

TCL 通讯 (2618 HK, HK\$3.83, 目标价 HK\$4.69, 买入) - 11 年第四季收入增长缓慢, 预期 12 年第一季业绩依然偏弱

- ❖ **11 年第四季收入和净利增长呆滞。**TCL 通讯发布 2011 财年业绩, 收入同比增长 22% 至 106.5 亿港元, 净利同比增长 14%, 达 8.0 亿港元。然而, 11 年第四季收入同比仅增长 3.2%, 因受欧洲经济疲弱和拉美货币升值打击。由于市场竞争激烈, 第四季的 ASP 下降 2.1% 至 31.1 美元。但由于组件成本亦偏弱, TCL 通讯第四季毛利率仍可保持在 22.5%, 同比仅微降 0.2 个百分点。第四季收入达 1.94 亿港元, 同比下降 18.1%, 因研发成本上升。全年股息每股 28.8 港仙, 派息比率为 40%。
- ❖ **2012 年增长来自中国智能手机热潮。**管理层重申 2012 年将在中国市场寻求突破, 工作重点是赢取与中国运营商合作销售入门级智能手机。TCL 通讯成功与中国联通 (762 HK) 合作, TCL W989 将成为联通千元智能手机补贴机型之一。TCL 通讯也成功赢得中国移动 (941 HK) 的青睐, 将 TCL E906 智能手机列为其补贴机型。我们预计 TCL 通讯的智能手机占总出货量将从 11 财年的 3.1% 提升至 12 财年的 14%。
- ❖ **12 年第一季将是转型期。**我们认为 12 年第一季将是 TCL 通讯的转型期, 其工作重点将从海外市场转回中国市场。该公司正在积极扩张其中国市场的销售点和品牌专卖店, 以及建立营销团队。此外, 公司亦加紧与中国运营商商讨授权补贴智能手机事宜。我们相信在中国的销售管道尚未全面展开前, TCL 通讯 12 年第一季的出货量将依然疲软。我们预期 12 年上半年的研发和营销成本将上升, 以提高其 3G 智能手机的开发技术和加强 TCL 手机品牌在中国的知名度。
- ❖ **由于预期 2012 财年第一季出货量将疲软以及研发和营销成本的上升, 我们降低 2012 财年的收入及盈利预测分别达 1.5% 和 7.3% 至 127.8 亿及 8.59 亿港元。我们维持 2013 财年的收入预测不变, 下调盈利预测达 3.1%。我们对 TCL 通讯的长期前景依然乐观, 因其继续深化中国智能手机市场的投入。转型期是痛苦的, 但我们相信 TCL 通讯于 2010 年准确抓住新兴市场功能手机热潮的经验将帮助公司完成转型。我们将目标价由 5.03 港元降低至 4.69 港元。目标价为我们 2012 财年每股盈利预测的 6.0 倍, 代表 22.1% 的升值潜力。我们维持买入评级。**

TCL 通讯 (2618 HK)

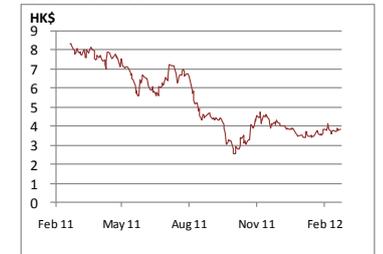
评级	买入
收市价	3.83 港元
目标价	4.69 港元
市值 (港币百万)	4,273
过去 3 月平均交易 (港币百万)	15.27
52 周高/低 (港币)	8.5/2.48
发行股数 (百万)	1,097.5
主要股东	TCL Holding (47.8%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对值	相对值
1 个月	6.1%	2.5%
3 个月	-6.4%	-20.6%
6 个月	-17.3%	-21.2%

来源: 彭博

过去一年股价

来源: 彭博

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E
营业额 (港币百万元)	4,361	8,701	10,653	12,779	14,462
净利润 (港币百万元)	23	702	800	859	937
每股收益 (港币)	0.03	0.65	0.73	0.78	0.85
每股收益变动 (%)	-19.3	2476.5	12.6	7.4	9.0
市盈率 (x)	152.9	5.9	5.3	4.9	4.5
市帐率 (x)	3.2	1.9	1.6	1.3	1.1
股息率 (%)	1.1	6.5	7.6	8.2	8.9
权益收益率 (%)	2.1	31.6	29.9	26.7	24.6
净负债比率 (%)	净现金	净现金	净现金	5.6	11.5

来源: 公司及招银国际研究部

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为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法律责任。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。