

恒生指数 52 周走势



国内外主要市场指数

	收盘	涨跌
上证指数	2,682.84	1.99%
标准普尔指数 500	2,067.56	-0.25%
道琼斯指数	17,828.24	0.00%
纳斯达克指数	4,791.63	0.09%
日经 225 指数	17,459.85	1.23%
富时 100 指数	6,722.62	-0.01%
欧洲 Stoxx50 指数	3,250.93	0.19%

大宗商品及 BDI

类别	收盘	涨跌
WTI 原油	73.69	-0.61%
COMEX 黄金	1,167.00	-1.92%
LME 铜	6,348.00	-3.19%
CBOT 大豆	1,016.00	-2.96%
BDI	1,153.00	-2.86%

债券市场资料

产品(利率)	收盘	涨跌
美国 2 年期国债	0.520	-0.76%
美国 10 年期国债	2.216	-1.42%
美国 30 年期国债	2.923	-1.12%
德国 10 年期国债	0.656	-5.03%

外汇汇率

名称	收盘	涨跌
美元/港币	7.7543	0.00%
美元/人民币	6.1450	0.10%
欧元/人民币	7.6420	-0.34%
港币/人民币	0.7934	0.16%
美元/日元	118.86	0.21%
欧元/美元	1.2437	-0.14%

昨日领涨行业

名称	日涨跌	领涨股	涨跌
资讯器材	2.55%	千里眼控股	168.91%
银行	2.14%	中信银行	8.87%
钟表珠宝	1.17%	恒和集团	8.44%
运输	0.79%	中国南方航空股份	8.28%
其他	0.74%	XDB 沪深银行	8.22%

昨日领跌行业

名称	日涨跌	领跌股	涨跌
石油	-3.61%	巨涛海洋石油服务	-12.45%
公用事业	-0.86%	首创环境	-8.93%
食品饮料	-0.80%	誉满国际控股	-9.92%
纺织制衣	-0.70%	波司登	-6.35%
建筑	-0.57%	庄胜百货集团	-10.45%

数据来源: wind 资讯

宏观要闻

- ❖ 据中国深圳市地税局有关负责人透露,因房产税存在较大争议,中央已确定停止房产税扩围,转为推进房地产税立法工作。届时,包括重庆、上海在内的已试点房产税的城市,将全部按照新法实施。【路透社】
- ❖ 德国央行(Bundesbank)行长魏德曼(Jens Weidmann)上周五拒绝了让德国推出刺激计划的要求,称只有结构性改革和增强竞争力才能推动欧元区经济增长。【彭博】
- ❖ 香港金融管理局(HKMA)公布,截至今年 10 月底止外汇基金总资产为 31,705 亿港元,较上月底减少 441 亿港元。【路透社】

朝闻香江导读

【“大V”宏观点评】

- ❖ 阻止潜在增长率放缓 只能靠改革
- ❖ 存款保险为利率市场化打开空间

【行业态势】

- ❖ 发改委再批五个大型基建项目 其中四项目总投资 510 亿元
- ❖ 阿里巴巴等中国互联网五巨头累计投资规模逾 300 亿美元

【公司讯息】

- ❖ 亚马逊欲借黑色星期五逆袭中国市场
- ❖ 瑞安房地产拟成立 6 亿美元合营公司 投资中国知识型社区
- ❖ 海通国际 21 亿投资汽车基金
- ❖ 现代牧业确认逐步迁出通山牧场
- ❖ 江山控股拟投资内地光伏发电系统项目
- ❖ 信义光能购地建超白光伏玻璃生产厂
- ❖ 富豪斥 6.61 亿收购飞机机队
- ❖ 寰宇国际收购玉皇朝多媒体意向书失效

【近期研究报告】

- ❖ 保利协鑫、大全新能源和顺风光电跟踪
- ❖ 太阳能板块第三季度情况回顾
- ❖ 互联网行业专题报告-境内外电商比较
- ❖ 腾讯控股(0700.HK):移动游戏业务短暂放缓 新增长点冒起中(评级:买入/目标价:160 港币)
- ❖ 科通芯城(0400.HK):季度表现强劲 业务扩张步入正轨(评级:买入/目标价:10 港币)
- ❖ 瑞声科技(2018.HK):未来面临更多增长挑战(评级:中性/目标价:44 港币)
- ❖ 联想集团(0992.HK):长期前景正面(评级:买入/目标价:13.6 港币)
- ❖ ASM 太平洋科技(0522.HK):拓展新产品线以减少周期波动(评级:买入/目标价:100 港币)

