

## 股权激励有助于留住核心人员

谨慎推荐 维持评级

分析师: 朱力军 电话: (8610) 6656 8273 邮箱: zhulijun@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130208021569

### 1. 事件

2011 年 1 月 29 日, TCL 集团 (000100.SZ) 发布公告, 公司拟定了股票期权激励计划, 对公司董事、高级管理人员和核心技术人员等 164 人进行股权激励。

### 2. 我们的分析与判断

此次激励计划涉及股票总数为 86,123,600 股, 占公司总股本 2.03%。其中, 首次授予激励对象 77,512,800 份股票期权, 占本次激励计划总数的 90.00%; 预留 8,610,800 份股票期权, 占此次激励计划总数的 10.00%。公司董事、高级管理人员共获得股票期权 24,361,600 万份, 占首次期权比例的 31.43%; 其他人员共获得 53,151,200 万份, 占首次期权比例的 68.57%。

首次授予的 77,512,800 份股票期权的行权价格为 4 元, 公司公告前停牌价即为 4 元; 预留 8,610,800 份股票期权的行权价格在该部分股票期权授予时由董事会决定。

此次股权激励计划分为三个行权期, 第一个行权期的行权条件为: 2011 年营业收入较 2010 年增长不低于 12%, 2011 年归属于上市公司股东净利润及扣除非经常性损益后的净利润较 2010 年均不低于 12%。第二个行权期 (预留股票期权第一个行权期) 的行权条件为: 2012 年营业收入较 2010 年增长率不低于 24%, 2012 年归属于上市公司股东的净利润及扣除非经常性损益后的净利润较 2010 年不低于 24%; 第三个行权期 (预留股票期权第二个行权期) 的行权条件为: 2013 年营业收入较 2010 年的增长率不低于 36%, 2013 年归属于上市公司股东的净利润及扣除非经常性损益后的净利润较 2010 年增长率均不低于 36%; 另外, 公司 2011、2012 和 2013 年每年的加权平均净资产收益率及扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率均不低于 6%。

核心人员的流动在 2010 年曾使公司流失了一些重要的订单, 此次公司股权激励有助于留住核心管理和技术人才, 保证公司订单的稳定增长, 从具体的行权条件来看, 都是以 2010 年为基数, 行权条件并不是遥不可及, 基本可以确保未来业绩的增长。

公司 2010 年业绩低于我们的预期, 主要原因是公司液晶彩电业务低于预期, 但是从中长期的角度看, 彩电业务依然有潜力。公司控股华星光电形成“面板-模组-整机-内容”一体化的产业链, 是国内唯一和国际液晶彩电巨头具备同样上下游配置的彩电企业, 目前, 公司 8.5 代线 TFT-LCD 面板生产线建设如期进行, 预计 2011 年四季度投产, 公司未来彩电业务值得期待。

### 3. 投资建议

我们认为, TCL 集团 (000100.SZ) 在彩电产业链上的垂直整合将从中长期角度提高公司的竞争力, 推动公司稳定和长期的增长。短期来看, 液晶彩电业务低于预期, 但是随着面板业务布局的结束, 股权激励的实施, 在未来 1-2 年中, 公司竞争力将逐步上升, 通讯业务稳定增长, 公司正逐步进入到稳定发展的轨道中, 我们调整了公司业绩预测, 预计 2010、2011 和 2012 年每股收益分别为 0.12 元、0.14 元和 0.19 元, 暂时维持给予公司“谨慎推荐”评级。

**表 1: TCL 集团 (000100.SZ) 财务报表预测**

资产负债表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	6697.3	9642.0	9315.6	10594.5	12135.1	营业收入	38419.3	44295.2	46677.8	52681.8	59617.6
应收票据	689.3	954.0	885.3	999.2	1130.8	营业成本	32374.6	37551.4	39809.2	44861.3	50576.3
应收账款	3214.1	5741.0	5115.4	5773.4	6533.4	营业税金及附加	43.5	48.9	51.5	58.1	65.8
预付款项	247.6	628.9	1033.1	1488.6	2002.1	销售费用	3632.1	3890.0	4527.7	5004.8	5663.7
其他应收款	888.5	950.4	1001.5	1130.3	1279.1	管理费用	1807.1	1977.2	1913.8	2212.6	2503.9
存货	4554.0	6636.1	5998.6	6759.9	7621.1	财务费用	264.1	120.8	295.6	153.9	142.3
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	152.9	168.0	100.0	100.0	100.0
长期股权投资	527.7	867.3	867.3	867.3	867.3	公允价值变动收益	-79.7	-103.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	2730.3	3069.1	2518.8	2232.5	1902.9	投资收益	435.1	154.7	180.0	180.0	180.0
在建工程	110.9	436.7	318.3	259.2	229.6	汇兑收益	-3.9	0.3	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	496.4	590.7	160.0	471.1	745.6
无形资产	675.7	419.0	377.1	335.2	293.3	营业外收支净额	162.9	383.9	633.9	433.9	433.9
长期待摊费用	25.4	40.7	36.7	32.6	28.5	税前利润	659.2	974.7	793.9	905.0	1179.6
资产总计	23192.7	30234.4	28255.3	31182.1	34642.5	减: 所得税	218.7	271.1	198.5	226.3	294.9
短期借款	5110.5	5013.7	0.0	0.0	0.0	净利润	440.5	703.5	595.4	678.8	884.7
应付票据	1202.5	1336.2	1416.5	1596.3	1799.6	归属于母公司净利润	501.1	470.1	528.6	602.6	785.4
应付账款	5042.2	6805.3	5671.4	6391.2	7205.4	少数股东损益	-60.6	233.5	66.8	76.2	99.3
预收款项	555.1	757.8	745.1	730.9	714.7	基本每股收益	0.19	0.16	0.12	0.14	0.19
应付职工薪酬	387.9	495.6	495.6	495.6	495.6	稀释每股收益	0.19	0.16	0.12	0.14	0.19
应交税费	3.8	-37.7	-37.7	-37.7	-37.7	<b>财务指标</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
其他应付款	1840.9	3800.8	3800.8	3800.8	3800.8	<b>成长性</b>					
其他流动负债	183.9	764.6	1305.4	2668.2	4242.5	营收增长率	-1.7%	15.3%	5.4%	12.9%	13.2%
长期借款	24.3	2074.4	2074.4	2074.4	2074.4	EBIT 增长率	119.7%	47.3%	-54.6%	45.1%	48.2%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	26.6%	-6.2%	12.5%	14.0%	30.3%
负债合计	16981.2	21806.0	15992.2	18240.2	20815.9	<b>盈利性</b>					
股东权益合计	6211.5	8428.4	12263.1	12941.9	13826.6	销售毛利率	15.7%	15.2%	14.7%	14.8%	15.2%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	销售净利率	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.3%
净利润	441	704	595	679	885	ROE	8.1%	5.6%	4.3%	4.7%	5.7%
折旧与摊销	519	426	576	591	605	ROIC	3.13%	3.80%	1.93%	2.68%	3.76%
经营活动现金流	504	738	1668	1453	1703	<b>估值倍数</b>					
投资活动现金流	-878	-1569	-20	-20	-20	PE	20.6	25.0	32.1	28.1	21.6
融资活动现金流	411	3188	-2065	-154	-142	P/S	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
现金净变动	37	2357	-417	1279	1541	P/B	1.7	1.4	1.4	1.3	1.2
期初现金余额	4474	6697	9642	9316	10594	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	4512	9054	9225	10594	12135	EV/EBITDA	10.7	10.0	13.8	10.5	7.4

资料来源: 中国银河证券研究部

## 评级标准

---

**银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避**

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**家电行业分析师，覆盖股票范围：**

A 股：美的电器（000527.SZ）、青岛海尔（600690.SH）、格力电器（000651.SZ）、九阳股份（002242.SZ）、苏泊尔（002032.SZ）、合肥三洋（600983.SH）、海信电器（600060.SH）、小天鹅（000418.SZ）、TCL 集团（000100.SZ）、兆驰股份（002429.SZ）

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908