

通达集团(698 HK)

增长势不可挡

净利润增长 39.3% 超过预期; 手机、电器外壳及通讯设备业务表现尤其突出

2014 年集团营业额按年增长 32.1% 至 47.91 亿港元。主要客户华为、小米、OPPO、中兴、联想、酷派及 TCL 等取得 26.4%-321.1% 的高出机增长，加上厦门新生产手机外壳厂房首阶段在去年度 10 月正式投产，推动全年手机外壳营业额大增 29.9% 至 24.15 亿港元。去年瑞典品牌宜家家居、美国品牌瓦格纳及法国品牌迪卡侬成为客户，令数字卫星电视接收机及塑料机顶盒外壳等通讯设备及其他业务收入上升 85.0% 至 4.7 亿。电器外壳和五金部件亦分别录得强劲增长 26.6% 和 39.7% 至 5.9 亿和 6.9 亿；手提电脑表现相对逊色，年内收入上升 13.5% 至 6.3 亿。受惠部分以日圆计价的成本下跌，高毛利率产品如 LDS 外壳、金属手机外壳、装触摸屏电薄膜高端白家电外壳销售增加，以及生产流程自动化提升，毛利增加 43.3% 至 11.44 亿元，净利润增加 39.3% 至 5.02 亿元，整体毛利率及净利润率分别由去年 22% 及 9.9%，增加至 23.9% 及 10.5%。

LDS 和金属手机外壳需求升温

国内潜在 2G 换机量达到 7 亿部，中国手机生产商国外出货量每年增加 11%，预计 2015-2017 年集团手机业务的主要客户出货量每年增加 16-17%。去年，来自华为和小米的收入各占超过 10%，华为和小米于国内外市场份额持续提升，加上新增客户华硕贡献，将驱使集团手机外壳出货量回升。今年一、二季度的订单已经饱满。中国 4G 愈趋普及，我们预计集团的 LDS 手机外壳销量将由 2014 年 6 百万件增加至 2017 年 34 百万件。集团去年下半年开始运用金属纳米注塑（「NMT」）技术大力发展高端金属手机外壳，减低整机关配难度、缩短生产时间及提升合格率，令金属手机外壳的售价较竞争对手 38 美元售价便宜接近一半。由于市场供不应求，集团计划将 CNC 机器数目由 500 部增加至超过 1500 部，我们预计金属手机外壳的销售占比将由去年 5% 提升至 2015-2017 年的 8.2-12.5%。金属手机外壳毛利率达 30%，高于塑料外壳。CNC 机器供应紧缺，模具精度要求高，大大降低了其他厂商的竞争。

精研智能精品电器市场，开辟汽车饰件业务

集团特有的一体式成型 IML 技术，并配套触摸屏电薄膜（「ITO」）等功能结构件，为内地高端家电产品广泛选用。去年取得其他国际品牌为新客户，例如 Dyson，有助进一步发展欧美市场。在高效节能环保及智能化下，我们预计电器用品外壳每年可取得 11-13% 的增长。今年，集团将发展汽车内部装饰件业务，目前已合作的车企包括比亚迪、福特等。汽车内部装饰件的毛利率与手机外壳相若，占销售占比低于 5%，但具有更长的产品周期，有助长远持续发展。

增长前景明确，调升合理估值 24% 至 1.76 港元

我们认为集团具有领先的技术，客户覆盖面持续扩大，各线业务增长前景明确。由于发行新股摊薄股数，我们下调 15/16 年每股收益 5%/4% 至 0.12/0.15 港元。按 16 年预测每股摊薄收益 0.15 港元及同业 16 年预测市盈率 11.4 计算，调升合理估值 24% 至 1.76 港元，较现价有 57.2% 上升空间，重申“买入”评级。

评级：买入 目标价：\$1.76

公司基本资料：

最新价：	1.12	(港元)
市值：	6125.4	(百万港元)
流通股比例：	36.9%	
已发行总股本：	5,469.2	(百万股)
52 周价格区间：	0.77-1.41	(港元)
3 个月平均每日成交额：	16.4	(百万港元)
主要股东(按控股权计)：	王亚南	占 47.43%

来源：公司资料，彭博

(截止于 15 年 3 月 19 日)

