

业绩同比大幅增长，柔性产能开始释放

深天马 A (000050)

事件概述

公司发布 2020 年度业绩预告，报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 145,000 万元-165,000 万元，比上年同期增长 74.83%-98.95%，基本每股收益预计为 0.6637 元/股-0.7553 元/股。

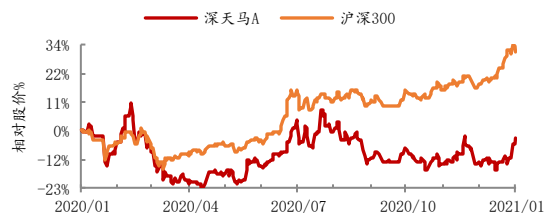
分析判断：

► 业绩同比大幅增长，下游需求持续旺盛

2020 年上半年，受突发新冠疫情影响，全球显示产业链受到不同程度的冲击，行业发展面临诸多挑战。目前，国内疫情防控取得阶段性成果，但全球疫情防控仍存在较大的不确定性，在 2020 年这个艰难的背景之下，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 145,000 万元-165,000 万元，比上年同期增长 74.83%-98.95%，业绩同比大幅增长，我们认为主要是几个原因：(1) 公司不断提高管理水平，优化组织结构，着力推进智能制造，提升产线的智能化水平，并开展降本提质专项工作，经营管理效果持续显现；(2) 公司很好地把握住了在全面屏技术方案设计、量产出货上的优势，坚持产品差异化，并积极在产品方案上提高附加值等做加法，通过垂直起量的柔性交付体系，快速优化与推升产品结构并不断优化成本提升产品价格，单一产品线价格呈上扬状态；(3) 下半年终端需求开始逐步回暖，目前智能手机、车载等应用领域需求旺盛；(4) 因疫情影响带来的部分应用如医疗类产品需求大幅增长，居家办公和远程教育促使笔记本电脑和平板电脑等产品的需求增加，此类需求的增加同时也导致产能紧张，整体价格呈上升趋势。公司是中小尺寸显示龙头，在智能机市场，从 2017 年第四季度起，公司 LTPS 智能机面板出货量持续保持全球第一；车载显示领域也是公司重点突破的方向，公司车载产品应用于车载领域已有二十多年的历史，在 2020 年汽车行业大洗牌的背景下，凭借在车载显示领域的长期耕耘以及与客户持续稳定合作累积的雄厚基础，公司已经成为诸多已上市新能源车公司的主供，也是部分市高端车型主供，根据权威调研机构 Omdia 最新的车载显示市场季度调研数据显示，天马继 2020 年第二季度以来持续保持车载显示出货量全球第一，2020 年第三季度单季公司车载 TFT 出货量市占高达 16.8%，2020 年前三季度累计出货量全球第一，累计出货量市占高达 15.82%。在智能手机领域，2020 年由于受到疫情等不利因素的影响，全球智能手机出货量同比下滑，根据 Digitimes Research 最新的报告显示，2020 年全球智能手机出货量为 12.4 亿部，与 2019 年相比下降 8.8%。展望 2021 年，疫苗的推出有望降低疫情带来的不利影响，全球经济有望回暖，同时在 5G 手机的带动下，全球智能手机出货量有望实

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	16.38
股票代码：	000050
52 周最高价/最低价：	18.95/12.8
总市值(亿)	402.58
自由流通市值(亿)	299.58
自由流通股数(百万)	1,828.92



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

相关研究

1. 【华西电子】深天马 A(000050) 点评：下游需求旺盛稼动率高，OLED 产能释放在即
2020.11.25
2. 【华西电子】深天马 A(000050) 三季报点评：三季报符合预期，营收即将迈入新平台
2020.10.27
3. 【华西电子】深天马 A(000050) 半年报点评：盈利能力显著改善，半年报业绩超预期
2020.08.30

现正增长，从而带动产业链的增长。另外，根据公司接受调研时表示，从公司 2020 年 Q4 的排单情况及 M+3 订单预测看，智能手机、车载等应用领域需求旺盛，公司除 AMOLED 产线尚在爬坡外，其他产线会持续保持满产的状态。我们预计除 AMOLED 产线尚在爬坡外，其他产线保持满产的状态有望至少持续到 2021 年 Q2。

► 积极推动柔性项目，开始步入产能释放新周期

公司积极推动柔性项目的发展，公司武汉天马 G6 AMOLED 产线 (TM17) 分一期和二期项目进行投入，一期于 2020 年进行刚转柔，二期项目为柔性屏产能。目前武汉柔性产能已经开始释放，并已向手机品牌客户稳定批量交付，更多品牌客户柔性产品项目也在陆续导入中。根据 2020 年 12 月 28 日搜狐网的新闻报道，公司计划在 2021 年出货 4000 万片 AMOLED 面板，其中 2000 万块是柔性 OLED 面板，较 2020 年出货量大幅度增长。此外，天马显示科技 G6AMOLED 柔性产线 (TM18) 已于 2020 年 5 月 18 日全面开工，按进度积极推进中，未受疫情影响，预计 2022 年开始释放产能，项目建成后，将助力公司柔性 AMOLED 产能规模跻身全球前三。公司柔性产能的释放将有望带动公司业绩进入成长新周期。

投资建议

维持前次预测，我们预测 2020-2022 年公司营收为 321.28 亿元、390.62 亿元、458.70 亿元，预测归母净利润为 16.58 亿元、19.73 亿元、27.80 亿元，对应 PE 为 24.27 倍、20.41 倍、14.48 倍。维持“买入”评级。

风险提示

疫情全球扩散导致宏观经济下行，系统性风险；智能手机出货量大幅度低于预期；屏幕指纹等新技术量产进度慢于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,912	30,282	32,128	39,062	45,870
YoY (%)	21.4%	4.7%	6.1%	21.6%	17.4%
归母净利润(百万元)	926	829	1,658	1,973	2,780
YoY (%)	-15.2%	-10.4%	100.0%	19.0%	40.9%
毛利率 (%)	15.2%	16.8%	19.2%	18.7%	18.8%
每股收益 (元)	0.38	0.34	0.67	0.80	1.13
ROE	3.6%	3.1%	4.6%	4.3%	4.7%
市盈率	43.50	48.54	24.27	20.41	14.48

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	30,282	32,128	39,062	45,870	净利润	829	1,658	1,973	2,780
YoY (%)	4.7%	6.1%	21.6%	17.4%	折旧和摊销	3,415	4,000	4,500	5,000
营业成本	25,180	25,945	31,746	37,230	营运资金变动	-724	-692	-61	-258
营业税金及附加	194	193	234	275	经营活动现金流	4,761	5,763	7,225	8,275
销售费用	472	479	586	688	资本开支	-9,298	-4,132	-5,131	-4,631
管理费用	1,091	835	977	1,147	投资	0	0	0	0
财务费用	726	182	93	-42	投资活动现金流	-9,295	-4,132	-5,131	-4,631
资产减值损失	-445	-551	-673	-712	股权募资	0	410	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	15,126	-1,802	-2,375	-1,631
营业利润	1,004	1,885	2,242	3,159	筹资活动现金流	4,029	-1,638	-2,516	-1,671
营业外收支	15	0	0	0	现金净流量	-465	-7	-422	1,972
利润总额	1,019	1,885	2,242	3,159	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	189	226	269	379	成长能力 (%)				
净利润	829	1,658	1,973	2,780	营业收入增长率	4.7%	6.1%	21.6%	17.4%
归属于母公司净利润	829	1,658	1,973	2,780	净利润增长率	-10.4%	100.0%	19.0%	40.9%
YoY (%)	-10.4%	100.0%	19.0%	40.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.34	0.67	0.80	1.13	毛利率	16.8%	19.2%	18.7%	18.8%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	2.7%	5.2%	5.1%	6.1%
货币资金	3,219	3,212	2,790	4,763	总资产收益率 ROA	1.3%	2.3%	2.4%	2.9%
预付款项	21	40	38	51	净资产收益率 ROE	3.1%	4.6%	4.3%	4.7%
存货	3,339	3,373	4,168	4,864	偿债能力 (%)				
其他流动资产	7,818	8,576	9,785	11,306	流动比率	0.71	0.79	0.87	1.03
流动资产合计	14,397	15,201	16,781	20,984	速动比率	0.54	0.61	0.65	0.79
长期股权投资	33	33	33	33	现金比率	0.16	0.17	0.14	0.23
固定资产	28,246	31,136	35,043	39,851	资产负债率	59.2%	51.3%	45.0%	39.7%
无形资产	2,071	2,071	2,071	2,071	经营效率 (%)				
非流动资产合计	51,054	58,076	67,115	76,554	总资产周转率	0.46	0.44	0.47	0.47
资产合计	65,451	73,277	83,896	97,538	每股指标 (元)				
短期借款	5,808	4,006	1,631	0	每股收益	0.34	0.67	0.80	1.13
应付账款及票据	7,869	8,038	9,878	11,560	每股净资产	10.87	14.53	18.79	23.93
其他流动负债	6,732	7,182	7,882	8,823	每股经营现金流	1.94	2.34	2.94	3.37
流动负债合计	20,409	19,226	19,391	20,383	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	13,408	13,408	13,408	13,408	估值分析				
其他长期负债	4,927	4,927	4,927	4,927	PE	48.54	24.27	20.41	14.48
非流动负债合计	18,335	18,335	18,335	18,335	PB	1.50	1.01	0.78	0.62
负债合计	38,744	37,561	37,726	38,718					
股本	2,048	2,458	2,458	2,458					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	26,707	35,716	46,170	58,820					
负债和股东权益合计	65,451	73,277	83,896	97,538					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。