



2021-03-15

公司点评报告

买入/维持

深天马 A (000050)

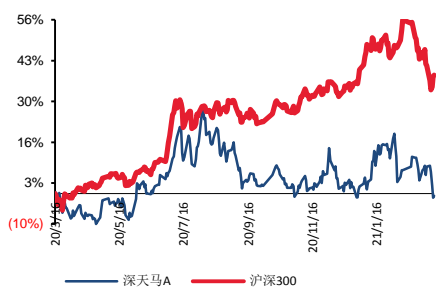
目标价: 22.10

昨收盘: 14.31

信息技术 技术硬件与设备

## 消费端成长全面稳健，车载屏加速度后劲十足

### ■ 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)	35,170/26,172
12 个月最高/最低(元)	18.26/13.09

### 相关研究报告:

深天马 A (000050)《疫情影响渐轻，车载全面复苏》--2020/10/27

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

### 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: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码:

**事件:** 深天马 A 于 2021 年 3 月 12 日晚间发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年实现营业收入 292.33 亿, 同比下滑 3.46%; 实现营业利润 16.15 亿元, 同比增长 60.98%, 实现归属于上市公司股东的净利润 14.75 亿, 同比增长 77.79%。

上半年疫情影响已安然度过, 各项业务成长稳健。公司全年营收基本与去年持平, 但与上半年或前三季度相比, 利润成长比率明显提升, 这有其内在的本质原因。首先, 各条产线的稳健运营与持续成长仍是最核心保障, 2020 年, 公司除了 AMOLED 产线因为产能调配切换 (武汉) 和新增产能建设 (厦门) 仍在紧锣密鼓建设之外, 其余消费电子、车载、工控、医疗等产线均保持着产销两旺的良好态势。其次, 笔记本、平板电脑和医疗显示屏等产品受益于疫情需求成长迅速, 并且至今仍维持着非常繁盛的市场需求。第三, 车载与智能手机虽然上半年受到疫情的轻微影响, 但下半年, 尤其是三季末后, 供应链整体物料供给紧张, 对屏幕的价格拉升也非常明确, 为盈利的整体增长带来正向促进。第四, 公司过去几年, 因为金立坏账、财务累积费用计提等历史因素的影响, Q4 单季往往出现负增长, 这些遗留问题在 2019 年前后已经得到妥善处理, 因而未来公司的财务表现将会更加正面且稳健。

**AMOLED 出货量逐年翻番, 深耕稳打亦能结出丰硕果实。**从 2019-2021 这三年的公司 AMOLED 屏出货成长与预期来看, 公司出货量呈现出逐年翻番的态势, 而且其中柔屏占比亦在不断提升。与国内竞争对手直接柔屏一步到位的模式不同, 天马选择的是先把硬屏做好, 再进阶柔屏的稳扎稳打进阶模式, 而且在 2019 年后开始加速在柔性 AMOLED 领域扩张产能建设。公司在厦门投入 480 亿建设的柔性产线, 是目前国内规模最大的柔性 AMOLED 单体工厂, 预计将在 2021 年上半年完成建设封顶, 下半年开始设备搬入, 2022 年一季度有望点亮, 届时公司将晋升 AMOLED 柔屏全球前三。这一节奏与这些年智能手机的 AMOLED 柔屏渗透率节奏相仿, 既维持了公司在柔性屏领域的持续领先优势, 又避免了早期投入过大所导致的空置损耗, 节奏把控和技术跟进都非常精准。

**车载业务继续保持全球领先, 市场份额持续上升。**车载一直都是天马值得骄傲的细分领域, 过去几年一直保持行业领先。在传统车领域, 一直都是保时捷、宝马、奔驰等高端车型的主要供应厂商, 在新能源

汽车在我国快速成长的当下，天马依托本土供应优势，2020年接下多款客户订单，目前国内已上市的多款主力新能源车型中，天马均是一线屏幕主供方。依据 Omdia 的数据，2020年，连续两个季度天马实现车载 TFT 出货量全球第一，前三季度累计总量全球第一，市占 16.8%，环比增长 47.8%，同比增长 4.9%。未来天马将继续深化与下游重磅客户的合作，力争在行业日系、台系厂商逐渐出清的背景下，以高技术、高稳定性且快速响应、规模争先的解决方案优势，进一步扩大自身在车载、尤其是新能源车方向上的领先优势。

**盈利预测和投资评级：维持买入评级。**前几篇公司深度与点评报告中，我们已经多次指出 5G 的快速渗透，以及消费者对于价格的敏感性，将延续 LTPS LCD 在经济类机型中的应用与竞争优势，而 2021 年至 2022 年，天马在 AMOLED 柔屏、以及车载、医疗、工控等领域的增量或优势扩大，则为公司的进阶成长打开了新的通途。考虑到公司产能与技术的领先布局，以及与全球智能终端、汽车等一线品牌厂商的深入合作与渠道优势，公司接下来有望进入一轮全新的增长期，预计公司 2020-2022 年将分别实现净利润 19.54 亿、24.51 亿和 28.86 亿元，当下市值对应 2020-2022 年估值分别为 18.00、14.35、12.19 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) 全球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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	29233	37099	45502	51704
(+/-%)	-3.46	26.91	22.65	13.63
净利润(百万元)	1475	1954	2451	2886
(+/-%)	77.79	32.51	25.46	17.72
摊薄每股收益(元)	0.60	0.79	1.00	1.17
市盈率(PE)	23.85	18.00	14.35	12.19

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



## 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	zhaf1@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。