“大 V”宏观点评

❖ 阻止潜在增长率放缓 只能靠改革

我国潜在增长率和总需求增速这几年同时缓。但 2012 年以来需求回落的幅度超过了潜在供给能力, 表现为通胀超预期回落, 局部通缩, 多数行业设备利用率低于正常水平和不充分就业等。这种情况下理应使用货币财政宽松政策工具收窄负产出缺口, 防止通缩蔓延。但货币财政政策无法阻止潜在增长率放缓, 只能靠改革。 ---@屈宏斌

❖ 存款保险为利率市场化打开空间

1、存款保险制度在保障储户利益、防范系统性金融风险 and 创造公平竞争环境有积极作用。2、存款保险制度覆盖境内所有存款类金融机构, 有助于存款保险公司筹集到充足资金, 也使得经营稳健的银行有动力去监督经营激进银行。3、存款保险为民营银行和存款利率市场化打开空间, 存款的限额保护意味着存款会流向经营稳健的国有行和部分股份制银行, 也会提升公众保险意识, 使部分存款转而配置保险。 ---@管清友

行业态势

❖ 发改委再批五个大型基建项目, 其中四项目总投资 510 亿元

中国国家发展和改革委员会批复哈尔滨至牡丹江铁路客运专线等三条铁路项目的可行性研究报告, 这是 10 月以来发改委第七批集中批复铁路投资项目。同时, 发改委亦批复了甘肃省兰州中川机场二期扩建工程的可行性研究报告。周五刊登在发改委网站上的新闻稿显示, 上述四个项目的总投资金额约 510 亿元人民币。此外, 发改委并批复了优化调整宁波市轨道交通 3 号线一期工程、4 号线局部线路的方案。该方案没有公布预计投资金额。 [路透网]

❖ 阿里巴巴等中国互联网五巨头累计投资规模逾 300 亿美元

据中国风险投资数据提供商--投中集团研究院最新报告统计, 作为中国互联网业一集团的阿里巴巴、腾讯和百度(BAT 三巨头)及二集团中的小米和奇虎 360, 这五家企业的累计投资规模已超过 300 亿美元。报告指出, 从 2005 年至今, BAT、小米、奇虎 360 已披露累计投资规模大约是 240 亿美元, 投中研究院估算, 五家公司历史总体的投资规模应在 300 亿美元以上。这五家市值排名居前的中国互联网企业, 作为战略投资者, 在中国 TMT(科技、媒体和通讯)领域的投资保持很高的水平和活跃度。 [路透网]

公司讯息

❖ 亚马逊欲借黑色星期五逆袭中国市场

以 571 亿元人民币的交易额刷新纪录的阿里双 11 购物节刚刚结束两周, 亚马逊中国宣布要让中国用户享受美国的“黑色星期五”, 用户无需海淘, 无需登录国外网站, 即可从亚马逊中国的页面买到与美国亚马逊同品牌同款同价的商品, 还能享受美国的超低折扣。唯一与在美国亚马逊网站不同的是, 中国区用户需要缴纳一笔关税, 从 10%到 50%不等。 [彭博]

❖ 瑞安房地产拟成立 6 亿美元合营公司 投资中国知识型社区

香港瑞安房地产(0272.HK)上周五宣布, 与一间总部设于中东的机构投资者订立框架协议, 组成投资额为 6 亿美元(约 46.5 亿港元)的合资公司, 在中国的策略性地区开发多用途知识型社区项目。瑞安房地产及中东投资者将会在确定新项目及成立相关控股公司后投入资本。合资公司为期八年, 可在投资者一致批准后最多额外续期两次, 每次一年。其中瑞安房地产于框架协议下的承诺总额为 3.75 亿美元, 公司将以内资源拨付。 [彭博]

