



日期	所屬行業
2011/05/24	通訊科技

前收市價	目標價
5.71 港元	無

### 股份資料

代號	2618
總流通股數(億)	11.05
市值(億港元)	63
6個月每日平均成交量(萬港元)	1,968
12個月高/低(港元)	9.47/2.85
每股現金流(港元)	0.7
每股資產淨值(港元)	2.0
市盈率(倍)	11.8
市帳率(倍)	2.8
股本回報率(%)	42
資產回報率(%)	7
淨負責比率(%)	54
股息比率(%)	2.9

資料來源：彭博、英皇證券研究部

### 股價表現圖



股價表現	1個月	3個月	6個月	12個月
股價變動(%)	-24.4	-31.6	-17.6	78.6
相對恒指(%)	-19.7	-32.0	-16.5	54.5

資料來源：彭博

### 英皇證券(香港)有限公司研究部

電話：(852) 2836 2763

傳真：(852) 2574 2622

電郵：esl.research@emperor.com.hk

## TCL 通訊(2618.HK)

未予評級

### 進軍新興市場，擴展全球策略

2011年第一季營業額增長44%。2011年第一季TCL通訊錄得營業額21.24億港元，比去年同期上升44%；淨利潤較去年增長159%至1.88億港元，每股基本盈利16.38港仙；收入上升主要原因為2011年第一季手機及配件總銷售保持強勁增長，雖然自有品牌平均銷售價較去年同期下降3%，但仍保持33美元的價格水平。

**銷售量按每季上升，產品受歡迎的程度增加。**2011年第一季公司手機及配件總銷售量達870萬台，較去年上升51%，銷售量不單按月和按季同比大幅增長，更重要是從2010年開始公司每月和每季環比銷售量都出現明顯升幅，同時兩款型號手機ONE TOUCH 818和ONE TOUCH 355 PLAY於2011年3月分別獲得德國紅點產品設計獎，顯示產品受歡迎的程度獲得普及。

**持續發展新產品，走向中高端市場。**2011首季公司推出19款新產品，其中包括與中國聯通合作發展的3G WCDMA 智能手機和與營運商合作發展的一款ODM產品VF-252。TCL將於第二季再度推出37款新產品，包括更多3G智能手機及一系列的平板電腦，並計劃在其產組合中增加更多雙SIM卡產品，以滿足市場需求。

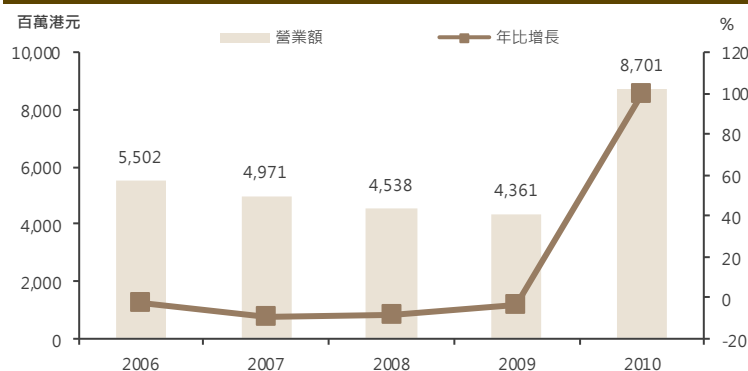
**相對估值低** 現時市場預測公司2011和2012年每股收益分別為0.84和1.03港元，市盈率為6.83倍及5.53倍，相對於同業的11.1倍及9.3倍低約38%及40%，加上公司今年將推出更多新產品和持續增加市場佔有率，相信銷售量和毛利率均有所提升。

### 財務數據

截至12月31日止	2006	2007	2008	2009	2010
營業額(百萬港元)	5,502	4,971	4,538	4,361	8,701
變動(%)	-2.9	-9.6	-8.7	-3.9	99.5
淨利潤(百萬港元)	15	33	28	23	702
變動(%)	N/A	114	-14	-19	2951
每股盈利(港元)	0.023	0.039	0.031	0.025	0.647
變動(%)	N/A	67	-20	-20	2477
每股股息(港元)	0.000	0.000	0.000	0.035	0.168

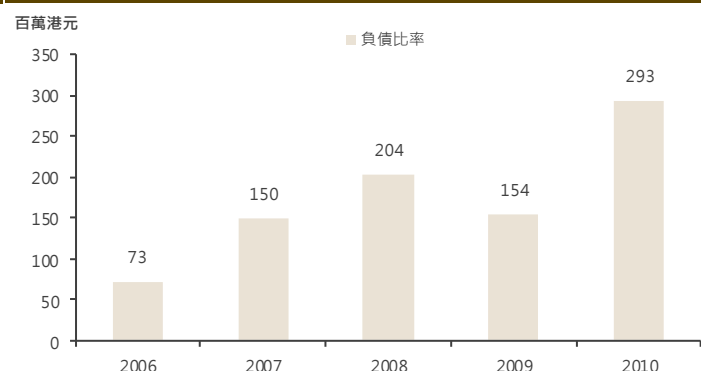
資料來源：彭博、英皇證券研究部

表 1：2006-2010 年營業額及其增長率



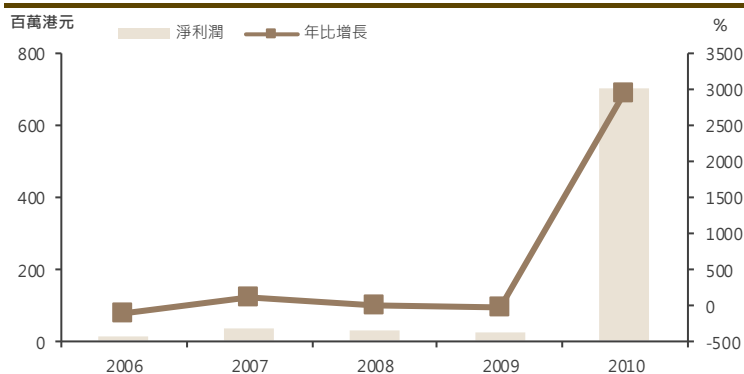
資料來源: 彭博、英皇證券研究部

表 5：2006-2010 年負債比率



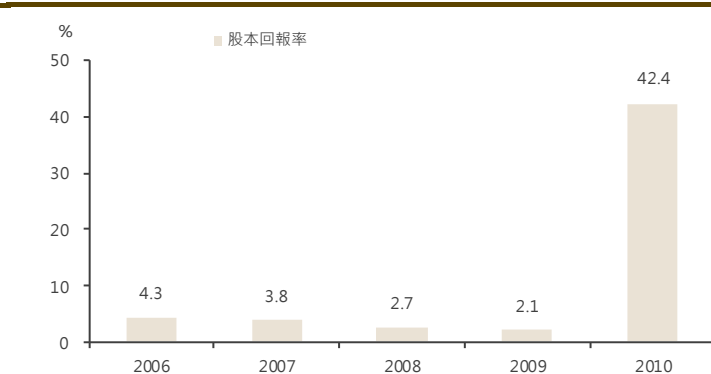
資料來源: 彭博、英皇證券研究部

表 2：2006-2010 年淨利潤及其增長率



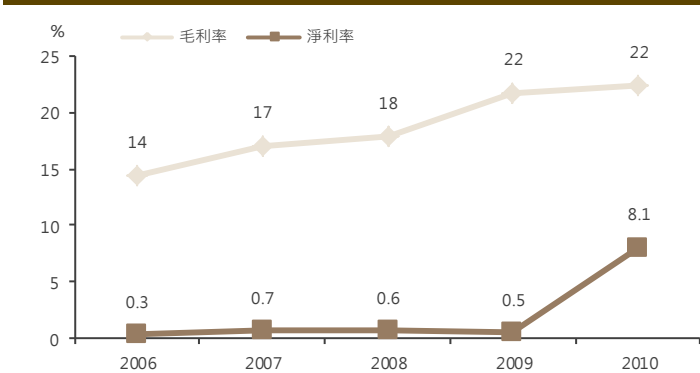
資料來源: 彭博、英皇證券研究部

表 6：2006-2010 年股本回報率



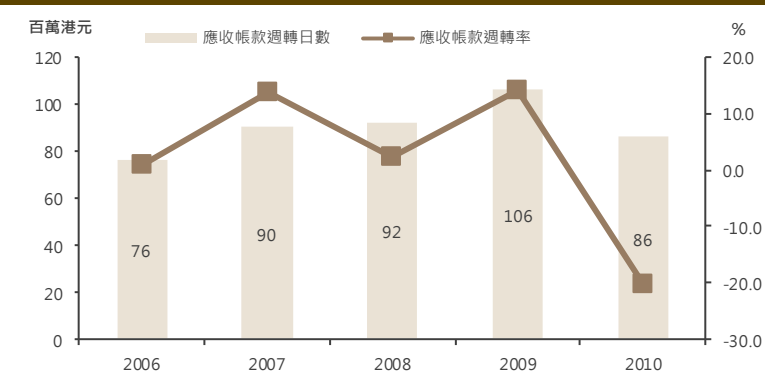
資料來源: 彭博、英皇證券研究部

表 3：2006-2010 年毛利率及淨利率



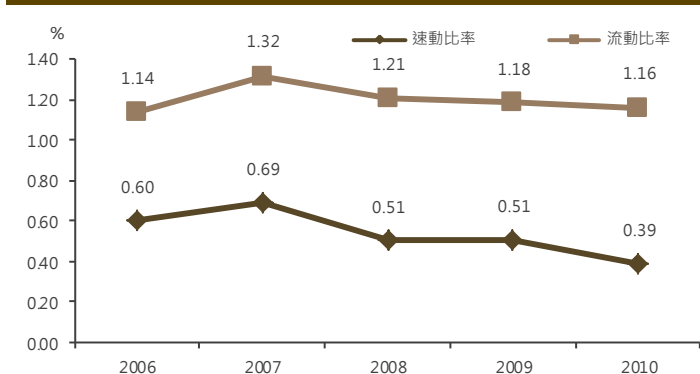
資料來源: 彭博、英皇證券研究部

表 7：2006-2010 年應收帳款週轉日數