股价走势图：



来源：公司资料，彭博

分析师：

柯坚

Alfred Or

alfred.or@qlzq.com.hk

(百万港元)	14年(实际)	14年(预测)	差距	15年(N)	15年(O)	差距	16年(N)	16年(O)	差距
收入	4,791	5,457	-12%	5,963	7,349	-19%	7,122	8,714	-18%
毛利	1,144	1,309	-13%	1,466	1,800	-19%	1,783	2,153	-17%
税前利润	642	683	-6%	850	954	-11%	1,067	1,148	-7%
净利润	502	485	3%	664	678	-2%	833	816	2%
每股收益(港元)	0.09	0.09	3%	0.12	0.13	-5%	0.15	0.16	-4%

收入及盈利預測:

收入(百万港元)	FY12	FY13	FY14	FY15E	FY16E	FY17E
非 LDS 手机塑料外壳	1,556	1,860	1,750	1,537	1,491	1,649
LDS 手机塑料外壳			425	1,279	1,978	2,565
手机金属外壳			240	503	792	1,109
电器用品外壳	702	465	588	661	743	835
手提电脑外壳	555	558	634	708	792	886
汽車飾件				49	54	59
五金部件	420	492	688	708	730	751
通讯设备及其他业务	175	252	467	583	656	738
合计	3,408	3,627	4,791	6,029	7,236	8,593

yoy						
非 LDS 手机塑料外壳				200.5%	54.7%	29.7%
LDS 手机塑料外壳				110.0%	57.5%	40.0%
金属外壳	-10.4%	-33.8%	26.6%	12.4%	12.4%	12.4%
电器用品外壳	23.6%	0.6%	13.5%	11.8%	11.8%	11.8%
手提电脑外壳						
汽車飾件	11.3%	17.3%	39.7%	14.3%	14.3%	14.3%
五金部件	50.0%	44.0%	85.1%	25.0%	12.5%	12.5%
通讯设备及其他业务	8.3%	6.4%	32.1%	25.8%	20.0%	18.7%
合计	9.6%	19.5%	-5.9%	-12.2%	-3.0%	10.6%

平均售价(人民币)						
非 LDS 手机塑料外壳	32.5	35	35	35	35	35
LDS 手机塑料外壳		60	60	60	60	60
金属外壳		124	130	137	144	144
电器用品外壳	100	100	100	100	100	100

出货量(百万件)						
非 LDS 手机塑料外壳	57	40	35	34	38	38
LDS 手机塑料外壳	-	6	17	26	34	34
金属外壳		2	3	5	6	6
电器用品外壳	4	5	5	6	7	7

来源: 公司资料 · 齐鲁国际研究部预测

通达集团(698 HK)

毛利(百万港元)	FY12	FY13	FY14	FY15E	FY16E	FY17E
非 LDS 手机塑料外壳	373	465	438	384	373	412
LDS 手机塑料外壳	-	-	119	358	554	718
金属外壳			72	151	238	333
电器用品外壳	140	98	150	168	189	213
手提电脑外壳	122	114	143	160	179	201
汽車飾件				12	13	15
五金部件	59	69	111	114	117	121
通讯设备及其他业务	36	52	111	139	156	176
合计	731	798	1,144	1,487	1,820	2,188

毛利率	FY12	FY13	FY14	FY15E	FY16E	FY17E
非 LDS 手机塑料外壳	24%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
LDS 手机塑料外壳			28.0%	28.0%	28.0%	28.0%
金属外壳			30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
电器用品外壳	20%	21.0%	25.4%	25.4%	25.4%	25.4%
手提电脑外壳	22.0%	20.5%	22.6%	22.6%	22.6%	22.6%
汽車飾件				25.0%	25.0%	25.0%
五金部件	14%	14.0%	16.1%	16.1%	16.1%	16.1%
通讯设备及其他业务	20.7%	20.7%	23.8%	23.8%	23.8%	23.8%
合计	21.4%	22.0%	23.9%	24.7%	25.2%	25.5%

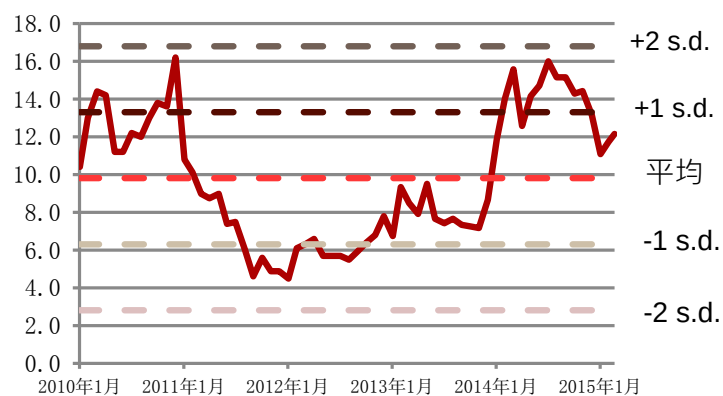
来源：公司资料，齐鲁国际研究部预测

盈收预测 (百万港元)	FY12	FY13	FY14	FY15E	FY16E	FY17E
收入	3,408	3,627	4,791	5,963	7,122	8,446
毛利	731	798	1,144	1,466	1,783	2,141
税前利润	401	415	642	850	1,067	1,311
净利润	300	360	502	664	833	1,024
每股收益 (港元)	0.06	0.07	0.09	0.12	0.15	0.19

来源：齐鲁国际研究部，彭博

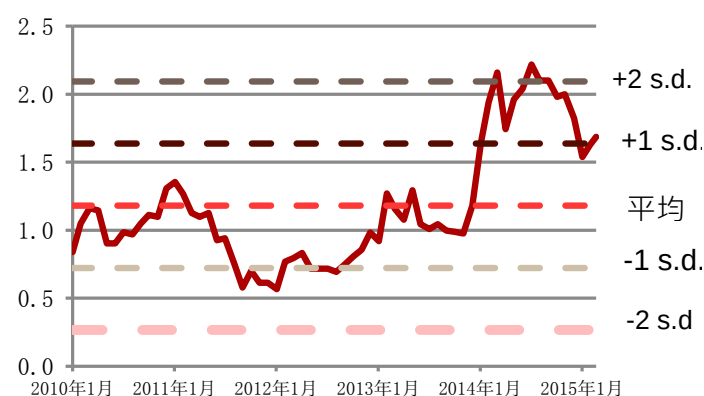
通达集团(698 HK)

市盈率图(10 年 1 月至目前)：



来源：彭博

市净率图(10 年 1 月至目前)：



来源：彭博

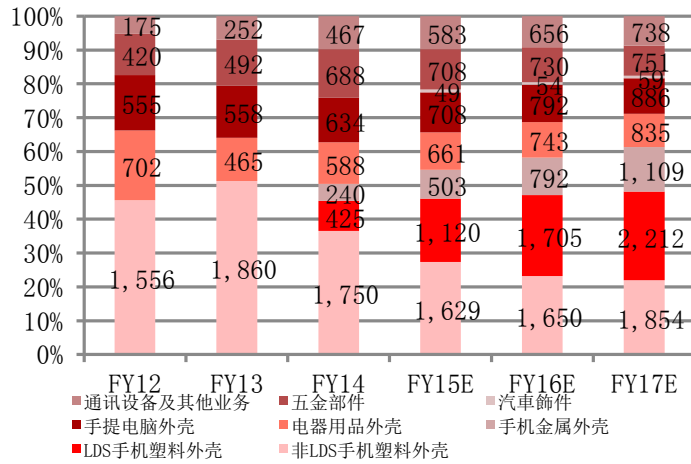
同业估值

股票名称	评级	现价 (港元)	市值 (亿港元)	负债 权益比率	权益 回报率	2014 市盈率(倍)	2015 市盈率(倍)	2016 市盈率(倍)	2014 市净率(倍)	2015 市净率(倍)	2016 市净率(倍)
信利国际 (732)	未评级	3.63	105.5	76.8%	16.0%	9.5	7.7	6.9	1.5	1.2	1.0
舜宇光学 (2382)	未评级	15.04	165.0	22.6%	18.6%	22.7	16.4	13.7	4.1	3.4	2.9
瑞声科技 (2018)	未评级	53.50	657.0	15.5%	36.9%	20.3	21.8	17.3	6.7	5.6	4.5
比亚迪电子 (285)	未评级	8.73	196.7	0.0%	7.6%	24.0	14.4	10.6	1.8	1.6	1.4
富智康 (2038)	未评级	3.62	282.0	4.6%	4.4%	20.8	16.1	14.6	0.9	0.9	0.8
巨腾 (3336)	未评级	4.55	52.4	72.1%	12.0%	7.0	6.1	5.5	0.8	0.7	0.6
平均			243.1	31.9%	15.9%	17.4	13.8	11.4	2.6	2.2	1.9
通达集团 (698)*	买入	1.12	61.3	38.8%	16.9%	9.1	7.3	5.9	1.5	1.3	1.1

