

# 深天马 A (000050.SZ) 元件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 18.49 元

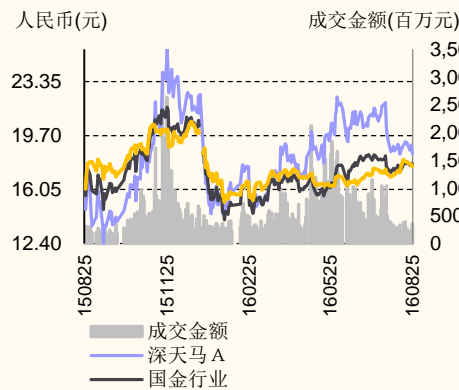
目标价格(人民币): 26.10 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## LCD 涨价及 AMOLED 产能爬坡 双轮驱动，业绩有望快速增长

### 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	943.08
总市值(百万元)	25,906.32
年内股价最高最低(元)	25.52/12.40
沪深 300 指数	3308.97
深证成指	10679.15



### 相关报告

1. 《扶犁深耕中小尺寸显示产业，厚积薄发 LTPS/AMOL...》，2016.5.22

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.488	0.490	0.534	0.709	0.925
每股净资产(元)	7.20	9.46	9.99	10.63	11.49
每股经营性现金流(元)	1.22	3.18	0.57	1.65	1.90
市盈率(倍)	39.29	43.28	36.90	27.80	21.30
行业优化市盈率(倍)	70.65	118.72	92.84	92.84	92.84
净利润增长率(%)	718.48%	0.50%	34.92%	32.74%	30.49%
净资产收益率(%)	6.77%	4.19%	5.34%	6.67%	8.05%
总股本(百万股)	1,131.74	1,131.74	1,401.10	1,401.10	1,401.10

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 公司发布 2016 年上半年业绩: 营收同比下降 3.26% 至 49.7 亿元, 净利润同比增长 2.88% 至 2.64 亿元, EPS 0.188 元, 业绩符合预期。

### 经营分析

■ **Q2 营收小幅下降, 盈利能力有所提升:** 2Q16, 营收同比下滑 6.66% 至 25.2 亿元, 净利润同比上升 36% 至 1.74 亿元, 公司通过不断优化产品结构, 立足在智能手机、平板电脑、智能穿戴以及车载、医疗、POS、HMI 市场的发展, 并积极拓展智能家居、充电桩、无人机、AR/VR 等新兴市场, 盈利能得到了较好的提升, 上半年毛利率达到 19.53%, 同比提升 3.41%。

■ **中小尺寸面板涨价持续, 下半年业绩有望快速增长:** 去年开始, 日本、韩国逐渐关停多家 LCD 面板厂, 今年上半年国产手机品牌出货量大幅增长, 从 3 月份开始, 中小尺寸面板出现价格上涨并伴有缺货现象, 公司受益明显, 目前产能已经开足, 托管的厦门天马 5.5 代 LTPS 产线已在国内率先实现满产满销, 新增的一条 6 代 LTPS 产线产能也逐步开始量产, 预计涨价有望延续到明年一季度, 公司下半年业绩有望快速增长, 此外, 厦门天马注入上市公司预期也越来越强烈。

■ **AMOLED 产线量产出货, 明年有望逐步释放业绩:** 上海天马第 5.5 代 AMOLED 生产线已开始向移动智能终端品牌大客户量产出货, 并在不断提升良率, 技术逐步成熟后, 有望在武汉天马快速复制, 武汉天马 5.5 代 AMOLED 产线正在加速推进, 明年有望投产。AMOLED 屏幕在手机上的应用势不可挡, 国内手机品牌对 AMOLED 屏幕需求迫切, 公司在 AMOLED 产业布局上和客户资源上具有较好的卡位优势, 明年 AMOLED 业务有望逐步贡献业绩。

### 投资建议

■ 我们预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.53/0.71/0.92 元, 考虑到公司既抓住了现有中小尺寸 LTPS 需求增长, 又掌握了未来中小尺寸 AMOLED 显示面板的关键技术, 有望迎来快速发展, 维持“买入”评级。

