

深天马 A(000050)

报告日期: 2025年04月27日

## 消费电子结构改善降本增效, 车载专显持续领先再创佳绩

### ——深天马 2025 年一季报点评

#### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年一季报, 2025Q1 实现营业收入 83.12 亿元, 同比增长 7.25%; 归母净利润 9640.89 万元, 同比增长 132.06%。
- **产品结构的优化以及持续降本驱动公司一季度净利润转正**  
2025Q1 公司实现毛利率 16.25%, 同环比分别改善 5.1pcts/3.1pcts, 实现销售净利率 0.82%, 同环比分别改善 4.7pcts/3.1pcts。公司盈利能力得以改善的主要原因在于: 1) 公司持续进行降本增效, 降低带息负债和融资成本, 并通过全面降低生产、采购成本项目, 实现了成本费用率和期间费用率的下降; 2) 公司盈利能力较强的车载显示、专业显示业务在一季度均实现了 30% 以上的收入增长, 武汉柔性 AMOLED 产线随着出货数量的增长以及行之有效的降本推动, 在一季度同样实现了净利润同环比改善。未来, 考虑到 LTPS LCD 产线的折旧陆续完成, 公司各项成本的持续降低, 以及产品规格和结构的进一步优化, 公司的各种折旧拖累有望减轻, 经营业绩迈向修复上行。
- **手机: 高端项目持续增长, 盈利能力同、环比改善明显**  
2025 年一季度, 在手机下游市场温和复苏, 以及国补的带动下, 公司柔性 AMOLED 业务实现规模与高端项目占比的双增, 在规模方面, 公司柔性 AMOLED 产线出货保持快速增长, 其中与合作方共同投资的厦门柔性 AMOLED 产线 3 月单月产出突破 4KK。公司的高端柔性 AMOLED 项目持续增长, 一季度支持 4 款品牌客户旗舰手机产品首发, 例如独供全球最窄四等边产品 OPPO Find X8s 首发上市, 支持了传音首款三折叠产品在 MWC 展出等等。在规模扩增、高端项目增长的带动下, 公司的柔性 AMOLED 业务一季度造血能力持续提升。
- **车载: 多元化显示技术积累与交叉能力延展保障公司持续领先**  
车载显示是天马的王牌业务, 截至 2024 年末, 公司车规显示、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。2025 年一季度, 公司车载显示业务收入同比增长超 30%, 其中汽车电子 (包括智能座舱等全部汽车相关) 业务同比翻番, 新能源 (汽车) 业务快速发展, 车载业务一直都是公司成长的重要驱动力, 在车载应用端, LTPS 技术渗透持续提升、车载显示屏中大尺寸化等趋势都将成为公司持续成长的重要保障。2024 年公司所获得的项目定点价值创近年新高, 涵盖 AMOLED、LTPS、Local Dimming 等显示技术应用, 在多元化显示技术积累与交叉能力延展上, 公司底蕴强大, 为要求较高的车载业务建立了深厚的护城河。
- **专显: 小而美、稳盈利, 项目定点价值同比大幅提升**  
公司长期深耕专显长尾市场, 在医疗、人机交互、工业手持、白色家电等核心细分市场都是位居行业前列, 根据第三方 Omida 数据显示, 2024 年公司专业显示模组出货量全球第一。25 年一季度, 专显主要细分市场保持向好趋势, 公司专显业务营收、业务利润均实现同/环比双增长, 其中营收同比增长超 30%。一季度公司获得的专显项目定点价值同比大幅提升, “小而美”的稳健成长仍将延续。
- **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。

#### 投资评级: 买入(维持)

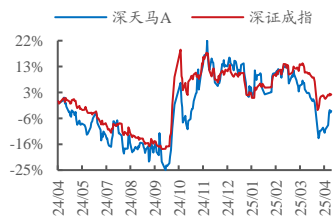
分析师: 王凌涛  
执业证书号: S1230523120008  
wanglingtao@stocke.com.cn

研究助理: 梁艺  
liangyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.90
总市值(百万元)	19,416.21
总股本(百万股)	2,457.75

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《柔性 OLED 与车载显示双轮驱动, 经营业绩修复上行》  
2025.03.17
- 《乘行业拐点东风, 挥别产线建设拖累, 迈向修复上行》  
2024.12.31

□ **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。

## 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	/	101.13	29.76	19.48

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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	81,235	82,874	85,891	87,752
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	81,235	82,874	85,891	87,752

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	(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)
<b>现金净增加额</b>	(2,111)	8,741	5,273	5,639

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	(449)	139	449	683
营业外收支	(4)	(9)	(7)	(8)
<b>利润总额</b>	(453)	130	442	675
所得税	238	(68)	(233)	(355)
<b>净利润</b>	(691)	199	675	1,031
少数股东损益	(23)	7	22	34
<b>归属母公司净利润</b>	(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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	/	101.13	29.76	19.48
P/B	0.71	0.67	0.66	0.63
EV/EBITDA	7.91	5.34	4.54	3.86

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>