

## 季度业绩高增，AI 营收占比提升

### ——联想集团（00992）2025/26 财年第三财季业绩点评

#### ■ 事件描述

2月12日，联想集团公布截至2025年12月31日的2025/26财年第三财季业绩：当季营收同比增长18%至222亿美元，创下财季历史新高。人工智能相关收入同比增长72%，占总收入32%。经调整净利润同比增长36%，达5.89亿美元，净利增速达营收增速两倍。

#### ■ 核心观点

**AIPC 持续推动 IDG 板块业绩增长。**IDG 智能设备业务集团 2025/26 财年第三财季实现营收约 157.55 亿美元，同比提升 14.30%。在第三财季，个人电脑业务在全球的市场份额达到 25.3%，同比上升 1pct。业绩增长主要得益于人工智能电脑的收入录得高双位数同比增长，在商业和消费领域具有均衡的产品组合，以及强大的全球布局顺势抓住了 Windows 终止支援升级和个人电脑更换周期的利好契机。

**AI 基础设施驱动 ISG 板块业绩改善。**ISG 基础设施方案业务集团 2025/26 财年第三财季实现营收约 51.76 亿美元，同比提升 31.42%。主要由于客户群扩大令云基础设施业务收入创新高，以及企业基础设施业务的持续转型。公司 ISG 基础设施方案业务集团第三财季运营亏损达 1100 万美元，较上一季度改善 2100 万美元，预计未来继续改善，在 2025/26 财年末内实现收支平衡。在第三季度，ISG 推行战略重组计划，致力于在未来连续三个财年均实现每年净成本节省超过 2 亿美元。在第三财季，AI 服务器业务录得高双位数同比营收增长，主要得益于强大的项目储备及基于英伟达 GB300 NVL72 设计的机架级解决方案的部署。

**高附加值服务带动 SSG 板块业绩增长。**SSG 解决方案与服务业务集团 2025/26 财年第三财季实现营收约 26.52 亿美元，同比提升 17.52%。运营利润率提升至 22.5%，接近历史高位，带动运营利润同比增长 30%。运维服务和项目与解决方案的收入占该业务集团总营收比达 59.9%，成为驱动方案服务业务集团保持强劲增长势头的关键因素。支持服务实现稳健的双位数收入增长，主要得益于高端附加服务的应用率增加及稳健渗透率：（1）方案服务业务集团与澳洲人工智能基础设施供应商 Sharon AI 达成全球最大的 TruScale 基础设施即服务订单；（2）资生堂在亚太地区八个市场部署数千台联想 ThinkPad 设备为设备即服务板块提供大型订单。

#### ■ 投资建议

我们预计公司 2026-2028 财年经调整净利润分别为 17.31/20.23/22.68 亿美元，同比增速分别为 15%/17%/12%，EPS 分别为 0.13/0.15/0.17 美元/股，对应 2 月 11 日收盘价 9.43 港元，PE 分别为 9.36/7.92/7.03 倍。我们看好联想集团通过混合式人工智能战略推动业绩持续增长的发展潜力，维持“买入”评级。

#### 风险提示

业务转型风险；汇率风险；并购风险；全球经营环境风险。

#### ■ 盈利预测与估值

单位：百万美元	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	69,077	80,516	89,459	96,832

## 买入(维持)

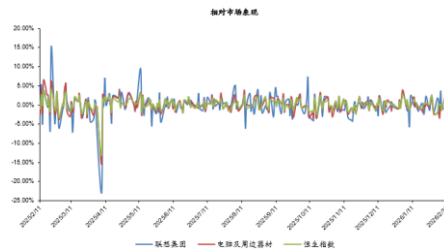
行业：通信  
日期：2026年02月15日

分析师：应豪  
E-mail: yinghao@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760524050002  
分析师：黄伯乐  
E-mail: huangbole@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760520110001

#### 基本数据

收盘价(港元)	9.43
总股本(百万股)	12404.66
无限售股/总股本	100%
流通市值(亿港元)	1170

#### 最近一年股票与恒生科技比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

#### 相关报告：

《第二财季业绩高增，AI 成为核心增长引擎》

——2025 年 12 月 01 日

《业绩稳健增长，超级智能体矩阵持续推进》

——2025 年 05 月 27 日

《人智共创，AI 普惠新时代领先者》

——2025 年 05 月 26 日

年增长率 (%)	21%	17%	11%	8%
归属于母公司的净利润	1,384	1,625	1,919	2,164
年增长率 (%)	37%	17%	18%	13%
经调整净利润	1,504	1,731	2,023	2,268
年增长率 (%)	34%	15%	17%	12%
EPS (美元)	0.11	0.13	0.15	0.17
P/E	12.06	9.36	7.92	7.03

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2026 年 2 月 11 日收盘价)

