

2017年08月23日

深天马 A (000050.SZ)

业绩快速增长，中小尺寸显示龙头优势尽显

■事件：

公司发布 2017 年半年报，报告期内公司实现营业收入 62.04 亿元，同比增长 24.83%；实现归属上市公司股东净利润 4.48 亿元，同比增长 69.15%，归属上市公司股东扣非净利润 2.40 亿元，同比增长 449.71%。

董事会通过发行股份购买资产并募集配套资金购买厦门天马及上海有机发光重组方案及议案。

■技术实力领先，产业布局优势突出。公司专注中小尺寸面板研发及生产，具有国内领先技术实力。量产技术方面，a-Si 技术产业化成熟；厦门天马 G5.5 LTPS 产线保持满产满销，G6 LTPS 产线产能良率持续提升；武汉天马 G6 AMOLED 产线 4 月 20 日实现全线贯通并成功点亮 5.5 寸刚性和柔性 AMOLED 面板。

下游消费电子产品产品技术更迭迅速，快速响应能力成为中小尺寸面板厂商核心竞争力。公司依托领先技术储备形成覆盖 TN, STN, a-Si, LTPS 以及 AMOLED 技术多条产线，通过产线灵活调节配置，能够支持整体市场布局快速切换，快速响应客户需求，产业布局优势突出。

■专显+全面屏，产品结构持续升级。公司战略布局专业显示市场，a-Si 业务在专显领域大量应用将提高相关产品附加值，改善 a-Si 业务产品结构，降低 ASP 下降影响。根据公司公告，公司全面屏产品将于年内量产，我们认为全面屏有望成为下半年智能机行业新风口，而根据我们产业调研，全面屏相较于传统产品单价提升明显。公司精准卡位，有望深度受益行业新趋势。

■优质资产拟注入，深度确立 AMOLED/LTPS 显示龙头位置。厦门天马 LTPS 技术领先，随着 G6 产线产能良率提升，厦门天马盈利能力不断提升。根据公司公告，2017 年 1~4 月厦门天马实现营收 25.35 亿元，净利润 2.47 亿元，下游客户也主要是 HOV 等国内领先的终端品牌客户。而上海天马有机光电拥有一条 G5.5 OLED 产线并已成功量产。若本次交易完成后，上市公司的资产规模成倍增加，收入、净利润水平以及基本每股收益均明显增加。本次交易有利于增强公司的持续盈利能力，符合上市公司全体股东的利益。我们认为本次优质资产注入适逢全面屏产业趋势前夕以及 AMOLED 高端显示普及关键历史节点，产业协同有望实现业绩高速增长和产业格局提升。

■投资建议：买入-A 投资评级。假设重组预案完成，全面摊薄之后进行估值分析，我们预计公司 2017 年-2019 年净利润分别为 16.14 亿、22.44 亿和 28.85 亿元，EPS 分别为 0.76 元、1.05 元和 1.35 元，同比增速分

公司快报

证券研究报告

其他元器件

投资评级 **买入-A**

维持评级

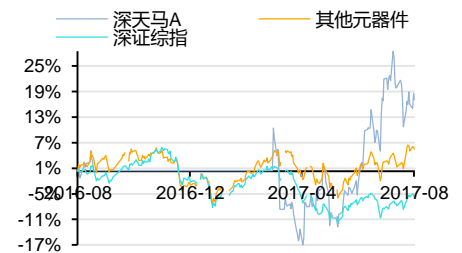
6 个月目标价：**29.50 元**

股价 (2017-08-23) **21.88 元**

交易数据

总市值 (百万元)	30,656.04
流通市值 (百万元)	26,528.34
总股本 (百万股)	1,401.10
流通股本 (百万股)	1,212.45
12 个月价格区间	15.54/24.02 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.24	29.66	21.39
绝对收益	-4.2	33.69	15.61

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001

sunyf@essence.com.cn

010-83321079

张磊

报告联系人

zhanglei1@essence.com.cn

010-83321078

相关报告

深天马 A：高端显示全面升级，天马一马当先/孙远峰	2017-08-13
深天马 A：确定成长叠加技术创新，业绩超预期增长/孙远峰	2017-07-12
深天马 A：全面屏产业新趋势，公司有望深度受益/孙远峰	2017-06-26
深天马 A：业绩快速增长，中小尺寸面板龙头优势巩固/孙远峰	2017-04-24
深天马 A：产品结构持续升级，业绩成长超预期/孙远峰	2017-04-04

别为 86.37%、39.07%、28.56%。考虑公司产品结构持续改善和盈利能力显著提升, AMOLED 硬屏和柔性量产突破和放量可能以及全面屏技术优势地位, 未来有望进入新一轮快速发展时期, 具备长期投资价值, 给予 2018 年 28 倍估值, 6 个月目标价为 29.50 元。