❖ 海通国际 21 亿投资汽车基金

海通国际(00665.HK)宣布, 透过注资 21 亿元, 以取得基金 Newbridge China Auto Caymans L.P. 38.87%权益。为了对冲其就该项投资所面临之经济风险, 公司与独立第三方瑞泰订立总回报掉期交易, 名义金额 14.8 亿元, 年利率 9.9%, 交易预期 2017 年届满。该基金之业务为拥有广汇汽车间接少数权益。6 月止, 广汇汽车之营运网络达 488 间门店, 包括 402 间 4S 店经销商, 经销逾 50 个乘用车品牌。 [彭博]

❖ 现代牧业确认逐步迁出通山牧场

现代牧业(01117.HK)就媒体报道声明, 公司与通山政府就逐步迁出旗下位于湖北省通山牧场的奶牛达成一项理解, 通山牧场将于 2015 年 11 月 26 日之前迁出所有奶牛并关闭牧场。公司正与相关政府机关讨论具体化搬迁计划的条款。就目前的估计, 迁出事件不会财务状况带来任何重大不利影响。 [经济通]

❖ 江山控股拟投资内地光伏发电系统项目

江山控股(00295.HK)宣布, 与及无锡联盛合众新能源订立框架协议, 各方同意合作于中国开发分布式光伏发电系统项目。根据协议, 公司将拥有优先权投资于无锡联盛所开发可发电超过 5 兆瓦及内部回报率超过 12%的分布式光伏发电系统项目。预合作期涉及于 2015-2017 年三年期间于中国各地开发总发电量 800 兆瓦的分布式光伏发电系统项目。 [路透网]

❖ 信义光能购地建超白光伏玻璃生产厂

信义光能(00968.HK)公告, 向马来西亚 PKNM 订立土地收购协议, 向 PKNM 以总购买价 3332 万马来西亚林吉特(相等于约 7,731 万元), 购入马六甲一土地, 以兴建一间超白光伏玻璃生产厂。公司表示, 该土地毗邻信义玻璃(00868.HK)将收购的地块。玻璃生产厂的建设将于多年内分不同期数完成, 总投资之估计金额预期约 1 亿美元(相等于 7,800 万港元)估计投资金额预期将由集团内部财务资源及其他外部融资来源共同拨付。 [经济通]

❖ 富豪斥 6.61 亿收购飞机机队

富豪酒店(0078.HK)公告, 富豪旗下全资附属 NewPortlandInvestmentsLimited 斥资 8,470 万美元(约 6.61 亿港元)收购飞机机队。飞机机队包括 18 架由巴西航空工业公司生产之客机, 包括 7 架 ERJ-145Embraer 飞机、8 架 ERJ-135Embraer 飞机、2 架 E170Embraer 飞机, 以及 1 架 E175Embraer 飞机, 机龄介乎约 5 至 17 年, 其中 12 架飞机由卖方持有, 及余下 6 架飞机由卖方受托人持有。 [路透网]

❖ 寰宇国际(01046.HK)收购玉皇朝多媒体意向书失效

寰宇国际(01046.HK)宣布, 有关与耀琦及黄振隆就建议收购玉皇朝多媒体订立不具法律约束力之意向书已失效。公司认为意向书失效对集团整体并无重大不利影响。 [经济通]

近期研究报告

❖ 保利协鑫、大全新能源和顺风光电跟踪(20141117)

14 年 3 季度销量强劲, 利润率轻微走低 中国多晶硅生产商保利协鑫和大全新能源上周发布了 14 年 3 季度经营情况。正如我们近期的行业报告中的预测, 它们期内的多晶硅产量十分强劲, 两家都达到了历史新高。然而, 两家公司却因 3 季度较低的市场价格而录得环比略低的毛利率。我们估计大全的多晶硅仍比保利协鑫更具成本优势, 我们估计其期内生产全成本和现金成本分别比保利协鑫低 16% 和 17%。

我们预测 14 年 4 季度和 15 年上半年国内多晶硅市场价格稳定 尽管今年 8 月中国海关发布了对进口多晶硅来料加工模式的禁令, 但进口多晶硅量于 9 月份就达到了历史高点。我们预计, 1 季度至 3 季度, 进口量将占据国内总消费的 42%。然而, 中国海关将于 15 年 1 季度开始不允许继续执行来料加工模式进口。考虑到中国未来需求前景正面, 我们预计 14 年 4 季度和 15 年上半年多晶硅的价格区间为每公斤 19 美元至 23 美元。

我们看好大全和保利协鑫 经过近期股价的回调, 大全目前股价相当于 6.4 倍 15 年 EV/EBITDA。保利协鑫宣布计划剥离硅片生产业务, 基于: 1) 专注于多晶硅业务和硅烷法产能的扩张 (亮点: 现金成本预期降至每公斤 6 美元); 2) 降低负债率并减少利息支出。虽然尚未敲定最终交易价格, 但我们的估算表明 130 亿港元的交易价格可以抵消 15 年剥离硅片业务给公司带来的损失 (硅片营运利润率为 4%, 利息成本 6.7%, 15 年硅片业务收入 220 亿港元)。

关于保利协鑫的估值, 我们认为: 1) 公司更健康的负债水平和更高的多晶硅业务比重会提升公司的估值水平; 2) 投资者对关联交易和企业治理的忧虑将有损公司估值水平。

顺风光电的 10 月发电量不理想, 仍更青睐联合光伏 今年 10 月份, 顺风光电 890 兆瓦的并网光伏电站发电 68,751 兆瓦时。我们估计这对应与年化利用小时 881 小时, 而 3 季度年化年利用小时数为 807 小时。我们的渠道调研表明西北部的光伏电站, 尤其是甘肃正面临严重的限电和补贴延迟问题 (限电 30%-50%)。 (盛骅 CE No.: AYG180)

❖ 太阳能板块第三季度情况回顾(20141027)

我们推荐产业链中的多晶硅环节: 1) 除了电站环节, 上游在整个产业链中拥有最高的利润率-我们估计保利协鑫与大全新能源两家的毛利率现在都已超过 30%; 2) 最高的产能集中度。我们预计该环节的产能集中度将于未来新的硅烷法产能投入运营后得到进一步提升。3) 由于硅烷法技术的铺开, 该环节成本有相对更大的下降潜力。**我们看好保利协鑫 (3800 HK)。**

我们对光伏电站运营商的长期基本面持态度乐观, 我们喜欢联合光伏基于: 1) 估值吸引。目前其股价对应公司 8.1 倍的预测市盈率之估值, 我们估计其他光伏电站运营商目前股价对应 20 倍左右的 15 年预测市盈率之估值。2) 具备集团对其重组潜力。

14 年第三季度运营情况回顾 我们预计中国一线多晶硅生产商, 保利协鑫与大全新能源于 14 年第三季度中继续满产满销。然而, 两家生产商期内的多晶硅和硅片平均售价应该会环比略低。考虑到它们的多晶硅生产成本还没有取得技术上或其他里程碑式的突破, 保利协鑫与大全期内的成本下降应该有限。

我们预计 14 年第三季度顺风光电与联合光伏的光伏发电数据分别相当于的年利用小时数 800 和 1250 小时。顺风光电与联合光伏 15 年的利用小时数指引分别为大于 1000 小时和 1500 小时。

14 年第四季度产业链价格大致整体平稳 基于滞后效应与我们的渠道调研, 多晶硅价格已于今年 9 月见底反弹, 我们预计 14 年第四季度其价格将趋于稳定在目前每公斤 22.5 美元左右的水平。至今, 组件价格在传统旺季的涨价幅度让人失望。我们预计组件价格于 14 年第四季度将持续平稳; 而受低于预期的全球需求量影响, 2015 年组件价格将面临下行风险。 (盛骅 CE No.: AYG180)

近期研究报告

❖ 互联网行业专题报告-境内外电商比较(20141017)

投资亮点: 互联网行业的经营核心在于吸引用户并获取流量,然后把流量变现。货币化程度较高的互联网细分行业分别为网游、网络广告、在线旅游及电子商务,而当中电子商务的市场前景最为广阔。作为中国乃至全球电子商务行业的龙头,阿里巴巴集团本次赴美上市得到了全球投资者的关注。本报告旨在借此机会通过比较境内外多家电商的商业模式及财务特点,以全球视野发掘电商行业的投资机会。

电子商务带动中国消费市场: 随着中国互联网行业的高速发展和互联网普及率的大幅提升,电子商务企业迎来了黄金发展期。根据艾瑞的数据,2013年中国网购市场中,B2C交易规模已达6,493.5亿元,同比增长68.4%;C2C交易规模为12,006.5亿元,同比增长30.9%。行业集中度低的线下零售业是在线一站式购物平台发展的重大机遇。对比美国前20大零售商占据整体市场份额40%,中国前20大零售商仅占据市场12%。过多的分销环节、地租高企和人力成本的上升使得通过传统零售渠道销售的商品价格偏高,而电商企业低廉的平台使用费和较少的分销环节确保其对传统零售业的价格优势。

