

深天马 A (000050)

强烈推荐

行业：显示器件

武汉天马产线升级，中小尺寸 AMOLED 龙头全面加速

事件：

公司 5 月 14 日发布公告，为加速全球领先战略，把握 AMOLED 应用领域快速增长机遇，公司拟将武汉天马 G6 LTPS TFT-LCD 项目后段生产线部分设备进行优化，成为以 LTPS 为驱动基板的 AMOLED 生产线。

中投电子观点：

AMOLED 具有自发光，低功耗，薄厚度，宽视角等多重技术优势，已确立高端面板核心技术地位。公司武汉产线转型后将作为目前全球最高世代 AMOLED 产线，公司产品结构得以深度优化，高端面板市场竞争力显著提升。

公司完成高端面板产能布局，厦门 G5.5 和 G6 LTPS 产线构建全球最大 LTPS 单体工厂；武汉 G6 和上海 G5.5 AMOLED 产线确保公司 OLED 产能领先。中小尺寸 AMOLED 和 LTPS 双料龙头地位日益凸显。预计本次产线转型将为公司带来业绩明显增厚以及毛利率提升，公司进入快速发展期，有望实现估值、业绩双成长。

投资要点：

- ✧ **全球面板产能大陆转移进程加快，行业迎来发展机遇期。**面板行业发展的逻辑是：规模+资本投入+下游产业支撑。2000 年后大陆持续加大面板产业投资，高世代、新技术产线相继投产。根据我们的测算，大陆地区 G4.5 以上产线累计投资已超 6000 亿元；下游国产手机厂商崛起并拉动面板需求，为国内面板厂商带来弯道超车机会。我们认为全球面板产能将持续并大规模向大陆地区转移，开启大陆面板厂商发展机遇期。大陆地区将诞生世界一流面板企业。
- ✧ **AMOLED 多维技术优势确立高端显示核心技术地位，市场爆发在即；** AMOLED 利用电致发光原理，较之于 LCD 具有自发光，低功耗，薄厚度，宽视角，高对比度，柔性等多重优势；同时满足可穿戴设备，VR 新兴行业需求。显著技术优势已确立 AMOLED 高端显示核心技术地位并带来面板技术升级及产业结构调整。16 年 AMOLED 市场规模预计 150 亿美元，同比增长 40%，行业爆发在即。AMOLED 已成为厂商进军高端显示市场必备技术。
- ✧ **LTPS 背板驱动技术传承，行业龙头确保 AMOLED 产线顺利转型及产能释放。** LTPS 是 AMOLED 主流背板驱动技术，在关键工艺流程和制程方面，除液晶灌装（LTPS）和蒸镀封装（AMOLED）外具有极大相似性。公司是国内中小尺寸 LTPS 行业龙头，具备产能，良率，技术，经验，客户多

作者

署名人：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 25

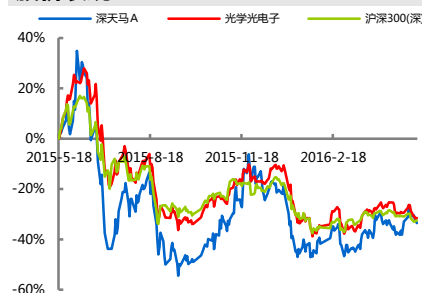
当前股价： 18.18

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,401
流通股本(百万股)	943
总市值(亿元)	255
流通市值(亿元)	171
成交量(百万股)	41.01
成交额(百万元)	750.13

股价表现



相关报告

《深天马 A - 技术传承+产业调整，AMOLED 水到渠成》2016-05-02

方面优势。我们认为公司在 LTPS 领域的多重优势将确保武汉 G6 产线顺利转型并加快产能释放速度，公司中小尺寸 AMOLED 市场龙头地位将日益凸显。

- ✧ **G6 AMOLED 产线领先全球，产品结构持续高端调整，显著提升公司高端市场竞争力。**公司持续面板先进技术前瞻布局，产品结构持续向高端发展。G6 LTPS AMOLED 产线是目前全球最高世代 AMOLED 生产线，此次转型将快速提高公司 AMOLED 产能，显著提升公司高端市场竞争力。本次转型后，公司将完成 LTPS/AMOLED 高端显示产线布局：厦门 G5.5 和 G6 LTPS 产线构成全球最大 LTPS 单体工厂；上海 G5.5 和武汉 G6 AMOLED 产线确保公司 AMOLED 产能业内领先。产品结构得以深度优化调整，市场竞争力进一步提高并带来公司业绩明显增厚。
- ✧ **持续“强烈推荐”评级，建议买入。**不考虑厦门天马或将注入带来的明显业绩增厚，以及中航工业的平台优势，仅考虑目前公司现有业务内生发展情况。预计 16-18 年净利润 7.1/10.9/17.0 亿元，对应 EPS 0.51/0.78/1.22 元，同比增速 28%/53%/56%，给予 17 年 32 倍 PE，第一目标价 25.0 元，具备长期投资价值，给予“强烈推荐”评级。
- ✧ **风险提示：**全球宏观经济不景气，终端产品市场需求不达预期，以及创新模式市场拓展不达预期的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	10530	12120	16503	22597
收入同比(%)	13%	15%	36%	37%
归属母公司净利润	555	711	1091	1704
净利润同比(%)	-9%	28%	53%	56%
毛利率(%)	16.3%	16.4%	18.8%	20.5%
ROE(%)	4.2%	5.1%	7.3%	10.2%
每股收益(元)	0.40	0.51	0.78	1.22
P/E	45.42	35.43	23.08	14.78
P/B	1.90	1.80	1.68	1.51
EV/EBITDA	14	17	12	8

