

TCL 通訊 (2618 HK, HK\$10.52, 目標價 HK\$9.73, 持有) - 下半年市場競爭將更形劇烈

- ❖ **2Q14 業績強勁。**TCL 通訊公佈 2Q14 業績。營業額按年大幅增長 68.7% 至 66.8 億港元，歸因於手機銷售量及平均售價均顯著提高。因產品組合改善，產品平均售價由 2Q13 的 41.8 美元升至 2Q14 的 52.4 美元，按年上升 25.4%。海外銷售急升及智能手機市場的放量令 2Q14 的總出貨量同比增長 34.5% 至 1,630 萬支。2Q14 的毛利率同比上升 1.0 個百分點至 19.4%，主要是由於智能手機的銷售比例增加。然而 2Q14 毛利率環比微跌 0.2 個百分點。2Q14 淨利潤達到 2.5 億港元，對比 2Q13 淨利潤僅 0.4 億港元。派發中期股息為每股 0.128 港元。
- ❖ **上半年美洲手機銷量強勁。**14 年上半年 TCL 通訊在美洲的收入達 63 億港元，同比增長 169%。公司除了已在拉丁美洲建立起成熟的市場地位，在美國市場的成長勢頭也非常好。跟據 IDC 的資料，一季度 ALICATEL ONETOUCH 品牌在美國手機市場銷售排名第六。而上半年公司在美國的手機銷量同比激增 124%。
- ❖ **低至中端智能手機的平均售價可能會降低。**儘管公司在 2Q14 錄得 25.4% 的同比平均售價上漲，平均售價對比 1Q14 僅僅持平。管理層透露，2Q14 智能手機銷售組合偏重於低至中端導致智能手機分部平均售價環比下降。管理層指出公司下半年會將更多的精力放在新興市場以推動銷量增長。我們相信此戰略將進一步拉低智能手機的平均售價，因新興市場仍處於低至中端智能手機取代功能手機的階段。
- ❖ **預計下半年競爭加劇。**我們預期下半年市場競爭更加激烈，這可能壓迫 TCL 通訊的利潤率。智能手機市場的重心正在從高端產品轉向中端產品，這將加劇市場競爭。我們也預期聯想 (992 HK) 收購摩托羅拉將在 14 年年底完成，這將改變北美的競爭格局。
- ❖ **我們上調 14 財年的盈利預測達 9.3% 從 8.86 億港元至 9.68 億港元，但下調 15 財年的盈利預測達 10.8% 從 11.91 億港元至 10.39 億港元。**我們用 11 倍 15 年市盈率為公司估值，並將目標價從 8.55 港元升至 9.73 港元，相當於 7.5 % 的下降風險。我們相信公司現在的估值合理，並維持「持有」評級。

TCL 通訊 (2618 HK)

評級	持有
收市價	10.52 港元
目標價	9.73 港元
市值 (港幣百萬)	12,736
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	40.86
52 周高/低 (港幣)	10.96/3.49
發行股數 (百萬股)	1,163
主要股東	TCL 控股 (47.8%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	8.0%	2.2%
3 月	32.5%	21.3%
6 月	19.5%	6.8%

來源: 彭博

過去一年股價



來源: 彭博

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E	FY16E
營業額 (港幣百萬元)	12,031	19,362	28,214	32,245	37,908
淨利潤 (港幣百萬元)	-208	313	968	1,039	1,216
每股收益 (港幣)	-0.18	0.28	0.82	0.88	1.04
每股收益變動 (%)	NA	NA	199.7	7.3	17.1
市盈率(x)	NA	38.2	12.8	11.9	10.2
市帳率(x)	5.1	4.1	3.3	2.8	2.3
股息率 (%)	0.3	1.0	2.7	2.9	3.4
權益收益率 (%)	-8.9	10.8	25.7	23.3	24.9
淨財務槓杆率 (%)	31.4	19.3	30.9	21.8	32.3

來源: 公司及招銀國際研究部

利潤表

12月31日 (百万港币)	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E	FY16E
收入	12,031	19,362	28,214	32,245	37,908
销售成本	(9,935)	(15,690)	(22,789)	(26,119)	(30,781)
毛利	2,097	3,672	5,425	6,127	7,127
研发费用	(740)	(1,064)	(1,116)	(1,258)	(1,478)
销售费用	(1,154)	(1,611)	(2,351)	(2,612)	(2,957)
管理费用	(658)	(946)	(1,158)	(1,258)	(1,441)
其他营运收入/费用	(109)	(158)	(146)	(258)	(341)
息税前收益	(564)	(108)	654	742	910
息税及折旧摊销前收益	(443)	51	862	992	1,194
利息收入	213	113	64	64	59
融资成本	(166)	(105)	(73)	(80)	(70)
其他非营运收入/费用	328	398	423	487	572
税前利润	(188)	298	1,069	1,213	1,470
所得税	(32)	18	(75)	(146)	(221)
非控制股东权益	12	(3)	(26)	(29)	(34)
净利润	(208)	313	968	1,039	1,216

