

深天马 A (000050)

增持 (维持)

业绩预告符合预期, LTPS 供需变好得到验证

2017年10月12日

市场数据

报告日期	2017-10-12
收盘价(元)	23.92
总股本(百万股)	1401.10
流通股本(百万股)	1401.02
总市值(百万元)	33514.28
流通市值(百万元)	33512.31
净资产(百万元)	14215.84
总资产(百万元)	24685.72
每股净资产	10.15

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10737	22927	34976	41587
同比增长	13.0%	113.5%	52.5%	18.9%
净利润(百万元)	569	1813	2646	3059
同比增长	-9.5%	218.5%	46.0%	15.6%
毛利率	20.2%	23.5%	22.8%	22.9%
净利润率	5.3%	7.9%	7.6%	7.4%
净资产收益率(%)	4.1%	11.2%	14.0%	14.0%
每股收益(元)	0.41	0.85	1.24	1.44
每股经营现金流(元)	0.46	0.86	2.22	2.01

投资要点

相关报告

《深天马 A (000050): 重大资产重组进展顺利, 看好全面屏+TDDI》2017-09-10

《深天马 (000050): 厦门天马业绩超预期, 看好公司受益于全面屏》2017-08-24

《深天马 A (000050); Q2 业绩超预期, 看好消费显示升级+专显转型》2017-07-14

分析师:

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

- **3 季度业绩符合预期, 深度受益于产品升级:** 公司前 3 个季度实现净利润 5.67-7.55 亿, 其中 3 季度实现净利润 2.82-3.39 亿。业绩基本符合预期。公司表示通过提高显示产品分辨率、应用 In-cell/On-cell、窄边框和广视角等技术, 把握市场机会, 配合客户将新技术和新工艺快速导入量产, 升级产品结构, 提高产品附加值。
- **受益于智能手机出货旺季和全面屏带动, a-Si 价格上涨持续, 公司受益:** 8 月价格已经开始上涨, 9 月持续上涨, 验证了我们之前判断的下半年 a-Si 价格将持续上涨。公司体内 a-Si 产线将深度受益。公司 3 季度实现净利润 2.82-3.39 亿, 环比增加 26%-52%, 取中间值为 3.1 亿, 环比增加 39%, 旺季效应开始有所反应。预计 4 季度业绩表现持续向好。
- **LTPS 供需关系转好得到验证, 全面屏趋势下持续看好 LTPS:** 最新 2 个月 IHS 面板价格统计显示 LTPS 的价格虽然还在下跌, 但是处于微幅下跌的状态。我们原先就预计随着下半年全面屏的加持, LTPS 供需关系将持续改善, 实现供需平衡甚至在 4 季度趋于紧俏。3 季度 LTPS 价格下跌放缓基本验证了我们的判断, 持续看好厦门天马 5.5 代线的盈利。
- **业绩符合预期, 下半年全面屏利好 a-Si 和 LTPS, 未来看卡位 AMOLED 高端显示, 维持“增持”评级:** 中短期 a-Si 和 LTPS 受益于全面屏和 in-cell, 产品附加值提升, 长期仍看 AMOLED 卡位面板技术升级。维持 17-19 年备考净利润 (考虑定增收购, 假设重组今年完成实现并表) 为 18、26 和 30 亿, 摊薄后 EPS 为 0.85、1.24 和 1.44 元, 对应 PE 为 27、19 和 16 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 重大资产重组不顺利、全面屏良率低于预期、面板价格下跌

报告正文

事件

公司 10 月 11 日公布 2017 年 3 季度业绩预告, 预计前 3 个季度实现净利润 5.67-7.55 亿, 同比增长 50%-100%; 其中 3 季度实现净利润 2.82-3.39 亿, 同比增长 150%-200%, 业绩符合预期。

点评

- **3 季度业绩符合预期, 深度受益于产品升级:** 公司前 3 个季度实现净利润 5.67-7.55 亿, 其中 3 季度实现净利润 2.82-3.39 亿。业绩基本符合预期。公司表示通过提高显示产品分辨率、应用 In-cell/On-cell、窄边框和广视角等技术, 把握市场机会, 配合客户将新技术和新工艺快速导入量产, 升级产品结构, 提高产品附加值。此外, 全面屏成为趋势, 目前公司的全面屏已经开始量产, 看好全面屏带来的屏幕附加值, 公司将持续受益于屏幕的创新与升级。
- **受益于智能手机出货旺季和全面屏带动, a-Si 价格上涨持续, 公司受益:** 上半年受大陆智能手机库存调整, 出货量低于预期, 3 季度开始大陆智能手机将进入出货旺季, 预计 3 季大陆智能手机市场出货有望达 1 亿 1860 万支, 略高于 2016 年同期水平, 环比增长达 26%; 且下半年全面屏的拉货将带动 a-Si 需求面积的增加, 而 a-Si 全球产能基本没有增加, 需求却在显著增加, 8 月价格已经开始上涨, 9 月持续上涨, 验证了我们之前判断的下半年 a-Si 价格将持续上涨。公司体内 a-Si 产线将深度受益。公司 3 季度实现净利润 2.82-3.39 亿, 环比增加 26%-52%, 取中间值为 3.1 亿, 环比增加 39%, 旺季效应开始有所反应。预计 4 季度业绩表现持续向好, 预计大概率实现全年业绩预期。
- **LTIPS 供需关系转好得到验证, 全面屏趋势下持续看好 LTIPS:** 最新 2 个月 IHS 面板价格统计显示 LTIPS 的价格虽然还在下跌, 但是处于微幅下跌的状态。2 季度 LTIPS 价格下滑较快, 我们认为同样是受大陆智能手机库存调整影响, 以及 LTIPS 新产能开出; 但我们原先就预计随着下半年全面屏的加持, LTIPS 供需关系将持续改善, 实现供需平衡甚至在 4 季度趋于紧俏。行业研究的部分可参考我们的深度研究报告《全面屏加持, LTIPS 直面硬屏 AMOLED》。现在来看, 3 季度 LTIPS 价格相比 2 季度, 下滑幅度明显收窄, 基本验证了我们看好 LTIPS 供需关系好转的基本逻辑, 我们认为 LTIPS 供需改善将在 4 季度持续, 持续看好厦门天马 5.5 代线的盈利。

表 1、全球手机面板月度价格统计

	5" a-Si IPS/FFS 854×480	5" a-Si IPS/FFS 1280×720	5.5" LTPS IPS/FFS 1920×1080
2017/9/20	6.5	9	10.8
2017/8/20	6.4	8.8	10.9
2017/7/20	6.2	8.2	11
2017/6/20	6.3	8.4	11.4
2017/5/20	6.5	8.7	11.8
2017/4/20	6.7	8.8	12
2017/3/20	6.9	9.2	13
2017/2/19	7.0	9.3	13.5
2017/1/19	7.0	9.3	13.6
2016/12/19	7.0	9.3	13.6
2016/11/19	7.1	9.3	13.6
2016/10/19	7.2	9.3	13.6
2016/9/19	7.2	9.0	13.6
2016/8/19	6.4	8.7	13.6
2016/7/20	6.2	8.5	13.5
2016/6/20	4.9	7.9	13.5
2016/5/21	4.6		13.5
2016/4/21	4.5		13.5

数据来源：IHS，兴业证券研究所

- **业绩符合预期，下半年全面屏利好 a-Si 和 LTPS，未来看卡位 AMOLED 高端显示，维持“增持”评级：**1)公司 a-Si 产线转型专业显示，LTPS 和 AMOLED 卡位中高端消费显示的资源重新整合进入收获期。2)中短期 a-Si 和 LTPS 受益于全面屏和 in-cell，产品附加值提升，长期仍看 AMOLED 卡位面板技术升级。3)公司业绩符合预期，我们看好下半年的旺季加持和全面屏新增需求的带动，维持 17-19 年备考净利润（考虑定增收购，假设重组今年完成实现并表）为 18 亿、26 亿和 30 亿，摊薄后 EPS 为 0.85、1.24 和 1.44 元，对应 PE 为 27、19 和 16 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**重大资产重组不顺利、全面屏量产良率低于预期、面板价格跌幅超出预期、AMOLED 量产进度低于预期

附表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	9387	21847	30835	38305
货币资金	4463	12758	17001	21677
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1967	4577	6759	8050
其他应收款	139	185	292	372
存货	1082	2624	3860	4553
非流动资产	12292	11301	10255	9083
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	330	316	318	320
投资性房地产	34	0	0	0
固定资产	6268	6801	6575	5888
在建工程	3689	2243	1376	856
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1045	1205	1376	1498
资产总计	21679	33148	41090	47388
流动负债	5404	15591	20398	23702
短期借款	0	6268	6361	7257
应付票据	1412	2469	4024	4774
应付账款	2671	5499	8499	10062
其他	1322	1355	1515	1610
非流动负债	2517	1339	1828	1763
长期借款	1290	1290	1290	1290
其他	1227	49	538	473
负债合计	7920	16930	22226	25465
股本	1401	2131	2131	2131
资本公积	11338	11338	11338	11338
未分配利润	939	2533	5092	8054
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	13759	16218	18864	21923
负债及权益合计	21679	33148	41090	47388

