

2021年03月15日

深天马 A (000050.SZ)

公司快报

电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2021-03-15) **14.10 元**

交易数据

总市值(百万元)	34,654.24
流通市值(百万元)	29,408.05
总股本(百万股)	2,457.75
流通股本(百万股)	2,085.68
12个月价格区间	12.80/18.45 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.73	-3.32	-31.55
绝对收益	-9.03	-4.54	-8.13

分析师

胡慧
 SAC 执业证书编号: S0910520110002
 huhui@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

郑超君
 zhengchaojun@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

- 深天马 A: 重申深天马 A 推荐逻辑: 2021-01-26
- 深天马 A: 利润端改善强于营收表现 2020-10-27
- 深天马 A: 显示技术迭代更新, 中小尺寸面板龙头顺势而上 2020-10-11
- 深天马 A: 上半年毛利率提升显著, 未来 LTPS+AMOLED 双引擎驱动 2020-08-30
- 深天马 A: 疫情影响控制成效明显, 中小屏显示复苏期待 2020-04-26

盈利能力持续提升, AMOLED 进入产能释放期

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2020 年年度报告, 全年实现营业收入 292.3 亿元, 同比减少 3.5%, 毛利率 19.4%, 同比提升 2.6 个百分点, 归属母公司净利润为 14.7 亿元, 同比增长 77.8%, 扣非后的归母净利润为 8.8 亿元, 同比增长 258.9%。第四季度公司实现营业收入为 65.5 亿元, 同比下降 4.5%, 归属上市公司股东净利润为 4.1 亿元, 同比大幅扭亏。2019 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.7 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积金转增股本。
- ◆ **全年收入小幅下降, 产品结构调整提升毛利率:** 2020 年上半年受疫情冲击智能终端、车载市场需求大幅下滑, 公司疫情防控和经营发展“两手抓”, 实现各产线的稳产满产, 尽管全年收入小幅下滑 3.5%, 但产品结构优化升级, 高附加值产品出货比提升, 实现了毛利率水平的同比提升。公司 LTPS 业务保持在智能手机市场的领先地位, 基本实现了行业主流品牌客户 LTPS 手机全覆盖, 且已连续三年保持 LTPS 智能手机面板出货量全球第一, LCD 智能手机打孔屏出货量全球第一。同时, 车载显示出货市占率逐年提升, 2020 年连续 2 个季度登顶全球第一; 在高端医疗、航海、HMI 等多个细分领域也保持了全球市场份额领先。
- ◆ **经营提效扣非净利大幅改观, 研发投入增加保持竞争力:** 2020 年收入端稳定的情况下盈利水平大幅提升, 扣非后的归母净利润同比增长 258.9%, 其中 Q4 大幅扭亏盈利 4.1 亿元, 主要得益于公司在降本增效上的努力, 通过极致成本管理, 提质增效成果显著。期间费用方面, 销售费用中的运输费用调整至营业成本因此同比减少 32.8%, 销售费用率和管理费用率分别同比下降 0.5 和 0.2 个百分点为 1.1% 和 3.4%。研发费用率同比增加 0.5 个百分点, 绝对金额同比增长 9.0%, 公司在技术提升方面的投入不断加码, 前瞻性技术和产品技术均取得新进展, 2020 年全新发布了 Micro LED、折叠 OLED、屏下摄像头、屏内指纹识别、Acrus 等五大技术, LTPS 高附加值项目全面铺开, 中尺寸产品从 FHD 60Hz 到超高频 360Hz/WQHD 120Hz 升级迭代。
- ◆ **AMOLED 进入产能释放期, 业绩增长贡献动力:** 公司 AMOLED 产品出货呈逐年翻倍态势, 目前武汉天马 G6 产线整体柔性能已经释放并向手机品牌客户实现稳定批量交付, 未来将有更多柔性产品导入, 2021 年预计出货量 2,000 万片, 上海天马有机发光 2021 年有望出货可穿戴产品 2,000 万片, 全年出货显著放量, 厦门天马 G6 产线将于今年下半年开始搬入设备, 2022 年春节前有望点亮, AMOLED 将为公司业绩增长提供强劲动力。另一方面, 2021 年智能手机市场逐步复苏, 高通及联发科预测全年 5G 手机出货量将达到 5 亿台, 目前公司 LTPS 产线满产满销, 车载业务伴随汽车“新四化”需求空间扩容, 我们乐观看待公司成长空间。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.81、0.94 和 1.12

