

Q2 业绩明显改善，加码 OLED 和研发布局未来

——深天马 A (000050.SZ) 2019 年半年报点评

公司简报

买入 (维持)

当前价：14.43 元

分析师

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)

021-52523849

kailiu@ebcn.com

联系人

王经纬

0755-23945524

wangjingwei@ebcn.com

市场数据

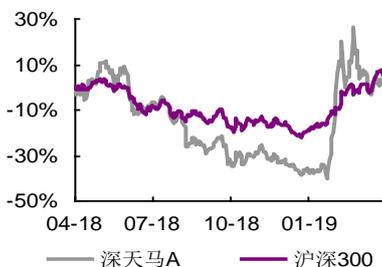
总股本(亿股)：20.48

总市值(亿元)：283.05

一年最低/最高(元)：9.13/20.79

近3月换手率：270.49%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.45	16.65	-10.44
绝对	-10.73	38.76	-6.62

资料来源：Wind

相关研报

资产减值拖累短期业绩，OLED 与 LTPS 驱动未来发展——深天马 A (000050.SZ) 2018 年年报点评
 2019-03-15

事件：

公司发布 2019 年半年报，19H1 实现营业收入约 145.95 亿元，同比增长 4.43%，实现归母净利润约 6.44 亿元，同比下降 17.68%。

点评：

◆Q2 业绩明显改善，全年业绩有望前低后高

公司 19H1 营收同比增长 4.43%，保持稳健增长，主要是因为公司产品结构进一步改善。公司 19H1 毛利率为 15.57%，同比提升 0.26pct，其中 Q2 毛利率为 17.08%，同比提升 2.16pct，环比提升 3.19pct，改善明显，主要由于市场和客户对公司的 LTPS 产品认可度较高，需求旺盛，产品结构持续升级所致。公司 19H1 销售费用率为 1.56%，同比下降 0.11pct，基本持平；管理费用率与研发费用率合计为 8.33%，同比提升 1.35pct，主要由于公司人工成本、招聘服务费增加。19H1 财务费用率为 2.23%，同比下降 0.56pct，主要由于公司在本期产生的汇兑损失减少。

子公司方面，厦门天马上半年实现净利润 6.30 亿元，同比增长 41.2%，在并表之后表现良好；上海天马上半年实现净利润 1.66 亿元，同比扭亏 2.78 亿元，主要由于客户需求增加，且公司降本增效提升盈利能力；武汉天马上半年实现净利润 0.76 亿元，同比下降 65.8%，主要由于客户需求调整影响毛利率，且本期计入损益的政府补助减少；天马有机发光上半年亏损 1.47 亿元，主要由于产能爬坡、固定成本较高。

随着手机行业将在四季度进入消费旺季，各大厂商对供应商的采购也有望在三季度进入高潮。我们预计中小尺寸面板的需求将在三季度出现明显回升，届时有望改善公司的盈利能力。

◆积极布局 OLED 产线，产品结构有望进一步优化

在 OLED 面板方面，深天马已布局 OLED 技术多年，积累了丰富的制程经验。早在 2010 年，公司就在上海投建了国内第一条 4.5 代 OLED 中试线，经过多年探索，成功掌握了关键技术和工艺。公司收购的上海天马有机发光显示技术有限公司拥有一条 G5.5 AMOLED 产线，已经实现量产，还有一条 G5.5 扩产线已具备量产能力。

在武汉 G6 OLED 产线方面，目前已经量产的是第一期。2018 年 6 月 1 日，公司已与武汉东湖高新区管委会签订《关于第 6 代 LTPS AMOLED 生产线二期项目（武汉）合作协议书》，并已经公司董事会、股东大会审议通过，计划增加投资 145 亿元，扩大第 6 代 AMOLED 产线产能规模。在二期项目建设投产后，天马武汉 G6 OLED 产线将合计形成 37.5K/月的柔性 AMOLED 显示面板产能。

2019 年 8 月 13 日，公司公告与厦门火炬高技术产业开发区管委会签订《第六代柔性 AMOLED 生产线项目投资合作框架协议》，双方将共同投资不超过

480 亿元人民币，用于建设月产能为 48K 的柔性 AMOLED 产线，预计建设时间为 30 个月。在厦门 G6 柔性 OLED 产线投产后，公司在柔性 OLED 方面的产能将位居国内前列，将更好的满足市场对于高端柔性 OLED 面板的需求。

◆设立新型显示产业创新平台，积极布局前瞻技术

2019 年 8 月 1 日，公司公告将出资 15 亿元，用于设立全资子公司湖北长江新型显示产业创新中心有限公司，作为公司的新型显示产业创新发展平台。

目前显示产业正面临技术升级的机遇，OLED、mini LED、Micro LED 等新型显示技术正不断涌现出来。公司作为国内中小尺寸显示领域的龙头企业，着眼于高端面板产业的广阔市场，积极投入技术研发。通过设立这一创新研发中心，将不断完善公司的前瞻性显示技术研发布局，通过新建独立实验平台将增强研发技术实力，提升研发体系能力，加速实现公司行业领先的战略目标。

◆盈利预测、估值与评级

公司是全球领先的中小尺寸面板厂商，拥有技术积累、生产经验和客户资源等优势。公司在 OLED 等显示领域布局领先，在技术方面领先推出多种新型显示产品，引领行业发展。我们维持公司 2019—2021 年的 EPS 分别为 0.73/0.88/1.00 元，维持“买入”评级。

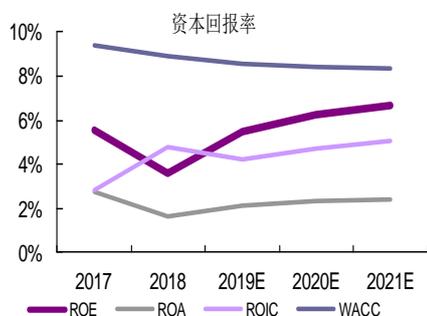
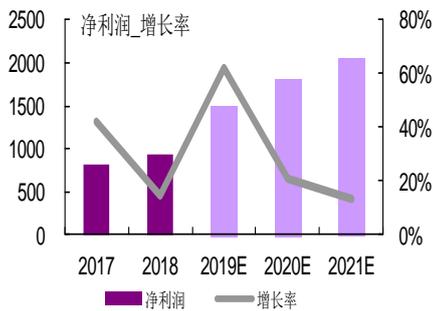
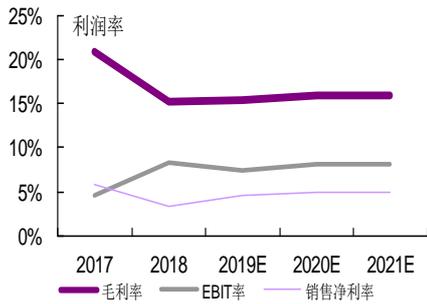
◆风险提示：

面板价格下跌超出预期；出现新型显示技术的替代风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	14,013	28,912	32,404	36,519	41,327
营业收入增长率	30.51%	106.33%	12.08%	12.70%	13.16%
净利润（百万元）	807.20	925.54	1,498.57	1,810.92	2,046.40
净利润增长率	41.82%	14.66%	61.91%	20.84%	13.00%
EPS（元）	0.39	0.45	0.73	0.88	1.00
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.58%	3.56%	5.48%	6.25%	6.65%
P/E	37	32	20	16	14
P/B	2.0	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 8 月 20 日



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	14,013	28,912	32,404	36,519	41,327
营业成本	11,091	24,520	27,381	30,676	34,714
折旧和摊销	1,064	3,256	3,319	3,665	4,346
营业税费	65	136	194	219	248
销售费用	398	481	583	657	744
管理费用	1,563	767	1,523	1,753	2,066
财务费用	227	734	918	1,122	1,283
公允价值变动损益	0	0	0	1	2
投资收益	-38	120	10	10	10
营业利润	884	984	1,507	1,831	2,075
利润总额	892	1,019	1,552	1,876	2,120
少数股东损益	0	58	0	0	0
归属母公司净利润	807	926	1,499	1,811	2,046

