

## 公司研究

## FY26Q4 业绩大幅增长，ISG 业务进入利润释放期

## ——联想集团（0992.HK）FY2026 年度业绩点评报告

## 要点

**业绩：** FY2026 公司收入 830.75 亿美元，同比上升 20%；归母净利润 19.12 亿美元，同比上升 42%；非香港财务报告准则经调整归母净利润 20.49 亿美元，同比上升 42.1%。FY26Q4 公司收入 215.88 亿美元，同比上升 27%；归母净利润 5.21 亿美元，同比上升 479%，其中 AI 相关业务收入同比上升 84%，占比 38%；非香港财务报告准则经调整归母净利润 5.59 亿美元，同比大幅上升 101%，主要由于 ISG 业务运营利润大幅改善。

**智能设备业务 (IDG) 高端化成效显著，FY26Q4 存储涨价背景下盈利能力具备韧性：** FY2026 IDG 业务收入 589.35 亿美元，同比上升 17%。FY26Q4 IDG 业务收入 146.14 亿美元，同比上升 24%；运营利润率 6.9%，同比上升 0.1pct，存储涨价背景下公司积极发挥供应链优势、叠加产品结构优化，盈利能力具备韧性。分业务看：1) PC 业务：FY26Q4 联想 PC 出货量增速超越市场 5.6 个百分点，全球市场份额同比提升 1.3pct 至 24.4%，创 15 年来最大领先优势；高端 PC 出货量占比 50%。展望 FY27，我们预计联想 PC 出货量有望录得超越行业表现，高端 PC 占比提升驱动 ASP 提升，盈利能力维持稳定。2) 平板电脑及显示器产品录得高双位数增长，周边业务盈利能力显著提升。3) 智能手机业务：FY26Q4 摩托罗拉品牌手机业务录得自收购以来最高出货量，增幅达 6%，同期整体市场下滑 3%。高端机型出货占比提升至 19%。

**基础设施方案业务 (ISG) 高增系 AI 驱动，FY26Q4 进入利润释放期：** FY2026 ISG 业务收入 191.88 亿美元，同比上升 32%；运营利润 7,337 万美元，扭亏为盈。其中，AI 服务器收入实现高双位数同比增长，年末 AI 服务器项目储备金额扩大至 210 亿美元。4 月公司完成对 Infinidat 的收购，显著增强高端企业级存储竞争力，覆盖约 85% 企业存储总体潜在市场。FY26Q4 ISG 业务收入 56.35 亿美元，同比上升 37%；运营利润 2.02 亿美元，运营利润率 3.6%，进入利润释放期，战略转型显现。期内，公司 NVIDIA GB300 NVL72 实现全面出货，下一代基于 Rubin 架构的平台将于 26H2 推出。

**方案服务业务 (SSG) 连续二十个季度实现增长：** FY2026 SSG 业务收入 100.28 亿美元，同比上升 19%，连续二十个季度实现收入双位数增长，增速约为 IT 服务行业的 4 倍；运营利润 22.41 亿美元，近五年复合增速达 21%。人工智能解决方案采用增加、TruScale 强劲需求成为核心增长点。FY26Q4 SSG 收入 25.63 亿美元，同比上升 19%；运营利润率 22.4%，保持高盈利水平；运维服务+项目解决方案收入占 SSG 业务比重高达 62%，推动向增值产品及经常性服务转型。

**盈利预测、估值与评级：** 考虑到：1) 存储涨价背景下公司 IDG 业务盈利能力具备韧性；2) ISG 业务进入利润释放期，盈利改善幅度超预期，我们上调 FY27/28 净利润预测 46%/57% 至 25.43/30.05 亿美元；新增 FY29 净利润预测为 34.94 亿美元。公司截止 5.22 日市值分别对应 FY27/28 10x/8x PE，估值具备抬升空间，上调至“买入”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；基础设施方案业务盈利下滑；关税政策变动风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业收入 (百万美元)	69,077	83,075	93,245	105,207	117,085
营业收入增长率 (%)	21.5	20.3	12.2	12.8	11.3
净利润 (百万美元)	1,384	1,912	2,543	3,005	3,494
EPS (美元)	0.113	0.156	0.205	0.242	0.282
EPS 增长率 (%)	34.4	38.4	31.2	18.2	16.3
P/E	18	13	10	8	7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2026-05-22；

注：财报年度由上年的 4 月 1 日截至当年 3 月 31 日；按照 1USD=7.8353HKD 换算

## 买入（上调）

当前价：15.75 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

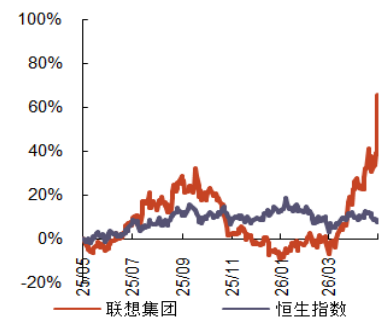
021-52523862

yunwang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	124.05
总市值(亿港元)	1,953.73
一年最低/最高(港元)	8.52-15.82
近 3 月换手率	83.7%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	36.5	73.9	63.7
绝对	35.3	70.8	72.2

资料来源：Wind

## 相关研报

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（2026-02-13）

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）

## 财务报表与盈利预测 (单位: 百万美元)

利润表	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
主营业务收入	69,077	83,075	93,245	105,207	117,085
营业成本	(57,979)	(70,265)	(78,571)	(88,529)	(98,428)
毛利	11,098	12,809	14,674	16,678	18,656
其它收入	(238)	84	(200)	(200)	(200)
营业开支	(8,695)	(9,632)	(10,466)	(11,912)	(13,254)
营业利润	2,164	3,262	4,008	4,566	5,203
财务成本净额	(663)	(577)	(533)	(464)	(438)
应占利润及亏损	(20)	(15)	(20)	(18)	(18)
税前利润	1,481	2,670	3,456	4,083	4,747
所得税开支	(19)	(510)	(691)	(817)	(949)
税后经营利润	1,462	2,160	2,764	3,267	3,798
少数股东权益	(78)	(248)	(221)	(261)	(304)
永续债券持有人权益	0	0	0	0	0
净利润	1,384	1,912	2,543	3,005	3,494
息税折旧前利润	3,583	4,680	5,236	5,973	6,789
息税前利润	2,164	3,262	4,008	4,566	5,203
每股收益 (美元)	0.11	0.16	0.21	0.24	0.28
每股股息 (美元)	0.05	0.05	0.07	0.08	0.09

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	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
<b>总资产</b>	44,231	57,129	56,516	62,203	68,243
<b>流动资产</b>	27,904	39,202	38,617	44,510	50,935
现金及短期投资	4,817	4,984	6,924	8,392	10,370
有价证券及短期投资	54	175	99	109	128
应收账款	10,446	14,443	14,630	16,964	19,235
存货	7,924	11,721	10,214	11,509	12,796
其它流动资产	4,664	7,880	6,750	7,536	8,407
<b>非流动资产</b>	16,327	17,927	17,899	17,693	17,308
长期投资	316	267	257	248	239
固定资产净额	2,026	2,324	2,840	3,179	3,339
其他非流动资产	13,985	15,336	14,802	14,266	13,730
<b>总负债</b>	37,571	48,685	46,031	49,335	52,610
<b>流动负债</b>	29,994	41,358	38,363	41,303	44,172
应付账款	8,561	15,338	15,714	17,706	19,686
短期借贷	1,030	878	0	0	0
其它流动负债	20,402	25,141	22,648	23,597	24,486
<b>长期负债</b>	7,577	7,328	7,669	8,032	8,438
长期债务	4,338	3,863	3,663	3,463	3,263
其它	3,239	3,465	4,006	4,569	5,176
<b>股东权益合计</b>	6,660	8,444	10,485	12,869	15,633
股东权益	6,069	7,635	9,455	11,578	14,038
少数股东权益	591	809	1,030	1,291	1,595
<b>负债及股东权益总额</b>	44,231	57,129	56,516	62,203	68,243
净现金/(负债)	(3,790)	(3,223)	(745)	361	1,931
营运资本	9,808	10,825	9,130	10,767	12,345
长期可运用资本	14,237	15,772	18,154	20,901	24,071
股东及少数股东权益	6,660	8,444	10,485	12,869	15,633

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

现金流量表	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
<b>经营活动现金流</b>	2,026	2,324	4,796	3,524	4,213
净利润	1,384	1,912	2,543	3,005	3,494
折旧与摊销	1,419	1,418	1,227	1,407	1,587
营运资本变动	(426)	(434)	1,695	(1,637)	(1,579)
其它	(352)	(573)	(670)	748	711
<b>投资活动现金流</b>	(1,056)	1,909	(1,031)	(1,106)	(1,158)
资本性支出净额	(1,112)	(1,813)	(1,110)	(1,110)	(1,110)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	3	49	10	9	9
其它资产变化	53	3,673	69	(5)	(56)
<b>自由现金流</b>	644	1,870	3,071	1,332	1,280
<b>融资活动现金流</b>	1,190	1,997	(1,825)	(949)	(1,078)
股本变动	199	(4)	0	0	0
净债务变化	1,748	(627)	(1,078)	(200)	(200)
派发红利	(526)	(613)	(723)	(883)	(1,034)
其它长期负债变化	(232)	3,241	(24)	134	156
<b>净现金流</b>	2,160	6,230	1,940	1,469	1,977

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。
<b>基准指数说明:</b>		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