

# 深天马 A (000050.SZ)

## 盈利同比大幅改善，柔性 AMOLED&车载双引擎动能强劲

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,271	33,494	33,652	38,191	46,307
增长率 yoy (%)	2.6	3.8	0.5	13.5	21.3
归母净利润(百万元)	-2,098	-669	195	696	976
增长率 yoy (%)	-1978.0	68.1	129.1	257.9	40.3
ROE (%)	-7.3	-2.4	0.7	2.3	3.2
EPS 最新摊薄(元)	-0.85	-0.27	0.08	0.28	0.40
P/E(倍)	-9.2	-28.9	99.2	27.7	19.8
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年全年公司实现营业收入 334.94 亿元, 同比增长 3.79%; 实现归母净利润-6.69 亿元, 同比增长 68.13%; 实现扣非净利润-22.24 亿元, 同比增长 41.94%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 83.12 亿元, 同比增长 7.25%, 环比下降 12.33%; 归母净利润 0.96 亿元, 同比大幅扭亏, 环比大幅扭亏; 扣非净利润-1.37 亿元, 同比增长 75.72%, 环比增长 85.04%。

**24 年归母实现大幅减亏, 盈利能力持续改善:** 2024 年, 公司主要业务健康发展, 在车载显示、专业显示、LTPS 智能手机等显示领域持续保持头部竞争优势, 在 AMOLED 智能手机显示、车载显示等领域实现大幅增长, 在 IT 显示领域稳步推进。得益于主要业务良好的发展势头, 公司盈利能力得到修复提升, 在面临武汉 AMOLED 产线折旧压力同比大幅增加的挑战下, 盈利有显著改善。2024 年公司毛利率为 13.28%, 同比 +6.50pcts; 净利率 -2.06%, 同比 +4.48pcts, 毛利率提升对净利率的影响部分被资产处置收益及其他收益的大幅下降所抵消。费用方面, 2024 年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.17%/2.57%/9.69%/2.51%, 同比变动分别为 -0.01/-0.05/+0.20/-0.07pct。展望 2025 年, 车载显示产品需求预计将继续呈现屏幕数量增长和屏幕规格升级的趋势, 特别是国内新能源市场较快速度增长、LTPS 技术渗透持续提升、车载显示屏中大尺寸化趋势等因素有望继续带来良好的下游需求; 预计柔性 OLED 技术在手机端的渗透率会继续提升, 下游需求同比仍将保持增长, 同时国补等消费刺激政策将对下游市场需求有一定带动, 也对产品价格起到一定的稳定作用, 随着公司 TM18 产能的稳步释放, AMOLED 产品出货量将进一步实现提升, 包括折叠、HTD 在内的高规格产品出货量将有较快增长。

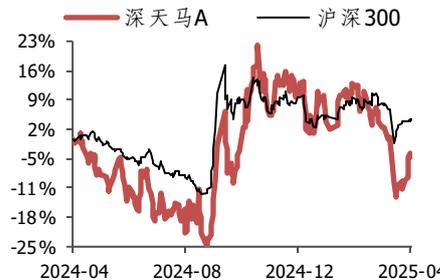
**受益 OLED 持续渗透及新产能释放, AMOLED 营收规模持续扩大:** 得益于良好的需求和产品规格升级, 2024 年公司手机显示业务利润同比改善幅度明显, 柔性 AMOLED 在手机显示收入占比超六成, 手机显示业务结构得到进一步优化。在 AMOLED 手机领域, 公司依托多元化的客户布局、产线能力

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 25 日收盘价(元)	7.90
总市值(百万元)	19,416.21
流通市值(百万元)	19,415.98
总股本(百万股)	2,457.75
流通股本(百万股)	2,457.72
近 3 月日均成交额(百万元)	146.74

