

【事件】

根据公司公告：2026 年 4 月 1 日至 6 月 30 日，公司实现营业收入 269.43 亿美元，同比增长 43%，创单季度营收历史新高；归属于上市公司股东的净亏损为 6.09 亿美元，对应每股基本亏损 5.04 美仙，亏损主要由 2025 年发行的认股权证重估产生的 16.90 亿美元非现金公允值亏损所致。经调整归属于上市公司股东的净利润为 10.75 亿美元，同比增长 176%，首次突破 10 亿美元大关。经调整基本每股收益达 8.90 美仙，同比增长 181%。

【点评观点】

相关报告

➤ 智能设备业务 (IDG)：逆势增长，高端化与 AI 化持续推进

本季度 IDG 营收 171 亿美元，同比增长 27%；运营利润 12 亿美元，同比增长 27%，运营利润率稳定在 7.1%，持续保持行业领先水平。

1. PC 业务：全球 PC 市场份额达 24.2%，连续 10 个季度扩大与第二名的领先优势，差距已超 5 个百分点，是全球前三大 PC 厂商中唯一份额提升且维持稳定盈利的企业，商用与消费市场均保持第一。AI PC 全球份额达 25.1%，创同期历史新高，引领全行业品类升级。
2. 非 PC 业务：平板电脑营收同比增长 83%，创同期历史新高；智能手机业务（摩托罗拉）营收同比增长 15%，为 2015 年以来最佳同期表现，高端机型营收占比达 37%，产品结构持续优化。
3. 设备生态：联想全品类设备（PC、平板、手机、工作站）两年复合增长率达 12.4%，显著跑赢整体设备市场，构建了行业覆盖最广的终端生态，为个人 AI 战略奠定了装机量基础。

未来公司将持续通过高端化、AIPC 渗透、周边生态拓展对冲行业销量波动，维持领先的盈利水平。

➤ 基础设施方案业务 (ISG)：盈利性高增长超预期，AI 订单储备大幅攀升

本季度 ISG 营收 85 亿美元，同比增长 98%；运营利润 7.77 亿美元，运营利润率 9.1%，双双刷新单季度历史纪录，转型成效全面显现。

1. 双引擎增长：云基础设施与企业基础设施业务营收均接近翻倍（+98%），传统计算与 AI 计算同步强劲增长。全球 x86 服务器市场排名升至第二位，盈利能力加速提升。
2. AI 服务器业务爆发：剔除上年同期中国区国际 GPU 服务器业务的影响后，国际市场 AI 服务器营收实现三位数同比增长。AI 服务器订单储备达 540 亿美元，较上季度环比增长 157%，覆盖超大规模云厂商与各行业企业级客户。
3. 技术与产能布局：第六代 Neptune 液冷技术持续保持行业领先，全面适配 NVIDIA B200、B300、GB300 等全系列算力平台，同时加快 Vera

研究部

姓名：杨森

SFC: BJO644

电话：0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

Rubin 机柜解决方案的研发与上市节奏。北卡罗来纳智能园区完成扩产，强化北美本地产能，支撑超大规模云厂商与企业客户的建设需求。

➤ **方案服务业务（SSG）：高利润率持续提升，AI 服务打开增长空间**

本季度 SSG 营收 29 亿美元，同比增长 28%；运营利润 6.97 亿美元，同比增长 39%，运营利润率升至 24.2%，同比提升 2 个百分点，盈利能力持续增强。

1. 业务结构优化：管理服务与项目解决方案合计占 SSG 营收的 62.4%，创历史新高，业务向高附加值服务转型成效显著。其中 AI 服务营收实现三位数同比增长，TruScale 联想臻算服务同比增长 35%，项目与解决方案服务同比增长 50%。
2. 市场空间拓展：AI 正在持续扩大 SSG 的潜在市场规模，本财年新增 2000 亿美元以上的增量市场空间。预计 2029/30 财年 SSG 整体潜在市场规模（TAM）将超过 8500 亿美元，其中 AI 驱动的市场占比将接近 50%。

➤ **投资建议**

展望未来，公司坚定推进混合 AI 战略，面向个人与企业两大场景推动 AI 普惠：1) 个人 AI：打造全球统一的 AI 超级助理（海外 Qira、国内天禧），实现跨设备、跨生态协同，基于上下文感知与隐私保护，为用户提供个性化、连续、主动的智能服务；2) 企业 AI：依托联想混合 AI 优势框架，帮助企业将私域数据转化为业务洞察与实际价值，助力客户从 AI 试验走向生产级部署。

我们认为公司战略清晰，执行力卓越，是未来收入和利润高速增长的保障。基于当下各业务良好的发展趋势和充足的订单储备，公司制定的千亿美元营收目标有望在本财年达成，同时公司净利润率也在向着 5% 的目标坚定而快速地迈进。公司估值具备安全边际和提升空间，建议积极关注。

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>