

深天马 A (000050.SZ) 元件行业

评级: 买入 首次评级

公司点评

邵洁
联系人
(86216)61038220
shaojie@gjzq.com.cn

马鹏清
联系人
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

程兵
分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)60230210
chengb@gjzq.com.cn

看好中小尺寸显示，整合提高上市公司实力

事件

- 深天马 A 于 2013 年 11 月 12 日发布公告：拟通过向特定对象非公开发行股份购买上海天马 70% 股权、成都天马 40% 股权、武汉天马 90% 股权、上海光电子 100% 股权、深圳光电子 100% 股权，并募集配套资金。

评论

- **整合优质资产增强上市公司控制能力，提高盈利：**此次交易完成后，将掌握先进技术和产能的上海天马、武汉天马和成都天马注入上市公司。AMOLED 技术，HD 技术和 4.5 代线产能等都将归并至上市公司管理控制，更有利于公司整合中小尺寸面板显示触控资源和技术，实现协同效应。
- **技术提升+市场需求，整合标的公司今年发展态势良好：**从实际控制人注入资产的思路可以看出，对上市公司采用“成熟一家，推进一家原则”，注入资产都已经技术成熟，实现盈利，不会对上市公司造成经营负担。其中武汉天马、上海光电子和深圳光电子都是在今年实现了技术突破和转亏为盈，而原本就盈利良好的上海天马和成都天马也在今年大幅提高了盈利能力。
- **未来继续看好中小尺寸显示触控的发展前景：**智能机今年火爆，已经达到 10 亿部的出货量，虽然渗透率已经达到，未来仍将平稳增长。而平板市场则将持续火爆高增长态势。终端市场的高增长将带动显示触控出货，尤其在今年中华酷联等国产品牌异军突起的局面下，显示触控的国产化必将进一步加快步伐，而公司作为中小尺寸显示的龙头将率先受益。

吸收优良资产，实现协同效应，看好中小尺寸显示龙头地位，给予“买入”评级

- 公司此次吸收收购标的净资产后，将实现 1+1>2 的协同效应，我们看好公司在中小尺寸显示龙头地位，按照公司盈利能力来估算，目标价为 16.37 元，给予买入评级。
 - 按照发行股份后总股本为 114329.71 万股，则每股净资产为 4.65 元，按照行业平均市净率水平 3.37（来自公司公告）测算，目标价应为 15.65 元。
 - 公司 2013-2015 年 EPS 盈利预测分别为 0.205, 0.712, 0.96 元，增长速度分别为 115.78%, 247.31% 和 35.1%。按照 23*14PE 来测算，则目标价为 16.37 元。

风险

- 关联交易，收购资产整合不达预期

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

整合优质标的资产，提高上市公司盈利能力

发行股份向上市公司注入上海天马，武汉天马，成都天马等优质资产

- 公司 11 月 12 日发布公告，拟通过向特定对象非公开发行股份购买上海天马 70% 股权、成都天马 40% 股权、武汉天马 90% 股权、上海光电子 100% 股权、深圳光电子 100% 股权，并募集配套资金。
- 此次交易完成后，公司的净资产将增长 165.10%。根据《框架协议》，深天马本次购买上述股权发行股份的数量不超过 44,931.49 万股。以本次发行价格 12.69 元/股为前提，经测算，本次发行股份购买资产交易金额不超过 570,180.60 万元，按照不超过本次交易总金额的 25% 测算，预计本次配套融资金额上限为 190,060.20 万元。

图表1: 公司整合资产后各子公司控股情况变化和总净资产变化

上市公司持有股权	整合前	整合后	公司优势
上海天马	30%	100%	AMOLED中试线，On-Cell触摸技术
武汉天马	10%	100%	4.5代TFT-LCD，CF生产线，In-Cell彩膜
成都天马	30%	70%	4.5代TFT-LCD，HD产品
上海光电子	0%	100%	5代线TFT-LCD
深圳光电子	0%	100%	控股NLT公司，专注工控显示屏

万元	股权预估值	净资产	2012年扣非净利润	2013年1-8月扣非净利润	2012年净利润	2013年1-8月净利润
上海天马	175,537.13	122,530.61	372.4	909.7	9,522.42	8,949.85
武汉天马	181,771.33	156,102.09	-18,632.60	-1,228.90	-10,520.87	5,851.96
成都天马	145,145.58	132,608.60	-5,406.20	3,551.20	1,880.87	4,816.26
上海光电子	167,111.90	98,208.22	-57,520.60	102.2	-26,260.69	31,016.53
深圳光电子	29,962.13	8,249.19	-18,866.60	2,493.20	-18,131.24	3,660.13
总和（控股份额）	541,602.45	385,764.16	-3,373.40	4762.04	2,368.90	52,849.85
深天马A		145,511.80	-2,936.60	2,292.97	13,756.08	22,961.37

