



深天马 A (000050): 业绩不达预期, 未来 LTPS 带来盈利空间

审慎推荐 (首次)

电子元器件

当前股价: 17.59 元

报告日期: 2016 年 02 月 25 日

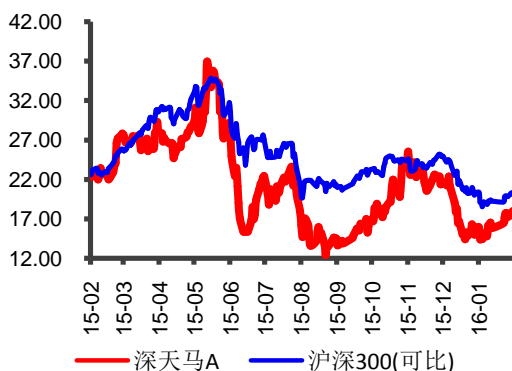
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	10,530	11,846	13,386	15,434
(+/-)	12.95%	12.50%	13.00%	15.30%
营业利润	19	154	268	604
(+/-)	-87.83%	709.78%	74.33%	125.37%
归属于母公司净利润	555	659	755	1,026
(+/-)	-19.12%	18.87%	14.44%	35.93%
每股收益 (元)	0.40	0.47	0.54	0.73
市盈率 (倍)	44	37	33	24

公司基本情况 (最新)

总股本 (亿股)	14.01
流通市值 (亿元)	9.43
每股净资产 (元)	9.46
净资产收益率 (%)	5.18

行业表现 (最近一年)



行业研究员 于芳
执业证书编号 S1050515070001
电话: 021-51793709
email: yufang@cfsc.com.cn

2015年全年, 公司实现营业收入105.3亿元, 比上年增长12.98%; 实现归属于母公司的净利润5.55亿元, 同比减少9.54%; 基本每股收益0.49元。利润分配预案为: 拟向全体股东每10股派发现金红利0.60元 (含税), 不以公积金转增股本。

- **a-Si TEF LCD市场空间压缩, 转向专业显示市场。** 2015年公司营收增长乏力, 营业利润偏低, 营业外收入大部分来源于政府补贴, 公司积极调整战略方向, 转向具有增长潜力的中高端移动终端等消费显示市场和车载、工控、医疗等专业显示市场, 搭建全球营销网络和技术支持平台, 不断提升全球市场份额。
- **LTPS生产线已投入量产, 未来很可能注入上市公司。** 相较于a-Si-TFT产品, LTPS TFT-LCD更佳的显示效果和客户体验将成为中小尺寸显示领域中高端市场的主流应用, 主流手机品牌旗下的高端智能手机均开始批量采用LTPS TFT-LCD产品。厦门天马已投资建设全球第二条、国内第一条第5.5代LTPS生产线, 其生产线已开始量产, 产品覆盖国内外主流客户, 且产品质量稳定, 良率达到行业领先水准。募投的第六代LTPS TFT-LCD及CF生产线将投入建设, 有利于公司扩充产能、完善产业布局。
- **AMOLED生产线顺利点亮, 切入VR前景可期。** 智能手机领导品牌苹果计划在2018年部分使用AMOLED显示屏, 且AMOLED还将在未来拥有千亿级市场的VR领域中获得应用机会。公司联营公司有机发光公司第5.5代AMOLED生产线顺利点亮, 并即将进入量产。公司是行业中少数掌握LTPS-TFT、AMOLED、On-Cell等前沿技术的厂商之一, 未来先进生产线投入量产将增厚公司业绩, 提升竞争力。
- **盈利预测与估值:** 我们预计2016-2018年净利润分别为6.6、7.5、10.3亿元, 摊薄后EPS分别为0.47、0.54和0.73



元，对应的PE分别为37、33、24倍，公司LTPS、AMOLED两条生产线若实现量产，加上在行业多年的资源积累，将为后续业绩增长打开空间。我们给予“审慎推荐”评级。

- **风险提示：**人才流失风险、运营风险、政策风险。



盈利预测

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	932,236	1,053,000	1,184,625	1,338,627	1,543,436
增长率 (%)	106.3%	13.0%	12.5%	13.0%	15.3%
减：营业成本	758,347	880,972	982,284	1,105,070	1,254,254
毛利率 (%)	18.65%	16.34%	17.08%	17.45%	18.74%
营业税金及附加	1,378	918	1,033	1,167	1,346
销售费用	28,764	33,202	37,120	41,500	46,397
管理费用	100,076	127,048	141,024	156,395	173,442
财务费用	18,668	-195	253	296	334
费用合计	147,508	160,056	178,397	198,192	220,174
期间费用率 (%)	15.82%	15.20%	15.06%	14.81%	14.27%
资产减值损失	8,531	8,831	8,032	8,032	8,032
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-3,902	-324	-533	-523	-555
营业利润	15,606	1,899	15,379	26,810	60,422
增长率 (%)	24.24%	-87.83%	709.78%	74.33%	125.37%
营业利润率 (%)	1.67%	0.18%	1.30%	2.00%	3.91%
加：营业外收入	62,069	58,993	59,262	58,554	55,554
减：营业外支出	189	97	185	157	157
利润总额	77,486	60,795	74,456	85,207	115,819
增长率 (%)	142.44%	-21.54%	22.47%	14.44%	35.93%
利润率 (%)	8.31%	5.77%	6.29%	6.37%	7.50%
减：所得税费用	8,793	5,238	8,414	9,628	13,088
所得税率 (%)	11.35%	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%
净利润	68,693	55,557	66,043	75,579	102,731
增长率 (%)	140.57%	-19.12%	18.87%	14.44%	35.93%
净利润率 (%)	7.37%	5.28%	5.57%	5.65%	6.66%
归属于母公司所有者的净利润	61,266	55,468	65,936	75,457	102,565
增长率 (%)	326.80%	-9.46%	18.87%	14.44%	35.93%
少数股东损益	7,427	90	107	122	166
总股本	140,110	140,110	140,110	140,110	140,110
摊薄每股收益(元)	0.44	0.40	0.47	0.54	0.73

数据来源：公司年报，华鑫证券研发部

风险提示

人才流失风险、运营风险、政策风险。



研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>