

联想集团 (00992.HK)

FY2026 Q4 业绩点评: AI 收入加速兑现, ISG 盈利能力改善

买入 (维持)

2026年05月27日

证券分析师 张良卫

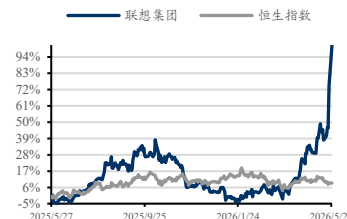
执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2025A	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业总收入 (百万美元)	69,077	83,075	90,087	97,035	110,892
同比(%)	21.48	20.26	8.44	7.71	14.28
归母净利润 (百万美元)	1,384	1,912	2,283	2,684	3,171
同比(%)	37.01	38.10	19.39	17.59	18.15
EPS-最新摊薄 (美元/股)	0.11	0.15	0.18	0.22	0.26
P/E (现价&最新摊薄)	20.79	15.05	12.61	10.72	9.08

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 FY2026 Q4 及全年业绩, Q4 实现营收 215.9 亿美元, 同比+27%, 创公司历史最高第四财季收入; 归母净利润 5.2 亿美元, 同比+479%; 调整后归母净利润 5.6 亿美元, 同比+101%, 归母净利润高增主要受 FY2025 Q4 低基数、费用率改善及经营利润释放驱动。全年实现营收 830.8 亿美元, 同比+20%; 调整后归母净利润 20.5 亿美元, 同比+42%。Q4 AI 相关收入同比+84%, 占集团收入 38%; 全年 AI 相关收入同比+105%, 占比提升至 33%, AI 收入进入加速兑现阶段。
- **IDG: PC 基本盘跑赢行业, AIPC 与高端化支撑份额和利润率。** Q4 IDG 收入 146 亿美元, 同比+24%; 其中 PC 及智能设备收入同比+26%, 经营利润率维持 6.9%。FY2026 Q4, PC 出货同比增速跑赢市场近 6 个百分点, 全球份额达 24.4%, 继续保持第一。FY2026 Q4, 高端 PC 出货占比达 50%, 出货量同比+29%。AIPC、高端 PC 及游戏 PC 共同支撑 ASP 和利润率韧性。FY2026 Q4 摩托罗拉智能手机出货量创历史新高, 收入实现双位数增长。
- **ISG: AI 服务器放量叠加盈利改善, 构成核心预期差。** Q4 ISG 收入 56 亿美元, 同比+37%, 创季度历史新高; 经营利润 2.0 亿美元, 创该业务成立以来最高经营利润水平, 对应经营利润率约 3.6%。全年 ISG 收入 192.0 亿美元, 同比+32%, 全年 ISG 实现经营利润 0.7 亿美元, 实现全年盈利。截至 FY2026 年末, AI 服务器管线达 210 亿美元, 客户 AI 部署超过 5800 个, 年度服务器制造能力超过 7 万机架, 其中直接液冷机架超过 1.1 万, 进入利润兑现阶段, 盈利持续性是后续核心跟踪点。
- **SSG: 高利润服务业务稳健增长, 继续支撑集团利润质量。** Q4 SSG 收入 26 亿美元, 同比+19%, 连续五年实现双位数增长, 经营利润率超过 20%。SSG 高利润率及经常性收入属性突出, 继续支撑集团利润质量。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司各项业务持续受益于 AI 浪潮, AIDC、AIPC、个人及企业智能体驱动业绩稳健增长, 我们将公司 FY2027-2028 年预期归母净利润由 20.9/23.3 亿美元上调至 22.8/26.8 亿美元, 并预期公司 FY2029 实现归母净利润 31.7 亿美元。2026 年 5 月 26 日收盘价对应 FY2027-2029 年 PE 分别为 13/11/9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 零部件短缺及成本上涨, AI 服务器利润率波动, AIPC 及企业 AI 需求不及预期。

