



巨腾国际 (3336 HK) – 未评级 资讯科技行业

主要数据

股价 (HK\$)	3.74
目标价 (HK\$)	-
上行空间 (%)	-
52 周高/低(HK\$)	4.22 / 0.99
发行股数 (百万)	1,119.0
市值 (HK\$百万)	4,301.6
30-天平均成交额 (HK\$百万)	23.3
大股东 (%): 郑立育*	25.2

*董事会主席

来源: 公司, 彭博

股价表现(%)

	绝对	相对*
1 个月	5.4	0.9
3 个月	20.6	10.3
6 个月	68.5	40.9

*相对于恒指

来源: 彭博

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员:

李凯仪

电话: (852) 2147 8809

电邮: lisalee@abci.com.hk

管理层会议记要

巨腾的正面盈利预告和较低估值引起了我们的注意。我们最近与集团 CFO 会面。集团拥有强劲的现金流记录, 同时毛利率呈上升趋势, 但其股票缺乏研究机构的覆盖, 估值处于 1.0x PB 以下, 上升空间广阔。我们总结了会议的要点, 包括增长动力和业务发展, 如下:

毛利率扩张: 尽管笔记本电脑出货量放缓, 受益于产品结构的调整, 2012 财年集团仍然发布了正面的盈利预告。相对于塑料外壳产品, 金属和碳纤维产品的毛利率更高。自 2011 年年底购买了 2,000 台数控机床后, 这一高毛利率产品的销售贡献已经占到了集团总销售收入的 20%。亦因如此, 集团整体的毛利率已经从 2011 年的 10.5% 上升到 2012 年上半年的 13.7%。随着宏碁, 惠普, 戴尔, 联想和索尼越来越多的采用金属和碳纤维的外壳产品, 管理层预期 2013 年该产品的销售所占比重将进一步上升到 30%, 集团的毛利率将进一步提升至 15% 以上。

替换需求: IDC 预测, 全球笔记本出货量的同比增速在 2013 年将从 2011 和 2012 的低单位数 2.1% 和 2.4% 反弹至 9.9%。去年 4 季度 Windows 8 操作系统的推出和 3、4 月份新产品推出旺季的即将到来, 将刺激市场上的替换需求, 支撑笔记本出货量的强劲增长。

强劲的现金流管理: 集团在行业低迷的 2008 年和 2009 年, 成功地录得了正营运现金流入, 显示出强大的营运资金管理能力和能力。

估值: 尽管从上年 12 月 20 日公布正面盈利预告以来其股价已上升了 11.3% (恒指同期上升了 4.4%), 其 PB 估值仍处于 0.85x。

风险因素: 高客户集中性风险, 高杠杆, 笔记本需求疲软。

业绩和估值

财年截至 31/12	FY08	FY09	FY10	FY11	1HFY12
收入 (HK\$ 百万)	7,249	7,464	7,166	8,235	4,315
同比变化 (%)	37.4	3.0	(4.0)	14.9	18.1
净利润 (HK\$ 百万)	658	705	331	257	243
同比变化 (%)	60.6	7.1	(53.0)	(22.5)	120.2
FD EPS (HK\$)	0.658	0.662	0.296	0.227	0.215
同比变化 (%)	60.5	0.6	(55.3)	(23.3)	121.6
NBV (HK\$/股)	2.820	3.547	3.874	4.238	4.364
PE (x)	-	-	-	13.4	8.7
PB (x)	-	-	-	0.88	0.85
ROAA (%)	10.6	8.5	3.4	2.4	4.7
ROAE (%)	26.7	20.8	7.9	5.6	10.5
净负债率 (%)	47.9	32.3	23.9	33.4	41.1

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券



权益披露

分析员，李凯仪，作为本研究报告全部或部分的主要撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所作的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何及相关权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级人员。

农银国际证券有限公司及/或其成员公司或向本报告中提及的一家或者更多的公司寻求投资银行服务。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

基准指数指恒生指数

免责声明

该报告只为客户使用，并只在此情况下或许分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话：(852) 2868 2183