

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	2,938.17	0.42%
标准普尔指数 500	2,002.33	-1.62%
道琼斯指数	17,280.83	-1.79%
纳斯达克指数	4,653.60	-1.16%
日经 225 指数	17,371.58	0.66%
富时 100 指数	6,300.63	-2.49%
欧洲 Stoxx50 指数	2,908.09	-2.80%

大宗商品及 BDI

类别	收盘	涨跌
WTI 原油	60.94	-4.51%
COMEX 黄金	1,222.10	-0.29%
LME 铜	6,490.00	0.57%
CBOT 大豆	1,048.00	0.53%
BDI	863.00	-2.71%

债券市场资料

产品(利率)	收盘	涨跌
美国 2 年期国债	0.548	-9.27%
美国 10 年期国债	2.084	-3.83%
美国 30 年期国债	2.740	-2.49%
德国 10 年期国债	0.679	5.45%

外币汇率

名称	收盘	涨跌
美元/港币	7.7527	0.01%
美元/人民币	6.1502	0.00%
欧元/人民币	7.7052	0.34%
港币/人民币	0.7977	0.18%
美元/日元	118.80	0.14%
欧元/美元	1.2457	0.37%

昨日领涨行业

名称	日涨跌	领涨股	涨跌
支持服务	2.87%	罗马集团 (旧)	40.63%
半导体	1.93%	威雅利	15.73%
电讯	1.13%	中播控股	18.97%
家电	1.11%	滢达富控股	39.48%
钟表珠宝	0.90%	俊文宝石	12.25%

昨日领跌行业

名称	日涨跌	领跌股	涨跌
农业产品	-0.67%	亚洲果业	-10.35%
煤炭	-0.64%	MONGOLMINING	-9.09%
其他	-0.13%	X D B 俄罗斯	-5.85%
纺织制衣	-0.10%	永义实业	-11.77%
银行	-0.08%	中国光大银行	-2.73%

数据源: wind 资讯

宏观要闻

- ❖ 12 日召开的国务院常务会议就推广上海自贸区试点经验进行了部署, 并确定依托现有新区、园区, 在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区。天津市政府副秘书长陈宗胜 13 日表示, 天津自贸区会有更大的政策优惠。【经济通】
- ❖ 美国劳工局公布的数据显示, 美国 11 月 PPI 年率为增长 1.4%, 低于前值增长 1.5%, 但与预期值平衡, 反映出能源价格的大幅下跌以及经济其他领域较低的物价压力。【彭博】

朝闻香江导读

【“大 v” 宏观点评】

- ❖ 经济下行阶段要减税和扩大民生支出比重
- ❖ 等待政策暖风
- ❖ 宏观调控导向悄然改变

【行业态势】

- ❖ 两融业务扩张潜力大 券商发展前景看好

【公司讯息】

- ❖ 万科称未来将更积极在港投资
- ❖ 建行拟非公开发行 6 亿股境内优先股 募资不超 600 亿元
- ❖ 中国交建 9.5 亿港元收购澳基建企业 John Holland
- ❖ 雨润食品售湖南附属 税前收益 3.6 亿
- ❖ 汉能湖南投资建设 CIGS 薄膜生产线
- ❖ 华人置业再售大股东投资物业 拟派特别息
- ❖ 香港中旅售上海维景酒店赚逾 3 亿
- ❖ 壹传媒黎智英辞任主席
- ❖ 泰坦能源投资河北新能源充电生产基地

【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(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

❖ 经济下行阶段要减税和扩大民生支出比重

中国的国民收入在政府、企业、居民三部门之间分配比例中, 政府占的份额不是偏低, 主要政策取向不该是进一步提高政府收入比重。在经济下行阶段少用或不用加税, 并通过减税和扩大民生支出比重才是正确选择。积极财政政策不仅可以通过扩大政府支出出来积极, 也可以通过少收税、还利于民来积极。

---@范剑平

❖ 等待政策暖风

1-11 月固定资产投资回落至 15.8%。分项看, 房地产投资同比增速继续回落至 12.4%。虽然环比上销售数据转暖, 但高企的存量在建和待售面积意味着房地产投资短期还难见底。终端总需求不足, 产能过剩的制造业投资在 13.5% 低位徘徊。经济政策转向稳增长, 但基建投资力度虽维持高位 (尽管较上月回落), 但尚不够抵消房地产、制造业投资回落的合力。

---@管清友

❖ 宏观调控导向悄然改变

“主动适应新常态”意味着经济增速由高速增长进入中高速增长阶段, 因此, 2015 年的经济需要调速, 但调速之后必须稳住。日前召开的中央政治局会议为 2015 年经济工作确定的总基调是“稳中求进”。对于这四个字的涵义, 习近平总书记在党外人士座谈会上明确表示: “稳的重点要放在稳住经济运行上, 进的重点是深化改革开放和调整结构。”由此理解, 2015 年, 稳增长成为改革的前提, 宏观调控政策应更少受到羁绊, 从而进入一个理性常态。

---@鲁政委

行业态势

❖ 两融业务扩张潜力大 券商发展前景看好

上周五, 证监会否认对券商融资类业务进行窗口指导, 并表示融资融券业务办法正在修订中, 将在条件成熟时公开征求意见。据媒体报道, 两融业务办法修订已获监管层内部通过, 目前正走签发流程。修订涉及合约期限展期延长、开户门槛调整等问题。修订后, 将加快券商两融业务规模扩张。

[经济通]

公司讯息

❖ 万科称未来将更积极在港投资

中国房地产龙头--万科 总裁郁亮周六称,公司在内地的发展已很成熟,所以未来更要慎重一点;但在香港则是初来者,加上看好这市场,所以未来在香港的投资会更积极一些。近年在香港的土地招标方面,不时见到万科的身影,周五截标的九龙鲤鱼门住宅土地,万科亦有透过在港子公司入标。被问到有没有设定在港投资目标时,郁亮称,公司从来不对外透露目标,但有机会的话都会积极参与投标。 [路透网]

❖ 建行拟非公开发行 6 亿股境内优先股 募资不超 600 亿元

按市值计中国第二大银行--建设银行(0939.HK)公告其境内非公开发行优先股发行预案,拟发行不超过 6 亿股境内优先股,募集不超过 600 亿元人民币,用于补充该行的其他一级资本。刊登在上海证券交易所的公告称,优先股的发行对象为符合法律规定的合格投资者,每次发行对象不得超过二百人,将采取非公开发行的方式,将按照程序一次或分次发行。 [路透网]

❖ 中国交建 9.5 亿澳元收购澳基建企业 John Holland

中国交建(01800.HK)发布公告称,公司下属全资子公司中交国际(香港)控股有限公司与 Leighton Holdings Limited 达成协议,将收购其持有的澳大利亚工程公司 John Holland Group Pty Ltd 100% 的股权。包括收购目标股权转让价款及承担的债务,此次交易的金额共计 9.531 亿澳元。 [路透网]

❖ 雨润食品售湖南附属 税前收益 3.6 亿

雨润食品(01068.HK)公布,向主要股东祝义材持权 29% 之南京润隆,出售湖南辉鸿食品全部股权,理由是其效益不高以及生产设备较老化;代价 5.45 亿人民币,估计交易税前收益约 3.62 亿港元。 [经济通]

❖ 汉能湖南投资建设 CIGS 薄膜生产线

汉能薄膜发电(00566.HK)公布,将于湖南省常德经济技术开发区,投资建设 300MW 柔性 CIGS 薄膜生产线项目,标志集团将自行生产薄膜光伏组件,达成上市公司产业链的完整性,提升成本竞争能力。工厂建设工程预期 2016 年 6 月前完工。 [经济通]

❖ 华人置业再售大股东投资物业 拟派特别息

华人置业(00127.HK)公布,向控股股东刘銮雄出售位于九龙弥敦道 100 号名为「The ONE」之商业物业,暂定现金代价 77.81 亿元(假设贷款已悉数偿还)或 46.57 亿元(倘贷款未偿还)。所得净额 77.74 亿元或 46.5 亿元,大部份拟用于派发特别股息。 [aastock]

❖ 香港中旅售上海维景酒店赚逾 3 亿

香港中旅(00308.HK)公布,透过公开挂牌向独立第三方 Assets Dynasty 转让 Ruskin Overseas 100% 股权连股东贷款,总代价约 7.13 亿人民币,预期出售溢利 2.5 亿人民币(约 3.16 亿港元)。Ruskin Overseas 拥有位于上海市长宁区的上海维景酒店公寓 100% 权益。 [经济通]

❖ 壹传媒黎智英辞任主席

壹传媒(00282.HK)公布,创办人黎智英决定退下其在集团的行政职位,以便有更多时间陪伴家人并进一步追求个人兴趣,已辞任集团主席与执行董事职务;执行董事兼行政总裁张嘉声已获委任为临时主席,即日起生效。 [aastock]

❖ 泰坦能源投资河北新能源充电生产基地

泰坦能源技术(02188.HK)公布,与河北-平武管理委员会及绵阳市政府订立投资协议。据此,公司将与独立第三方豪特成立合营,投资绵阳市之新能源充电及储电生产基地项目,预计投资总额 2 亿人民币,收入目标总额 4.5 亿人民币。合营注册资本 5000 万人民币,公司与豪特分别注资 2550 万人民币及 2450 万人民币,各占 51% 及 49% 权益。 [路透网]

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。由于消费习惯越趋成熟,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,都将作为公司 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
02066.HK	盛京银行股份有限公司 - H 股	银行	7.43-7.81	2014/12/15-2014/12/18	2014/12/29	N/A
03699.HK	大连万达商业地产股份有限公司 - H 股	地产投资	41.80-49.60	2014/12/10-2014/12/15	2014/12/23	详见新股速览 -20141211
08267.HK	蓝港互动有限公司	电子商贸及互联网服务	9.80-13.10	2014/12/09-2014/12/12	2014/12/19	N/A
01958.HK	北京汽车股份有限公司 - H 股	汽车及零部件	7.60-9.80	2014/12/09-2014/12/12	2014/12/19	N/A
08307.HK	密迪斯肌控股有限公司	医疗器械及服	0.600	N/A	2014/12/18	N/A
01438.HK	富贵生命国际有限公司	殡仪	3.00-3.38	2014/12/04-2014/12/09	2014/12/17	N/A
00520.HK	呷哺呷哺餐饮管理(中国)控股有限公司	餐饮	4.40-5.00	2014/12/05-2014/12/10	2014/12/17	N/A

(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 (集资金目的)
11/12/2014	198	星美控股	--	USD 5.160M	可换股债券	0	配售/发行 (扩大资本基础 本金额相等于 3999 万港元)
11/12/2014	198	星美控股	--	RMB 30.000M	可换股债券	0	配售/发行 (扩大资本基础 本金额相等于 3803 万港元)
11/12/2014	1348	滢达富控股	--	HKD 58.000M	可换股债券	0	代价发行 (收购项目 购电子书出版商)
10/12/2014	1738	飞尚无烟煤	HKD 12.000	HKD 162.000M	普通股份	10.839	配售/发行 (扩大资本基础)
10/12/2014	299	中讯软件	HKD 0.800	HKD 60.000M	普通股份	5.7	代价发行 (收购项目 购手机及网页游戏业务;按保证溢利发行)
9/12/2014	8163	万德移动	--	HKD 40.000M	可换股债券	0	代价发行 (收购项目 购融资租赁业务)
9/12/2014	6828	蓝天威力	HKD 0.010	HKD 9.000M	认股权证	19.648	配售/发行 (扩大资本基础)
9/12/2014	8265	宏峰太平洋	HKD 1.200	HKD 31.200M	普通股份	17.333	代价发行 (收购项目 购国内银器业务)
9/12/2014	1046	寰宇国际	HKD 0.100	HKD 41.400M	普通股份	20	配售/发行

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

(扩大资本基础)

8/12/2014	1109	华润置地	HKD 18.010	HKD 12.600B	普通股份	11.997	代价发行 (收购项目 购内地房地产项目)
8/12/2014	766	中盈集团控股	HKD 0.216	HKD 34.560M	普通股份	18.944	先旧后新 (扩大资本基础)
8/12/2014	1094	中国公共采购	HKD 0.242	HKD 48.400M	普通股份	1.665	配售/发行 (扩大资本基础)
8/12/2014	139	中国金海国际	HKD 0.150	HKD 538.820M - 620.230M	普通股份	69.066	供股/公开发售 (扩大资本基础; 收购项目; 业务发展 合并后 一供六, 六供股送一股证)
5/12/2014	938	民生国际	HKD 0.638	HKD 424.800M	普通股份	50	供股/公开发售 (业务发展 二供一)
5/12/2014	1375	中州证券	--	--	A 股	133.332	配售/发行 (扩大资本基础)
5/12/2014	988	楼东俊安资源	HKD 0.500	HKD 235.000M	普通股份	19.672	代价发行 (收购项目 购美国石油勘探及提供油田服务 业务)

(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