

联想集团 (00992.HK)

FY2026Q1 业绩点评: 业绩稳健增长, 有望持续受益于 AI 发展

买入 (维持)

2025 年 08 月 18 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 李博韦

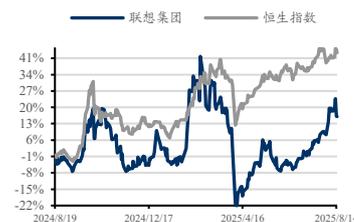
执业证书: S0600525070006  
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业总收入 (百万美元)	56,895	69,077	75,558	81,043	85,823
同比(%)	(8.16)	21.41	9.38	7.26	5.90
归母净利润 (百万美元)	1,011	1,384	1,630	1,799	2,009
同比(%)	(37.15)	37.01	17.73	10.41	11.65
EPS-最新摊薄 (美元/股)	0.08	0.11	0.13	0.15	0.16
P/E (现价&最新摊薄)	16.97	12.39	10.52	9.53	8.54

投资要点

- **事件:** 公司发布 25/26 财年第一季度业绩, FY2026Q1 公司实现营收 188.3 亿美元, 同比+21.9%, 环比+10.9%; 归母净利润 5.1 亿美元, 同比+107.6%, 环比+462.2%; 三大核心业务 IDG、ISG、SSG 均实现双位数同比增长, 业绩表现亮眼。
- **IDG: AI PC 持续渗透, 智能手机表现亮眼。** 本财季 IDG 营业收入达 135 亿美元, 同比增长 18%, 经营利润率为 7.1%, 盈利能力强劲。PC 营收同比增长 20%, 创 15 个季度以来的最快增速, 全球市场份额达到 24.6%, 创历史新高, 并且位居全球 Windows AI PC 市场第一。智能手机营收同比增长 14%, 销量同比增速连续 8 个季度高于市场, 中国以外市场份额达历史新高, 其中折叠屏手机稳居第一, 市场份额 51%。公司正全力推进“一体多端”战略, 打造多种形态的智能体原生终端设备和丰富的应用生态, 有望在个人智能时代持续提升市场竞争力。
- **ISG: AI 基础设施业务翻倍增长, 收入维持高增速。** 本财季 ISG 营业收入达 43 亿美元, 同比增长 36%。AI 基础设施业务同比增长超过一倍, 云基础设施和企业基础设施业务营收分别同比增长 36%和 35%, 海神液冷解决方案营收同比增长 30%。公司加大投资人工智能基础设施产品研发, 提升企业基础设施业务竞争力。随着混合式 AI 基建需求持续增长, ISG 将继续推动云与企业基础设施的“双轨”战略并加大投资, 有望实现中长期的可持续增长和盈利改善。
- **SSG: 经营利润率提升, AI 解决方案势头强劲。** 本财季 SSG 营业收入创历史新高, 达 23 亿美元, 同比增长 20%, 经营利润率达 22.2%, 同比+1.2pct。运维服务和项目与解决方案业务合计占 SSG 整体收入的 58%, 同比增长 3pct。人工智能解决方案增长势头强劲, 递延收益达 35 亿美元, 为未来增长提供高度可见性。在混合式 AI 驱动服务需求增长的背景下, SSG 正全面构建横向与纵向的 AI 解决方案能力, 有望持续释放增长潜力。
- **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、个人及企业智能体将推动公司业绩稳健增长。我们预期公司 FY2026/2027/2028 归母净利润为 16.3/18.0/20.1 亿美元, 2025 年 8 月 15 日收盘价对应 FY2026/2027/2028 PE 分别为 10.5/9.5/8.5 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** AI 应用落地不及预期, 供应链风险, 行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	10.82
一年最低/最高价	6.57/13.60
市净率(倍)	2.52
港股流通市值(百万港元)	134,218.41

基础数据

每股净资产(美元)	0.55
资产负债率(%)	83.94
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.): FY2025 业绩点评: 三大业务全面增长, 有望持续受益于 AI 发展》  
2025-05-26
- 《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》  
2025-02-25

## 联想集团三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>27,904.08</b>	<b>31,683.65</b>	<b>34,675.56</b>	<b>37,935.69</b>	<b>营业总收入</b>	<b>69,076.97</b>	<b>75,557.75</b>	<b>81,043.16</b>	<b>85,822.54</b>
现金及现金等价物	4,728.12	7,094.88	8,275.33	9,919.06	营业成本	57,979.36	62,807.77	67,312.21	71,474.14
应收账款及票据	10,506.61	10,494.13	11,255.99	11,919.80	销售费用	3,584.53	3,891.22	4,133.20	4,376.95
存货	7,923.80	8,723.30	9,348.92	9,926.96	管理费用	2,822.60	3,097.87	3,322.77	3,518.72
其他流动资产	4,745.55	5,371.34	5,795.32	6,169.87	研发费用	2,288.20	2,568.96	2,755.47	3,003.79
<b>非流动资产</b>	<b>16,326.73</b>	<b>15,309.91</b>	<b>14,422.52</b>	<b>13,735.38</b>	其他费用	238.12	260.45	279.36	295.84
固定资产	2,308.59	2,148.94	2,021.22	1,949.04	<b>经营利润</b>	<b>2,164.15</b>	<b>2,931.47</b>	<b>3,240.16</b>	<b>3,153.10</b>
商誉及无形资产	8,825.32	7,696.30	6,736.63	5,921.67	利息收入	109.96	141.84	212.85	248.26
长期投资	315.70	365.70	415.70	465.70	利息支出	293.60	444.21	453.11	94.98
其他长期投资	1,509.77	1,659.77	1,809.77	1,959.77	其他收益	(499.65)	(461.72)	(576.68)	(600.76)
其他非流动资产	3,367.35	3,439.20	3,439.20	3,439.20	<b>利润总额</b>	<b>1,480.87</b>	<b>2,167.38</b>	<b>2,423.22</b>	<b>2,705.63</b>
<b>资产总计</b>	<b>44,230.81</b>	<b>46,993.55</b>	<b>49,098.08</b>	<b>51,671.07</b>	所得税	18.92	433.48	508.88	568.18
<b>流动负债</b>	<b>29,994.13</b>	<b>31,351.85</b>	<b>31,947.29</b>	<b>32,947.46</b>	<b>净利润</b>	<b>1,461.95</b>	<b>1,733.91</b>	<b>1,914.34</b>	<b>2,137.44</b>
短期借款	1,030.35	1,040.35	1,050.35	1,060.35	少数股东损益	77.51	104.03	114.86	128.25
应付账款及票据	11,978.93	12,736.02	13,275.46	14,096.29	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,384.45</b>	<b>1,629.87</b>	<b>1,799.48</b>	<b>2,009.20</b>
其他	16,984.85	17,575.48	17,621.48	17,790.82	EBIT	1,664.50	2,469.75	2,663.48	2,552.35
<b>非流动负债</b>	<b>7,576.76</b>	<b>7,667.24</b>	<b>7,767.24</b>	<b>7,767.24</b>	EBITDA	3,083.64	4,068.42	4,060.86	3,749.49
长期借款	4,337.81	4,437.81	4,537.81	4,537.81					
其他	3,238.96	3,229.43	3,229.43	3,229.43					
<b>负债合计</b>	<b>37,570.90</b>	<b>39,019.09</b>	<b>39,714.53</b>	<b>40,714.70</b>					
股本	3,500.99	3,500.99	3,500.99	3,500.99	<b>主要财务比率</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	590.93	694.96	809.82	938.07	每股收益(美元)	0.11	0.13	0.15	0.16
归属母公司股东权益	6,068.99	7,279.50	8,573.72	10,018.30	每股净资产(美元)	0.49	0.59	0.69	0.81
<b>负债和股东权益</b>	<b>44,230.81</b>	<b>46,993.55</b>	<b>49,098.08</b>	<b>51,671.07</b>	发行在外股份(百万股)	12,404.66	12,404.66	12,404.66	12,404.66
					ROIC(%)	15.12	15.51	14.81	12.79
					ROE(%)	22.81	22.39	20.99	20.06
					毛利率(%)	16.07	15.88	15.96	15.76
					销售净利率(%)	2.00	2.16	2.22	2.34
					资产负债率(%)	84.94	83.03	80.89	78.80
					收入增长率(%)	21.41	9.38	7.26	5.90
					净利润增长率(%)	37.01	17.73	10.41	11.65
					P/E	12.39	10.52	9.53	8.54
					P/B	2.83	2.36	2.00	1.71
					EV/EBITDA	330.13	3.82	3.56	3.42

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人民币,美元汇率为2025年8月15日的7.83,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>