

Notch 屏需求旺盛，中小尺寸景气改善带动下 下半年业绩增长 买入（维持）

2018 年 08 月 23 日

证券分析师 谢恒

执业证号：S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	14,013	28,382	33,886	39,096
同比（%）	30.5%	102.5%	19.4%	15.4%
归母净利润（百万元）	807	2,001	2,548	3,081
同比（%）	41.8%	147.9%	27.3%	20.9%
每股收益（元/股）	0.39	0.98	1.24	1.50
P/E（倍）	29.41	11.86	9.32	7.70

公告：公司发布 2018 年半年度报告，上半年营业收入 139.76 亿元，同比增长 47.30%；归母净利润 8.40 亿元，同比增长 10.26%；扣非归母净利润同比增长 52.55%。其中第二季度营业收入 74.02 亿，同比增长 47.09%；归母净利润 4.52 亿，同比增长 17.67%；扣非归母净利润同比增长 48.56%。

投资要点

■ **Notch 屏快速渗透，收入快速增长。**公司 Q2 收入同比增长 47%，延续 Q1 快速增长趋势，主要得益于：1) 厦门天马 Gen5.5、Gen6 的 LTPS 上半年订单饱满，保持满产满销，与去年同期相比贡献较大收入增量，净利润方面也贡献 4.46 亿，同比增长 32.9%；2) Notch 屏快速渗透，“2R+2C+U”切割大幅提升了模组价值量；3) 车载显示产品出货量持续攀升，Q1 车载显示屏出货量跃升至全球前三。

■ **面板价格企稳，下半年盈利能力有望改善。**公司 Q2 毛利率 14.92%，主要受上半年面板产品竞争激烈、价格下滑影响。进入下半年，全球 a-Si 和 LTPS 没有新增产能开出，而在 Notch 屏快速渗透带动下，中小尺寸供需格局好转，叠加驱动芯片缺货因素，中小尺寸景气迎来改善，台湾面板龙头群创 7 月份上调了中小尺寸面板二位数百分比涨幅的报价，随着价格企稳，我们判断下半年公司中小尺寸产品盈利能力有望改善。

■ **全面屏领域持续前瞻布局，武汉 OLED 量产提供长期成长动能。**公司在全面屏领域布局领先，17 年第一代全面屏出货总量 2400 万片，占据全球 LCD 全面屏 26% 市场份额，雄踞榜首。根据 CINNO 数据，今年上半年公司 Notch 屏出货 2714 万，市占率高达 23.2%（包括三星 OLED 屏）。同时，公司在第三代全面屏也有前瞻布局，推出 AA Hole，能使智能手机的“前额”进一步变窄，先发优势显著，我们判断天马在下一代全面屏也将继续保持领先地位。另外，天马有机发光 Gen5.5 AMOLED 产线产品不断升级，6 月份武汉天马 Gen6 AMOLED 产线已正式向品牌客户量产出货，随着 OLED 逐渐渗透，公司未来成长动能十分充足。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 18-20 年净利润为 20.0、25.5、30.8 亿元，实现 EPS 0.98、1.24、1.50 元，对应 PE 为 11.9、9.3、7.7 倍，基于公司较快的业绩增长预期，18 年估值仍有提升空间，维持“买入”评级！

■ **风险提示：**Notch 屏推进不及预期；面板产品价格持续下滑；专显市场增速放缓

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.59
一年最低/最高价	10.91/26.13
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	16237.76

基础数据

每股净资产(元)	12.62
资产负债率(%)	56.60
总股本(百万股)	2048.12
流通 A 股(百万股)	1401.01

相关研究

- 1、《深天马 A (000050)：登顶 LTPS 行业第一，受益 Notch 屏带动模组 ASP 提升》2018-07-24
- 2、《深天马 A：季报预告符合预期，有望深度受益全面屏趋势》2017-10-12
- 3、《布局先进显示技术，引领未来显示潮流》2017-07-20

深天马 A 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	11,260	18,372	13,071	23,378	营业收入	14,012.5	28,381.5	33,886.1	39,096.1
现金	4,290	2,079	2,005	3,216	减:营业成本	11,091	22,197	26,360	30,272
应收账款	3,330	7,398	5,411	9,368	营业税金及附加	65	81	109	149
存货	1,603	3,771	2,611	4,718	营业费用	398	871	1,039	1,190
其他流动资产	2,037	5,124	3,043	6,076	管理费用	1,563	2,492	2,719	3,106
非流动资产	18,392	30,757	33,497	35,184	财务费用	227	492	722	674
长期股权投资	313	262	225	183	资产减值损失	267	284	339	391
固定资产	6,622	17,662	21,074	23,248	加:投资净收益	-38	-18	-13	-15
在建工程	9,785	11,095	10,344	9,837	其他收益	0	0	0	0
无形资产	1,019	1,117	1,237	1,309	营业利润	884	1,946	2,585	3,299
其他非流动资产	652	621	618	606	加:营业外净收支	8	388	331	266
资产总计	29,652	49,129	46,568	58,562	利润总额	892	2,334	2,916	3,565
流动负债	10,199	26,181	22,050	32,104	减:所得税费用	85	277	349	457
短期借款	2,960	8,500	9,800	10,500	少数股东损益	0	56	19	27
应付账款	3,420	8,769	5,706	10,917	归属母公司净利润	807	2,001	2,548	3,081
其他流动负债	3,819	8,912	6,545	10,687	EBIT	1,189	2,724	3,547	4,209
非流动负债	4,978	5,866	5,018	3,985	EBITDA	2,253	4,397	6,349	7,733
长期借款	3,730	4,618	3,770	2,736					
其他非流动负债	1,248	1,248	1,248	1,248	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	15,177	32,047	27,069	36,089	每股收益(元)	0.39	0.98	1.24	1.50
少数股东权益	0	56	75	102	每股净资产(元)	7.07	8.31	9.48	10.92
归属母公司股东权益	14,475	17,025	19,424	22,371	发行在外股份(百万股)	1401	2048	2048	2048
负债和股东权益	29,652	49,129	46,568	58,562	ROIC(%)	4.8%	7.4%	8.9%	9.7%
					ROE(%)	5.6%	12.0%	13.2%	13.8%
					毛利率(%)	20.8%	21.8%	22.2%	22.6%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	5.8%	7.1%	7.5%	7.9%
经营活动现金流	1,921	4,466	5,824	7,530	资产负债率(%)	51.2%	65.2%	58.1%	61.6%
投资活动现金流	-7,332	-14,057	-5,555	-5,226	收入增长率(%)	30.5%	102.5%	19.4%	15.4%
筹资活动现金流	5,182	7,380	-343	-1,093	净利润增长率(%)	41.8%	147.9%	27.3%	20.9%
现金净增加额	-302	-2,211	-74	1,211	P/E	29.41	11.86	9.32	7.70
折旧和摊销	1,064	1,674	2,802	3,524	P/B	1.64	1.39	1.22	1.06
资本开支	7,350	12,416	2,778	1,728	EV/EBITDA	12.16	8.41	5.92	4.67
营运资本变动	-437	225	-280	208					

数据来源: 贝格数据, 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>

