

SAP83亿美元并购Concur IT巨头“云端决战”愈演愈烈

□本报记者 刘杨

德国软件制造商SAP公司上周末同意以83亿美元现金收购美国软件制造商Concur公司股份，以此加强自身在云计算领域的竞争力。凭借此次收购，SAP将一举成为全球第二大云公司。

由于市场认为SAP公司此次交易中出价过高,导致该公司股价反应平平。但分析人士指出,鉴于云计算领域已成为全球IT行业玩家争夺的热点地带,SAP公司此次出手更多是为了不输在新一轮竞争的起跑线上;而该公司高调进军云计算领域,也意味着IT行业的“云端决战”正愈演愈烈。

大手笔收购市场反应平平

根据SAP公司的说法,该公司向Concur公司提供的收购报价为每股129美元,仅略低于其今年1月创出的历史最高价每股130.36美元。同时,SAP公司的出价较Concur公司9月17日收盘价溢价高达20%,这与其在2012年收购云采购软件制造商Ariba时的溢价幅度相

同,也接近于竞争对手甲骨文2012和2011年分别收购Taleo和Right Now时18%和19%的溢价幅度。

尽管Concur公司股价至今已连续两年上涨,但该交易并未给SAP公司带来“叫好又叫座”的市场反应,SAP公司股价当日上涨每股0.83美元,涨幅仅有1%;倒是Concur公司股价盘后交易涨约20%至每股128.90美元。

不过,SAP公司显然是“醉翁之意不在酒”。该公司在宣布交易消息的同时宣称,收购Concur公司后,SAP公司将会拥有5000万个云用户,这一数量超过任何一家云公司;而按照营收来讲,SAP公司则将成为全球第二大云公司。

此前,SAP公司在全球范围内云计算领域的竞争对手主要包括甲骨文,IBM和新兴软件制造商Salesforce,虽然该公司早就预计到云计算大潮对自身核心业务模式的威胁日益增加,但只是当竞争对手甲骨文在云计算领域开展大规模收购后,该公司才匆忙在2011年斥资34亿美元收购了SuccessFactors予以应对。

伯恩斯坦咨询公司分析师认为,云计算促

使客户放弃笨重昂贵的服务器转而使用基于网络的系统,可以有效节约成本。在此背景下,虽然这笔交易看起来非常昂贵,“但相信Concur公司在该领域的领导地位和收购完成后的重组将为交易加分,并通过保护SAP公司在差旅管理软件领域的地位而创造价值”。

云计算领域更多惊喜可期

行业观察人士指出,SAP公司针对Concur公司的收购反映了全球IT行业云计算领域争夺战愈演愈烈的态势——2000年互联网泡沫破灭之后,美国企业互联网化的过程让诸如甲骨文公司、IBM这样老牌的IT公司经历数年的高速增长,而目前随着传统硬件和软件屡屡遭遇挑战,近几年美国多家软件公司已经完成从软件公司向云计算服务商的转型,竞逐云计算领域早已是“树欲动而风不止”。

就在今年2月,美国IT服务巨头甲骨文公司宣布,以约4亿美元的价格收购科技初创公司BlueKai,后者提供的云服务能够帮助市场营销人员了解网上顾客的需求,并向其目标客户群体派发广告;IBM也同时宣布收购云数据

库服务提供商Cloudant,旨在进一步夯实自己的云服务数据库产品组合。

此外,IT行业还在通过大幅调整相关云计算产品价格的方式抢占先机。全球互联网巨头之一的谷歌公司最近将其云服务器、云储存和数据库服务分别下调32%,68%和82%;而亚马逊公司也在8月26日宣布了自己的降价计划,储存服务价格平均下降51%,EC2计算服务降价38%,大数据服务也降价27%至61%。

分析人士认为,未来的云计算叠加大数据,将成为海量信息集中处理的基本方式,而云计算业务必将成为未来支撑IT业发展的“中坚力量”。因此,围绕云计算领域的竞争目前已进入了一个新格局,“从寡头坐享丰厚利润,变成了拼运营、拼供应链,看谁的服务和生态更好”。

在此背景下,SAP公司大价钱出手开展收购的行为更容易得到市场的理解,而随着企业在2014年使用更多的云计算相关服务,预计亚马逊和谷歌等云平台将为企业用户带来更多惊喜,而如思科、IBM、微软等都会加强自身的云服务。

标普500指数再创新高

□霍华德·斯韦尔布拉特

对华尔街而言,上周是令人兴奋的一周,标普500指数和道琼斯工业指数双双创出收盘纪录新高。美联储公布了退出量化宽松的战略步骤,即如果情况允许,美联储将于召开下次会议时(10月28日-29日)停止债券购买。美联储表示,希望停止购买后,美国国债收益率能保持在当前的较低水平。美联储预计,将于2015年年底加息至1.375%,并在2016年底时进一步加息至2.875%。

上周五(19日),阿里巴巴首次公开发行(IPO)规模达250亿美元,创美股新纪录。阿里巴巴股价上市首日收于93.89美元,较开盘大涨38.1%,该公司市值达2310亿美元,与摩根大通基本相同,后者为标普500成分股中的第十大股票。

整体来看,上周标普500指数上涨1.25%,并于上周五(19日)盘中触及新高2019.32点,上周四(18日)创收盘新高2011.36点。在过去10周中,其中8周标普500指数收高。上周,该指数成份股中334只股票上涨,仅有167

只股票下跌。截至上周,标普500指数较去年同期收盘点位高出8.77点,370只股票的表现好于去年同期,132只股票表现不及去年。上周市场交易量较此前一周增长5%,但仍较年平均水平低3%。本周将公布的经济数据不多,且标普500指数成份股中仅有10只股票将披露业绩。

上周一(15日)盘前,美国公布8月产能利用率率意外环比下跌0.7%至78.8%,不及预期。公司方面,苹果(AAPL)宣布,最新产品iPhone6预定订单已超过400万部。

上周二(16日),美国8月生产者价格指数(PPI)环比持平,同比增长1.8%。消息称苹果iPhone 6在中国市场的上市时间将延后至明年,苹果当日股价下跌0.8%。截至收盘,标普500指数上涨0.75%至1998.98点。

上周三(17日)宏观经济方面,美国8月消费者价格指数(CPI)环比下降0.2%,为今年以来首次环比下跌;CPI同比增长1.7%。公司方面,索尼(SNE)预计上季度亏损22亿美元,当日股价大跌7%。联邦快递(FDX)宣布上季度利润同比大增24%,好于预期,该公司当日股

价上涨3.3%。当日美联储在9月货币政策会议后公布了退出量化宽松的时间表,在条件允许的情况下,计划于10月28日-29日下次召开货币会议时停止债券购买。美联储主席耶伦重申,将继续支持经济复苏,采取的政策措施将取决于经济形势的变化。当日,标普500指数收高0.13%。

上周四(18日),在宏观经济方面,上周美国首次申请失业救济金人数为28万人,显著少于预期的30.5万人,且为过去14年中新增人数最少的第二个月。当日标普500指数上涨0.38%,收于2009.18点,创今年以来第34个收盘新高。当日晚间,阿里巴巴(BABA)设定IPO发行价为每股68美元,这意味着该公司将以250亿美元市值刷新美国IPO历史纪录。雅虎拥有阿里巴巴22%的股份,当日股价上涨1.6%。

上周五(19日)苏格兰独立无望,消息公布后英镑汇率跳涨。雅虎宣布出售阿里巴巴股份,当日股价下跌2.7%。阿里巴巴上市首日股价大涨38.1%收于93.89美元,当日交投活跃。标普500指数小幅下跌0.05%收于

港股上周跌势趋缓

电讯与能源股成“重灾区”

波幅指数上周累计下挫4.38%。

中资股上周依然领跌港股大市,国企指数与红筹指数分别累计下挫2.1%和2.81%。由于A股市场持续跑赢香港H股,恒生AH股溢价指数持续上行,上周涨幅为1.56%,报96.57点,创出近四个月以来高点。近两个月以来,A股及H股市场走势出现背离,溢价指数也出现了逾8%的涨幅,究其原因,在香港市场流动性并未显著萎缩的前提下,更多的是缘于随着“沪港通”的临近,AH比价效应逐渐发挥作用,部分相对A股高溢价的H股近日沾压沉重。从统计数据中不难发现,在AH比价在1倍以下的29只个股中,近期其H股多数出现了相对于A股更为显著的跌幅,其中,以银行、铁建为代表的蓝筹H股相对跌幅较高。另外,在欧美政策预期出现分化的

背景下,美元指数连创新高,美元兑港币汇率从底部回升,这也从客观上给港股市场带来压力。

从港股各行业指数上周市场表现看,前期表现强势的中资电讯股获利回吐,恒生电讯业指数累计跌幅达到3.42%,位居各行业指数跌幅榜首。其中,重筹蓝筹中国移动累计跌幅达2.92%,麦格理日前发表报告指出,内地延迟推出iPhone 6,应该无阻碍中移动实现今年4G净上客目标。内地三大电信商应感到高兴,因其无需承担首批iPhone 6买家的手机补贴开支,维持中移动“跑赢大市”评级。

除电讯股外,能源股延续弱势,成为另一个领跌主力,恒生能源业指数累计下挫3.1%。究其原因,主要有两个方面:首先,由于欧美央行的政策分化,导致美元指数强势上行,引发

了以原油、有色金属等国际大宗商品期价的大幅下跌,成为能源股承受挤压的主要因素;其次,中国内地近期披露的PMI、进口、工业增加值、固定资产投资、CPI及PPI等一系列经济数据均低于预期,显示经济在经历了前期的加速复苏后再度回落,这对周期性行业的需求及公司业绩将构成实质性影响。

展望港股后市,恒指上周开始企稳,预计短线跌势接近尾声,尽管美元持续上行给港股带来压力,但预计在美联储升息时点仍存在很大不确定性的背景下,资金短期内大规模流出香港市场的可能性不大。对于港股投资者来说,后市更应关注内地货币政策的变动,在经济数据全面疲软的环境下,央行会否放松流动性将在很大程度上左右后市两地资本市场的运行趋势。

成长与想象空间并存。中石化销售公司估值有望提升 产品整体估值值得期待;1) DCF估值:我们认为中石化销售公司价值为3469.58亿元,目前公司的车险销售、广告业务以及互联网等业务尚无无法估计盈利,但新模式的拓展有望进一步提升中石化销售公司的整体估值。2) 相对估值:通过对比Alimentation Couche Tard股份有限公司、凯西杂货公司、Pantry股份有限公司、Susser控股公司等,其非油品业务销售占比都在30%~50%,同时国外同行业上市公司PE都在20倍以上。随着战略投资者的引入以及新模式业务的快速成长,销售公司非油品业务的毛利占比有望达到20%以上,给予13-15倍的PE是合理的,按照2014年销售公司净利润为269.65亿元计算,中石化销售公司合理价值为3505-4045亿元。3) 除去不超过50%仓位投资于中石化销售公司,剩余资产将投资于高级信用债为主的债券品种,考虑通常高信用等级信用债年化收益5%-6%,未来产品的估值值得期待。

G20下调全球经济增长预期

□本报记者 陈昕雨

为期两天的二十国集团(G20)财长及央行行长会议20日-21日在澳大利亚凯恩斯举行,保增长、促就业将成为此次会议的主要议题。会后发布的公报预计,全球经济在截至2018年这段时期的年均增速为1.8%,不及此前做出的增长2%的预期。

此次G20财长及央行行长会议的主要目的是为将于11月举行的G20峰会铺路。与会国家为全球经济增长实现增长目标提出超过900项建议,包括加速基础设施建设投资的改革、强化金融改革的步骤以及部分经济体开放自由贸易。会后发布的G20公报称,对刺激全球经济增长提议的初步分析表明,全球经济在截至2018年这段时期年均增速为1.8%,但增速并不均衡。公报指出,各国将实施财政政策灵活性,从而兼顾近期经济形势,以支持经济增长和创造就业岗位。

本次会议东道主澳大利亚财长霍基表示,今年2月份时,他曾在G20悉尼会议上提出到2018年之前,全球经济扩张2%的目标。然而,这项任务已变得更加艰巨。最近数月,包括日本、德国和俄罗斯经济都遭遇困难。经济合作发展组织(OECD)上周调降了对全球经济增长的预测,国际货币基金组织(IMF)也对经济复苏进程中的风险提出预警。

G20公报称,已要求OECD与G20成员国通力合作,共同致力于出台更加严苛的措施,警惕全球金融市场不断累积的风险保持警觉。公报称,风险问题在低利率和资产价格波动水平偏低方面表现得尤为突出。

美元短期料维持强势

□新华财富 关威

上周的外汇市场一波三折,市场多空双方经过反复拉锯之后,最终以美元多头胜利而告终。美元则实现连续十周的上涨,为四十余年罕见,作为上周两大重磅事件,美联储议息会议尽管偏于鸽派,但美国经济数据的持续改善,依然推动美元不断上涨。而苏格兰独立意图宣告失败后,“靴子落地”反而引发做多英镑的势力选择离场。展望本周,美元延续强势的可能性偏大,投资者可继续关注美联储官员的讲话内容。

作为上周的重要事件,美联储议息会议率先登场。美联储宣布维持超低利率不变,同时再次将QE规模缩减100亿美元。美联储重申当结束资产购买计划之后,联邦基金目标利率会“在相当长一段时期”保持在超低水平。与7月份的决议声明并无太多变化。作为一份“偏鸽派”的答卷,市场略感失望,但考虑到当前美国经济持续向好,美联储提前加息的预期依然占据上风,并最终帮助美元强势延续。而数据方面,截至9月13日当周,美国初请失业金人数下降,是近两年来该数据下降幅度最大的一周。进一步证实美国就业市场逐渐改善,同时也迎合了美元多头的观点。

本周苏格兰独立公投终于尘埃落定,根据所有32个选区最终计票结果,反对独立占比55.3%,支持独立占比44.7%。这意味着英国避免了领土分崩离析的局面,从而令市场紧绷的神经大为纾解。不过,在公投结果公布数日前,英镑便以自低位开始展开反弹,显示市场对英国保持完整的信心增强。而该结果最终被证实后,反而引发英镑多头短期获利离场,体现为英镑对美元冲高回落。

展望本周,将有多位美联储高层官员在不同场合发言,在美联储会议之后,市场将有机会进一步了解美联储未来货币政策。同时,欧洲央行行长德拉基也将参加欧洲议会的经济及货币事务委员会会议,会上将会涉及货币政策制定以及欧洲经济形势的判断。在欧洲经济表现不佳的背景下,市场猜测欧央行会采取更多宽松政策。此外,本周还将会公布美国8月新房销售总数、8月耐用品订单,欧元区9月制造业PMI以及中国9月汇丰制造业PMI预览值等。

技术角度分析,美元上周再度发力上攻,从而刷新2010年8月以来高点,日K线亦出现两阳夹一阴。目前短期日均线再次挑头向上,中期日均线延续上升态势;RSI指标止跌企稳,维持在强势区域内。预计美元的上升趋势将会延续,下方10日均线对美元形成支撑,若能守住该线之上即美元当前的涨势将保持完好。反之美指将面临深度回调。上方初步阻力在85水平,一旦有效突破,意味着美元将扩大升势。其后阻力在85.50附近。

嘉实元和封闭式混合型发起式基金投资价值分析

长江证券 张翔
执业证书编号:S0490512070004

国内首只直投基金重磅面世,创新性结构独具优势。作为国内首只直投基金,是指对非公开发行公司的股权进行投资,投资收益通过企业的上市或并购时出售股权兑现。直投基金顾名思义就是用于对非公开发行公司的股权进行投资的基金,作为国内创新动力十足的嘉实基金,在国内产品创新始终走在市场前列,具有丰富的创新产品管理经验。

嘉实元和独特的竞争优势:1)参与投资中石化销售公司未上市股权,有望享受上市回报盛宴。2)中石化混改引资方案作为国企改革的重点,普通投资者有望通过公募基金的形式参与国企改革的机会。3)由于产品直投标的为未上市股权,考虑到上市之前较差的流动性,嘉实元和采取封闭式运作模式,灵活的管理模式为产品注入活力。4)在认购费、管理费以及托管费等方面,该产品显著优于市场上其他混合型基金以及专用于非上市股权的私募股权基金。认购费为0.5%,低于多数混合型基金以及私募股权基金;管理费率0.6%,且按照估值和成本的孰低原则

收取管理费,是目前管理费率最低的几只基金之一;托管费仅为0.03%,大幅低于市场上大部分公募基金的托管费率。

中石化销售公司主营业务稳定;1)油品销售业务:公司是境内成品油销售领域的绝对寡头之一(加油站3万座,占全国比重30%;储运设施完善;拥有约8000万加仑卡持卡客户,具有极强的客户粘性),业务总市场份额超过60%;2)非油品销售业务:依托于加油站的规模与网络效应,收入增速巨大,成长空间广阔。易捷便利店目前境内为2.3万家,汽服站点300余座。未来中石化集团将对销售公司进行市场化调整,并深入运行体制和管理体制改革,巩固优化油品销售业务;对新兴的盈利模式,例如车联网、O2O、金融服务以及广告等业务将扩大影响力及市场推广力,逐步完善非油品销售周边的服务体系。

未来公司油品销售业务有望保持稳定增长:

1)成品油销售:伴随着单站加油量以及加油站数量的稳步增长,未来十年公司的油品销量年增

速在4-4.5%;在原油价格相对稳定的背景下,油品升级的推进将使销售价格稳定在7000-7350元/吨,使得成品油销售毛利率稳定在7.5%)。2)天然气销售:清洁能源的逐步普及使得未来十年公司的天然气销量有望保持40-50%的快速增长,与此同时进口天然气有望进一步推高国内天然气价格,到2015年,公司天然气售价有望提升至4700元/吨。

非油品业务盈利模式具有极大的想象空间 便利店提升空间广阔;1)与国际水平相比(油品+非油品运营商),目前中石化单店非油品收入不足国外公司的十分之一,非油品收入远低于国际水平,具有极高的提升空间;便利店行业整体处于快速成长期,中石化便利店尚未发挥规模优势。2)国内加油站作为实体渠道目前仍缺少替代品,国内加油站分布较为集中,3.1万座加油站在数量上仅次于邮储银行,超过四大行,当之无愧为国内的“渠道之王”。3)车险销售等金融服务、互联网平台等新营销模式是未来公司新盈利模式的排头兵,依托于强大的实体渠道,

风险提示:1)作为直投基金,嘉实元和产品的风险高于普通股票型基金;2)嘉实元和作为封闭式基金,期间无法申赎,只能通过二级市场买卖,存在一定流动性风险;3)嘉实元和基金或存在超募现象,因而投资者或存在部分资金认购失败的情况。

建议积极申购嘉实元和封闭式混合型发起式基金:中石化销售公司Pre-IPO项目的投资回报有较高的确定性,但隐含的风险大于固定收益产品及类固定收益产品。我们基于5个时点推断产品的二级市场表现:1)上市初期:初期溢价是大概率事件。2)年底:机构考核压力可能产生产品的抛售期。3)14年报披露期:销售板块业绩有望超预期,二级市场有望出现一定阶段涨幅。4)项目上市时期:逐步转变为传统混合型封闭基金。5)限售股解禁期:上市初期后第二次大需求行情。综合考虑该项目,我们认为9%的隐含收益率是Pre-IPO项目的合理估计,我们认为目前产品具有一定的投资价值。