

湘财证券研究所
家电行业
刘飞烨

Tel: 021-68634518-8306

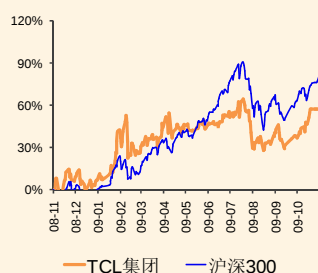
E-Mail: lfy2840@xcsc.com

陈 钢

Tel: 021-68634518-8331

E-Mail: cg2012@xcsc.com

公司股价最近一年走势:


事件:

公司今日公告, 拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行 A 股股票, 发行数量不超过 15 亿股, 募集资金净额不超过 50 亿元, 将用于投资建设 TFT-LCD 项目, 即第 8.5 代液晶面板生产线项目。

- TFT-LCD 是目前平板电视的主流, 但一直以来 TFT-LCD 产业链上游资源被日韩和我国台湾地区少数企业控制。前几年国内已有三条 TFT-LCD 生产线, 但主要产品均定位于台式电脑显示器和笔记本用液晶显示面板。国内尚未拥有第 6 代以上、具有经济性切割中大尺寸液晶电视用显示屏的 TFT-LCD 生产线, 30 英寸以上的液晶电视显示屏几乎全部依赖进口。因此国内液晶电视整机生产厂商长期受原材料采购及成本因素影响, 利润较低。
- 对于全球市场, 46 英寸及以上液晶电视的消费主体为城市消费者; 32 英寸及其以下的小尺寸电视产品主要消费群体为城市家庭的第二台电视和农村消费者。对于中国市场, 23-47 英寸电视为主流消费尺寸。公司此次 TFT-LCD 项目主要产品为 26 英寸至 32 英寸 (50%)、46 英寸 (35%) 以及 55 英寸 (15%) 液晶电视模组。
- 该项目建成后, 公司将成为拥有液晶电视完整产业链及一体化能力的整机制造企业, 液晶电视大尺寸面板受制于供应商的情况也将得到改变, 上下游资源的高效整合有利于公司降低原材料成本, 扩大公司利润空间。
- 盈利预测: 考虑到项目周期较长, 我们认为该募投项目对公司业绩推动的体现将在 2011 年以后才能实现, 我们预计公司 09 年、10 年的 EPS 分别为 0.12 元、0.19 元, 首次给予公司“中性”评级。但此次非公开发行无疑将拉动公司股价的短期表现, 提醒投资者注意短期的交易性机会。。
- 风险提示: 公司整体实力与全球大型 TFT-LCD 面板厂商相比存在一定差距, 或将面临一定的经营风险; 公司此次非公开增发方案尚需公司股东大会批准及中国证监会的核准, 尚存在一定的不确定性。

盈利预测表

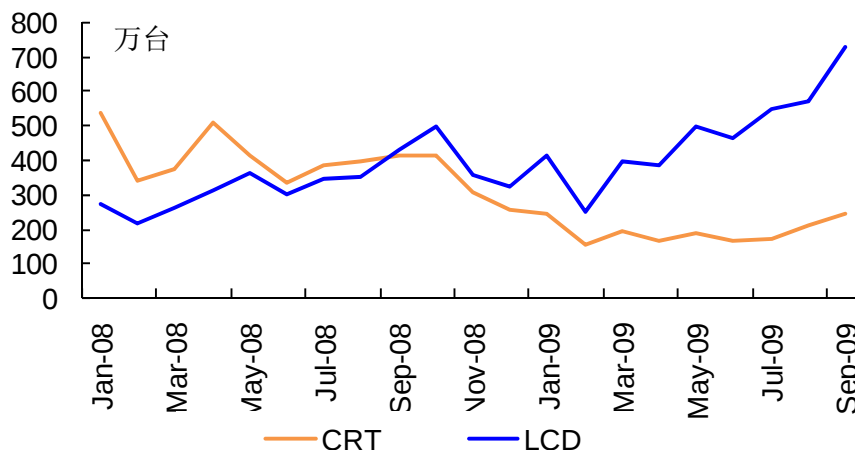
	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	48711	39068	38419	37856	42229
增长率 YOY (%)	-	-19.8%	-1.7%	-1.5%	11.6%
净利润 (百万元)	-1861	396	501	335	551
增长率 YOY (%)	-	83.6%	65.6%	45.0%	33.9%
EPS (元)	-0.75	0.14	0.17	0.12	0.19

数据来源: 湘财证券研究所

彩电更新换代加速，LCD 市场巨大

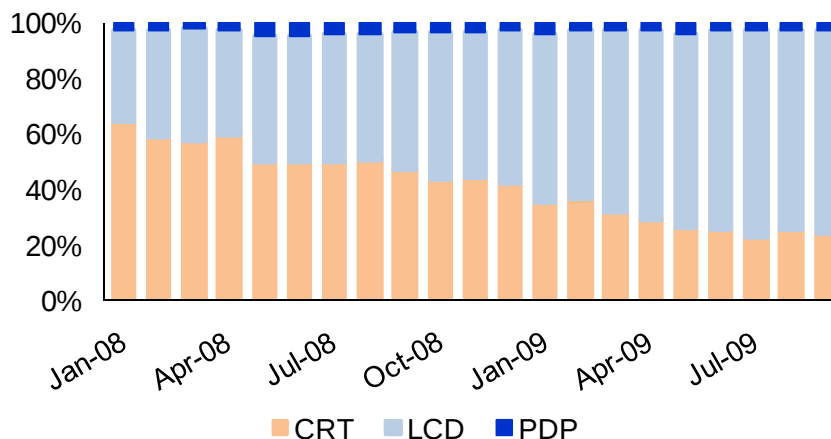
由于彩电行业显示技术的升级换代，目前国内彩电行业处于 LCD 对 CRT 彩电的替代加速阶段。自 2008 年以来，LCD 和 CRT 电视的销售呈现此消彼长的关系，根据 2009 年 9 月份数据，LCD 销量占比已达 72.95%，LCD 电视逐渐成为国内彩电市场的主导产品。以旧换新政策的实施已逐渐强化这一替代趋势，国内 LCD 电视市场巨大。

图 1 LCD 对 CRT 电视的销替代趋势加速



数据来源：公司资料，湘财证券研究所

图 2 彩电市场销售结构



数据来源：公司资料，湘财证券研究所

国内 TFT-LCD 产业链上游较为薄弱，利润较低

TFT-LCD 是目前平板电视的主流，但一直以来 TFT-LCD 产业链上游资源被日韩和我国台湾地区少数企业控制，由于核心技术缺失，我国 TFT-LCD 产业链中上游环节较为薄弱。前几年国内已有一些厂商成功进入 TFT-LCD 领域，京东方科技集团

股份有限公司、昆山龙腾光电有限公司、深超光电（深圳）有限公司均投资建设了第 5 代 TFT-LCD 生产线，并分别于 2005 年初、2006 年、2008 年底投入运行。而这三条生产线的主要产品均定位于台式电脑显示器和笔记本用液晶显示面板。

目前国内尚未拥有第 6 代以上、具有经济性切割中大尺寸液晶电视用显示屏的 TFT-LCD 生产线，30 英寸以上的液晶电视显示屏几乎全部依赖进口。因此国内液晶电视整机生产厂商长期受原材料采购及成本因素影响，利润较低。

向上游延伸，扩大利润空间

公司募集资金将用于投资建设第 8.5 代薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）生产线项目，主要产品为 26 英寸至 32 英寸、46 英寸以及 55 英寸液晶电视模组。

对于全球市场，46 英寸及以上液晶电视的消费主体为城市消费者；32 英寸及其以下的小尺寸电视产品主要消费群体为城市家庭的第二台电视和农村消费者。对于中国市场，23-47 英寸电视为主流消费尺寸。公司此次第 8.5 代 TFT-LCD 生产线建设将覆盖主流消费尺寸，并且切割效率较高，具有良好的市场前景。

该项目建成后，公司将成为国内唯一一家完全依靠自主力量、自主设计、自主建设、自主管理并成功运营大尺寸 TFT-LCD 液晶整机制造商。变液晶电视大尺寸面板受制于供应商的情况也将得到改变，公司将成为拥有液晶电视完整产业链及一体化能力的整机制造企业，上下游资源的高效整合有利于公司降低原材料成本，扩大公司利润空间。

表 1 募投项目情况

项目名称	主要产品	加工玻璃基板尺寸	最大加工能力	年产量
第 8.5 代薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）项目	26 英寸至 32 英寸（占比 50%）、46 英寸（占比 35%）、55 英寸（占比 15%）液晶电视模组	2200mm×2500mm	10 万张/月	1400 万块液晶电视模组

数据来源：公司资料，湘财证券研究所

表 2 项目建设进度计划

时间	进度
2010 年 1 月	开工建设
2011 年 8 月	试生产
2012 年 3 月	一期量产（投入玻璃基板 6 万片/月）
2012 年 12 月	二期量产（投入玻璃基板 10 万片/月）

数据来源：公司资料，湘财证券研究所

2009 年 1-9 月公司液晶电视零售份额为 12.6%，次于海信与创维，位居第三位。而根据三季报情况，TCL 集团的盈利能力也略低于竞争对手，2009 年 1-9 月公司毛利率为 15.3%，同期海信电器、深康佳、四川长虹分别为 20.1%、18.5% 和 17.2%。我们认为该 TFT-LCD 项目建成后，公司在原材料成本方面将有较大幅度降低，我们看好该项目将为公司带来的长期推动作用。

图 3 2009 年液晶电视各品牌零售量份额变化

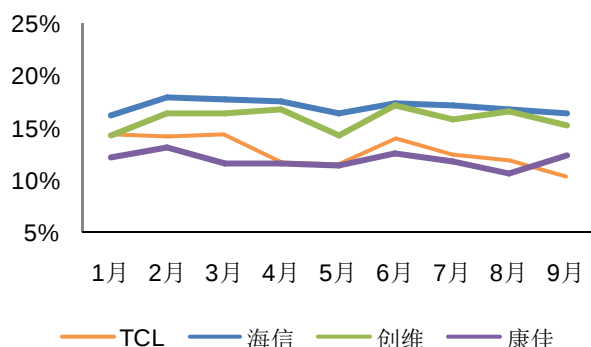
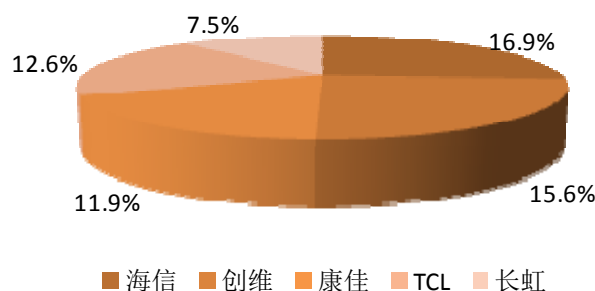


图 4 2009 年 1—9 月液晶电视零售量份额



数据来源：中怡康，湘财证券研究所

盈利预测及投资建议

考虑到项目周期较长，我们认为该募投项目对公司业绩推动的体现将在 2011 年以后才能实现，我们预计公司 09 年、10 年的 EPS 分别为 0.12 元、0.19 元，首次给予公司“中性”评级。但此次非公开发行无疑将拉动公司股价的短期表现，提醒投资者注意短期的交易性机会。

表 3 盈利预测表

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(百万元)	48711	39068	38419	37856	42229
增长率 YOY (%)	-	-19.8%	-1.7%	-1.5%	11.6%
净利润(百万元)	-1861	396	501	335	551
增长率 YOY (%)	-	83.6%	65.6%	45.0%	33.9%
EPS (元)	-0.75	0.14	0.17	0.12	0.19

数据来源：湘财证券研究所

风险提示

公司整体实力与全球大型 TFT-LCD 面板厂商相比存在一定差距，或将面临一定的经营风险；

公司此次非公开增发方案尚需公司股东大会批准及中国证监会的核准，尚存在一定的不确定性；

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。