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	569	1813	2646	3059
折旧和摊销	1145	1138	1318	1428
资产减值准备	108	231	280	145
无形资产摊销	113	126	124	120
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-105	133	197	172
投资损失	-8	-7	-5	-5
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-773	-552	-199	-426
经营活动产生现金流量	981	1832	4739	4292
投资活动产生现金流量	-3042	-318	-392	-339
融资活动产生现金流量	-955	6781	-105	724
现金净变动	-2875	8295	4243	4677
现金的期初余额	7334	4463	12758	17001
现金的期末余额	4459	12758	17001	21677

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10737	22927	34976	41587
营业成本	8570	17540	27009	32067
营业税金及附加	48	61	125	130
销售费用	343	688	1084	1331
管理费用	1457	2797	3847	4658
财务费用	-137	133	197	172
资产减值损失	108	90	90	80
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	8	7	5	5
营业利润	356	1626	2628	3154
营业外收入	343	420	360	300
营业外支出	6	1	3	3
利润总额	693	2045	2985	3451
所得税	124	232	339	392
净利润	569	1813	2646	3059
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	569	1813	2646	3059
BPS(元)	0.41	0.85	1.24	1.44

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	2.0%	113.5%	52.5%	18.9%
营业利润增长率	1772.9%	357.1%	61.6%	20.0%
净利润增长率	2.6%	218.5%	46.0%	15.6%
盈利能力				
毛利率	20.2%	23.5%	22.8%	22.9%
净利率	5.3%	7.9%	7.6%	7.4%
ROE	4.1%	11.2%	14.0%	14.0%

资产负债率	36.5%	51.1%	54.1%	53.7%
流动比率	1.74	1.40	1.51	1.62
速动比率	1.51	1.21	1.30	1.40
营运能力				
资产周转率	0.50	0.84	0.94	0.94
应收帐款周转率	5.25	6.89	6.07	5.52
每股资料(元)				
每股收益	0.41	0.85	1.24	1.44
每股经营现金	0.46	0.86	2.22	2.01
每股净资产	6.46	7.61	8.85	10.29
估值比率(倍)				
PE	57.36	27.39	18.76	16.23
PB	3.61	3.06	2.63	2.26

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
			李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
			曹静婷	021-68982274	caojt@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	卢俊	021-68982297	lujun@xyzq.com.cn
			张馨月	13167227339	zhangxinyue@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	苏蔚	010-66290190	suwei@xyzq.com.cn
			朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23826027	shaolingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn	王留阳	13530830620	wangliuyang@xyzq.com.cn
张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					

国际机构销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	0755-23826028	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	18817533269	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	021-68982273	caimzh@xyzq.com.cn
王奇	14715018365	kim.wang@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
晁启滨 Evan	(852) 67350150	evan.chao@xyzq.com.hk	段濛濛	13823242912	duanmm@xyzq.com.hk
钟骏 Stephen	(852) 53987752	stephen.chung@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
张蔚瑜 Nikola	(852) 68712096	nikola.cheung@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
周围	13537620185	zhouwei@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					
私募及企业业务负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私企销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn	唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn
管庆	18612596212	guanqing@xyzq.com.cn	黄谦	18511451579	huangq@xyzq.com.cn
金宁	18810340769	jinning@xyzq.com.cn	陈欣	15999631857	chenxintg@xyzq.com.cn
彭蜀海	0755-23826013	pengshuhai@xyzq.com.cn	陶醉	0755-23826015	taozui@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	袁敏	021-20370677	yuanmin@xyzq.com.cn
晏宗飞	021-20370630	yanzongfei@xyzq.com.cn	徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					
证券与金融业务负责人			张枫	021-38565711	zhangfeng@xyzq.com.cn
证金销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
周子吟	021-38565485	zhouziyin@xyzq.com.cn	吴良彬	021-38565799	wulb@xyzq.com.cn
双星	021-38565665	shuangxing@xyzq.com.cn	黄梅君	021-38565911	huangmj@xyzq.com.cn
张力	021-68982272	zhanglil@xyzq.com.cn	王方舟	021-68982302	wangfangzhou@xyzq.com.cn
罗敬云	021-20370633	luojy@xyzq.com.cn	李晓政	021-38565996	lixzh@xyzq.com.cn
束海平	021-68982266	shuhp@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。