### 风险

■ 中小尺寸显示面板竞争加剧, 价格下降; AMOLED 量产规模不及预期。

樊志远 联系人  
(8621)61038318  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001  
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人  
(8621)60870947  
zhanjing@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	4,519	9,322	10,530	12,109	16,347	21,252
增长率		106.3%	13.0%	15.0%	35.0%	30.0%
主营业务成本	-3,699	-7,583	-8,810	-9,990	-13,323	-17,214
%销售收入	81.9%	81.3%	83.7%	82.5%	81.5%	81.0%
毛利	820	1,739	1,720	2,119	3,024	4,038
%销售收入	18.1%	18.7%	16.3%	17.5%	18.5%	19.0%
营业税金及附加	-10	-14	-9	-12	-16	-21
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-97	-288	-332	-375	-523	-701
%销售收入	2.1%	3.1%	3.2%	3.1%	3.2%	3.3%
管理费用	-449	-1,001	-1,270	-1,393	-1,962	-2,444
%销售收入	9.9%	10.7%	12.1%	11.5%	12.0%	11.5%
息税前利润 (EBIT)	264	437	109	339	523	871
%销售收入	5.8%	4.7%	1.0%	2.8%	3.2%	4.1%
财务费用	-175	-217	2	70	100	109
%销售收入	3.9%	2.3%	0.0%	-0.6%	-0.6%	-0.5%
资产减值损失	-47	-85	-88	-25	-4	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	-39	-3	-10	-10	-10
%税前利润	2.7%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	49	95	19	374	609	967
营业利润率	1.1%	1.0%	0.2%	3.1%	3.7%	4.6%
营业外收支	194	619	589	550	600	600
税前利润	243	714	608	924	1,209	1,567
利润率	5.4%	7.7%	5.8%	7.6%	7.4%	7.4%
所得税	-34	-88	-52	-92	-133	-188
所得税率	14.0%	12.3%	8.6%	10.0%	11.0%	12.0%
净利润	209	626	556	831	1,076	1,379
少数股东损益	142	74	1	83	83	83
归属于母公司的净利润	67	552	555	748	993	1,296
净利率	1.5%	5.9%	5.3%	6.2%	6.1%	6.1%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	286	687	556	831	1,076	1,379
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	578	1,245	1,459	693	737	839
非经营收益	94	75	36	-223	-528	-528
营运资金变动	464	-622	2,409	-506	1,027	968
经营活动现金净流	1,422	1,386	4,459	795	2,313	2,659
资本开支	-170	-443	-1,656	-550	-1,909	-1,910
投资	-84	-3	-13	-1	0	0
其他	5	3	37	-10	-10	-10
投资活动现金净流	-248	-443	-1,631	-561	-1,919	-1,920
股权募资	0	1,732	4,718	0	0	0
债权募资	-465	-3,289	-378	159	0	1
其他	-212	-457	-151	17	-160	-160
筹资活动现金净流	-678	-2,014	4,190	176	-160	-159
现金净流量	496	-1,071	7,017	410	233	579

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	955	834	7,342	7,752	7,985	8,564
应收款项	1,208	2,587	2,268	2,804	3,364	3,826
存货	514	1,508	1,387	1,779	2,190	2,830
其他流动资产	137	215	222	62	89	123
流动资产	2,814	5,143	11,219	12,396	13,627	15,342
%总资产	35.3%	32.8%	51.9%	54.0%	52.5%	52.2%
长期投资	252	387	378	379	378	378
固定资产	4,473	8,535	8,389	9,376	11,274	13,050
%总资产	56.1%	54.4%	38.8%	40.8%	43.4%	44.4%
无形资产	263	994	1,310	814	693	591
非流动资产	5,163	10,550	10,409	10,571	12,347	14,021
%总资产	64.7%	67.2%	48.1%	46.0%	47.5%	47.8%
<b>资产总计</b>	<b>7,977</b>	<b>15,692</b>	<b>21,629</b>	<b>22,967</b>	<b>25,974</b>	<b>29,363</b>
短期借款	1,161	1,345	1,226	1,300	1,300	1,300
应付款项	1,557	3,121	4,576	4,824	6,731	8,697
其他流动负债	135	309	323	458	580	721
流动负债	2,853	4,775	6,125	6,582	8,611	10,718
长期贷款	1,445	1,106	900	900	900	901
其他长期负债	393	1,251	1,355	1,400	1,400	1,400
<b>负债</b>	<b>4,691</b>	<b>7,131</b>	<b>8,380</b>	<b>8,882</b>	<b>10,911</b>	<b>13,019</b>
普通股股东权益	1,486	8,147	13,248	14,002	14,897	16,095
少数股东权益	1,800	414	0	83	166	249
<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,977</b>	<b>15,692</b>	<b>21,629</b>	<b>22,967</b>	<b>25,974</b>	<b>29,363</b>

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.117	0.488	0.490	0.534	0.709	0.925
每股净资产	2.588	7.199	9.456	9.994	10.633	11.488
每股经营现金净流	2.476	1.224	3.183	0.567	1.650	1.898
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.070	0.070	0.070
<b>回报率</b>						
净资产收益率	4.54%	6.77%	4.19%	5.34%	6.67%	8.05%
总资产收益率	0.85%	3.52%	2.56%	3.26%	3.82%	4.41%
投入资本收益率	3.86%	3.46%	0.64%	1.73%	2.49%	3.84%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	4.29%	106.28%	12.95%	15.00%	35.00%	30.01%
EBIT 增长率	78.31%	65.26%	-75.13%	212.27%	54.28%	66.56%
净利润增长率	74.81%	718.48%	0.50%	34.92%	32.74%	30.49%
总资产增长率	2.22%	96.73%	37.83%	6.19%	13.09%	13.05%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	76.2	65.4	77.1	75.0	65.0	55.0
存货周转天数	50.6	48.7	60.0	65.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	94.1	82.1	105.9	102.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	322.0	306.0	237.3	221.0	183.8	163.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	50.23%	18.89%	-39.37%	-29.48%	-29.11%	-30.36%
EBIT 利息保障倍数	1.5	2.0	-55.7	-4.9	-5.2	-8.0
资产负债率	58.81%	45.44%	38.75%	38.67%	42.01%	44.34%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

单击此处输入文字。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-06	买入	19.71	26.1~26.1

来源：国金证券研究所

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 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%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD