

元件III

励精图治、重拾成长之路

---公司半年报点评

报告日期: 2010-08-16

评级: 推荐

上次评级:

目标价:

上次预测:

当前价格(元)	8.59
52 周价格区间(元)	4.35-9.04
总市值(百万)	4932.70
流通市值(百万)	2681.69
总股本(万股)	57423.75
流通股(万股)	31218.74
公司网址	www.tianma.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
深天马 A	9.01	20.82	62.08
上证综合指数	6.38	-1.85	-14.45

财富证券研究发展中心

欧阳仕华

0731-84779593

ouyish@cfzq.com

相关研究报告:

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	2190.45	3057.21	4154.13
净利润(百万元)	-205.64	79.19	209.98
每股收益(元)	-0.358	0.138	0.366
每股净资产(元)	1.994	2.112	2.422
市盈率(P/E)	-23.99	62.29	23.49
市净率(P/B)	4.31	4.07	3.55

资料来源: 财富证券

事件: 8月14日公司发布2010年度半年报。报告显示,公司2010年上半年实现营收14.82亿元,同比增长68.93%。实现归属母公司净利润7745.82万元,去年同期为亏损9863.39万元。报告期内,公司实现扭亏为盈,对应的EPS为0.078元。

投资要点

- 公司主营业务是中小尺寸 TN/STN/CSTN 以及 TFT 液晶面板(LCD)和液晶显示模块(LCM)的研发、生产和销售。报告期内,公司主营业务实现营业收入14.13亿元,同比增长62.81%。毛利率为15.07%,较去年同期的-4.69%大幅提高了近20个百分点。主营业务毛利率的大幅提升是公司实现扭亏为盈的主要因素;
- 分地区来看,母公司深圳天马主要从事 CSTN-LCD 液晶面板以及 TFT 液晶显示模组的生产及销售。报告期内实现营收7.56亿元,同比增长65.61%,产品综合毛利率为14.64%,较去年同期提升了12个百分点。子公司上海天马实现营收为6.56亿元,同比增长59.71%,产品综合毛利率为15.58%,较去年同期(为-12.83%)提升近28.4个百分点。上海天马4.5代TFT-LCD生产线2008年底实现量产,报告期内,生产线在经过2009年的金融危机以及生产初期的良品率爬坡之后,首次实现了正常化运营。上海天马正式进入盈利通道是营收出现较大幅度增长以及实现扭亏为盈的主要推动力。
- 作为当前平板显示的主流技术,TFT-LCD 产品正在迅速普及。子公司成都天马 TFT-LCD 面板生产线于2010年6月开始投产,预计将在2011年1季度实现量产,同时参股子公司武汉天马预计2011年一季度开始投产。随着中小尺寸液晶产业产能向国内转移以及下游消费电子需求的逐步复苏,公司三条4.5代TFT-LCD生产线的顺利投产将极大地提升公司盈利能力。公司继2003年底投资建设 CSTN-LCD 和 LCM 生产线之后,再一次进入快速成长周期。

➤ 未雨绸缪、公司投资建设 4.5 代 AM-OLED 中试线。OLED 被认为是继 TFT 之后的下一代新型显示技术。与 TFT 的被动式发光不同，AM-OLED 利用有机材料的主动发光作为液晶面板的背光源，这将极大地降低显示器厚度和提高显示器的像素。最近，液晶电视巨头索尼、三星等公司已经推出几款 AM-OLED 液晶电视。公司未雨绸缪建立 AM-OLED 液晶面板中试线将有利于公司取得市场先发优势，未来 AM-OLED 业务有望成为公司新的利润增长点。另外公司还有触摸屏、电子纸的技术储备。从公司投资建设 AM-OLED 中试线可以看出，公司目前已经加紧了对新型显示技术的跟踪步伐，不排除公司未来在合适的时间投资建设新的显示技术生产线可能性。

➤ 我们暂时不考虑公司电容式、AM-OLED 等其他业务和公司定向增发股份以取得上海天马全部股权而对公司业绩产生的摊薄效应，预计公司 2010-2012 年公司营业收入分别为 30.57 亿元、41.54 亿元和 46.51 亿元；归属母公司净利润分别为 7919 万元、20998 万元和 27754 万元，对应每股收益分别为 0.138 元、0.366 元和 0.483 元。8 月 13 日收盘价为 8.59 元，对应的 PE 分别为 62.3、23.5 和 17.8。单从市盈率来看，公司目前估值过高。不过我们认为已经进入一个快速成长的通道，预计公司近两年净利润的复合增长率将超过 100%。同时，公司紧跟新型显示技术步伐，未来可能还会推出新项目，我们认为公司未来业绩超预期的可能性极大。基于上述理由，我们长期看好公司的发展，首次关注给予公司“推荐”评级。

利润预测简表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2190.45	3057.21	4154.13	4651.38
减：营业成本	2103.46	2547.00	3407.10	3781.05
营业税金及附加	3.75	5.24	7.12	7.97
营业费用	73.77	79.49	108.01	120.94
管理费用	171.26	192.60	261.71	293.04
财务费用	142.46	139.14	123.91	113.21
资产减值损失	71.24	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.04	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	30.00	30.00	30.00
营业利润	-375.54	123.74	276.29	365.18
加：其他非经营损益	12.78	0.00	0.00	0.00
利润总额	-362.76	123.74	276.29	365.18
减：所得税	-52.86	24.75	55.26	73.04
净利润	-309.90	98.99	221.03	292.15
减：少数股东损益	-104.26	19.80	11.05	14.61
归属母公司股东净利润	-205.64	79.19	209.98	277.54

资料来源：财富证券

■ 资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.