

2020年04月26日

深天马 A (000050.SZ)

公司快报

疫情影响控制成效明显，中小屏显示复苏期待

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2020 年第一季度业绩报告，实现营业收入 65.6 亿元人民币，同比下降 5.26%，毛利率为 17.2%，同比上升 3.3 个百分点，归属上市公司股东净利润 3.01 亿元，同比上升 4.10%。
- ◆ **疫情影响下的第一季度业绩维持稳健：**2020 年第一就公司营业收入出现了 5.26% 的下降，不可避免的受到了新冠肺炎疫情的影响，公司武汉生产基地收到人员、材料、物流等多方面的不利因素影响，而在厦门、深圳、成都、上海等地的生产经营情况影响尽管相对较小，但是仍然相对于过往面临更多不可预知的困难。营收小幅下滑体现了上述影响，不过整体下滑幅度可控，优于预期。值得关注的是，在收入规模下行的不利状况下，公司的毛利率同比出现了 3.3 个百分点的提升，而净利润则小幅增加，逆势实现增长，公司在生产管控和渠道推进方面获得了良好的效果。
- ◆ **费用支出平稳推进，研发投入着眼未来：**由于第一季度的收入规模有所下降，公司在费用方面的支出保持了谨慎，销售费用和管理费用的金额有所下降，不过我们看到，公司在研发投入方面依然持续在加大，研发费用占占比 0.9 个百分点为 6.7%，在包括打孔屏、OLED 等新产品和技术方向中，公司依然坚持通过增加研发投入来提升产业竞争力。
- ◆ **费用支出平稳推进，研发投入着眼未来：**由于第一季度的收入规模有所下降，公司在费用方面的支出保持了谨慎，销售费用和管理费用的金额有所下降，不过我们看到，公司在研发投入方面依然持续在加大，研发费用占占比 0.9 个百分点为 6.7%，在包括打孔屏、OLED 等新产品和技术方向中，公司依然坚持通过增加研发投入来提升产业竞争力。
- ◆ **未来展望：移动终端产品升级，工控医疗等需求恢复：**对于公司未来的预期看，我们认为疫情逐步可控后需求仍然是主要的驱动力。首先，移动终端的产品升级是较为明确的方向，短期在 LCD 屏幕上通过打孔、双孔等创新设计来应对 5G 普及过程中对于成本控制的需求，中长期 OLED 则是各大厂商发力的重要领域。其次工业、医疗等传统的中型尺寸市场，其订单需求具备持续性和稳定性，疫情影响短期供给之后，年度需求的快速恢复以及未来年度的需求持续仍然是值得期待的。最后，汽车、智能家居等新型应用场景在显示屏上的推进并不会受到疫情的显著干扰。从产业竞争看，公司在中小尺寸市场规模和渠道上都具备了毋庸置疑的竞争力，在疫情影响逐步可控，市场有望重新进入到正常生产经营的过程中，我们建议持续关注公司的发展机遇和投资机会。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.42、0.55 和 0.62 元。净资产收益率分别为 3.2%、4.0%和 4.3%，维持增持-A 建议。

电子元器件 | 其他元器件 III

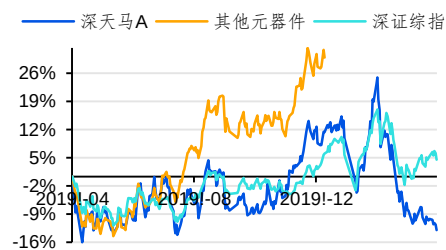
 投资评级 **增持-A(维持)**

 股价(2020-04-24) **13.09 元**

交易数据

总市值(百万元)	26,809.93
流通市值(百万元)	23,940.57
总股本(百万股)	2,048.12
流通股本(百万股)	1,828.92
12 个月价格区间	12.65/18.95 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.52	-19.73	-19.62
绝对收益	-7.23	-20.86	-16.74

分析师

蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsec.cn
021-20377068

报告联系人

郑超君
zhengchaojun@huajinsec.cn
021-20377169

相关报告

- 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
- 深天马 A：2019 上半年订单饱满，费用提升积极布局未来 2019-08-21
- 深天马 A：首次覆盖：中小尺寸屏幕龙头供应商，未来发展值得期待 2019-03-15

◆ **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；新冠疫情增加市场供需不确定性。

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	34,147	38,340	41,813
YoY(%)	106.3	4.7	12.8	12.3	9.1
净利润(百万元)	926	829	867	1,136	1,271
YoY(%)	14.7	-10.4	4.5	31.0	11.9
毛利率(%)	15.2	16.8	17.1	16.8	16.8
EPS(摊薄/元)	0.45	0.40	0.42	0.55	0.62
ROE(%)	3.6	3.1	3.2	4.0	4.3
P/E(倍)	29.0	32.3	30.9	23.6	21.1
P/B(倍)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
净利率(%)	3.2	2.7	2.5	3.0	3.0

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	14539	14397	17421	16629	21481	营业收入	28912	30282	34147	38340	41813
现金	3687	3219	3988	4417	5124	营业成本	24520	25180	28306	31887	34770
应收票据及应收账款	6336	5833	8568	6394	10444	营业税金及附加	136	194	180	210	239
预付账款	55	21	86	21	96	营业费用	481	472	690	670	743
存货	3125	3339	2976	4012	3960	管理费用	767	1091	1106	1214	1395
其他流动资产	1337	1985	1802	1784	1857	研发费用	1803	1857	2056	2228	2360
非流动资产	45498	51054	53591	54960	55192	财务费用	734	726	1112	1179	1150
长期投资	32	33	33	33	33	资产减值损失	429	394	443	531	533
固定资产	29250	28246	28033	27597	27500	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	2112	2071	2022	1969	1916	投资净收益	120	0	28	49	26
其他非流动资产	14103	20705	23503	25361	25744	营业利润	984	1004	1013	1326	1487
资产总计	60037	65451	71012	71589	76673	营业外收入	44	18	13	16	13
流动负债	18975	20409	21746	20770	24701	营业外支出	8	3	6	6	5
短期借款	4250	5808	5578	5989	5222	利润总额	1019	1019	1020	1336	1495
应付票据及应付账款	7531	7869	10478	8354	13092	所得税	35	189	153	200	224
其他流动负债	7193	6732	5690	6428	6388	税后利润	984	829	867	1136	1271
非流动负债	15058	18335	21878	22286	22166	少数股东损益	58	0	0	0	0
长期借款	10818	13408	13408	13408	13408	归属母公司净利润	926	829	867	1136	1271
其他非流动负债	4240	4927	8469	8878	8758	EBITDA	4974	5144	3553	4245	4484
负债合计	34032	38744	43624	43056	46868	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	2048	2048	2048	2048	2048	成长能力					
资本公积	21082	21082	21082	21082	21082	营业收入(%)	106.3	4.7	12.8	12.3	9.1
留存收益	2928	3614	4317	5452	6723	营业利润(%)	11.2	2.0	0.9	30.9	12.2
归属母公司股东权益	26005	26707	27388	28533	29805	归属于母公司净利润(%)	14.7	-10.4	4.5	31.0	11.9
负债和股东权益	60037	65451	71012	71589	76673	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	15.2	16.8	17.1	16.8	16.8
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	3.2	2.7	2.5	3.0	3.0
经营活动现金流	3565	4761	2562	4050	4852	ROE(%)	3.6	3.1	3.2	4.0	4.3
净利润	984	829	867	1136	1271	ROIC(%)	4.1	3.1	3.7	4.2	4.5
折旧摊销	3256	3415	1428	1741	1847	偿债能力					
财务费用	636	733	1112	1179	1150	资产负债率(%)	56.7	59.2	61.4	60.1	61.1
投资损失	-120	-0	-28	-49	-26	流动比率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
营运资金变动	-1739	-724	-328	-912	20	速动比率	0.6	0.5	0.7	0.6	0.7
其他经营现金流	548	508	-489	956	590	营运能力					
投资活动现金流	-5639	-9295	-4429	-2698	-2230	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	379	4029	2636	-923	-1915	应收账款周转率	5.3	6.2	5.1	5.6	5.7
						应付账款周转率	3.6	5.6	4.5	4.4	4.8
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.40	0.42	0.55	0.62	P/E	29.0	32.3	30.9	23.6	21.1
每股经营现金流(最新摊薄)	1.74	2.32	1.25	1.98	2.37	P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
每股净资产(最新摊薄)	12.70	13.04	13.37	13.93	14.55	EV/EBITDA	6.4	9.9	13.3	11.1	10.2

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

蔡景彦声明，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