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

- 《AMOLED 毛利转正带动 Q3 归母扭亏, 柔性 OLED& 车载业务高增—深天马 A (000050.SZ) 公司动态点评》  
2024-11-15
- 《Q1 盈利同比大幅改善, 关注 Micro LED 产能释放节奏—深天马 A (000050.SZ) 公司动态点评》  
2024-05-24

的持续提升、极致降本措施的大力推进，2024 年 OLED 手机显示业务营收规模进一步扩大，并在技术创新、品牌项目渗透等方面持续进步。同时，在 LTPS-LCD 手机领域，公司继续保持市占全球领先，并持续积极推进 LTPS 向车载、IT 等多元化业务加速转型。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，首批 Monitor 产品成功交付，补齐公司 IT 业务拼图。

**Micro LED 线全制程贯通，车载显示业务快速扩张：**2024 年，公司 TM20 产线车载模组产品已量产交付，首批 IT 显示 Monitor 产品顺利向客户交付，产能释放与爬坡稳步推进。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，第一阶段实现满产，第二阶段实现稳定量产；TM19 产线全产品线成功点亮，并已有多种类型产品同步开案中，其中首款 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；Micro-LED 产线已实现全制程贯通，将在 2025 年逐步具备小批量出货能力。24 年公司车载显示业务快速发展，连续 5 年保持全球车规显示、仪表显示出货量全球第一，车载抬头显示（HUD）首次登顶全球第一，支持国内外多款旗舰和明星车型首发；车载业务营收同比增长超 40%，其中，面向国际头部整车厂的汽车电子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，均有力支持了公司车载业务领域的快速增长。此外，公司车载业务获得的项目定点价值创近年新高，涵盖 AMOLED、LTPS、Local Dimming 等市场热点技术，以及汽车电子、新能源等新增长业务方向。

**维持“买入”评级：**展望未来，得益于 5G 以及 AIoT 技术的普及、生成式 AI 向各个终端应用延伸、混合办公模式兴起、碳中和等环保政策的推动，全球显示市场存在结构性机遇，譬如高规格显示技术市场渗透率持续提升、以新能源车等为代表的新应用市场继续保持增长态势等。公司深耕中小尺寸显示领域多年，已形成包含无源、a-Si TFT-LCD、LTPS TFT-LCD、IGZO TFT-LCD、AMOLED、Micro-LED 的中小尺寸全领域主流显示技术布局；其中公司的 Micro-LED 专业化产线，已于 2024 年 6 月 26 日实现产品点亮，并于 12 月实现全制程贯通，预计将在 2025 年年底具备小批量量产能力。我们认为，随着公司 TM18 产能爬坡顺利推进以及 TM19、TM20 和 Micro LED 产线正式投产，公司作为全球柔性 AMOLED 面板头部厂商以及车载显示领域龙头，有望受益于下游需求复苏、市场竞争格局优化及产业链转移，并通过新品研发及客户导入实现 AMOLED 和车载显示业务扩张，持续提升公司核心竞争力和盈利水平。此外，随着公司 IT 面板和非显示布局顺利铺开并实现放量，公司有望进一步打开长线增长空间，故维持“买入”评级。我们预估公司 2025 年-2027 年归母净利润为 1.95 亿、6.69 亿元、9.76 亿元，EPS 分别为 0.08 元、0.28 元、0.40 元，PE 分别为 99、28X、20X。

