

成长逻辑不变，补贴影响短期利润

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 补贴和季节性因素影响公司三季度业绩，不改公司中长期成长逻辑
- 公司向专业显示和高端消费转型的战略正在逐步落地

报告摘要：

- 补贴下降和季节差异两大因素影响三季度业绩，不改公司中长期成长逻辑。** 公司公布三季报，前三季度营业收入 65.34 亿元，同比增长 2.39%，归属净利润 3.12 亿元，同比下降 47.7%。我们认为两大因素影响了公司短期的业绩。第一、补贴同比下降较多，是表观业绩下降的主因。去年前三季度公司政府补贴收入 5 个多亿，本年度前三季度政府补贴收入仅 1 亿元左右，大幅影响了公司表观业绩。第二、本年度前两个季度需求较往年旺盛，三季度相对平淡，季节性差异一定程度上影响了公司的季度营收分布。深入分析公司报表，我们仍然可以看到公司基本面的两大积极因素，一方面公司营收和营业利润仍旧处于增长态势，另一方面公司毛利率水平从去年的 16% 左右跃升到 20% 的水平，未来凭借向专显和高端消费转型，毛利率仍有提升空间。
- 国家新型显示扶持计划锁定中小尺寸 LTPS 和 AM-OLED，全面覆盖公司主业，有望长期受益。** 近期出台的国家新型显示产业创新发展计划中明确提出“全面掌握低温多晶硅 (LTPS) / 氧化物 (Oxide) 液晶显示器 (LCD) 和有源矩阵有机发光二极管 (AMOLED) 技术... 力争有 2 家骨干面板企业销售收入超过 300 亿元、生产规模和市场竞争能力进入全球前 6 位。”国家扶持方向锁定公司主业，结合武汉天马 LTPS 六代线以及上海天马 OLED 布局，公司有望在国家扶持下快速向 300 亿元营收迈进。
- 维持投资评级。** 我们预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.60 元，0.79 元，1.01 元，看好公司中长期发展趋势，维持“增持”的投资评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	4333.54	4519.38	13106.20	16015.77	19747.45
增长率 (%)	-6.10	4.29	190.00%	22.20%	23.30%
归母净利润(百万)	54.42	143.55	682.11	896.07	1142.39
增长率 (%)	-46.19	163.79	375.19%	31.37%	27.49%
每股收益	0.09	0.25	0.603	0.792	1.009
市盈率	122.41	46.40	41.06	31.26	24.52

电子研究组

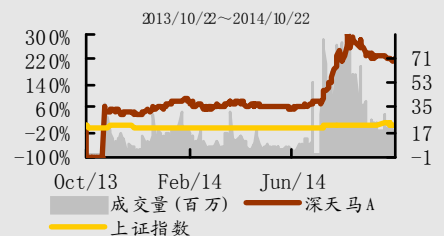
分析师：

王建伟(S1180514070002)

电话：0755-33352100

Email: wangjianwei@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《迪威视讯：DCI 认证落地，院线市场打开》 2014/10/22
- 《英唐智控：联手腾讯做大做强智能家居》 2014/10/16
- 《迪威视讯：牵手华为夯实成长基础》 2014/10/16
- 《深天马 A：新建六代线加速向高端显示转型》 2014/9/29
- 《亿纬锂能：新业务落地，老业务升级》 2014/8/27
- 《长电科技：战略调整效果开始显现》 2014/8/27
- 《德赛电池：消费锂电出货量仍保持高速增长》 2014/8/26
- 《欣旺达：动力储能类业务步入快车道》 2014/8/24

公司盈利预测表 (单位: 百万元)

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4519.38	13106.20	16015.77	19747.45	货币资金	880.11	131.06	1730.59	197.47
减: 营业成本	3699.34	10589.81	12892.70	15857.20	应收和预付款项	1234.62	5512.08	2731.49	7432.10
营业税金	9.53	235.91	272.27	335.71	存货	514.15	2171.75	1098.23	2923.64
营业费用	96.88	327.65	384.38	473.94	其他流动资产	110.21	110.21	110.21	110.21
管理费用	449.37	1241.16	1516.69	1870.08	长期股权投资	165.98	165.98	165.98	165.98
财务费用	136.55	138.01	116.23	78.27	投资性房地产	31.81	27.54	23.27	19.00
资产减值损失	46.70	46.70	46.70	46.70	固定资产和在建	4472.96	4148.83	3924.71	3610.58
加: 投资收益	6.53	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发	202.22	176.78	151.33	125.88
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	229.26	198.81	168.36	168.36
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	7841.31	12643	10104	14753
营业利润	87.55	526.96	786.81	1085.55	短期借款	541.57	1583.10	0.00	76.57
加: 非经损益	232.05	300.00	300.00	300.00	应付和预收款项	1557.00	4668.86	2860.98	6347.15
利润总额	319.60	826.96	1086.81	1385.55	长期借款	1444.74	1444.74	1444.74	1444.74
减: 所得税	34.06	124.04	163.02	207.83	其他负债	1012.28	1012.28	1012.28	1012.28
净利润	285.54	702.91	923.78	1177.72	负债合计	4555.59	8708.98	5318.00	8880.75
减: 少数股东	141.99	20.81	27.71	35.33	股本	574.24	574.24	574.24	574.24
归母净利润	143.55	682.11	896.07	1142.39	资本公积	545.61	545.61	545.61	545.61
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	留存收益	366.19	993.72	1818.10	2869.09
经营性	1425.05	-1462.76	3603.63	-1259.73	归母股东权益	1486.03	2113.57	2937.95	3988.94
投资性	-248.36	-145.00	-245.00	-195.00	少数股东权益	1799.69	1820.50	1848.21	1883.54
筹资性	-674.22	858.71	-1759.10	-78.39	股东权益合计	3285.72	3934.06	4786.16	5872.48
现金流量净额	498.92	-749.04	1599.53	-1533.12	负债和权益合计	7841.31	12643.1	10104.1	14753.2

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

王建伟: 北京大学工学博士, 2008~2011 年于中国科学院从事国家战略性新兴产业科技规划研究, 研究领域涵盖新能源汽车、机器人、高性能计算、高端医学影像、先进纳米材料、云计算、激光显示等新兴产业领域, 2011~2014 年于招商证券从事中小市值股票研究, 2014 年加盟宏源证券, 任电子行业研究团队组长。

机构销售团队

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。