资产负债表		单位：百万美元			
至 3 月 31 日	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E	
<b>流动资产</b>	<b>27,904</b>	<b>33,611</b>	<b>39,388</b>	<b>44,534</b>	
现金	4,728	8,712	12,949	17,285	
应收账款及票据	10,507	11,183	11,182	10,759	
存货	7,924	9,338	10,362	11,163	
其他	4,746	4,379	4,894	5,328	
非流动资产	16,327	16,886	17,590	18,369	
固定资产	2,309	2,509	2,733	2,982	
无形资产	8,825	8,520	8,710	8,950	
其他	5,193	5,857	6,147	6,437	
<b>资产总计</b>	<b>44,231</b>	<b>50,497</b>	<b>56,978</b>	<b>62,903</b>	
流动负债	29,994	32,553	35,148	36,933	
短期借款	1,030	1,050	1,080	1,120	
应付账款及票据	11,979	13,511	14,994	16,152	
其他	16,985	17,991	19,073	19,660	
非流动负债	7,577	8,404	9,104	9,804	
长期债务	4,338	4,938	5,638	6,338	
其他	3,239	3,466	3,466	3,466	
<b>负债合计</b>	<b>37,571</b>	<b>40,957</b>	<b>44,252</b>	<b>46,737</b>	
普通股股本	3,500.99	3,500.99	3,500.99	3,500.99	
储备	5,390	7,052	9,007	11,207	
归属母公司股东权益	6,069	7,730	9,685	11,885	
少数股东权益	591	676	777	891	
<b>股东权益合计</b>	<b>6,660</b>	<b>8,407</b>	<b>10,463</b>	<b>12,777</b>	
<b>负债和股东权益</b>	<b>44,231</b>	<b>49,364</b>	<b>54,714</b>	<b>59,514</b>	

利润表		单位：百万美元			
至 3 月 31 日	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E	
<b>营业收入</b>	<b>69,077</b>	<b>80,516</b>	<b>89,459</b>	<b>96,832</b>	
其他收入	0	0	0	0	
<b>营业成本</b>	<b>57,979</b>	<b>67,231</b>	<b>74,608</b>	<b>80,370</b>	
销售费用	3,585	4,428	4,920	5,326	
管理费用	2,823	3,341	3,757	4,261	
研发费用	2,288	2,818	3,131	3,486	
财务费用	184	143	91	58	
<b>除税前溢利</b>	<b>1,481</b>	<b>2,061</b>	<b>2,494</b>	<b>2,847</b>	
所得税	19	350	474	569	
<b>净利润</b>	<b>1,462</b>	<b>1,711</b>	<b>2,020</b>	<b>2,278</b>	
少数股东损益	78	86	101	114	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,384</b>	<b>1,625</b>	<b>1,919</b>	<b>2,164</b>	
经调整溢利净额	1,504	1,731	2,023	2,268	
<b>EBIT</b>	<b>1,665</b>	<b>2,204</b>	<b>2,584</b>	<b>2,905</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>3,084</b>	<b>3,651</b>	<b>4,051</b>	<b>4,391</b>	
EPS (美元)	0.11	0.13	0.15	0.17	

现金流量表		单位：百万美元			
至 3 月 31 日	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,100</b>	<b>4,753</b>	<b>5,284</b>	<b>5,550</b>	
净利润	1,384	1,625	1,919	2,164	
少数股东权益	78	86	101	114	
折旧摊销	1,419	1,446	1,466	1,486	
营运资金变动及其他	-1,781	1,596	1,797	1,786	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,056</b>	<b>-1,188</b>	<b>-1,547</b>	<b>-1,674</b>	
资本支出	131	-208	-750	-850	
其他投资	-1,187	-980	-797	-824	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,190</b>	<b>382</b>	<b>465</b>	<b>423</b>	
借款增加	-18,756	620	730	740	
普通股增加	212	0	0	0	
已付股利	-608	0	0	0	
其他	20,342	-238	-265	-317	
<b>现金净增加额</b>	<b>1,168</b>	<b>3,984</b>	<b>4,238</b>	<b>4,335</b>	

**主要财务比率**

至 3 月 31 日	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	21.48%	16.56%	11.11%	8.24%
归属母公司净利润	37.01%	17.39%	18.07%	12.77%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.07%	16.50%	16.60%	17.00%
销售净利率	2.00%	2.02%	2.15%	2.23%
ROE	22.81%	21.02%	19.81%	18.21%
ROIC	13.66%	12.71%	12.18%	11.48%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	84.94%	81.11%	77.66%	74.30%
净负债比率	9.61%	-32.40%	-59.55%	-76.91%
流动比率	0.93	1.03	1.12	1.21
速动比率	0.67	0.75	0.83	0.90
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.66	1.70	1.66	1.62
应收账款周转率	7.41	7.42	8.00	8.83
应付账款周转率	5.16	5.27	5.23	5.16
<b>每股指标 (美元)</b>				
每股收益	0.11	0.13	0.15	0.17
每股经营现金流	0.09	0.38	0.43	0.45
每股净资产	0.49	0.62	0.78	0.96
<b>估值比率</b>				
P/E	12.06	9.36	7.92	7.03
P/B	2.78	1.97	1.57	1.28
EV/EBITDA	5.69	3.42	2.22	1.23

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，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，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。