



2020-04-26

公司点评报告

增持/维持

深天马 A (000050)

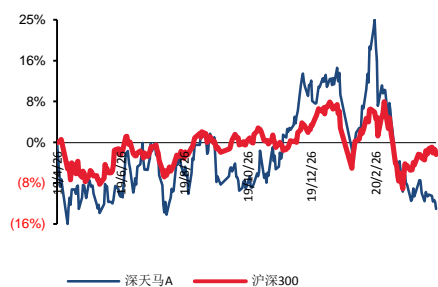
目标价: 17.65

昨收盘: 13.09

信息技术 技术硬件与设备

厚积薄发，逆势成长

■ 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)	26,810/23,941
12 个月最高/最低(元)	18.80/12.70

相关研究报告:

深天马 A (000050)《精耕细作，厚积薄发》--2020/03/18

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: 4月24日晚间,公司发布2020年一季报,报告期内实现营业收入65.62亿元,同比下滑5.26%,归母净利润3.01亿元,同比增长4.10%,扣非归母净利润1.00亿元,同比增长84.79%。

疫情下的成长尤显可贵,盈利改善趋势延续。在全球疫情对消费电子供给端和需求端双重打击的情况下,消费品收入占比接近七成的天马能够实现4.1%的同比增长实属难能可贵,这与公司在小尺寸LCD和专业显示领域的行业地位密不可分:LTPS LCD从2017年第四季度开始出货超过JDI,成为全球第一、车载显示面板出货全球第二,医疗显示面板出货全球第一。此外,受益于产品结构的改善以及智能工厂的建设,公司的整体盈利能力不断提升,2020年第一季度毛利率17.17%,同比提升3.28 pct.未来,随着疫情这一扰动因素消除,5G带动的智能手机换机潮到来,公司的成长弹性有望得到充分释放。

消费电子显示面板的技术与方案储备将是天马的核心竞争壁垒。随着5G时代的临近,新一代智能手机的雏形正逐渐清晰,但无论5G时代的智能手机如何演变,一定是与现有的全面屏、柔性折叠屏技术一脉相承的,这对面板厂商的方案储备和技术能力提出更为严苛的要求,亦构建起极深的竞争壁垒,小米10的葫芦屏现象从反面体现出面板厂商制造工艺储备在未来竞争中的重要性。而在小尺寸LCD的方向上,天马在全面屏技术和方案储备上处于行业领先地位:2017年下半年开始量产18:9的第一代全面屏、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,LTPS屏下指纹,外挂式方案正持续优化,预计今年能够量产,附加值更高的内嵌式的指纹识别方案亦在开发,天马近几年在LCD全面屏方案设计的更新迭代和量产出货方面的领先优势相当明确。

此外,公司在AMOLED显示方面的布局亦正在有序推进中:目前已经具备成熟的硬屏供应能力和媲美三星的产品品质,柔屏二期虽受疫情拖累进度有所延后,但预计仍能在年末前实现量产。在2020-2021年厦门柔屏新厂产能逐步达产后,天马将在柔性AMOLED领域成为国内头部厂商,而在渠道和客户产品导入方面,相信公司能继承在LCD领域的既有优势,交出令投资者满意的答卷。

盈利预测和投资评级：维持增持评级。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，智能手机各类零组件在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，看好天马的中长期投资价值。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 15.73、12.14、9.83 倍，维持增持评级。

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)	105.54	29.53	23.42
摊薄每股收益(元)	0.40	0.83	1.08	1.33
市盈率(PE)	32.33	15.73	12.14	9.84

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)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,687	3,219	333	418	541
应收和预付款项	6,451	6,333	8,278	10,049	13,696
存货	3,125	3,339	2,910	4,864	5,160
其他流动资产	1,276	1,506	1,605	1,756	1,821
流动资产合计	14,539	14,397	13,126	17,087	21,218
长期股权投资	32	33	33	33	33
投资性房地产	30	28	24	20	16
固定资产	29,250	28,246	40,740	49,985	58,078
在建工程	12,874	19,005	17,541	18,254	16,524
无形资产	2,432	2,341	2,072	1,804	1,535
长期待摊费用	463	849	914	479	489
其他非流动资产	417	552	680	741	853
资产总计	60,037	65,451	75,130	88,401	98,746
短期借款	4,250	5,808	15,936	24,715	29,194
应付和预收款项	11,664	11,472	12,548	15,383	18,817
长期借款	11,815	15,403	15,403	15,403	15,403
其他负债	6,303	6,060	3,125	2,957	3,133
负债合计	34,032	38,744	47,013	58,458	66,548
股本	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048
资本公积	21,082	21,082	21,082	21,082	21,082
留存收益	2,875	3,577	4,987	6,814	9,068
归母公司股东权益	26,005	26,707	28,117	29,944	32,198
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	26,005	26,707	28,117	29,944	32,198
负债和股东权益	60,037	65,451	75,130	88,401	98,746

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	3,516	4,556	10,257	12,902	16,024
投资性现金流	(5,639)	(9,295)	(21,552)	(19,257)	(17,600)
融资性现金流	379	4,029	8,408	6,439	1,700
现金增加额	(1,706)	(669)	(2,886)	85	123

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28,912	30,282	33,283	41,750	54,096
营业成本	24,520	25,180	27,522	34,239	44,147
营业税金及附加	136	194	216	246	314
销售费用	481	472	523	610	795
管理费用	767	1,091	2,260	2,835	3,668
财务费用	734	726	1,494	1,852	2,297
资产减值损失	609	(445)	75	106	145
投资收益	120	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	984	1,003	1,988	2,576	3,193
其他非经营损益	35	16	17	22	13
利润总额	1,019	1,019	2,005	2,598	3,206
所得税	35	189	301	390	481
净利润	984	829	1,705	2,208	2,725
少数股东损益	58	0	0	0	0
归母股东净利润	926	829	1,705	2,208	2,725

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	15.19%	16.85%	17.31%	17.99%	18.39%
销售净利率	3.40%	2.74%	5.12%	5.29%	5.04%
销售收入增长率	106.33%	4.74%	9.91%	25.44%	29.57%
EBIT 增长率	77.20%	8.11%	76.03%	32.82%	21.03%
净利润增长率	21.89%	(15.70%)	105.54%	29.53%	23.42%
ROE	0.04	0.03	0.06	0.07	0.08
ROA	0.03	0.03	0.05	0.05	0.06
ROIC	0.10	0.04	0.06	0.06	0.07
EPS(X)	0.45	0.40	0.83	1.08	1.33
PE(X)	28.97	32.33	15.73	12.14	9.84
PB(X)	1.03	1.00	0.95	0.90	0.83
PS(X)	0.93	0.89	0.81	0.64	0.50
EV/EBITDA(X)	7.80	8.41	5.26	4.64	4.26

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	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	zhafl@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。