

港股研究 | 公司点评 | 联想集团 (0992.HK)

三大业务全线突破，扣非净利润稳健增长

报告要点

5月22日,联想集团发布FY2025财年第四季度及全财年业绩, FY2025公司实现营收690.77亿美元, 同比+21.48%; 归母净利润13.84亿美元, 同比+37.01%。毛利率16.07%, 同比下滑1.17pct; 归母净利率2.00%, 同比增长0.22pct。FY2025 Q4公司实现营收169.84亿美元, 同比增长22.78%; 归母净利润0.9亿美元, 同比下降63.71%。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

三大业务全线突破，扣非净利润稳健增长

事件描述

5月22日,联想集团发布FY2025财年第四季度及全财年业绩, FY2025公司实现营收690.77亿美元, 同比+21.48%; 归母净利润13.84亿美元, 同比+37.01%。毛利率16.07%, 同比下滑1.17pct; 归母净利率2.00%, 同比增长0.22pct。FY2025 Q4公司实现营收169.84亿美元, 同比增长22.78%; 归母净利润0.9亿美元, 同比下降63.71%。

事件评论

- FY2025 Q4 GAAP 净利润下滑主因认股权证会计处理影响, Non GAAP 净利润超预期。**
 公司2025年1月8日发行可转债以及认股权证, 其中与认股权证相关的衍生金融负债的公允价值与股价走势呈现负相关, FY2025 Q4单季度对联想GAAP净利润造成1.18亿美元的亏损, 此外可转债的名义利息同样产生表观负面影响。实际上FY2025Q4联想实现Non GAAP净利润2.78亿美元, 同比增长25.08%。考虑到认股权证后续仍会对GAAP净利润产生影响, Non GAAP净利润更能反应公司实际经营层面的增长态势。
- IDG 业务稳健增长, 非 PC 产品多点开花。** FY2025公司IDG部门实现营收3647亿元, 同比增长13%; 运营利润率达到7.2%。PC作为公司基石业务, FY2024营收同比增长11%, 市占率提升至23.7%, 超越第二名3.6pct, 在消费电子需求波动的形势下, 持续发挥龙头稳健增长优势。FY2025非PC业务营收占比达到47%, 同比增长5pct, 其中:
 - 智能手机业务营收同比增长27%创历史新高, 其中亚太地区同比增长179%, 欧洲-中东-非洲区同比增长32%, 主因高端机型razr折叠屏销量表现优异;
 - 平板电脑FY2025销量同比增长15%。展望后续, 2025年是公司AIPC全球推广的元年, 智能手机、平板电脑等产品全新爆发, 公司“一体多端”的生态系统持续丰富。
- ISG 业务连续盈利趋势已现, SSG 业务解决方案占比持续提升。** FY2025 ISG部门实现营收1048亿元, 同比增长63%创历史新高, 并自上赛季扭亏后连续两季度实现盈利。细分来看云基础设施业务(CSP)营收突破100亿美元, 同比增长92%, 海内外客户均有重大突破; 企业基础设施业务(ESMB)营收同比增长20%创历史新高。FY2025 SSG部门实现营收610亿元, 同比增长13%, 运营利润率继续维持21.1%的高位。解决方案和“即服务”占比达到58%, 同比提升4pct。联想集团紧握AI时代大趋势, 以基础设施+解决方案一栈式服务各类型客户, “一擎三箭”体系渐成。
- AIPC 大势所趋, 全球化龙头关税无虞。** 5月8日联想联想创新科技大会发布天禧个人超级智能体, 进一步强化AIPC的自主认知决策能力, 凸出联想将AIPC打造成个人助理的先进理念。近期关税扰动对联想产能调配产生影响, 但长期来看联想有应对关税及地缘风险的充分经验, 销售地区以及产能分布均遍布全球各大洲。伴随下半年AIPC加速渗透+AI服务器订单持续放量, 看好联想持续发挥AI云端协同的龙头优势, 预计FY2026-FY2028实现归母净利润16.65/19.16/22.14亿美元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 消费电子需求不及预期;
- 地缘政治因素影响。

公司基础数据

当前股价 (HKD) 8.91

注: 股价为2025年6月4日收盘价

相关研究

• 《AIPC 风云至, 大象起舞展新篇》2025-03-15


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、消费电子需求不及预期：联想主要产品为 PC 等消费电子产品，若需求不及预期，则会对联想产品销售造成较大影响。
- 2、地缘政治因素影响：联想面向全球化市场，且产业链也来自全球各地，若地缘政治博弈加剧，则联想产品的生产、交付及运输都产生较大影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。