



联想集团

992.HK

转亏为盈

联想去年第三季的业绩理想，其于全球市占率增长至 **9%** 的新高，加上内地销量增长强劲，中国区的市占率更增长至 **33.5%** 的历史新高；而企业为其计算机的操作系统升级为 **Windows7**，亦可带来新一轮的换机潮，预计可为联想带销量带来增长动力。

- ▶ **亚太区个人计算机销量理想** 根据 IDC(国际数据信息)2009 年第四季初步调查显示，亚太区(不含日本)的个人计算机市场第四季销量与上季相比下跌了 **3%**，但与去年同期相比则上升了 **32%**，较预测数字高 **4%**。与去年同期相比几乎所有地区皆呈现两倍增长率，主要受惠于笔记簿型计算机的销售增长。当中联想受惠于中国市场的成长动力，使其维持亚太区 2009 年第四季的首位。
- ▶ **转亏为盈** 随着全球经济逐步改善，个人计算机市场亦获得持续稳步增长，联想 09 年底止第三季亏转盈，录得纯利 **7952.1** 万美元，相对去年同期蚀 **9617.9** 万美元；营业额 **47.84** 亿美元，升 **33.2%**。集团全球个人计算机销量录得 **42%** 按年强劲升幅，在全球前五大计算机厂商中增长最快。自金融危机爆发后，集团已连续第三个季度于全球市场份额录得增长至目前的 **9%** 的历史新高。
- ▶ **估值** 我们预期联想 2010 年将可录得 **1.7** 亿美元盈利，每股盈利 **1.77** 美仙，而 2011 年盈利将可增长逾一倍至 **3.45** 亿美元，每股盈利可同比增长 **1.03** 倍至 **3.6** 美仙，我们设定联想目标价为 **6** 元，相当于 2011 年预测市盈率 **21** 倍，估值需较同业有溢价，但由于其内地市占率优势，以及未来增长潜力，故估值合理。

盈利回顾

截至 12 月 31 日止(千美元)	07	08	09	09(上半年)
营业额	13,978,309	16,351,503	14,901,351	7,556,578
毛利	1,886,876	2,449,980	1,741,609	813,815
经营溢利	161,486	499,044	210,131	91,298
纯利(亏损)	128,354	464,343	(226,392)	37,073
按年增长(倒退) (%)	N/A	262	(51)	(72)
每股基本盈利(亏损) (美仙)	1.49	5.29	(2.56)	0.42

数据源：公司年报、招银国际研究部整理

买入

HK\$5.05 (Feb 26, 2010)

目标价: 6.0 元 (+19%)
HSI: 20680.70 (Feb 26, 2010)

股票数据

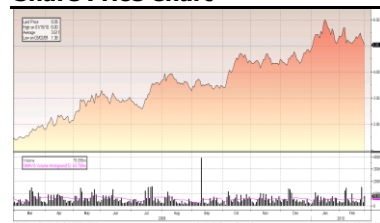
52 周 高/低 (HK\$)	6.03/1.32
市值 (HK\$m)	49230.71
总发行股数 (m)	9748.66
公众持股量 (%)	54.8
主要股东:	
联想控股有限公司	42.77%

