

深天马 A (000050)

公司研究/简评报告

Q3 业绩符合预期，加码 OLED、LTPS 产线

简评报告/电子元器件

2017 年 10 月 31 日

一、事件概述

10 月 30 日晚间，深天马 A 发布 2017 年三季报：1~9 月实现营业收入 101.01 亿元，同比增长 30.28%，归属于上市公司股东的净利润 7.54 亿元，同比增长 99.48%，折合 EPS 为 0.5377 元，实现扣非归母净利润 4.27 亿元，同比增长 296.65%。

二、分析与判断

➤ Q3 业绩符合预期，新技术、新工艺导入量产提升产品毛利率

1、(1) 业绩接近预测上限，公司在预增公告中指出：预计 1~9 月归属于上市公司股东的净利润为 56,651.70 万元~75,535.60 万元，同比增长 50%~100%，实际业绩接近预期上限。(2) 综合毛利率为 21.23%，同比上升 1.45 个百分点，净利率为 7.46%，同比上升 2.59 个百分点。(3) 期间费用率为 14.95%，同比下降 1.90 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.71%/10.54%/1.71%，分别变化-0.60/-3.00/1.71 个百分点。(4) 报告期内，公司非经常性损益对业绩影响为 32682.18 万元。

2、(1) Q3 实现营收 38.97 亿元，同比增长 40.03%，实现归属于上市公司股东的净利润为 3.06 亿元，同比增长 170.53%，扣非净利润为 1.86 亿元，同比增长 191.65%。(2) 综合毛利率为 19.79%，同比增加 0.21 个百分点。(3) 期间费用率为 13.26%，同比下降 2.63 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.56%/9.09%/1.60%，分别变化-0.42/-3.98/1.77 个百分点。

3、业绩高增长原因：持续提升显示面板产品分辨率，将 In-cell/On-cell、窄边框和广视角等技术和新工艺快速导入量产产品中，毛利率和良率实现提升；受益下游智能手机等消费电子旺季备货需求和产品结构优化升级，Q3 业绩呈现高增长态势，环比增速加快。

4、公司拥有 α si 和 LTPS 等 LCD 面板产线，持续布局 LTPS、AMOLED、全面屏等新兴技术，受益全球 LCD 产业向大陆转移以及国内消费电子企业崛起。α si 产线瞄准车载、工控等专显市场，实现稳定盈利。

➤ 拟定增收购 OLED 产线、布局 LTPS TFT-LCD，持续加码先进面板产线

1、公司拟定增购买厦门天马 100% 股权（作价 1,045,250.68 万元）、上海天马有机发光 60% 股权（作价 65,690.06 万元），发行价格为 17.17 元/股（除息后），同时募资 19 亿元用于厦门天马第 6 代低温多晶硅（LTPS）TFT-LCD 及彩色滤光片生产线建设项目。2016 年公司业绩为 56,917.74 万元，EPS 为 0.41 元/股，本次交易完成后，对应的业绩为 117,221.24 万元，EPS 为 0.58 元。

2、以 LTPS 和 AMOLED 面板为代表的高端显示产品以日韩为主。2016 年，JDI、LG Display、夏普在全球 LTPS 显示面板出货占比接近 77%，三星在全球中小尺寸 OLED 面板份额达到 96%。

3、LTPS、AMOLED 代表未来平板显示的发展方向，其产线建设需要约 2 年时间。本次定增将快速扩大公司在 LTPS 和 AMOLED 产线方面的产能，带来规模优势技术优势。随着 OLED 良率提升和全面屏产能逐步爬坡，业绩仍将持续高增长。

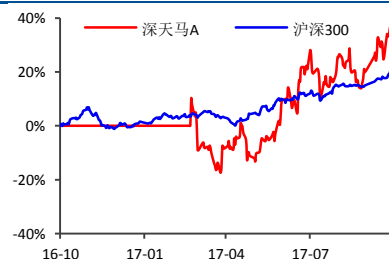
强烈推荐 维持评级

合理估值： 33.3—38.85 元

交易数据 2017-10-30

收盘价（元）	24.99
近 12 个月最高/最低	25.67/15.54
总股本（百万股）	1,401
流通股本（百万股）	1,401
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	350
流通市值（亿元）	350

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：010-85127512
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101
 电话：010-85127512
 邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

1. 深天马 A (000050) 公司点评：三季度业绩预告超预期，定增加码高端显示
2. 民生电子行业事件点评：华为发布麦芒 6，将以中端价格加速全面屏普及

三、盈利预测与投资建议

不考虑本次定增收购股权的业绩并表影响,预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.76 元、1.11 元、1.47 元,基于公司业绩增长的弹性,给予公司 2018 年 30~35 倍 PE,未来 6 个月的合理估值为 33.3~38.85 元,维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示:

1、显示行业竞争加剧;2、下游需求不及预期;3、定增事项不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,737	14,451	18,811	23,522
增长率(%)	2.0%	34.6%	30.2%	25.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	569	1,061	1,562	2,065
增长率(%)	2.6%	86.4%	47.2%	32.2%
每股收益(元)	0.41	0.76	1.11	1.47
PE(现价)	61.5	33.0	22.4	17.0
PB	2.5	2.4	2.1	1.9

资料来源:公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	10,737	14,451	18,811	23,522
营业成本	8,570	11,380	14,802	18,605
营业税金及附加	48	47	69	83
销售费用	343	462	564	659
管理费用	1,457	1,792	1,975	2,235
EBIT	318	769	1,401	1,941
财务费用	(137)	(95)	(90)	(109)
资产减值损失	108	91	84	45
投资收益	8	4	5	5
营业利润	356	778	1,412	2,009
营业外收支	337	468	445	435
利润总额	693	1,246	1,856	2,444
所得税	124	184	294	378
净利润	569	1,062	1,563	2,066
归属于母公司净利润	569	1,061	1,562	2,065
EBITDA	1,463	1,783	2,302	2,741

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	4463	5742	7045	8853
应收账款及票据	3306	4165	5629	6967
预付款项	33	53	65	83
存货	1082	1750	2265	2861
其他流动资产	365	365	365	365
流动资产合计	9387	12083	15328	19076
长期股权投资	330	0	0	0
固定资产	6268	5560	4895	4216
无形资产	1358	1490	1569	1660
非流动资产合计	12292	12137	12567	13050
资产合计	21679	24220	27894	32126
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	4082	5336	7031	8800
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	5404	6883	8994	11161
长期借款	1290	1290	1290	1290
其他长期负债	1227	1227	1227	1227
非流动负债合计	2517	2517	2517	2517
负债合计	7920	9399	11511	13677
股本	1401	1401	1401	1401
少数股东权益	0	1	1	2
股东权益合计	13759	14821	16384	18449
负债和股东权益合计	21679	24220	27894	32126

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	2.0%	34.6%	30.2%	25.0%
EBIT 增长率	193.0%	141.8%	82.0%	38.6%
净利润增长率	2.6%	86.4%	47.2%	32.2%
盈利能力				
毛利率	20.2%	21.3%	21.3%	20.9%
净利率	5.3%	7.3%	8.3%	8.8%
总资产收益率 ROA	2.6%	4.4%	5.6%	6.4%
净资产收益率 ROE	4.1%	7.2%	9.5%	11.2%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
现金比率	0.8	0.8	0.8	0.8
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	68.3	71.2	70.2	70.5
存货周转天数	52.6	55.0	54.2	54.5
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.76	1.11	1.47
每股净资产	9.82	10.58	11.69	13.17
每股经营现金流	0.70	1.19	1.56	1.89
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	61.5	33.0	22.4	17.0
PB	2.5	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	21.9	17.3	12.8	10.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	569	1,062	1,563	2,066
折旧和摊销	1,252	1,104	985	845
营运资金变动	(773)	(29)	86	182
经营活动现金流	981	1,665	2,184	2,653
资本开支	3,031	721	886	849
投资	(34)	330	0	0
投资活动现金流	(3,042)	(386)	(881)	(844)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(782)	0	0	0
筹资活动现金流	(955)	0	0	0
现金净流量	(3,017)	1,278	1,303	1,809

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。