

深天马 A (000050.SZ) 元件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

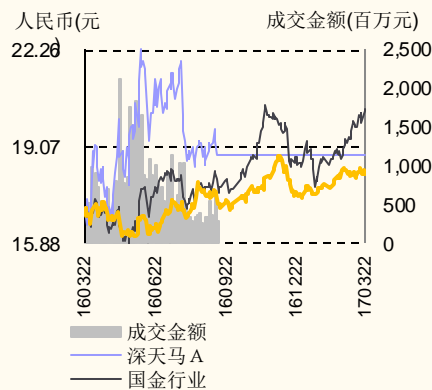
市场价格(人民币): 18.82元

目标价格(人民币): 26.10元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,212.45
总市值(百万元)	26,368.68
年内股价最高最低(元)	22.30/16.48
沪深 300 指数	3450.05
深证成指	10553.53



相关报告

1. 《LCD 涨价及 AMOLED 产能爬坡，双轮驱动，业绩有望快速增长》，2016.8.26
2. 《扶犁深耕中小尺寸显示产业，厚积薄发 LTPS/AMOL...》，2016.5.22

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

LTPS 资产注入，开启发展新篇章

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.490	0.406	0.428	0.893	1.155
每股净资产(元)	9.46	9.82	4.63	-0.01	-4.26
每股经营性现金流(元)	3.12	0.66	0.70	3.45	3.78
市盈率(倍)	43.28	46.33	43.97	21.08	16.30
行业优化市盈率(倍)	28.02	28.02	28.02	28.02	28.02
净利润增长率(%)	-4.74%	2.61%	60.29%	108.56%	29.34%
净资产收益率(%)	4.19%	4.14%	14.07%	-9931.44%	-41.26%
总股本(百万股)	1,131.74	1,401.10	2,131.48	2,131.48	2,131.48

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2016 年业绩: 营收同比增长 1.96%至 107.36 亿元, 净利润同比增长 2.61%至 5.69 亿元, EPS 0.40 元, 业绩符合预期。

事件概述

- 公司计划以 100.71 亿元收购厦门天马 100% 股权, 以 6.12 亿元收购天马有机发光 60% 股权, 同时拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金, 募集配套资金总额不超过 19 亿元。

分析与判断

- **厚积薄发，盈利能力大幅提升：**公司 2016 年扣非净利润同比大幅增加 782%，毛利率同比提升 3.94%，尤其是 Q4，扣非净利润从 2015 年亏损 1314 万元大幅提升至盈利 14658 万元。我们认为，公司在中小尺寸显示面板领域，经过多年的积累，已具备核心竞争能力，行业也面临较好的发展环境，公司盈利能力将进一步增强。
- **注入厦门天马优质资产，大平台助推 LTPS 快速发展：**厦门天马主要有 2 条 LTPS 产线，其中 5.5 代 LTPS 产线已实现满产满销，打破了 LTPS 面板被日韩垄断的不利局面，2015 年厦门天马在全球 LTPS 市场的出货量占比达 7%，位居国内第一；公司又加速布局了一条 6 代 LTPS 产线，目前该产线产能正在爬坡，预计今年下半年将实现满产（该产线预计全面达产后销售 100.2 亿元，利润 11.19 亿元），届时市场占比将进入全球前三。公司在中小尺寸显示领域具有较好的资源优势，厦门天马的注入有利于公司产业协同发展及资源的合理调节，有望进一步提升运营效率。
- **AMOLED 手机应用大势所趋，公司有望深度受益：**AMOLED 显示技术具有优异的特性，将成为手机的主流应用，iPhone8 高端机型有望采用 AMOLED，目前国内手机品牌如华为、vivo、OPPO 等对 AMOLED 的需求迫切。公司早在 2010 年就开始研发 AMOLED 显示技术，天马有机发光 5.5 代 AMOLED 生产线 2016 年已实现量产，并进入国内手机供应体系，已开始向移动智能终端品牌大客户量产出货，目前正在加速提升良率，此次公司完成收购后，将有利于快速发展。武汉天马 6 代 AMOLED 产线正在加速推进，今年下半年有望投产。全球来看，AMOLED 技术除韩国三星和 LG 大幅领先外，其它公司站在同一起跑线上竞争，未来智能手机发展的重心在中国，中国大陆的 AMOLED 面板产业整体上处于起步阶段，主要企业有京

东方、信利国际、华星光电、维信诺、和辉光电等，深天马在中小尺寸面板领域深耕多年，具有独特的技术、规模及客户资源优势，武汉 6 代线有望借助前期量产经验，再加上先进的设备及制程，有望实现快速突破。

投资建议

- 我们预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.43/0.89/1.16 元（2017 年按照厦门天马 Q4 合并报表），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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	9,322	10,530	10,737	14,813	25,824	32,825
增长率		13.0%	2.0%	38.0%	74.3%	27.1%
主营业务成本	-7,583	-8,810	-8,570	-11,366	-18,933	-23,497
%销售收入	81.3%	83.7%	79.8%	76.7%	73.3%	71.6%
毛利	1,739	1,720	2,167	3,447	6,891	9,328
%销售收入	18.7%	16.3%	20.2%	23.3%	26.7%	28.4%
营业税金及附加	-14	-9	-48	-44	-77	-98
%销售收入	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-288	-332	-343	-474	-826	-1,050
%销售收入	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
管理费用	-1,001	-1,270	-1,457	-1,926	-3,357	-4,267
%销售收入	10.7%	12.1%	13.6%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	437	109	318	1,003	2,630	3,912
%销售收入	4.7%	1.0%	3.0%	6.8%	10.2%	11.9%
财务费用	-187	2	137	-406	-975	-1,408
%销售收入	2.0%	0.0%	-1.3%	2.7%	3.8%	4.3%
资产减值损失	-85	-88	-108	-28	-21	-13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-39	-3	8	5	5	5
%税前利润	n.a	n.a	1.1%	0.5%	0.2%	0.2%
营业利润	126	19	356	573	1,639	2,495
营业利润率	1.3%	0.2%	3.3%	3.9%	6.3%	7.6%
营业外收支	619	589	337	500	600	400
税前利润	744	608	693	1,073	2,239	2,895
利润率	8.0%	5.8%	6.5%	7.2%	8.7%	8.8%
所得税	-88	-52	-124	-161	-336	-434
所得税率	11.8%	8.6%	17.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	657	556	569	912	1,903	2,461
少数股东损益	74	1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	582	555	569	912	1,903	2,461
净利率	6.2%	5.3%	5.3%	6.2%	7.4%	7.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	687	556	569	912	1,903	2,461
非现金支出	1,164	1,372	1,192	1,261	1,641	1,942
非经营收益	75	36	-68	-1,123	1,442	1,030
营运资金变动	-622	2,409	-773	-76	-154	-133
经营活动现金净流	1,305	4,372	920	974	4,832	5,301
资本开支	-443	-1,656	-3,031	-3,881	-2,490	-1,716
投资	-3	-13	-34	-12	0	0
其他	3	37	23	5	5	5
投资活动现金净流	-443	-1,631	-3,042	-3,888	-2,485	-1,711
股权募资	1,732	4,718	0	0	0	0
债权募资	-3,289	-378	-782	7,997	6,985	6,197
其他	-457	-151	-31	-8,579	-9,332	-9,765
筹资活动现金净流	-2,014	4,190	-813	-582	-2,347	-3,569
现金净流量	-1,153	6,931	-2,935	-3,496	0	21

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	834	7,342	4,463	967	967	988
应收款项	2,587	2,268	3,445	4,456	7,769	9,875
存货	1,508	1,387	1,082	1,619	2,697	3,348
其他流动资产	215	222	397	171	97	119
流动资产	5,143	11,219	9,387	7,213	11,529	14,330
%总资产	32.8%	51.9%	43.3%	30.5%	40.7%	45.9%
长期投资	387	378	393	405	404	404
固定资产	8,535	8,389	9,957	13,755	15,251	15,462
%总资产	54.4%	38.8%	45.9%	58.2%	53.9%	49.5%
无形资产	994	1,310	1,358	1,062	1,037	1,014
非流动资产	10,550	10,409	12,292	16,423	16,771	16,882
%总资产	67.2%	48.1%	56.7%	69.5%	59.3%	54.1%
资产总计	15,692	21,629	21,679	23,636	28,301	31,211
短期借款	1,345	1,226	269	9,233	16,218	22,414
应付款项	3,121	4,576	4,766	5,905	9,863	12,259
其他流动负债	309	323	369	524	749	1,013
流动负债	4,775	6,125	5,404	15,662	26,830	35,685
长期贷款	1,106	900	1,290	1,290	1,290	1,291
其他长期负债	1,251	1,355	1,227	200	200	200
负债	7,131	8,380	7,920	17,152	28,320	37,176
普通股股东权益	8,147	13,248	13,759	6,485	-19	-5,965
少数股东权益	414	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	15,692	21,629	21,679	23,636	28,301	31,211

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.515	0.490	0.406	0.428	0.893	1.155
每股净资产	7.199	9.456	9.820	4.628	-0.014	-4.257
每股经营现金净流	1.153	3.121	0.657	0.695	3.448	3.783
每股股利	4.374	4.374	6.171	6.000	6.000	6.000
回报率						
净资产收益率	7.15%	4.19%	4.14%	14.07%	#####	-41.26%
总资产收益率	3.71%	2.56%	2.63%	3.86%	6.72%	7.88%
投入资本收益率	3.48%	0.64%	1.70%	5.01%	12.78%	18.74%
增长率						
主营业务收入增长率	106.28%	12.95%	1.96%	37.97%	74.33%	27.11%
EBIT增长率	65.26%	-75.13%	193.05%	215.26%	162.17%	48.74%
净利润增长率	451.99%	-4.74%	2.61%	60.29%	108.56%	29.34%
总资产增长率	96.73%	37.83%	0.23%	9.03%	19.74%	10.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.4	77.1	68.3	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	48.7	60.0	52.6	52.0	52.0	52.0
应付账款周转天数	82.1	105.9	117.7	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	306.0	237.3	213.1	198.7	119.8	95.3
偿债能力						
净负债/股东权益	18.89%	-39.37%	-21.11%	147.36%	#####	#####
EBIT利息保障倍数	2.3	-55.7	-2.3	2.5	2.7	2.8
资产负债率	45.44%	38.75%	36.53%	72.56%	100.07%	119.11%

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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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
2	2016-08-25	买入	18.49	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