

深天马 A (000050.SZ) 2020Q3 业绩符合预期, 全力推进 TM17 二期量产

2020 年 10 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

傅盛盛 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

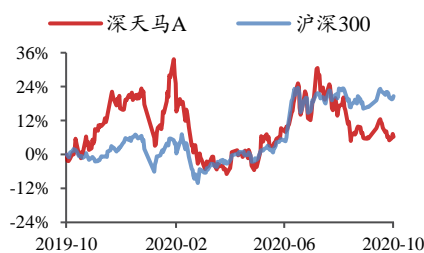
fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2020/10/28
当前股价(元)	14.85
一年最高最低(元)	18.95/12.80
总市值(亿元)	364.98
流通市值(亿元)	271.59
总股本(亿股)	24.58
流通股本(亿股)	18.29
近 3 个月换手率(%)	62.55

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-屏幕创新提升 LTPS 盈利, AMOLED 打开成长空间》-2020.7.13

● 2020Q3 毛利率改善明显, 维持“买入”评级。

2020 前三季度, 公司实现营收 226.83 亿元, 同比-3.15%, 归母净利润 12.31 亿元, 同比+19.04%, 扣非净利润 6.89 亿元, 同比增长 26.50%。其中, 2020Q3 收入同比下滑 2.3%, 归母净利润 4.86 亿元, 同比+24.6%, 扣非净利润 2.64 亿元, 同比-2.0%。考虑到公司产品结构持续改善, 我们调整 2020-2022 年归母净利润至 14.94/16.22/19.25 亿元 (前值 12.30/13.65/19.25 亿元), EPS 为 0.61/0.66/0.78 元 (前值 0.60/0.67/0.94), 当前股价对应 PE 为 24.7x、22.7x、19.1x, 维持“买入”评级。

● 价格回调、医疗需求回归理性, 2020Q3 毛利率和扣非净利润环比回落。

2020Q3 营业利润 4.89 亿元, 环比-7.3%, 扣非净利润 2.64 亿元, 环比-19%, 主要系毛利率下滑, 三季度公司毛利率 17%, 环比二季度下滑 4.3 个百分点。毛利率下滑主要原因: (1) 手机面板价格部分回落, 群智咨询数据显示, 7、8、9 月 LTPS in-cell 和 HIAA LTPS in-cell 面板价格均出现小幅回调; (2) 产品结构调整, 二季度受疫情影响, 高毛利率的医疗面板需求爆发, 三季度该部分需求回归理性; (3) 驱动 IC 等部分原材料涨价。

● 柔性 AMOLED 产能即将进入大规模释放拐点。

公司现有 3 条 AMOLED 产线, 天马有机发光 (TM15)、武汉天马 G6 (TM17)、厦门天马 G6 (TM18)。TM15 已量产, 主攻可穿戴产品; TM18 产线在建。公司 AMOLED 最大看点在于 TM17 量产的推进, 目前武汉天马 G6 一期项目已向小米、联想、华硕、传音、HTC、LG 等品牌客户量产出货, 预计 2020 年末柔性产能将全部释放; 二期项目为柔性屏产能, 目前关键设备已完成搬入, 预计 2020 年末会开始量产。随着武汉 G6 产线量产的顺利推进, 2021 年公司柔性产能将进入大量释放阶段, 公司将进入 AMOLED 驱动的新一轮发展期。

● 风险提示: 手机面板价格下跌风险、中美贸易冲突加大、疫情再次爆发风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,912	30,282	32,302	44,971	52,627
YOY(%)	106.3	4.7	6.7	39.2	17.0
归母净利润(百万元)	926	829	1,494	1,622	1,925
YOY(%)	14.7	-10.4	80.2	8.5	18.7
毛利率(%)	15.2	16.8	17.8	17.2	17.3
净利率(%)	3.2	2.7	4.6	3.6	3.7
ROE(%)	3.8	3.1	5.5	5.7	6.3
EPS(摊薄/元)	0.38	0.34	0.61	0.66	0.78
P/E(倍)	39.8	44.4	24.7	22.7	19.1
P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	14539	14397	15251	21060	19637
现金	3687	3219	2631	1935	2264
应收票据及应收账款	6336	5833	7148	10924	10225
其他应收款	60	122	73	198	119
预付账款	55	21	60	53	79
存货	3125	3339	3476	6087	5088
其他流动资产	1276	1863	1863	1863	1863
非流动资产	45498	51054	50683	62135	65239
长期投资	32	33	20	6	-3
固定资产	29250	28246	31966	42281	46730
无形资产	2112	2071	2297	2505	2637
其他非流动资产	14103	20705	16400	17344	15874
资产总计	60037	65451	65934	83195	84877
流动负债	18975	20409	21585	34624	35908
短期借款	4250	5808	5808	10281	13665
应付票据及应付账款	7531	7869	8369	14417	12208
其他流动负债	7193	6732	7408	9926	10034
非流动负债	15058	18335	15847	18561	17142
长期借款	11815	15403	12916	15630	14211
其他非流动负债	3243	2932	2932	2932	2932
负债合计	34032	38744	37432	53185	53050
少数股东权益	0	0	54	113	183
股本	2048	2048	2458	2458	2458
资本公积	21082	21082	21082	21082	21082
留存收益	2928	3614	4922	6338	8001
归属母公司股东权益	26005	26707	28447	29897	31644
负债和股东权益	60037	65451	65934	83195	84877

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3565	4761	5991	8277	8080
净利润	984	829	1548	1681	1994
折旧摊销	3256	3415	3670	4256	5428
财务费用	734	726	808	1124	1316
投资损失	-120	-0	-23	-26	-42
营运资金变动	-1739	-724	-13	1242	-615
其他经营现金流	451	515	0	0	0
投资活动现金流	-5639	-9295	-3277	-15682	-8489
资本支出	5707	9302	-359	11467	3112
长期投资	0	0	12	9	8
其他投资现金流	69	7	-3623	-4207	-5368
筹资活动现金流	379	4029	-3303	2237	-2646
短期借款	1290	1558	0	0	0
长期借款	8085	3589	-2488	2714	-1419
普通股增加	647	0	410	0	0
资本公积增加	9744	0	0	0	0
其他筹资现金流	-19387	-1119	-1224	-477	-1227
现金净增加额	-1656	-465	-588	-5169	-3055

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28912	30282	32302	44971	52627
营业成本	24520	25180	26550	37257	43535
营业税金及附加	136	194	164	234	282
营业费用	481	472	549	765	895
管理费用	767	1091	1131	1574	1842
研发费用	1803	1857	2035	2833	3316
财务费用	734	726	808	1124	1316
资产减值损失	609	-445	0	0	0
其他收益	1001	671	700	800	900
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	120	0	23	26	42
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	984	1004	1789	2010	2385
营业外收入	44	18	105	45	53
营业外支出	8	3	6	6	6
利润总额	1019	1019	1888	2050	2432
所得税	35	189	340	369	438
净利润	984	829	1548	1681	1994
少数股东损益	58	0	54	59	70
归母净利润	926	829	1494	1622	1925
EBITDA	5273	5798	6843	7752	9597
EPS(元)	0.38	0.34	0.61	0.66	0.78

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	106.3	4.7	6.7	39.2	17.0
营业利润(%)	11.2	2.0	78.3	12.3	18.6
归属于母公司净利润(%)	14.7	-10.4	80.2	8.5	18.7
获利能力					
毛利率(%)	15.2	16.8	17.8	17.2	17.3
净利率(%)	3.2	2.7	4.6	3.6	3.7
ROE(%)	3.8	3.1	5.5	5.7	6.3
ROIC(%)	4.1	3.6	5.0	4.7	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	59.2	56.8	63.9	62.5
净负债比率(%)	70.7	87.2	75.2	100.8	101.0
流动比率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.6	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	3.9	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.34	0.61	0.66	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	1.94	2.44	3.37	3.29
每股净资产(最新摊薄)	10.58	10.87	11.41	12.00	12.71
估值比率					
P/E	39.8	44.4	24.7	22.7	19.1
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.5	10.4	8.5	8.6	7.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn