



2020-10-27

公司点评报告

买入/维持

深天马 A (000050)

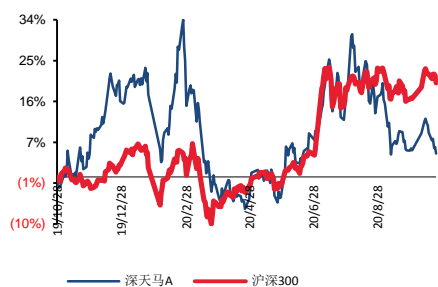
目标价: 22.10

昨收盘: 14.68

信息技术 技术硬件与设备

疫情影响渐轻，车载全面复苏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,458/1,829
总市值/流通(百万元)	36,080/26,849
12 个月最高/最低(元)	18.80/13.09

相关研究报告:

深天马 A (000050)《上半年成长强于行业，下半年弹性增量可期》
--2020/08/30

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

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: 公司 2020 年前三季度实现营业收入 226.83 亿元，同比下滑 3.15%，实现归母净利润 12.31 亿元，同比增长 19.04%，实现扣非归母净利润 6.89 亿元，同比增长 26.5%。

其中第三季度实现营业收入 86.26 亿元，同比下滑 2.27%，归母净利润 4.86 亿元，同比增长 24.61%，扣非归母净利润 2.64 亿元，同比下滑 2.05%。

疫情对各细分业务影响不一，受抑制下游正逐步恢复。今年前三季度，在全球遭受疫情戏谑的大环境下，公司产品的主要应用下游整体需求情况有喜有忧：笔记本、平板电脑和医疗显示屏等受益于疫情需求大量爆发，车载显示、智能手机等细分赛道则受到了负面的影响，市场需求有所压抑，在此情况下，公司前三季度的营收基本与去年持平，疫情期间，公司苦修内功，经营管理、市场营销和技术研发等方面的能力不断提升，这正是公司归母净利润和扣非归母净利润均逆势成长的主要依托。当下，国内疫情控制成效较为显著，智能手机、车载显示等领域的需求正逐渐恢复至正常状态，公司四季度的业绩表现值得期待。

LTPS 在合适定位领域仍具备强竞争力，未来 AMOLED 渗透下公司产能具备充分释放弹性。中国信通院统计的数据显示，2020 年，我国 5G 智能手机的渗透率提升非常明确，自 6 月以来，单月 5G 手机出货量占同期手机出货量的比重维持在 60% 以上，这与高性价比的 LTPS 助力中低端 5G 手机价格下沉至 2000 元左右相关，从一定程度上说明在合适的定价区间内，LTPS LCD 相较于 AMOLED 仍具备足够的竞争力，公司作为全球范围内 LTPS LCD 领域的引领者，在不断提升定制化制程领域的技术、交付和成本优化能力的情况下，仍具备从 LTPS LCD 业务获取足量业绩弹性的能力。同时，5G 渗透前周期是公司提升 AMOLED 产能和良率的绝佳时间窗口期：天马有机发光第 5.5 代 AMOLED 产线和武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 产线一期和二期项目产能和良率正不断提升，厦门天马第六代产线正处在建设期。未来，凭借轻薄、低功耗等优势，柔性 AMOLED 在中高端 5G 旗舰机领域的渗透率有望进一步提升，公司当前布局在 AMOLED 领域的布局，有望接棒 LTPS LCD，成为公司业绩成长的重要支撑点。

重视新能源车为公司带来的业绩成长推动力。新冠疫情造成的全球经济下滑对汽车销量造成了较大的冲击，所幸当下，国内疫情逐步得到控制，在各类补贴、政策等的催化下，国内汽车需求正逐渐复苏，中国汽车工业协会 8 月数据显示，211.9 万辆和 218.6 万辆，同比分别增长 6.3%和 11.6%，其中新能源车的复苏尤为明确，8 月，我国新能源车单月销量突破 10 万辆，创历年同期新高，同时，车载显示正朝着大屏化、多屏化等趋势演进，单车对屏幕数量及尺寸的需求不断提升，因此，我国车载显示屏市场空间具备充足的增长空间。公司在车载 TFT 领域的出货量位居全球第二，国内汽车客户不仅包括传统车企，还引入了蔚来、小鹏、比亚迪、广汽新能源、荣威等新能源品牌客户，未来这一细分业务能贡献的收入及业绩值得期待。

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 21.6、18.05、14.64 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；(4) 国内疫情反复导致智能手机、汽车等需求再度疲软。

■ **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
(+/-%)	-15.7	105.63	19.71	23.29
摊薄每股收益(元)	0.34	0.69	0.83	1.02
市盈率(PE)	44.42	21.6	18.05	14.64

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	预测指标					
股本	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	21,082	21,082	21,082	21,082	21,082	毛利率	15.19%	16.85%	17.13%	17.70%	18.01%
留存收益	2,875	3,577	4,988	6,677	8,759	销售净利率	3.40%	2.74%	5.01%	4.99%	4.66%
归母公司股东权益	26,005	26,707	28,118	29,807	31,889	销售收入增长率	106.33%	4.74%	12.51%	20.14%	32.01%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	77.20%	8.11%	76.16%	27.03%	21.06%
股东权益合计	26,005	26,707	28,118	29,807	31,889	净利润增长率	21.89%	-15.70%	105.63%	19.71%	23.29%
负债和股东权益	60,037	65,451	75,645	87,402	99,746	ROE	0.04	0.03	0.06	0.07	0.08
						ROA	0.03	0.03	0.05	0.05	0.05
						ROIC	0.1	0.04	0.06	0.06	0.06
						EPS (X)	0.38	0.34	0.69	0.83	1.02
						PE (X)	39.81	44.42	21.6	18.05	14.64
						PB (X)	1.42	1.38	1.31	1.24	1.16
						PS (X)	1.27	1.22	1.08	0.9	0.68
						EV/EBITDA (X)	8.57	9.14	5.62	4.98	4.58

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	3,516	4,556	10,207	12,968	15,552
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	8,466	6,358	2,179
现金增加额	-1,706	-669	-2,879	69	131

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。