数据源: 彭博, 公司资料及港交所

Company Profile

集团的主要业务为在中国、美国、欧洲、中东、非洲及亚太区销售及制造个人计算机，以及相关信息科技产品、移动手机及提供先进信息服务。

Share Price Chart



数据源: 彭博

行业概况

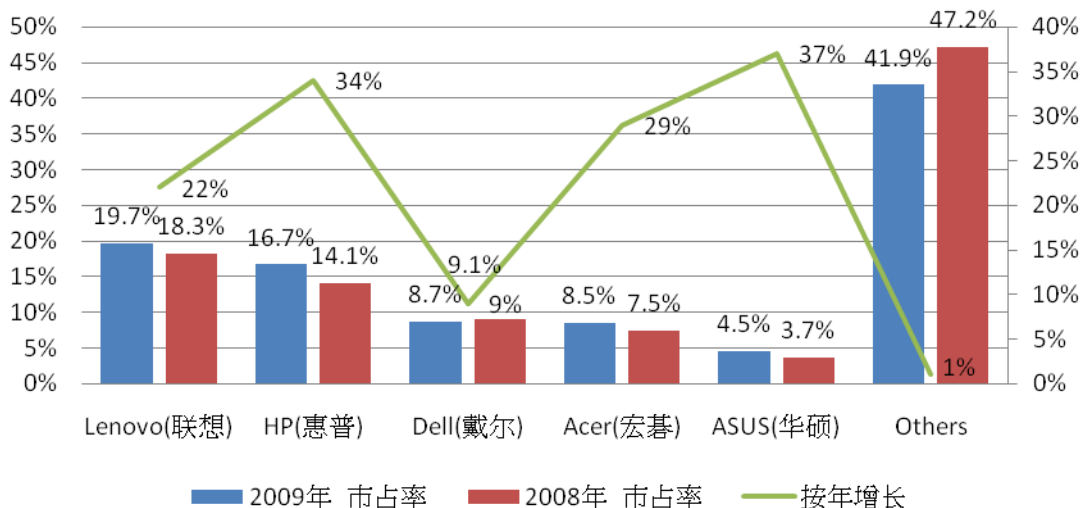
根据 IDC(国际数据信息)2009 年第四季初步调查显示, 亚太区(不含日本)的个人计算机市场第四季销量与上季相比下跌了 3%, 但与去年同期相比则上升了 32%, 较预测数字高 4%。与去年同期相比几乎所有地区皆呈现两倍增长, 主要受惠于笔记簿型计算机的销售增长。当中联想受惠于中国市场的成长动力, 使其维持亚太区 2009 年第四季的首位。

以 2009 全年而言, 亚太区个人计算机市场增长了 14%, 高于 2008 年的 9%, 但仍低于 2007 年的 22% 的增长率。以整年来看, 联想增长率仍称冠。即使近期中国经济过热为市场带来不确定性, IDC 仍预期 2010 年全亚太区的个人计算机市场至少成长 16%, 而 2011 年则成长 18%。

亚太区(不含日本)个人计算机市占率					
排名	厂商	08年第四季市占率	09年第三季市占率	09年第四季市占率	与去年同期相比增长率
1	Lenovo(联想)	19.60%	20.10%	22.60%	53%
2	HP(惠普)	13.50%	18.40%	16.10%	58%
3	Dell(戴尔)	9.70%	8.90%	9.10%	24%
4	Acer(宏碁)	7.50%	8.80%	8.70%	54%
5	ASUS(华硕)	4.00%	5.30%	4.60%	52%
	其他	45.70%	38.40%	38.90%	13%
	总计	100.00%	100.00%	100.00%	32%

来源: IDC, January 2010

亚太区(不含日本)个人计算机市占率及增长率



来源: IDC, January 2010

财务资料

随着环球经济逐步改善，个人计算机市场亦获得持续稳步增长，联想 09 年底止第三季转亏转盈，录得纯利 7952.1 万美元，相对去年同期蚀 9617.9 万美元；营业额 47.84 亿美元，升 33.2%。集团全球个人计算机销量录得 42% 按年强劲升幅，在全球前五大计算机厂商中增长最快。自金融危机爆发后，集团已连续第三个季度于全球市场份额录得增长至目前的 9% 的历史新高。

原材料成本尽管在本季继续上升，但优化的产品组合和定价策略提升了每台计算机平均售价，令集团的毛利率仍然有所改善，微升 1 个百分点至 11.1%。由于集团的成本控制持续取得良好效果，令季度的费用率进一步降至 9%，是集团自并购 IBM 个人计算机部以来的历史新低。

集团受惠内地经济刺激方案，宏观经济得以持续改善，令消费市道回复强劲需求，联想内地市场销量同比增长 54%，内地市场约占集团整体销售额的 47%，中国区的市占率更录得 2.8% 的同比增长至 33.5% 的历史新高，是过去 9 年间最强劲的增幅。

