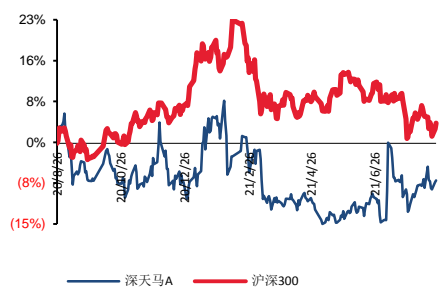


信息技术 技术硬件与设备

突破上半年行业重压，扎实成长落地有声

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,458/2,086
总市值/流通(百万元)	36,153/30,680
12 个月最高/最低(元)	17.18/13.47

相关研究报告:

深天马 A (000050)《消费端成长全面稳健，车载屏加速度后劲十足》
—2021/03/15

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

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: S1190119110024

事件: 深天马 A 于 8 月 25 日晚间发布 2021 年半年度报告, 公司上半年实现营业收入 159.94 亿, 同比增长 13.78%; 实现营业利润 12.75 亿元, 同比增长 52.49%, 实现归属于上市公司股东的净利润 11.96 亿, 同比增长 60.64%。

在近年来最差安卓系手机出货的上半年里, 交出不同于他者的优异成长答卷。与过去六七年相比, 今年上半年安卓系手机在出货款型数, 以及出货量等方面都创下历史新低, 而且下降幅度较大。这一方面源于华为被实体名单无芯片供给, 另一方面 MOV 等公司也受到上游缺芯缺料, 下游疫情阻碍消费等影响。这次中报季有相当多的手机供应链企业出现利润大幅下滑。天马能在这个背景环境下实现营收和利润的双重增长, 着实难能可贵。

天马深耕中小尺寸显示领域三十八年, 一直聚焦移动智能终端显示和专业显示市场, 因此其产品大部分都是客户定制化的非标产品, 这与京东方、TCL 在大尺寸面板方向的生产、运营、以及大宗类的定价模式完全不同, 更加偏向消费电子的供应链属性。逆势成长是公司过去多年积累的综合结果, 体现了行业头部企业在行业低谷期的订单汇聚优势, 同时也体现了天马在非移动端, 诸如车载、医疗、工控等领域多渠道推进的全面布局成效。

快速且顺利地完成华为无芯时代的订单转移, 是公司龙头标签最好的印证。从客户渠道维度来看, 今年上半年很多供应链公司无法快速有效消化华为被实体名单扼制所带来的负面影响, 但这一点在天马的半年报的数据上基本感受不到。

天马在一季度投资者交流会中曾经指出会较好地完成向其他安卓系客户的切换, 但如此快速且有效完成, 并且对二季度业绩基本没有造成影响, 整个团队从研发到与客户对接、切换的完成度如此之高, 令人惊讶。因为华为过去一直都是天马手机端最大的下游客户之一, 这种比例份额的订单的快速切换并不容易。据我们从行业调研了解的情况: 上半年屏幕驱动芯片缺芯的状况非常严重, 但天马至始至终一直都能够保障自身的芯片供给, 并且下游 LTPS 屏幕的销售也是一直供不应求。盛世难辨鄙陋, 乱世方现短长, 在行业整体需求大幅下滑和上游驱动芯片严重缺货的双重畸形挤压下, 能够顺利实现订单转移并保持下游销售的景气荣景, 是下游所有客户对天马企业信任度的最佳体现, 也是天马龙头标签的最好印证。

各种产品领域的技术创新不断推进并巩固天马的行业领先优势。报告期内，折叠机应用上，天马发布了集成业界最先进 CFOT 技术的低功耗折叠屏，可实现极致弯曲半径；笔记本领域，天马推出了频率高达 360HZ、响应时间达 3ms 的 15.6 英寸高清 LTPS 显示屏；智能终端领域，天马推出了刷新频率在 180HZ，显示屏和分辨率高达 1080*2400 的 6.67 英寸手机用屏幕。各个应用维度的新产品技术指标都在中小尺寸面板领域保持领先，是天马今年上半年智能终端销售额持续增长，笔记本相关销售额实现数倍成长的坚实依托。天马自两年前开始将 LTPS 屏幕投入笔记本市场与车载类应用，当下已经取得非常有效的进展，上半年整体销售额占比已经突破 10%，是多元化应用推广的极佳写照。

