，預期整體 PC 營收仍將維持年增，營利率則預期持續受到記憶體漲價影響而季減。公司給予 FY4Q26 EPS 財測中位數為年減 1%、季減 11%至 0.74 美元。

預估 HP FY2027 EPS 年增 6%至 3.53 美元。 基於 HP PC 漲價幅度高於凱基先前預期、以及記憶體對獲利衝擊亦高於預期，凱基上修 FY2026 營收預估、並下調營利率預估，將 EPS 自原預估之 3.24 美元上調至 3.35 美元、年增 8%；FY2027 EPS 則預估年增 6%至 3.53 美元。HP 當前評價處歷史區間均值之 8-9 倍，在 PC 與影印需求疲弱下，短期未見明顯的股價催化劑。

投資建議

凱基維持「持有」之評等，目標價為 32 美元 (9x FY2027F EPS)。

投資風險

政經環境變化使電腦銷量下修；影印業務因無紙化趨勢而使營運衰退。

主要財務數據

	Oct-22A	Oct-23A	Oct-24A	Oct-25A	Oct-26F	Oct-27F
營業收入 (US\$百萬元)	62,910	53,718	53,559	55,295	61,484	70,243
營業毛利 (US\$百萬元)	12,263	11,508	11,818	11,392	12,010	13,248
營業利益 (US\$百萬元)	5,478	4,573	4,520	4,109	4,171	4,335
EBITDA (US\$百萬元)	6,258	5,423	5,350	5,025	5,062	5,247
稅後淨利 (US\$百萬元)	4,289	3,277	3,339	2,972	3,100	3,194
每股盈餘 (US\$)	4.08	3.28	3.38	3.12	3.35	3.53
營收增長率 (%)	(0.9)	(14.6)	(0.3)	3.2	11.2	14.2
每股盈餘增長率 (%)	7.9	(19.8)	3.0	(7.7)	7.5	5.5
毛利率 (%)	19.5	21.4	22.1	20.6	19.5	18.9
營業利益率 (%)	8.7	8.5	8.4	7.4	6.8	6.2
EBITDA margin (%)	9.9	10.1	10.0	9.1	8.2	7.5
淨負債比 (%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
股東權益報酬率 (%)	(183.5)	(160.1)	(279.2)	(356.1)	(591.4)	(640.1)

資料來源：公司資料、凱基預估

HP 營收雖有約 75%來自 PC，但獲利約 60%來自營利率較佳的影印業務。

HP 主要業務為研發、生產及銷售電腦相關產品。HP 主要業務可分為個人系統 (Personal Systems；FY3Q26 營收占比 75%)與列印(Printing；FY3Q26 營收占比 25%)。其中 (1)個人系統：生產與銷售商用與消費型桌機與筆電、工作站、商用行動裝置、零售端 POS 系統、顯示器、軟體、支援與服務等；產品線營利率約 5%、獲利占比約 40%。(2)列印：提供消費型與商用印表機硬體、耗材、服務與解決方案，也積極發展圖像列印、3D 列印與客製化商用、工業市場；產品線營利率約 18%、獲利占比約 60%。

HP 在 PC 與影印業務的成長性均相對平淡，PC 業務主要受到記憶體漲價影響，公司預期在轉嫁成本的影響下，將使 CY2H26 全球 PC 出貨量年減超過 10%；惟因調漲 PC 產品價格，故公司仍預期自身 PC 業務之營收將維持成長性。影印業務的部分，近幾季因較多企業預算主要用於 AI 與 PC 相關應用，短期內更新印表機的硬體需求仍持續放緩，而耗材需求則持平。近年受到環保意識抬頭與電子化作業的影響，企業對影印與用紙量的預算及需求逐年下降，公司目前雖透過導入 Microsoft 365 Copilot 的方式以優化影印效率，並透過推出 WXP 平台以降低印表機待機時的耗能表現，但對整體影印業務之貢獻仍屬相對有限。

HP 評價合理，維持「持有」之評等，目標價為 32 美元。此次評價基於記憶體對 PC 成本之影響性相較凱基前次發布報告時更為嚴峻，在 HP PC 漲價幅度高於先前預期下，上調 FY2026 營收預估約 9%至 615 億美元、年增 11%；營利率則基於 HP 受記憶體漲價之衝擊高於原預期，自 7.5%下調至 6.8%、年減 1.1ppts，並將 FY2026 EPS 預估自 3.24 美元上調約 4%至 3.35 美元、年增 8%。FY2027 則基於記憶體漲價預期持續衝擊 PC 銷量與獲利性，而影印業務亦預期在企業與個人用戶皆持續減少用紙量的狀況下衰退，預估 HP FY2027 營收年增 14%至 702 億美元，營利率年減 0.6ppt 至 6.2%，EPS 預估年增 6%至 3.53 美元，相較目前市場共識預估 EPS 為 3.00 美元，股價交易於約 8/9 倍之 FY2027 凱基與市場共識 EPS 預估。

HP 過往五年本益比多落於 5-11 倍之間，考量 (1) 無紙化趨勢使高營利率的影印業務需求下滑，導致 HP 產品組合轉差；(2) HP 推出之 AI PC 功能與競爭對手差異不大，在整體 PC 銷量預期受記憶體漲價影響而衰退下，公司成長性亦將同步受限；(3) HP 整體獲利缺乏成長性，公司後續產品組合亦未見明顯轉佳之動能。HP 當前評價合理，凱基維持「持有」之評等，目標價為 32 美元 (9x FY2027F EPS)。

圖 1：FY3Q26 財報與 FY4Q26 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	3Q26								4Q26F							
	公司財測 (中位數)	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
百萬美元																
營收		15,677	14,286	9.7	8.8	12.5	14,419	8.7		16,961	14,981	13.2	8.2	15.9	14,441	17.4
毛利		2,945	2,718	8.3	(2.4)	3.3	2,809	4.9		3,214	2,922	10.0	9.1	8.5	2,798	14.8
營業利益		1,021	878	16.3	(5.0)	2.6	877	16.4		1,080	1,037	4.1	5.8	(7.6)	894	20.8
稅前利益		920	731	25.8	(2.4)	8.4	743	23.8		931	888	4.8	1.2	(10.9)	761	22.3
稅後淨利		772	615	25.5	(2.5)	8.3	617	25.1		783	747	4.8	1.4	(10.8)	637	22.9
EPS (US\$)	0.66	0.83	0.67	23.9	(2.7)	9.4	0.67	25.1	0.74	0.85	0.82	3.3	2.2	(8.0)	0.69	22.9
毛利率 (%)		18.8	19.0	(0.2)ppts	(2.1)ppts	(1.7)ppts	19.5	(0.7)ppts		18.9	19.5	(0.6)ppts	0.2 ppts	(1.3)ppts	19.4	(0.4)ppts
營業利益率 (%)		6.5	6.1	0.4 ppts	(0.9)ppts	(0.6)ppts	6.1	0.4 ppts		6.4	6.9	(0.6)ppts	(0.1)ppts	(1.6)ppts	6.2	0.2 ppts
淨利率 (%)		4.9	4.3	0.6 ppts	(0.6)ppts	(0.2)ppts	4.3	0.6 ppts		4.6	5.0	(0.4)ppts	(0.3)ppts	(1.4)ppts	4.4	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：FY2026 與 FY2027 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	2026F								2027F			
	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
百萬美元												
營收		61,484	56,275	9.3	11.2	57,736	6.5		70,243	14.2	57,860	21.4
毛利		12,010	11,660	3.0	5.4	11,442	5.0		13,248	10.3	11,351	16.7
營業利益		4,171	4,248	(1.8)	1.5	3,864	7.9		4,335	3.9	3,717	16.6
稅前利益		3,690	3,671	0.5	4.3	3,380	9.2		3,791	2.8	3,265	16.1
稅後淨利		3,100	3,087	0.4	4.3	2,814	10.2		3,194	3.0	2,714	17.7
EPS (US\$)	3.24	3.35	3.24	3.5	7.5	3.04	10.2		3.53	5.5	3.00	17.7
毛利率 (%)		19.5	20.7	(1.2)ppts	(1.1)ppts	19.8	(0.3)ppts		18.9	(0.7)ppts	19.6	(0.8)ppts
營業利益率 (%)		6.8	7.5	(0.8)ppts	(0.6)ppts	6.7	0.1 ppts		6.2	(0.6)ppts	6.4	(0.3)ppts
淨利率 (%)		5.0	5.5	(0.4)ppts	(0.3)ppts	4.9	0.2 ppts		4.5	(0.5)ppts	4.7	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

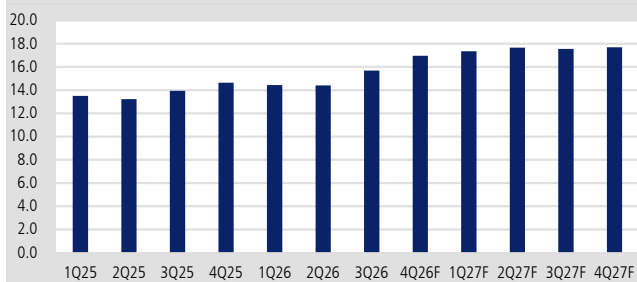
圖 3: 公司概況

HP 主要業務為研發、生產及銷售電腦相關產品。HP 主要業務可分為個人系統 (Personal Systems；FY2024 營收占比 68%)，產品線長期平均營利率約 6%、獲利占比約 40%；與列印(Printing；32%)，產品線長期平均營利率約 19%、獲利占比約 60%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 季營收

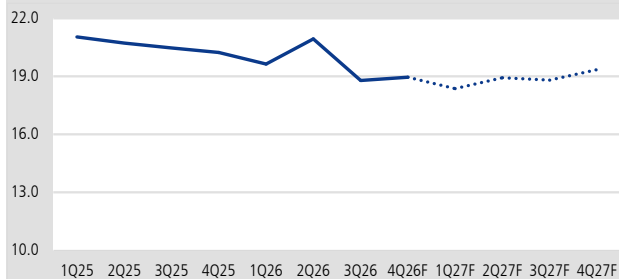
季營業收入，十億美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7: 毛利率

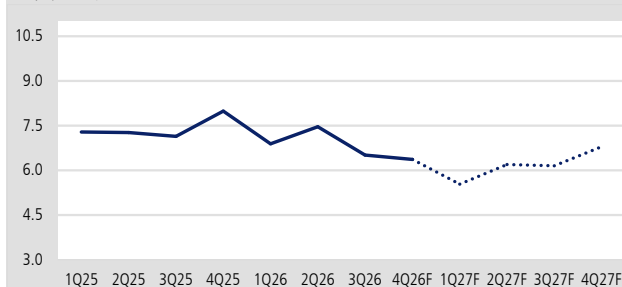
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9: 營業利益率

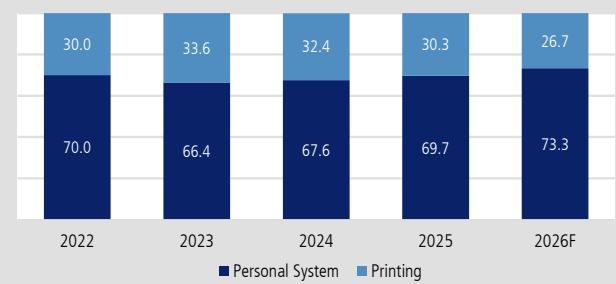
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4: 2025 年個人系統營收比重達 70%

