

深天马 A (000050.SZ) 业绩符合预期, 柔性 AMOLED 开启发展新篇章

2021 年 03 月 15 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

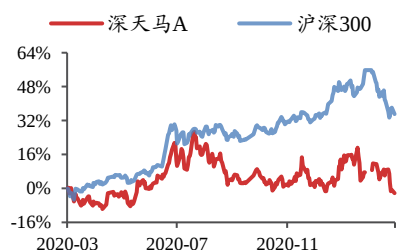
fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2021/3/15
当前股价(元)	14.10
一年最高最低(元)	18.45/12.80
总市值(亿元)	346.54
流通市值(亿元)	294.08
总股本(亿股)	24.58
流通股本(亿股)	20.86
近 3 个月换手率(%)	71.42

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-产品结构优化, 柔性 AMOLED 产能大规模释放在即》
-2021.1.27

《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

● 产品结构优化提升盈利能力, 维持“买入”评级。

公司近日发布 2020 年年报, 2020 年公司实现营收 292.33 亿元, 同比下滑 3.5%, 实现归母净利润 14.75 亿元, 同比增长 77.8%, 业绩符合预期。我们看好公司产品结构改善对盈利能力的提升作用, 维持之前盈利预测 (新增 2023 年), 预计 2021-2023 年公司归母净利润 16.22/19.25/23.94 亿元, EPS 为 0.66/0.78/0.97 元, 当前股价对应 PE 为 21.4、18.0、14.5 倍, 维持“买入”评级。

● 产品结构改善提升盈利能力。

公司在收入小幅下滑情况下实现利润逆势增长主要在于盈利能力的提升, 2020 年毛利率 19.43%, 同比 2019 年增长了 2.58pcts。a-si 受益疫情, 医疗显示业务同比大幅提升, 车载显示积极开拓新能源汽车市场, 全年实现逆势增长; LTPS 盲孔产品占比进一步提升, 高附加值项目全面铺开, 产品结构的改善使子公司厦门天马微电子盈利能力大幅提升, 营业利润率从 2019 年的 6.6% 提升为 2020 年的 11.3%, 净利润则从 10.47 亿元增长到了 17.12 亿元; AMOLED 柔性手机业务获得多款大客户项目机会, 实现行业主流品牌客户批量交付, 穿戴业务实现重大突破, 出货量大幅增长, 公司全年 AMOLED 产品出货量同比翻番。

● 在建工程创历史新高, 柔性 AMOLED 开启发展新篇章。

面板行业是重资产行业, 固定资产是公司成长的基础。2020 年公司在建工程达到了 275.7 亿元, 创历史新高, 在建工程主要是武汉天马 G6 产线。目前, 武汉天马 G6 (TM17) 产能已规模释放, 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, 2021 年公司柔性产能预计会大量释放。随着量产的推进, 公司在建工程也将陆续转固, 并将构成公司未来几年成长的基石。

