

2021 年 04 月 06 日

行业景气度持续上行，一季度业绩同比高增

深天马 A (000050)

事件概述

公司发布 2021 年第一季度业绩预告，报告期内，预计实现归属于上市公司股东的净利润 50,000 万元-55,000 万元，比上年同期增长 65.93%-82.52%，预计实现基本每股收益 0.2034 元/股-0.2238 元/股。

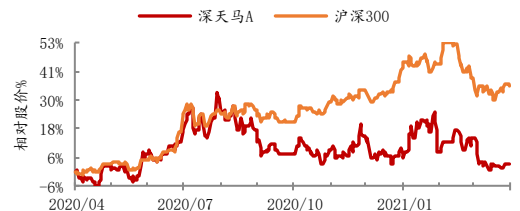
分析判断：

► 行业高景气度持续，一季度业绩同比高增

根据公司公告显示，预计 2021 年一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润 50,000 万元-55,000 万元，比上年同期增长 65.93%-82.52%。一季度属于传统的行业淡季，公司一季度归母净利润不但实现了同比较大幅度的增长，单季实现归母净利润甚至超过了 2020 年第三季度，我们判断主要有几个原因：(1) 手机行业高景气度下，带动了公司整体产能利用率维持在较高水平。根据 Digitimes Research 公布的数据，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%，整体来看 2020 年全球智能手机出货量处于近几年最低点，展望 2021 年，一方面全球疫情得到有效控制，伴随着疫苗接种的推广，全球经济有望复苏，另一方面得益于 5G 手机的推动，全年智能手机出货量有望同比实现快速增长。根据 DIGITIMES Research 的最新报告，到 2021 年第一季度，全球智能手机出货量可能同比增长近 50%，达到 3.4 亿部。Digitimes Research 还将 2021 年全球智能手机出货量的年增长率上调至 10-13%，总量超过 14 亿部。2020 年由于受到疫情的影响，公司整体营收同比略有下滑，2021 年一季度伴随着行业持续向上的高景气度，预计公司营收也将实现同比正增长，成为推动公司一季度业绩同比大幅度增长的一个动力。(2) 内在竞争力导致份额持续向公司集中并带来业绩的增长。公司作为中小显示龙头，在技术上持续进行领先布局，2020 年公司持续整合研发资源，优化技术创新体系，全新发布 Micro LED、折叠 OLED、屏下摄像头、屏内指纹识别、Acus 等五大技术。公司 AMOLED 产品技术和工艺水平快速提升，实现主流品牌客户项目垂直起量，智能穿戴实现多项技术突破。公司 LTPS 全面屏技术持续行业领先，手机主流产品开发从单孔全面屏到双盲孔全面屏，高刷新频率从 90Hz 到 120Hz 和 144Hz，高附加值项目全面铺开，覆盖行业主流品牌客户。多方面多维度的布局为公司树立了巨大的竞争优势，公司第三代全面屏量产持续领先，迭代产品孔类、高频、窄边框稳定量产，LTPS 智能手机出货量连续几年保持全球第一，公司 2020 年公司车载 TFT 出货量跃居全球第一。(3) 管理提升，提质增效成果显著持续发挥作用。公司进一步梳理关键业务流程和决策机制，支持供需匹配的快速决策，

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：	14.22
股票代码：	000050
52 周最高价/最低价：	18.45/12.8
总市值(亿)	349.49
自由流通市值(亿)	296.58
自由流通股数(百万)	2,085.68



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) 2020 年报点评：业绩符合预期，AMOLED 产能进入释放期
2021.03.14
2. 【华西电子】深天马 A (000050) 2020 年度业绩预告点评：业绩同比大幅增长，柔性产能开始释放
2021.01.14
3. 【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

提升运营效率及信息化程度。通过资源的全景图管理和材料降本专项管理，顺利保证新项目快速进入量产，推动原材料成本快速下降；通过与核心供应商联合开发，实现材料多元化，多个材料打破垄断并实现国产化零的突破；逐步完善分层分类的人才激励体系，健全多层次、多类别的激励方案，让激励理念深入人心；通过“成本改善金点子”征集活动，充分调动员工的积极性、能动性、创造性，降本增效。

► AMOLED 产能进入释放新周期，业绩增长步入新平台

产业布局方面，公司拥有或正在建设从第 2 代至第 6 代 TFT-LCD（含 a-Si、LTPS）产线、第 5.5 代 AMOLED 产线、第 6 代 LTPS AMOLED 产线以及 TN、STN 产线。2020 年，公司武汉天马第 6 代 AMOLED 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；创新中心完成首台核心设备搬入，建设顺利；天马显示科技第 6 代柔性 AMOLED 生产线项目总投资 480 亿元，是目前国内体量最大的柔性 AMOLED 单体工厂，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，目前进展非常顺利，该项目建成后，将助力公司柔性 AMOLED 产能规模跻身全球前三。我们判断，公司目前 AMOLED 产能已经正式步入释放期，公司作为中小显示行业龙头，下游客户丰富，伴随着新项目的开拓落地，公司营收也将进入新的增长期。

