

港股研究 | 公司点评 | 联想集团 (00992.HK)

龙头穿越周期，多项业务创历史新高

报告要点

联想 FY2026Q3 (对应日历年 2025Q4, 下同) 实现营收 222.04 亿美元, 同比增长 18%; 毛利率 15.1%, 同比下降 0.6pct; 归母净利润 5.46 亿美元, 同比下降 21%, 主因一次性重组费用、认股权证的非现金公允价值收益等非现金项目的影响; 经调整净利润 5.89 亿美元, 同比增长 36%。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

龙头穿越周期，多项业务创历史新高

事件描述

联想 FY2026Q3 (对应日历年 2025Q4, 下同) 实现营收 222.04 亿美元, 同比增长 18%; 毛利率 15.1%, 同比下降 0.6pct; 归母净利润 5.46 亿美元, 同比下降 21%, 主因一次性重组费用、认股权证的非现金公允价值收益等非现金项目的影响; 经调整净利润 5.89 亿美元, 同比增长 36%。

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 均实现同比双位数强劲增长。主要的增长动能来源于联想 AI PC、AI 智能手机、AI 服务器、AI 服务一体多端战略深度收益 AI 浪潮, FY26Q3 联想 AI 相关业务营收同比增长 72%, 占集团总营收比重提升至 32%。
- IDG:** FY2026Q3 实现营收 157.55 亿美元, 同比增长 14%。根据 IDC 最新统计, 2025Q4 全球 PC 出货量同比增长 9.6% 至 7640 万台, AIPC 驱动换机需求与 Windows 10 操作系统停止更新形成共振。联想在 AIPC 时代凭借领先且全面的布局, 进一步巩固龙头地位, PC 出货量同比增长 14.4%, 全球 PC 市场份额提升至 25.3%, 2025 年市场份额达 24.9% 创历史新高。此外, 摩托罗拉智能手机销量同样创历史新高, 平板电脑营收同比+46%, 为 IDG 业务多元发展提供重要补充。当下消费电子行业受存储涨价影响较大, 联想作为全球 PC、手机、服务器等多类产品龙头厂商, 对于存储上游供应商的议价能力相对更强, 在原材料普遍涨价的背景下具备更强的成本管控能力, 此外, 充足库存储备以及弹性定价策略也为联想提供了较好的缓冲空间与经营韧性。
- ISG:** FY2026Q3 实现营收 51.76 亿美元, 同比增长 31%。其中, AI 服务器业务实现了高双位数营收增长, 并拥有高达 155 亿美元的订单储备, 成为 ISG 增长的核心引擎之一, 也为未来季度交付与盈利改善奠定基础。ISG 于第三财季启动的战略性重组, 通过优化成本结构、调整产品组合、升级团队技能, 预计将在未来三年带来 14 亿元人民币的净成本节省, 进一步推动盈利能力持续改善。
- SSG:** FY2026Q3 实现营收 26.52 亿美元, 同比增长 18%, 运营利润率达 22.5%。其中, AI 服务营收实现了三位数增长, 非硬件绑定的运维服务以及项目与解决方案业务收入占比提升至约六成。在项目与解决方案业务方面, 围绕制造、零售、体育、交通与智慧城市五大重点垂直行业, SSG 持续打造可复制的行业应用场景, 帮助客户构建企业级超级智能体, 从而实现加速增长。
- 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 16.71/19.05/22.00 亿美元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 消费电子需求不及预期的风险;
- 原材料价格波动的风险。

公司基础数据

当前股价 (HKD)	9.53
------------	------

注: 股价为 2026 年 2 月 24 日收盘价

相关研究

- 《云端结合布局完备, AI 业务持续发力》2025-12-03
- 《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



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：联想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：联想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。