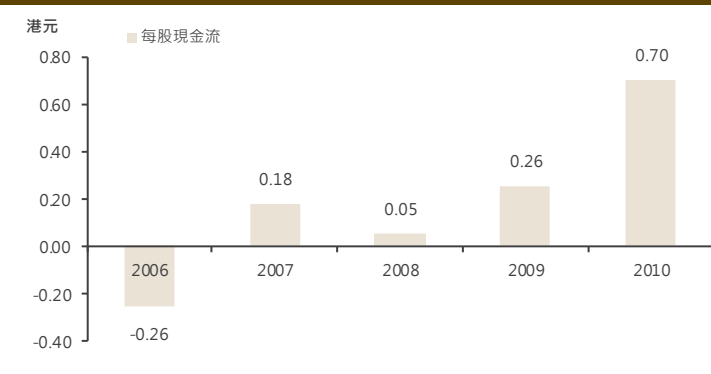
資料來源: 彭博、英皇證券研究部

表 4：2006-2010 年速動比率及流動比率



資料來源: 彭博、英皇證券研究部

表 8：2006-2010 年每股現金流



資料來源: 彭博、英皇證券研究部

## 公司簡介

TCL 通訊科技控股有限公司是 TCL 集團成員之一，主要業務為研發、生產和銷售手機及配件。目前公司總部設於深圳，生產基地位於惠州，而研究中心則位於深圳、上海及惠州，並在全球設有 105 家維修中心。公司持有兩大品牌：國內市場以“TCL”為主和國際市場則以“Alcatel 阿爾卡特”為主。而直至 2010 年第三季，國際市場已佔公司總收入達 90% 以上。公司擁有 2G、2.5G、2.75G、3G 等專利，可用於 GSM、GPRS、EDGE、CDMA、WCDMA、TD-SCDMA 制式。目前公司為全球八大手機供應商之一。

## 業務回顧及發展

2011 年第一季 TCL 通訊錄得營業額 21.24 億港元，比去年同期上升 44%；淨利潤較去年增長 159% 至 1.88 億港元，每股基本盈利 16.38 港仙。