● 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	30,282	29,233	37,913	48,300	58,564
YOY(%)	4.7	-3.5	29.7	27.4	21.2
归母净利润(百万元)	829	1,475	1,622	1,925	2,394
YOY(%)	-10.4	77.8	10.0	18.7	24.3
毛利率(%)	16.8	19.4	18.1	17.9	18.5
净利率(%)	2.7	5.0	4.3	4.0	4.1
ROE(%)	3.1	4.4	4.8	5.4	6.3
EPS(摊薄/元)	0.34	0.60	0.66	0.78	0.97
P/E(倍)	41.8	23.5	21.4	18.0	14.5
P/B(倍)	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14397	14720	17434	18080	24314
现金	3219	4548	1136	1448	1755
应收票据及应收账款	5833	5117	9084	9008	12929
其他应收款	122	54	174	116	236
预付账款	21	32	37	50	55
存货	3339	3469	5501	5957	7838
其他流动资产	1863	1501	1501	1501	1501
非流动资产	51054	58837	67681	75655	80541
长期投资	33	543	1042	1547	2054
固定资产	28246	26705	38333	48007	54448
无形资产	2071	2208	2330	2364	2414
其他非流动资产	20705	29382	25978	23736	21625
资产总计	65451	73558	85116	93735	104855
流动负债	20409	17313	24712	32340	43467
短期借款	5808	400	1946	8351	12581
应付票据及应付账款	7869	7710	12819	13403	18165
其他流动负债	6732	9203	9948	10586	12721
非流动负债	18335	22677	25326	24500	22193
长期借款	15403	21509	24159	23333	21025
其他非流动负债	2932	1168	1168	1168	1168
负债合计	38744	39989	50039	56840	65660
少数股东权益	0	0	59	129	215
股本	2048	2458	2458	2458	2458
资本公积	21082	26235	26235	26235	26235
留存收益	3614	4924	6357	8045	10144
归属母公司股东权益	26707	33568	35018	36766	38980
负债和股东权益	65451	73558	85116	93735	104855

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4761	6677	7828	9068	11579
净利润	829	1475	1681	1995	2481
折旧摊销	3415	3716	4216	5367	6836
财务费用	726	839	1088	1386	1681
投资损失	-0	-0	-21	-35	-14
营运资金变动	-724	419	864	355	595
其他经营现金流	515	229	0	0	0
投资活动现金流	-9295	-10387	-13039	-13305	-11708
资本支出	9302	9885	8345	7468	4380
长期投资	0	-510	-499	-505	-506
其他投资现金流	7	-1013	-5193	-6342	-7835
筹资活动现金流	4029	5140	254	-1857	-3793
短期借款	1558	-5408	0	0	0
长期借款	3589	6106	2650	-826	-2307
普通股增加	0	410	0	0	0
资本公积增加	0	5153	0	0	0
其他筹资现金流	-1119	-1121	-2396	-1031	-1485
现金净增加额	-465	1329	-4957	-6094	-3922

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	30282	29233	37913	48300	58564
营业成本	25180	23553	31037	39645	47728
营业税金及附加	194	216	220	294	376
营业费用	472	317	417	531	644
管理费用	1091	986	1289	1594	1991
研发费用	1857	2024	2616	3236	4041
财务费用	726	839	1088	1386	1681
资产减值损失	-445	-386	0	0	0
其他收益	671	660	760	757	884
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	21	35	14
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	1004	1615	2027	2406	3001
营业外收入	18	37	28	32	29
营业外支出	3	4	5	5	4
利润总额	1019	1648	2050	2433	3026
所得税	189	174	369	438	545
净利润	829	1475	1681	1995	2481
少数股东损益	0	0	59	70	87
归母净利润	829	1475	1622	1925	2394
EBITDA	5798	6801	7896	9783	12045
EPS(元)	0.34	0.60	0.66	0.78	0.97

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.7	-3.5	29.7	27.4	21.2
营业利润(%)	2.0	61.0	25.5	18.7	24.7
归属于母公司净利润(%)	-10.4	77.8	10.0	18.7	24.3
获利能力					
毛利率(%)	16.8	19.4	18.1	17.9	18.5
净利率(%)	2.7	5.0	4.3	4.0	4.1
ROE(%)	3.1	4.4	4.8	5.4	6.3
ROIC(%)	3.6	4.5	4.6	4.9	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.2	54.4	58.8	60.6	62.6
净负债比率(%)	87.2	70.4	85.8	97.3	96.7
流动比率	0.7	0.9	0.7	0.6	0.6
速动比率	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.0	5.3	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.60	0.66	0.78	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	2.72	3.19	3.69	4.71
每股净资产(最新摊薄)	10.87	13.66	14.25	14.96	15.86
估值比率					
P/E	41.8	23.5	21.4	18.0	14.5
P/B	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.0	8.6	8.2	7.2	6.0

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