

深天马 A(000050)

深天马 A：三季报预告符合预期，有望深度受益全面屏趋势

买入(维持)

2017年10月12日

证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002
yjs_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉

执业证书编号：S0600517030001
021-60199793
yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2017 年前三季度业绩预告，预计前三季度归母净利润为 5.67 亿—7.55 亿元，同比增长 50%—100%；预计第三季度归母净利润为 2.82 亿—3.39 亿元，同比增长 150%—200%。

投资要点

■ 全面屏来袭，深天马享受产业浪潮

全面屏手机极具视觉冲击力，在保持大屏显示的同时可以兼顾良好手感，是手机外观创新巅峰之作。目前，三星 Galaxy Note 8、苹果 iPhone X 和小米 MIX 2 等旗舰机均配备全面屏，Q4 作为国产新机密集发布期，预计将有多款全面屏手机发布。

全面屏需要对面板进行异形切割，芯片封装需要从 COG 改为 COF，工艺变化很大，难度很高，随着众多新机型上市，全面屏很可能出现紧缺。公司已具备量产全面屏的能力，正推进与客户合作，将深度受益于全面屏趋势。

■ 中小尺寸 LCD 供给改善，公司盈利能力增强

在中小尺寸 LCD 方面，三星逐步关停中小尺寸 a-Si 产线，其他厂商也不再扩产中小尺寸 a-Si 产能，中小尺寸 LCD 面板价格持续保持高位，公司盈利能力增强。

中国的“双 11”购物节和美国的圣诞购物季即将带来，将带动消费电子产品迎来销售高峰，中小尺寸 LCD 需求将明显增强。而供给在未来一段时间将不会出现明显增加，公司作为中小尺寸 LCD 面板的龙头，拥有多条 a-Si、LTPS 面板产线，将充分受益于供给改善带来的盈利能力增强。

■ OLED 布局领先，引领下一代显示潮流

OLED 具有自发光、轻薄、显示效果好、适合全面屏等众多优点，随着苹果 iPhone X 开始使用 OLED 显示屏，预计将有众多厂商跟进使用 OLED，OLED 将成为下一代显示技术。

公司领先布局 OLED 技术，有望引领下一代显示潮流。公司早在 2012 年即在上海投产一条 OLED 中试线，积累生产经验。公司在武汉新建的 6 代 OLED 产线也已于 2017 年 4 月份点亮，有望在年内实现量产。同时公司计划收购的厦门天马在上海有一条 5.5 代 OLED 产线，已于 2015 年投产，收购完成后，将进一步完善公司在 OLED 领域的布局。

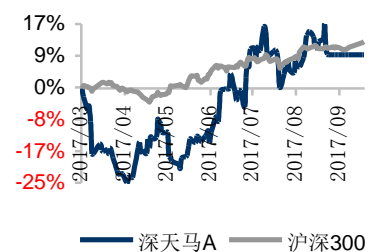
■ 盈利预测与投资评级

我们认为公司在短期将充分受益于全面屏趋势，长期将持续受益于 LCD 供给改善和 OLED 布局领先带来的红利，未来大概率将继续保持快速成长。我们预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 为 0.76/1.06/1.35 元，当前股价对应 PE 分别为 31 倍/22 倍/17 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

面板价格大幅下跌；全面屏渗透速度不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.30
一年最低/最高价	15.34/24.35
市净率(倍)	2.30
流通 A 股市值(百万元)	32,644

