

TCL 通訊 (2618 HK, HK\$5.75, 未評級) - 1H11 業績強勁，唯智能手機銷售令人失望

- ❖ **中期業績強勁。**TCL 通訊發佈 1H11 業績，營收增長 33%至 46 億港元。得益於非洲，南美，東歐及西歐的強勁表現。出貨量共計 1,950 萬台，上升 36.7%。毛利率同比提高 1.0 百分點至 22.0%，歸功於產品結構的改善和更佳的經濟規模效應。盈利達 3.91 億港元，比去年同期增長 56%。盈利增長速度遠遠超過營收增長速度，這可歸功於用於對沖人民幣升值的匯兌收益顯著的增加。中期股息每股 13.8 港仙，派息比率為 39%
- ❖ **積極推動智能手機成長。**由於 TCL 通訊上半年智慧手機銷售令人失望和整體功能手機市場競爭更形激烈，ASP 同比下降 3%至 30.3 美元。我們預計下半年智慧手機出貨量將大幅增長，基於 5 款 3G Android 新型號智慧手機將在未來 5 個月先後推出。其中包括旗艦產品 Alcatel 990 將在中國市場推出。我們預計今年智慧手機銷售將達到四百萬台，佔總出貨量的 8.6%。管理層定下了 2012 年智慧手機銷量達總出貨量 20%的目標，公司也決心在 2013 年前將此比例提升到 35%（行業平均為 35-40%）。
- ❖ **七月出貨量增長放緩。**TCL 通訊還發佈了七月份的出貨數字，達 361 萬台，同比增長 24.4%。對比於六月份的 29.3%增長，增速趨緩。中國市場出貨達 49 萬台，比去年同期猛增 410%，源於新型號手機的推出和較低的比較基數。我們把 2011 年全年出貨量預期由 4,800 萬調低到 4,630 萬，同比增長仍達 27.9%。
- ❖ **基於環球經濟基調的不明朗，我們預期全球手機需求將放緩。我們分別下調 2011 和 2012 財年盈利預測 1.1%和 5.4%至 8.92 億港元和 10.59 億港元。股價經過近期的大幅調整，現交易在 2011 年預測盈利的 7.1 倍和 2012 年預測盈利的 6.0 倍，估值已顯得便宜。管理層清楚地意識到功能手機的前景黯淡，因而將大量資源投於 3G 智能手機開發。基於公司的成本結構精簡和產品升級部署積極，我們對公司前景看法正面。**

TCL 通訊 (2618 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$5.75
目標價	N.A.
市值 (港幣百萬)	6,390
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	26.14
52 週高/低 (港幣)	9.47/3.74
發行股數 (百萬股)	1,111
主要股東	TCL Holding (48%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-20.6%	-6.6%
3 月	-19.0%	-2.4%
6 月	-38.7%	-25.5%

來源: 彭博

過去一年股價



來源: 彭博

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
營業額 (港幣百萬元)	4,361	8,701	11,116	14,727	18,077
淨利潤 (港幣百萬元)	23	702	892	1,059	1,200
每股收益 (港幣)	0.03	0.65	0.81	0.96	1.09
每股收益變動 (%)	-19.3	2476.5	25.0	18.8	13.3
市盈率(x)	229.0	8.9	7.1	6.0	5.3
市帳率(x)	4.81	2.81	1.69	1.42	1.21
股息率 (%)	0.7	4.4	5.5	6.5	7.4
權益收益率 (%)	2.1	42.3	29.9	25.8	24.8
淨負債比率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

來源: 公司及招銀國際研究部

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。