

深天马A (000050)

强烈推荐

行业：显示器件

产品结构持续优化，未来发展空间广阔

事件：

公司发布中报，2016年上半年，公司实现营收49.7亿，同比下降3.26%；实现归属上市公司股东净利润2.65亿，同比增长2.88%。

中投电子观点：

公司是A股唯一的专注于中小尺寸高端显示，并长期致力于材料和应用模式创新的优质龙头企业，亦是中航工业旗下显示业务重要平台。公司AMOLED、LTPS高端显示行业领先，并抢先布局专业显示。在消费电子，专显双重驱动下，公司产品结构持续改善，毛利水平不断提升，报告期内公司毛利率同比增长3.41%。我们认为公司产品市场竞争力突出，产品结构持续高端转型，未来成长路径明确；预计全球面板价格上涨有望持续提升公司盈利能力，短期价格因素催化，长期战略布局兼备，公司进入快速发展轨道。

投资要点：

◇ **技术行业领先，前瞻技术布局抢占市场制高点。**公司在面板领域具有33年的技术积累，技术储备全面，优势突出。量产技术方面，公司a-Si技术成熟，产成品在解析度，功耗，轻薄化和光学特性方面优势明显；厦门G5.5 LTPS产线实现满产满销，打破高端显示国外垄断；AMOLED产品已开始向智能终端品牌大客户量产出货，市场需求持续增长。同时，公司积极面对市场变化，积极布局前瞻和先进性技术。目前，公司已自主掌握诸多国际先进、国内领先技术，在LTPS、AMOLED、触控一体化(On-cell、In-cell)、柔性显示、Force Touch、Oxide、3D显示、透明显示取得诸多成果。基于AMOLED技术的柔性项目开发平台已经完成，为柔性技术联产奠定基础。我们认为，公司在量产技术经验丰富，先进技术布局行业领先；随着显示技术新一轮升级来临，公司有望在AMOLED，LTPS，柔性显示及透明显示等方面充分发挥先发优势，获得较高市场红利。

◇ **产业布局合理，产能优势突出，响应能力领先。**公司产业布局合理，产能、响应能力突出。公司拥有或正在建设G2到G6全面TFT-LCD产线，G5.5和G6 AMOLED产线。其中厦门G5.5 LTPS产线实现满产满销，G6 LTPS产线点亮并将于下半年量产，G5.5 AMOLED产线已开始向手机终端大客户供货，武汉G6 AMOLED产线建设顺利推进。公司LTPS和AMOLED高端面板产能领先市场。同时，公司通过生产线灵活调节和配置形成了柔性交付能力，能够支持整体市场布局快速切换，实现垂直起量。我们认为公司高端面板产能突出，产线搭配合理，能够快速响应市场变化。今明两年，G6 LTPS产线及G6 AMOLED量产将继续增强公司产能优势，改善产品结构，为公司带来更大业绩弹性。

作者

署名：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： 28.1

当前股价： 19.07

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)	267
流通市值(亿元)	180
成交量(百万股)	12.97
成交额(百万元)	246.97

股价表现



相关报告

《深天马A-面板价格持续上涨，公司有望实质受益》2016-07-24

《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

◇ **产品结构持续改善，毛利水平提升。**公司前瞻布局先进面板技术，目前厦门 G5.5&G6 LTPS 产线构成全球最大单体 LTPS 工厂，上海 G5.5 和武汉 G6 AMOLED 产线产能领先。随着新产线的陆续投产，公司产品结构将进一步高端化，毛利水平有望进一步提高。同时，公司不断强化专显市场布局，加快全球一体化整合，持续加大 a-Si 产线对专显业务的支持力度，车载专显业务保持高速增长，同比增长近 40%。相比消费电子，专显产品具有更高的毛利率水平。报告期内，公司毛利率同比增长 3.41%。我们认为，公司产品持续高端化转型，专显布局已进入收获期，未来公司毛利率水平将进一步提高，盈利能力进一步改善。

◇ **面板价格上涨，景气度提升，公司直接受益行业变化。**受去年下半年面板整体降价影响，国内面板厂商一季度盈利普遍下滑。二季度以来，由于全球市场面板供应紧张，面板价格持续上涨，景气度不断上升。不考虑一季度整体行业性影响，**二季度公司归属上市公司股东净利润实际同比增长 35.7%，实现快速增长。**我们认为面板价格上涨将持续至四季度，预计公司将直接受益。

◇ **公司技术领先，产能突出。**，产线布局合理。短期面板价格上涨催化，长期 AMOLED<PS 产业布局兼备，具备高成长性。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。给予 17 年 36 倍 PE，第一目标价 28.1 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	47.68	37.39	24.45	15.63
P/B	2.02	1.91	1.78	1.60
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
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	47.68	37.39	24.45	15.63
P/B	2.02	1.91	1.78	1.60
EV/EBITDA	18	21	15	10

相关报告

报告日期	报告标题
2016-07-24	《深天马A-面板价格持续上涨，公司有望实质受益》
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

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