

深天马 A (000050.sz):

产业整合, 中小尺寸面板盈利稳定

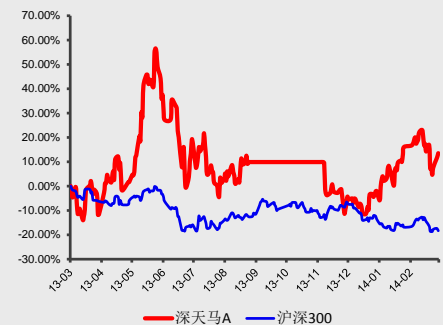
——2013 年报点评

深天马 A (000050.sz)

投资评级: 推荐

市场表现

截至 2014.3.5



⑤ 公司 2013 年度报告, 2014 年一季度预告发布

年报显示, 受益于全球面板业回暖, 以及智能手机和平板电脑对中小尺寸面板需求的增加, 深天马 A 去年业绩扭亏为盈, 营业收入 45 亿元, 同比增长 4.3%; 净利润 4216 万元。

今年一季度, 深天马的业绩继续向好, 净利润预计同比增长 800%~1000%, 在 1300 万元至 1600 万元之间。

⑤ 核心观点

深天马 a-Si 面板产线通过技术改造, 能够提供高分辨率的手机面板。随着智能手机增长率放缓, 智能手机显示面板高端化趋势继续深化, 高分辨率面板的需求仍然高企。公司储备的 LTPS、AMOLED 技术产业化进程顺利, 产品结构进一步优化, 整体利润率可以得到维持。

公司增发收购优质资产, 收购前拥有上海天马、成都天马、武汉天马各 30%、30%和 10%的股权。收购完成后, 将获得上述公司的 100% 股权。随着旗下公司盈利状况的持续好转, 公司 2014 年业绩将有相当幅度的增厚。

在面板需求淡季, 公司一季报仍能大幅度预增, 显示公司基本面已经足以支撑股价。我们认为深天马已经具备一定的投资价值。

⑤ 盈利预测

假设公司能顺利收购资产, 考虑到高分辨率手机显示面板市场需求持续高涨, 我们预计公司 2014、2015、2016 年归属净利润为 3.07、3.06 和 4.35 亿元, EPS 则为 0.53、0.69 和 0.75 元。对应 2014 年的 PE 为 25.15 倍。首次给予推荐评级。

⑤ 风险提示

智能手机市场增速大幅度下滑, 高分辨率面板需求萎缩, 订单不及预期。

资产收购计划进行不顺利。

市场数据

2014-03-05

收盘价	13.41
52 周内高	19.37
52 周内低	9.82
总市值(百万元)	7701
流通市值(百万元)	7700
总股本(百万股)	574
流通股(百万股)	574
每股净资产(元)	2.59

分析师: 郑及游

执业证书号: S1490512040001

联系人: 傅岳鹏

电话: 010-58566839

邮箱: fuyuepeng@hrsec.com.cn

附表

盈利预测表

资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2,191.3	2,814.2	7,066.9	7,862.7	8,712.6
现金	472.2	955.2	2,404.3	2,644.7	3,162.2
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	139.7	190.9	447.7	525.5	544.6
应收款项	943.6	943.8	2,604.0	2,836.6	3,018.2
其他应收款	48.7	72.9	130.8	156.2	177.1
存货	512.0	514.1	1,261.5	1,459.5	1,569.3
其他	75.1	137.2	218.6	240.2	241.2
非流动资产	5,611.9	5,162.6	5,068.9	4,979.9	4,898.3
长期股权投资	150.6	166.0	166.0	166.0	166.0
固定资产	4,412.5	3,986.7	3,983.3	3,977.5	3,957.1
无形资产	205.7	202.2	198.1	194.2	190.6
其他	843.1	807.7	721.5	642.2	584.7
资产总计	7,803.2	13,139.4	17,204.6	17,822.6	18,509.2
流动负债	2,536.6	2,853.3	5,897.5	5,749.8	5,539.2
短期负债	642.3	541.6	1,279.8	638.7	0.0
应付账款	753.0	1,154.0	2,320.8	2,734.6	3,107.0
预收账款	36.9	74.6	178.1	162.2	184.3
其他	1,104.4	1,083.1	2,118.7	2,214.3	2,247.9
长期负债	2,210.4	1,837.8	2,265.6	2,287.6	2,325.7
长期借款	1,798.5	1,444.7	1,444.7	1,444.7	1,444.7
其他	411.9	393.0	820.9	842.9	881.0
负债合计	4,747.1	4,691.0	8,163.1	8,037.4	7,865.0
股本	574.2	574.2	577.2	577.2	577.2
资本公积金	539.2	545.6	545.6	545.6	545.6
留存收益	264.4	373.5	678.1	1,074.5	1,509.7
少数股东权益	1,683.1	1,799.7	2,176.9	2,613.5	3,119.1
母公司所有者权益	1,373.0	1,486.0	1,795.7	2,191.7	2,626.8
负债及权益合计	7,803.2	7,976.8	12,135.7	12,842.6	13,610.9