车载业务继续保持全球领先，份额不断扩大。车载一直都是天马值得骄傲的细分领域，过去几年保持行业领先。下游覆盖上，公司全球国际客户 (Top24 Tier1) 覆盖率达 92%，中国自主品牌 (Top10) 覆盖率 100%，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，不断扩大在传统汽车电子与新能源汽车相关领域的市场份额。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。在 6 月下旬的董事会变更中，80 后副总彭旭辉被提名为公司的新董事长，公司管理层的年轻化无疑为接下来天马的持续发展注入了新鲜的活力，我们看好天马在移动终端、车载、工控、医疗等显示领域的持续领先与成长动能，预计公司 2021-2023 年分别实现净利润 19.54 亿、24.51 亿、28.86 亿元，当下市值对应 2021-2023 年估值分别为 18.59、14.82、12.59 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)	0.6	0.79	1	1.17
市盈率(PE)	24.64	18.59	14.82	12.59

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,219	4,548	371	455	517	营业收入	30,282	29,233	37,099	45,502	51,704
应收和预付款项	6,333	5,612	9,171	8,960	11,642	营业成本	25,180	23,553	29,846	36,584	41,544
存货	3,339	3,469	3,670	5,080	4,857	营业税金及附加	194	216	241	268	300
其他流动资产	1,506	1,092	1,635	1,154	1,533	销售费用	472	317	371	664	760
流动资产合计	14,397	14,720	14,848	15,649	18,549	管理费用	2,948	3,010	3,261	4,000	4,565
长期股权投资	33	543	543	543	543	财务费用	726	839	715	977	1,429
投资性房地产	28	27	23	19	14	资产减值损失	-445	-386	361	226	-165
固定资产	28,246	26,705	46,443	54,533	61,902	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	19,005	27,571	17,541	18,254	16,524	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	2,341	2,478	2,186	1,894	1,602	营业利润	1,003	1,615	2,282	2,862	3,382
长期待摊费用	849	941	470	0	0	其他非经营损益	16	34	17	22	13
其他非流动资产	552	574	558	595	632	利润总额	1,019	1,648	2,299	2,884	3,395
资产总计	65,451	73,558	82,611	91,486	99,765	所得税	189	174	345	433	509
短期借款	5,808	400	9,915	14,519	18,377	净利润	829	1,475	1,954	2,451	2,886
应付和预收款项	11,472	11,328	13,855	15,594	17,094	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	15,403	21,509	21,509	21,509	21,509	归母股东净利润	829	1,475	1,954	2,451	2,886
其他负债	6,060	6,752	1,809	1,890	1,926						
负债合计	38,744	39,989	47,088	53,512	58,906						
股本	2,048	2,458	2,458	2,458	2,458						
资本公积	21,082	26,235	26,235	26,235	26,235						
留存收益	3,577	4,875	6,829	9,281	12,166						
归母公司股东权益	26,707	33,568	35,522	37,973	40,859						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	26,707	33,568	35,522	37,973	40,859						
负债和股东权益	65,451	73,558	82,611	91,486	99,765						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	4,556	6,401	4,627	15,547	14,825	毛利率	16.85%	19.43%	19.55%	19.60%	19.65%
投资性现金流	-9,295	-10,387	-16,784	-18,242	-16,522	销售净利率	2.74%	5.04%	5.27%	5.39%	5.58%
融资性现金流	4,029	5,140	7,980	2,779	1,759	销售收入增长率	4.74%	-3.46%	26.91%	22.65%	13.63%
现金增加额	-669	1,053	-4,177	84	62	EBIT 增长率	8.11%	41.82%	35.92%	26.78%	15.41%
						净利润增长率	-15.70%	77.79%	32.51%	25.46%	17.72%
						ROE	0.03	0.04	0.06	0.06	0.07
						ROA	0.03	0.04	0.05	0.05	0.06
						ROIC	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06
						EPS(X)	0.34	0.60	0.79	1.00	1.17
						PE(X)	43.80	24.64	18.59	14.82	12.59
						PB(X)	1.36	1.08	1.02	0.96	0.89
						PS(X)	1.20	1.24	0.98	0.80	0.70
						EV/EBITDA(X)	9.05	8.33	5.65	4.90	4.52

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。