

## TCL 通讯 (2618 HK, HK\$4.34, 目标价: HK\$6.39, 买入) - 踩入蓬勃的智慧手机市场

❖ **踩入高端产品市场。** TCL 通讯的产品包括低成本的基本电话到 3G 智能手机。该公司正积极加紧进入高端市场，以提升其产品组合。今年下半年将推出五款新型 3G Android 智慧手机。我们相信全球知名品牌将在高价市场（单机价 300 美元以上）竞争，留下入门级智慧手机市场（单机价 100 至 300 美元）空间予 TCL 通讯。我们相信公司的智慧手机销量将稳步上升，并于当前竞争激烈的手机市场维持其毛利率。

❖ **中国市场益发重要。** 自今年上半年以来，TCL 通讯已显著增加对中国智慧手机市场研发的投入，以分散过度依赖国际销售的风险。我们相信国内智能手机销售将成为 TCL 通讯的主要增长动力，因为如中国联通这样的运营商需要大力推动智慧手机销售，以达到他们积极的上客目标。在未来几个月中，该公司将与联通推出数款入门级智慧手机。我们认为 TCL 通讯与中国运营商合作推广智慧手机的策略正确。

❖ **出货量增长和 ASP 改善。** 我们预计 2011 和 12 财年将分别录得 4500 万和 5500 万支手机出货量。2011 年智慧手机销售预计将达到 200 万支，将占今年出货量的 4.4%。我们相信智慧手机销量将在 2012 年达到 770 万支或总出货量的 14.0%。受惠于更佳的产品组合和规模效应，2011 至 13 年毛利率预计将分别达到 22.0%、22.2% 和 22.4%。我们预测 2011 至 13 年的每股收益将分别达到 0.80 港元、1.00 港元及 1.19 港元。3 年复合年增长率为 22.7%。

❖ **目前股价相当于在我们 2011 和 12 财年盈利预测的 5.5 倍和 4.3 倍。我们相信 TCL 通讯的价值并未充分体现，基于 1) 将进入高端手机市场 2) 全球智慧手机增长前景亮丽。我们用 6.4 倍 2012 财年市盈率估值，目标价为 6.39 港元，潜在上升空间达 47.2%。初次评级为买入。**

### TCL 通讯 (2618 HK)

|                   |                   |
|-------------------|-------------------|
| 评级                | 买入                |
| 收市价               | HK\$4.34          |
| 目标价               | 6.39              |
| 市值 (港币百万)         | 4.822             |
| 过去 3 月平均交易 (港币百万) | 27                |
| 52 周高/低 (港币)      | 9.47/3.99         |
| 发行股数 (百万股)        | 1,097.5           |
| 主要股东              | TCL Holding (48%) |

来源: 彭博

### 股价表现

|     | 绝对     | 相对     |
|-----|--------|--------|
| 1 月 | -17.2% | -11.9% |
| 3 月 | -25.0% | -13.6% |
| 6 月 | -43.0% | -32.1% |

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  | FY11E  | FY12E  | FY13E  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业额 (港币百万元)    | 4,361 | 8,701  | 11,030 | 14,296 | 17,292 |
| 净利润 (港币百万元)    | 23    | 702    | 877    | 1,101  | 1,316  |
| 每股收益 (港币)      | 0.03  | 0.65   | 0.80   | 1.00   | 1.19   |
| 每股收益变动 (%)     | -19.3 | 2476.5 | 23.0   | 25.5   | 19.6   |
| 市盈率(x)         | 172.8 | 6.7    | 5.5    | 4.3    | 3.6    |
| 市帐率(x)         | 3.6   | 2.1    | 1.7    | 1.3    | 1.1    |
| 股息率 (%)        | 0.9   | 5.8    | 7.1    | 9.0    | 10.7   |
| 权益收益率 (%)      | 2.1   | 42.3   | 34.7   | 34.3   | 32.7   |
| 净财务杠杆率 (%)     | 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

## 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关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商投资者

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士。