联想季内于成熟市场及新兴市场均录得可观增长，受惠于消费市道改善，集团于成熟市场的销量同比增长 16%，成熟市场约占集团整体销售额的 35%；而新兴市场销量更录得同比增长 52%，约占集团整体销售额的 18%，整体市场份额更进一步提升 1.2 个百分点至 5.5%。

业务前景

随着环球经济逐渐复苏，带动消费需求回升，全球个人计算机市场前景亦乐观。集团预期业绩将延续上个季度的增长，但值得注意的是第四个财政季度是业内的传统淡季，因此，费用率将会稍为提高，可能会导致该季度的利润降低。

联想亦表示逐渐有客户表明想将操作系统升级为 Windows7，预计将可为个人计算机带来新一轮的换机潮，不过，预计企业计算机的替换潮要待下半年才渐步出现。此外，中国个人计算机市场竞争越趋激烈，其它个人计算机生产商如惠普、宏基及华硕均会积极扩充在内地的市场份额，料会对联想业务带来挑战。

估值

基于联想去年第三季的业绩理想，其于全球市占率增至 9% 的新高，加上内地销量强劲增长，中国区的市占率更增长至 33.5% 的历史新高；而企业为其计算机的操作系统升级为 Windows7，亦可带来新一轮的换机潮，预计可为联想带销量带来增长动力。

我们预期联想 2010 年将可录得 1.7 亿美元盈利，每股盈利 1.77 美仙，而 2011 年盈利将可增长逾一倍至 3.45 亿美元，每股盈利同比增长 1.03 倍至 3.6 美仙，我们给予联想目标价为 6 元，相当于 2011 年预测市盈率 21 倍，估值需较同业有溢价，但由于其内地市占率优势，以及未来增长潜力，故估值合理。

财务数据

截至03月31日止年度

综合利润表 (百万美元)	2007年	2008年	2009年	2010年预测	2011年预测
营业额	13,978	16,352	14,901	16,465	19,364
销售成本	(12,091)	(13,902)	(13,160)	(14,673)	(17,267)
毛利	1,887	2,450	1,742	1,792	2,097
经营溢利/(亏损)	161	499	(210)	252	448
税前利润	155	513	(188)	213	398
所得税开支	(26)	(48)	(38)	(43)	(53)
纯利	128	464	(226)	170	345
每股基本盈利(美仙)	1.49	5.29	(2.56)	1.77	3.60

财务比率

项目	03/2005	03/2006	03/2007	03/2008	03/2009
流动比率(倍)	1.9	0.9	0.9	1.1	0.9
速动比率(倍)	1.6	0.8	0.8	0.9	0.8
长期负债/股东权益比率(%)	6.4	42.8	36.8	28.9	17.6
股本回报率(%)	21.5	2.1	14.2	30.0	不适用
毛利率(%)	12.1	13.5	13.5	15.0	11.7
经营利益率(%)	5.0	0.6	1.3	2.8	不适用
纯利率(%)	5.2	0.2	1.2	3.0	不适用
纯利增长率(%)	4.0	-83.7	625.5	200.5	不适用
派息比率(%)	34.7	268.0	35.6	36.8	不适用

免责声明:

本报告由招银国际金融有限公司提供（简称“招银国际”）。招银国际现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招银国际是经香港证监会批准、依据香港《证券及期货条例》经营第一类受规管业务即证券交易和第六类受规管业务即就机构融资提供意见之持牌法团。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招银国际认为可靠的公开数据，但本公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招银国际可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告所载之建议，并无考虑任何特定收件人之特定投资目标、财务状况及特别需要，投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招银国际或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招银国际所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

2010@ 招银国际金融有限公司。版权所有，不得翻印。

招银国际金融有限公司
香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室
公司网页: <http://www.cmbi.com.hk>
公司电话: (852) 3761-8888 传真: (852) 3761-8788