投资建议

维持前次预测，我们预测 2021-2023 年公司营收为 390.62 亿元、458.70 亿元、550.44 亿元，预测归母净利润为 19.73 亿元、27.80 亿元、37.79 亿元，对应 PE 为 17.72 倍、12.57 倍、9.25 倍。维持“买入”评级。

风险提示

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；新技术量产进度慢于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	30,282	29,233	39,062	45,870	55,044
YoY (%)	4.7%	-3.5%	33.6%	17.4%	20.0%
归母净利润(百万元)	829	1,475	1,973	2,780	3,779
YoY (%)	-10.4%	77.8%	33.8%	40.9%	35.9%
毛利率 (%)	16.8%	19.4%	18.7%	18.8%	18.8%
每股收益 (元)	0.34	0.60	0.80	1.13	1.54
ROE	3.1%	4.4%	4.3%	4.5%	4.7%
市盈率	42.14	23.70	17.72	12.57	9.25

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）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	29,233	39,062	45,870	55,044	净利润	1,475	1,973	2,780	3,779
YoY (%)	-3.5%	33.6%	17.4%	20.0%	折旧和摊销	3,716	4,000	4,500	5,000
营业成本	23,553	31,746	37,230	44,676	营运资金变动	419	-136	361	-53
营业税金及附加	216	234	275	330	经营活动现金流	6,677	6,393	8,257	9,437
销售费用	317	582	688	826	资本开支	-9,880	-7,306	-7,956	-7,651
管理费用	986	1,289	1,284	1,376	投资	-510	0	0	0
财务费用	839	-101	-102	-134	投资活动现金流	-10,387	-7,302	-7,899	-7,651
资产减值损失	-386	-551	-673	-712	股权募资	5,562	0	0	0
投资收益	0	4	57	0	债务募资	15,224	-400	0	0
营业利润	1,615	2,242	3,160	4,294	筹资活动现金流	5,140	-411	0	0
营业外收支	33	0	0	0	现金净流量	1,329	-1,319	358	1,785
利润总额	1,648	2,242	3,160	4,294	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	174	269	379	515	成长能力 (%)				
净利润	1,475	1,973	2,780	3,779	营业收入增长率	-3.5%	33.6%	17.4%	20.0%
归属于母公司净利润	1,475	1,973	2,780	3,779	净利润增长率	77.8%	33.8%	40.9%	35.9%
YoY (%)	77.8%	33.8%	40.9%	35.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.60	0.80	1.13	1.54	毛利率	19.4%	18.7%	18.8%	18.8%
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	5.0%	5.1%	6.1%	6.9%
货币资金	4,548	3,229	3,587	5,372	总资产收益率 ROA	2.0%	2.2%	2.6%	2.9%
预付款项	32	35	45	52	净资产收益率 ROE	4.4%	4.3%	4.5%	4.7%
存货	3,469	4,442	5,346	6,334	偿债能力 (%)				
其他流动资产	6,672	8,797	9,841	11,645	流动比率	0.85	0.81	0.81	0.88
流动资产合计	14,720	16,502	18,820	23,402	速动比率	0.65	0.59	0.58	0.64
长期股权投资	543	543	543	543	现金比率	0.26	0.16	0.15	0.20
固定资产	26,705	33,129	41,419	51,515	资产负债率	54.4%	48.3%	42.7%	38.0%
无形资产	2,166	2,166	2,166	2,166	经营效率 (%)				
非流动资产合计	58,837	72,569	88,815	106,564	总资产周转率	0.40	0.44	0.43	0.42
资产合计	73,558	89,071	107,635	129,967	每股指标 (元)				
短期借款	400	0	0	0	每股收益	0.60	0.80	1.13	1.54
应付账款及票据	7,710	10,156	12,048	14,375	每股净资产	13.66	18.72	25.09	32.79
其他流动负债	9,203	10,222	11,250	12,317	每股经营现金流	2.72	2.60	3.36	3.84
流动负债合计	17,313	20,377	23,298	26,692	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	18,512	18,512	18,512	18,512	估值分析				
其他长期负债	4,165	4,165	4,165	4,165	PE	23.70	17.72	12.57	9.25
非流动负债合计	22,677	22,677	22,677	22,677	PB	1.08	0.76	0.57	0.43
负债合计	39,989	43,054	45,975	49,369					
股本	2,458	2,458	2,458	2,458					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	33,568	46,017	61,660	80,598					
负债和股东权益合计	73,558	89,071	107,635	129,967					

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。