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	29,652	60,037	71,839	78,265	84,581
流动资产	11,260	14,539	19,883	22,202	25,044
货币资金	4,290	3,687	8,101	9,130	10,332
交易型金融资产	0	0	0	1	2
应收帐款	3,330	5,968	6,384	7,158	8,100
应收票据	675	368	412	465	526
其他应收款	351	60	324	365	413
存货	1,603	3,125	3,130	3,335	3,671
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	313	32	32	33	34
固定资产	6,622	29,250	37,255	42,479	46,601
无形资产	1,019	2,112	2,007	1,906	1,811
总负债	15,177	34,032	44,479	49,302	53,816
无息负债	8,227	15,133	16,193	18,093	20,339
有息负债	6,950	18,900	28,286	31,208	33,477
股东权益	14,475	26,005	27,360	28,964	30,765
股本	1,401	2,048	2,048	2,048	2,048
公积金	11,502	21,254	21,403	21,585	21,789
未分配利润	1,657	2,756	3,961	5,384	6,981
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,921	3,565	6,188	7,091	8,143
净利润	807	926	1,499	1,811	2,046
折旧摊销	1,064	3,256	3,319	3,665	4,346
净营运资金增加	1,021	2,696	760	461	648
其他	-971	-3,313	611	1,154	1,102
投资活动产生现金流	-7,332	-5,639	-10,135	-7,696	-7,730
净资本支出	-7,350	-5,703	-10,000	-7,500	-7,500
长期投资变化	313	32	0	-1	-1
其他资产变化	-296	32	-135	-196	-229
融资活动现金流	5,182	379	8,361	1,634	789
股本变化	0	647	0	0	0
债务净变化	5,391	11,949	9,387	2,922	2,269
无息负债变化	1,866	6,905	1,060	1,901	2,246
净现金流	-302	-1,656	4,414	1,029	1,202

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	30.51%	106.33%	12.08%	12.70%	13.16%
净利润增长率	41.82%	14.66%	61.91%	20.84%	13.00%
EBITDA 增长率	24.85%	234.23%	1.38%	15.23%	16.43%
EBIT 增长率	198.34%	281.81%	0.67%	21.82%	13.73%
估值指标					
PE	37	32	20	16	14
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	15	9	10	9	8
EV/EBIT	41	22	24	21	19
EV/NOPLAT	46	22	25	21	20
EV/Sales	2	2	2	2	2
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	20.85%	15.19%	15.50%	16.00%	16.00%
EBITDA 率	12.08%	19.56%	17.69%	18.09%	18.61%
EBIT 率	4.48%	8.30%	7.45%	8.06%	8.10%
税前净利润率	6.37%	3.53%	4.79%	5.14%	5.13%
税后净利润率 (归属母公司)	5.76%	3.20%	4.62%	4.96%	4.95%
ROA	2.72%	1.64%	2.09%	2.31%	2.42%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.58%	3.56%	5.48%	6.25%	6.65%
经营性 ROIC	2.80%	4.79%	4.19%	4.72%	5.03%
偿债能力					
流动比率	1.10	0.77	0.71	0.74	0.78
速动比率	0.95	0.60	0.60	0.63	0.67
归属母公司权益/有息债务	2.08	1.38	0.97	0.93	0.92
有形资产/有息债务	4.04	3.00	2.44	2.42	2.44
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.39	0.45	0.73	0.88	1.00
每股红利	0.05	0.07	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流	0.94	1.74	3.02	3.46	3.98
每股自由现金流(FCFF)	-3.16	-1.08	-2.34	-0.58	-0.18
每股净资产	7.07	12.70	13.36	14.14	15.02
每股销售收入	6.84	14.12	15.82	17.83	20.18

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