

深天马 A(000050)

报告日期: 2025年03月17日

柔性 OLED 与车载显示双轮驱动，经营业绩修复上行

——深天马 2024 年年报点评

投资要点

- 事件:** 2024 年公司实现营业收入 334.94 亿元，同比增长 3.79%；归母净利润为-6.7 亿元，同比减亏 68.13%；归母扣非净利润为-22.2 亿元，同比减亏 41.94%。
- 面板价格的修复、产品结构的优化以及持续降本驱动公司盈利能力逐渐改善**
 2024 年，由于武汉 AMOLED 产线折旧压力加大，公司的固定资产折旧同比增加约 9 亿元，在此背景下，公司的盈利能力依旧得到修复，归母净利润和扣非归母净利润同比均有显著改善，其主要原因在于：1) 受益于下游需求复苏，中小尺寸面板价格明显修复；2) 公司车载业务的规模发展和价值提升带动了车载显示业务利润规模的进一步扩大；3) 公司通过增效降本以提升盈利水平。未来，考虑到 LTPS LCD 产线的折旧陆续完成，公司 BOM 成本的持续降低，以及产品价格和结构的进一步优化，公司将挥别产线拖累，经营业绩迈向修复上行。
- 手机：利润同比改善幅度明显，柔性 OLED 业务进入全面发力期**
 公司的手机显示业务结构得到进一步优化，一方面公司积极推进 LTPS 向车载、IT 等多元化业务加速转型，另一方面，公司柔性 OLED 业务实现营收规模和盈利水平的大幅提升：依托多元化的客户布局、产线能力的持续提升以及行业供需结构的改善，TM17 和 TM18 两条产线整体保持良好稼动率，特别是 TM18 产线实现多家客户折叠、HTD 等旗舰产品批量交付，支持多款旗舰机型首发，在主流大客户出货大幅增长，并积极布局行业新技术，当前 TM18 第一阶段实现满产，第二阶段实现稳定量产，因此公司柔性 OLED 营收规模进一步扩大，在手机显示收入占比超六成，此外，随着公司极致降本措施的大力推进以及产品结构的优化，同时伴随全球手机出货逐渐复苏，和我国推动的消费电子补贴，柔性 OLED 业务的盈利能力也开始回温。
- 车载：业务快速发展，项目定点价值创近年新高**
 车载显示市场创新不断，多屏化和大屏化趋势明显，市场规模增长显著，凭借近 30 年专业的车载体系能力、全球领先的品质、全面的量产技术以及广泛的客户合作，公司的车载业务快速发展，2024 年营收同比增长超 40%，公司在壁垒较高的车规显示、仪表显示出货量全球第一，车载抬头显示首次登顶全球第一，此外，面对新能源整车厂对供应链提出的变革要求，公司顺势而为，进军汽车电子业务，当前该业务开始进入大批量交付阶段，在新能源市场份额持续增长，并在 Tier-1 客户份额稳步提升。另外，公司 24 年获得的车载定点项目价值再创历史新高，为车载业务持续强化中长期领先优势，积累了坚实基础。
- IT：LTPS NB 份额提升，首批 Monitor 产品成功交付**
 公司在 IT 业务上坚持中高端定位，利用 LTPS LCD 技术差异化竞争，并收获了显著成效，2024 年公司 IT 业务产品竞争力进一步夯实，LTPS NB 显示产品在全球市场份额持续提升，LTPS PAD 显示业务稳固高规格产品基本盘，随着 TM19 产线全产品线成功点亮，公司首款 50” 大屏商显产品成功开发，首款 IT 产品已开始进入量产阶段，公司的 IT 业务拼图进一步补全。
- 盈利预测:** 预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 360 亿元、401 亿元和 437 亿元，归母净利润分别为 1.9 亿元、6.5 亿元、10.0 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 柔性 OLED 面板价格下跌；车载/IT 显示市场竞争加剧；新产线推进不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师: 王凌涛
 执业证书号: S1230523120008
 wanglingtao@stocke.com.cn

研究助理: 梁艺
 liangyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.65
总市值(百万元)	21,259.52
总股本(百万股)	2,457.75

