

联想集团（00992.HK）

ISG 扭亏为盈，AI 持续赋能三大业务扩张

财务指标	2023FYA	2024FYA	2025FYE	2026FYE	2027FYE
营业收入（百万美元）	61947	56864	67852	75877	81843
增长率 yoy（%）	-13.5	-8.2	19.3	11.8	7.9
归母净利润（百万美元）	1608	1011	1546	1640	1921
增长率 yoy（%）	-20.8	-37.1	53.0	6.1	17.1
ROE（%）	28.8	18.1	23.9	22.2	22.6
EPS 最新摊薄（美元）	0.13	0.08	0.12	0.13	0.15
P/E（倍）	12.6	20.0	13.1	12.3	10.5
P/B（倍）	3.6	3.6	3.1	2.7	2.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 财年第三季度业绩公告，2025 财年 Q3 公司实现营收 187.96 亿美元，同比增长 19.56%，环比增长 5.30%；实现经调整归母净利润 4.30 亿美元，同比增长 20.45%，环比增长 19.78%。

FY25Q3 业绩快速增长，ISG 实现扭亏为盈：第三财季，受惠于公司专注于混合式人工智能的战略，基础设施方案业务集团扭亏为盈，智能设备业务集团和方案服务业务集团均取得双位数增长。其中，智能设备业务（IDG）营收 137.84 亿美元，同比增长 12%，营业利润率为 7.3%；基础设施方案业务（ISG）营收 39.38 亿美元，同比增长 59%，盈利扭亏为盈；方案服务业务（SSG）营收 22.57 亿美元，同比增长 12%，营业利润率保持在 20%以上的稳健水平。2025 财年 Q3 公司整体毛利率为 15.7%，同比下降 0.8pct；净利率为 3.7%，同比提升 1.6pcts，毛利率下滑对净利率的影响被销管费用率的下滑所抵消。费用方面，2025 财年前三季度公司销售、管理、研发费用率分别为 5.07%/7.09%/3.30%，同比变动分别为 -0.46/-0.15/-0.18pct。

PC 市场龙头地位稳固，AI PC 渗透超预期：2025 财年第三财季，公司 PC 业务市场份额达 24.3%，与第二名的份额差距进一步拉大至近 5pcts。受强劲的游戏需求以及 Windows 11 更新和高端工作站销售推动的商用销售复苏的影响，公司高端产品表现出色。在中国市场推出仅 6 个月，公司的五款特色 AI PC 在笔记本电脑总销量中的占比就超出了预期，达到了 15%。个人电脑之外的智能设备业务亦实现高增长：智能手机销售同比增长 21%；摩托罗拉的市场份额达五年来最高水平，在亚太区及欧洲、中东和非洲等区域市场实现超高速增长。基础设施方案业务方面，公司云服务 IT 基础设施收入连续三个季度录得超 90% 的同比增长；通过推行策略性举措，中小型企业 IT 基础设施业务表现大幅改善；AI 服务器收入贡献增加，并将 Neptune 液冷技术的应用范围扩展至超算以外的垂直行业。

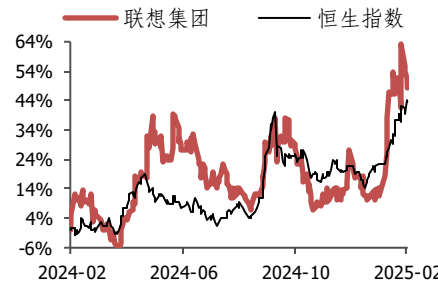
全球 PC 市场复苏态势延续，AI 持续赋能业务扩张：Canalys 数据显示，全

增持（维持评级）

股票信息

行业	计算机
2025 年 2 月 27 日收盘价（港元）	12.320
总市值（百万港元）	152,825.40
流通市值（百万港元）	152,825.40
总股本（百万股）	12,404.66
流通股本（百万股）	12,404.66
近 3 月日均成交额（百万港元）	1,011.83

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

1、《FQ1 营收盈利同比双增长，看好混合式 AI 浪潮持续推动业绩高增——联想集团（00992.HK）公司动态点评》2024-08-21

全球 PC 市场在 2024 年第四季度实现连续 5 个季度的增长，台式电脑、笔记本和工作站的总出货量达到 6,740 万台，同比增长 4.6%；其中，笔记本（包括移动工作站）的出货量为 5,370 万台，同比增长 6.2%，而台式机（包括台式工作站）的出货量则同比下降 1.4%至 1,370 万台。Canalys 表示，2025 年将是全球 PC 市场加速增长的一年，因为微软会在 10 月终止 Windows 10 的系统支持，这有望促使数亿 PC 用户更新设备；鉴于 CPU 和 PC 厂商的产品路线图开始在各类别、各价格区间和各地区中应用端侧 AI，预计 2025 年 AIPC 将占全球出货量的 35%。公司指出，展望未来，AI PC 将推动个人电脑市场稳步复苏，并进入新一轮换机周期，到 2027 年，AI PC 在个人电脑市场的占比有望接近 80%；同时，人工智能技术也将刺激智能手机的换机需求；未来三年，全球 IT 服务市场预计将保持 10%以上的稳定增长，其中 AI 服务将以超出整体市场两倍以上增速，成为主要的增长驱动力之一。