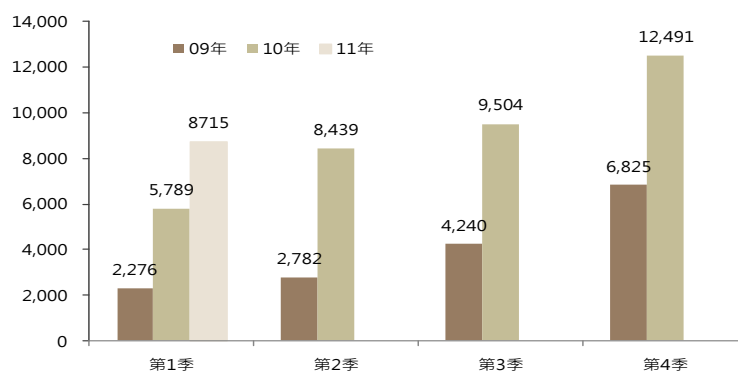
2011 年第一季營業額增長 44%。2011 年第一季 TCL 通訊錄得營業額 21.24 億港元，比去年同期上升 44%；淨利潤較去年增長 159% 至 1.88 億港元，每股基本盈利 16.38 港仙；收入上升主要原因為 2011 年第一季手機及配件總銷售保持強勁增長，雖然自家品牌平均銷售價較去年同期下降 3%，但仍保持 33 美元的價格水平。

**經營利潤率大幅提升。**經營利潤率從 2010 年第一季的 5.47% 大幅提升至 2011 年第一季的 10.07%，主要由於毛利率改善(2011 年首季 22.3%、2010 年首季 19.8%)及其他收入顯著增加，但營運費用佔總營業額從 2010 年首季的 16.6% 微升至 2011 年首季 17.6%，其中包括研究費用佔總營業額微升至 4.22%(2010 年首季 3.94%)、銷售及分銷費用佔總營業額微升至 7.82%(2010 年首季 7.44%)、行政費用佔總營業額微升至 5.35%(2010 年首季 5.21%)。

銷售按月、按季同比、環比也出現上升的趨勢，顯示公司產品受歡迎程度日增。

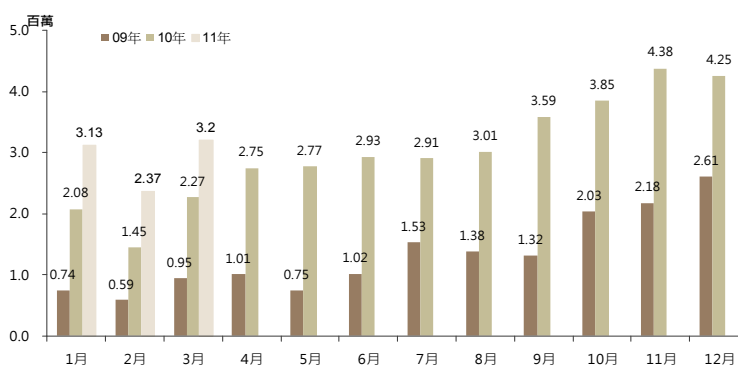
**銷售量按每季上升，產品受歡迎的程度增加。**2011 年第一季公司手機及配件總銷售量達 870 萬台，較去年同期上升 51%；海外市場銷售量超過 830 萬台，較去年同期增長 56%。主要原因為歐洲、中東及非洲市場(EMEA 市場)和美洲市場發展非常良好。EMEA 市場第一季銷售量為 330 萬台同比增長 62%，集團於俄羅斯及南非等地區均成功拓展客戶基礎及分銷渠道。美洲市場方面，第一季銷售量為 440 萬台，同比增長 60%，體現集團加強在美國和巴西等區域發展後的銷售成果。此外，銷售量不單按月和按季同比大幅增長，更重要是從 2010 年開始公司每月和每季環比銷售量都出現明顯升幅，並且兩款型號手機 ONE TOUCH 818 及 ONE TOUCH 355 PLAY 分別於 2011 年 3 月獲得德國紅點產品設計獎，顯示產品受歡迎的程度獲得普及。

