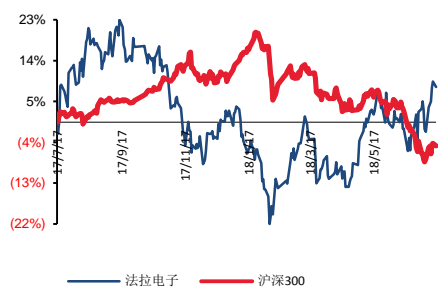


信息技术 技术硬件与设备

呈待重新认识的中小尺寸面板龙头

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,048/1,401
总市值/流通(百万元)	23,738/16,237
12 个月最高/最低(元)	25.73/11.48

相关研究报告:

《太平洋证券-深天马 A (000050.SZ)-事件点评: 6 代 AMOLED 产线扩产, 巩固中小尺寸面板领先地位-20180604》

《太平洋证券-深天马 A (000050.SZ)-一季报点评: LTPS 业务驱动营收大幅增长, AMOLED 未来值得期待-20180424》

《太平洋证券-深天马 A: 迎接 LTPS 和 AMOLED 放量, 开启新一轮成长 20180317》

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: 深天马 A 发布 2018 年中报, 2018H1 公司实现营业收入 139.76 亿元, 同比增长 47.3% (追溯调整); 实现归母净利润 8.40 亿元, 同比增长 10.26% (追溯调整); 扣非净利润 3.47 亿元, 同比增长 52.55% (追溯调整); 对应每股收益 0.41 元, 基本符合预期。

中小尺寸面板行业更适合差异化的竞争策略。中小尺寸面板主要应用领域有消费电子和专业显示。消费电子产品需要持续的创新升级, 否则就会被市场淘汰, 因此, 我们认为能否提供差异化产品、定制化服务是中小尺寸面板供应商的核心竞争力。专业显示领域如车载、工控由于应用领域的特殊性, 下游厂商对面板质量的要求大于成本。中小尺寸面板厂商也不能像大尺寸面板厂那样通过低成本战略来获取市场份额。

价格不是重点, 技术升级才是王道。首先, 目前面板价格跌幅较大的主要是大尺寸产品, 原因在于国内大尺寸面板新增产能释放较快, 而中小尺寸中的 LTPS LCD、AMOLED 新增产能有限, 价格下跌空间不大。其次, 差异化竞争策略下, 价格不是重点, 能否跟上甚至引领技术潮流才是关键, 如分辨率从 HD、FHD、WQHD, 近年来全面屏的普及, AMOLED 的持续渗透等。产品的持续升级, 一方面提高了的单体价值, 另一方面也创造了新的需求。

公司的主要优势在于持续的技术升级、合理的产业布局、下游本土产业的支撑。公司研发费用占比常年保持在 7% 以上, 并在触控技术、全面屏技术、AMOLED 等方面都处于行业领先水平; 公司布局 a-si、LTPS、AMOLED, 目前 a-si 转型专业显示, LTPS 保持出货量全球领先, 同时继续加码投资 AMOLED, 产业布局合理; 此外, 公司下游产业 (智能手机) 也有强大的本土产业支撑。

全面屏大年, 公司优势尽显。全面屏已成今年智能手机标配, 公司在全面屏技术以及 LTPS LCD 上的提前布局使公司顺利搭上全面屏快车。目前两条 LTPS 产线均实现满产满销, 公司 LCD 全面屏出货量也在 2018Q1 年继续保持全球第一。在车载方面, 公司也表现不俗, 2018Q1 出货量跃升至全球前三。

加码 AMOLED 投资, 打开公司未来成长空间。建设投资武汉二期 AMOLED, 预计投产后柔性 AMOLED 产能将上升为 37.5K/月, 可以供 5500 万块 6 寸手机。目前公司 G5.5 & G6 AMOLED 产线均已量产出货, 年底柔性 AMOLED 将会进入量产。AMOLED 产线的产能释放将助力公司未来

快速成长。

盈利预测和投资建议：我们预计 2018-2020 年公司归母净利润为 18.73 亿、25.63 亿和 31.75 亿元，EPS 分别为 0.91、1.25 和 1.55 元。当前股价对应未来三年 PE 分别为 12.67、9.26 和 7.48 倍，同时考虑公司目前的市净率只有 0.93，我们认为公司目前股价低估，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	30606.83	37958.05	42205.57
(+/-%)	30.5%	118.4%	24.0%	11.2%
净利润(百万元)	807.20	1873.83	2563.45	3175.23
(+/-%)	41.8%	132.1%	36.8%	23.9%
摊薄每股收益(元)	0.58	0.91	1.25	1.55
市盈率(PE)		12.67	9.26	7.48

资料来源：Wind，太平洋证券整理

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司财务报表预测

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	28197	37890	42007
应收款项	4357	8411	11604	12786	营业成本	11091	23405	30969	33876
存货净额	1603	3515	4550	4982	营业税金及附加	65	129	174	192
其他流动资产	1010	1453	227	252	销售费用	398	851	1137	1260
流动资产合计	11260	18236	20984	22655	管理费用	1563	2297	3299	3821
固定资产	16407	19639	23035	26228	财务费用	227	246	244	248
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	39819	45923	50747	营业利润	884	1071	1855	2404
短期借款及交易性金融负债	3220	4018	3308	4046	营业外净收支	8	1045	1045	1045
应付款项	5022	11578	15195	16511	利润总额	892	2116	2900	3449
其他流动负债	1957	3395	4710	5217	所得税费用	85	291	377	448
流动负债合计	10199	18991	23213	25774	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	1824	2523	3001
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	23955	28155	30705	净利润	807	1824	2523	3001
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	15864	17768	20042	折旧摊销	1030	1149	1755	2130
负债和股东权益总计	29652	39819	45923	50747	公允价值变动损失	267	184	184	184
					财务费用	227	246	244	248
					营运资本变动	275	2008	2051	304
					其它	(160)	(438)	(143)	(131)
					经营活动现金流	2379	5166	6514	5619
					资本开支	(7316)	(4963)	(5437)	(5598)
					其它投资现金流	13	0	0	0
					投资活动现金流	(7287)	(4963)	(5438)	(5598)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	2440	0	0	0
					支付股利、利息	(204)	(435)	(620)	(726)
					其它融资现金流	263	798	(710)	738
					融资活动现金流	4734	364	(1330)	12
					现金净变动	(173)	566	(254)	33
					货币资金的期初余额	4463	4290	4856	4602
					货币资金的期末余额	4290	4856	4602	4635
					企业自由现金流	(5201)	(498)	379	(678)
					权益自由现金流	(2498)	88	(544)	(155)

关键财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.58	0.89	1.23	1.47
每股红利	0.15	0.21	0.30	0.35
每股净资产	10.33	7.75	8.68	9.79
ROIC	5%	6%	9%	10%
ROE	6%	11%	14%	15%
毛利率	21%	17%	18%	19%
EBIT Margin	6%	5%	6%	7%
EBITDA Margin	14%	9%	11%	12%
收入增长	31%	101%	34%	11%
净利润增长率	42%	126%	38%	19%
资产负债率	51%	60%	61%	61%
息率	1.0%	2.0%	2.9%	3.4%
P/E	26.3	17.0	12.3	10.4
P/B	1.5	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	18.9	20.7	14.6	12.4

资料来源: wind、太平洋证券整理

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	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。