

深天马 A (000050. SZ)

3Q23 归母净利润环比减亏，手机面板价格回升促进业绩修复

买入

核心观点

3Q23 营收同比增长 2.62%，归母净利润环比减亏 3.96 亿元。1-3Q23 公司营收 247 亿元 (YoY +2.01%)，归母净利润-17.90 亿元 (YoY -596.74%)，扣非后归母净利润由去年同期的亏损 4.75 亿元扩大至亏损 30.06 亿元；其中 3Q23 营收 86.97 亿元 (YoY +2.62%，QoQ +4.86%)，归母净利润-3.66 亿元，环比减亏 3.96 亿元，扣非后归母净利润-9.65 亿元，环比减亏 1.59 亿元。

3Q23 智能手机面板出货量全球第三，柔性 OLED 手机面板出货量增长超三倍。根据群智咨询的数据，3Q23 全球智能手机面板出货量 5.1 亿片 (YoY +18.7%)。其中天马以约 4700 万片的出货量位于全球第三位，市场份额同比提升 1.8pct 至 9.3%。在 LTPS LCD 智能手机面板方面，公司以 2580 万片 (YoY +8.3%) 的出货量位于全球第一位。3Q23 全球 OLED 智能手机面板出货量 1.7 亿片 (YoY +19.0%)，其中柔性 OLED 面板出货量 1.3 亿片 (YoY +23.0%)。3Q23 公司 OLED 智能手机面板出货量约 1270 万片，同比增长超三倍，市占率同比提升 5.4pct 至 7.6%。同时，群智咨询预计随着智能手机市场需求的复苏，11 月智能手机面板价格总体稳中有涨，面板价格上涨将促进公司业绩修复。

车载前装市场全球领先，在主要新能源汽车客户的份额提升。公司在车载前装市场持续保持全球领先，2023 上半年公司在主要新能源汽车客户的份额加速提升，汽车电子业务已开始向国际头部客户批量交付；公司车载业务新项目机会快速累积，获得项目定点金额保持高水位，涵盖 OLED、Local Dimming 等技术，汽车电子、新能源等业务方向；同时，基于 LTPS 技术在车载显示领域的快速渗透，公司获得的车载定点项目中，LTPS 项目金额占比接近 70%。

公司产线建设顺利，TM18 产线提前 5 个月实现单月百万片出货。2023 上半年，公司加速推进新产线建设，其中厦门第 6 代 AMOLED 产线 (TM18) 顺利爬坡，提前 5 个月实现单月百万片出货，预计年内将形成折叠、HTD、MLP 量产能力；天马(芜湖)新型显示模组生产线 (TM20) 于 6 月提前封顶；厦门第 8.6 代 TFT-LCD 产线 (TM19) 及 Micro-LED 产线按计划顺利建设中。

投资建议：我们看好公司作为头部手机面板厂商带来的行业定价能力和产线顺利爬坡带来的产能释放；看好公司车载业务在新能源汽车客户的份额提升带来的业绩增长，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为-18.26/-2.62/3.63 亿元，对应 PB 为 0.92/0.92/1.07 倍，“买入”评级。

风险提示：面板价格波动，需求不及预期，公司 OLED 业务不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,829	31,447	33,194	34,511	36,705
(+/-%)	8.9%	-1.2%	5.6%	4.0%	6.4%
净利润(百万元)	1542	113	-1826	-262	363
(+/-%)	4.6%	-92.7%	-1722.6%	85.6%	238.4%
每股收益(元)	0.63	0.05	-0.74	-0.11	0.15
EBIT Margin	7.1%	-1.2%	-7.1%	-0.6%	1.7%
净资产收益率(ROE)	4.4%	0.4%	-6.5%	-0.9%	1.5%
市盈率(PE)	16.8	229.8	-14.2	-98.5	71.2
EV/EBITDA	13.0	24.6	34.1	11.9	9.8
市净率(PB)	0.74	0.86	0.92	0.92	1.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

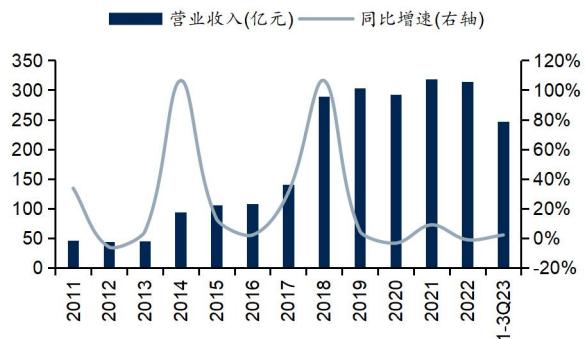
投资评级	买入(首次评级)
合理估值	
收盘价	10.76 元
总市值/流通市值	26445/25564 百万元
52 周最高价/最低价	11.38/8.11 元
近 3 个月日均成交额	143.67 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

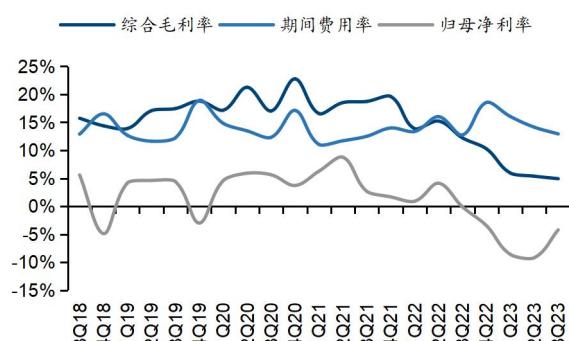
相关研究报告

图1: 公司营业收入及同比增速


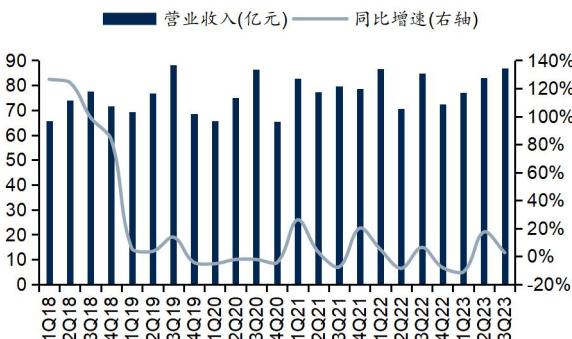
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率


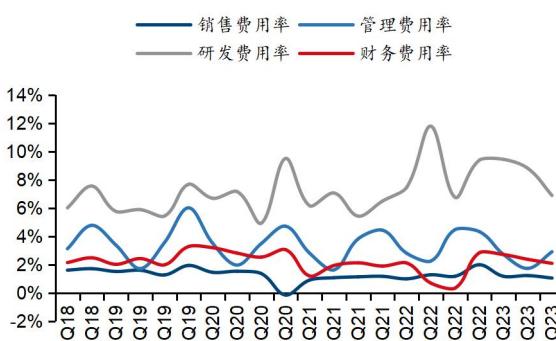
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4035	9056	9157	9159	8672	营业收入	31829	31447	33194	34511	36705
应收款项	6846	6298	6648	6912	7351	营业成本	25992	27390	31113	30199	31224
存货净额	3694	4853	4722	4272	4502	营业税金及附加	240	195	234	239	247
其他流动资产	2719	1905	2192	2433	2398	销售费用	340	420	386	410	451
流动资产合计	17295	22113	22719	22775	22922	管理费用	1011	1095	1200	1245	1315
固定资产	56837	50175	48763	45488	41498	研发费用	1998	2732	2608	2626	2839
无形资产及其他	1702	2264	2173	2082	1992	财务费用	566	466	819	807	811
其他长期资产	2175	2909	2612	2215	1985	投资收益	(10)	(93)	(34)	(46)	(57)
长期股权投资	2424	3528	4693	6077	7294	资产减值及公允价值变动	(773)	(444)	(486)	(433)	(460)
资产总计	80432	80989	80960	78637	75692	其他	723	1516	985	1075	1193
短期借款及交易性金融负债	7607	8374	8709	7772	8590	营业利润	1623	129	(2700)	(419)	494
应付款项	7962	8045	8893	7930	8072	营业外净收支	38	35	35	36	36
其他流动负债	5438	4879	5653	5208	5156	利润总额	1661	164	(2664)	(383)	530
流动负债合计	21007	21297	23254	20910	21818	所得税费用	118	56	(915)	(132)	182
长期借款及应付债券	22263	27208	27208	27208	27208	少数股东损益	0	(5)	77	11	(15)
其他长期负债	2289	2221	1984	2256	2245	归属于母公司净利润	1542	113	(1826)	(262)	363
长期负债合计	24552	29429	29193	29465	29454	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	45560	50727	52447	50375	51272	净利润	1542	108	(1749)	(251)	348
少数股东权益	0	198	275	286	271	资产减值准备	762	442	486	433	460
股东权益	34873	30064	28238	27976	24149	折旧摊销	3233	3499	4643	6637	7240
负债和股东权益总计	80432	80989	80960	78637	75692	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	594	839	819	807	811
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(228)	(910)	781	(1146)	(501)
每股收益	0.63	0.05	(0.74)	(0.11)	0.15	其它	(852)	(66)	(1305)	(1241)	(1271)
每股红利	0.51	0.53	0.00	0.00	1.70	经营活动现金流	5053	3913	3675	5239	7087
每股净资产	14.19	12.23	11.49	11.38	9.83	资本开支	(6101)	(2807)	(2859)	(2897)	(2958)
ROIC	7%	3%	0%	3%	4%	其它投资现金流	(1880)	(660)	(1050)	(1404)	(1242)
ROE	4%	0%	-6%	-1%	2%	投资活动现金流	(7981)	(3467)	(3909)	(4301)	(4201)
毛利率	18%	13%	6%	12%	15%	权益性融资	0	203	0	0	0
EBIT Margin	7%	-1%	-7%	-1%	2%	负债净变化	(247)	2196	0	0	0
EBITDA Margin	17%	10%	7%	19%	21%	支付股利、利息	(1264)	(1298)	0	0	(4190)
收入增长	9%	-1%	6%	4%	6%	其它融资现金流	3946	3201	335	(936)	817
净利润增长率	5%	-93%	-1723%	86%	238%	融资活动现金流	2434	4302	335	(936)	(3373)
资产负债率	57%	63%	65%	64%	68%	现金净变动	(590)	5022	101	2	(487)
息率	4.9%	5.0%	0.0%	0.0%	16.2%	货币资金的期初余额	4548	3958	8980	9080	9082
P/E	16.8	229.8	(14.2)	(98.5)	71.2	货币资金的期末余额	3958	8980	9080	9082	8595
P/B	0.7	0.9	0.9	0.9	1.1	企业自由现金流	(1007)	(470)	1024	2457	4194
EV/EBITDA	13.0	24.6	34.1	11.9	9.8	权益自由现金流	2691	4927	822	990	4479

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032