表 9：2009 年、2010 年和 2011 年手機及配件季度銷量



資料來源:TCL 通訊科技

表 10：2009 年、2010 年和 2011 年每月手機及配件銷量



資料來源:TCL 通訊科技

現時 TCL 通訊銷售量分別來自國際市場及國內市場。國際市場包括三大主要市場 EMEA(包括歐洲、中東、非洲)、美洲、和亞洲地區。國內市場以中國市場為主。

現時 TCL 通訊銷售量分別來自國際市場及國內市場，國際市場包括三大主要市場 EMEA(包括歐洲、中東、非洲)、美洲、和亞洲地區，國內市場以中國市場為主。2011 年第一季，國際市場需求強勁，EMEA 市場出貨量達 330 萬台(同比增長 62%)，由於集團積極開拓俄羅斯、南非和埃塞俄比亞等新興市場，其銷售量在俄羅斯市場已排名第四。亞太市場方面，2011 年首季出貨量達 60 萬台，同比增長 5%，主因是加強了現有的銷售市場如菲律賓、新加坡、印度及越南等市場，並成功開拓孟加拉等新興市場。國內市場方面，由於集團擴大與中國三大電訊營運商(中國聯通、中國移動及中國電信)合作及於年初期間推出一系列推廣活動以擴展全國銷售網絡，2011 年第一季總銷售量為 40 萬台，銷售量保持穩定。

## 2011 年公司的業務展望

我們相信 TCL 通訊在 2011 年的業務前景將更為樂觀，原因主要有以下兩點：

- 一) 公司除了致力保持現有市場的佔有率外，將繼續拓展新市場。
- 二) 推出新產品及提升現有產能。

### 一．拓展新市場

**提升產能以拓展新市場。**TCL 通訊在維持現有三大市場增長率時，將不斷增大其市場佔有率。EMEA 市場方面，公司將致力於維持 EMEA 市場增長優勢。公司在英國最近所推出以 Android 系統的 3G 智能機 OT-980，市場反應熱烈，同時在俄羅斯市場，已穩佔第四位。在拉美市場，TCL 通訊的“Alcatel”在該區已名列四大品牌之一，有能力再度提升市場佔有率，公司於 2011 年更開始進軍拉丁美洲二級市場如加勒比群島等地方，通過與各地電訊運營商合作以加強當地市場的經銷能力。估計 2011 年國際市場將仍然是 TCL 的主要盈利和增長來源。

**與互聯網公司合作並推出在線手機產品，令國內市場恢復增長動力。**公司因 ODM 業務銷售量減少，令國內銷售量同比下降 23% 至 210 萬台，但隨著集團與國內大型互聯網公司合作(如新浪、搜狐、百度等)，已成功新增超過 1,300 個銷售點，並已扭虧為盈。加上 TCL 通訊於 2010 年 9 月與中國銀聯在成都簽署合作協定，推出銀聯在線手機產品，成為首家獲中國銀聯安全支付認證的手機企業，並向市場推出多款內置銀聯支付功能的手機，相信在業務範圍擴大之後，可使 TCL 通訊在國內市場恢復增長。

### 二．新產品推出

**創新設計獲市場認同。**公司從 2009 年開始推出的粉盒手機 OT-808 及觸屏手機 OT-708 大受市場所青睞，在 2010 年公司共推出 90 款新產品，OT-808 更獲得在國內推動工業設計國際化的中國創新設計獎。加上其他產品銷售理想，公司於 2010 年第四季手機銷售量較同期增長 83% 至 1,249 萬台，顯示公司定位在中低端市場的策略，配合其獨創新設計，獲得市場認同。公司擁有國際質量研發專利的設計如『NFC』和高端的『Porsche phone』。加上 2011 年首季公司推出 19 款新產品，其中包括與中國聯通合作發展的 3G WCDMA 智能手機和與運營商合作發展的一款 ODM 產品 VF-252。TCL 於第二季將再度推出 37 款新產品，包括更多 3G 智能手機及一系列的平板電腦，並計劃在其產組合中增加更多雙 SIM 卡產品，以滿足市場需求。

公司將致力於維持國際市場增長優勢，並提升產能以拓展新市場發展。

TCL 通訊於 2010 年 9 月與中國銀聯在成都簽署合作協定，推出以銀聯在線手機產品，成為首家獲中國銀聯安全支付認證的手機企業。

公司於 2010 年第四季手機銷售量較同期增長 83% 至 1,249 萬台，顯示公司定位在中端市場的策略，獲得市場認同。

公司於 2011 年 2 月與法國薩基姆移動合作於寧波地區開設研發中心，致力提升高端智能手機研發。

**擴大產能以滿足市場強大需求。**更重要的是為滿足市場對產品強大需求，TCL 通訊將加大現有產能，加建 30 萬平方米面積的新廠房，預計年產量最終可增至 1.3 億台。TCL 通訊計劃首階段從 2010 年的 5,000 萬台產能提升至 2011 年的 7,000 萬台。

**穩固中端手機市場並向高端市場邁進。**TCL 通訊計劃於 2011 年推出 10 款 Android 3G 智能手機。由於大型智能手機供應商 Nokia、Samsung、LG 計劃專注高端市場，與 Apple 的 iPhone 競爭，留下中端智能手機市場給 TCL 通訊發展，更重要的是新興市場如拉丁美洲國家和俄羅斯智能手機市場仍處於中端階段。我們相信此市場更合乎公司發展方向，與此同時為發展高端市場打好基礎，公司於 2011 年 2 月與法國薩基姆移動合作於寧波地區開設研發中心，致力提升高端智能手機研發。

**財務狀況穩健。**截至 2011 年第一季公司持有現金及現金等值結存共 7.69 億港元。公司貸款總額為 66.36 億港元，其中銀行及其他貸款為 65.27 億港元（包括人民幣外匯理財交易產生的附息借貸總額 60.37 億港元），股東應佔權益為 24.14 億港元（2010 年第四季為 22.18 億港元），資本負債率為 54%（2010 年第四季為 53%）。

**相對估值低。**現時市場預測公司 2011 和 2012 年每股收益分別為 0.84 和 1.03 港元，市盈率為 6.83 倍及 5.53 倍，相對於同業的 11.1 倍及 9.3 倍低約 38 及 40%。加上公司今年將推出更多新產品和持續增加市場佔有率，相信銷售量和毛利率均有所提升。

表 11：同類公司估值比較

公司	代號	市盈率(倍)			市帳率(倍)		
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
比亞迪電子	00285	7.6	6.8	6.0	1.0	0.9	0.8
中興通訊	00763	22.4	19.6	16.0	3.3	2.9	2.5
中國無線科技	02369	21.1	6.9	5.9	7.2	2.3	1.8
平均		17.0	11.1	9.3	3.8	2.0	1.7
TCL 通訊科技	02618	11.83	6.83	5.53	3.78	2.17	1.70

資料來源：彭博、英皇證券研究部

## 損益表

港幣/(百萬元) 財務年度 截至 12 月底	2006	2007	2008	2009	2010
收入	5,502	4,971	4,538	4,361	8,701
銷售成本	4,710	4,124	3,727	3,412	6,752
毛利潤	792	847	812	949	1,948
其他營業收入	71	47	52	66	78
一般管銷開支	864	823	1,047	962	1,419
經營溢利	-2	72	-184	53	607
財務成本	29.1	38.9	68.4	46.0	63.0
淨營運外損失	-58.5	26.2	-163.5	-7.0	-85.1
其他	-4	-3	-125	-20	-116
稅前盈利	32	9	36	34	745
稅項	17	-24	8	11	43
非常項前淨利	15	33	28	23	702
稅後非常項損失	0	0	0	0	0
年內溢利	15	33	28	23	702
公司股權持有人溢利	15	33	28	23	702
少數股東權益	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.11
每股盈利(元)	0.02	0.04	0.03	0.03	0.65
每股股息(元)	0.00	0.00	0.00	0.04	0.17
息稅折舊攤銷前盈利	103	226	-45	191	778