B2C 在线上零售行业中占比越来越大: 我国网购市场一直由C2C模式所主导,占比最高曾达90%,与美国差别明显。随着线上消费群体不断扩大、消费金额不断提升,线上零售在人们的生活中的重要性变得越来越高。由于消费习惯日趋成熟,人们在线上对产品的品质要求较高,这亦意味着越来越多商户开始采用B2C的商业模式。

中美电商市场比较: 电子商务起源于美国,而由于美国传统零售基础强劲,电子商务一直是传统零售的一种辅助。2012年,中国电子商务在社会零售中的销售金额占比首次超过美国,显示中国电商行业发展更为迅猛。中国移动网购更具优势,起步仅比美国晚2-3年时间。通过比较中美多家电商的商业模式及财务特点,投资者可以发掘全球电商投资机会。(范阳 CE No.:AUT752)

❖ 腾讯控股(0700.HK):移动游戏业务短暂放缓 新增长点冒起中(评级:买入\目标价:160 港币\20141114)

3 季度业绩受移动游戏收入减少所拖累 腾讯的总收入198亿人民币,同比增长28%,比我们预计低5%。由于产品组合向着更高毛利率的增值服务转型,毛利率由2季度的61.6%扩张至63.8%。盈利同比增长47%,比市场预期低3%。受中国好声音第三季和世界杯收入增加的推动,线上广告收入持续井喷(同比上升76%),同样实现收入大幅增长的还有社交网络业务(同比增长47%),这一增长主要来自移动和订阅的收入增长,但收入增长被较弱的微信游戏收入(环比下降13%)所部分抵消。电子商务收入同比下滑81%,反映这一部分的业务量已转移至京东。

预期移动游戏业务将于 4 季度复苏 3 季度移动游戏收入由 2 季度的 30 亿人民币环比下降 13%至 3 季度的 26 亿人民币。管理层将这一下滑解释为未在预期之内的更新延误以满足客户访问 iOS 系统的相关要求。我们认为此次下滑是暂时性的,并预计将于 4 季度会有所回升。尽管整体收入下降,但移动游戏季度平均用户收入仍保持在 100-110 人民币。管理层重申将移动游戏重心由休闲游戏转向中度至重度游戏。管理层认为免费用户向付费用户转移的增加以及平均用户收入的增长是未来移动游戏业务增长的关键因素。

坚实的移动用户增长 QQ 及 QQ 空间月活跃用户同比平稳增长的同时,移动 QQ 的月活跃用户 3 季度同比增长 36%至 5.42 亿,以地理位置为基础的群组和移动 QQ 钱包应用变得更加受欢迎。移动 QQ 空间的月活跃用户于 3 季度增长 26%至 5.06 亿。受不断增长的微信移动支付和跨平台功能(点评,京东和 58)的应用所带动,微信和 wechat 合并月活跃用户环比增长 7%,同比增长 39%至 4.68 亿。

业务前景长期正面 维持买入评级 我们继续采用 SOTP 方法来为腾讯估值,并维持 160 港币的目标价,原因如下:1)线上广告和社交网络业务前景正面2)由于腾讯正转型为面向其他电商的流量提供者,因此会带来更好的收入组合及利润率扩张3)互联网金融业务的巨大潜力(通过探寻信贷市场的长尾机会)。我们的目标价为 15 年 32 倍预测市盈率及 16 年 27 倍预测市盈率。(范阳 CE No.:AUT752)

近期研究报告

❖ 科通芯城(0400.HK):季度表现强劲 业务扩张步入正轨(评级:买入\目标价:10 港币\20141111)

交易额迅猛增长 14年3季度科通芯城交易额为22亿人民币(81%来自直销, 17%来自市场, 3%来自新的供应链金融业务), 按季增长高达10%、同比增长132%, 这一显著增长主要受不断增加的新客户的数量增长所驱动, 而新客户主要为中小企业。线上交易客户的数量达到4,219(97%为中小企业), 按季增长18%/同比增长75%。毛利率维持在7.8%。由于季节周期性, 4季度通常是一年当中业绩表现最强劲的季度, 并且管理层预期, 强于预期的需求将促使增长势头持续。

