

評級

買入，目標價：HKD 8

公司簡介

集團開發、製造和銷售可靠、優質、安全易用的科技產品及優質專業的服務，產品線包含Think品牌商用個人電腦、Idea品牌的消費個人電腦、服務器、工作站以及包括平板電腦和智能手機等的一系列移動互聯網終端。去年個人電腦及智能設備收入佔比達71%。

投資亮點

業績優於預期：聯想是全球領先的個人電腦製造商和雲服務器供應商。集團於上周四(21日)公佈第四季業績，綜合收入按年增長8%至140.35億美元，連續第六個季度實現按年增長，符合預期。集團毛利為20.5億美元，按年增長17%。毛利率按年增長1.1個百分點至14.6%，優於市場預期，主要因(1)個人電腦和智能設備業務利潤率有穩健增長(聚焦工作站(按年增長43%)、輕薄、顯示器和遊戲個人電腦細分市場)；(2)移動業務受惠產品組合改善及費用降低，自收購摩托羅拉以來首次錄得除稅前溢利。季內除稅前溢利3.5億美元，按年升133%，優於預期。

個人電腦出貨量有望向好：電腦業務方面，行業整合持續，預料聯想個人電腦將於未來幾個季度繼續超越同業。英特爾旗下CPU短缺限制了聯想在第四季個人電腦出貨量上升，相信CPU供應量應在2019年上半年有所改善，有利聯想出貨量上升。

移動業務受惠更佳資源投放：此外，對於移動業務，聯想削減在利潤率低市場所投放資源，並將資源投放於運營商渠道而非在線渠道，我們預計這種商業模式將帶來回報並推高盈利能力。預計競爭激烈的非盈利地區(包括亞太地區、中國、中東和非洲)的業務規模將有所縮減，而我們將看到利潤更高的市場(如拉丁美洲和北美)受惠品牌知名度和Moto產品線，可錄得市佔率擴張。聯想已將其業務重點轉移到運營商渠道，提高了訂單能見度，實現更高的利潤可預測性和更低的營銷成本。

風險因素

- (1) 個人電腦出貨量疲弱
- (2) 競爭者追趕，研發創新能力停滯
- (3) 宏觀經濟增長放緩

彭博盈利分析及預測

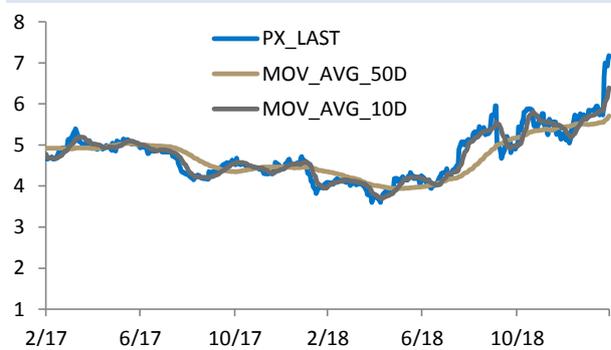
	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
毛利率(%)	14.2	13.9	14.1	14.2
EBITDA利潤率(%)	2.6	3.6	3.9	3.8
經營利潤率(%)	1.8	2.3	2.5	2.9
淨利潤率(%)	1.2	1.1	1.4	1.6
資產回報率(%)	1.0	2.1	2.5	2.9
股本回報率(%)	17.2	14.6	17.0	17.6
收入增長(%)	-4.2	17.9	4.8	3.3
盈利增長(%)	-519.0	5.3	31.4	17.2
每股盈利增長(%)	-36.5	20.0	25.0	21.7
股息率(%)	3.7	2.8	3.3	3.9

數據來源：時富、彭博

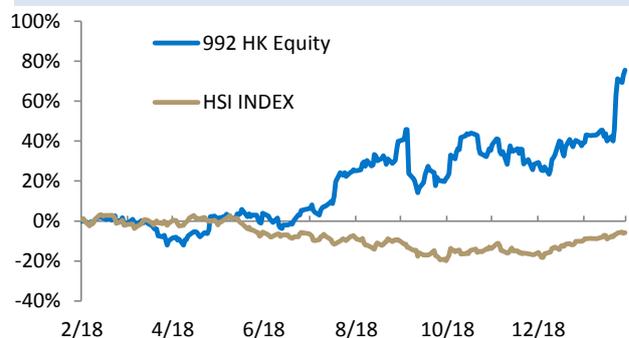
基本數據 (港元)

現價	7.19	市盈率(倍)	22.5
52週低/高	3.53-7.28	市帳率(倍)	3.5
市值(百萬)	86,386	日均成交(股)	67,649,570

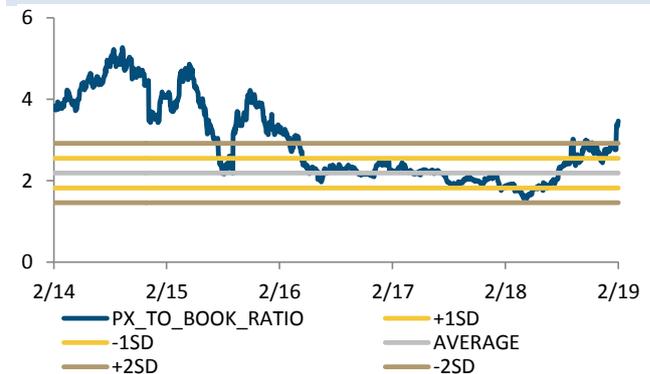
股價表現



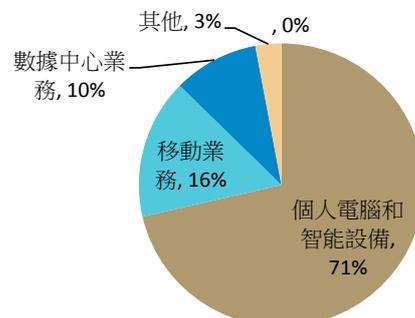
相對市場表現



歷史市帳率



按業務劃分的收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。