

公司研究

存储涨价影响整体可控，战略重组计划有望加速 ISG 业务重回盈利轨道

——联想集团（0992.HK）FY26Q3 业绩点评报告

要点

业绩： FY26Q3 公司收入 222.04 亿美元，同比上升 18%、环比上升 9%。其中，人工智能相关业务收入同比上升 72%，占公司总收入的 32%。归母净利润 5.46 亿美元，同比下降 21%、环比上升 60%。非香港财务报告准则经调整归母净利润为 5.89 亿美元，同比上升 36%、环比上升 15%，主要受剔除一次性重组费用 2.85 亿美元，认股权证的非现金公允价值收益 1.86 亿美元及可换股债券的名义利息收入 2,900 万美元的影响。

IDG业务（智能设备业务）：FY26Q3 PC业务收入实现同比双位数增长，手机销量创历史新高。 FY26Q3 IDG业务收入157.55亿美元，同比上升14%、环比上升4%，受益于AI PC收入高速增长、及高端产品销售增加；运营利润率7.3%，环比维持稳定。分业务看：1) FY26Q3 PC业务收入同比上升18%。期内联想PC出货量全球市场份额达25.3%，同比提升1.0pct；中国市场AI PC渗透率上升至近20%。展望FY27，预计存储价格上涨将导致全球PC出货量同比下滑，公司积极发挥供应链优势应对存储涨价压力，我们认为公司受影响幅度整体可控。2) FY26Q3 智能手机销量与激活量双双创历史新高，主要由于Edge 等高端机型的强劲表现推动以及超高端机型Motorola razr fold与 Motorola Signature获得正面市场反馈。

ISG业务（基础设施方案）：FY26Q3 AI服务器收入同比高双位数增长，战略重组计划有望加速ISG业务重回盈利轨道。 FY26Q3 ISG业务收入51.76亿美元，同比上升31%、环比上升27%；运营亏损1,100万美元，较上一季度收窄2,100万美元。其中，1) AI服务器收入实现同比高双位数增长，项目储备金额高达155亿美元。期内，公司交付部署英伟达NVIDIA GB300 NVL72设计的机架级解决方案的部署。2) 海神液冷解决方案收入同比上升300%，得益于客户采用率提高。FY26Q3公司进行一次性重组以加快产品组合优化、员工技能升级及提高生产力及效率，产生一次性重组费用2.85亿美元；公司预计FY26Q4有望实现盈利，目标未来连续3个财年均实现每年净成本节省超2亿美元，战略重组计划有望加速ISG业务重回盈利轨道。

SSG 业务（方案服务业务）：收入连续 19 个季度实现同比双位数增长。 FY26Q3 SSG 业务收入 26.52 亿美元，同比上升 18%、环比上升 4%，连续 19 个季度实现同比双位数增长；运营利润率 22.5%，接近历史高位。分业务看：期内，1) 运维服务业务收入同比上升 22%；2) 项目与解决方案业务收入同比上升 16%；3) 支持服务业务收入同比上升 16%。运维服务及项目与解决方案为 SSG 业务核心成长引擎。

盈利预测、估值与评级： 考虑到FY26Q3业绩略超我们预期，上调FY26净利润预测4%至16.82亿美元；维持FY27/28净利润预测为17.43/19.17亿美元，维持“增持”评级。

风险提示： 存储涨价对PC需求负面影响超预期；AI PC需求不及预期；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	80,707	85,455	91,471
营业收入增长率（%）	(8.2)	21.5	16.8	5.9	7.0
净利润（百万美元）	1,011	1,384	1,682	1,743	1,917
EPS（美元）	0.084	0.113	0.136	0.140	0.155
EPS 增长率（%）	(37.7)	34.4	20.0	3.6	10.0
P/E	14	10	8	8	7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2026-02-12；

注：财报年度由上年的 4 月 1 日截至当年 3 月 31 日；按照 1USD=7.8175HKD 换算

增持（维持）

当前价：9.0 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

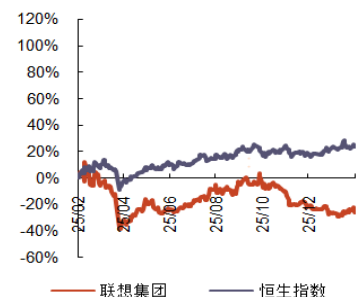
021-52523862

yunwang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	124.05
总市值(亿港元):	1,116.42
一年最低/最高(港元):	6.57-13.6
近 3 月换手率:	87.0%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.1	-16.3	-50.6
绝对	0.6	-16.4	-27.0

资料来源：Wind

相关研报

FY26Q2 AI 相关业务收入占比显著提升，积极发挥供应链优势应对存储涨价压力——联想集团（0992.HK）FY26Q2 业绩点评报告（2025-11-22）

FY26Q1 收入创新高，AI 驱动各业务板块增长——联想集团（0992.HK）FY26Q1 业绩点评报告（2025-08-14）

财务报表与盈利预测 (单位: 百万美元)

利润表	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
主营业务收入	56,864	69,077	80,707	85,455	91,471
营业成本	(47,061)	(57,979)	(68,580)	(72,890)	(78,011)
毛利	9,803	11,098	12,127	12,565	13,460
其它收入	31	(238)	(200)	(37)	(50)
营业开支	(7,828)	(8,695)	(9,028)	(9,582)	(10,254)
营业利润	2,006	2,164	2,899	2,947	3,156
财务成本净额	(615)	(663)	(564)	(527)	(497)
应占利润及亏损	(26)	(20)	(21)	(22)	(21)
税前利润	1,365	1,481	2,314	2,398	2,637
所得税开支	(263)	(19)	(486)	(503)	(554)
税后经营利润	1,102	1,462	1,828	1,894	2,084
少数股东权益	(92)	(78)	(146)	(152)	(167)
永续债券持有人权益	0	0	0	0	0
净利润	1,011	1,384	1,682	1,743	1,917
息税折旧前利润	3,419	3,583	4,114	4,330	4,711
息税前利润	2,006	2,164	2,899	2,947	3,156
每股收益 (美元)	0.08	0.11	0.14	0.14	0.15
每股股息 (美元)	0.05	0.05	0.06	0.06	0.07

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	48,255	50,830	53,895
流动资产	22,687	27,904	31,944	34,703	38,124
现金及短期投资	3,625	4,817	5,459	6,388	7,794
有价证券及短期投资	70	54	54	59	55
应收账款	8,131	10,446	11,405	12,456	13,391
存货	6,703	7,924	8,915	9,476	10,141
其它流动资产	4,159	4,664	6,112	6,324	6,743
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	40,440	41,905	43,700
流动负债	26,059	29,994	32,369	33,813	35,533
应付账款	8,474	8,561	13,716	14,578	15,602
短期借贷	50	1,030	0	0	0
其它流动负债	17,535	20,402	18,653	19,235	19,931
长期负债	6,611	7,577	8,071	8,092	8,166
长期债务	3,569	4,338	4,138	3,938	3,738
其它	3,041	3,239	3,933	4,155	4,429
股东权益合计	6,081	6,660	7,816	8,925	10,196
股东权益	5,583	6,069	7,078	8,036	9,141
少数股东权益	499	591	737	889	1,055
负债及股东权益总额	38,751	44,231	48,255	50,830	53,895
净现金/(负债)	(3,036)	(3,790)	(2,613)	(1,704)	(373)
营运资本	6,359	9,808	6,604	7,354	7,930
长期可运用资本	12,692	14,237	15,887	17,017	18,362
股东及少数股东权益	6,081	6,660	7,816	8,925	10,196

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	3,744	3,318	3,707
净利润	1,011	1,384	1,682	1,743	1,917
折旧与摊销	1,413	1,419	1,215	1,383	1,555
营运资本变动	(426)	(434)	3,205	(750)	(576)
其它	13	(344)	(2,357)	942	812
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	1,849	1,513	1,328
融资活动现金流	(1,336)	1,190	(1,886)	(1,275)	(1,208)
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)	(673)	(785)	(811)
其它长期负债变化	(466)	(145)	17	(290)	(197)
净现金流	(609)	2,160	642	930	1,406

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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