供应链金融业务成为新的增长点 科通芯城9月启动了新的供应链金融业务, 借此公司向客户收取提供运营资本与延长账期项目的相关费用。通过所累积的交易数据, 公司能够展现出相比传统银行更快更好的风险分析能力。管理层预计新业务的交易额将超过4季度交易额的5%以及全年交易额的10%。

硬蛋平台走向全球 科通芯车正积极地发展其线上社区平台硬蛋以培养物联网生态系统。管理层计划今年年底扩张其硬蛋平台至美国市场。这将令公司得以将海外硬件人才库连接至中国供应链资源。

维持买入评级 受不断增加的用户数量和不断增长的客户平均交易额驱动, 我们预测交易总额由13年的39亿人民币年复合增长67%至16年的180亿人民币, 收入由24亿人民币年复合增长80%至140亿人民币。剔除了非现金和营业外支出以及税后净额, 我们预计14年/15年/16年的经调整净利润为2.51亿/3.73亿/5.58亿人民币。我们维持目标价10港币是基于29倍15年预测市盈率之估值。
(范阳 CE No.:AUT752)

❖ 瑞声科技(2018.HK):未来面临更多增长挑战(评级:中性\目标价:44 港币\20141107)

瑞声科技14年3季度的收入为21亿人民币(按季增长11%, 同比下降1%), 利润为5千万人民币(按季增长12%, 同比下降39%)。由于中国4G智能手机出货量减慢以及韩国客户减少采用音箱的缘故, 公司的核心声学业务按季下跌10%、同比下跌24%。考虑到中高端智能手机的渗透率较高, 我们维持对该股票的谨慎看法, 给予其中性评级, 目标价44港元。

14年3季度销量未达标 受核心声学业务的拖累, 公司销量增长低于预期。因此3季度的净利润比市场预估低17%。声学业务表现不佳主要归因于: 1) 中国4G智能手机的型号过渡较慢 2) 韩国客户减少采用音箱 来自动态组建的收入贡献从2季度的78%下降至63%。公司的前三大客户于三季度贡献75%的销量(2季度为64%), 同时中国客户贡献了总收入的24%(2季度为32%)。由于自动化水平的提升, GPM由2季度的42.1%连续升至42.3%。

14年4季度增长已在预期之内 管理层预测上半年和下半年的收入细分为40:60, 这预示着Q4 51%的收入增长。由于苹果iPhone 6和6+的销售周期启动, 公司的收入增长已在预期内。非声学收入贡献由2季度的12%增至26%。管理层维持14年非声学销量占比15%到20%的目标。

维持中性评级, 降低目标价至44港元 我们下调了15年和16年盈利预测, 下调幅度分别为6%和9%, 以反映饱和的声学业务。我们认为, 基于股票目前19倍FY14/18倍FY15盈利预测的交易价格, 现今估值已反映了公司的周期性增长。我们的目标价44港币是基于17倍2015年预测市盈率之估值, 这一目标价已包含公司高层可靠的执行力及当前非声学业务的可预见性所带来的溢价。

(范阳 CE No.:AUT752)

近期研究报告

❖ 联想集团(0992.HK):长期前景正面(评级:买入\目标价:13.6 港币\20141107)

利润率扩张抵消销售增长放缓 由于笔记本和台式个人电脑出货强劲(分别同比增长9%和11%),但移动设备出货疲软(同比下降6%),15年2季度收入按季增长1%、同比增长7%至105亿美元。15年1季度毛利率从13%增长至13.9%。借助日益增长的规模经济效应,15年2季度营运毛利率增长至3.5%(15年1季度增长2.7%,14年2季度增长2.9%),此比率已包括了3千万至4千万美元一次性交易费用。净利润按季增长23%、同比增长19%至2.62亿美元。

预计4至6个季度后把摩托罗拉扭亏 MMI的收购使联想成为世界前三大智能手机制造商。联想将继续开发新的产品组合以便覆盖不同的细分市场。虽然在亚洲及欧洲市场成功发布摩托G和摩托E带动MMI季度出货量单位回升800至900万台,但是联想或需要计入8千万至1亿元的收购相关摊销费。我们相信联想透过此次交易所获得的专利和渠道关系,对于公司智能手机业务的海外扩张极具战略意义。

IBM服务器业务上轨道 借助规模经济与交叉销售能力,联想对于能建立一项一年后营业毛利率在5%左右、年收入为50亿美元的业务充满信心。收购事项使得联想成为x86服务器硬件,软件与服务领域世界前三的制造商。

维持买入评级 目标价13.6 港币 我们的估值是基于我们16年16倍预测市盈率及17年13倍预测市盈率,这一目标价与历史平均估值相一致。重申买入评级。主要下行风险包括:中国智能手机需求放缓,个人电脑市场增速减慢以及IBM服务器和摩托罗拉智能手机业务整合过程慢于预期。
(范阳 CE No.:AUT752)

❖ ASM太平洋科技(0522.HK):拓展新产品线以减少周期波动(评级:买入\目标价:100 港币\20141031)

14年3季度业绩表现强劲 ASM太平洋科技14年3季度收入同比增长56%、环比增长41%至48.5亿港币,这一增长源自新型号智能手机产量提升导致公司SMT设备销售额翻倍增长以及欧洲、日本和台湾市场需求的恢复。3季度毛利率由34.8%升至35.8%。由于强效的运营成本控制,净利润环比增长88%、同比增长187%。新增订单/未完成订单环比下降16%/14%,同时,订单出货比率由2季度的1.42下降至0.85,预示着由客户资本支出下降所导致的4季度需求减弱。

采取更多方法刺激利润率增长 公司后端业务毛利率为37.7%,相比其40%的目标为低。管理层强调,为达到其毛利率目标,将采取额外的举措。由于其严格的成本控制,公司的后端支持设备/SMT设备的利润率分别从21%/10.1%增长至26%/16.7%。

为降低周期波动,公司持续扩阔其目标市场 ASM太平洋科技透过一系列策划谨慎的兼并收购活动,已成功地将其目标市场规模由2010年的50亿美元扩张至现在的100亿美元。产品线的多样化使得公司可以降低其周期波动。近期收购的DEK业务已于3季度贡献了4千万美元的销售额,令公司得以扩张其SMT设备的客户基础。我们相信透过这些兼并收购,公司向客户提供一体化解决方案的能力将得到提升。

维持买入评级 我们认为:1)由技术换代升级所导致的TCB收入贡献之提升2)LED照明市场的强大需求3)受国内智能手机品牌商所订下的激进出货目标所带动的SMT市场之增长,都将为公司2015年的增长动力。ASM-PT现金流的增加也预示着2H14派息比率的潜在增长。我们预测FY14-16公司盈利将分别增长167%/20%/26%至14.90亿港币/17.83亿港币/22.48亿港币。我们将目标价订为100港币,基于3.6倍FY15E P/B。
(范阳 CE No.:AUT752)

附表 1: IPO 招股备忘

上市代号	公司名称	行业	招股价	招股日期	上市日期	新股简介
01478.HK	丘钛科技(集团)有限公司	资讯科技器材	2.79-3.60	2014/11/20-2014/11/25	2014/12/02	详见新股速览 -20141120
01022.HK	飞鱼科技国际有限公司	电子商贸及互联网服务	1.85-2.55	2014/11/25-2014/11/28	2014/12/05	详见新股速览 -20141126
01816.HK	中国广核电力股份有限公司 -H 股	供电供热	2.43-2.78	2014/11/27-2014/12/02	2014/12/10	详见新股速览 -20141128
06869.HK	长飞光纤光缆股份有限公司 -H 股	电讯及网络器材	7.39-10.28	2014/11/26-2014/12/01	2014/12/10	详见新股速览 -20141126

(来源: 经济通)

附表 2: 近期配股集资公司

日期	代号	名称	配售价	集资金额	配售类别	占已发行股本 (%)	集资方法 (集资目的)
26/11/2014	384	中国燃气	HKD 13.840	HKD 2.064B	普通股份	2.97	代价发行 (收购项目 购国内城市燃气及天然气 业务;代价相等于 16.33 亿元人民币)
26/11/2014	8045	南大苏富特	HKD 0.300 - 0.500	HKD 25.260M - 42.100M	普通股份	20	配售/发行 (扩大资本基础;业务发展)
26/11/2014	945	宏利金融—S	CAD 25.000	CAD 200.000M	优先股	0.429	配售/发行 (扩大资本基础)
26/11/2014	816	华电福新	HKD 4.010	HKD 1.718B	H 股	5.368	配售/发行 (扩大资本基础)
24/11/2014	1387	人和商业	HKD 0.320	HKD 3.384B	普通股份	50	供货/公开发售 (扩大资本基础;收购项目:偿还债务 二供一)
22/11/2014	1099	国药控股	HKD 28.400	HKD 5.646B	H 股	7.741	配售/发行 (扩大资本基础;业务发展)
21/11/2014	1236	国农控股	HKD 3.000	HKD 248.784M	普通股份	5.704	配售/发行 (扩大资本基础;收购项目;业务发展)
21/11/2014	1236	国农控股	HKD 3.000	HKD 576.223M	普通股份	13.21	配售/发行 (扩大资本基础;收购项目;业务发展 附认股权证)



(编辑: 段晓鑫 CE No.: BEJ250 复核: 曹原 CE No.: BEI731)

21/11/2014	2700	格林国际控股	--	HKD 162.750M	可换股债券	0	代价发行 (收购项目 购深圳美容业务)
21/11/2014	1236	国农控股	HKD 3.000	HKD 300.000M	普通股份	6.878	配售/发行 (扩大资本基础;收购项目;业务发展)
21/11/2014	633	中国全通	HKD 3.000	HKD 400.000M	普通股份	9.203	配售/发行 (业务发展;偿还债务)
20/11/2014	8047	宇恒供应链	HKD 0.450	HKD 397.600M	普通股份	200	供股/公开发售 (扩大资本基础;业务发展 一供二)
20/11/2014	2280	慧聪网	--	HKD 780.000M	可换股债券	0	配售/发行 (扩大资本基础;业务发展)
20/11/2014	986	中国环保能源	HKD 0.195	HKD 375.890M - 451.250M	普通股份	960.389	供股/公开发售 (扩大资本基础;业务发展;偿还债务 一供八)

(来源: 经济通)

利益披露声明

截至本报告日期,

1. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明:
 - (i) 本报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每一位分析师对作为分析对象的证券和发行者的个人观点;
 - (ii) 分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去, 现在及将来均不会直接或间接涉及本报告所表达的任何具体建议或观点。
2. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师, 或其关联方, 均不在本报告提及的任何公司中拥有任何权益(包括直接或间接拥有证券、安排财务融通或担任高级管理人员)。
3. 本报告由中信建投(国际)证券有限公司(下称“中信建投(国际)”)受香港证券及期货监察委员会监管(中央编号: BAU373)发出。
4. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 没有持有本报告提及的任何公司高于市场资本值的1%。
5. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 与科通芯城在过去12个月内就投资银行服务收取任何补偿或委托。
6. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并无雇员或其有关联的个人担任此报告内所评论的任何上市公司的高级人员。
7. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并没有为此报告所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

免责声明

此报告只提供参考之用, 在任何地区皆不可作为证券出售要约或证券买卖的邀请。此报告所提及的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由中信建投(国际)编写, 所载资料的来源被中信建投(国际)(根据**利益披露声明**)认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础, 只是表达观点; 中信建投(国际)或任何个人不对其准确性或完整性作任何担保。此报告所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映中信建投(国际)于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改。由于假设及准则不一, 不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料, 中信建投(国际)并无责任向任何接受本报告的人士提供该等材料。中信建投(国际)、其控股公司或任何其附属公司不对因使用此报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也不适合所以的投资者。此报告中所提及投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何人的投资目标、财物状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此报告的建意为依据的投资行动前, 应先咨询专业意见。在投资于本报告所涉及的证券前, 投资者应考虑其个人投资目标及财物状况, 并在有需要时就财物、税务及法律征询专业意见。

本报告的收件人须对本报告严格保密。本报告以仅供参考为目的而提供, 且不得以任何目的被复制、再散布或传递(无论直接或间接)给其他任何人或被全部或部分公开。在其他管辖区散布本报告的行为可能受到法律的限制, 且拥有本报告的任何人均应自行获悉所有该等限制或任何须遵守的规定。

中信建投(国际)研究部

香港中环交易广场2期18楼

电话: (852) 34655600 传真: (852) 21809495