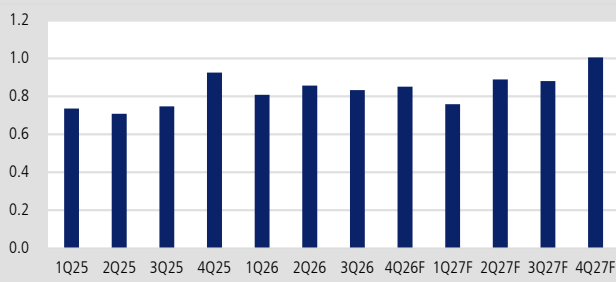
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6: 每股盈餘

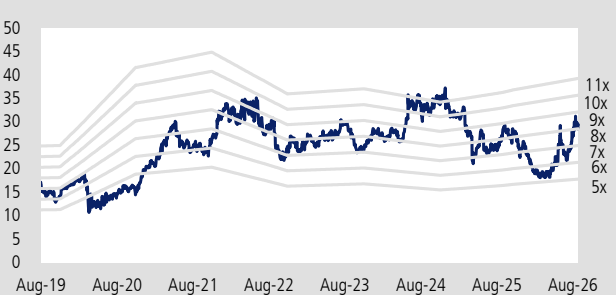
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8: 未來 12 個月預估本益比

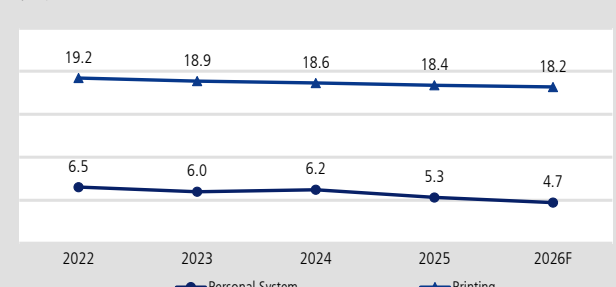
本益比，倍



資料來源：彭博；凱基

圖 10: 影印業務營利率優於個人系統

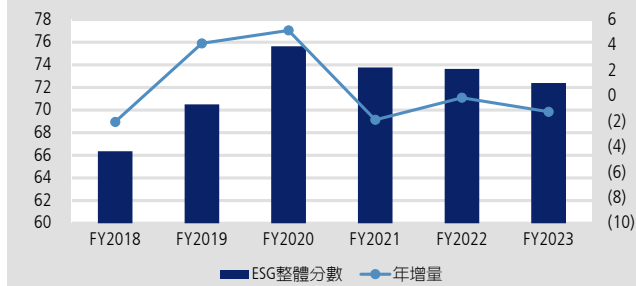
營利率，百分比



資料來源：彭博；凱基預估

圖 11：ESG 整體分數

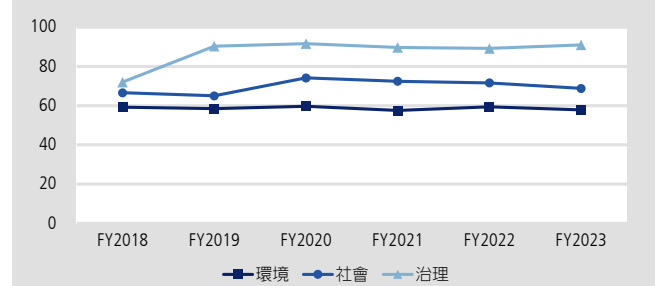
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：ESG 各項分數

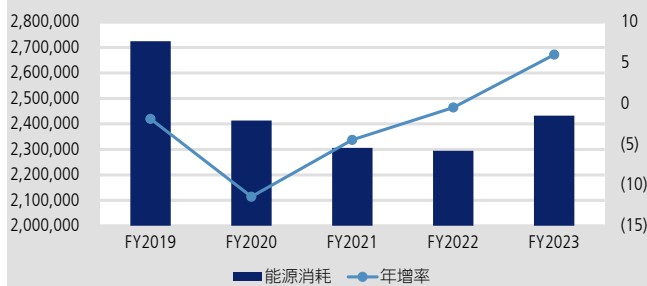
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：能源消耗

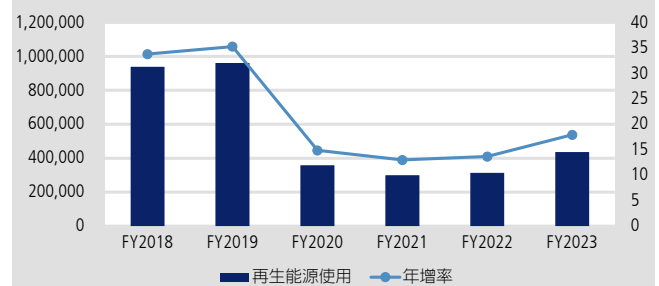
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：再生能源使用

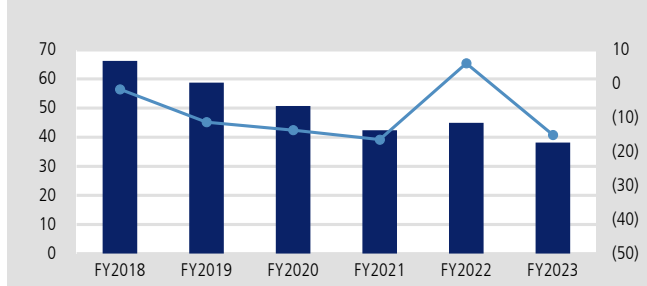
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：耗水量

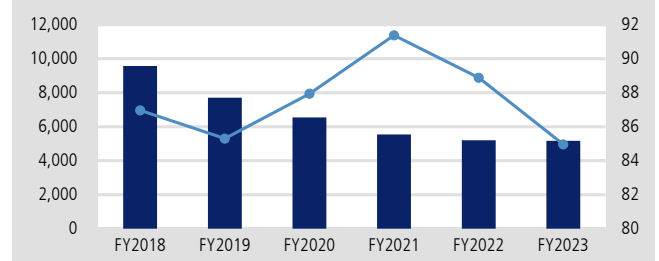
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：碳排量

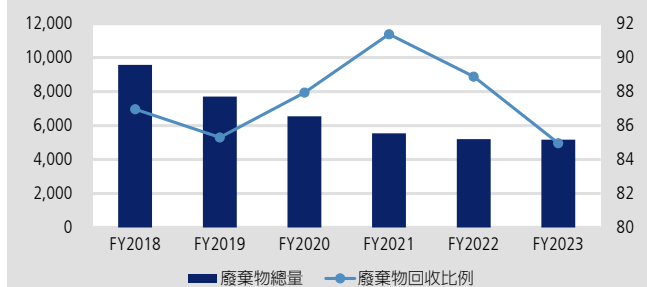
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：廢棄物總量

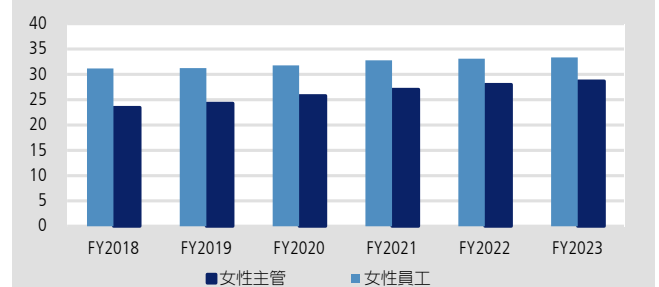
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

HP Inc. – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-05-29	持有	25	27
2025-08-28	持有	29	27
2026-02-25	持有	18	18

資料來源：彭博；凱基

凱基證券集團據點

中國 上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣 台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
香港	香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國 曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 • 傳真 66.2658.8014
新加坡	珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 • 傳真 65.6534.4826
印尼	Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。