

## 一季度财报弱于预期

# 热衷多元化收购 谷歌着眼“未来科技”

□本报记者 刘杨

16日，搜索引擎巨头谷歌公司公布了2014年第一季度财报。谷歌今年一季度的营收和净利润均不及市场预期，由于投资者对此深感失望，导致该公司股价在16日盘后交易中一度大跌5%。谷歌公司首席财务官（CFO）帕特里克·皮切特表示，谷歌于今年一季度收购NEST的交易，是对该公司一季度业绩构成压力的主要原因。

### 首季财务数据低于预期

截至3月31日的2014财年第一季度财报显示，谷歌第一季度总营收154.2亿美元，同比增长19%，不及市场预期的155.4亿美元。按照美国通用会计准则，谷歌第一季度净利润为34.5亿美元，合每股收益5.04美元，不及市场预期的6.41美元；公司上年同期净利润为33.5亿美元，合每股收益4.97美元。

谷歌公司首席财务官（CFO）皮切特在当日随后的电话说明会上向投资者做了解释。谷歌解释称，一季度业绩不佳，是受到了32亿美元收购智能家居公司NEST的拖累。

“收购NEST成为第一季度公司一次性交易的主要组成部分，这也是我们在首季进行的一笔重要交易。这样的一次性并购交易支出对于公司运营都造成了一定的影响，尤其是研发领域。”皮切特说。

财报显示，谷歌今年一季度研发支出为21亿美元，较去年同期增长5亿美元。皮切特称，增加的研发费用主要源于与NEST研发人员相关的工资支出。

除此之外，汇率波动也对谷歌第一财季业绩构成影响。皮切特说：“当以超过30亿美元收购NEST时，会有很多项目计入账目，这绝对是谷歌的一次‘非常规项目’。”

美国媒体评论指出，如果不把收购NEST的巨额并购费用和斥资4亿美元收购人工智能DeepMind公司的两笔交易计算入内，谷歌当季无论从营收情况还是净利润均符合市场预期。

### 大力拓展其它领域

谷歌第一季度运营支出为53.4亿美元，在营收中所占比例从上一季度的33%升至35%，同样高于去年同期的31%，去年同期的运营支出为40.7亿美元。

今年第一季度公司总资本支出为23.5亿美元，在营收中所占比例为15%，高于上一季度的22.6亿美元，主要由生产设备、数据中心建设和不动产购买交易构成；此外，不按美国通用会计准则，一季度的自由现金流为20.5亿美元。

股权激励支出部分，一季度谷歌支出8.39亿美元股权激励，高于去年同期的6.55



新华社图片

亿美元。谷歌第一季度股权激励支出为8.39亿美元，去年同期为6.55亿美元。

此外，谷歌预计未来还将进行重大的资本支出活动。

事实上，谷歌一方面在提升其搜索功能核心业务方面下工夫，用以稳定公司的主要财源，另一方面还“大展拳脚”积极拓展在其他领域的业务，如互联家庭设备、电视、光纤网络等。

数据统计显示，在过去两年内，谷歌在硬件、软件以及广告技术等领域就开始进行大肆收购，共计花费逾170亿美元，其收购开支超过苹果、微软、亚马逊、脸谱以及雅虎这五家公司收购支出的总和130亿美元。

截至目前，谷歌累计并购企业约为132家。谷歌的收购看似无所不包，实则仍旧是在“夯实核心业务”和“着眼未来科技”上发力。对于前者，例如针对互联网核心技术类公司所开展的并购业务，收购了Applied Semantic和DoubleClick；为确保无线地位与流量价值，收购Android和Youtube；对于后者，例如收购恒温器公司NEST、8家机器人公司、太阳能无人飞行器企业泰坦、智能手表制造商WIMM等所进行的跨界型交易。

投资机构派杰分析师吉恩·蒙斯特认为，谷歌需要继续“下大注”，扩大其在搜索以外领域的领导地位。他表示：“（谷歌）正在尝试解决更大的长期问题，若要做到这一点，就需要平台。谷歌愿意为了这些平台花钱。”

### 并购频现IT领域

事实上，除了谷歌大展并购拳脚外，脸谱公司今年以来也在收购业务上下足了工夫，2月曾一举斥资190亿美元收购移动即时通信服务WhatsApp；3月又以20亿美元收购虚拟现实技术开发商Oculus VR。近来，对于美国大型科技企业斥资数十亿资金收购小企业的举动受到了业界的高度关注。

对此，麻省理工大学教授塔克认为：“这些频繁的收购交易实际上反映出，高科技企业正在陷入对寻找未来高科技发展方向的流露出的一种不确定性。谷歌和脸谱都是各自领域的领头羊，这种不确定性对于它们来说，体现的更为明显，因为它们谁都不希望成为当年的柯达，因未能跟上科技发展的进程，而惨遭市场淘汰。”

事实上，并购活动在科技领域出现的频率，要远远超过其他领域。分析人士指出，这主要是因为在高科技领域，商业模式的破坏速度快得惊人，高科技企业的先发优势持续的时间很短，很可能从“叱咤风云”一夜沦为“无人问津”。

正因为如此，塔克指出，美国高科技企业的忧患意识很强，它们要杜绝因仅仅关注自己擅长的核心业务而忽略关注其它企业的发展，进而错失预见未来科技发展的潜在趋势，这也是美国大型高科技企业频繁通过跨领域收购，不断寻找未来业务潜在盈利突破点的原因所在。

## IBM与英特尔季度业绩不及预期

全球IT业巨头IBM公司4月16日发布的财报显示，今年第一季度，该公司营业收入为225亿美元，不及预期；同日，另一家IT巨头英特尔公司也宣布该公司当季利润环比显著下滑。

根据IBM公司发布的财报，该公司第一季度营收为225亿美元，低于分析师预期的229亿美元；同时，该公司当季利润为24亿美元，同比下滑21%。

对此，IBM公司首席执行官（CEO）罗睿兰表示：“今年第一季度，IBM公司继续采取措施来调整部分业务，并向包括云、大数据分析、社交、移动和安全等战略增长领域转型。在2014年中，公司将开始看到这些措施的好处。从长期来看，这些措施将有助于我们推动公司业务增长，并增加我们客户的价值。”

在此背景下，IBM股价在16日纽约股票交易所常规交易中下跌0.62美元至196.4美元；盘后交易中再跌8.18美元至188.22美元。

英特尔公司财报显示，今年第一季度，该公司取得净收入127.64亿美元，环比下滑7.7%，同比增长1.5%；营业收入25.33亿美元，环比下滑28.7%，同比增长0.6%；净利润19.47亿美元，环比下滑25.8%，同比下滑4.8%；摊薄普通股每股收益0.38美元，同比下滑25.2%，环比下滑5%。（刘杨）

## 联储褐皮书显示 美经济增长重回正轨

□本报记者 刘杨

美联储4月16日发布的《当前经济状况报告》（俗称“褐皮书”）显示，美国实体经济增长已逐渐摆脱去年底至今年初恶劣天气的负面拖累，目前正在重回正轨。

根据褐皮书内容，美联储12个辖区中，有8个辖区经济出现“温和到适度”的扩张，芝加哥联储辖区经济出现普遍改善，纽约联储辖区经济则从恶劣天气造成的拖累中反弹。不过克利夫兰和路易斯联储辖区则报告经济活动出现下滑。

褐皮书还显示，制造业活动出现改善：尽管制造商因天气造成的生产中不断减少，但包括汽车经销商在内的零售商则报告称客流量增加，这一情况恰好和从2月中旬至4月初的天气好转相吻合；而部分衡量未来需求的指标同样走强，港口吞吐量、货车流量和钢铁产量均出现上升。

与此同时，全美住房市场状况喜忧参半。数个辖区内建筑活动增加，但某些辖区房地产需求疲软。而全美物价大体稳定，只是零星出现物价上涨的报告。同时，全美工资上涨压力不大。

美国媒体指出，本次美联储褐皮书所描述的美国经济增长重回正轨的场景，为美联储主席耶伦当日早些时候所强调的低利率立场提供了佐证。

耶伦在纽约经济俱乐部发言时强调，目前美联储的货币政策仍然非常宽松，“现在的关键问题是有必要继续坚持或适当调整宽松政策，以确保美国经济复苏不偏离轨道”。根据中期预测，美国失业率将在2016年底降至5.2%至5.6%，通胀率将升至1.7%至2%，这客观上也反映了美国经济持续改善前景良好。

## 富兰克林邓普顿房地产基金经理：中国房地产业目前尚无全面风险

□本报记者 张枕河

针对近期备受关注的中国以及全球房地产可能存在的风险，以及与房产行业相关的投资机遇等问题，富兰克林邓普顿环球房地产和基础建设股票团队董事和基金经理威尔逊·麦基（WILSON MAGEE）17日在接受中国证券报记者采访时表示，并不认为中国内地、中国香港房地产行业目前存在全面性风险。其中，在可能的潜在风险下，内地的几个一线城市可能更为抗压。

### 内地一线城市抗压

麦基对中国证券报记者指出，今年中国内地、中国香港的部分地区房价的确出现一定下降趋势。以香港为例，由于政府推出一些“辣招”，使得住宅投资需求，特别是来自内地的投资者大为减少，香港住宅销售和价格均有所降温，但是应该看到由于需求旺盛，其很快得到复苏。同样对于中国内地市场，市场在警惕风险的同时也不应该放大风险，市场上对中国宏观经济如国内生产总值增长减速的担忧，迄今只在住宅市场上造成有限的影响。

麦基预计，由于宏观经济和信用违约的担忧，中国内地投资者将继续保持谨慎。但他认为，投资者应该注意到，中国各类城市的房市表现将出现一定程度的分化，北京、上海、深圳等大型城市的抗压性要明显好于其它城市。

麦基称，在过去十年，全球上市房地产和基础建设分别为股票和债券带来高回报，也令投资组合更为多样化。“作为偏好直接买房投资的中国投资者，其实也不妨更多考虑与房地产行业相关的股票、基金、债券等投资品，相对房产本身而言，它们往往更容易交割，其中部分投资品的风险也相对较低。”

### 海外房产存投资机会

麦基还对中国证券报记者表示，从全球来看，很多地区的房产以及相关投资品都存在投资机会。鉴于房地产市场开始恢复上升趋势，世界各地的上市房地产公司继续在收入及盈利出现良好增长。由于经济复苏及商业物业的建设有限，导致进一步的租金增长，因此，预期在2014年，这些基本增长趋势将在全球许多房产市场持续。

此外，麦基还对记者介绍了几个中国投资者较为关注或是与中国企业相关的市场或投资类别前景。他指出，日本房地产市场的基本因素正显著改善，最明显来自于东京商厦市场，其空置率有所下降，而且租金正随国内生产总值上升和通胀的趋势增长。“我们预期未来几年新的写字楼落成将会进一步支持这个趋势。但房地产市场股票的高估值，使它们需要溢价上升的支持，以继续良好表现。”

与此同时，英国经济增长向好，成为继续支持大伦敦地区房地产的基本因素，而目前看伦敦房价和英国除伦敦外其它地区房价的差距也愈发明显。他认为：“由保险公司和科技、媒体与电信企业的带领下，伦敦市中心的办公室的出租速度加快。与其他改善中的经济数据一样，零售销售和租金也出现增长，尤其是在伦敦的黄金购物区。”此外，随着基本因素预期将全面复苏，投资者纷纷涌入欧洲房地产投资，特别是西班牙和爱尔兰。

对美国房地产投资信托基金而言，美国楼市出现回暖无疑是利好因素，该国目前商业物业的建筑速度平稳，加上大部分地产行业的租赁需求增加，整体的行业趋势保持正面。

# 行业仍处整合期 谨慎涉足光伏电站

——专访卡姆丹克太阳能董事会主席张屹

□本报实习记者 徐金忠

近期，在政策倾斜、行业调整等因素影响下，中国光伏行业逐渐“回暖”。光伏电站等成为行业发展的重点，光伏企业纷纷涉足光伏电站业务。在港上市的卡姆丹克太阳能（00712.HK）董事会主席张屹日前接受本报记者专访时表示，光伏行业目前仍在整合期，尽管目前是介入光伏电站的好时候，但光伏电站业务资金投入较大，卡姆丹克在光伏电站业务上比较审慎。

### 行业仍在整合

中国证劵报：目前中国光伏行业的发展情况如何，行业回暖已经到了哪一个阶段？

张屹：我认为光伏现状还在整合期，行业的整体复苏还没有到来。前几年，中国光伏行业受政策刺激等因素影响，行业产能无序扩张，现在行业的产能过剩还没有消化掉，特别是多晶硅片等普通产品的产能目前还严重过剩。另外，在经历行业的大起大落之后，中国光伏企业的负债率偏高，部分行业龙头企业的负债率在80%以上，高负债率的调整需要两三年的时间。行业产能的消化和企业负债的合理回归需要一段时间，因此

行业不会马上复苏，而仍将处于整合期。

中国证劵报：在行业整合过程中，对具体光伏企业而言，调整的机会在哪里？

张屹：对具体企业而言，目前的调整机会在产业链拓展和产品结构优化两个方面。产业链拓展主要是指光伏电站等下游业务的拓展。我觉得现在光伏企业介入电站业务是一个比较好的时候，中国在光伏电站补贴、并网措施落实等方面的政策环境相较于前几年已经大幅改善，目前光伏企业介入电站业务相对保险。另外，光伏电站业务目前的回报相对较高，相对硅片制造不到10%的毛利润率，光伏电站的投资回报率可达15%。但需要注意的是，光伏电站的建设运营成本较大，部分高负债的企业要涉足这一业务恐怕压力会很大。

另外，企业的发展机会还在于产品结构的优化。目前光伏企业产品大多为多晶硅及相应的多晶硅电池产品，部分生产单晶硅产品的厂商也是以P型为主，较少涉足相对高端的N型单晶硅。上述三种光伏产品的差别体现在太阳能转换率上，N型单晶硅电池的转换率能达到23%，P型产品的转换率在18—19%左右，多晶硅产品转换率相对更低。以国际上的发展经验

来看，单晶硅特别是N型产品是一大趋势。因此，产品的优化升级是企业调整和行业整合的一个关键问题。

### 谨慎涉足电站业务

中国证劵报：卡姆丹克目前在光伏电站上的拓展情况如何？

张屹：最近，卡姆丹克以股份配售的方式与ASM旗下两家基金及TIH子公司展开了合作，合作是为了就日后在东南亚（尤其是缅甸）市场寻找有关太阳能发电厂项目的商机，建立战略合作关系。但卡姆丹克目前不急于在缅甸等东南亚地区开展电站业务，公司目前正在国内特别是中西部地区做光伏电站，近期内就会有结果出来，预计今年之内还将做一批。

但公司在电站业务上仍非常审慎。光伏电站成本较大，电站的设计、采购和施工(EPC)占用资金量大。公司目前不希望电站占用大量资金，影响硅片制造主业。卡姆丹克光伏电站运营模式会选择投资新建光伏电站，或者接手半成项目建设，待建成后会进行运营及出售。目前，香港等地的基金机构普遍有很大意向购买光伏电站。

## 恒指高位整固 半年线有支撑

目光重新回到经济基本面和公司业绩上来。受到内地A股回调影响，港股近日也呈现出高位整固的格局，但由于市场资金依然充裕，恒指于半年线获得支撑。

恒生指数周四高开后窄幅震荡，最终收报22760.24点，涨幅为0.28%；大市交投持续萎缩，仅成交428亿港元。衡量港股市场避险情绪的恒指波幅指数下挫5.44%，报14.78点。

中资股与大市同步走高，恒生红筹指数与国企指数分别上涨0.21%和0.44%。由于香港H股跑赢内地A股，导致恒生AH股溢价指数下跌

0.81%，报96点。

从盘面上看，各行业指数全线上涨，但涨幅有限，涨幅最高的行业也未超过1%。其中，恒生资讯科技业指数受到美股网股反弹的提振，表现最为强劲，上涨0.76%，其中腾讯控股涨幅为0.77%。另外值得一提的是，地产股表现较为突出，恒生地产分类指数和恒生地产建筑业指数分别上涨0.72%和0.65%。巴克莱资本发表研究报告指出，国家统计局数据显示，首季度内地住宅销售按年跌21.9%，为过去五年销售最差的一季，加上中资房地产企业过去积极吸纳土地储备，令现

金流情况恶化。巴克莱认为，越来越多的内地房地产企业减价，并会于未来数月加快销售，以达清理库存的目标，因此估计不同发展商的差距会转趋明显，相信楼盘质量佳的发展商有增加市场占有率的机会。

展望港股后市，恒指在经历了几个交易日的回调后，市场情绪开始转趋谨慎，但市场资金面依然充裕，预计半年线处将有支撑，后市在AH股联动性显著提升的背景下，内地经济政策的变化以及A股的涨跌将对港股走向起到关键性作用。