来源：公司资料，招银国际则预测

资产负债表

12月31日 (百万港币)	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E	FY16E
非流动资产	2,109	2,557	3,639	4,062	4,649
物业、厂房及设备	597	941	1,284	1,370	1,484
递延税项资产	131	195	285	325	382
其他	1,381	1,421	2,071	2,366	2,782
流动资产	11,212	11,866	16,606	18,286	20,430
现金及现金等价物	970	142	640	830	884
已抵押银行存款	4,221	1,698	1,598	1,198	798
存货	1,263	2,649	3,746	4,293	4,891
应收贸易款项	2,842	5,551	7,962	8,923	10,282
其他	1,916	1,826	2,661	3,041	3,575
流动负债	10,606	11,221	16,191	17,593	19,470
借债	5,726	2,205	3,205	2,805	2,405
应付贸易账款	2,429	3,875	5,494	6,226	7,000
其他	2,451	5,141	7,492	8,562	10,066
非流动负债	393	289	289	289	289
借债	194	196	196	196	196
其他	199	93	93	93	93
少数股东权益	2	4	5	6	7
净资产总值	2,321	2,909	3,760	4,460	5,312
股东权益	2,321	2,909	3,760	4,460	5,312

来源：公司资料，招银国际则预测

现金流量表

12月31日 (百万港币)	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E	FY16E
营业利润	(564)	(108)	654	742	910
折旧和摊销	121	159	208	250	284
营运资金变动	(260)	132	(373)	(87)	(213)
利息支出	(166)	(105)	(73)	(80)	(70)
利息收入	213	113	64	64	59
税款支出	(57)	(47)	(164)	(186)	(278)
其他	936	395	397	458	538
经营活动所得现金净额	224	540	714	1,161	1,230

购置固定资产	(221)	(502)	(551)	(337)	(398)
其他	(831)	(40)	(650)	(296)	(416)
投资活动所得现金净额	(1,052)	(543)	(1,201)	(632)	(814)

股本的变化	149	34	0	0	0
银行贷款变动	(1,302)	(3,519)	1,000	(400)	(400)
其他	1,794	2,660	(15)	62	38
融资活动所得现金净额	640	(825)	985	(338)	(362)

现金增加净额	(187)	(828)	498	191	54
年初现金及现金等价物	1,187	970	142	640	830
外汇差额	(30)	0	0	0	0
年末现金及现金等价物	970	142	640	830	884

来源：公司资料，招银国际则预测

主要比率

12月31日	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E	FY16E
--------	-------	-------	-------	-------	-------

盈利能力比率 (%)

毛利率	17.4	19.0	19.2	19.0	18.8
息税及折旧摊销前收益率	(3.7)	0.3	3.1	3.1	3.1
营业利润率	(4.7)	(0.6)	2.3	2.3	2.4
净利润率	(1.7)	1.6	3.4	3.2	3.2
有效税率	(16.7)	(6.0)	7.0	12.0	15.0

增长 (%)

收入增长	13	61	46	14	18
毛利增长	(10)	75	48	13	16
息税前收益增长	N.A.	N.A.	N.A.	13	23
净利润增长	N.A.	N.A.	209	7	17

资产负债比率

流动比率 (x)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
速动比率 (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
平均应收账款周转天数	86	105	103	101	99
平均存货周转天数	46	62	60	60	58
平均应付账款周转天数	89	90	88	87	83
现金周期	43	76	75	74	74
净负债/权益比率 (%)	31	19	31	22	32

回报率 (%)

资本回报率	(8.9)	10.8	25.7	23.3	24.9
资产回报率	(1.6)	2.2	4.8	4.6	5.1

每股数据 (港币)

每股利润	(0.18)	0.28	0.82	0.88	1.04
每股账面值	2.07	2.56	3.21	3.80	4.53
每股股息	0.03	0.10	0.29	0.31	0.36

来源：公司资料，招银国际则预测

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-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
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(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，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。