



元富證券(香港)有限公司

Masterlink Securities (H.K.) Corp. Ltd.

個股分析

酷派集團 (2369 HK)

酷派引入新股東 增加業務拓展潛力

近年智能手機市場競爭激烈，各手機品牌均面臨挑戰。儘管與過往相比，市場變得動盪，但 4G 手機的普及，為具備技術優勢的智能手機製造商帶來機遇。

根據工信部報告，2014 年內地 4G 網絡用戶淨增超過 9720 萬。4G 智能手機市場獲得快速發展，首款千元 4G 手機去年開始推出，今年價格變得更為低廉。

酷派集團主要於內地從事無線解決方案及設備，集中生產及銷售智能手機。集團繼續保持於 4G 智能手機分部的優勢，多元化中國的銷售渠道。由於中國智能手機市場與之前相比將會增長緩慢，步入「新常態」，集團將實施「Coolpad LTE for all」戰略及開放與共享理念，以確保其長期可持續發展。

截至 2014 年 12 月底止，全年純利按年增加 47.1% 至 5.13 億港元，營業額上升 26.9% 至 249 億港元，毛利率減少 0.8% 至 12.1%。

酷派將於本月 20 日發布中期業績，但較早前已發盈喜。截至 5 月底止五個月的經營溢利按年跌約 40%。然而，公司於 5 月出售附屬 Coolpad E-Commerce 股本 4.5% 所獲得的一次性收益，初步預計超過 3 億美元，故預期上半年溢利將按年大幅增加。

樂視上月以每股 3.508 元人民幣，向酷派大股東購入 7.8 億股，涉資逾 27 億元人民幣。完成後酷派大股東的持股量降至 20.3%，樂視則持有 18% 股權。現時股價只相當於樂視入股價約 50%，故邊際風險不大，潛在投資價值可觀。

樂視於國內播放影視和體育內容，擁有最強的生態系統。目前在樂視高端手機，如購買 5 年的樂視影視會員可免費獲得手機。在樂視入股酷派後，預計酷派將會與樂視聯手，大舉推動會員免費獲贈手機計劃。通過上述合作，運營商不用給補貼就可獲得大量免費客戶和帶來的數據流量收入，酷派更可增加手機銷量。

展望酷派將繼續利用創新及專業知識，滿足多元化的消費者需求，提升核心競爭力。儘管智能手機市場仍較波動，集團將依托其品牌聲譽、多元化經濟型產品組合及銷售渠道重組，致力維持於 4G 智能手機市場的領先地位。

預期酷派集團 2015、2016 及 2017 年每股盈利為 0.128 元、0.146 元及 0.265 港元。本部給予目標價 2.1 港元，相當於今年預測市盈率 17.5 倍，評級「買入」。

Equity Research

買入

股價： 1.75 港元
12 個月目標價： 2.10 港元
潛在升幅： 20%

業務簡介

該公司主要於內地從事無線解決方案及設備，集中生產及銷售智能手機。

行業： 通訊設備
股份代號： 2369 HK
發行股數： 43.52 億股
市值： 79.65 億港元
1 個月平均成交： 7890 萬港元

52 周股價走勢： 1.08–3.28
股息收益率： 0.5%
市盈率： 15.3 倍
市賬率： 2.3 倍
14 天 RSI： 44.4
啤打系數(beta)： 2.1

酷派集團股價走勢圖(日線)



資料來源：彭博

	1M	3M	12M
股價表現	-14.1%	-36.0%	1.1%
相對恒生指數	-12.8%	-28.0%	0.3%



綜合損益計算表(註：百萬港元)

	2012	2013	2014
營業額	14,390	19,624	24,900
銷售成本	-12,639	-17,094	-21,885
毛利	1,751	2,530	3,015
EBITDA	490	492	713
折舊及攤銷	-72	-94	-113
EBIT	417	398	600
利息收益淨額	6.4	39.5	6.9
除稅前經營溢利	418	437	607
股東應佔溢利	326	349	513
每股盈利 (港元)	0.077	0.083	0.119
每股股息 (港元)	0.015	0.01	0.01

資產負債表及營運比率

	2012	2013	2014
股東權益回報率 (%)	13.5	12.6	15.3
資本運用回報率 (%)	13	12.4	10.1
總資產回報率 (%)	4	3.5	4
債項淨額/股東權益 (%)	-59.1	-62.5	-42.9
每股資產淨值 (港元)	0.575	0.653	0.781
流動比率 (倍)	1.2	1.2	1.4
速動比率 (倍)	0.9	0.9	1.1
應收賬款周轉天數	61.3	59.7	52.4
存貨周轉天數	52.3	55.4	46.7
應付賬款周轉天數	110.4	97.6	71.7
營運資金周轉天數	3.2	17.5	27.4

綜合資產負債表(註：百萬港元)

	2012	2013	2014
現金	1,983	2,328	3,601
應收賬款	2,416	3,210	3,572
存貨	1,811	2,595	2,798
投資	84	89	120
固定資產	847	786	1,019
無形資產	161	174	113
其他資產	801	881	1,621
總資產	8,103	10,062	12,844
應付賬款	3,823	4,572	4,297
短期借款	536	603	548
長期借款	24	0	1,616
其他負債	1,308	2,126	3,023
總負債	5,690	7,301	9,484
股東權益總額	2,413	2,761	3,360

同業比較

	酷派集團 (2369)	中興通訊 (763)	京信通信 (2342)
預測市盈率 (倍)	14.62	16.37	11.77
預測市帳率 (倍)	1.98	1.92	0.82
股價/現金流	/	17.40	/
EBIT 增長率 (%)	-8.08	20.12	41.15
EBITDA 增長率 (%)	-9.46	0.67	63.18
純利增長率 (%)	6.85	27.79	92.42
每股盈利增長率 (%)	7.56	36.73	65.00
預測股息率 (厘)	0.86	1.53	2.37

電郵：research@masterlink-hk.com 電話：2295-2098

聲明：金融投資具一定風險，價格可升可跌，投資者需知悉並了解本公司所提供各項金融理財服務之不同投資風與限制。本刊物內容謹供讀者參考，並不促使讀者作出任何投資決定。元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不保證其內容的準確性及完整性。若閣下因為本刊物內容而作出任何投資決定而導致任何損失，元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不負任何法律責任。