

2020年08月30日

深天马 A (000050.SZ)

公司快报

上半年毛利率提升显著，未来 LTPS+AMOLED 双引擎驱动

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2020 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 140.6 亿元，同比下降 3.7%，毛利率 19.3%，同比增加 3.8 个百分点，归属母公司净利润为 7.4 亿元，同比增长 15.7%，每股净利润 0.36 元，同比增长 15.7%。第二季度公司实现营业收入为 74.9 亿元，同比下降 2.3%，毛利率 21.3%，同比增加 4.2 个百分点，归属上市公司股东净利润为 4.4 亿元，同比增长 25.1%。

◆ **智能手机 LTPS 出货量保持第一，上半年毛利率提升显著：**尽管上半年受全球新冠疫情影响，公司营收小幅下滑 3.7%，其中 Q2 相比 Q1 同比降幅明显收窄至 2.3%。当前趋势下，手机全面屏设计方案差异化需求明显，公司凭借快速的市场响应速度支持多家终端品牌客户产品首发，2020 上半年实现 5G 中高端 LTPS 机型全覆盖，智能手机 LTPS 出货量保持全球第一。另一方面，由于外部影响，医疗类产品、笔记本电脑和平板电脑产品需求大幅增长。上半年毛利率提升显著，同比增长 3.8 个百分点，Q2 单季度同比增长 4.2 个百分点达到 21.3%，恢复至 2017 年水平。公司在加大产品布局的同时保持了降本提质工作的开展，通过提升内部生产效率、增加产品价值量实现了盈利水平的提升。

◆ **研发投入持续增加，积极布局迎接未来：**上半年公司期间费用率有所提升，其中管理费用率、财务费用、研发费用率分别同比增加 0.2 个、0.8 个和 1.2 个百分点，销售费用率同比下降 0.1 个百分点，四费率整体同比增加 2.0 个百分点为 14.1%。尽管上半年费用率增加，毛利率增长有效了公司盈利能力，归母净利同比增长 15.7%，扣非后得归母净利更是同比大增 54.4%。在研发投入上，公司始终保持高度重视，今年上半年在行业市场受到冲击的情况下仍增加了 15.4% 的投入达到 9.8 亿元。公司在武汉、厦门积极扩建 AMOLED 产能，对 a-Si 产线进行升级，同时加大对于差异化智能手机全面屏产品的开发以满足客户需求导致投入增加成为必然趋势，但同时也保证了公司在技术上的先发优势和市场竞争力。

◆ **新产能扩张增添驱动引擎，“1+1+N”战略顺应趋势：**公司未披露 2020 年前三季度业绩预期，我们判断下半年随着智能手机终端需求逐渐恢复，公司业绩将环比改善。当前 5G 手机芯片、射频等模块成本增加而价格竞争越发激烈的行业趋势下，具有成本优势的 LCD LTPS 将有望导入更多中高端 5G 机型，公司在 LTPS 出货量上保持全球领先，上半年还首发了首款 LTPS 屏内多点指纹解决方案，在 LTPS 全面屏领域技术领先优势明显。同时公司武汉 AMOLED 一期刚转柔将在年底完成，二期进入设备调试阶段，厦门第六代柔性 OLED 项目全面开工，在 5G 大周期下，OLED 更好匹配高端智能手机需求，随着公司新产能扩张，未来 LTPS+AMOLED 将成为增长的双引擎。另一方面，公司“1+1+N”战略着眼于未来包括车载、智能家居、工控等新兴领域的发展，顺应显示领域的长期发展，布局未来公司转型升级

电子元器件 | 其他元器件 III

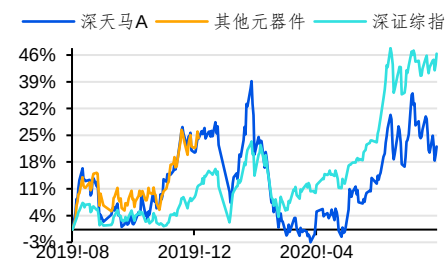
 投资评级 **增持-A(维持)**

 股价(2020-08-28) **16.39 元**

交易数据

总市值(百万元)	33,568.74
流通市值(百万元)	29,975.96
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	12.80/18.95 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.04	-6.47	-30.09
绝对收益	-0.97	22.59	14.82

分析师

曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

报告联系人

郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

- 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
- 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

的增长点。因此，我们乐观预期公司未来在中小尺寸显示领域的成长性。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.57、0.69 和 0.81 元。净资产收益率分别为 4.2%、4.8% 和 5.4%，维持增持-A 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；新冠疫情持续增加供需不确定性。

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	32,475	37,091	41,544
YoY(%)	106.3	4.7	7.2	14.2	12.0
净利润(百万元)	926	829	1,173	1,406	1,660
YoY(%)	14.7	-10.4	41.4	19.9	18.0
毛利率(%)	15.2	16.8	19.3	18.7	18.5
EPS(摊薄/元)	0.45	0.40	0.57	0.69	0.81
ROE(%)	3.6	3.1	4.2	4.8	5.4
P/E(倍)	36.3	40.5	28.6	23.9	20.2
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
净利率(%)	3.2	2.7	3.6	3.8	4.0

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	10277	13339	15167	营业收入	28912	30282	32475	37091	41544
现金	3687	3219	-1977	819	-564	营业成本	24520	25180	26202	30150	33860
应收票据及应收账款	6336	5833	7863	6612	10118	营业税金及附加	136	194	171	203	238
预付账款	55	21	81	23	94	营业费用	481	472	656	668	745
存货	3125	3339	2507	4101	3662	管理费用	767	1091	1137	1298	1468
其他流动资产	1337	1985	1802	1784	1857	研发费用	1803	1857	2226	2476	2640
非流动资产	45498	51054	53591	54960	55192	财务费用	734	726	1018	1020	983
长期投资	32	33	33	33	33	资产减值损失	429	369	423	522	520
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	1373	1644	1944
资产总计	60037	65451	63868	68300	70359	营业外收入	44	18	13	16	13
流动负债	18975	20409	18336	20943	21462	营业外支出	8	3	6	6	5
短期借款	4250	5808	3569	5814	2908	利润总额	1019	1019	1380	1654	1953
应付票据及应付账款	7531	7869	9115	8691	12192	所得税	35	189	207	248	293
其他流动负债	7193	6732	5652	6438	6362	税后利润	984	829	1173	1406	1660
非流动负债	15058	18335	17838	18246	18126	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	1173	1406	1660
其他非流动负债	4240	4927	4429	4838	4718	EBITDA	4974	5144	3820	4405	4775
负债合计	34032	38744	36173	39190	39588	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	7.2	14.2	12.0
留存收益	2928	3614	4623	6029	7689	营业利润(%)	11.2	2.0	36.8	19.7	18.3
归属母公司股东权益	26005	26707	27695	29110	30771	归属于母公司净利润(%)	14.7	-10.4	41.4	19.9	18.0
负债和股东权益	60037	65451	63868	68300	70359	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	15.2	16.8	19.3	18.7	18.5
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	3.2	2.7	3.6	3.8	4.0
经营活动现金流	3565	4761	2552	4424	4735	ROE(%)	3.6	3.1	4.2	4.8	5.4
净利润	984	829	1173	1406	1660	ROIC(%)	4.1	3.1	4.1	4.5	4.9
折旧摊销	3256	3415	1428	1741	1847	偿债能力					
财务费用	636	733	1018	1020	983	资产负债率(%)	56.7	59.2	56.6	57.4	56.3
投资损失	-120	-0	-28	-49	-26	流动比率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7
营运资金变动	-1739	-724	-493	-671	-278	速动比率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5
其他经营现金流	548	508	-546	978	548	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	0.6	0.6
筹资活动现金流	379	4029	-3319	1070	-3888	应收账款周转率	5.3	6.2	5.1	5.6	5.7
每股指标 (元)						应付账款周转率	3.6	5.6	4.5	4.4	4.8
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.40	0.57	0.69	0.81	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.74	2.32	1.25	2.16	2.31	P/E	36.3	40.5	28.6	23.9	20.2
每股净资产(最新摊薄)	12.70	13.04	13.52	14.21	15.02	P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
						EV/EBITDA	6.4	9.9	14.1	12.1	10.9

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

曾捷声明，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