

FY4Q24 超预期，新财年全年式 AI 驱动成长

2024 年 05 月 26 日

➤ **事件：**5 月 23 日，联想集团发布 2024 财年年报，FY2024 公司实现营收 568.64 亿美元，YoY-8%；实现净利润 10.11 亿美元，YoY-37%。业绩超此前市场一致预期。

➤ **FY4Q24 利润同比高增，非 PC 业务占比创历史新高。** FY4Q24 公司实现营收 138.33 亿美元，YoY+9%，延续上个季度开启的同比增长态势；实现净利润 2.48 亿美元，YoY+118%，结束了连续五个季度的下行，同比首次开启正增长。公司单季度净利率达 1.83%，YoY+0.99pct，盈利能力显著修复。公司 PC 以外业务占比达 44.7%，YoY+1.5pct，创历史新高，战略转型效果显著。

➤ **ISG：FY4Q24 收入发力，看好新财年 AI 服务器增长。** FY2024 实现营收 89 亿美元，YoY-9%；FY4Q24 实现营收 25 亿美元，YoY+15%，创单季度历史新高；其中公司存储、服务和软件收入同比增长 48%，已成为第三大存储服务厂商。此外，联想在全球 500 强 HPC 市场份额排名中，联想位列全球第一。ISG 业务全财年经营溢利亏损 2.4 亿美元，主要受 AI 服务器研发费用加大（FY2024 集团研发人员占比及研发费用率分别为 26.3%、3.6%，均创历史新高）且拿卡受限、传统服务器迭代放缓影响，拖累公司业绩。随着算力卡供货放开，公司产品矩阵不断丰富，9 款新型的 NVIDIA AI 产品发布，FY4Q24 公司有超过 70 亿美元 AI Pipeline 在手，展望未来，该业务有望进一步突破核心大客户，新财年内有望实现扭亏。

➤ **IDG：PC 销量领先行业，AI PC 未来可期。** FY2024 实现营收 446 亿美元，YoY-10%，产品结构升级使得经营溢利率达到 7.4%，接近历史峰值；FY4Q24 实现营收 105 亿美元，YoY+7%，经营溢利达 7.73 亿美元，YoY+17%。PC 业务方面，根据 IDC 数据，1Q24 全球 PC 销量同比增长 1.5%，商用 PC 强劲的推动下联想 PC 销量同比增长 8%，显著优于行业，市场份额达 23%，继续稳居行业第一。FY4Q24 智能手机出货量同比增长 23%，主要得益于可折叠 Razr 强劲的销售，高端产品组合创历史新高。展望 2024 年，微软推出 Copilot+PC 重磅 AI 升级，联想具备五大特征的 AI PC 新品也已上架开售，其搭载个人智能体“小天”，可有效提高办公及生活效率；公司预计 PC 市场总量将恢复至高于居家办公前，我们认为 AI PC 或将在下半年迎来商用订单的加速落地，公司凭借领先的 AI PC 布局，有望持续领先于行业增长。

➤ **投资建议：** FY4Q24 联想集团 ISG、IDG、SSG 三大业务板块已展现出强劲的复苏和增长动力，展望 FY2025，我们预计联想各项业务将从复苏转向快速增长，且逐季上行趋势明确，预计 FY25/FY26/FY27 年公司实现净利润 12.15/15.47/19.03 亿美元，对应当前股价 PE 分别为 14/11/9 倍。公司作为 PC 及服务器行业领导者，具备较强的全球竞争力，我们看好全栈式 AI 驱动公司长期成长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** AI PC 渗透缓慢、PC 销量不及预期、服务器需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入 (百万美元)	56,864	60,924	66,064	70,522
增长率 (%)	-8.2	7.1	8.4	6.7
归属母公司股东净利润 (百万美元)	1,011	1,215	1,547	1,903
增长率 (%)	-37.1	20.3	27.3	23.1
每股收益 (美元)	0.08	0.10	0.12	0.15
PE	17	14	11	9
PB	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 5 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.06 港元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 联想集团 (0992.HK) FY3Q24 业绩点评：23 年完美收官，24 年开启 AI 新征程-2024/02/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万美元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	56,864	60,924	66,064	70,522
其他收入	31	0	0	0
营业成本	47,061	50,402	54,612	58,190
销售费用	3,309	3,485	3,700	3,879
管理费用	2,492	2,650	2,775	2,891
研发费用	2,028	2,254	2,411	2,539
财务费用	127	152	125	99
权益性投资损益	-26	-16	-10	3
其他损益	-488	-366	-396	-423
除税前利润	1,365	1,599	2,035	2,504
所得税	263	320	407	501
净利润	1,102	1,279	1,628	2,003
少数股东损益	92	64	81	100
归属母公司净利润	1,011	1,215	1,547	1,903
EBIT	1,493	1,751	2,160	2,603
EBITDA	2,916	3,212	3,621	4,046
EPS (元)	0.08	0.10	0.12	0.15

资产负债表 (百万美元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产合计	22,687	23,670	26,961	30,338
现金及现金等价物	3,560	5,354	7,117	9,177
应收账款及票据	8,148	7,615	8,258	8,815
存货	6,703	6,300	6,827	7,274
其他	4,277	4,400	4,760	5,072
非流动资产合计	16,064	15,903	15,741	15,399
固定资产	2,348	2,508	2,637	2,649
商誉及无形资产	8,917	8,595	8,306	7,950
其他	4,799	4,799	4,799	4,799
资产合计	38,751	39,572	42,702	45,736
流动负债合计	26,059	26,160	28,351	30,237
短期借贷	50	50	50	50
应付账款及票据	10,505	9,800	10,619	11,315
其他	15,503	16,309	17,682	18,872
非流动负债合计	6,611	6,611	6,611	6,611
长期借贷	3,569	3,569	3,569	3,569
其他	3,041	3,041	3,041	3,041
负债合计	32,670	32,771	34,962	36,848
普通股股本	3,501	3,501	3,501	3,501
储备	2,082	2,738	3,596	4,644
归属母公司股东权益	5,583	6,239	7,097	8,145
少数股东权益	499	563	644	744
股东权益合计	6,081	6,802	7,740	8,889
负债和股东权益合计	38,751	39,572	42,702	45,736

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
成长能力(%)				
营业收入	-8.21	7.14	8.44	6.75
归属母公司净利润	-37.15	20.25	27.28	23.05
盈利能力(%)				
毛利率	17.24	17.27	17.33	17.49
净利率	1.78	1.99	2.34	2.70
ROE	18.10	19.48	21.80	23.37
ROIC	12.42	13.44	15.21	16.65
偿债能力				
资产负债率(%)	84.31	82.81	81.87	80.57
净负债比率(%)	0.98	-25.50	-45.18	-62.52
流动比率	0.87	0.90	0.95	1.00
速动比率	0.61	0.66	0.71	0.76
营运能力				
总资产周转率	1.46	1.56	1.61	1.59
应收账款周转率	7.07	7.73	8.32	8.26
应付账款周转率	4.64	4.96	5.35	5.31
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.10	0.12	0.15
每股经营现金流	0.16	0.34	0.35	0.37
每股净资产	0.45	0.50	0.57	0.66
估值比率				
P/E	17	14	11	9
P/B	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	6.04	5.49	4.87	4.36

现金流量表(百万美元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流				
经营活动现金流	2,011	4,229	4,347	4,620
净利润	1,011	1,215	1,547	1,903
少数股东权益	92	64	81	100
折旧摊销	1,424	1,461	1,461	1,443
营运资金变动及	-515	1,489	1,258	1,174
投资活动现金	-1,283	-1,621	-1,640	-1,449
资本支出	-1,286	-1,300	-1,300	-1,100
其他投资	2	-321	-340	-349
筹资活动现金	-1,336	-732	-863	-1,029
借款增加	-273	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-583	-477	-608	-773
其他	-480	-255	-255	-255
现金净增加额	-690	1,794	1,763	2,061

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026