上调盈利预测，维持“增持”评级：智能设备业务方面，公司持续聚焦投资创新、开发卓越产品及全新解决方案，推动公司在个人电脑及非个人电脑领域的发展，巩固了公司在 PC 行业的领先地位；基础设施方案业务方面，受益于全行业对 IT 支出的调整及需求转向支持投资 AI，公司基础设施业务持续改善，ISG 实现扭亏为盈。结合第三财季业绩公告财务指标，并考虑到 AIPC 渗透情况好于预期，故上调盈利预测，预计公司 2025-2027 财年归母净利润分别为 15.46 亿美元、16.40 亿美元、19.21 亿美元，EPS 分别为 0.12 美元、0.13 美元、0.15 美元，PE 分别为 13X、12X、11X。

风险提示：全球 IT 资本支出复苏不及预期，市场需求不及预期，市场竞争加剧风险，汇率波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万美元)						利润表 (百万美元)					
会计年度	2023FYA	2024FYA	2025FYE	2026FYE	2027FYE	会计年度	2023FYA	2024FYA	2025FYE	2026FYE	2027FYE
流动资产	22941	22687	31200	34534	37683	营业收入	61947	56864	67852	75877	81843
现金	4310	3618	8821	9864	10688	营业成本	51446	47061	57014	63852	68726
应收票据及应收账款	7940	8148	9705	10484	11713	营业税金及附加	40	-31	65	73	78
预付账款	3945	3782	4528	5064	5462	销售费用	3285	3309	3588	4012	4327
存货	6372	6703	7709	8633	9292	管理费用	4507	4519	4877	5454	5883
其他流动资产	373	437	437	489	528	财务费用	516	615	242	294	261
非流动资产	15979	16064	16354	16459	16919	投资净收益	-17	-26	0	0	0
长期股权投资	438	319	319	319	319	利润总额	2136	1365	2067	2192	2568
固定资产	2006	2010	2278	3035	3851	所得税	455	263	421	447	524
无形资产	3929	4012	3344	2675	2006	净利润	1681	1102	1645	1745	2044
其他非流动资产	9605	9722	10414	10430	10743	少数股东损益	73	92	99	105	123
资产总计	38920	38751	47555	50993	54602	归属母公司净利润	1608	1011	1546	1640	1921
流动负债	26093	26059	31432	33831	36224	EBITDA	4005	3393	3401	3798	4411
短期借款	272	50	1391	212	0	EPS (美元/股)	0.13	0.08	0.12	0.13	0.15
应付票据及应付账款	9773	10505	12059	13505	14536	主要财务比率					
其他流动负债	16049	15503	17982	20113	21687	会计年度	2023FYA	2024FYA	2025FYE	2026FYE	2027FYE
非流动负债	6780	6611	9063	9063	9063	成长能力					
长期借款	3683	3569	6021	6021	6021	营业收入 (%)	-13.5	-8.2	19.3	11.8	7.9
其他非流动负债	3097	3041	3041	3041	3041	营业利润 (%)	-22.4	-35.4	48.6	6.1	17.1
负债合计	32873	32670	40494	42894	45286	归属母公司净利润 (%)	-20.8	-37.1	53.0	6.1	17.1
少数股东权益	459	499	598	703	826	获利能力					
股本	3282	3501	3501	3501	3501	毛利率 (%)	17.0	17.2	16.0	15.8	16.0
资本公积	2305	2082	2082	2082	2082	净利率 (%)	2.7	1.9	2.4	2.3	2.5
留存收益	0	0	880	1814	2908	ROE (%)	28.8	18.1	23.9	22.2	22.6
归属母公司股东权益	5588	5583	6463	7397	8490	ROIC (%)	23.7	16.0	18.9	13.7	15.7
负债和股东权益	38920	38751	47555	50993	54602	偿债能力					
现金流量表 (百万美元)						资产负债率 (%)	84.5	84.3	85.2	84.1	82.9
会计年度	2023FYA	2024FYA	2025FYE	2026FYE	2027FYE	净负债比率 (%)	-5.9	0.0	-19.9	-44.8	-50.1
经营活动现金流	2801	2011	3701	4638	4167	流动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
净利润	1681	1102	1645	1745	2044	速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
折旧摊销	1353	1413	1092	1311	1582	营运能力					
财务费用	516	615	242	294	261	总资产周转率	1.6	1.5	1.4	1.5	1.5
其他经营现金流	-748	-1119	722	1287	280	应收账款周转率	7.8	7.0	7.0	7.2	7.0
投资活动现金流	-1915	-1283	-1383	-1416	-2042	应付账款周转率	5.3	4.5	4.7	4.7	4.7
资本支出	2205	1341	1383	1416	2042	每股指标 (美元)					
其他投资现金流	-4120	-2624	-2765	-2831	-4084	每股收益 (最新摊薄)	0.13	0.08	0.12	0.13	0.15
筹资活动现金流	-414	-1336	2885	-2179	-1301	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.23	0.16	0.30	0.37	0.34
短期借款	-516	-221	1341	-1179	-212	每股净资产 (最新摊薄)	0.45	0.45	0.52	0.60	0.68
长期借款	1050	-114	2452	0	0	估值比率					
其他筹资现金流	-947	-1001	-908	-1001	-1088	P/E	12.57	20.00	13.07	12.32	10.52
现金净增加额	473	-609	5203	1043	824	P/B	3.62	3.62	3.13	2.73	2.38
						EV/EBITDA	2.44	2.89	4.03	3.33	2.83

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686