

联想集团 (00992.HK)

FY2025Q2 业绩点评: 业绩超预期, AI 布局有望全面开花

买入 (维持)

2024 年 11 月 20 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070  
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业总收入 (百万美元)	61947	56895	66373	72295	77400
同比(%)	(13.50)	(8.16)	16.66	8.92	7.06
归母净利润 (百万美元)	1608	1011	1261	1467	1758
同比(%)	(20.79)	(37.15)	24.78	16.33	19.87
EPS-最新摊薄 (美元/股)	0.13	0.08	0.10	0.12	0.14
P/E (现价&最新摊薄)	8.95	14.24	11.41	9.81	8.19

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024/2025 第二财季业绩, FY2025H1 公司实现营业收入 332.97 亿美元, 同比+21.92%; 归母净利润 6.02 亿美元, 同比+41.36%。FY2025Q2 公司实现营业收入 178.50 亿美元, 同比+23.87%, 环比+15.56%; 归母净利润 3.59 亿美元, 同比+43.80%, 环比+47.29%。
- **IDG: 高端化见成效, Edge&Razr 系列手机出海强劲。** FY2025Q2 智能设备业务实现营业收入 135.14 亿美元, 同比+17.37%, 环比+7.90%; 经营利润 9.90 亿美元, 同比+16.91%, 环比+19.51%; 经营利润率同比-0.1pct 至 7.3%, 主要系产品结构调整所致。FY2025Q2 PC/手机/平板营业额分别同比+12%/+43%/+19%。根据 IDC, 2024 年第三季度公司 PC 市占率达 23.98%领先优势扩大, 出货量同比+3%领先行业平均水平 4.6pct。公司预计 AIPC 占中国区笔记本电脑出货量 14%, 高端化提升 ASP, 公司预计至 2025 年 AIPC 渗透率将达 25%左右, 2027 年将达 80%左右。智能手机方面, 得益于 Edge&Razr 系列高端产品推动出货量, FY2025Q2 公司智能手机在北美/欧洲-中东-非洲/亚太市场营业额分别同比+20%/+35%/+282%。
- **ISG: 运营亏损收窄, 市场地位提升。** FY2025Q2 基础设施方案业务实现营业收入 33.05 亿美元, 同比+65.12%, 环比-1.07%; 经营利润-0.36 亿美元, 同比+33.14%, 环比+4.15%, 经营利润率同比+1.6pct 至-1.1%亏损收窄。FY2025Q2 海神液冷服务器营业额同比+48%; 存储、软件和服务总营业额同比+35%。FY2025Q2 集团市场地位上升至全球第五及中国第三。内部公司引进 Dell 前 EMC 服务器与基础架构系统业务总裁 Ashley 先生担任 ISG 总裁, 外部北美友商面临财务审查风险, 同时公司预计 2024-2027 人工智能服务器需求 CAGR 达 15%, ISG 有望通过优化业务模式、推进客户多元化逐步扭亏为盈。
- **SSG: 经营利润率稳固, 可持续性收入提升。** FY2025Q2 方案服务业务实现营业收入 21.65 亿美元, 同比+12.85%, 环比+25.68%; 经营利润 4.42 亿美元, 同比 15.35%, 环比+11.64%, 经营利润率同比+0.4pct 至 20.4%。其中, 运维服务/项目与解决方案服务/支持服务收入同比+19%/+19%/+3%; 运维服务、项目与解决方案服务营收在 SSG 业务占比同比+3pct 至 60%。支持服务收入增速放缓主要系硬件收入与服务收入的时滞所致。数字化办公/混合云解决方案合同总值分别同比+29%/202%, 巩固 SSG 增长引擎地位。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司各项业务将持续受益于 AI 浪潮, AIDC、AIPC 将先后开始释放弹性, 将 FY2025/2026/2027 预期归母净利润由 12.4/17.3/19.9 亿美元调整至 12.6/14.7/17.6 亿美元, 2024 年 11 月 19 日收盘价对应 PE 分别为 11.4/9.8/8.2 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 供应链风险、地缘政治风险、AIPC 渗透不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	8.98
一年最低/最高价	7.80/12.26
市净率(倍)	20.34
港股流通市值(百万港元)	111,393.84

基础数据

每股净资产(美元)	0.44
资产负债率(%)	86.30
总股本(百万股)	12,404.66
流通股本(百万股)	12,404.66

相关研究

《联想集团(00992.HK.): FY2025 一季报业绩点评: AI 布局见成效, 期待全业务在 AI 浪潮中持续受益》

2024-08-19

《联想集团(00992.HK.): 联想集团 2024 财年业绩点评: 业绩超预期, AI PC 及 AI 服务器值得期待》

2024-05-26

## 联想集团三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E		FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>流动资产</b>	<b>22,687.18</b>	<b>28,606.13</b>	<b>33,983.99</b>	<b>39,116.30</b>	<b>营业总收入</b>	<b>56,894.65</b>	<b>66,372.73</b>	<b>72,295.44</b>	<b>77,399.68</b>
现金及现金等价物	3,559.83	6,494.99	10,396.58	13,845.83	营业成本	47,060.60	55,531.82	60,340.10	64,493.39
应收账款及票据	8,147.70	9,587.17	10,041.03	10,749.96	销售费用	3,308.89	3,584.13	3,903.95	4,256.98
存货	6,702.68	7,712.75	8,380.57	8,957.41	管理费用	2,491.84	2,787.65	3,181.00	3,328.19
其他流动资产	4,276.98	4,811.21	5,165.80	5,563.10	研发费用	2,027.53	2,323.05	2,450.82	2,631.59
<b>非流动资产</b>	<b>16,063.77</b>	<b>14,969.06</b>	<b>13,880.39</b>	<b>12,993.00</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,347.83	2,148.26	1,988.61	1,860.89	<b>经营利润</b>	<b>2,005.78</b>	<b>2,146.08</b>	<b>2,419.57</b>	<b>2,689.54</b>
商誉及无形资产	8,916.71	7,588.46	6,459.44	5,499.77	利息收入	148.13	142.39	259.80	415.86
长期投资	318.80	368.80	418.80	468.80	利息支出	275.20	287.29	303.43	312.33
其他长期投资	1,449.64	1,599.64	1,749.64	1,899.64	其他收益	(513.26)	(324.49)	(425.40)	(455.02)
其他非流动资产	3,030.79	3,263.90	3,263.90	3,263.90	<b>利润总额</b>	<b>1,365.45</b>	<b>1,676.70</b>	<b>1,950.55</b>	<b>2,338.05</b>
<b>资产总计</b>	<b>38,750.95</b>	<b>43,575.18</b>	<b>47,864.37</b>	<b>52,109.30</b>	所得税	263.14	335.34	390.11	467.61
<b>流动负债</b>	<b>26,059.16</b>	<b>29,368.44</b>	<b>31,957.23</b>	<b>34,191.77</b>	<b>净利润</b>	<b>1,102.31</b>	<b>1,341.36</b>	<b>1,560.44</b>	<b>1,870.44</b>
短期借款	50.43	60.43	70.43	80.43	少数股东损益	91.81	80.48	93.63	112.23
应付账款及票据	10,505.43	12,340.40	13,408.91	14,331.86	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,010.51</b>	<b>1,260.88</b>	<b>1,466.81</b>	<b>1,758.21</b>
其他	15,503.31	16,967.60	18,477.89	19,779.47	EBIT	1,492.52	1,821.59	1,994.18	2,234.51
<b>非流动负债</b>	<b>6,610.60</b>	<b>6,744.25</b>	<b>6,844.25</b>	<b>6,944.25</b>	EBITDA	2,916.15	3,659.42	3,592.85	3,631.90
长期借款	3,569.23	3,669.23	3,769.23	3,869.23					
其他	3,041.38	3,075.02	3,075.02	3,075.02					
<b>负债合计</b>	<b>32,669.77</b>	<b>36,112.69</b>	<b>38,801.48</b>	<b>41,136.02</b>					
股本	3,500.99	3,500.99	3,500.99	3,500.99	<b>主要财务比率</b>	<b>FY2024A</b>	<b>FY2025E</b>	<b>FY2026E</b>	<b>FY2027E</b>
少数股东权益	498.59	579.08	672.70	784.93	每股收益(美元)	0.08	0.10	0.12	0.14
归属母公司股东权益	5,582.59	6,883.42	8,390.19	10,188.36	每股净资产(美元)	0.45	0.55	0.68	0.82
<b>负债和股东权益</b>	<b>38,750.95</b>	<b>43,575.18</b>	<b>47,864.37</b>	<b>52,109.30</b>	发行在外股份(百万股)	12,404.66	12,404.66	12,404.66	12,404.66
					ROIC(%)	12.23	13.95	13.24	12.85
					ROE(%)	18.10	18.32	17.48	17.26
					毛利率(%)	17.24	16.33	16.54	16.67
					销售净利率(%)	1.78	1.90	2.03	2.27
					资产负债率(%)	84.31	82.87	81.07	78.94
					收入增长率(%)	(8.16)	16.66	8.92	7.06
					净利润增长率(%)	(37.15)	24.78	16.33	19.87
					P/E	14.24	11.41	9.81	8.19
					P/B	2.58	2.09	1.72	1.41
					EV/EBITDA	300.29	3.18	2.18	1.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为美元,所预测。

港元兑美元汇率为2024年11月19日的0.1285,预测均为东吴证券研究所。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>