

深天马A (000050)

强烈推荐

行业：显示器件

## 面板价格持续上涨，公司有望实质受益

### 事件：

今年二季度以来，受手机面板供给量下降影响，中小尺寸面板价格持续上涨。7月份中小尺寸面板价格环比涨幅继续扩大，4寸面板最高涨幅10%。随着下半年市场旺季的到来，面板供需紧张状态将进一步加剧。

### 中投电子观点：

去年年底以来，韩国、台湾面板厂商相继减少 a-Si 面板产能，同时国内面板厂逐渐加大 LCM 模组出货量并减少 CELL 出货量。在多重因素持续发酵作用下，中小尺寸面板市场呈现供不应求格局，面板价格持续上涨并带动 LCM 价格提升。随着下半年市场旺季到来，我们认为市场供应紧张状态有望持续到四季度并持续推动面板价格上涨。

深天马作为国内专注中小尺寸面板生产制造的企业将成为面板价格上升最直接获益者。我们认为本轮面板涨价将为公司业绩注入足够弹性，带来公司业绩实质性增长。

### 投资要点：

◇ **韩国、台湾面板厂商减少 a-Si 面板出货，市场整体供应大幅减少。**受台湾厂商关闭低世代产线以及今年2月份台南地震影响，台湾地区面板供应大幅减少。2015年11月，中华映管关闭 G4.5 产线，预计每月市场减少 300~400 万 5 寸手机 CELL 供货。今年2月台南地震，群创光电和瀚宇彩晶产能受到较大影响，出货量大幅下降。同时，韩国三星加紧面板产线 AMOLED 高端转型，已关闭 6 条 LCD 产线并计划年内关闭 L7-1 产线。受此影响，我们认为 a-Si 面板供应持续下降趋势将持续至年底。

◇ **面板厂商出货结构持续调整，CELL 市场供应不断下降。**目前，国内面板厂商不断加大自身 LCM 模组出货比重。根据群智咨询的统计，2015 年国内智能手机模组出货前两位为京东方及深天马，模组出货量同比增长达 77% 及 29%。由于面板厂商供货结构变化，面板 CELL 出货比例不断下降并进一步加剧 a-Si CELL 市场缺货。

◇ **市场需求旺季来临，a-Si 面板价格有望进一步上涨。**由于 a-Si 面板供应减少，面板 CELL 价格持续上涨并带动 LCM 模组价格小幅提升。其中，4 寸和 5 寸 a-Si 面板价格上涨最为明显。根据 IHS 的统计，7 月 4 寸 CELL 价格环比上涨 4~10%，5 寸 WVGA a-Si CELL 环比上涨 3~8%，5 寸 HD a-Si CELL 价格环比上涨 3~4%。同时，a-Si 价格上涨趋势向 LTPS 面板延伸，根据群智咨询的统计数据，7 月 5.5 寸 LTPS CELL 环比上涨 9%。随着下半年市场需求旺季的来临，下游模组厂商已开始提前备货并进一步加剧面板缺货。我们认为面板缺货的市场格局有望持续至今年年底并进一步推动面板价格上涨。

### 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

参与人：张雷

S0960116060029

021-52340810

zhanglei5@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 29.6

当前股价： 21.68

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)	304
流通市值(亿元)	204
成交量(百万股)	48.37
成交额(百万元)	1,041.23

### 股价表现



### 相关报告

- 《深天马A-扬 AMOLED+LTPS 大势风帆，起“显示+”未来新航》2016-05-31
- 《深天马A-武汉天马产线升级，中小尺寸 AMOLED 龙头全面加速》2016-05-14
- 《深天马A-技术传承+产业调整，AMOLED 水到渠成》2016-05-02

◇ **面板价格上涨，公司有望实质受益。**面板价格上涨将直接增加公司营收，而生产成本相对固定，营收上涨部分将直接体现为公司产品毛利率提升并带来业绩增长。以 2015 年公司毛利率作为基准，面板价格（CELL 与 LCM）每上涨 1 个百分点，公司毛利率将相应上涨 0.84 个百分点。我们认为 a-Si 面板价格上涨将为公司业绩带来足够业绩弹性。

◇ **LTPS&AMOLED 中小尺寸双料龙头助力公司跨周期发展。**公司厦门 G5.5（国内第一条 LTPS 产线）和 G6 构建全球最大 LTPS 单体工厂；武汉 G6 和上海 G5.5 AMOLED 确保 OLED 处于绝对领先地位。公司良率与产能均处于行业领先地位，在面板产能大陆转移以及面板技术升级的背景下有望实现跨周期发展，成为国际面板领先厂商。

◇ 在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 年净利润预计 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%。短期面板涨价提升公司业绩，长期看公司业绩具有较高成长性，同时行业格局具备较大提升空间。**虽然传统面板具有周期性，但新增利润将大部分来自于 AMOLED+LTPS+专显等高端领域，在行业整合给予龙头企业超速成长的机遇期，可按照成长股进行估值**，给予 17 年 38 倍 PE，第一目标价 29.6 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	54.76	42.73	27.83	17.82
P/B	2.29	2.18	2.02	1.82
EV/EBITDA	18	21	15	10

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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	21629	22817	26254	31771
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	2255	2172	2177	2203
长期借款	900	900	900	900
其他	1355	1272	1277	1303
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	21629	22817	26254	31771

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	19	173	605	1268
营业外收入	590	598	599	597
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	608	770	1204	1865
所得税	52	58	110	158
<b>净利润</b>	556	712	1093	1707
少数股东损益	1	1	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	54.76	42.73	27.83	17.82
P/B	2.29	2.18	2.02	1.82
EV/EBITDA	18	21	15	10

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-05-31	《深天马A-扬 AMOLED+LTPS 大势风帆，起“显示+”未来新航》
2016-05-14	《深天马A-武汉天马产线升级，中小尺寸 AMOLED 龙头全面加速》
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验。

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 年军工研究所工作经验。

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