基础数据

每股净资产(元)	10.15
资产负债率(%)	42.41
总股本(百万股)	1,401
流通 A 股(百万股)	1,401

相关研究

1. 布局先进显示技术，引领未来显示潮流 -20170720

深天马 A 三大财务预测表

单位: 百万元	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10736.76	12691.20	16956.00	21655.28	收益率				
增长率	1.96%	18.20%	33.60%	27.71%	毛利率	20.18%	22.90%	23.50%	23.60%
归属母公司股东净利润	569.18	1060.66	1487.88	1889.33	三费/销售收入	15.49%	14.78%	14.34%	14.15%
增长率	2.61%	86.35%	40.28%	26.98%	EBIT/销售收入	6.70%	9.45%	9.67%	9.43%
每股收益 (EPS)	0.41	0.76	1.06	1.35	EBITDA/销售收入	17.36%	24.06%	20.61%	17.89%
每股经营现金流	0.58	1.28	2.37	1.74	销售净利率	5.30%	8.36%	8.77%	8.72%
销售毛利率	0.20	0.23	0.24	0.24	资产获利率				
销售净利率	0.05	0.08	0.09	0.09	ROE	4.14%	7.23%	9.34%	10.77%
净资产收益率 (ROE)	0.04	0.07	0.09	0.11	ROA	3.32%	5.60%	6.25%	7.58%
投入资本回报率 (ROIC)	0.04	0.07	0.11	0.19	ROIC	3.98%	6.61%	11.24%	19.21%
市盈率 (P/E)	57.36	30.78	21.94	17.28	增长率				
市净率 (P/B)	2.37	2.23	2.05	1.86	销售收入增长率	1.96%	18.20%	33.60%	27.71%
股息率 (分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.01	EBIT 增长率	9.98%	66.83%	36.74%	24.57%
					EBITDA 增长率	-7.93%	63.85%	14.43%	10.89%
					净利润增长率	2.45%	86.35%	40.28%	26.98%
					总资产增长率	0.23%	-1.23%	22.47%	2.76%
					股东权益增长率	3.85%	6.56%	8.64%	10.10%
					经营营运资本增长率	73.45%	235.81%	-51.46%	381.41%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资本结构				
营业收入	10736.76	12691.20	16956.00	21655.28	资产负债率	36.53%	31.52%	39.25%	34.92%
减: 营业成本	8569.74	9784.92	12971.34	16544.63	投资资本/总资产	49.32%	44.94%	28.28%	23.85%
营业税金及附加	47.96	56.69	75.74	96.73	带息债务/总负债	16.29%	19.11%	12.53%	13.71%
营业费用	343.41	380.74	508.68	649.66	流动比率	1.74	2.61	2.29	2.97
管理费用	1457.43	1611.78	2102.54	2663.60	速动比率	1.47	2.11	1.99	2.51
财务费用	-137.44	-117.17	-179.16	-248.50	股利支付率	14.77%	14.85%	14.85%	14.85%
资产减值损失	107.63	93.75	93.75	93.75	收益留存率	85.23%	85.15%	85.15%	85.15%
加: 投资收益	7.66	0.00	0.00	0.00	资产管理效率				
营业利润	355.69	880.50	1383.11	1855.40	总资产周转率	0.50	0.59	0.65	0.80
加: 其他非经营损益	337.38	367.34	367.34	367.34	固定资产周转率	1.71	1.55	2.66	4.71
利润总额	693.07	1247.84	1750.45	2222.74	应收账款周转率	3.25	5.37	3.25	4.86
减: 所得税	123.89	187.18	262.57	333.41	存货周转率	7.92	5.50	6.44	5.86
净利润	569.18	1060.66	1487.88	1889.33					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司股东净利润	569.18	1060.66	1487.88	1889.33					
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	4463.20	6455.91	9973.48	12618.72	EBIT	718.89	1199.30	1639.92	2042.88
应收和预付款项	3477.38	2469.82	5474.80	4671.39	EBITDA	1863.54	3053.36	3493.98	3874.49
存货	1082.08	1777.53	2013.30	2821.81	NOPLAT	304.35	707.17	1081.69	1424.21
其他流动资产	364.61	364.61	364.61	364.61	净利润	569.18	1060.66	1487.88	1889.33
长期股权投资	330.35	330.35	330.35	330.35	EPS	0.41	0.76	1.06	1.35
投资性房地产	34.03	29.35	24.67	19.99	BPS	9.82	10.46	11.37	12.52
固定资产和在建工程	9956.91	8170.97	6385.02	4599.08	PE	57.36	30.78	21.94	17.28
无形资产和开发支出	1313.44	1178.71	1043.97	909.24	PB	2.37	2.23	2.05	1.86
其他非流动资产	657.33	634.89	612.44	612.44	PS	3.04	2.57	1.93	1.51
资产总计	21679.34	21412.12	26222.64	26947.62	PCF	39.94	18.24	9.85	13.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	41.15	23.02	14.72	10.54
应付和预收款项	4766.43	3596.05	7139.62	6255.82	EV/EBITDA	15.87	9.04	6.91	5.56
长期借款	1290.00	1290.00	1290.00	1290.00	EV/NOPLAT	97.19	39.04	22.31	15.12
其他负债	1863.95	1863.95	1863.95	1863.95	EV/IC	2.77	2.87	3.25	3.35
负债合计	7920.38	6750.00	10293.57	9409.76	ROIC-WACC	0.04	0.06	0.10	0.18
股本	1401.10	1401.10	1401.10	1401.10	股息率	0.00	0.00	0.01	0.01
资本公积	11337.65	11337.65	11337.65	11337.65					
留存收益	1020.21	1923.38	3190.33	4799.11					
归属母公司股东权益	13758.96	14662.13	15929.07	17537.86	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	经营性现金净流量	817.34	1789.43	3315.74	2433.68
股东权益合计	13758.96	14662.13	15929.07	17537.86	投资性现金净流量	-3042.42	312.24	312.24	312.24
负债和股东权益合计	21679.33	21412.12	26222.64	26947.62	筹资性现金净流量	-954.90	-108.96	-110.40	-100.68
					现金流量净额	-3037.90	1992.71	3517.57	2645.24

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

