2021 年 01 月 26 日
公司研究●证券研究报告

深天马 A（000050.SZ）

公司快报

重申深天马 A 推荐逻辑： 需求持续饱满，车载、AMOLED 放量增长

投资要点

- **2020 年度业绩超预期，调整创新显成效：** 中小尺寸面板龙头深天马 A 近日发布 2020 年度业绩预告，全年实现归属于上市公司股东的净利润为 14.5~16.5 亿元，同比增长 74.83%~98.95%。第四季度实现归母净利 2.2~4.2 亿元，同比大幅扭亏。2020 年业绩增长动力来自于：1）技术创新加速产品升级，持续优化产品结构，提高高附加值产品出货占比；2）加强成本改善力度，提升经营效率和盈利水平。

- **LTPS 智能手机出货量全球第一，多领域市占率保持领先：** 2020 年，公司基本实现了行业主流品牌客户 LTPS 手机全覆盖，截止 2020 年前三季度，公司 LTPS 智能手机出货量全球第一，市占率 23.38%，而 LCD 打孔屏出货量市占率高达 42.29%。公司厦门 2 条 LTPS 产线保持满载，目前订单需求持续强劲，预计 2021 上半年出货量仍将保持高位，另一方面受益面板行业景气度回升，产品价格稳定，以智能手机为代表的移动智能终端显示业务保持较好的业绩预期。同时，公司还将依靠在 LTPS 领域积累的经验，加大对中尺寸平板和笔电、车载产品的渗透力度。在中尺寸平板和笔电领域，公司已向行业主流品牌客户量产出货，并聚焦客户高规格产品需求持续优化解决方案（如全球领先的 360Hz 高刷新率、In-cell 等产品），2021 年公司在这块领域目标较 2020 年将大幅增长。另外，2020 年，公司车载显示出货量已连续 2 个季度全球第一，前三季度累计出货量市占率为 15.82%，同时在高端医疗、航海、HMI 等多个细分领域保持了全球市场份额领先。

- **受益汽车行业回暖，车载显示头部优势明显：** 公司 2020 年车载业务保持稳定向上，根据 Omdia 数据显示，第三季度单季度市占率达 16.8%，环比增长 47.8%，同比增长 4.9%，充分受益 2020 年下半年汽车行业需求回暖。目前公司一季度车载订单供不应求，二季度需求持续旺盛，随着汽车产业向着“电动化、网联化、智能化、共享化”方向发展，对于车载屏幕的需求也在提出新的要求，车载业务成为未来转型、增长的关键，公司也为蔚来、小鹏、比亚迪、广汽新能源、荣威等新能源品牌客户主力量产车型提供显示解决方案。目前，公司全球 Top24 的 Tier1 供应商覆盖率达 92%，国内自主品牌 Top 10 覆盖率达 100%，充分显示出了头部竞争优势，未来有望领先受益车载业务的成长空间。

- **武汉 G6 产能规模释放，AMOLED 贡献业绩新动力：** 公司 AMOLED 产品出货呈逐年翻倍态势，目前武汉天马 G6 产线整体柔性产能已经释放并向手机品牌客户实现稳定批量交付，未来将有更多柔性产品导入，2021 年预计柔性出货量 2,000 万片，上海天马有机发光 2021 年有望出货可穿戴产品 2,000 万片，全年出货显著放量，为业绩贡献新的增长动力。未来 AMOLED 产能新增主要为厦门天马显示 G6 产线，预计 2021 下半年实现设备搬入，该产线布局了屏下摄像头、HTD、CFOT 等高价值量技术，建成后有望增强在 AMOLED 产能规模及技术实力上的竞争力。

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2021-01-25)	16.65 元

交易数据

总市值（百万元）	40,921.50
流通市值（百万元）	30,451.48
总股本（百万股）	2,457.75
流通股本（百万股）	1,828.92
12 个月价格区间	12.80/18.95 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.73	1.5	-38.92
绝对收益	13.03	13.42	1.27

分析师 胡慧
SAC 执业证书编号：S0910520110002
huhui@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人 郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

深天马 A：利润端改善强于营收表现 2020-10-27

深天马 A：显示技术迭代更新，中小尺寸面板龙头顺势而上 2020-10-11

深天马 A：上半年毛利率提升显著，未来 LTPS+AMOLED 双引擎驱动 2020-08-30

深天马 A：疫情影响控制成效明显，中小屏显示复苏期待 2020-04-26

深天马 A：营收稳健毛利率改善，OLED 产线顺利布局未来 2020-03-18

◆ **投资建议：**我们重申公司推荐逻辑，短期需求确定性高，上半年业绩增长动力强劲，预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.67、0.78 和 0.92 元，维持买入-B 建议。

◆ **风险提示：**智能手机等产品市场出货量不及预期；产能建设及良率爬坡不及预期；行业竞争导致供需关系失衡，影响产品价格；新冠疫情反复增加供需不确定性。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,912	30,282	32,892	37,144	41,482
YoY(%)	106.3	4.7	8.6	12.9	11.7
净利润(百万元)	926	829	1,639	1,907	2,273
YoY(%)	14.7	-10.4	97.7	16.3	19.2
毛利率(%)	15.2	16.8	19.6	20.1	20.3
EPS(摊薄/元)	0.38	0.34	0.67	0.78	0.92
ROE(%)	3.6	3.1	4.9	5.3	6.0
P/E(倍)	44.4	49.5	25.1	21.5	18.1
P/B(倍)	1.6	1.5	1.2	1.2	1.1
净利率(%)	3.2	2.7	5.0	5.1	5.5

数据来源：贝格数据、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	14539	14397	18998	21703	29483
现金	3687	3219	8218	8470	15679
应收票据及应收账款	6336	5833	6563	7345	8483
预付账款	55	21	82	22	95
存货	3125	3339	2332	4082	3368
其他流动资产	1337	1985	1802	1784	1857
非流动资产	45498	51054	53571	54921	55135
长期投资	32	33	33	33	33
固定资产	29250	28246	28033	27597	27500
无形资产	2112	2071	2002	1930	1858
其他非流动资产	14103	20705	23503	25361	25744
资产总计	60037	65451	72569	76624	84617
流动负债	18975	20409	14935	14665	18504
短期借款	4250	5808	0	0	0
应付票据及应付账款	7531	7869	9278	8239	12144
其他流动负债	7193	6732	5656	6426	6361
非流动负债	**15058**	**18335**	**23878**	**26286**	**28166**
长期借款	10818	13408	17408	19408	21408
其他非流动负债	4240	4927	6469	6878	6758
负债合计	34032	38744	38812	40951	46671
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	2048	2048	2458	2458	2458
资本公积	21082	21082	26268	26268	26268
留存收益	2928	3614	5089	6996	9269
归属母公司股东权益	26005	26707	33757	35673	37947
负债和股东权益	60037	65451	72569	76624	84617

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3565	4761	4673	2139	8520
净利润	984	829	1639	1907	2273
折旧摊销	3256	3415	1428	1740	1846
财务费用	636	733	1030	1054	1101
投资损失	-120	-0	-28	-49	-26
营运资金变动	-1739	-724	1299	-3447	2816
其他经营现金流	548	508	-696	934	509
投资活动现金流	-5639	-9295	-4409	-2678	-2210
筹资活动现金流	379	4029	4735	791	900
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.34	0.67	0.78	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	1.94	1.90	0.87	3.47
每股净资产(最新摊薄)	10.58	10.87	13.73	14.51	15.44

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28912	30282	32892	37144	41482
营业成本	24520	25180	26455	29661	33047
营业税金及附加	136	194	173	203	237
营业费用	481	472	526	743	713
管理费用	767	1091	1151	1300	1452
研发费用	1803	1857	2118	2349	2647
财务费用	734	726	1030	1054	1101
资产减值损失	429	217	394	474	460
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	120	0	28	49	26
营业利润	984	1004	1907	2233	2666
营业外收入	44	18	28	16	13
营业外支出	8	3	6	6	5
利润总额	1019	1019	1929	2243	2674
所得税	35	189	289	337	401
税后利润	984	829	1639	1907	2273
少数股东损益	58	0	0	0	0
归属母公司净利润	926	829	1639	1907	2273
EBITDA	4974	5144	4366	5028	5613

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	106.3	4.7	8.6	12.9	11.7
营业利润(%)	11.2	2.0	90.0	17.1	19.4
归属于母公司净利润(%)	14.7	-10.4	97.7	16.3	19.2
获利能力					
毛利率(%)	15.2	16.8	19.6	20.1	20.3
净利率(%)	3.2	2.7	5.0	5.1	5.5
ROE(%)	3.6	3.1	4.9	5.3	6.0
ROIC(%)	4.1	3.1	5.3	5.4	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	59.2	53.5	53.4	55.2
流动比率	0.8	0.7	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.6	0.5	1.1	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.3	6.2	5.1	5.5	5.7
应付账款周转率	3.6	5.6	4.5	4.4	4.8
估值比率					
P/E	44.4	49.5	25.1	21.5	18.1
P/B	1.6	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.4	9.9	12.3	11.0	9.0

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn