

聯想集團 (992 HK, HK\$10.92, 未評級) - 新業務整合後的第一份季報

- ❖ **整合併購企業拉高了 15 財年第三季度收入增長。**聯想 15 財年第三季度（三月年結）營收達美元 141 億，同比大幅上升 31%。上升主要歸因於整合了 IBM Server X 整季和摩托羅拉移動兩個月的業績。由於規模效益顯著以及產品結構改善，三季度毛利率同比上升 2.3 個百分點至 14.9%。因三季季度有美元 7,400 萬非現金併購相關會計支出，淨利潤同比下降 5% 至美元 2.53 億。如果扣除相關費用，稅前利潤可達美元 3.48 億，同比增長 8%。
- ❖ **PC 業務稅前利潤率顯著提升。**15 財年三季度聯想集團的 PC 業務營收同比增長 5.1% 至美元 91 億。PC 總出貨量同比增長 4.9%，而全球市場份額進一步上升至歷史新高 20.0%，同比增長 1.5 個百分點。儘管全球主要貨幣對美元的匯價疲軟，除巴西以外，聯想的 PC 業務仍然錄得所有地區皆有利潤增長。三季度 PC 業務的稅前利潤達美元 4.94 億，同比大幅增長 66%。得益於規模效應和效率的提高，稅前利潤率提升 2.0 個百分點至 5.4%。
- ❖ **移動業務將行雙品牌戰略。**聯想整合摩托羅拉後已成為全球第三大智慧手機製造商。15 財年三季度，得益於摩托羅拉的貢獻，聯想已佔全球智慧手機份額的 6.6%，同比增長 1.8 個百分點。公司將在中國採取雙品牌戰略：摩托羅拉品牌將專注於高端用戶，而聯想品牌則專注於大眾市場。管理層透露，摩托羅拉的毛利率良好，但受運營成本過高所拖累。我們認為聯想可以通過整合摩托羅拉的物流、供應鏈和研發團隊來提高摩托羅拉的運行效率。管理層預計在未來 12 個月可以削減摩托羅拉的運營成本達美元 4-5 億，並將其扭虧為盈。
- ❖ **企業業務。**受整合 IBM System X 影響，三季度企業業務總營業收入同比大幅增長 686% 至美元 12 億。收購 System X 之後，公司的企業業務現在已排名全球第三及中國第一。管理層的目標是通過擴大產品組合和提高運營效率，在未來 12 個月內實現企業部門收入達美元 50 億及稅前利潤率 5.0%。
- ❖ **管理預計** 15 財年第四季度的業績將受季節性因素影響，預計總營收環比下降 20%，而智能手機出貨量則預計將環比下降 20%-30%。我們預計利潤率也將因此受到不利影響。

財務資料

(截至 3 月 31 日)	FY12A	FY13A	FY14A
營業額 (百萬美元)	29,574	33,873	38,707
淨利潤 (百萬美元)	473	635	817
每股收益 (美元)	0.05	0.06	0.08
每股收益變動 (%)	64.4	31.9	27.9
市盈率(x)	30.0	22.7	17.8
市帳率(x)	5.8	5.4	4.8
股息率 (%)	1.3	1.7	2.2
權益收益率 (%)	19.4	23.6	27.0
淨財務杠杆率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金

來源：公司及招銀國際研究部

聯想集團 (992 HK)

評級	未評級
收市價 (港幣)	10.92
目標價 (港幣)	NA
市值 (港幣百萬)	121,307
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	397
52 周高/低 (港幣)	12.7/7.62
發行股數 (百萬股)	10,406
主要股東	聯想控股 (30.6%)

來源：彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-0.4%	-2.9%
3 月	-10.7%	-13.0%
6 月	-4.3%	-3.9%

來源：彭博

過去一年股價


來源：彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。