深天马2013年利润数据是1-9月份

来源：国金证券研究所

技术实力，整合实现盈利能力 1+1>2

- 此次交易完成后，将掌握先进技术和产能的上海天马、武汉天马和成都天马注入上市公司。AMOLED 技术，HD 技术和 4.5 代线产能等都将归并至上市公司管理控制下，更有利于公司整合中小尺寸面板显示触控资源和技术，实现协同效应。
- 本次交易完成后，公司将控股上海天马、成都天马、武汉天马、上海光电子和深圳光电子，更有利于公司整合技术研发、供应商和客户资源，提高市场占有率，充分发挥规模效应，降低采购、生产、营销成本，实现快速成长和“1+1>2”的协同效应，打造一流中小尺寸液晶显示企业，最终实现深天马和标的公司的整体快速增长。
- 此次收购的标的都将为公司成为一流中小尺寸液晶显示企业奠定基础。作为下属公司中唯一一个拥有 5 代线的公司，上海光电子将为完善上市公司的产品系列、提升产品等级发挥巨大的作用；同为主营第 4.5 代线的上海天马、成都天马与武汉天马之间将通过技术交流，提升产品的良率；深圳光电子通过收购 NLT 公司，可以充分利用其强大的境外销售网络及优质外国客户资源，为上市公司的产品进入全球销售体系创造了有利条件。
- 从实际控制人注入资产的思路可以看出，对上市公司采用“成熟一家，推进一家原则”，注入资产都已经技术成熟，实现盈利，不会对上市公司造成经营负担。其中武汉天马、上海光电子和深圳光电子都是在今年实现了技术突破和转亏为盈，而原本就盈利良好的上海天马和成都天马也在今年大幅提高了盈利能力。
- 按照公告数据，收购公司 2012 年净利润总和还远低于上市公司，今年就已经是上市公司的 2 倍以上。武汉天马、上海光电子和深圳光电子都在 2013 年实现了转亏为盈，作为优质盈利资产注入上市公司。其中享有

先进显示触控技术的上海天马和成都天马也在本年度实现了技术盈利的转化，净利润大幅提高。我们认为，2014年随着良率的进一步提升和产能的释放，注资公司净利润增速将进一步加快。

- 公司在触控集成化及产品方面，In-Cell 和 On-Cell 产品已经具备批量量产；厦门天马 LTPS 生产线的 HD, FHD 产品已经小批量出货；上海天马 AMOLED 技术已从实验室转向产业化，上海天马有机发光显示量产项目已经启动。
- 待技术成熟后，厦门天马有可能继续被整合。虽然现在厦门天马和深天马在业务上有重合，且同属于一个实际控制人，技术尚在培育阶段，为避免和深天马同业竞争，厦门天马暂由上海天马托管。实际控制人中航国际承诺时机成熟会将厦门天马股权转让给深天马。

资产注入后协同能力体现未来继续看好中小尺寸显示触控市场

智能手机增长平稳，平板持续高增长，未来仍看好中小尺寸显示触控的国产化

- 智能机今年火爆，已经达到 10 亿部的出货量，虽然渗透率已经达到，未来仍将平稳增长。而平板市场则将持续火爆高增长态势。终端市场的高增长将带动显示触控出货，尤其在今年中华酷联等国产品牌异军突起的局面下，显示触控的国产化必将进一步加快步伐，而公司作为中小尺寸显示的龙头将率先受益。

给予“买入”评级

吸收优良资产，实现协同效应，看好中小尺寸显示龙头地位

- 公司此次吸收收购标的净资产后，将实现 1+1>2 的协同效应，我们看好公司在中小尺寸显示龙头地位，按照公司盈利能力来估算，目标价为 16.37 元，给予买入评级。
- 按照发行股份后总股本为 114329.71 万股，则每股净资产为 4.65 元，按照行业平均市净率水平 3.37（来自公司公告）测算，目标价应为 15.65 元。
- 公司 2013-2015 年 EPS 盈利预测分别为 0.205, 0.712, 0.961 元，增长速度分别为 115.78%, 247.31% 和 35.1%。按照 23*14PE 来测算，则目标价为 16.37 元。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net