

深天马A (000050)

强烈推荐

行业：显示器件

盈利能力持续增强，面板龙头加速前行

事件：

公司发布三季报，2016年前三季度，公司实现营收77.53亿，同比下降0.58%；实现归属上市公司股东净利润3.78亿，同比增长11.56%。第三季度公司营收27.83亿，同比增长4.59%；实现归属上市公司股东净利润1.13亿，同比增长39.01%。

中投电子观点：

本季度公司单季度营业收入环比增长10.5%，同比增长4.6%。我们认为公司产品结构持续高端转型、市场竞争力提升以及a-Si CELL市场行情持续走高是主要原因。本季度公司净利润同比增长39.01%，毛利率达19.6%，较之于去年同期提高1.7个百分点。在公司产品不断向LTPS，AMOLED高端转型以及不断加快专显市场渗透的背景下，公司盈利能力持续增强，成长轨迹已日趋明确。公司在AMOLED，LTPS高端显示领域具有产能高、量产时间早、技术领先以及产业生态环境良好的优势；同时公司进一步加快a-Si产线专显转型步伐，产品结构持续优化。我们认为公司盈利能力将持续增强，将进入新一轮发展加速期。

投资要点：

◇ **面板技术领先，多项指标优势突出。**公司在面板相关技术储备全面，优势突出：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；AMOLED产品已开始向智能终端品牌大客户量产出货，同时武汉G6产线也将于2017年实现满产。公司积极布局前瞻和先进性技术，已取得LTPS、AMOLED、触控一体化(On-cell、In-cell)、柔性显示、Force Touch、Oxide、3D显示、透明显示等诸多成果。

◇ **产能突出，高端产线量产时间领先行业。**公司拥有G2到G6全面TFT-LCD产线，G5.5和G6 AMOLED(在建)产线。其中厦门G5.5 LTPS产线已实现满产满销，G6 LTPS产线已点亮，G5.5 AMOLED产线已开始向手机终端大客户供货，武汉G6 AMOLED也将于明年量产。我们认为今明两年，G6 LTPS产线及G6 AMOLED量产将增强公司产品比较优势，优先抢占高端市场，使公司享受行业先发红利。

◇ **专显提前布局，提高a-Si产品竞争力。**公司提前布局专显市场并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。目前来看，a-Si在消费电子领域需求逐步缩小，公司专显业务承接了传统a-Si产能。此外，专显业务具有更高的毛利率和客户稳定度。我们认为，公司专显业务将保持快速增长，未来公司毛利率水平将进一步提高，盈利能力进一步改善。

◇ **面板价格上涨提升公司盈利水平。**受去年下半年面板整体降价影响，国内

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：18.82

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)	264
流通市值(亿元)	177
成交量(百万股)	15.12
成交额(百万元)	287.97

股价表现



相关报告

《深天马A-产品结构持续优化，未来发展空间广阔》2016-08-24

《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

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。我们认为面板价格上涨将持续至四季度，公司将持续受益。

◇ 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%。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	47.54	37.09	24.16	15.47
P/B	1.99	1.89	1.76	1.58
EV/EBITDA	15	17	12	9

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	47.54	37.09	24.16	15.47
P/B	1.99	1.89	1.76	1.58
EV/EBITDA	15	17	12	9

相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-24	《深天马 A-产品结构持续优化，未来发展空间广阔》
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历。

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