

TCL 通訊 (2618 HK, HK\$3.83, 目標價 HK\$4.69, 買入) - 11 年第四季收入增長緩慢，預期 12 年第一季業績依然偏弱

- ❖ 11 年第四季收入和淨利增長呆滯。TCL 通訊發佈 2011 財年業績，收入同比增長 22% 至 106.5 億港元，淨利同比增長 14%，達 8.0 億港元。然而，11 年第四季收入同比僅增長 3.2%，因受歐洲經濟疲弱和拉美貨幣升值打擊。由於市場競爭激烈，第四季的 ASP 下降 2.1% 至 31.1 美元。但由於組件成本亦偏軟，TCL 通訊第四季毛利率仍可保持在 22.5%，同比僅微降 0.2 個百分點。第四季收入達 1.94 億港元，同比下降 18.1%，因研發成本上升。全年股息每股 28.8 港仙，派息比率為 40%。
- ❖ 2012 年增長來自中國智慧手機熱潮。管理層重申 2012 年將在中國市場尋求突破，工作重點是贏取與中國運營商合作銷售入門級智慧手機。TCL 通訊成功與中國聯通（762 HK）合作，TCL W989 將成為聯通千元智慧手機補貼機型之一。TCL 通訊也成功贏得中國移動（941 HK）的青睞，將 TCL E906 智慧手機列為其補貼機型。我們預計 TCL 通訊的智慧手機佔總出貨量將從 11 財年的 3.1% 提升至 12 財年的 14%。
- ❖ 12 年第一季將是轉型期。我們認為 12 年第一季將是 TCL 通訊的轉型期，其工作重點將從海外市場轉回中國市場。該公司正在積極擴張其中國市場的銷售點和品牌專賣店，以及建立營銷團隊。此外，公司亦加緊與中國運營商商討授權補貼智能手機事宜。我們相信中國的銷售管道尚未全面展開前，TCL 通訊 12 年第一季的出貨量將依然疲軟。我們預期 12 年上半年的研發和營銷成本將上升，以提高其 3G 智慧手機的開發技術和加強 TCL 手機品牌在中國的知名度。
- ❖ 由於預期 2012 財年第一季出貨量將疲軟以及研發和營銷成本的上升，我們降低 2012 財年的收入及盈利預測分別達 1.5% 和 7.3% 至 127.8 億及 8.59 億港元。我們維持 2013 財年的收入預測不變，下調盈利預測達 3.1%。我們對 TCL 通訊的長期前景依然樂觀，因其繼續深化中國智慧手機市場的投入。轉型期是痛苦的，但我們相信 TCL 通訊於 2010 年準確抓住新興市場功能手機熱潮的經驗將幫助公司完成轉型。我們將目標價由 5.03 港元降低至 4.69 港元。目標價為我們 2012 財年每股盈利預測的 6.0 倍，代表 22.1% 的升值潛力。我們維持買入評級。

TCL 通訊 (2618 HK)

評級	買入
收市價	3.83 港元
目標價	4.69 港元
市值 (港幣百萬)	4,273
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	15.27
52 周高/低 (港幣)	8.5/2.48
發行股數 (百萬)	1,097.5
主要股東	TCL Holding (47.8%)

來源：彭博

股價表現

	絕對值	相對值
1 個月	6.1%	2.5%
3 個月	-6.4%	-20.6%
6 個月	-17.3%	-21.2%

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	FY11A	FY12E	FY13E
營業額 (港幣百萬元)	4,361	8,701	10,653	12,779	14,462
淨利潤 (港幣百萬元)	23	702	800	859	937
每股收益 (港幣)	0.03	0.65	0.73	0.78	0.85
每股收益變動 (%)	-19.3	2476.5	12.6	7.4	9.0
市盈率(x)	152.9	5.9	5.3	4.9	4.5
市帳率(x)	3.2	1.9	1.6	1.3	1.1
股息率 (%)	1.1	6.5	7.6	8.2	8.9
權益收益率 (%)	2.1	31.6	29.9	26.7	24.6
淨負債比率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	5.6	11.5

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。接收本報告之行爲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。