**风险提示：**车载业务开拓不及预期，消费电子需求复苏不及预期，市场竞争风险，汇率波动影响。

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	21736	22596	16693	27066	25341	<b>营业收入</b>	32271	33494	33652	38191	46307
现金	8287	6228	6257	7102	8611	营业成本	30085	29046	28848	31914	38274
应收票据及应收账款	7807	10394	4859	13133	9386	营业税金及附加	211	214	217	245	298
其他应收款	145	102	146	136	206	销售费用	382	391	396	448	544
预付账款	37	34	37	43	54	管理费用	846	860	972	1028	1258
存货	3666	4058	3613	4873	5305	研发费用	3062	3246	3126	3624	4394
其他流动资产	1794	1779	1779	1779	1779	财务费用	834	840	596	817	1086
<b>非流动资产</b>	60240	58640	53764	55971	62858	资产和信用减值损失	-537	-559	-553	-556	-554
长期股权投资	4993	6185	5958	5686	5441	其他收益	1646	1449	1505	1533	1496
固定资产	46034	44789	41030	41940	46848	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	2844	2752	2691	2622	2641	投资净收益	-352	-240	-228	-273	-247
其他非流动资产	6369	4915	4085	5722	7928	资产处置收益	464	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	81976	81235	70456	83037	88199	<b>营业利润</b>	-1926	-449	220	819	1147
<b>流动负债</b>	20621	25742	21449	36892	42934	营业外收入	18	9	23	16	16
短期借款	0	0	5056	12222	19237	营业外支出	23	13	14	17	15
应付票据及应付账款	9000	11441	6221	13638	10990	<b>利润总额</b>	-1932	-453	229	819	1149
其他流动负债	11621	14301	10172	11032	12706	所得税	178	238	34	123	172
<b>非流动负债</b>	32362	26320	19111	15064	12688	<b>净利润</b>	-2110	-691	195	696	976
长期借款	31111	25103	17894	13846	11471	少数股东损益	-12	-23	0	0	0
其他非流动负债	1251	1217	1217	1217	1217	<b>归属母公司净利润</b>	-2098	-669	195	696	976
<b>负债合计</b>	52983	52062	40560	51956	55622	EBITDA	3873	6376	6732	6864	8365
少数股东权益	1034	1922	1922	1922	1922	EPS (元/股)	-0.85	-0.27	0.08	0.28	0.40
股本	2458	2458	2458	2458	2458						
资本公积	26235	26235	26235	26235	26235						
留存收益	-623	-1292	-854	60	1418						
归属母公司股东权益	27960	27251	27975	29160	30655						
<b>负债和股东权益</b>	81976	81235	70456	83037	88199						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	3958	5752	8166	5961	10398
净利润	-2110	-691	195	696	976
折旧摊销	4941	5888	5767	5137	6020
财务费用	834	840	596	817	1086
投资损失	352	240	228	273	247
营运资金变动	-455	-1461	827	-1519	1514
其他经营现金流	396	936	553	556	554
<b>投资活动现金流</b>	-5428	-4381	-1119	-7617	-13154
资本支出	4403	3014	1118	7616	13153
长期投资	-1818	-1440	227	272	246
其他投资现金流	793	73	-228	-273	-247
<b>筹资活动现金流</b>	684	-3482	-12073	-4665	-2750
短期借款	-203	0	5056	7166	7016
长期借款	3902	-6008	-7209	-4048	-2375
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3015	2526	-9920	-7783	-7390
<b>现金净增加额</b>	-764	-2060	-5027	-6322	-5507

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	2.6	3.8	0.5	13.5	21.3
营业利润 (%)	-1592.8	76.7	149.1	272.0	40.0
归属母公司净利润 (%)	-1978.0	68.1	129.1	257.9	40.3
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	6.8	13.3	14.3	16.4	17.3
净利率 (%)	-6.5	-2.1	0.6	1.8	2.1
ROE (%)	-7.3	-2.4	0.7	2.3	3.2
ROIC (%)	-1.7	1.2	1.5	2.4	3.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	64.6	64.1	57.6	62.6	63.1
净负债比率 (%)	105.7	100.4	77.8	84.5	94.3
流动比率	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
速动比率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.6	3.7	4.4	4.2	4.1
应付账款周转率	4.5	3.6	4.2	4.1	4.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.85	-0.27	0.08	0.28	0.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.61	2.34	3.32	2.43	4.23
每股净资产 (最新摊薄)	11.38	11.09	11.17	11.43	11.83
<b>估值比率</b>					
P/E	-9.2	-28.9	99.2	27.7	19.8
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	13.2	7.9	6.5	6.8	6.0

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686