股票走势图



相关报告

1 《乘行业拐点东风，挥别产线建设拖累，迈向修复上行》
 2024.12.31

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	33494.30	36045.16	40065.25	43671.12
(+/-) (%)	3.79%	7.62%	11.15%	9.00%
归母净利润	-668.58	192.00	652.38	996.80
(+/-) (%)	/	/	239.79%	52.79%
每股收益(元)	-0.27	0.08	0.27	0.41
P/E	/	110.73	32.59	21.33

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	22,596	30,535	37,813	43,962
现金	6,228	14,969	20,242	25,881
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	10,394	9,351	10,545	10,574
其它应收款	102	110	122	133
预付账款	34	36	39	42
存货	4,058	3,916	4,475	4,769
其他	1,779	2,153	2,389	2,562
非流动资产	58,640	52,339	48,078	43,790
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6,185	4,902	5,360	5,482
固定资产	44,784	40,785	37,042	33,559
无形资产	2,464	2,356	2,219	2,096
在建工程	2,524	2,019	1,615	1,292
其他	2,683	2,277	1,842	1,361
资产总计	81,235	82,874	85,891	87,752
流动负债	25,742	23,761	26,079	27,569
短期借款	0	0	0	0
应付款项	11,441	10,376	12,252	12,849
预收账款	0	0	0	0
其他	14,301	13,385	13,828	14,720
非流动负债	26,320	28,249	28,273	27,614
长期借款	19,206	19,206	19,206	19,206
其他	7,115	9,043	9,068	8,408
负债合计	52,062	52,010	54,353	55,183
少数股东权益	1,922	1,928	1,951	1,985
归属母公司股东权益	27,251	28,935	29,588	30,584
负债和股东权益	81,235	82,874	85,891	87,752

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,752	7,661	7,276	7,729
净利润	(691)	199	675	1,031
折旧摊销	5,888	5,273	4,932	4,589
财务费用	840	926	751	722
投资损失	240	310	370	370
营运资金变动	(210)	(532)	279	149
其它	(315)	1,485	270	869
投资活动现金流	(4,381)	191	(1,450)	(1,129)
资本支出	2,702	2	0	0
长期投资	(1,202)	1,283	(458)	(122)
其他	(5,880)	(1,093)	(992)	(1,007)
筹资活动现金流	(3,482)	889	(554)	(961)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(2,111)	0	0	0
其他	(1,371)	889	(554)	(961)
现金净增加额	(2,111)	8,741	5,273	5,639

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	33,494	36,045	40,065	43,671
营业成本	29,046	29,944	33,094	35,854
营业税金及附加	214	209	232	253
营业费用	391	425	441	480
管理费用	860	1,009	1,042	1,135
研发费用	3,246	3,460	3,686	4,018
财务费用	840	926	751	722
资产减值损失	559	602	601	655
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(240)	(310)	(370)	(370)
其他经营收益	1,452	980	600	500
营业利润	(449)	139	449	683
营业外收支	(4)	(9)	(7)	(8)
利润总额	(453)	130	442	675
所得税	238	(68)	(233)	(355)
净利润	(691)	199	675	1,031
少数股东损益	(23)	7	22	34
归属母公司净利润	(669)	192	652	997
EBITDA	5,918	6,434	6,345	6,136
EPS (最新摊薄)	-0.27	0.08	0.27	0.41

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.79%	7.62%	11.15%	9.00%
营业利润	76.69%	131.05%	221.86%	52.30%
归属母公司净利润	/	/	239.79%	52.79%
获利能力				
毛利率	13.28%	16.93%	17.40%	17.90%
净利率	-2.06%	0.55%	1.68%	2.36%
ROE	-2.30%	0.64%	2.09%	3.11%
ROIC	0.08%	3.11%	3.76%	4.02%
偿债能力				
资产负债率	64.09%	62.76%	63.28%	62.89%
净负债比率	54.73%	52.36%	50.02%	50.09%
流动比率	0.88	1.29	1.45	1.59
速动比率	0.72	1.12	1.28	1.42
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.44	0.47	0.50
应收账款周转率	3.68	3.54	3.69	3.61
应付账款周转率	3.57	3.41	3.65	3.56
每股指标(元)				
每股收益	-0.27	0.08	0.27	0.41
每股经营现金	2.34	3.12	2.96	3.14
每股净资产	11.09	11.77	12.04	12.44
估值比率				
P/E	/	110.73	32.59	21.33
P/B	0.78	0.73	0.72	0.70
EV/EBITDA	7.91	5.62	4.83	4.16

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>