



市場研究部

2012/09/12

公司訪問討論重點報告

聯想集團【00992】 買入
目標價:HKD 7.50-8.70

討論重點

2012年7月18日約見了聯想位於香港辦公室的投資者關係高級經理，在聯想2012年中期業績報告公佈前我們就聯想管理層變動，併購，IBM與聯想業務的分管與管理，聯想利潤的提升等方面的問題進行了逐一的提問。

- 聯繫集團為中國首家將PC海外業務扭虧為盈
- 與NEC，Medion AG戰略性合作
- 智慧型手機以及PC+系列植入概念成為聯想新的業績增長點
- 併購過程中企業文化成功的融合

首先，聯想是中國首家將海外業務由虧損扭轉為盈利的企業，在併購的過程中，聯想將IBM同聯想的PC業務分開管理，除Think pad外，聯想也大力推進自己的品牌營銷，從IBM對聯想業績的貢獻來看，去年在成熟國家市場衰退的情況下聯想還獲得了50%以上的成長；同時聯想也完成了對德國Medion AG的收購，大幅推動了聯想在西歐消費市場的業務增長，並吸收了大量優秀人才。

在合作方式上，實行當地文化融合管理執行聯想理念，如：聯想與日本NEC成立合資公司形成戰略合作，NEC作為日本最大的個人電腦公司，具有良好的市場聲譽、產品開發能力、備受推崇的客戶服務及對日本客戶需求的把握，這與聯想的科技實力、強勁的全球業務增長勢頭以及覆蓋全球的供應鏈相結合，更快地為日本客戶帶來滿足他們需要及具有價格競爭力的創新產品。

除了併購與合作外，聯想還積極開發新產品，例如智慧型手機將成為它的新的業績增長點，目前它的手機銷售額為500-600萬臺，預期為85%的增長，未來將會增長到

股份資料數據

Reuters: 0992.HK
Bloomberg: 992 HK

行業：電腦、資訊科技

主要業務：製造及分銷聯想/Think 品牌之電腦產品、平板電腦、智能電視及智能手機業務，並從事電腦主板及印刷電路板之生產業務。上市日期為14/02/1994。

大股東：聯想集團 (34%)
董事主席：楊元慶 (CEO)

總發行股份：10,338mn

收市價：HKD6.24 (11/9/2012)

10天平均價：6.38

50天平均價：6.07

52周最高：7.61

52周最低：4.23

交易單位：2000

交易貨幣：HKD

預測市盈率：16X

平均成交量(3-M)：62mn

1,400-1,800 萬臺,而完成此業績則會依靠聯想強大的銷售渠道能力;聯想品牌的智慧型電視將會引入 PC 附加值概念,也就是將電視功能和智能電腦功能形成無縫結合,目前聯想有超過 1,000 位研究人員,如果效果更好會投入更多。

聯想現時銷售網絡遍及 160 多個國家,目前它在全球有 2 萬七千名員工,位於美國的總部是 5-6 千,聯想的企業文化是開放式的思維,例如在 IBM 的併購案中,楊元慶曾專程到美國辦公室居住 6 個月,親身到 IBM 做各方面的融合,規劃思考長遠性,不讓在位於 IBM 總部管理層有其它的壓力,不把併購的 IBM 業務作為 Sub 子公司來對待。另外,在開全球會議方面,聯想也力求全球化,經常在全球不同地點召開會議,充分執行了 Think Global, Act Local 的管理理念。負面因素上面看,聯想在巴西,東歐的業務目前還都在虧損,主要是因為市場佔有率比較少,很難覆蓋營運成本。

今年度第一季業績勝預期

7 月 18 日訪問當天聯想集團[00992]的收盤價為 5.69 港元,而在近期聯想公佈 6 月底中期業績後,聯想盤價最高升到至 6.96 港元,收盤價格為 6.94 港元,增長幅度為 22%[如圖一]。聯想公佈的截至 2012 年 6 月 30 日止第一季度業績,季度銷售額達 80 億美元,年比上升 35%。作為全球第二大個人電腦廠商,聯想季度市場份額再創新高,達 15%。期內,盡管全球整體行業的個人電腦銷量年比年下降接近 2%,但聯想的全球個人電腦銷量錄得年比年上升 24.4%,連續十三個季度超越整體行業增長,更是連續十一個季度成為全球前四大電腦廠商中增長最快的廠商。在第一季度,集團毛利年比年增長 30%,毛利率為 12%。經營溢利年比年增長 48%至 1.82 億美元。每股基本盈利為 1.37 美仙或 10.63 港仙。集團的淨現金儲備為 37 億美元,聯想全球市場份額與第一差距縮小到不足百分之一的百分點[如圖二]。

聯想最新佈署

聯想宣佈與 EMC 建立全球戰略合作關係,以 OEM 和代理銷售兩種方式銷售 EMC 的存儲產品,將把 EMC 行業領先的網絡存儲解決方案介紹給聯想的全球客戶,此舉將率先在中國市場實施。另外,聯想宣佈在武漢建立一個集移動互聯網終端的研發和生產於一體的綜合產業基地,預計於 2013 年 10 月竣工投產。

聯想專注執行「保衛和進攻」戰略,一方面在成熟市場鞏固其業務,另一方面開拓具潛力的新興市場,並成功在所



【圖一】來源: AASTOCKS.com



【圖二】來源: IDC

有區域、客戶市場和產品類別上取得均衡增長。隨著行業邁進 PC+ 年代，聯想以積極進取的態度，確保集團能夠緊握行業產品組合新趨勢的商機，融合更多平板電腦、智能電視及智能手機業務，相信未來將有更好的表現。

大行的盈利預測

各大行 (MS, BOC, GS, UBS) 對聯想 2012/13 年的盈利預測頗為分歧，平均為 618 百萬美元，而每股盈利約為 6 美仙。用現價計算，預測市盈率为 16 倍。他們對聯想的評價是正面，未來 12 個月的目標價介乎 HKD7.50-8.70 元。

免責聲明

本研究報告內容既不代表富國證券有限公司("富國證券")的推薦意見也並不構成所涉及的個別股票的買賣或交易之要約。富國證券有限公司或其集團公司有可能會與本報告涉及的公司洽談投資銀行業務或其它業務(例如:配售代理、牽頭經辦人、保薦人、包銷商或從事自營投資於該股票)。

富國證券的銷售員,交易員和其它專業人員可能會向'富國證券的客戶提供與本研究部中的觀點截然相反的口頭或書面市場評論或交易策略。富國證券的資產管理部和投資業務部可能會做出與本報告的推薦或表達的意見不一致的投資決策。

報告中的資料力求準確可靠,但富國證券並不對該等數據的準確性和完整性作出任何承諾。報告中可能存在的一些基於對未來政治和經濟的某些主觀假定和判斷而做出預見性陳述,因此可能具有不確定性。投資者應明白及理解投資證券及投資產品之目的,及當中的風險。在決定投資前,如有需要,投資者務必向其各自專業人士諮詢並謹慎抉擇。