



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-04-24

公司点评报告

买入/维持

深天马 A (000050)

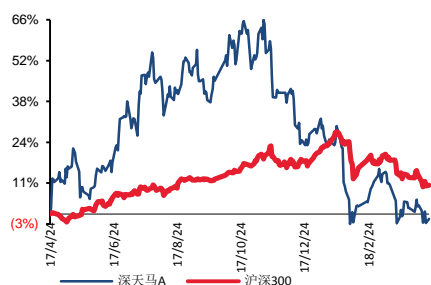
目标价: 26

昨收盘: 15.18

信息技术 技术硬件与设备

LTPS 业务驱动营收大幅增长, AMOLED 未来值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,401/1,401
总市值/流通(百万元)	21,269/21,267
12 个月最高/最低(元)	25.73/14.96

相关研究报告:

深天马 A (000050)《太平洋证券-深天马 A: 迎接 LTPS 和 AMOLED 放量, 开启新一轮成长 20180317》
--2018/03/17

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 近日, 深天马 A 发布 2018 年一季报, 2018Q1 公司实现年营业收入 65.74 亿元, 同比增长 47.53%; 实现归母净利润 3.88 亿元, 同比增长 2.71%, 对应每股收益 0.24 元, 基本符合预期。

LTPS 面板业务驱动营收大幅增长。全面屏渗透加速带动了市场对 LTPS 面板的需求, 受益于此公司厦门 6 代 LTPS 产线从去年下半年开始就满产满销。而公司去年的重组报告显示 2017 年 1-9 月 LTPS LCD 产能只有 75K, 因此我们认为, LTPS 面板收入提升是公司一季度营收大幅增长的主要原因。

面板价格下跌、折旧费用上升影响公司毛利率。2018 年一季度公司毛利率为 15.7%, 较上年同期下降 7.3 个百分点。我们认为, 造成毛利率大幅下降的主要原因在于: (1) 产能过剩导致面板价格的持续下跌; (2) 天马有机、厦门天马的注入使产线折旧费用上升。我们认为, 面板价格已经处于历史低位, 继续下跌空间有限, 而未来 AMOLED 的放量则有望推动毛利率回升。

AMOLED 业务未来值得期待。AMOLED 凭借高对比度、轻薄、可弯曲等优点正成为智能手机市场的新宠。公司提前布局 AMOLED, 天马有机 5.5 代 AMOLED 扩产线已经处于调试阶段, 武汉 6 代 AMOLED 产线处于产能和良率提升阶段。我们认为, 受益 AMOLED 产能良率的提升, 加上公司丰富的客户资源, AMOLED 业务将成为公司今年的亮点。

投资建议: 预计 2018-2020 年公司归母净利润为 20.94 亿、27.06 亿和 33.83 亿元, EPS 分别为 1.02、1.32 和 1.65 元。当前股价对应未来三年 PE 分别为 14.85、11.49 和 9.19 倍, 维持买入评级。

风险提示: AMOLED 需求低于预期; 公司 AMOLED 产能释放不及预期; 面板价格持续下跌风险等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	14012.50	34915.07	41067.54	42250.31
(+/-%)	30.5%	149.2%	17.6%	2.9%
净利润(百万元)	807.20	2093.87	2706.09	3382.97
(+/-%)	41.8%	159.4%	29.2%	25.0%
摊薄每股收益(元)	0.58	1.02	1.32	1.65
市盈率(PE)		14.85	11.49	9.19

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	4290	4856	4602	4635	营业收入	14013	34915	41068	42250
应收款项	4357	10415	12577	12860	营业成本	11091	27824	32376	32601
存货净额	1603	4212	4770	4784	营业税金及附加	65	159	189	194
其他流动资产	1010	1799	246	254	销售费用	398	1054	1232	1268
流动资产合计	11260	21283	22196	22532	管理费用	1563	4056	4764	4900
固定资产	16407	19639	23035	26228	财务费用	227	239	231	240
无形资产及其他	1019	978	938	897	投资收益	(38)	(15)	(27)	(21)
投资性房地产	652	652	652	652	资产减值及公允价值变动	(267)	(184)	(184)	(184)
长期股权投资	313	314	315	315	其他收入	521	0	0	0
资产总计	29652	42867	47135	50624	营业利润	884	1383	2066	2844
短期借款及交易性金融负债	3220	3710	3028	3975	营业外净收支	8	1045	1045	1045
应付款项	5022	13876	15929	15854	利润总额	892	2428	3110	3888
其他流动负债	1957	4247	5125	5190	所得税费用	85	334	404	506
流动负债合计	10199	21833	24081	25019	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	3730	3730	3730	3730	归属于母公司净利润	807	2094	2706	3383
其他长期负债	1248	1234	1212	1200					
长期负债合计	4978	4964	4942	4930	现金流量表 (百万元)				
负债合计	15177	26797	29024	29949	净利润	807	2094	2706	3383
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	160	438	143	131
股东权益	14475	16070	18111	20675	折旧摊销	1030	1149	1755	2130
负债和股东权益总计	29652	42867	47135	50624	公允价值变动损失	267	184	184	184
					财务费用	227	239	231	240
					营运资本变动	275	2111	1885	(194)
					其它	(160)	(438)	(143)	(131)
关键财务与估值指标					经营活动现金流	2379	5538	6531	5503
每股收益	0.58	1.02	1.32	1.65	资本开支	(7316)	(4963)	(5437)	(5598)
每股红利	0.15	0.24	0.32	0.40	其它投资现金流	13	0	0	0
每股净资产	10.33	7.85	8.84	10.09	投资活动现金流	(7287)	(4963)	(5438)	(5598)
ROIC	5%	7%	9%	11%	权益性融资	0	0	0	0
ROE	6%	13%	15%	16%	负债净变化	2440	0	0	0
毛利率	21%	20%	21%	23%	支付股利、利息	(204)	(499)	(665)	(819)
EBIT Margin	6%	5%	6%	8%	其它融资现金流	263	490	(682)	946
EBITDA Margin	14%	9%	10%	13%	融资活动现金流	4734	(9)	(1347)	128
收入增长	31%	149%	18%	3%	现金净变动	(173)	566	(254)	33
净利润增长率	42%	159%	29%	25%	货币资金的期初余额	4463	4290	4856	4602
资产负债率	51%	63%	62%	59%	货币资金的期末余额	4290	4856	4602	4635
息率	1.0%	2.3%	3.1%	3.8%	企业自由现金流	(5201)	(131)	385	(801)
P/E	26.3	14.8	11.5	9.2	权益自由现金流	(2498)	153	(499)	(63)
P/B	1.5	1.9	1.7	1.5					
EV/EBITDA	18.9	19.5	14.1	11.3					

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。