现金流量表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	780.5	1,375.0	337.1	871.2	1,105.9
净利润	137.6	285.5	684.8	833.0	940.9
折旧摊销	505.7	531.2	36.4	44.2	48.8
财务费用	172.2	101.5	120.8	61.9	26.9
投资收益	11.9	-18.0	-9.4	-10.4	-12.6
营运资金变动	-46.4	464.1	-623.4	-120.6	82.9
其他	-0.5	10.7	127.8	63.1	18.9
投资活动现金流	-433.1	-248.4	64.7	50.7	39.2
资本支出	-187.6	-323.3	1.4	13.4	13.2
其他投资	-245.5	74.9	63.2	37.3	26.0
筹资活动现金流	-243.0	-402.5	1,047.4	-681.4	-627.6
借款变动	-350.7	-454.5	738.3	-641.1	-638.7
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-0.6	6.4	0.0	0.0	0.0
股利分配	0.0	-34.5	0.0	0.0	0.0
其他	108.4	80.1	309.1	-40.3	11.1

利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,333.5	4,519.4	12,021.5	13,223.7	14,149.4
营业成本	3,711.0	3,699.3	9,977.9	10,975.7	11,744.0
营业税金及附加	9.8	9.5	29.1	30.0	32.1
营业费用	98.7	96.9	264.5	290.9	297.1
管理费用	365.8	449.4	961.7	1,057.9	1,131.9
财务费用	171.8	136.5	120.8	61.9	26.9
资产减值损失	36.4	46.7	125.8	58.6	12.8
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	-9.1	6.5	6.5	6.5	6.5
营业利润	-61.2	125.6	548.3	755.3	911.1
营业外收入	214.1	195.4	204.7	163.8	131.0
营业外支出	3.2	1.4	2.3	1.8	2.1
利润总额	149.7	319.6	750.8	917.2	1,040.1
所得税	12.2	34.1	65.9	84.3	99.3
净利润	137.6	285.5	684.8	833.0	940.9
少数股东权益	83.1	142.0	377.2	436.5	505.7
归属母公司所有者净利润	54.4	143.5	307.6	396.4	435.2
EPS（元）	0.09	0.25	0.53	0.69	0.75

主要财务比率

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					
营业收入	-6.1%	4.3%	166.0%	10.0%	7.0%
营业利润	9.4%	-305.2%	336.5%	37.7%	20.6%
净利润	-46.6%	107.6%	139.8%	21.6%	13.0%
盈利能力					
毛利率	14.4%	18.1%	17.0%	17.0%	17.0%
净利率	3.2%	6.3%	5.7%	6.3%	6.6%
ROE	4.0%	9.7%	17.1%	18.1%	16.6%
ROIC	5.2%	7.7%	11.8%	12.9%	13.5%
偿债能力					
资产负债率	60.8%	58.8%	67.3%	62.6%	57.8%
流动比率	0.86	0.99	1.20	1.37	1.57
速动比率	0.64	0.77	0.96	1.09	1.26
营运能力					
资产周转率	0.56	0.57	0.99	1.03	1.04
存货周转率	7.25	7.20	7.91	7.52	7.48
应收账款周转率	4.00	3.98	3.94	3.93	3.97
每股资料（元）					
每股收益	0.09	0.25	0.53	0.69	0.75
每股经营现金	1.42	2.48	0.58	1.51	1.92
每股净资产	2.39	2.59	3.11	3.80	4.55
每股股利	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	139.98	53.08	24.90	19.32	17.60
PB	5.55	5.13	4.27	3.49	2.92

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

郑及游，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn