

港股研究 | 公司点评 | 联想集团 (00992.HK)

云端结合布局完备，AI 业务持续发力

报告要点

联想 FY2026Q2（对应日历年 2025Q3，下同）实现营收 204.52 亿美元，同比增长 15%；毛利率 15.4%，同比下降 0.3pct；归母净利润 3.4 亿美元，同比下降 5%，主因年初推出的三年认股权证的影响；经调整净利润 5.12 亿美元，同比增长 25%，经调整净利润更能反映公司实际经营情况。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

联想集团 (00992.HK)

2025-12-03

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

云端结合布局完备，AI 业务持续发力

事件描述

联想 FY2026Q2 (对应日历年 2025Q3, 下同) 实现营收 204.52 亿美元, 同比增长 15%; 毛利率 15.4%, 同比下降 0.3pct; 归母净利润 3.4 亿美元, 同比下降 5%, 主因年初推出的三年认股权证的影响; 经调整净利润 5.12 亿美元, 同比增长 25%, 经调整净利润更能反映公司实际经营情况。

事件评论

- **业务总览:** 联想集团本季度营收创历史新高, 三大业务部门 IDG、ISG 和 SSG 营收均实现双位数同比增长, 同时中国、亚太、美洲、中东-欧洲-非洲四大区域也均实现双位数同比增速。主要的增长动能来源于联想 AIPC、AI 服务器、智能手机、平板一体多端战略深度收益 AI 浪潮, FY26Q2 联想 AI 相关业务营收占比达到 30%, 同比提升 13pct。
- **IDG:** FY2026Q2 实现营收 151.07 亿美元, 同比增长 12%。IDG 业务的强劲增长来源于 AI 向端侧下沉的趋势, Q2 人工智能终端设备营收占 IDG 整体 36%, 同比提升 17pct。分业务来看, PC 业务营收同比增长 17%, 全球市占率达到 25.6%, 同比提升 1.8pct。Q2 AIPC 销量占 PC 总出货量的 33%, 在全球 Windows AIPC 份额为 31.1%, 稳居第一; 手机业务摩托罗拉智能手机销量创历史新高。同时得益于高端 AIPC 以及 edge、razr 等高端手机销量提升, 联想 IDG 业务盈利能力稳步走高, Q2 运营利润率达到 7.3%。
- **ISG:** FY2026Q2 实现营收 40.87 亿美元, 同比增长 24%。公司推行云基础设施和企业基础设施双轨战略, 其中云基础设施新客户不断拓展, Q2 营收同比增长 21%, 创同期历史新高; 企业基础设施不断完善针对大企业客户和中小企业客户的业务模式, 营收同比增长 30%。展望后续, 公司人工智能基础设施订单储备强劲, 且充分发挥本地化产品优势, 以及推进 ODM+ 模式, 公司 ISG 业务在营收高速增长的同时, 经营利润率有望同步改善。
- **SSG:** FY2026Q2 实现营收 25.56 亿美元, 同比增长 18%, 连续 18 个季度实现双位数同比增长。公司在垂直行业和通用解决方案领域打造可复制、可扩展的人工智能解决方案, 以差异化、技术为导向的服务实现客户成本优化, 加强长期合作, 且订阅及按需消费模式越来越受欢迎。Q2 运维服务业务营收同比增长 29%, 项目与解决方案业务营收同比增长 13%, 二者合计占 SSG 业务营收的 60%, 营收占比同比提升 1pct。
- **盈利预测:** 考虑到公司“一体多端”战略覆盖 PC、服务器、手机等多个智能终端, 深度受益于 AI 云端结合的大趋势, 同时公司推出针对多个行业的 AI 垂直解决方案, 有望凭借一站式服务能力获取更多客户资源。预计公司 FY2026~FY2028 可实现归母净利润 16.53/18.88/22.05 亿美元, 维持“买入评级”

风险提示

- 1、消费电子需求不及预期的风险;
- 2、原材料价格波动的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 9.74

注: 股价为 2025 年 12 月 1 日收盘价

相关研究

- 《PC 业务超预期, 全站式 AI 高速增长》2025-08-25
- 《三大业务全线突破, 扣非净利润稳健增长》2025-06-07
- 《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的风险：小米集团下游仍以消费电子占主导，若消费电子需求不及预期，则会对公司营收造成较大影响。
- 2、原材料价格波动的风险：小米集团作为电子产品终端品牌，上游供应链环节繁多，若某一原材料价格上涨较多，则会对公司盈利造成影响。

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/或其附属机构（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。