

计提坏账不改长期向好趋势

——深天马 A (000050) 点评报告

买入 (首次)

日期: 2018 年 03 月 02 日

	2016 年	2017 年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	107.37	140.13	278.93	362.74
增长比率(%)	1.96	30.51	99.06	30.05
净利润(亿元)	5.69	8.07	14.00	19.99
增长比率(%)	2.61	41.82	73.48	42.74
每股收益(元)	0.41	0.58	0.68	0.98
市盈率(倍)	46.33	29.87	25.17	17.63

事件:

2017 年 3 月 1 日, 公司发布了 2017 年年度报告。2017 年全年公司实现营业收入 140.13 亿元, 同比增长 30.51%; 实现归母净利润 8.07 亿元, 同比增长 41.82%。

投资要点:

● 计提坏账致使 2017 年全年净利润增速放缓

公司 2017 年全年实现营业收入 140.13 亿元, 同比增长 30.51%, 与前三季度 30.28% 的增速相当; 全年实现归母净利润 8.07 亿元, 同比增长 41.82%, 低于 2017 年前三季度 99.48% 的增速, 这主要是因为公司对单个客户的应收账款计提了坏账损失 1.76 亿元。就毛利率而言, 2017 年 1-4 季度分别为 23.1%、21.3%、19.8% 和 19.9%, 可见第 4 季度毛利率止跌企稳, 全年毛利率为 20.85%, 略高于 2016 年全年的 20.18%。

● 重大资产重组完成, 注入优质资产

公司注入厦门天马和天马有机发光的资产重组项目已经完成。厦门天马第 5.5 代 LTPS TFT LCD 及 CF 生产线已经满产满销, 第 6 代 LTPS TFT LCD 及 CF 生产线也已量产交付。2017 年厦门天马业绩超出预期, 1-9 月的营业利润、净利润分别为 7.43 亿元和 6.62 亿元, 与 2016 年全年相比分别增长 517% 和 42%。天马有机发光第 5.5 代 AMOLED 生产线已量产, 现正在投资建设扩产线。厦门天马和天马有机发光 2017 年 1-9 月合计营业利润和净利润分别为深天马同期的 139% 和 86%, 可见注入厦门天马和天马有机发光将有助于增厚公司的财务报表。

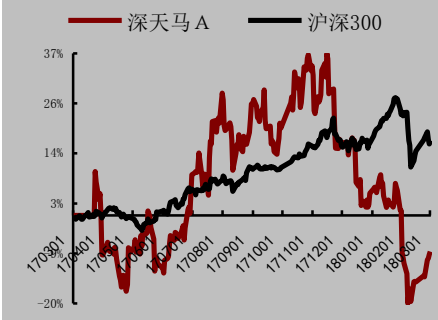
● 中小尺寸面板龙头, 全球市占率提升

据 IHS Markit 初步估算, 2017 年全球手机面板的总出货量达到 20.1 亿台, 较 2016 年增长了 3%。其中 LTPS TFT LCD 面板的出货量达到 6.2 亿片, 较上年增长 21%; a-Si TFT LCD 手机面板出货量为 9.79 亿片, 同比下降 4%; AMOLED 面板出货量合计 4.02 亿片, 仅增长 3%。在 LTPS TFT LCD 手机面板方面, 深天马全年出货量为 1.05 亿片, 几乎两倍于其 2016 年的出货量, 市场份额则较 2016 年提高 6 个百分点, 达到 17%,

基础数据

收盘价(元)	17.21
市净率(倍)	2.44
流通市值(亿元)	241.11
每股净资产(元)	10.33
每股经营现金流(元)	1.37
营业利润率(%)	6.31
净资产收益率(%)	5.73
资产负债率(%)	51.18
总股本(万股)	204,812
流通股(万股)	140,102

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2018 年 03 月 1 日

相关研究

分析师: 宋江波

执业证书编号: S0270516070001

电话: 02160883480

邮箱: songjb@wlzq.com.cn

研究助理: 胡慧

电话: 02160883487

邮箱: huhui@wlzq.com.cn

全球排名第二，并且2017年第四季单季度出货量全球第一。而单就全面屏手机面板而言，据群智咨询调查数据显示，2017年全年全面屏手机面板出货量约2.3亿片，深天马出货量为0.24亿片，全球排名第二，仅次于三星，而在LCD全面屏中全球排名第一。

● **盈利预测与投资建议**

预计公司2018年和2019年的EPS分别为0.68元和0.98元，对应2018年3月1日收盘价17.21元的PE分别为25.17倍和17.63倍，维持“买入”评级。

● **风险因素**

面板价格下跌的风险；面板销量不及预期的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484