

联想集团 (00992.HK)

FY2025Q3 业绩点评：业绩超预期，AIPC+AIDC 助力公司业绩增长

买入（维持）

2025 年 02 月 25 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（百万元）	61947	56895	68295	76183	81973
同比(%)	(13.50)	(8.16)	20.04	11.55	7.60
归母净利润（百万元）	1608	1011	1561	1578	1681
同比(%)	(20.79)	(37.15)	54.50	1.08	6.55
EPS-最新摊薄（元/股）	0.13	0.08	0.13	0.13	0.14
P/E（现价&最新摊薄）	12.87	20.47	13.25	13.11	12.30

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024/2025 第三财季业绩，FY2025 前三季度公司实现营业收入 520.9 亿美元，同比+21.1%；归母净利润 13.0 亿美元，同比+69.7%。FY2025Q3 公司实现营业收入 188.0 亿美元，同比+19.6%；归母净利润 6.9 亿美元，同比+105.6%，剔除 2.82 亿美元所得税抵免后对应 4.1 亿美元，同比+22.0%。公司业绩超出市场预期。

■ **IDG：商业 PC 需求复苏，AIPC 渗透有望加速。** FY24Q3 智能设备业务实现营业收入 137.8 亿美元，同比+11.5%，环比+2.0%；经营利润 10.0 亿美元，同比+9.7%，环比+1.0%；经营利润率同比-0.1pct 至 7.3%。受益于 Windows11 更新，商业 PC 需求复苏驱动出货量提升。根据 IDC，2024 年公司 PC 出货量达 6180 万台，市占率达 23.5%同比+4.7pct 扩大领先优势。智能手机方面，摩托罗拉品牌收入实现双位数增长，美国外地区销售额占比达 44%持续扩张。2025M 集团旗下天禧 AS 小天个人智能体全面接入 DeepSeek-R1 联网满血版大模型。我们认为随模型端侧部署固定门槛、推理边际成本逐步降低，AI 硬件的应用场景和功能边界有望持续拓展，公司有望持续受益端侧 AI 发展浪潮。

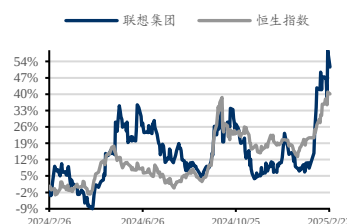
■ **ISG：运营利润扭亏，AI 有望。** FY25Q3 基础设施方案业务实现营业收入 39.4 亿美元，同比+59.2%，环比+19.2%；经营利润实现扭亏，系三季度服务器需求保持强劲。海内外算力需求共繁荣，阿里未来三年将投入超过 3800 亿元用于建设云和 AI 硬件基础设施，公司 ISG 业务有望充分受益国内 AI 基础设施建设提速，通过优化产品组合降本、推进客户多元化确保可持续增长及盈利。

■ **SSG：收入持续高增，经营利润率稳固。** FY25Q3 方案服务业务实现营业收入 22.6 亿美元，同比+11.7%，环比+4.3%，连续十五个季度保持双位数增长；经营利润 4.6 亿美元，同比+11.5%，环比+3.9%，经营利润率为 20.4%同比持平。其中运维/项目解决方案收入同比+23%/20%。因硬件销售与服务收入时滞影响，支持服务收入同比持平。2024Q3 项目与解决方案服务实现向领先乳制品客户交付企业人工智能代理平台，方案服务业务赢得一家领先亚太地区航空公司重要项目。

■ **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 产品将推动公司业绩稳健增长，将 FY2025/2026/2027 预期归母净利润由 12.6/14.7/17.6 亿美元调整至 15.6/15.8/16.8 亿美元，2025 年 2 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 13.3/13.1/12.3 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)	12.98
一年最低/最高价	7.99/13.60
市净率(倍)	28.88
港股流通市值(百万港元)	161,012.48

基础数据

每股净资产(美元)	0.45
资产负债率(%)	86.27
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.): FY2025Q2 业绩点评：业绩超预期，AI 布局有望全面开花》

2024-11-20

《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

联想集团三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	利润表 (百万美元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	22,687.18	29,306.97	35,590.09	40,828.65	营业总收入	56,894.65	68,294.54	76,183.18	81,972.77
现金及现金等价物	3,559.83	6,526.88	10,658.90	13,966.62	营业成本	47,060.60	57,380.99	64,168.18	69,074.74
应收账款及票据	8,147.70	9,864.77	10,581.00	11,385.11	销售费用	3,308.89	3,619.61	3,961.53	4,262.58
存货	6,702.68	7,969.58	8,912.25	9,593.71	管理费用	2,491.84	2,868.37	3,085.42	3,401.87
其他流动资产	4,276.98	4,945.74	5,437.95	5,883.22	研发费用	2,027.53	2,219.57	2,361.68	2,582.14
非流动资产	16,063.77	15,315.32	14,226.65	13,339.26	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	经营利润	2,005.78	2,205.99	2,606.38	2,651.43
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	261.08	426.36
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)	(348.85)	(465.48)	(501.21)
其他非流动资产	3,030.79	3,610.16	3,610.16	3,610.16	利润总额	1,365.45	1,712.24	2,098.56	2,264.25
资产总计	38,750.95	44,622.29	49,816.74	54,167.92	所得税	263.14	51.37	419.71	475.49
流动负债	26,059.16	30,269.42	33,799.29	36,375.98	净利润	1,102.31	1,660.88	1,678.84	1,788.76
短期借款	50.43	60.43	70.43	80.43	少数股东损益	91.81	99.65	100.73	107.33
应付账款及票据	10,505.43	12,751.33	14,259.59	15,349.94	归属母公司净利润	1,010.51	1,561.22	1,578.11	1,681.43
其他	15,503.31	17,457.66	19,469.27	20,945.61	EBIT	1,492.52	1,857.14	2,140.91	2,150.22
非流动负债	6,610.60	6,725.07	6,825.07	6,925.07	EBITDA	2,916.15	3,694.96	3,739.58	3,547.61
长期借款	3,569.23	3,669.23	3,769.23	3,869.23					
其他	3,041.38	3,055.84	3,055.84	3,055.84					
负债合计	32,669.77	36,994.50	40,624.37	43,301.06					
股本	3,500.99	3,500.99	3,500.99	3,500.99	主要财务比率	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
少数股东权益	498.59	598.25	698.98	806.30	每股收益(美元)	0.08	0.13	0.13	0.14
归属母公司股东权益	5,582.59	7,029.55	8,493.39	10,060.56	每股净资产(美元)	0.45	0.57	0.68	0.81
负债和股东权益	38,750.95	44,622.29	49,816.74	54,167.92	发行在外股份(百万股)	12,404.66	12,404.66	12,404.66	12,404.66
					ROIC(%)	12.23	17.11	14.04	12.20
					ROE(%)	18.10	22.21	18.58	16.71
					毛利率(%)	17.24	15.98	15.77	15.73
					销售净利率(%)	1.78	2.29	2.07	2.05
					资产负债率(%)	84.31	82.91	81.55	79.94
					收入增长率(%)	(8.16)	20.04	11.55	7.60
					净利润增长率(%)	(37.15)	54.50	1.08	6.55
					P/E	20.47	13.25	13.11	12.30
					P/B	3.71	2.94	2.44	2.06
					EV/EBITDA	300.29	4.84	3.71	3.01

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,港元汇率为2025年2月25日的0.1286,预测均为东吴证券研究所预测。

港元汇率为2025年2月25日的0.1286,预测均为东吴证券研究所预测。

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>