資料來源：彭博、英皇證券研究部

## 資產負債表

港幣/(百萬元) 財務年度 截至 12 月底	2006	2007	2008	2009	2010
現金及現金等值項目	531	709	684	1,170	1,345
應收賬款及票據	1,173	1,282	1,007	1,532	2,574
存貨	581	461	230	448	780
其他流動資產	940	1,357	2,115	3,127	6,920
總流動資產	3,226	3,809	4,037	6,278	11,619
固定資產淨額	274	261	278	236	322
其他資產	171	247	250	252	312
總資產	3,670	4,317	4,564	6,766	12,254
短期貸款	323	1,206	2,020	1,685	6,519
應付帳款	1,213	1,052	591	1,074	1,843
其他短期負債	1,297	634	738	2,551	1,651
總短期負債	2,832	2,893	3,349	5,310	10,014
長期貸款	166	369	147	1	0
其他長期負債	1	3	3	360	18
總長期負債	167	372	151	361	18
總負債	2,998	3,264	3,500	5,671	10,031
股東權益	672	1,052	1,065	1,095	2,222

資料來源：彭博、英皇證券研究部

## 現金流量表

港幣/(百萬元) 財務年度 截至 12 月底	2006	2007	2008	2009	2010
淨利潤	15	33	28	23	702
折舊及攤銷	105	154	139	137	171
非現金營運資金變化	-284	-99	77	-65	-175
其他非現金調整	-18	63	-197	140	63
營運性現金流	-182	151	48	235	761
資本開支	-25	-79	-83	-26	-132
出售固定資產	56	34	3	7	17
增加長期投資	-20	0	0	0	0
出售長期投資	18	0	0	0	0
其他投資活動	-139	-1,256	-788	-1,223	-3,562
投資性現金流	-110	-1,301	-868	-1,242	-3,677
融資性現金流	417	1,328	737	1,493	3,092
現金變化	125	178	-83	485	176
期初持有現金	406	531	709	626	1,111
期末持有現金	531	709	626	1,111	1,286

資料來源：彭博、英皇證券研究部

## 財務比率

	2006	2007	2008	2009	2010
盈利能力(%)					
毛利率	14.4	17.0	17.9	21.8	22.4
息稅折舊攤銷前盈利率	1.9	4.5	-1.0	4.4	8.9
經營溢利率	0.0	1.4	-4.0	1.2	7.0
稅前盈利率	0.6	0.2	0.8	0.8	8.6
淨利率	0.3	0.7	0.6	0.5	8.1
增長幅度(%)					
收入	-3	-10	-9	-4	100
息稅折舊攤銷前盈利	n/a	119	n/a	n/a	308
經營盈利	100	n/a	n/a	n/a	1042
淨利潤	n/a	114	-14	-19	2951
每股盈利	n/a	67	-20	-20	2,477
營運表現					
流動比率(%)	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
速動比率(%)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4
行政銷售費用/收入(%)	16	17	23	22	16
實際稅率(%)	52	n/a	21	32	6
股息支付率(%)	0	0	0	163	39
庫存周轉(天)	50	46	34	36	33
應付帳款(天)	118	103	86	84	75
應收帳款(天)	76	90	92	106	86
其他比率					
利息覆蓋(倍)	0	2	-3	1	10
淨負債/股本(%)	-6	82	139	47	233
收入/總資產(%)	1.5	1.2	1.0	0.6	0.7
總資產/權益(倍)	5.5	4.1	4.3	6.2	5.5
淨利潤/總資產(倍)	0.4	0.8	0.6	0.4	7.4
淨利潤/股東權益(%)	4.3	3.8	2.7	2.1	42.4

資料來源：彭博、英皇證券研究部

## 免責聲明及披露

本報告所載之資料和意見乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟英皇證券(香港)有限公司(「英皇證券」)或英皇證券集團其他任何成員(「英皇證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊。本報告對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，本報告亦並非，及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出證券的要約。英皇證券或英皇證券集團在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。

