

深天马 A：收入快速增长，坏账减值计提完毕 中小尺寸龙头轻装上阵 买入（维持）

2019 年 03 月 15 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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	28,912	33,248	40,895	49,074
同比（%）	106.3%	15.0%	23.0%	20.0%
归母净利润（百万元）	926	1,559	1,930	2,422
同比（%）	14.7%	68.4%	23.8%	25.5%
每股收益（元/股）	0.45	0.76	0.94	1.18
P/E（倍）	37.66	22.36	18.06	14.39

备注：2018 年同比增速对应的 2017 基数为未经调整数据。

公告：公司公告 2018 年年度报告，全年营业收入 289.12 亿元，同比增长 21.35%，归母净利润 9.26 亿元，同比减少 15.17%。

股价走势



投资要点

■ **深耕中小尺寸 LTPS 和车载市场，收入同比增长：**公司全年营收 289 亿，同比增长 21%，消费电子方面，厦门天马第 5.5 代、第 6 代 LTPS 产线保持满产满销，份额持续保持全球第一。专业显示市场，公司车载 TFT 出货量同比快速增长，份额全球第三、国内第一，其中仪表显示全球第二。

■ **现金流好转，坏账减值计提完毕轻装上阵：**截止 18 年年底，公司应收金铭、金卓款项合计 7.1 亿，17 年计提 2.5 亿，18 年计提 4.6 亿，对净利润有所影响，如果剔除这一因素，同比保持快速增长。公司 18 年以来不断加强客户应收账款管理，截止 Q4 应收账款 63.4 亿，比 Q3 71.6 亿减少，Q4 经营现金流量净额 13.2 亿，持续得到改善。随着未来面板价格企稳，我们判断公司盈利能力有望改善。

■ **全面屏持续升级+OLED 渗透率提升，未来成长动能充足：**公司在全面屏领域布局领先，Notch、水滴、挖孔均有成熟解决方案，在行业内持续保持较高份额。同时，随着产能释放和成本改善，OLED 渗透率快速提升，公司上海 5.5 代线已经扩至 30K/M，武汉 6 代线也量产出货，未来成长动能十分充足。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 19-21 年净利润为 15.6、19.3、24.2 亿元，实现 EPS 0.76、0.94、1.18 元，对应 PE 为 22.4、18.1、14.4 倍，基于公司较快的业绩增长预期，19 年估值仍有提升空间，维持“买入”评级！

■ **风险提示：**Notch 屏渗透不及预期；面板价格继续下滑。

市场数据

收盘价(元)	17.02
一年最低/最高价	9.13/20.79
市净率(倍)	1.34
流通 A 股市值(百万元)	30973.98

基础数据

每股净资产(元)	12.70
资产负债率(%)	56.69
总股本(百万股)	2048.12
流通 A 股(百万股)	1819.86

相关研究

1、《深天马 A (000050)：收入同比增长，柔性 OLED 即将量产出货贡献长期成长动能》

2018-10-25

2、《深天马 A (000050)：Notch 屏需求旺盛，中小尺寸景气改善带动下下半年业绩增长》

2018-08-23

3、《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

深天马 A 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	14,539	11,906	16,058	14,585	营业收入	28,912	33,248	40,895	49,074
现金	3,687	2,593	1,151	868	减:营业成本	24,520	26,466	32,716	39,750
应收账款	5,968	4,725	8,428	7,356	营业税金及附加	136	122	179	214
存货	3,125	1,978	4,330	3,334	营业费用	481	902	1,065	1,205
其他流动资产	1,759	2,610	2,149	3,027	管理费用	767	3,279	3,808	4,046
非流动资产	45,498	46,261	50,131	53,960	财务费用	734	537	532	533
长期股权投资	32	-262	-560	-860	资产减值损失	609	450	590	767
固定资产	29,250	31,482	35,106	38,318	加:投资净收益	120	22	28	33
在建工程	12,874	11,769	12,061	12,739	其他收益	0	0	0	0
无形资产	2,112	2,363	2,591	2,802	营业利润	984	1,514	2,034	2,593
其他非流动资产	1,229	910	932	961	加:营业外净收支	36	242	156	111
资产总计	60,037	58,167	66,189	68,545	利润总额	1,019	1,756	2,190	2,704
流动负债	18,975	17,895	25,924	27,872	减:所得税费用	35	173	223	224
短期借款	4,250	4,250	8,000	10,000	少数股东损益	58	24	37	58
应付账款	5,408	4,120	7,659	6,653	归属母公司净利润	926	1,559	1,930	2,422
其他流动负债	9,316	9,525	10,265	11,219	EBIT	1,946	2,273	2,791	3,442
非流动负债	15,058	12,828	10,987	9,051	EBITDA	5,202	6,599	7,639	9,336
长期借款	11,815	9,585	7,744	5,808					
其他非流动负债	3,243	3,243	3,243	3,243					
负债合计	34,032	30,723	36,911	36,922	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0	24	61	118	每股收益(元)	0.45	0.76	0.94	1.18
					每股净资产(元)	12.70	13.39	14.27	15.38
归属母公司股东权益	26,005	27,420	29,217	31,504	发行在外股份(百万股)	2048	2048	2048	2048
负债和股东权益	60,037	58,167	66,189	68,545	ROIC(%)	3.9%	4.4%	4.9%	5.9%
					ROE(%)	3.8%	5.8%	6.7%	7.8%
					毛利率(%)	15.2%	20.4%	20.0%	19.0%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	3.2%	4.7%	4.7%	4.9%
经营活动现金流	3,565	7,323	5,865	9,862	资产负债率(%)	56.7%	52.8%	55.8%	53.9%
投资活动现金流	-5,639	-5,068	-8,690	-9,690	收入增长率(%)	106.3%	15.0%	23.0%	20.0%
筹资活动现金流	379	-3,349	1,383	-455	净利润增长率(%)	14.7%	68.4%	23.8%	25.5%
现金净增加额	-1,656	-1,094	-1,443	-283	P/E	37.66	22.36	18.06	14.39
折旧和摊销	3,256	4,326	4,848	5,894	P/B	1.34	1.27	1.19	1.11
资本开支	5,707	1,058	4,167	4,129	EV/EBITDA	10.23	7.83	7.23	5.97
营运资本变动	-1,739	899	-1,454	988					

备注: 2018 年同比增速对应的 2017 基数为未经调整数据。

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>