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	11219	13300	17649	24107
现金	7342	8601	11506	15755
应收账款	2049	2603	3434	4753
其它应收款	27	52	60	87
预付账款	55	63	85	113
存货	1387	1613	2126	2854
其他	359	368	437	545
非流动资产	10409	9517	8605	7664
长期投资	301	301	301	301
固定资产	6846	6684	6061	5208
无形资产	958	1152	1369	1590
其他	2305	1380	874	564
资产总计	21629	22817	26254	31771
流动负债	6125	6685	9067	12896
短期借款	740	740	1596	3252
应付账款	2857	3102	4166	5598
其他	2528	2842	3304	4045
非流动负债	2255	2172	2177	2203
长期借款	900	900	900	900
其他	1355	1272	1277	1303
负债合计	8380	8856	11244	15099
少数股东权益	0	1	3	6
股本	1401	1401	1401	1401
资本公积	11338	11338	11338	11338
留存收益	613	1221	2268	3928
归属母公司股东权益	13248	13959	15007	16666
负债和股东权益	21629	22817	26254	31771

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	4459	1398	2428	2908
净利润	556	712	1093	1707
折旧摊销	1370	1065	1140	1177
财务费用	-2	-51	-76	-78
投资损失	3	14	14	12
营运资金变动	2409	-284	160	-57
其它	123	-56	97	146
投资活动现金流	-1631	-339	-362	-365
资本支出	1657	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	26	-339	-362	-365
筹资活动现金流	3638	200	838	1706
短期借款	329	0	856	1656
长期借款	-206	0	0	0
普通股增加	269	0	0	0
资本公积增加	4370	0	0	0
其他	-1125	200	-18	50
现金净增加额	6524	1259	2905	4249

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	10530	12120	16503	22597
营业成本	8810	10127	13403	17968
营业税金及附加	9	11	14	20
营业费用	332	378	518	707
管理费用	1270	1382	1936	2614
财务费用	-2	-51	-76	-78
资产减值损失	88	87	88	87
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	-14	-14	-12
营业利润	19	173	605	1268
营业外收入	590	598	599	597
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	608	770	1204	1865
所得税	52	58	110	158
净利润	556	712	1093	1707
少数股东损益	1	1	2	3
归属母公司净利润	555	711	1091	1704
EBITDA	1387	1186	1669	2367
EPS (元)	0.40	0.51	0.78	1.22

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	13.0%	15.1%	36.2%	36.9%
营业利润	-87.8%	811.0%	249.8%	109.5%
归属于母公司净利润	-9.5%	28.2%	53.5%	56.2%
获利能力				
毛利率	16.3%	16.4%	18.8%	20.5%
净利率	5.3%	5.9%	6.6%	7.5%
ROE	4.2%	5.1%	7.3%	10.2%
ROIC	0.2%	1.4%	7.0%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	38.7%	38.8%	42.8%	47.5%
净负债比率	25.37%	25.69%	27.41%	31.49%
流动比率	1.83	1.99	1.95	1.87
速动比率	1.58	1.72	1.69	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.55	0.67	0.78
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	3.45	3.40	3.69	3.68
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.51	0.78	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	3.18	1.00	1.73	2.08
每股净资产(最新摊薄)	9.46	9.96	10.71	11.90
估值比率				
P/E	45.42	35.43	23.08	14.78
P/B	1.90	1.80	1.68	1.51
EV/EBITDA	14	17	12	8

相关报告

报告日期	报告标题
2016-05-02	《深天马 A - 技术传承+产业调整，AMOLED 水到渠成》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

孙远峰，电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近 3 年电子实业工作经验，2013-2015 年新财富团队核心成员。

张磊，电子行业分析师，北京大学理学学士，工学硕士，近 3 年商业银行总行科技管理工作经历。

耿琛，电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学/金融学士，美国新墨西哥大学计算机硕士，新加坡国立大学计算机学院助理研究员。

张雷，电子行业分析师，西北工业大学理学学士，北京大学集成电路设计与工程系硕士，近 3 年实业工作经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434