編寫本報告的分析員(們)特此證明，本報告中所表達的意見只反映分析員(們)對其公司及其證券的個人意見。分析員(們)亦證明分析員(們)沒有，也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。英皇證券或其各自的董事，管理人員，合夥人，代表或僱員可能在本報告中提到的公司或其證券擁有權益或以其他方式直接或間接利害關係，或可能不時購買，出售，或交易或提供購買，出售，或交易此類證券或與此類證券交易，無論是以其或其各自的帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。

本刊物之版權及所有權利均受保護及歸於英皇證券，在未經英皇證券明確指示下，任何人仕或團體均不得將本刊物之任何部份以任何形式發放、使用或轉載。

## 聯絡資料

## 英皇證券(香港)有限公司

## 總行

香港灣仔軒尼詩道 288 號英皇集團中心 23-24 樓

電話 :	香港聯絡熱線	(852) 2919 2919
	中國北方聯絡熱線	10800 852 1674
	中國南方聯絡熱線	10800 152 1674
	澳門聯絡熱線	0800 349
傳真 :	香港聯絡熱線	(852) 2574 2622
	中國北方聯絡熱線	10800 852 1673
	中國南方聯絡熱線	10800 152 1673
	澳門聯絡熱線	0800 370

## 英皇投資理財中心

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖 1 樓

電話 :	香港聯絡熱線	(852) 3966 0668
	中國北方聯絡熱線	10800 852 1805
	中國南方聯絡熱線	10800 152 1805
傳真 :	香港聯絡熱線	(852)2919 2938
	中國北方聯絡熱線	10800 852 1804
	中國南方聯絡熱線	10800 152 1804

## 香港分行

德輔道西 246 號東慈商業中心 1 字樓 1 號舖

電話 : (852) 2818 7278  
傳真 : (852) 2819 3990

銅鑼灣羅素街 50-52 號德發大廈 2 樓 A 室

電話 : (852) 2111 9525  
傳真 : (852) 2575 8893

灣仔莊士敦道 181 號大有大廈 7 樓 705-6 室

電話 : (852) 2891 2211  
傳真 : (852) 2838 8368

鰂魚涌英皇道 983-987A 號瑞士樓地下 E 號舖

電話 : (852) 2911 0778  
傳真 : (852) 2911 0378

## 九龍分行

紅磡蕪湖街 83 號莊士紅磡廣場 9-11 號舖地下

電話 : (852) 2364 9213  
傳真 : (852) 2765 8425

深水埗青山道 216 號地下

電話 : (852) 2725 7883  
傳真 : (852) 2728 6257

九龍城衙前圍道 132-134 號地下 4 號舖

電話 : (852) 2383 2262  
傳真 : (852) 2383 2246

太子道西 150-152 號太子商業大廈地下

電話 : (852) 2827 1188  
傳真 : (852) 2838 2319

## 新界分行

荃灣沙咀道 289 號恆生荃灣大廈 16 字樓

電話 : (852) 2838 2939  
傳真 : (852) 2412 0249

沙頭角順隆街 3-15 號錦和樓錦興樓 2 號舖地下

電話 : (852) 2659 7668  
傳真 : (852) 2659 7381

大圍大圍道 19 號地下

電話 : (852) 2699 8226  
傳真 : (852) 2699 8749

## 國內諮詢中心

## 上海

上海市徐匯區漕溪北路 398 號匯智大廈 2202 室

電話 : (86) 21 5396 6228 / (86) 21 5396 6218  
傳真 : (86) 21 6386 6280

## 深圳

深圳市福田區益田路新世界中心 1102 室

電話 : (86) 755 2398 2808 / (86) 755 2398 2866  
傳真 : (86) 755 2398 2860

## 英皇財富管理有限公司

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖 2 樓

電話 : (852) 2919 2913  
傳真 : (852) 2919 2930

## 英皇證券資料研究部

電話 : (852) 2836 2763  
傳真 : (852) 2574 2622  
電郵 : esl.research@emperor.com.hk

## 聯絡電郵

英皇證券(香港)有限公司  
esl.cs@emperor.com.hk

英皇期貨有限公司  
efl.cs@emperor.com.hk

英皇財富管理有限公司  
wealthmanagement@emperor.com.hk