■**风险提示:** 资产重组进度低于预期, 下游终端市场发展低于预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	10,530.0	10,736.8	21,168.6	30,901.9	39,325.8
净利润	554.7	569.2	1,613.8	2,244.3	2,885.2
每股收益(元)	0.40	0.41	0.76	1.05	1.35
每股净资产(元)	9.46	9.82	7.53	8.45	9.64
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	55.3	53.9	28.9	20.8	16.2
市净率(倍)	2.3	2.2	2.9	2.6	2.3
净利润率	5.3%	5.3%	7.6%	7.3%	7.3%
净资产收益率	4.2%	4.1%	10.1%	12.5%	14.0%
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.6%	0.7%
ROIC	0.2%	2.4%	13.7%	11.5%	19.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10,530.0	10,736.8	21,168.6	30,901.9	39,325.8	成长性					
减:营业成本	8,809.7	8,569.7	16,160.1	23,754.3	30,229.7	营业收入增长率	13.0%	2.0%	97.2%	46.0%	27.3%
营业税费	9.2	48.0	48.1	68.0	94.4	营业利润增长率	-87.8%	1772.9%	307.9%	36.7%	31.9%
销售费用	332.0	343.4	665.9	958.0	1,238.0	净利润增长率	-9.5%	2.6%	183.5%	39.1%	28.6%
管理费用	1,270.5	1,457.4	2,566.7	3,739.1	4,797.7	EBITDA 增长率	-8.5%	0.1%	162.6%	18.9%	14.3%
财务费用	-2.0	-137.4	200.7	315.7	264.4	EBIT 增长率	-95.0%	1180.7%	656.7%	39.2%	25.3%
资产减值损失	88.3	107.6	93.8	96.6	99.3	NOPLAT 增长率	-94.9%	1050.9%	674.0%	40.8%	28.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-19.2%	34.6%	66.9%	-22.6%	-1.7%
投资和汇兑收益	-3.2	7.7	17.5	12.6	12.6	净资产增长率	54.8%	3.9%	16.7%	12.2%	14.1%
营业利润	19.0	355.7	1,450.8	1,982.9	2,614.8	利润率					
加:营业外净收支	589.0	337.4	470.3	658.9	702.2	毛利率	16.3%	20.2%	23.7%	23.1%	23.1%
利润总额	607.9	693.1	1,921.2	2,641.8	3,316.9	营业利润率	0.2%	3.3%	6.9%	6.4%	6.6%
减:所得税	52.4	123.9	307.4	396.3	431.2	净利润率	5.3%	5.3%	7.6%	7.3%	7.3%
净利润	554.7	569.2	1,613.8	2,244.3	2,885.2	EBITDA/营业收入	12.4%	12.1%	16.2%	13.2%	11.8%
						EBIT/营业收入	0.2%	2.0%	7.8%	7.4%	7.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	251	220	155	129	86
						流动营业资本周转天数	-2	-21	6	0	-3
						流动资产周转天数	280	345	246	260	265
						应收帐款周转天数	78	70	72	73	72
						存货周转天数	49	41	40	42	41
						总资产周转天数	638	726	502	457	404
						投资资本周转天数	288	297	230	175	119
						投资回报率					
						ROE	4.2%	4.1%	10.1%	12.5%	14.0%
						ROA	2.6%	2.6%	4.3%	5.5%	6.1%
						ROIC	0.2%	2.4%	13.7%	11.5%	19.1%
						费用率					
						销售费用率	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
						管理费用率	12.1%	13.6%	12.1%	12.1%	12.2%
						财务费用率	0.0%	-1.3%	0.9%	1.0%	0.7%
						三费/营业收入	15.2%	15.5%	16.2%	16.2%	16.0%
						偿债能力					
						资产负债率	38.7%	36.5%	57.0%	56.2%	56.4%
						负债权益比	63.3%	57.6%	132.5%	128.1%	129.4%
						流动比率	1.83	1.74	1.39	1.34	1.49
						速动比率	1.61	1.54	1.13	1.15	1.25
						利息保障倍数	-8.73	-1.59	8.23	7.28	10.89
						分红指标					
						DPS(元)	0.06	0.06	0.06	0.13	0.16
						分红比率	15.2%	14.8%	8.1%	12.7%	11.9%
						股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.6%	0.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	555.6	569.2	1,613.8	2,244.3	2,885.2	EPS(元)	0.40	0.41	0.76	1.05	1.35
加:折旧和摊销	1,370.3	1,144.7	1,769.4	1,769.4	1,769.4	BVPS(元)	9.46	9.82	7.53	8.45	9.64
资产减值准备	88.3	107.6	-	-	-	PE(X)	55.3	53.9	28.9	20.8	16.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.3	2.2	2.9	2.6	2.3
财务费用	44.9	-105.1	200.7	315.7	264.4	P/FCF	15.2	-11.7	12.4	12.3	11.8
投资损失	3.2	-7.7	-7.4	-9.2	-8.1	P/S	2.9	2.9	2.2	1.5	1.2
少数股东损益	0.9	-	-	1.2	0.5	EV/EBITDA	18.5	17.5	13.9	10.3	8.4
营运资金的变动	2,823.4	-1,280.2	-1,058.7	2,108.1	-1,588.6	CAGR(%)	59.3%	71.8%	32.9%	59.3%	71.8%
经营活动产生现金流量	4,459.1	980.6	2,517.8	6,429.4	3,322.8	PEG	0.9	0.8	0.9	0.4	0.2
投资活动产生现金流量	-1,631.3	-3,042.4	-7,380.0	7.8	6.2	ROIC/WACC	0.0	0.3	1.6	1.3	2.2
融资活动产生现金流量	3,637.6	-954.9	9,408.3	-2,878.8	226.7	REP	167.0	8.3	1.8	2.4	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034