



2020-08-30

公司点评报告

买入/维持

深天马 A (000050)

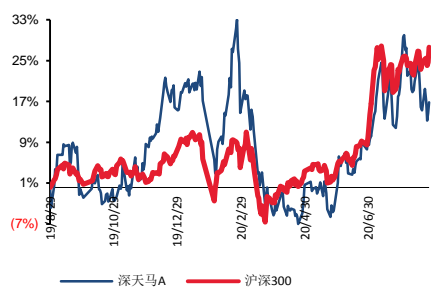
目标价: 22.10

昨收盘: 16.39

信息技术 技术硬件与设备

## 上半年成长强于行业，下半年弹性增量可期

### ■ 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)	33,569/29,976
12 个月最高/最低(元)	18.80/13.09

### 相关研究报告:

深天马 A (000050)《5G 渗透前周期手机成本优化的最明确受益者》--2020/07/15

深天马 A (000050)《厚积薄发，逆势成长》--2020/04/26

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:**2020 年上半年,公司实现营业收入 140.57 亿元,同比减少 3.69%,实现归母净利润 7.44 亿元,同比增长 15.67%,实现扣非归母净利润 4.26 亿元,同比增长 54.36%。

疫情对各细分业务影响不一,医疗、笔电和平板电脑需求增长助力公司稳健成长。报告期内,公司继续坚持“1+1+N 战略”稳步前行,今年上半年突如其来的新冠疫情按下了全球经济发展的暂停键,公司在部分产线位于疫情风暴中心城市的情况下,整体营业收入与去年基本持平,归母净利润和扣非归母净利润均逆势成长,这与公司在经营管理、市场营销和技术研发等方面的能力持续提升密不可分,当然,部分细分领域受益疫情需求增长亦是不可忽视的原因:核心业务中平板电脑和笔记本电脑受益于疫情催生的办公、教学线上化趋势,增值业务中医疗显示屏的需求更是在疫情期间迎来爆发。

虽然车载显示领域上半年的需求受疫情影响有所下滑,但从长期看,车载显示领域,车内行车安全、导航和娱乐系统的增加,将刺激车载显示向着多屏幕、大尺寸、触控一体化等方案设计升级,整体需求的持续增长是较为明确的趋势;随着疫情影响逐渐边缘效应递减,下半年车载零部件的需求亦有回暖迹象。在当前面板价格由于 TDDI 芯片供给紧张有所上升,屏下指纹与各类新型制程、技术集成度持续加强的背景下,在消费电子、车载端需求回暖和价值量提升的共同加成下,公司下半年有望交出颇具弹性的成长答卷。

**5G 前周期 LTPS LCD 需求量提升下公司是最明确受益者,先手优势为 AMOLED 柔屏扩增产能的充分消化打下坚实基础。**第三方机构的统计数据明确显示,我国 5G 智能手机的渗透率正不断提升,由于当前 5G 手机并无真正意义上的杀手级应用,实际竞争价值域仍然与 4G 手机重合,而且在疫情与贸易战的影响下,全球市场消费降级的趋势非常明确;率先将中低端 5G 手机的价格降低至 2000 元以内、从而在中低端 5G 手机市场的竞争中抢占先机,很大程度上将成为国产安卓系品牌厂商下半年成败的关键因素之一,这一点在上半年已经初见端倪。而从 BOM 结构看,显示屏是降本成效最高,同时对消费者用户体验损害最小的零部件,因此,在 5G 渗透初期,性价比高的 LTPS 和 GOLED 的实际应用出货比率,大概率有望超出资本市场预期。

公司是全球范围内 LTPS LCD 领域当仁不让的引领者,出货量自 2017

年第四季度超过 JDI 之后，一直雄踞榜首，各类 LCD 定制化制程领域的技术、交付、成本能力都强于行业竞争对手，因此在 5G 手机初期渗透过程中，LTPS LCD 的销量有望出现反哺式增长，为公司带来明确的业绩增量弹性。

而在 AMOLED 领域，天马有机发光第 5.5 代 AMOLED 产线和武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 产线一期项目产能和良率正不断提升，武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 产线二期项目正处于安装调试阶段，公司业已完成定增募资用于厦门天马第六代 AMOLED 产线的建设，5G 渗透初期 LTPS LCD 对 AMOLED 暂时性的反向替代，为公司 AMOLED 产能和产线良率的提升创造了时间窗口，同时，在 LTPS LCD 领域积累的先发优势，将在未来为公司 AMOLED 产能的有效释放提供有力的支撑，届时多个要素的汇聚，将成为公司化优势为胜势的最佳拼图。

**盈利预测和投资评级：维持买入评级。**5G 智能手机渗透初期，LTPS LCD 对柔性 AMOLED 形成的暂时性反向替代，有望在今明两年为公司提供可观的业绩增量弹性，而未来柔性 AMOLED 渗透趋势延续的情况下，公司当前产线、技术的布局以及与国内智能手机品牌厂商的深入合作，将突显出公司的中长期投资价值，预计公司 2020-2022 年将分别实现净利润 17.05、20.42、25.17 亿元，当下市值对应 2020-2022 年估值分别为 19.68、16.44、13.34 倍，维持买入评级。

**风险提示：**(1) 5G 智能手机成本下行进度不及预期；(2) 下游终端品牌客户因不可抗行业因素减单；(3) 大尺寸面板价格出现不理性异状波动，继而影响中小尺寸面板市场预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	30282	34070	40932	54034
(+/-%)	4.74	12.51	20.14	32.01
净利润(百万元)	829	1705	2042	2517
(+/-%)	-15.70	105.63	19.71	23.29
摊薄每股收益(元)	0.40	0.83	1.00	1.23
市盈率(PE)	40.48	19.68	16.44	13.34

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	341	409	540	营业收入	28,912	30,282	34,070	40,932	54,034
应收和预付款项	6,451	6,333	8,623	9,344	14,374	营业成本	24,520	25,180	28,234	33,687	44,303
存货	3,125	3,339	3,072	4,577	5,482	营业税金及附加	136	194	221	241	313
其他流动资产	1,276	1,506	1,605	1,756	1,821	销售费用	481	472	535	598	794
流动资产合计	14,539	14,397	13,642	16,087	22,218	管理费用	767	1,091	2,313	2,779	3,688
长期股权投资	32	33	33	33	33	财务费用	734	726	1,498	1,854	2,306
投资性房地产	30	28	24	20	16	资产减值损失	609	-445	75	106	145
固定资产	29,250	28,246	40,740	49,985	58,078	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	2,072	1,804	1,535	营业利润	984	1,003	1,989	2,380	2,948
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	2,006	2,402	2,961
资产总计	60,037	65,451	75,645	87,402	99,746	所得税	35	189	301	360	444
短期借款	4,250	5,808	15,995	24,664	29,595	净利润	984	829	1,705	2,042	2,517
应付和预收款项	11,664	11,472	13,004	14,571	19,725	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	2,042	2,517
其他负债	6,303	6,060	3,125	2,957	3,133						
负债合计	34,032	38,744	47,527	57,595	67,857						
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	4,988	6,677	8,759						
归母公司股东权益	26,005	26,707	28,118	29,807	31,889						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	26,005	26,707	28,118	29,807	31,889						
负债和股东权益	60,037	65,451	75,645	87,402	99,746						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	3,516	4,556	10,207	12,968	15,552	毛利率	15.19%	16.85%	17.13%	17.70%	18.01%
投资性现金流	-5,639	-9,295	-21,552	-19,257	-17,600	销售净利率	3.40%	2.74%	5.01%	4.99%	4.66%
融资性现金流	379	4,029	8,466	6,358	2,179	销售收入增长率	106.33%	4.74%	12.51%	20.14%	32.01%
现金增加额	-1,706	-669	-2,879	69	131	EBIT 增长率	77.20%	8.11%	76.16%	27.03%	21.06%
						净利润增长率	21.89%	-15.70%	105.63%	19.71%	23.29%
						ROE	0.04	0.03	0.06	0.07	0.08
						ROA	0.03	0.03	0.05	0.05	0.05
						ROIC	0.10	0.04	0.06	0.06	0.06
						EPS(X)	0.45	0.40	0.83	1.00	1.23
						PE(X)	36.27	40.48	19.68	16.44	13.34
						PB(X)	1.29	1.26	1.19	1.13	1.05
						PS(X)	1.16	1.11	0.99	0.82	0.62
						EV/EBITDA(X)	9.14	9.67	5.88	5.18	4.75

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。