



2020-03-18

公司点评报告

增持/首次覆盖

深天马 A (000050)

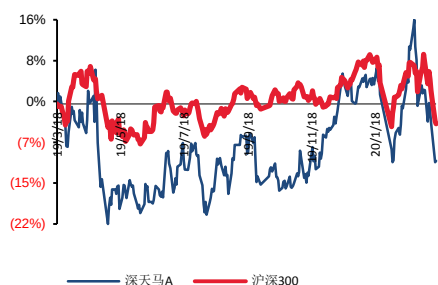
目标价: 17.65

昨收盘: 14.54

信息技术 技术硬件与设备

精耕细作，厚积薄发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,048/1,829
总市值/流通(百万元)	29,780/26,592
12 个月最高/最低(元)	18.80/12.70

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 公司发布年报, 2019 年度实现营业收入 302.82 亿元, 同比增长 4.74%, 归母净利润 8.29 亿元, 同比下滑 10.39%。扣非归母净利润 2.46 亿元, 比去年增加 2.9 亿元 (去年扣非后归母净利润亏损 4388 万元)。

计提减值影响当期利润数值, 2020 轻装上阵。此次年报中, 公司依据《企业会计准则》等相关规定, 信用减值损失、资产减值损失合计 42,894 万元, 影响 2019 年度利润总额减少 42,894 万元、归属于母公司所有者的净利润减少 37,206 万元、归属于母公司所有者权益减少 37,206 万元。所以实际上如果反算以上计提, 公司 2019 年实际经营利润应该在 12 亿以上。

此外, 我们注意到公司 2019 年正常计入的当期补贴金额相比其他年份较少, 推测应该是有费用发生确认方面的后延, 因此如果考虑到这一块, 公司正常利润规模应该更高。无论是减值损失的计提, 或者是当期补贴金额的递延, 对 2020 年而言, 都意味着轻装上阵, 未来的数据表现应该会好于本期。

专业显示利基业务稳健成长, 行业争先。对于天马 2019 年的表现, 我们建议跳出年报的数据框架, 更多地从行业维度去观察天马的进步: 根据最新的 IHS 的数据, 天马以 2340 万片的出货量、14.4% 的市占率, 一举豪夺 2019 年车载显示屏出货量全球第二的宝座 (去年第三), 仅落后第一名 JDI 不到 2 个百分点, 同时也是车载显示屏行业前五名公司中唯一的一家中国本土企业。在医疗显示面板行业, 天马的份额一直都是全球第一。易见, 专业显示产品毫无疑问是天马最为核心的利基, 这一领域壁垒极高, 同时一直在天马的整体销售额中占据半壁江山, 该块业务的稳健成长, 倚仗的并非简单的规模优势, 更多的是技术积累和对产品、客户需求的深刻理解。

消费电子厚积薄发, 弹性充分。在 LTPS LCD 领域, 天马早在 2017 年第四季度便已经出货超过 JDI, 成为全球第一。在中小尺寸 LCD 的方向上, 全面屏技术与方案储备行业领先: 从 2017 年下半年开始量产的 18:9 的一代全面屏到 Notch+超窄边框、水滴屏以及 2018 年底推出屏占比更高的第三代全面屏方案 AA Hole, 2019 年三季度实现双盲孔产品的量产...公司每一次 LCD 全面屏方案设计的更新迭代和量产出货均走在全面屏产品技术前列, 更不用说触控一体化、屏下/屏内指纹识别、

屏下摄像头、Mini/Micro LED 等等技术储备。细心观察其实不难看出，天马在 LCD 领域走的同样是一条精耕细作的扎实道路，一步，一个脚印。

Amoled 领域，公司武汉产线已经具备成熟的硬屏供应渠道和媲美三星的产品品质。柔屏的二期产线亦在如期建设，今年将逐渐释放产能，考虑到未来厦门柔屏新厂的产能增量，在 2020-2021 年后，天马同样将在柔性 Amoled 领域成为国内的头部厂商，天马所追求的并非短期争先，而是长期的稳健进阶，在渠道与客户产品的导入方面，天马一定会交出令投资者满意的答卷。完整的产业布局，浑厚的技术底蕴，全面的技术储备，稳健的成长节奏，是天马区别于其他竞争对手的关键所在。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予增持评级。在 4G 与 5G 制式切换的 2020 年，历经过去数载的行业洗牌，市场份额愈发向头部企业集中，随着 5G 世代的临近，下一代智能手机的雏形也将逐渐清晰。当下的市场环境对于所有面板厂商而言是挑战也是机遇，无论 5G 世代的智能手机形态将如何演变，但一定是与现有的全面屏、柔性折叠屏技术一脉相承，过去数年的深厚积累，为的是未来一两年 5G 换机潮来临后的喷薄而出，在这一维度下，天马的中长期投资价值必将有所体现。我们预计深天马 2020-2022 年将分别实现净利润 17.05、22.08、27.25 亿元，当下市值对应 2020-2022 年估值分别为 17.47、13.49、10.93 倍，予以增持评级。

风险提示：（1）受新冠疫情影响，消费电子行业整体出货量不及预期；（2）下游终端品牌客户因不可抗行业因素减单；（3）面板价格出现不理性异状波动。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	30282	33283	41750	54096
(+/-%)	4.74	9.91	25.44	29.57
净利润(百万元)	829	1705	2208	2725
(+/-%)	(15.70)	105.53	29.52	23.42
摊薄每股收益(元)	0.40	0.83	1.08	1.33
市盈率(PE)	35.91	17.47	13.49	10.93

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,687	3,219	333	418	541	营业收入	28,912	30,282	33,283	41,750	54,096
应收和预付款项	6,451	6,333	8,278	10,049	13,696	营业成本	24,520	25,180	27,522	34,239	44,147
存货	3,125	3,339	2,910	4,864	5,160	营业税金及附加	136	194	216	246	314
其他流动资产	1,276	1,506	1,605	1,756	1,821	销售费用	481	472	523	610	795
流动资产合计	14,539	14,397	13,126	17,087	21,218	管理费用	767	1,091	2,260	2,835	3,668
长期股权投资	32	33	33	33	33	财务费用	734	726	1,495	1,852	2,297
投资性房地产	30	28	28	28	28	资产减值损失	609	(445)	75	106	145
固定资产	29,250	28,246	45,276	59,056	71,685	投资收益	120	0	0	0	0
在建工程	12,874	19,005	17,541	18,254	16,524	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	2,432	2,341	2,341	2,341	2,341	营业利润	984	1,003	1,988	2,576	3,193
长期待摊费用	463	849	914	479	489	其他非经营损益	35	16	17	22	13
其他非流动资产	417	552	680	741	853	利润总额	1,019	1,019	2,005	2,598	3,206
资产总计	60,037	65,451	79,938	98,019	113,171	所得税	35	189	301	390	481
短期借款	4,250	5,808	20,450	33,656	42,472	净利润	984	829	1,705	2,208	2,725
应付和预收款项	11,664	11,472	12,548	15,383	18,817	少数股东损益	58	0	0	0	0
长期借款	11,815	15,403	15,403	15,403	15,403	归母股东净利润	926	829	1,705	2,208	2,725
其他负债	6,303	6,060	3,125	2,957	3,133						
负债合计	34,032	38,744	51,527	67,399	79,827						
股本	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048	预测指标					
资本公积	21,082	21,082	21,082	21,082	21,082		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	2,875	3,577	5,282	7,490	10,215	毛利率	15.19%	16.85%	17.31%	17.99%	18.39%
归母公司股东权益	26,005	26,707	28,412	30,620	33,345	销售净利率	3.40%	2.74%	5.12%	5.29%	5.04%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	106.33%	4.74%	9.91%	25.44%	29.57%
股东权益合计	26,005	26,707	28,412	30,620	33,345	EBIT 增长率	77.20%	8.11%	82.18%	38.39%	24.24%
负债和股东权益	60,037	65,451	79,938	98,019	113,171	净利润增长率	21.89%	(15.70%)	105.53%	29.52%	23.42%
						ROE	0.04	0.03	0.06	0.07	0.08
						ROA	0.03	0.03	0.04	0.05	0.05
						ROIC	0.10	0.05	0.07	0.06	0.06
						EPS (X)	0.45	0.40	0.83	1.08	1.33
						PE (X)	32.18	35.91	17.47	13.49	10.93
						PB (X)	1.15	1.12	1.05	0.97	0.89
						PS (X)	1.03	0.98	0.89	0.71	0.55
						EV/EBITDA (X)	8.39	8.96	10.31	7.92	6.98

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。