

公司研究

FY2025 净利润稳健增长，ISG 业务连续 2 个季度实现税前盈利

——联想集团（0992.HK）FY2025 业绩点评报告

要点

业绩： FY2025 公司收入 690.77 亿美元，同比上升 21%，其中非 PC 收入占比同比上升近 5pct 至 47%；归母净利润 13.84 亿美元，同比上升 37%，低于彭博一致预期的 14.81 亿美元约 7%。FY25Q4 归母净利润 0.9 亿美元，其中包括衍生金融负债公允价值的 1.18 亿美元亏损；非香港财务报告准则经调整归母净利润 2.78 亿美元，同比上升 25%。

FY2025 IDG（智能设备业务集团）业务收入实现双位数增长，PC 出货量份额维持全球第一： FY2025 IDG 业务收入 505.34 亿美元，同比上升 13%。FY25Q4 IDG 业务收入 118.14 亿美元，同比上升 13%。分业务看：1) FY2025 联想 PC 出货量份额达 23.7%，维持全球第一；FY25Q4 AI PC 在中国市场笔记本总销量中占比达到 16%。2) FY2025 智能手机收入同比上升 27%，其中，亚太地区和欧洲-中东非洲区收入分别录得 179% 和 32% 的高速增长。盈利能力方面，FY2025 IDG 业务税前溢利率 7.17%，同比上升 0.04pct；FY25Q4 IDG 业务税前溢利率 6.81%，同比下滑 0.58pct，分析主要受中国地区生产的 PC 出口至美国被加征芬太尼关税的影响。公司在全球 11 个市场具备 30 个制造基地，考虑到公司不断加大东南亚、北美地区产能投放力度，关税影响有望减弱。

基础设施方案（ISG）业务连续两季度盈利： FY2025 ISG 业务收入 145.23 亿美元，同比上升 62.78%，税前亏损 0.69 亿美元，其中：1) 云基础设施业务同比上升 92%，突破 100 亿美元大关；2) 企业基础设施业务营业额历史新高，同比上升 20%。FY25Q4 ISG 业务收入 41.20 亿美元，同比上升 62.63%，税前盈利 3.50 百万美元，连续 2 个季度实现税前盈利。公司下半财年扭亏为盈主要系云端和企业两大业务利润贡献提升。

方案服务业务（SSG）持续同比增长： FY2025 SSG 业务收入 84.57 亿美元，同比上升 13.18%；税前溢利 17.85 亿美元，同比上升 15.49%。运维服务/项目与解决方案服务业务收入分别同比上升 24%/20%，合计收入占 SSG 比重同比上升 4pct 至 58%。

盈利预测、估值与评级： 鉴于关税影响，我们下调 FY26/27 净利润预测 3%/4% 至 17.00/20.74 亿美元，新增 FY28 净利润预测 23.32 亿美元。公司当前股价 9.29 港元对应 FY26/27 9/7 倍 P/E，我们预计公司受关税影响有望减弱，考虑到：1) AI PC 有望进一步提振消费者换机需求；2) ISG 业务进入盈利释放阶段，估值有望进一步修复，维持“买入”评级。

风险提示： PC 需求恢复不及预期；AI PC 落地进展不及预期；基础设施方案业务下游需求不及预期；关税政策变动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入（百万美元）	56,864	69,077	78,664	87,985	96,521
营业收入增长率（%）	(8.2)	21.5	13.9	11.8	9.7
净利润（百万美元）	1,011	1,384	1,700	2,074	2,332
EPS（美元）	0.084	0.113	0.139	0.169	0.190
EPS 增长率（%）	(37.7)	34.4	22.8	22.0	12.4
P/E	14	10	9	7	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2025-05-26；

注：财报年度由上年的 4 月 1 日截至当年 3 月 31 日；按照 1USD=7.8322HKD 换算；假设 FY26-28 股本等于 FY25 的平均股本。

买入（维持）

当前价：9.29 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：王贇

执业证书编号：S0930522120001

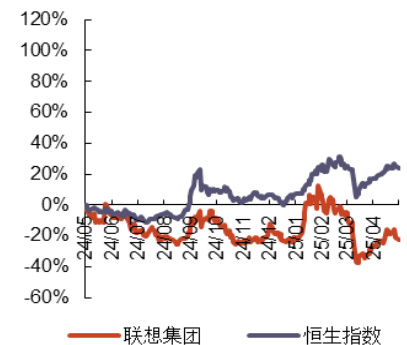
021-52523862

yunwang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	124.05
总市值(亿港元):	1,152.39
一年最低/最高(港元):	6.57-13.6
近 3 月换手率:	87.9%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.8	-28.2	-37.7
绝对	5.1	-28.4	-12.6

资料来源：Wind

相关研报

FY25Q3 业绩大幅增长，ISG 业务扭亏为盈——联想集团（0992.HK）FY25Q3 业绩点评报告 2025-02-21

FY25Q2 业绩超预期，AI 赋能各业务板块稳健成长——联想集团（0992.HK）FY25Q2 业绩点评报告 2025-11-18

财务报表与盈利预测 (单位: 百万美元)

利润表	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
主营收入	56,864	69,077	78,664	87,985	96,521
营业成本	(47,061)	(57,979)	(66,094)	(73,775)	(80,994)
毛利	9,803	11,098	12,569	14,210	15,527
其它收入	31	(238)	(140)	(140)	(140)
营业开支	(7,828)	(8,695)	(9,542)	(10,707)	(11,692)
营业利润	2,006	2,164	2,887	3,362	3,695
财务成本净额	(615)	(663)	(557)	(522)	(506)
应占利润及亏损	(26)	(20)	(21)	(22)	(21)
税前利润	1,365	1,481	2,310	2,818	3,168
所得税开支	(263)	(19)	(462)	(564)	(634)
税后经营利润	1,102	1,462	1,848	2,255	2,534
少数股东权益	(92)	(78)	(148)	(180)	(203)
永续债券持有人权益	0	0	0	0	0
净利润	1,011	1,384	1,700	2,074	2,332
息税折旧前利润	3,419	3,583	4,102	4,746	5,249
息税前利润	2,006	2,164	2,887	3,362	3,695
每股收益 (美元)	0.08	0.11	0.14	0.17	0.19
每股股息 (美元)	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测;

注: 财报年度由上年的 4 月 1 日截至当年 3 月 31 日, 下同

资产负债表	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
总资产	38,751	44,231	47,636	51,554	55,528
流动资产	22,687	27,904	31,324	35,427	39,756
现金及短期投资	3,625	4,817	5,627	6,475	7,960
有价证券及短期投资	70	54	54	59	55
应收账款	8,131	10,446	11,116	12,825	14,130
存货	6,703	7,924	8,592	9,591	10,529
其它流动资产	4,159	4,664	5,936	6,478	7,081
非流动资产	16,064	16,327	16,312	16,127	15,772
长期投资	319	316	305	294	284
固定资产净额	2,010	2,026	2,490	2,802	2,957
其他非流动资产	13,735	13,985	13,517	13,031	12,531
总负债	32,670	37,571	39,783	42,240	44,634
流动负债	26,059	29,994	31,814	34,021	36,216
应付账款	8,474	8,561	13,219	14,755	16,199
短期借贷	50	1,030	0	0	0
其它流动负债	17,535	20,402	18,595	19,266	20,017
长期负债	6,611	7,577	7,969	8,219	8,419
长期债务	3,569	4,338	4,138	3,938	3,738
其它	3,041	3,239	3,831	4,281	4,681
股东权益合计	6,081	6,660	7,853	9,315	10,893
股东权益	5,583	6,069	7,114	8,395	9,771
少数股东权益	499	591	739	919	1,122
负债及股东权益总额	38,751	44,231	47,636	51,554	55,528
净现金/(负债)	(3,036)	(3,790)	(2,342)	(1,744)	(458)
营运资本	6,359	9,808	6,489	7,660	8,460
长期可运用资本	12,692	14,237	15,822	17,533	19,312
股东及少数股东权益	6,081	6,660	7,853	9,315	10,893

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

现金流量表	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
经营活动现金流	2,011	2,026	3,990	3,011	3,813
净利润	1,011	1,384	1,700	2,074	2,332
折旧与摊销	1,413	1,419	1,215	1,383	1,555
营运资本变动	(426)	(434)	3,319	(1,171)	(800)
其它	13	(344)	(2,244)	724	726
投资活动现金流	(1,283)	(1,056)	(1,217)	(1,114)	(1,093)
资本性支出净额	(1,258)	(1,112)	(1,110)	(1,110)	(1,110)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	119	3	10	11	10
其它资产变化	(145)	53	(117)	(15)	6
自由现金流	1,877	644	2,185	991	1,287
融资活动现金流	(1,336)	1,190	(1,963)	(1,048)	(1,234)
股本变动	(9)	199	0	0	0
净债务变化	(335)	1,748	(1,230)	(200)	(200)
派发红利	(526)	(613)	(655)	(793)	(956)
其它长期负债变化	(466)	(145)	(78)	(56)	(79)
净现金流	(609)	2,160	810	848	1,485

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP