

TCL 通讯 (2618 HK, HK\$3.71, 目标价 HK\$5.03, 买入) - 一月出货量受农历新年因素影响转弱

- ❖ **农历新年效应令一月出货量大幅转弱。**TCL 通讯公布其一月份出货数字。手机总出货达到 200 万台，同比大幅下降 36.1%。出货量低迷主要是由于季节性因素影响，2012 年农历新年在一月不像去年是在二月。受农历新年假期的影响，TCL 通讯的工厂仅在 2012 年一月营运了 13 天。至于 2011 年一月则有 21 个工作日。我们比较了平均每日出货量，在 2011 年一月和 2012 年一月分别达到了 14.9 万和 15.4 万台。2012 年一月的每日出货量同比微升 3.3%，增长速度和自去年九月以来的中单位数增长相若。
- ❖ **智能手机和中国市场仍然是亮点。**一月海外出货量达 188 万台，同比下降 37.4%。受累于拉美货币贬值和欧洲经济增长迟缓拖累。另一方面，中国市场仍然是亮点，一月中国出货量达 12.2 万台，同比仅下跌 4.1%。TCL 通讯将透过其“1133 工程”进一步扩大其中国市场。“1133 工程”的目标是在中国建立 10,000 个核心售点；组成 10,000 人的销售队伍；建立 3,000 家开放式体验终端，并设立 300 家 TCL 智能手机品牌专卖店。TCL 智能手机销售达 14.1 万台，同比大幅增长 18.5 倍，主要受惠于千元智能手机销量增长。另外，智能手机占比持续增长。相比于去年十二月和十一月的 6.1% 和 5.2%，一月智能手机占总出货量已达 7.0%。
- ❖ **有多款智慧手机将推出。**TCL 通讯将在 2012 年推出超过 10 款不同的智慧手机。高端机型 OT-995 是主力机款，将配备 1.4Ghz 单核 Qualcomm 芯片和 4.3 寸屏幕。在低端入门级智慧手机方面，公司将与运营商合作推出千元智慧手机。例如，TCL W989 将是中国联通（762 HK）八款千元智慧手机补贴机型之一。
- ❖ **因海外市场增速比预期来的要慢，我们降低 2011 和 12 财年的盈利预测 3.4% 和 14.6% 至 8.34 亿及 9.27 亿港元。目标价由 5.89 港元降低至 5.03 港元。目标价为我们 2012 财年每股盈利预测的 6.0 倍，代表 35.6% 的升值潜力。我们维持买入评级。**

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (港币百万元)	4,361	8,701	10,819	12,977	14,410
净利润 (港币百万元)	23	702	834	927	966
每股收益 (港币)	0.03	0.65	0.75	0.84	0.87
每股收益变动 (%)	-19.3	2476.5	16.7	11.1	4.3
市盈率(x)	147.8	5.7	4.9	4.4	4.2
市帐率(x)	3.1	1.8	1.5	1.2	1.0
股息率 (%)	1.1	6.8	7.9	8.8	9.2
权益收益率 (%)	2.1	31.6	30.0	27.4	24.2
净负债比率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招银国际研究部

TCL 通讯 (2618 HK)

评级	买入
收市价	3.71 港元
目标价	5.03 港元
市值 (港币百万)	4,139
过去 3 月平均交易 (港币百万)	15.32
52 周高/低 (港币)	9.21/2.48
发行股数 (百万)	1,097.5
主要股东	TCL Holding (48%)

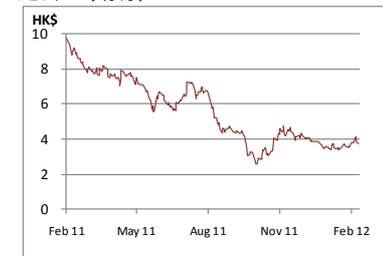
来源: 彭博

股价表现

	绝对值	相对值
1 个月	6.6%	-2.0%
3 个月	-18.5%	-23.8%
6 个月	-29.2%	-31.3%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

恒盛地产 (845 HK, HK\$1.38, 目标价 HK\$1.42, 持有) - 便宜但缺乏催化剂

- ❖ **低迷的上海和北京房地产市场。**虽然上海和北京等城市的项目分别占总土地储备的 11.7% 和 8.4%，两个城市分别代表我们预计 2012 年底的资产总值约 40.7% 和 9.8%。因为楼价过高的原因，上海和北京的房地产市场在 2011 年表现脆弱和缓慢。因此，资产过度集中在一线城市的情况，削弱了投资者对公司的信心。
- ❖ **两个重新评级的因素缺一。**自 2011 年 11 月起，恒盛地产的房屋销售已经慢下来。除了 2011 年 2 月，过去 3 个月的每月签约销售金额远远低过自 2010 年九月以来任何的单月。因此，在 2011 年合同销售额只有 133 亿元(人民币·下同)，较其目标的 150 亿元少 11.3%。同时，1 月份的销售数字暂无任何改善。因此，公司决定放缓在 2012 年建设工作，在当前不明朗的环境下，可以保持更多的现金。
- ❖ **由于交付建筑面积的减少，下降盈利预测。**我们下降在 2012 年和 2013 年交付面积的假设。我们削减在 2012 年交付面积的预测由 148 万平方米至 127 万平方米，2013 年则由 204 万平方米至 177 万平方米，2011 年交付面积的预测是保持不变为 100 万平方米。由于减少在交付面积假设，我们分别下降 2012 及 2013 年的盈利预测 17.6% 至 26.34 亿元及 8.6% 至 34.32 亿元。
- ❖ **缺乏上调评级的催化剂。**在我们向下修订交付面积的假设，我们调高我们在 12 年底资产净值的估计由每股 5.48 元至 5.75 元。公司目前的估值为 3.3 倍 12 年市盈率或较资产净值折让 80.6%。我们认为估值是有吸引力，但目前我们没有看到在未来几个月内任何重新评估的机会。因此，我们将目标价对资产净值的折扣从之前 70% 改至 80%。我们的目标价从 2.0 港元下调至 1.42 港元。评级下降至「持有」。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (人民币百万元)	6,171	7,114	11,764	14,715	19,783
净利润 (人民币百万元)	2,366	3,609	2,653	2,634	3,432
每股收益 (人民币)	0.382	0.463	0.340	0.338	0.440
每股收益变动 (%)	71.0	21.4	(26.5)	(0.7)	30.3
市盈率 (x)	2.9	2.4	3.3	3.3	2.5
市帐率 (x)	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
股息率 (%)	2.7	0.0	4.5	5.4	6.3
权益收益率 (%)	20.8	24.4	15.2	12.9	14.1
净负债比率 (%)	7.2	53.8	58.2	49.4	33.7

来源: 公司及招银国际研究部

恒盛地产 (845 HK)

评级	持有
收市价	1.38 港元
目标价	1.42 港元
市值 (港币百万)	10,754
过去 3 月平均交易 (港币百万)	14.9
52 周高/低 (港币)	2.7/0.97
发行股数 (百万)	7,793
主要股东	张志熔 (68%)

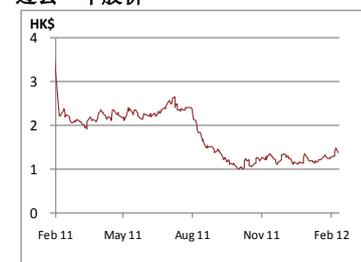
来源: 彭博

股价表现

	绝对值	相对值
1 个月	16.0%	6.6%
3 个月	3.0%	-4.6%
6 个月	-24.6%	-26.9%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：(1) 发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；(2) 他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）(1) 并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；(2) 不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；(3) 没有在有关香港上市公司内任职高级人员；(4) 并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。