



2018-09-19

公司点评报告

买入/维持

深天马 A (000050)

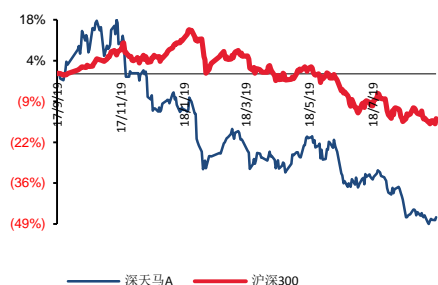
目标价: 20

昨收盘: 11.47

信息技术 技术硬件与设备

## 大股东增持，彰显对公司发展信心

### ■ 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)   | 23,492/16,069 |
| 12 个月最高/最低(元) | 25.73/11.01   |

### 相关研究报告:

《太平洋证券-电子行业-深天马 A (000050.sz)-中报点评: 呈待重新认识的中小尺寸面板龙头》  
--2018/08/23

《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》  
--2018/06/04

《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》  
--2018/04/25

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:** 9月18日晚深天马A发布公告, 公司实际控制人中航国际技术国际控股有限公司于2018年9月18日增持公司股份1,750,000股。

**大股东增持, 彰显对公司发展信心。** 2018年9月18日, 公司实际控制人中航国际通过深交所交易系统增持公司股份1,750,000股, 增持后中航国际持股比例从8.17%上升为8.26%。同时中航国际承诺将在公告披露日起6个月内, 拟增持金额不低于5000万、不高于1亿元人民币。中航国际的增持, 体现了其对公司未来持续稳定发展的坚定信心及对公司价值的认可。

**中小尺寸面板创新升级。** 近年来, 中小尺寸面板产品升级加速。全面屏渗透率快速上升, 目前已经是智能手机标配; AMOLED 在智能手机上也逐步开始应用, 未来市场空间广阔。

**国内中小尺寸面板龙头, 竞争优势明显。** 深天马A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, AMOLED 产线进展顺利同时继续加码投资 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。

**AMOLED 产线进展顺利。** 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业绩快速成长。

**大股东增持, 有助公司价值回归, 维持买入评级。** 我们预计 2018-2020 年公司 EPS 为 0.91、1.25 和 1.55 元, 当前股价对应未来三年 PE 分别为 12.8x、9.3x 和 7.5x 倍。同时考虑到公司目前 0.91 的市净率, 我们认为公司目前股价被低估。本次大股东的增持, 体现了其对公司发展的信心及对公司价值的高度认可, 有利于实现公司价值的回归, 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)   |          | 12.8     | 9.3      | 7.5      |

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  | 30607  | 37958  | 42206  |
| 应收款项         | 4357  | 9130  | 11625 | 12846 | 营业成本        | 11091  | 25533  | 31227  | 34224  |
| 存货净额         | 1603  | 3850  | 4590  | 5037  | 营业税金及附加     | 65     | 140    | 175    | 193    |
| 其他流动资产       | 1010  | 1577  | 228   | 253   | 销售费用        | 398    | 520    | 683    | 802    |
| 流动资产合计       | 11260 | 19414 | 21045 | 22771 | 管理费用        | 1563   | 2551   | 3229   | 3641   |
| 固定资产         | 16407 | 19639 | 23035 | 26228 | 财务费用        | 227    | 241    | 237    | 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 | 40998 | 45984 | 50863 | 营业利润        | 884    | 1423   | 2196   | 2900   |
| 短期借款及交易性金融负债 | 3220  | 3780  | 3205  | 3822  | 营业外净收支      | 8      | 750    | 750    | 750    |
| 应付款项         | 5022  | 12683 | 15328 | 16692 | 利润总额        | 892    | 2173   | 2946   | 3650   |
| 其他流动负债       | 1957  | 3669  | 4673  | 5176  | 所得税费用       | 85     | 299    | 383    | 474    |
| 流动负债合计       | 10199 | 20132 | 23206 | 25690 | 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    | 1874   | 2563   | 3175   |
| 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 | 25096 | 28148 | 30621 | 净利润         | 807    | 1874   | 2563   | 3175   |
| 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 | 15902 | 17836 | 20242 | 折旧摊销        | 1030   | 1149   | 1755   | 2130   |
| 负债和股东权益总计    | 29652 | 40998 | 45984 | 50863 | 公允价值变动损失    | 267    | 184    | 184    | 184    |
|              |       |       |       |       | 财务费用        | 227    | 241    | 237    | 240    |
|              |       |       |       |       | 营运资本变动      | 275    | 2209   | 1885   | 293    |
|              |       |       |       |       | 其它          | (160)  | (438)  | (143)  | (131)  |
|              |       |       |       |       | 经营活动现金流     | 2379   | 5416   | 6388   | 5782   |
|              |       |       |       |       | 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)  | (446)  | (630)  | (768)  |
|              |       |       |       |       | 其它融资现金流     | 263    | 560    | (575)  | 618    |
|              |       |       |       |       | 融资活动现金流     | 4734   | 113    | (1205) | (151)  |
|              |       |       |       |       | 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) | 2      | 504    | (265)  |
|              |       |       |       |       | 权益自由现金流     | (2498) | 354    | (277)  | 143    |

| 关键财务与估值指标     |       |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
|               | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
| 每股收益          | 0.58  | 0.91  | 1.25  | 1.55  |
| 每股红利          | 0.15  | 0.22  | 0.31  | 0.38  |
| 每股净资产         | 10.33 | 7.76  | 8.71  | 9.88  |
| ROIC          | 5%    | 7%    | 10%   | 11%   |
| ROE           | 6%    | 12%   | 14%   | 16%   |
| 毛利率           | 21%   | 17%   | 18%   | 19%   |
| EBIT Margin   | 6%    | 6%    | 7%    | 8%    |
| EBITDA Margin | 14%   | 10%   | 12%   | 13%   |
| 收入增长          | 31%   | 118%  | 24%   | 11%   |
| 净利润增长率        | 42%   | 132%  | 37%   | 24%   |
| 资产负债率         | 51%   | 61%   | 61%   | 60%   |
| 息率            | 1.3%  | 2.8%  | 3.9%  | 4.8%  |
| P/E           | 20.3  | 12.8  | 9.3   | 7.5   |
| P/B           | 1.1   | 1.5   | 1.3   | 1.2   |
| EV/EBITDA     | 16.2  | 16.1  | 11.7  | 9.9   |

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。