



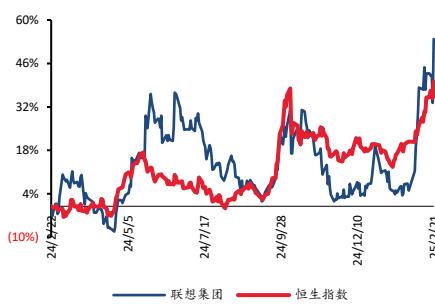
联想集团(00992)

目标价:

昨收盘:13.60

业绩略超预期，AI 驱动未来

走势比较



公司发布 24/25 财年三季报，收入 520.93 亿美元，同比增长 21%；净利润 13.38 亿美元，同比增长 57%。

经营业绩保持平稳。24/25 财年前三季度公司毛利率为 15.96%，相对于去年同期下降了 1.18 个百分点，主要原因是基础设施方案集团增长迅速，而其毛利率相对较低；销售费用率为 5.10%，相对于去年同期下降了 0.62 个百分点；管理费用率为 4.05%，相对于去年同期下降了 0.20 个百分点。净利润包括其中含 2.82 亿美元一次性所得税抵免。

收入增速高歌猛进，各项业务中：

- 智能设备业务集团实现收入 387.20 亿美元，同比增长 13%，经营利润率为 7.28%，相对于去年同期提升了 0.23 个百分点。游戏类个人电脑销售、windows 11 的更新以及 AIPC 都提升了该业务的增长率。
- 基础设施方案集团实现收入 104.04 亿美元，同比增长 59%，本季度开始实现盈利。云端需求促进了服务器的增长态势。
- 方案服务业务集团实现收入 63.07 亿美元，同比增长 11.54%，经营利润率为 20.58%。

AI 驱动未来。从设备端来看，个人 AIPC 将日益普及，公司也陆续发布了多款产品。从基础设施端来看，各大 IT 厂商的资本支出仍然高企，有望带动服务器行业快速增长，公司亦发布了相对应的液冷产品 Neptune。

投资建议：公司的收入持续保持复苏态势，面向 AI 领域公司呈现了积极的变化，收入增速和盈利增速均保持良好态势。我们预计 FY24/25E、FY25/26E、FY26/27E 年公司的 EPS 分别为 0.12 美元、0.12 美元、0.14 美元，维持买入评级。

风险提示：PC 市场竞争加剧；手机业务进展不及预期；方案服务落地不及预期。

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

■ 盈利预测和财务指标

	FY23/24	FY24/25E	FY25/26E	FY26/27E
营业收入(百万美元)	56864	67232	74558	81367
营业收入增长率(%)	-8%	18%	11%	9%
归母净利(百万美元)	1011	1506	1534	1689
净利润增长率(%)	-37%	49%	2%	10%
摊薄每股收益(美元)	0.08	0.12	0.12	0.14
市盈率(PE)	107.85	112.00	110.00	99.86

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	FY23/24	FY24/25E	FY25/26E	FY26/27E	利润表	FY23/24	FY24/25E	FY25/26E	FY26/27E
流动资产	22,687	27,093	31,613	36,326	营业收入	56,864	67,232	74,558	81,367
现金	3,560	5,026	7,236	9,556	其他收入	31	0	0	0
应收账款及票据	8,148	9,456	10,397	11,431	营业成本	47,061	56,105	62,107	67,697
存货	6,703	7,615	8,445	9,272	销售费用	3,309	3,496	4,044	4,406
其他	4,277	4,997	5,534	6,068	管理费用	2,492	2,756	3,081	3,388
非流动资产	16,064	16,934	17,215	17,352	研发费用	2,028	2,317	2,684	3,011
固定资产	2,348	2,598	2,823	3,014	财务费用	127	37	8	-36
无形资产	8,917	8,738	8,564	8,392	除税前溢利	1,365	2,026	2,062	2,273
其他	4,799	5,597	5,829	5,946	所得税	263	415	417	458
资产总计	38,751	44,027	48,828	53,679	净利润	1,102	1,611	1,645	1,815
流动负债	26,059	29,924	33,194	36,344	少数股东损益	92	105	111	126
短期借款	50	170	170	170	归属母公司净利润	1,011	1,506	1,534	1,689
应付账款及票据	10,505	11,885	13,166	14,474	EBIT	1,493	2,063	2,070	2,237
其他	15,503	17,869	19,858	21,699	EBITDA	2,916	2,292	2,299	2,467
非流动负债	6,611	6,525	6,525	6,525	EPS (元)	0.08	0.12	0.12	0.14
长期债务	3,569	3,469	3,469	3,469					
其他	3,041	3,056	3,056	3,056					
负债合计	32,670	36,449	39,719	42,869					
普通股股本	3,501	3,501	3,501	3,501					
储备	4,507	5,899	7,319	8,894					
归属母公司股东权益	5,583	6,975	8,394	9,969					
少数股东权益	499	604	715	841					
股东权益合计	6,081	7,578	9,109	10,810					
负债和股东权益	38,751	44,027	48,828	53,679					
现金流量表	FY23/24	FY24/25E	FY25/26E	FY26/27E					
经营活动现金流	2,011	3,229	3,527	3,550	主要财务比率	FY23/24	FY24/25E	FY25/26E	FY26/27E
净利润	1,011	1,506	1,534	1,689	成长能力				
少数股东权益	92	105	111	126	营业收入	-8.21%	18.23%	10.90%	9.13%
折旧摊销	1,424	228	230	230	归属母公司净利润	-37.15%	49.06%	1.82%	10.15%
营运资金变动及其他	-515	1,390	1,653	1,505	获利能力				
投资活动现金流	-1,283	-1,560	-1,094	-1,008	毛利率	17.24%	16.55%	16.70%	16.80%
资本支出	-1,286	-300	-280	-250	销售净利率	1.78%	2.24%	2.06%	2.08%
其他投资	2	-1,260	-814	-758	ROE	18.10%	21.60%	18.27%	16.95%
筹资活动现金流	-1,336	-88	-108	-108	ROIC	12.42%	14.63%	12.95%	12.36%
借款增加	-273	20	0	0	偿债能力				
普通股增加	0	0	0	0	资产负债率	84.31%	82.79%	81.35%	79.86%
已付股利	-583	-108	-108	-108	净负债比率	0.98%	-18.29%	-39.49%	-54.73%
其他	-480	0	0	0	流动比率	0.87	0.91	0.95	1.00
现金净增加额	-690	1,466	2,210	2,319	速动比率	0.61	0.65	0.70	0.74
					营运能力				
					总资产周转率	1.46	1.62	1.61	1.59
					应收账款周转率	7.07	7.64	7.51	7.46
					应付账款周转率	4.64	5.01	4.96	4.90
					每股指标(元)				
					每股收益	0.08	0.12	0.12	0.14
					每股经营现金流	0.16	0.26	0.28	0.29
					每股净资产	0.45	0.56	0.68	0.80
					估值比率				
					P/E	107.85	112.00	110.00	99.86
					P/B	20.15	24.19	20.10	16.92
					EV/EBITDA	38.60	73.01	71.82	65.98

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

注：单位百万美元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。