

电子元器件

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王国勋

执业证书编号: S0960110110068

0755-82026707

wangguoxun@cjis.cn

6-12个月目标价: 17元

当前股价: 15.05元

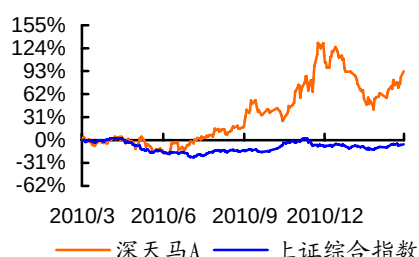
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2918.92
总股本(百万)	574
流通股本(百万)	312
流通市值(亿)	47
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	3.65
资产负债率	67.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
深天马 A	17.67	-6.23	51.10
上证综合指数	4.29	3.38	11.29



相关报告

《深天马 A 深度报告-深耕中小尺寸液晶面板, 布局下一代显示技术——AMOLED》

深天马 A

000050

推荐

资产重组进展低于预期, 未来将继续推进

事件: 公司公布 2010 年年报。

- 公司 2010 年实现营业收入约 34.54 亿元, 同比增长 57.69%; 实现净利润 0.7 亿元, 成功扭亏为盈; EPS 约为 0.12 元。公司扭亏为盈主要由于相较于大尺寸面板价格的持续滑落, 中小尺寸面板在今年的需求却相对旺盛, 智能手机和平板电脑的热销成为其主要成长动力之一。
- 上海天马资产重组事项进展低于市场预期, 公司近期决定继续推进上海天马资产重组事项, 我们认为公司未来获得通过是大概率事件, 并且未来几年成都天马和武汉天马资产注入也是大概率事件; 公司还受托管理中航光电子所拥有的 5 代液晶面板线和中航国际与 NEC 合资公司 70% 股权, 我们认为这显示了公司未来有望成为集团中小尺寸液晶面板资源整合平台, 而这些资产未来也有望陆续注入深天马 A, 我们估计待全部资产注入后, 公司营业收入规模将超过 100 亿元。
- 武汉 CF 生产线将很快顺利量产, 预计公司液晶面板生产线全部采用自产 CF 后, 整体毛利率将提升约 5%。
- AMOLED 被誉为下一代显示技术, 在视觉感受上相比 TFT-LCD 有较大的优势。若未来大尺寸 AMOLED 良品率实现突破和成本下降到合理范围, 将在各个显示领域全面替代液晶显示。据 Display search 分析, 2010 年~2012 年全球 AMOLED 市场规模年均增长率将超过 40%。
- 公司前瞻性布局 AMOLED 产业, 意在长远, 我们认为公司为国内比较有希望实现中小尺寸 AMOLED 产业化企业: 目前公司目前第一款 LTPS LCD 产品已成功点亮, 各项性能指标均达标, 设计、驱动、材料、工艺等均通过验证, 技术开发完成, 可以转入量产应用。
- 我们预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.34、0.61、0.86 元, 按 2011 年 50 倍 PE 计算, 未来 6~12 个月公司合理股价为 17 元, 给予推荐评级。

风险提示:

- 公司资产注入进度低于预期;
- 液晶面板行业景气度低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3454	4211	6800	9144
同比(%)	58%	22%	61%	34%
归属母公司净利润(百万元)	70	245	433	612
同比(%)	-66%	248%	77%	42%
毛利率(%)	15.9%	18.2%	20.4%	20.7%
ROE(%)	5.8%	15.3%	21.2%	22.5%
每股收益(元)	0.10	0.34	0.61	0.86
P/E	152.73	43.88	24.85	17.55
P/B	8.85	6.70	5.28	3.95
EV/EBITDA	24	14	10	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2332	2284	3611	4822	营业收入	3454	4211	6800	9144
现金	872	80	80	80	营业成本	2904	3443	5415	7250
应收账款	745	1053	1700	2286	营业税金及附加	11	5	7	10
其它应收款	25	0	0	0	营业费用	87	126	272	366
预付账款	114	0	0	0	管理费用	252	295	544	732
存货	497	689	1083	1450	财务费用	118	79	113	126
其他	79	463	748	1006	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	5639	5860	7229	6512	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	178	0	0	0	投资净收益	-2	54	54	24
固定资产	4995	5043	5710	5636	营业利润	86	317	502	686
无形资产	212	212	212	212	营业外收入	92	60	75	80
其他	254	605	1307	664	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	7972	8144	10840	11334	利润总额	177	377	577	766
流动负债	2178	2330	4535	4309	所得税	37	57	87	115
短期借款	410	1552	3389	2791	净利润	141	320	490	651
应付账款	783	689	1083	1450	少数股东损益	70	75	58	38
其他	986	89	63	67	归属母公司净利润	70	245	433	612
非流动负债	3302	2860	2860	2860	EBITDA	523	925	1237	1529
长期借款	2860	2860	2860	2860	EPS (元)	0.12	0.34	0.61	0.78
其他	443	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	5481	5190	7395	7168	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	1276	1351	1409	1447	成长能力				
股本	574	714	714	784	营业收入	57.7%	21.9%	61.5%	34.5%
资本公积	536	536	536	536	营业利润	-77.0%	266.6%	58.4%	36.6%
留存收益	109	354	786	1399	归属于母公司净利润	-65.8%	248.0%	76.6%	41.6%
归属母公司股东权益	1215	1604	2036	2719	获利能力				
负债和股东权益	7972	8144	10840	11334	毛利率	15.9%	18.2%	20.4%	20.7%
现金流量表					净利率	2.0%	5.8%	6.4%	6.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	5.8%	15.3%	21.2%	22.5%
经营活动现金流	355	-875	223	630	ROIC	3.1%	4.6%	5.4%	7.1%
净利润	141	320	490	651	偿债能力				
折旧摊销	318	528	622	718	资产负债率	68.8%	63.7%	68.2%	63.2%
财务费用	118	79	113	126	净负债比率	66.36	85.01%	84.50	78.83%
投资损失	2	-54	-54	-24	流动比率	1.07	0.98	0.80	1.12
营运资金变动	-256	-1366	-958	-840	速动比率	0.82	0.68	0.56	0.78
其它	32	-383	10	-2	营运能力				
投资活动现金流	-1380	-746	-1946	24	总资产周转率	0.48	0.52	0.72	0.82
资本支出	1157	1000	2000	0	应收账款周转率	6	4	5	5
长期投资	-131	-201	0	0	应付账款周转率	5.08	4.68	6.11	5.72
其他	-354	54	54	24	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	616	829	1724	-653	每股收益(最新摊薄)	0.10	0.34	0.61	0.86
短期借款	-178	1142	1837	-598	每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	-1.22	0.31	0.88
长期借款	376	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.70	2.25	2.85	3.81
普通股增加	0	140	0	70	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	152.73	43.88	24.85	17.55
其他	418	-453	-113	-126	P/B	8.85	6.70	5.28	3.95
现金净增加额	-407	-792	0	0	EV/EBITDA	24	14	10	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434