

## 深天马 A (000050.SZ) 产品结构优化, 柔性 AMOLED 产能大规模释放在即

2021 年 01 月 27 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

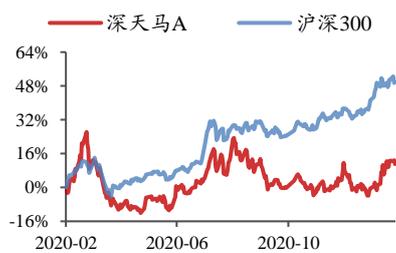
fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2021/1/27
当前股价(元)	16.43
一年最高最低(元)	18.95/12.80
总市值(亿元)	403.81
流通市值(亿元)	300.49
总股本(亿股)	24.58
流通股本(亿股)	18.29
近 3 个月换手率(%)	74.11

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-2020Q3 业绩符合预期, 全力推进 TM17 二期量产》  
-2020.10.28

《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

● **产品结构优化, 柔性 AMOLED 产能大规模释放在即, 维持“买入”评级。**  
公司近日发布的公告显示, 公司产品结构持续改善, LTPS 对中尺寸平板和笔电、车载产品的渗透力度不断加大; 2021 年 AMOLED 的出货目标较 2020 年大幅增长。我们看好公司产品结构改善对盈利能力的提升作用, 我们维持预计 2020-2022 年公司归母净利润 14.94/16.22/19.25 亿元, EPS 为 0.61/0.66/0.78 元, 当前股价对应 PE 为 27.0、24.9、21.0 倍, 维持“买入”评级。

● **持续优化产品结构, 盈利水平稳步提升。**

移动智能终端产品方面, 打孔屏等高附加产品出货持续增加, Omdia 数据显示截止 2020Q3, 公司 LCD 打孔出货量全球第一, 市占 42.29%。公司将持续加大 LTPS 对中尺寸平板和笔电、车载产品的渗透力度, 目前已向行业主流品牌客户量产出货中尺寸平板和笔电, 2021 年公司在该领域目标较 2020 年将明显增长。在专显领域, 公司车载产品稳定向上, 2020 年前三季度公司车载显示累计出货量登顶全球第一, 市占 15.82%(Omdia), 第三季度单季市占 16.8%, 环比增长 47.8%, 同比增长 4.9%。高附加值产品占比的提升优化了公司的产品结构, 并带动了公司盈利水平的上升。

● **柔性 AMOLED 产能大规模释放在即。**

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)。TM18 已于 2020 年 5 月 18 日全面开工, 预计 2021 年上半年封顶, 下半年开始设备搬入, 目前整体进展顺利。TM15 已量产, 主要生产应用于智能可穿戴设备、差异化产品等新兴领域产品为主, 2021 年公司预计 AMOLED 穿戴类产品目标出货 2000 万片; TM17 柔性产能已陆续释放, 并已向手机品牌大客户实现稳定批量交付, 更多品牌客户柔性产品项目相继导入中, 预计 2021 年公司柔性产能会大量释放, 公司由此将正式步入新一轮 AMOLED 驱动的发展期。

● **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	30,318	39,272	48,719
YOY(%)	106.3	4.7	0.1	29.5	24.1
归母净利润(百万元)	926	829	1,494	1,622	1,925
YOY(%)	14.7	-10.4	80.2	8.6	18.7
毛利率(%)	15.2	16.8	17.8	17.6	17.5
净利率(%)	3.2	2.7	4.9	4.1	4.0
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)	43.6	48.7	27.0	24.9	21.0
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3

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
<b>流动资产</b>	14539	14397	14390	18449	19369
现金	3687	3219	3004	1689	2096
应收票据及应收账款	6336	5833	6351	9431	10147
其他应收款	60	122	61	176	118
预付账款	55	21	55	44	78
存货	3125	3339	3058	5246	5067
其他流动资产	1276	1863	1863	1863	1863
<b>非流动资产</b>	45498	51054	47992	55316	60749
长期投资	32	33	20	6	-3
固定资产	29250	28246	30168	37525	43183
无形资产	2112	2071	2297	2505	2637
其他非流动资产	14103	20705	15507	15281	14931
<b>资产总计</b>	60037	65451	62383	73765	80118
<b>流动负债</b>	18975	20409	20186	29115	33578
短期借款	4250	5808	5808	7875	11499
应付票据及应付账款	7531	7869	7371	12413	12159
其他流动负债	7193	6732	7007	8827	9919
<b>非流动负债</b>	15058	18335	13695	14639	14713
长期借款	11815	15403	10763	11708	11781
其他非流动负债	3243	2932	2932	2932	2932
<b>负债合计</b>	34032	38744	33881	43755	48291
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
<b>归属母公司股东权益</b>	26005	26707	28447	29897	31644
负债和股东权益	60037	65451	62383	73765	80118

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	3565	4761	5688	7528	8008
净利润	984	829	1548	1681	1995
折旧摊销	3256	3415	3582	3926	4980
财务费用	734	726	758	982	1218
投资损失	-120	-0	-23	-26	-42
营运资金变动	-1739	-724	-179	965	-142
其他经营现金流	451	515	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-5639	-9295	-498	-11224	-10370
资本支出	5707	9302	-3050	7338	5441
长期投资	0	0	12	9	8
其他投资现金流	69	7	-3535	-3877	-4921
<b>筹资活动现金流</b>	379	4029	-5405	315	-856
短期借款	1290	1558	0	0	0
长期借款	8085	3589	-4640	944	74
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	-1175	-630	-930
<b>现金净增加额</b>	-1656	-465	-216	-3381	-3218

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
<b>营业收入</b>	28912	30282	30318	39272	48719
营业成本	24520	25180	24918	32349	40179
营业税金及附加	136	194	154	205	261
营业费用	481	472	515	668	828
管理费用	767	1091	1061	1375	1705
研发费用	1803	1857	1910	2474	3069
财务费用	734	726	758	982	1218
资产减值损失	609	-445	0	0	0
其他收益	1001	671	765	764	884
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
<b>营业利润</b>	984	1004	1789	2011	2385
营业外收入	44	18	105	45	53
营业外支出	8	3	6	6	6
<b>利润总额</b>	1019	1019	1888	2050	2433
所得税	35	189	340	369	438
<b>净利润</b>	984	829	1548	1681	1995
少数股东损益	58	0	54	59	70
<b>归母净利润</b>	926	829	1494	1622	1925
EBITDA	5273	5798	6671	7129	8788
EPS(元)	0.38	0.34	0.61	0.66	0.78

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	106.3	4.7	0.1	29.5	24.1
营业利润(%)	11.2	2.0	78.3	12.4	18.6
归属于母公司净利润(%)	14.7	-10.4	80.2	8.6	18.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.2	16.8	17.8	17.6	17.5
净利率(%)	3.2	2.7	4.9	4.1	4.0
ROE(%)	3.8	3.1	5.5	5.7	6.3
ROIC(%)	4.1	3.6	5.1	4.8	5.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.7	59.2	54.3	59.3	60.3
净负债比率(%)	70.7	87.2	66.3	79.3	86.6
流动比率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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	2.31	3.06	3.26
每股净资产(最新摊薄)	10.58	10.87	11.41	12.00	12.71
<b>估值比率</b>					
P/E	43.6	48.7	27.0	24.9	21.0
P/B	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.1	11.0	8.9	9.0	7.7

### 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（underperform）	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（underperform）	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