

TCL 集团(000100.sz)

股权激励公告点评

惠毓伦 分析师

电话: 010-68058657

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260200010112

事件:

周末 TCL 集团发布系列公告, 公布其股权激励计划草案, 草案显示, 集团拟授予激励对象 86,123,600 份股票期权。

点评:

- 1、此次股票期权首次授予比例占总授予额的 90%。等待期一年, 之后三年为三个行权期, 行权比例分别为 40%、30%、30%。
行权价 4 元, 第一期行权条件为 11 年营收、净利润增长率皆不低于 12%, 11 年加权平均 ROE 及扣除加权平均 ROE 皆不低于 6%。
- 2、行权条件低, 最终实现行权的可能性较大。10 年全国 LCD 内销量同比增长 38%, 而集团 LCD 销量同比下降 11%。集团多媒体业务 10 年表现较差的原因主要是因为 09 年库存政策的失误。随着 10 年库存清理完毕, 11 年在 LED 占据市场主流, 以及 10 年低基数的前提下, 集团实现 12% 的收入与利润增速, 难度并不大。第二、三期行权条件皆以 10 年为基期, 增幅要求分别为 24% 与 36%。
- 3、1 月 27 日, TCL 董事长李总在其微博上透露, 旭硝子在深圳投资建设 8.5 代液晶面板玻璃基板项目正式签约, 第一期投资近 3 亿美元。玻璃基板占到液晶面板原材料成本的 7% (32 寸 LCD), 是技术含量极高的上游原料; 09 年旭硝子的市场份额约为 20%, 处于全球市场的领先地位, TCL 通过与旭硝子达成配套合作协议, 是其打造平板产业链的重要一环, 同时也标志着上游优势企业对华星光电项目的认同。
- 4、盈利预测与评级。年初至今, TCL 股票涨幅为 17.30%, 显著超越同期大盘涨幅。我们认为, 行业景气拐点尚未到来, 我们维持原有的盈利预测与投资评级 (11 年 EPS0.12 元, 目标价 4.12 元, “持有”评级)。
- 5、风险提示。8.5 代线存在不确定性风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	38,413.78	44,287.22	46,817.84	54,257.99	62,205.39
增长率 (%)	-1.66%	15.29%	5.71%	15.89%	14.65%
EBITDA(百万元)	1,420.64	1,498.94	260.00	1,644.00	3,119.00
净利润(百万元)	501.11	470.07	365.18	499.53	644.94
增长率 (%)	26.60%	-6.19%	-22.30%	36.80%	29.10%
每股收益 (元)	0.194	0.160	0.090	0.120	0.150
市盈率	13.52	32.04	46.10	33.70	26.10
市净率	1.70	2.85	1.70	1.60	1.50
EV/EBITDA	5.57	10.55	42.80	10.10	4.60

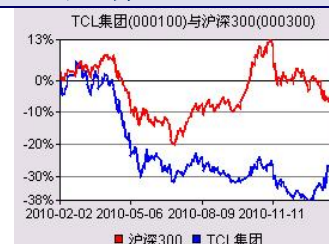
数据来源: TCL 集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	4.00
目标价格(元)	4.12
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	17.30%	0.76%	-26.20%
沪深 300	-0.89%	-10.16%	-5.23%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

4,238.11/2,801.48

主要股东:

惠州市投资控股有限公司

主要股东持股比例

9.80%

财务比率

ROE	8.88%
ROA	4.10%
资产负债率	72.12%
每股净资产(元)	1.80

2009 年报数据

广发家电行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，26 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

王俊爽，研究助理，南京大学金融学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: wjs2@gf.com.cn, 020-87555888-615。

相关研究报告

TCL 集团(000100.sz)_公司调研简报

王俊爽

2010-11-03

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引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。

广发证券可发出其它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，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。