

联想集团

992 HK

中国科技行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

维持观点不变

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 12 日发布的题为《Stay intact》的报告，联想集团 2026 财年第三季度业绩超市场一致预期，主要受益于 PC 业务收入强劲及 7.3% 的营运利润率。凭借行业领先的盈利能力，公司预计智能设备业务（IDG）在 2026 年将实现正增长，驱动因素为 AI PC 及高端机型需求推动的产品均价提升。预计基础设施方案业务（ISG）将于 2026 财年第四季度扭亏为盈，并通过业务重组措施维持持续盈利。中信里昂认为，公司可通过提升产品均价有效缓解存储成本上行压力。

2026 财年第三季度业绩超预期 PC 业务收入与利润率表现强劲

2026 财年第三季度（2025 年 12 月季度），营收同比增长 18%/环比增长 9% 至 222 亿美元。非香港财务报告准则净利润达 5.89 亿美元，较市场预期高出 27%，主要得益于 IDG 收入及利润率超预期。IDG 业务收入同比增长 14%/环比增长 4% 至 158 亿美元。报告净利润 5.46 亿美元较市场预期高 3.8%，其中包含 ISG 2.85 亿美元一次性重组费用及认股权证公允价值变动带来的 1.86 亿美元收益。

对 2026 年 IDG 业务前景给出积极指引

公司预计 2026 年全球 PC 出货量将同比中个位数下滑，但受益于高端机型及 AI PC 需求推动的产品均价中个位数增长，PC 业务营收将实现同比增长。联想对 IDG 业务在来季实现双位数营收增长充满信心。凭借其规模化采购优势、与核心供应商的长期战略合作关系及持续创新能力，公司有望保持行业领先的盈利能力。

ISG 业务预计于 2026 财年第四季度扭亏为盈

联想预计 ISG 业务将于 2026 财年第四季度实现扭亏为盈，并通过重组措施维持持续盈利。公司已启动 ISG 业务重组计划，通过精简产品线、提升员工技能及优化生产效率，预计未来三年可实现每年逾 2 亿美元的净成本节约。

研究指出，市场对联想集团 2026 年业绩前景的过度担忧或存偏差，因存储成本上行压力可通过零售端提价及强化供应商议价权转嫁。ISG 业务扭亏为盈也将成为盈利增长的重要驱动力。分析强调，PC 业务的高利润率及持续提升的 PC 产品均价将有效支撑未来盈利表现。

催化因素

(1) 全球 PC 出货量触底回升。(2) 联想 PC 市场份额持续扩大。(3) AI PC 发布推动出货量与利润率提升。(4) 服务器业务盈亏平衡且盈利前景改善。(5) 拓展新 AI 服务器客户。

投资风险

下行风险包括：(1) 联想在基于深度求索的 AI PC 进展或新 AI PC 机型发布可能提振股价与估值。(2) 服务器业务盈利改善超预期。

公司概况

联想集团是全球最大 PC 品牌，全球销量市占率达 24%。近年来通过收购及与海外企业在 PC、智能手机、企业服务器及云服务领域建立合资公司持续扩展全球布局。集团重组为智能设备、移动业务及数据中心三大业务板块以配合近期收购。目前约 80% 的收入来自笔记本与台式电脑，10% 来自智能手机，10% 来自服务器、服务与软件。

收入按产品分类

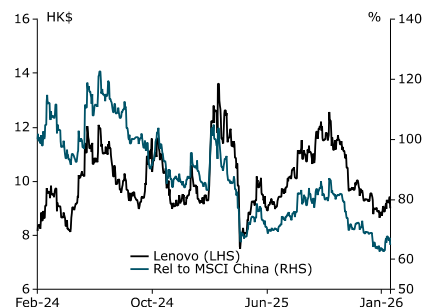
智能设备业务集团	73.1%
基础设施方案业务集团	14.6%
方案服务业务集团	12.3%

收入按地区分类

中东及非洲	8.5%
亚洲	39.8%
美洲	34.5%
欧洲	17.3%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价 (@ 2026 年 2 月 12 日): 9.0 港元

市场共识目标价 (路孚特): 12.58 港元

12 个月最高/最低价: 13.6 港元/7.5 港元

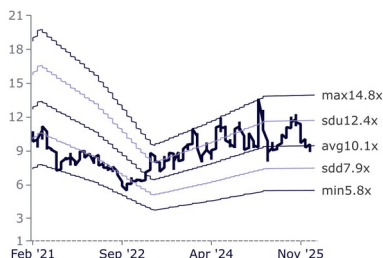
主要股东:

市值: 149.70 亿美元

联想控股 29.10%

3 个月日均成交额: 124.78 百万美元

市盈率区间



资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。