

2011-08-16

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

电子

增持/维持评级

分析师

卢山

SAC 执业证书编号:s1000511060001
82125092

lushan@mail.htlhsc.com.cn

联系人

李欣

(0755)8212 5064

lixinsz@mail.htlhsc.com.cn

谷歌收购摩托，三国大幕开启

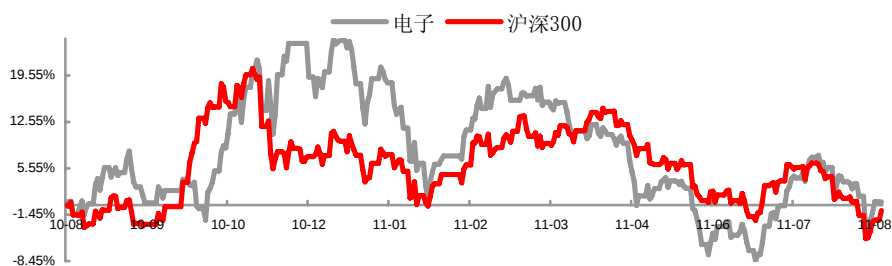
事件

- 谷歌（GOOG）和摩托罗拉移动（MMI）8月15日宣布，双方已签订协议，谷歌将以每股40美元、总金额125亿美元收购摩托罗拉移动股权，相对于后者前一交易日24.47美元的收盘价，溢价达63.5%。受此影响，8月15日MMI高开38.61美元，较上一交易日收盘价上涨57.8%。

点评

- 对谷歌影响正面：**（1）完成“硬件+软件+服务”三位一体的垂直一体化整合，形成与苹果对等的竞争架构；（2）扭转Android专利问题上的被动局面，MMI拥有17,000项已授权专利和7,500项受理专利，收购后谷歌将拥有在专利问题上反击苹果、微软、甲骨文的充足弹药；（3）通过整合MMI的家庭宽带产品业务，提升自己在互联网电视领域的竞争力。我们认为，整体而言，该收购对谷歌的影响是相当正面的。
- 开启高端智能机三国时代：**（1）“硬件+软件+服务”的行业整合加快，加大（加快）微软购并硬件厂商（如诺基亚）的概率和进程，有可能形成苹果、谷歌-摩托罗拉、微软-诺基亚三足鼎立局面，诺基亚近期由于被微软收购预期加强，预计股价将有较好表现；（2）Android系统的生态环境将不可避免的变化，其开放性将经受很大的考验。我们认为，三星等与苹果竞争的高端品牌受到的影响最为直接，HTC、华为、中兴等中端品牌也将受到传导下来的竞争压力。
- 对元器件厂商影响中性：**（1）莱宝、TPK等高端智能机元器件供应商长期看利弊兼具，短期影响主要取决于供货关系。长期看，高端智能机行业整合将推动元器件需求量增长，但集中度提升会加强对元器件厂商的议价能力；短期看，苹果产业链会受到一定影响；（2）中低端智能机元器件供应商，长期看，上游整合会带动其加速竞合，短期看，谷歌收购MMI将缓解智能机厂商的Android专利费压力，间接利好元器件厂商。我们认为该事件对元器件厂商影响中性，从而维持对电子元器件行业的增持评级。
- 风险提示。监管机构有可能延缓该收购的实施进程，或改变其形式。

最近52周行业表现



谷歌宣布收购摩托罗拉移动

谷歌（GOOG）和摩托罗拉移动（MMI）8月15日宣布，双方已签订协议，谷歌将以每股40美元、总金额125亿美元收购摩托罗拉移动，相对于后者前一交易日24.47美元的收盘价，溢价达63.5%。

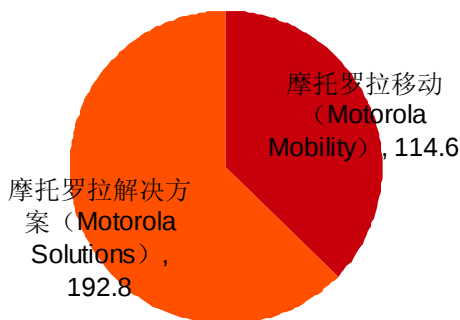
受此消息影响，8月15日，摩托罗拉移动（MMI）高开38.61美元，较上一交易日收盘价上涨57.8%。其他相关公司股价表现较为平稳。

摩托罗拉移动的业务及专利情况

MMI 和 MSI 业务领域不同

摩托罗拉移动（Motorola Mobility, MMI）和摩托罗拉解决方案（Motorola Solutions, MSI）是两家独立的上市公司，前者为个人和家庭提供手机和网络视频等产品，后者面向企业和政府提供设备和解决方案，谷歌此次宣布收购的是摩托罗拉移动（Motorola Mobility, MMI）。两家公司2010年的收入分别是114.6亿美元和192.8亿美元，如下所示：

图1： 摩托罗拉移动公司（MMI）和摩托罗拉解决方案公司（MSI）收入情况（2010,亿美元）

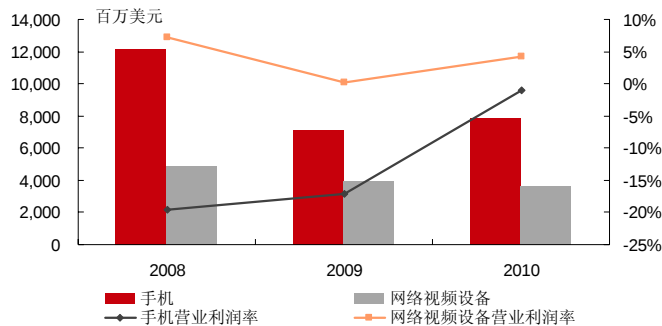


资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

MMI 营收不佳，专利积累雄厚

摩托罗拉移动（Motorola Mobility, MMI）的主营产品收入情况如下图，手机业务2009年以来收入大幅下滑，利润率也不佳。

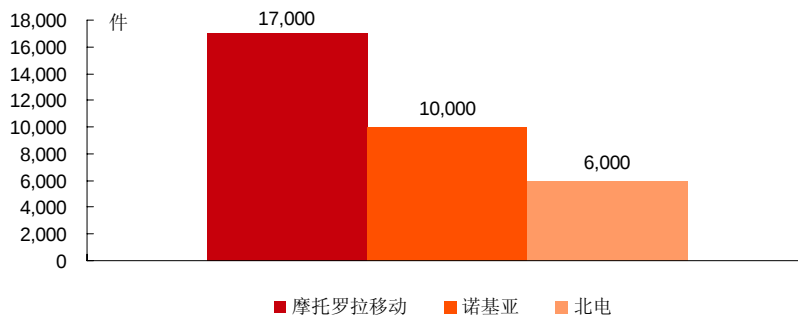
图2： 摩托罗拉移动（MMI）产品结构和变动情况



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

近年来，摩托罗拉手机业务在诺基亚、苹果等厂商的竞争之下出现大幅萎缩，但其作为全球手机的发明厂商和长期的技术领导厂商，在手机等领域具有深厚的专利积累。MMI 目前拥有 17,000 项已授权专利和 7,500 项受理专利，和诺基亚、北电进行对比可以看出其优势：

图 3： 摩托罗拉移动、诺基亚、北电专利数量对比



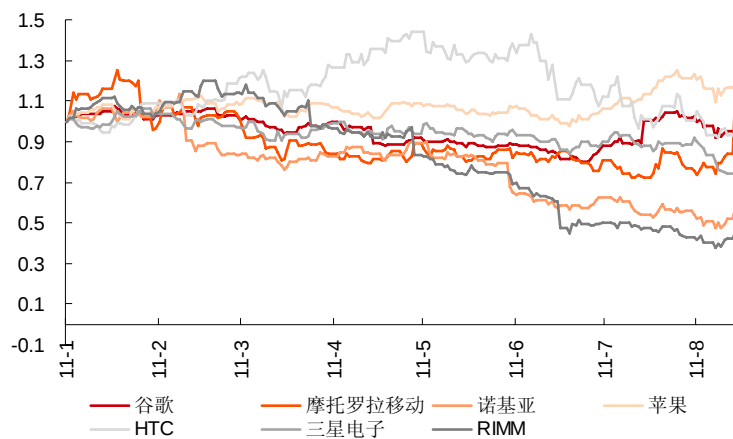
资料来源: digitimes, 华泰联合证券研究所

谷歌竞争者的一项重要武器就是发起专利诉讼，意图对 Android 系统征收专利费（15 美元左右），从而降低其价格竞争力。据美国科技资讯网站 CNET 援引谷歌首席法律顾问大卫·多姆德(David Drummond)的发言称，一款智能机可能最多涉及 25 万项专利诉讼。

微软、苹果近期收购了北电的专利，甲骨文通过收购 Sun 获得 Java 专利，它们均以此作为向谷歌发起专利诉讼的工具，使谷歌面临很大的压力。而摩托罗拉作为移动通讯长期以来的技术领导者，拥有的 17,000 多项专利形成对微软、苹果等竞争对手的有力反制，我们认为如果谷歌收购成功，将在专利战中变被动为主动。

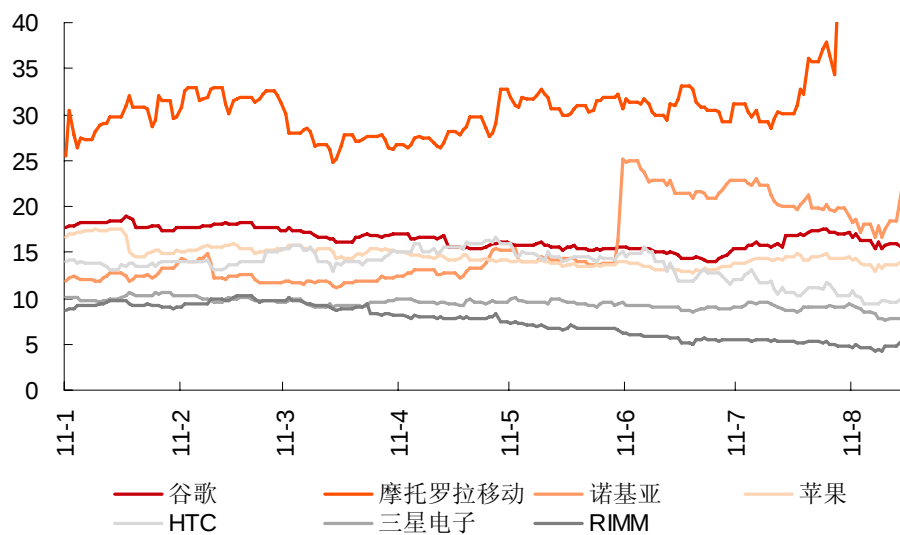
主要智能机厂商今年以来的股价及市盈率

图 4： 主要智能机厂商今年以来的股价（归一化）



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 5: 主要智能机厂商今年以来的预测市盈率



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

风险提示

监管机构有可能延缓该收购的实施进程, 或改变其形式。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。