来源：公司资料，齐鲁国际研究部预测(*)

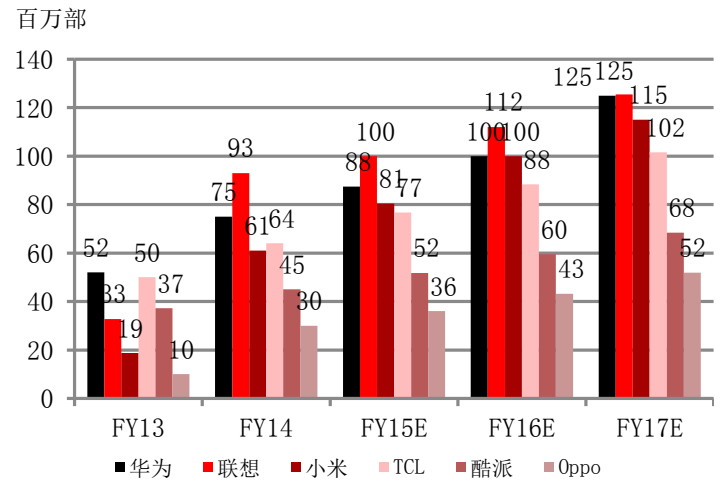
通达集团(698 HK)

2009-2014 财年分类业务收入明细(百万港元)



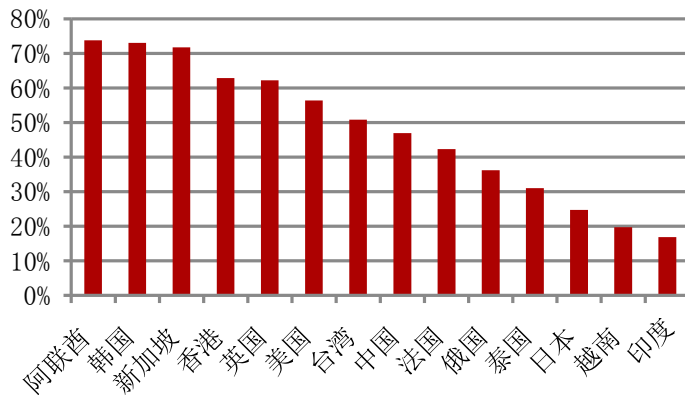
来源：公司资料, 齐鲁国际研究部

国内手机商出货量



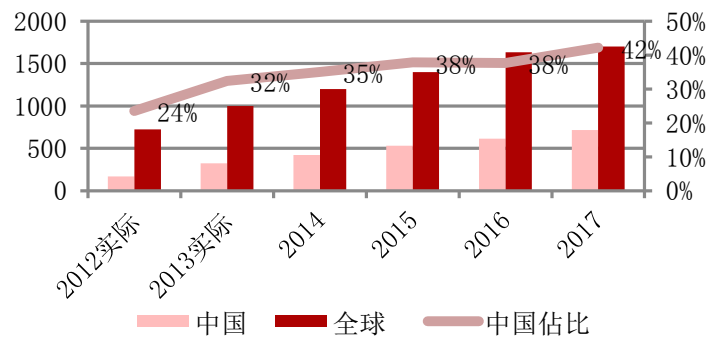
来源：IDC、齐鲁国际研究部

2013 年智能手机普及率



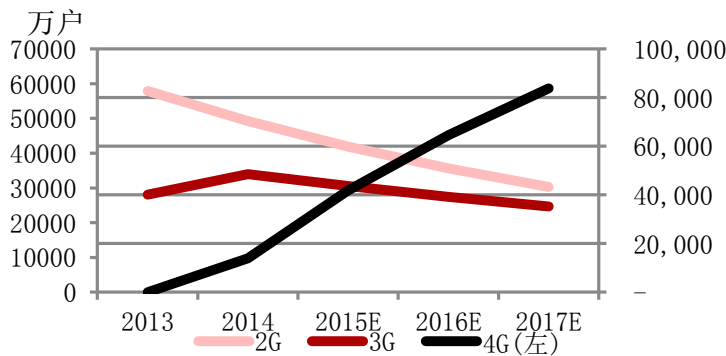
来源：齐鲁国际研究部

全球智能手机出货量



来源：IDC、齐鲁国际研究部

全国移动用户数：



来源：工信部、齐鲁国际研究部

全球手机商出货量市占率：

Rankings	2013 Company	Market Share	2014 Company	Market Share	2015 Company	Market Share (F)
1	Samsung	32.5%	Samsung	28.0%	Samsung	26.6%
2	Apple	16.6%	Apple	16.4%	Apple	16.4%
3	Lenovo	4.9%	Lenovo + Motorola	7.9%	Lenovo	7.4%
4	Huawei	4.4%	LG	6.0%	Huawei	6.6%
5	LG	4.3%	Huawei	5.9%	Xiaomi	6.5%
6	Sony	4.1%	Xiaomi	5.2%	LG	6.1%
7	Coolpad	3.6%	Coolpad	4.2%	TCL	4.1%
8	ZTE	3.2%	Sony	3.9%	Coolpad	4.0%
9	Nokia	3.0%	ZTE	3.1%	ZTE	3.4%
10	RIM	2.5%	TCL	2.7%	Sony	3.1%
	Others	20.9%	Others	16.7%	Others	15.8%
Shipment Total (UnitM)		927.2		1,166.9		1,290.3

Source: Trendforce, Jan, 2015

通达集团(698 HK)

损益表	13 财年	14 财年	15 财年	16 财年	17 财年	现金流量表	13 财	14 财年	15 财年	16 财年	17 财年
百万港元			预测	预测	预测	百万港元			预测	预测	预测
收入	3,408	4,791	5,963	7,122	8,446	除税前溢利	415	642	850	1067	1311
销售成本	(2,677)	(3,648)	(4,497)	(5,339)	(6,305)	净财务费用	(2)	(3)	(5)	(8)	(10)
毛利	731	1,144	1,466	1,783	2,141	折旧及摊销	156	179	232	255	278
其他收入及收益净额	17	27	33	39	47	营运资金变动	-494	-475	-574	-574	-635
销售及分销开支	(82)	(112)	(139)	(166)	(197)	已付税项	-45	-82	-86	-76	-60
行政开支	(211)	(330)	(412)	(493)	(584)	其他	21	44	0	1	5
其他经营开支净额	(9)	(27)	(33)	(40)	(47)	经营业务所得之现金流	51	306	417	665	890
财务费用	(49)	(57)	(62)	(54)	(44)	资本支出	-178	-	-250	-200	-200
分占联营公司溢利及亏损	4	(2)	(2)	(3)	(4)	收购及投资	0	0	0	0	0
除税前溢利	401	642	850	1,067	1,311	其他	-55	-117	105	10	9
所得税开支	(67)	(94)	(125)	(156)	(192)	投资活动所用之现金流	-233	-723	-145	-190	-191
年内溢利	334	548	725	910	1,119	已付股息	-109	-132	-192	-253	-318
公司拥有人	300	502	664	833	1,024	借款变动	196	130	19	(249)	(100)
非控股股东权益	34	47	62	77	95	股权融资	0	657.5	0	0	1
每股收益	0.064	0.09	0.12	0.15	0.19	其他	30	0	0	0	0
每股股息	0.02	0.03	0.04	0.05	0.06	融资活动之现金流量净	117	656	-172	-502	-417
在外及摊薄股数(百万)	4717	5395	5395	5395	5395	现金及现金等值减少净	-65	239	100	-27	282
						年初现金及现金等值	221	178	360	460	433
资产负债表	13 财年	14 财年	15 财年	16 财年	17 财年	汇率变动之影响净额	21	(56)	-	-	-
百万港元			预测	预测	预测	年终现金及现金等值	178	360	460	433	715
物业、厂房及设备	1328	1757	1923	1871	1796						
预付款项	97	123	135	131	126	财务比率	13 财	14 财年	15 财年	16 财年	17 财年
商誉	6	0	0	0	0	资本和杠杆指标			预测	预测	预测
于联营公司之投资	41	3,059	3,059	3,059	3,059	负债权益比率	0.83	0.75	0.80	0.74	0.73
其他	137	218	108	108	108	流动比率	1.68	1.83	1.84	2.03	2.18
非流动资产总额	1,609	2,101	2,169	2,114	2,034	速动比率	1.08	1.22	1.23	1.35	1.47
存货	1,088	1,401	1,727	2,050	2,421	利息保障倍数	0.98	5.38	6.78	12.23	20.42
应收贸易账款及票据	1,585	2,166	2,696	3,220	3,818	债务覆盖率	0.52	0.67	0.86	1.39	1.95
预付款项、按金及其他应	132	204	254	304	360						
有抵押存款	63	117	117	117	117	盈利指标					
现金及现金等值	178	360	460	433	715	毛利率	22.0	23.9%	24.6%	25.0%	25.3%
其他	2	16	10	10	10	净利润率	9.9%	10.5%	11.1%	11.7%	12.1%
流动资产总额	3,048	4,266	5,265	6,135	7,442	资本回报率	16.4	17.3%	19.9%	21.5%	22.4%
总资产	4,657	6,367	7,434	8,249	9,476	净资产回报率	14.1	16.2%	17.1%	18.8%	20.0%
应付贸易账款及票据	894	1,329	1,619	1,901	2,241	有效税率	11.1	14.7%	14.7%	14.7%	14.7%
应计负债及其他应付账款	140	196	238	280	330	派息比率	33.5	32.7%	32.7%	32.7%	32.7%
附息银行及其他借款	592	629	649	400	300						
其他	188	177	354	444	546	营运效率					
流动负债总额	1,814	2,332	2,860	3,025	3,417	资产周转率	0.78	0.87	0.86	0.91	0.95
附息银行借款	258	351	351	351	351	营运资金周转率	3.46	3.02	2.75	2.58	2.37
其他	35	48	98	136	221	存货周转率	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60
非流动负债总额	293	399	449	487	572	应收账款周转率	2.29	2.21	2.21	2.21	2.21
总负债	2,107	2,731	3,308	3,511	3,989	应付账款周转率	3.48	2.98	2.98	2.98	2.98
已发行股本	49	55	55	55	55	折旧及摊销/资本支出	0.88	0.30	0.93	1.28	1.39
储备	2,406	3,423	3,869	4,430	5,119	经营现金流/税前溢利	0.12	0.48	0.49	0.62	0.68
拥有人应占权益	2,455	3,477	3,924	4,484	5,174						
非控股股东权益	94	159	201	253	317	估值指标					
总股东权益	2,549	3,636	4,125	4,737	5,490	市盈率	5.7	12.0	9.1	7.3	5.9
总负债及股东权益	4,656	6,367	7,433	8,249	9,479	市账率	0.8	1.7	1.5	1.3	1.1
每股账面值	0.51	0.67	0.76	0.88	1.02	股息收益率	6.8%	2.7%	3.6%	4.5%	5.5%

齐鲁国际研究部

7th Floor, Li Po Chun Chambers, 189 Des Voeux Road Central, Hong Kong

香港中环德辅道中 189 号李宝椿大厦 7 楼

Tel: (852) 3979- 2888 Fax: (852) 3979-2800

历史建议和目标价

(港元)



序号	日期	评级	目标价	收市价	序号	日期	评级	目标价	收市价
1	2014/6/25	买入	1.31	1.04	2	2014/8/14	买入	1.42	1.13
3	2015/3/19	买入	1.76	1.12					

公司及行业评级定义

公司评级定义

以报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅达 20%以上

增持：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于 5%和 20%之间

中性：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于-10%~ 5%之间

卖出：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅大于-10%以上

行业投资评级

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由齐鲁国际证券有限公司 - “齐鲁国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。齐鲁国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

齐鲁国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表齐鲁国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

(1)在过去 12 个月，齐鲁国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。

(2)分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

版权所有齐鲁国际证券有限公司

未经齐鲁国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发