

联想集团 (992 HK, HK\$10.92, 未评级) - 新业务整合后的第一份季报

- ❖ **整合并购企业拉高了 15 财年第三季度收入增长。**联想 15 财年第三季度（三月年结）营收达美元 141 亿，同比大幅上升 31%。上升主要归因于整合了 IBM Server X 整季和摩托罗拉移动两个月的业绩。由于规模效益显著以及产品结构改善，三季度毛利率同比上升 2.3 个百分点至 14.9%。因三季季度有美元 7,400 万非现金并购相关会计支出，净利润同比下降 5% 至美元 2.53 亿。如果扣除相关费用，税前利润可达美元 3.48 亿，同比增长 8%。
- ❖ **PC 业务税前利润率显著提升。**15 财年三季度联想集团的 PC 业务营收同比增长 5.1% 至美元 91 亿。PC 总出货量同比增长 4.9%，而全球市场份额进一步上升至历史新高 20.0%，同比增长 1.5 个百分点。尽管全球主要货币对美元的汇价疲软，除巴西以外，联想的 PC 业务仍然录得所有地区皆有利润增长。三季度 PC 业务的税前利润达美元 4.94 亿，同比大幅增长 66%。得益于规模效应和效率的提高，税前利润率提升 2.0 个百分点至 5.4%。
- ❖ **移动业务将行双品牌战略。**联想整合摩托罗拉后已成为全球第三大智能手机制造商。15 财年三季度，得益于摩托罗拉的贡献，联想已占全球智慧手机份额的 6.6%，同比增长 1.8 个百分点。公司将在中国采取双品牌战略：摩托罗拉品牌将专注于高端用户，而联想品牌则专注于大众市场。管理层透露，摩托罗拉的毛利率良好，但受运营成本过高所拖累。我们认为联想可以通过整合摩托罗拉的物流、供应链和研发团队来提高摩托罗拉的运行效率。管理层预计在未来 12 个月可以削减摩托罗拉的运营成本达美元 4-5 亿，并将其扭亏为盈。
- ❖ **企业业务。**受整合 IBM System X 影响，三季度企业业务总营业收入同比大幅增长 686% 至美元 12 亿。收购 System X 之后，公司的企业业务现在已排名全球第三及中国第一。管理层的目标是通过扩大产品组合和提高运营效率，在未来 12 个月内实现企业部门收入达美元 50 亿及税前利润率 5.0%。
- ❖ **管理预计 15 财年第四季度的业绩将受季节性因素影响，预计总营收环比下降 20%，而智能手机出货量则预计将环比下降 20%-30%。我们预计利润率也将因此受到不利影响。**

财务资料

(截至 3 月 31 日)	FY12A	FY13A	FY14A
营业额 (百万美元)	29,574	33,873	38,707
净利润 (百万美元)	473	635	817
每股收益 (美元)	0.05	0.06	0.08
每股收益变动 (%)	64.4	31.9	27.9
市盈率 (x)	30.0	22.7	17.8
市帐率 (x)	5.8	5.4	4.8
股息率 (%)	1.3	1.7	2.2
权益收益率 (%)	19.4	23.6	27.0
净财务杠杆率 (%)	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招银国际研究部

联想集团 (992 HK)

评级	未评级
收市价 (港币)	10.92
目标价 (港币)	NA
市值 (港币百万)	121,307
过去 3 月平均交易 (港币百万)	397
52 周高/低 (港币)	12.7/7.62
发行股数 (百万股)	10,406
主要股东	联想控股 (30.6%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-0.4%	-2.9%
3 月	-10.7%	-13.0%
6 月	-4.3%	-3.9%

来源: 彭博

过去一年股价


来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。