元，维持买入-B 建议。

- ◆ **风险提示：** 智能手机等产品市场出货量不及预期；产能建设及良率爬坡不及预期；行业竞争导致供需关系失衡，影响产品价格；新冠疫情反复增加供需不确定性。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	30,282	29,233	37,433	43,389	49,637
YoY(%)	4.7	-3.5	28.1	15.9	14.4
净利润(百万元)	829	1,475	1,979	2,318	2,756
YoY(%)	-10.4	77.8	34.2	17.1	18.9
毛利率(%)	16.8	19.4	19.7	20.1	20.3
EPS(摊薄/元)	0.34	0.60	0.81	0.94	1.12
ROE(%)	3.1	4.4	5.6	6.1	6.8
P/E(倍)	41.8	23.5	17.5	15.0	12.6
P/B(倍)	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
净利率(%)	2.7	5.0	5.3	5.3	5.6

数据来源：贝格数据、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14397	14720	20912	26507	33189	营业收入	30282	29233	37433	43389	49637
现金	3219	4548	6949	12187	15739	营业成本	25180	23553	30061	34671	39563
应收票据及应收账款	5833	5117	8842	7643	10913	营业税金及附加	194	216	231	289	334
预付账款	21	32	57	40	66	营业费用	472	317	412	542	568
存货	3339	3469	3639	5120	4971	管理费用	1091	986	1202	1474	1737
其他流动资产	1985	1555	1426	1517	1499	研发费用	1857	2024	2419	2841	3323
非流动资产	51054	58837	58722	58112	57643	财务费用	726	839	1097	1133	1179
长期投资	33	543	543	543	543	资产减值损失	343	485	605	712	3
固定资产	28246	26705	26153	25624	24985	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	2071	2166	2080	1990	1905	投资净收益	0	0	40	14	18
其他非流动资产	20705	29424	29947	29955	30210	营业利润	1004	1615	2316	2717	3231
资产总计	65451	73558	79634	84619	90832	营业外收入	18	37	17	14	15
流动负债	20409	17313	18300	19229	21939	营业外支出	3	4	5	4	4
短期借款	5808	400	0	0	0	利润总额	1019	1648	2328	2727	3242
应付票据及应付账款	7869	7710	10176	11412	13369	所得税	189	174	349	409	486
其他流动负债	6732	9203	8123	7817	8570	税后利润	829	1475	1979	2318	2756
非流动负债	18335	22677	25956	27691	28441	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	13408	18512	20512	22512	23512	归属母公司净利润	829	1475	1979	2318	2756
其他非流动负债	4927	4165	5444	5179	4930	EBITDA	5144	6170	5601	6531	6952
负债合计	38744	39989	44256	46921	50380						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	2048	2458	2458	2458	2458	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	21082	26235	26235	26235	26235	成长能力					
留存收益	3614	4924	6731	9049	11805	营业收入(%)	4.7	-3.5	28.1	15.9	14.4
归属母公司股东权益	26707	33568	35378	37698	40451	营业利润(%)	2.0	61.0	43.4	17.3	18.9
负债和股东权益	65451	73558	79634	84619	90832	归属于母公司净利润(%)	-10.4	77.8	34.2	17.1	18.9
						获利能力					
						毛利率(%)	16.8	19.4	19.7	20.1	20.3
						净利率(%)	2.7	5.0	5.3	5.3	5.6
						ROE(%)	3.1	4.4	5.6	6.1	6.8
						ROIC(%)	3.1	4.0	5.3	6.0	6.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.2	54.4	55.6	55.4	55.5
						流动比率	0.7	0.9	1.1	1.4	1.5
						速动比率	0.5	0.6	0.9	1.1	1.3
						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	6.2	5.1	5.3	5.6	5.4
						应付账款周转率	5.6	4.5	4.1	4.7	4.4
						估值比率					
						P/E	41.8	23.5	17.5	15.0	12.6
						P/B	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
						EV/EBITDA	9.9	8.3	9.0	7.3	6.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4761	6677	3589	6929	6068
净利润	829	1475	1979	2318	2756
折旧摊销	3415	3716	3097	2707	2549
财务费用	733	768	1097	1133	1179
投资损失	-0	-0	-40	-14	-18
营运资金变动	-724	419	-1580	171	-1808
其他经营现金流	508	299	-963	614	1410
投资活动现金流	-9295	-10387	-1694	-2388	-2335
筹资活动现金流	4029	5140	506	697	-181
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.60	0.81	0.94	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	2.72	1.46	2.82	2.47
每股净资产(最新摊薄)	10.87	13.66	14.39	15.34	16.46

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn