

2017年08月03日

銷售部 - 投資策略

## 行業與主題熱點點評

### 資訊服務：電腦行業並購“N+1”年業績完成情況深度分析

從 2012 年開始，電腦行業的並購案逐漸增多，到 2015 年達到頂峰，但受到增發和募集資金的限制，A 股電腦公司的並購交易數量明顯下降，市場逐漸趨於理性。我們梳理了從 2013 年到 2017 年 6 月這段時期相關並購業績承諾期內和外標的業績情況，並對此做統計分析。

從 2013 年到 2017 年，電腦行業一共新增了 173 單有業績承諾的交易，新增並購業績承諾的交易數量從 2014 年開始攀升，到 2015 年達到峰值為 64 單並且業績承諾金額突破 60 億。

2013 到 2016 年，電腦行業累計一共有 62 單結束業績承諾期，總完成率分佈區間為[-213.39%，159.99%]，其中共有 48 單達成了業績承諾，佔比達 77.42%。如果並購的業績承諾期最後一年是“N”年，那麼“N+1”年並購標的的業績完成情況則非常值得關注。2016 年，在結束對賭協議期之後仍對標的的業績進行披露的一共有 6 單，6 個標的業績基本出現了同比下滑或持續虧損或轉為虧損，2016（N+1）年的業績不盡如人意。

2016 年完成對賭協議，2017 年為“N+1”年的有 44 單。109 單業績承諾正在履行中，目前完成的區間分佈在 [-18.33%,105.49%]。即將在 2017 年結束業績承諾的並購有 57 單，也就是 2017 年是第“N”年，2018 年是第“N+1”年。

對於 2016 年是業績對賭的最後一年，2017 年是“N+1”的 44 單，以及 2017 年是業績對賭的最後一年，2018 年是“N+1”的 57 單，我們測算了收購業績對整體公司利潤的影響度。對於此佔超過 30%的公司，要預防其業績有低於預期的風險。

風險提示：行業應用低於預期。

### 農業：美國旱情點評：瘋狂的前夜，還是躁動的尾聲？

近期美國中北部乾旱天氣推動大豆、玉米和小麥期價上漲。從 2017 年 5 月末以來，美國中北部地方的旱情開始持續發酵。近期的 CBOT 大豆、玉米和小麥期價上漲，與天氣因素密切相關。從受災情況看，美國大豆與玉米產區同災區重疊度較低，而小麥或受影響較大。從全球大宗市場背景看，當前石油價格處於低位壓制了玉米的下游酒精製造需求，也對大豆價格造成了壓力。我們認為，國際農產品想重演過去 10 年曾發生過的大漲行情，要更加困難。

我們認為：1) 當前美豆價格天氣炒作因素居多，基本上缺乏持續上升的助力。中長期看，庫存消費比仍處於近年來高位，整體走勢仍將是低位徘徊。2) 美國玉米的關鍵生長階段已經結束，後期天氣因素影響減弱，我們判斷此次炒作已經接近尾聲。中長期看，庫存消費比相對偏低，國際玉米價格將緩步上行。3) 短期美國小麥主產區的旱情對市場情緒會造成一定衝擊。中長期看，庫存壓力仍然高企，國際小麥價格仍將維持在低位水準。

風險提示：8月美國天氣尚存在不確定性，建議投資者保持關注。

## 免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團—海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。