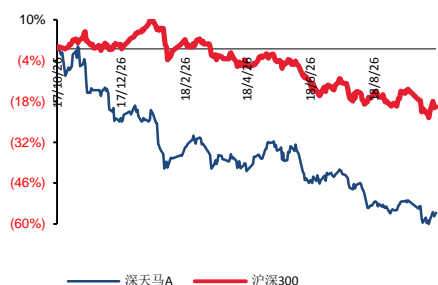


信息技术 技术硬件与设备

## Q3 业绩基本符合预期

### ■ 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)	22,673/15,509
12 个月最高/最低(元)	25.73/10.09

### 相关研究报告:

《太平洋证券-电子行业-深天马 A (000050.sz)-事件点评: 大股东增持, 彰显对公司发展信心》  
--2018/09/19

《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

### 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:** 公司发布 2018 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 217.39 亿元, 同比增长 31.75% (追溯调整); 实现归母净利润 12.75 亿元, 同比下降 11.14% (追溯调整)。2018Q3 单季度实现营收 77.64 亿元, 同比增长 10.72% (追溯调整); Q3 单季度实现归母净利润 4.35 亿元, 同比下降 35.37% (追溯调整)。前三季度对应每股收益 0.62 元, 略低于预期。

**基数因素影响公司 Q3 收入、利润同比增速。** 2018Q3 单季度实现营收 77.64 亿元, 同比增长 10.72% (追溯调整); Q3 单季度实现归母净利润 4.35 亿元, 同比下降 35.37% (追溯调整), 两者均大幅低于 Q1、Q2 数据。之所以出现这种现象主要跟去年基数有关。厦门天马 6 代 LTPS 产线于去年 7 月份转固, 并于当季实现满产满销, 这使得追溯后公司的 3Q17 的收入显著高于 1Q17 和 2Q17, 故 3Q18 同比增速低于 1Q18 和 2Q18; 此外, 面板价格持续下跌影响了公司 Q3 收入和利润。

**全面屏出货占比上升改善毛利率, 规模效应降低三费占比。** 受全面屏出货占比上升影响, 公司 Q3 单季度毛利率从 Q2 的 14.9% 回升到了 Q3 的 15.7%。并入厦门天马后, 公司获得了显著的规模效应, 三费占比大幅下降, 公司前三季度三费 (加上研发) 只占收入的 12%, 比上年同期低 3%。

**AMOLED 产能静待释放。** AMOLED 在智能手机领域加速渗透, 公司顺应市场趋势提前卡位 AMOLED, 目前公司 G5.5 & G6 AMOLED 产线均已量产出货, 年底柔性 AMOLED 将会量产出货。AMOLED 产能释放将助力公司未来两年稳定成长。

**低估值龙头, 维持“买入”评级。** 作为全球领先的中小尺寸面板供应商, 公司估值已降至历史低点, 其中 PB 更是跌至 0.88 创十年新低, 价值明显被低估。我们维持公司 2018-2020 年 18.73 亿、25.63 亿和 31.75 亿元的归母净利润, 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 12.1、8.84 和 7.14 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	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)		12.10	8.84	7.14

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
关键财务与估值指标					营运资本变动	275	2209	1885	293
每股收益	0.58	0.91	1.25	1.55	其它	(160)	(438)	(143)	(131)
每股红利	0.15	0.22	0.31	0.38	经营活动现金流	2379	5416	6388	5782
每股净资产	10.33	7.76	8.71	9.88	资本开支	(7316)	(4963)	(5437)	(5598)
ROIC	5%	7%	10%	11%	其它投资现金流	13	0	0	0
ROE	6%	12%	14%	16%	投资活动现金流	(7287)	(4963)	(5438)	(5598)
毛利率	21%	17%	18%	19%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	6%	7%	8%	负债净变化	2440	0	0	0
EBITDA Margin	14%	10%	12%	13%	支付股利、利息	(204)	(446)	(630)	(768)
收入增长	31%	118%	24%	11%	其它融资现金流	263	560	(575)	618
净利润增长率	42%	132%	37%	24%	融资活动现金流	4734	113	(1205)	(151)
资产负债率	51%	61%	61%	60%	现金净变动	(173)	566	(254)	33
息率	1.3%	2.9%	4.1%	5.0%	货币资金的期初余额	4463	4290	4856	4602
P/E	19.2	12.1	8.8	7.1	货币资金的期末余额	4290	4856	4602	4635
P/B	1.1	1.4	1.3	1.1	企业自由现金流	(5201)	2	504	(265)
EV/EBITDA	15.9	15.9	11.6	9.7	权益自由现金流	(2498)	354	(277)	143

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。