

宏观与策略 - 央行逆回购规模不足以满足资金面紧张

- ❖ **周二央行启动 1,690 亿元逆回购。**由于近期公开市场到期资金较少，市场流动性紧张，据央行公布数据，周二启动了资金量达到人民币 1,690 亿元的逆回购向银行间市场注入资金。回购期限为两周，利率为 5.47%，远低于周二 SHIBOR 公布的 14 天同业拆借利率 7.83% 的水平。
- ❖ **节前流动性日趋紧张。**由于外汇占款已连续三个月下降，且 12 月份下降规模较大，加上春节逼近使资金需求放大，节前市场流动性日趋紧张。截至周三，一个月期限以内的银行间拆借利率大幅走高，隔夜拆借利率达到 8.17%，一个月拆借利率达到 9.24%，均大幅超过去年最高水平。
- ❖ **央行仍需扩大逆回购规模。**相对于 12 月底金融机构人民币存款总量 80.9 万亿而言，周二 1,690 亿元的逆回购仅仅相当于下调存款准备金率 20 个基点，无法满足市场的资金需求。这一点从周三银行间拆借利率继续大幅走高可以验证。周三隔夜拆借利率继续大幅升高 80 个基点，一周和两周拆借利率分别走高 48.8 和 98.2 个基点，一个月拆借利率更是大幅上涨 143.6 个基点，显示资金紧张的状态并未得到缓解。我们认为，相对于下调存准率而言，央行似乎更倾向于在节前通过逆回购的方式释放流动性。然而，周二的逆回购规模不足，央行需要在节前仅有的两个工作日继续扩大逆回购规模才能满足市场的流动性需求。

近期 SHIBOR 走势图



来源：SHIBOR

世达科技 (1282 HK, 0.245 港元, 目标价: 0.271 港元, 买入) — 加入印刷电路板装配及半导体包装设备供应及服务业务, 丰富产品结构

❖ **收购佳力科技。**世达科技宣布收购佳力科技, 佳力科技主要从事印刷电路板装配及半导体包装市场的设备供应及服务业务。在 2010 及 12 财年的净利润分别为 1,080 万元 (港元·下同) 和 1,440 万元。世达科技收购佳力科技的总代价约 8,220 万元, 收购价会按照佳力科技于 2012-14 财年的净利润再作出调整。预定了分别在 2013 至 15 年交付第二至第四期的款项。

❖ **丰富公司产业。**有见近年中国劳动成本上升的趋势, 制造业公司的加工程序自动化, 对改善生产程序以及产质量素举足轻重, 因此中国制造业公司越趋重视自动化的应用。由于佳力科技所供应的产品及服务足以解决制造方面的复杂问题并提高生产利益及速度, 从而全面提升制造业的产业链的价值, 故公司认为收购事项能扩展业务并拓大其收益基础的良好机遇, 而于透过收购事项投资于佳力科技对公司具有重大战略意义。

❖ **从并购带来的增长。**我们预计佳力科技在 2012 财年的净利润为 980 万元 (其中一个代价调整的参考数), 这相当于我们过往的 2012 财年净利润估计的 6.7%。因此我们向上调整了 2012 至 13 财年的财务预测, 收入从原来的 16.65 亿元及 18.36 亿元分别上调到 17.04 亿元及 18.79 亿元, 净利润从原来的 1.49 亿元和 1.65 亿元分别上调至 1.73 亿元和 1.89 亿元。

❖ **我们认为, 是次收购不仅为世达科技丰富其产品组合, 也扩大了收入的来源。**公司现价为 4.1 倍 2012 年市盈率, 相比行业平均值的 6.5 倍, 有 36.9% 的折让。我们对公司的目标估值保持在行业平均值再作 30% 的折让, 以反映 2012 年销售情况存在的不确定性。然而, 因为我们已向上调整预计在 2012 财年净收入, 所以目标价亦由 0.256 港元上调至 0.273 港元, 并维持「买入」的评级。

世达科技 (1282 HK)

评级	买入
收市价	HK\$0.245
目标价	HK\$0.271
市值 (港币百万)	717
过去 3 月平均交易 (港币百万)	1.6
52 周高/低 (港币)	1.02/0.176
发行股数 (百万股)	2,927
主要股东	王国芳 (68.5%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	19.8%	11.6%
3 月	-12.2%	-18.1%
6 月	-38.6%	-31.5%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (港元百万)	887	1,392	1,412	1,704	1,879
净利润 (港元百万)	153	214	119	173	189
每股收益 (港元)	0.071	0.098	0.041	0.059	0.065
每股收益变动 (%)	N/A	37.7	(58.5)	45.4	9.2
市盈率 (x)	3.4	2.5	6.0	4.1	3.8
市帐率 (x)	2.2	0.5	0.7	0.6	0.5
股息率 (%)	9.7	10.5	6.6	7.2	7.9
权益收益率 (%)	126.4	34.3	11.5	15.3	15.0
净财务杠杆率 (%)	96.7	净现金	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招银国际证券预测

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-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
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，并可能会受标的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风险。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，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，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商投资者

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士。