市场数据

收盘价(港元)	18.19
一年最低/最高价	8.52/18.76
市净率(倍)	3.77
港股流通市值(百万港元)	225,640.75

基础数据

每股净资产(美元)	0.62
资产负债率(%)	85.22
总股本(百万股)	12,404.66
流通股本(百万股)	12,404.66

相关研究

《联想集团(00992.HK): FY2026H1 业绩点评: AI 驱动营收利润双增, 业务结构持续优化》

2025-11-24

《联想集团(00992.HK): FY2026Q1 业绩点评: 业绩稳健增长, 有望持续受益于 AI 发展》

2025-08-18

## 联想集团三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E		FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
<b>流动资产</b>	<b>39,202.30</b>	<b>41,773.47</b>	<b>47,056.83</b>	<b>56,026.61</b>	<b>营业总收入</b>	<b>83,074.56</b>	<b>90,086.77</b>	<b>97,034.55</b>	<b>110,891.91</b>
现金及现金等价物	4,887.16	8,087.03	10,205.54	13,550.36	营业成本	70,265.13	74,766.79	80,017.98	91,347.06
应收账款及票据	14,502.74	14,582.19	15,959.83	18,329.30	销售费用	4,049.10	4,594.43	4,997.28	5,821.83
存货	11,720.89	11,416.72	12,381.16	14,256.14	管理费用	3,092.29	3,693.56	4,075.45	4,657.46
其他流动资产	8,091.51	7,687.53	8,510.30	9,890.81	研发费用	2,490.40	3,062.95	3,784.35	4,324.78
<b>非流动资产</b>	<b>17,926.80</b>	<b>18,114.81</b>	<b>18,444.12</b>	<b>18,885.28</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,869.99	3,912.99	4,946.69	5,972.02	<b>经营利润</b>	<b>3,177.63</b>	<b>3,969.05</b>	<b>4,159.50</b>	<b>4,740.77</b>
商誉及无形资产	8,569.58	7,609.91	6,794.95	6,103.73	利息收入	110.93	146.61	242.61	306.17
长期投资	266.95	221.63	182.20	139.25	利息支出	314.09	401.69	108.19	0.00
其他长期投资	2,080.15	2,230.15	2,380.15	2,530.15	其他收益	(304.56)	(639.98)	(679.24)	(776.24)
其他非流动资产	4,140.13	4,140.13	4,140.13	4,140.13	<b>利润总额</b>	<b>2,669.91</b>	<b>3,074.00</b>	<b>3,614.68</b>	<b>4,270.70</b>
<b>资产总计</b>	<b>57,129.09</b>	<b>59,888.28</b>	<b>65,500.95</b>	<b>74,911.89</b>	所得税	510.00	645.54	759.08	896.85
<b>流动负债</b>	<b>41,357.58</b>	<b>42,200.25</b>	<b>45,646.69</b>	<b>52,450.57</b>	<b>净利润</b>	<b>2,159.91</b>	<b>2,428.46</b>	<b>2,855.60</b>	<b>3,373.85</b>
短期借款	878.44	1,092.26	1,311.86	1,467.61	少数股东损益	247.96	145.71	171.34	202.43
应付账款及票据	19,236.71	18,165.40	19,778.25	22,855.23	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,911.95</b>	<b>2,282.75</b>	<b>2,684.26</b>	<b>3,171.42</b>
其他	21,242.43	22,942.59	24,556.58	28,127.73	EBIT	2,873.07	3,329.07	3,480.25	3,964.53
<b>非流动负债</b>	<b>7,327.91</b>	<b>7,427.91</b>	<b>7,427.91</b>	<b>7,427.91</b>	EBITDA	4,291.30	4,655.73	4,771.52	5,240.42
长期借款	3,862.60	3,962.60	3,962.60	3,962.60					
其他	3,465.31	3,465.31	3,465.31	3,465.31					
<b>负债合计</b>	<b>48,685.48</b>	<b>49,628.16</b>	<b>53,074.60</b>	<b>59,878.48</b>					
股本	3,500.99	3,500.99	3,500.99	3,500.99	<b>主要财务比率</b>	<b>FY2026A</b>	<b>FY2027E</b>	<b>FY2028E</b>	<b>FY2029E</b>
少数股东权益	808.56	954.27	1,125.61	1,328.04	每股收益(美元)	0.15	0.18	0.22	0.26
归属母公司股东权益	7,635.05	9,305.86	11,300.75	13,705.38	每股净资产(美元)	0.62	0.75	0.91	1.10
<b>负债和股东权益</b>	<b>57,129.09</b>	<b>59,888.28</b>	<b>65,500.95</b>	<b>74,911.89</b>	发行在外股份(百万股)	12,404.66	12,404.66	12,404.66	12,404.66
					ROIC(%)	18.44	18.46	16.66	16.41
					ROE(%)	25.04	24.53	23.75	23.14
					毛利率(%)	15.42	17.01	17.54	17.63
					销售净利率(%)	2.30	2.53	2.77	2.86
					资产负债率(%)	85.22	82.87	81.03	79.93
					收入增长率(%)	20.26	8.44	7.71	14.28
					净利润增长率(%)	47.74	12.43	17.59	18.15
					P/E	15.05	12.61	10.72	9.08
					P/B	3.77	3.09	2.55	2.10
					EV/EBITDA	207.33	5.53	5.00	3.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为美元,美元与港币汇率为2026年5月26日的1美元(USD)=7.84港币(HKD)。预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>