

深天马 A(000050)

报告日期：2025 年 08 月 31 日

消费电子结构性升级释放效能，车载专显深耕行业再攀新峰

——深天马 2025 年半年报点评

投资要点

□ **事件：**公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现总营业收入 174.75 亿元，同比增长 9.93%；利润总额达到 2.21 亿元，同比增长 149.81%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 142.07%。

□ **业务结构的优化以及经营管理效能提升驱动公司盈利能力持续提升**

2025H1 公司实现毛利率 16.15%，同比改善 4.25pcts，实现销售净利率 1.16%，成功扭亏为盈。2025H1 公司盈利能力得以持续改善的主要原因在于：1) 公司在经营管理方面持续推进数字化建设、智能工厂建设以及极致成本管理，同比成本费用率有效降低约 5.4%；2) 公司高附加值业务布局成效显著，2025H1 非消费类显示业务（含车载、专业显示等）营收占比超五成，同比增长超 26%，持续保持全球领先竞争优势。未来，随着前期建设面板产线折旧摊销陆续减少、成本持续降低及产品规格结构优化，以及产能规模的进一步提升，公司的利润成长压力有望减轻，经营业绩有望逐步上行。

□ **手机：LTPS-LCD 市占率全球领跑，柔性 AMOLED 出货量持续提升**

2025H1，受手机下游市场复苏及国补政策刺激，公司 LTPS-LCD 手机显示市占率继续领跑全球，AMOLED 智能手机显示业务规模与发展质量稳步提升。其中，柔性 AMOLED 手机显示收入占比不断提高，推动手机显示业务结构持续优化。随着柔性 AMOLED 产线效能提升、产品结构优化和全方位降本工作的推进，柔性 AMOLED 手机业务盈利能力同比提升超 50%，并在技术创新与品牌项目合作方面也不断取得新突破。2025H1，公司推出全球首款集指纹识别、色温感知以及寿命监控三大功能于一体的三合一光感功能屏（HOI），极致窄边框超低功耗显示技术已独供品牌旗舰产品量产上市。

□ **车载：各细分领域保持领先，整体出货伴随下游客户稳健成长**

车载显示作为天马核心优势业务，公司积累 30 年车载显示量产经验，已实现国际主流客户及中国自主品牌 TOP10 全覆盖。2025H1，受益于车载多屏化与大屏化趋势驱动，以 LTPS 为代表的高端车载屏面积需求显著增长。报告期内，公司车载显示业务营收同比增长约 27%，面向国际头部整车厂的汽车电子业务销售额同比增幅超 70%；LTPS 车载显示产品出货量同比增长超 76%，稳居全球第二、国内第一。在技术与产品端，公司在车规显示、仪表显示、抬头显示（HUD）等领域出货量持续保持全球领先地位，并推出 12.3 英寸隐藏显示与全视角防窥屏、全球首款光场 3D AR-HUD、CMS 电子后视镜系统等创新产品，斩获多项行业奖项。此外，车载业务获得的项目定点价值依旧维持高位，为中长期可持续发展奠定坚实基础。依托高端车载显示市场的技术积淀与竞争优势，公司已构建起深厚的行业护城河。

□ **专显：深耕细分市场战略，前瞻布局铸就盈利韧性**

在专业显示领域，公司长期深耕多元细分市场，积极拓展商显、工业品等应用场景。公司尤为专注高价值细分领域，凭借较强竞争优势，产品已覆盖各行业头部品牌客户，并持续聚焦新兴市场与应用领域的开发。受益于下游细分市场复苏及对客户需求的前瞻洞察，2025H1 专业显示业务营收同比增长超 26%，业务贡献度进一步提升。未来，公司有望持续深化细分市场布局，加速新兴领域技术创新与市场拓展，进一步强化专业显示业务的综合竞争力。

投资评级：买入(维持)

分析师：王凌涛

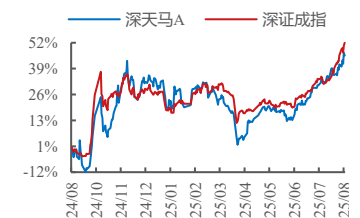
执业证书号：S1230523120008

wanglingtao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.19
总市值(百万元)	25,044.45
总股本(百万股)	2,457.75

股票走势图



相关报告

- 1 《消费电子结构改善降本增效，车载专显持续领先再创佳绩》 2025.04.27
- 2 《柔性 OLED 与车载显示双轮驱动，经营业绩修复上行》 2025.03.17
- 3 《乘行业拐点东风，挥别产线建设拖累，迈向修复上行》 2024.12.31

- **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。

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
(+/-) (%)	-68.13%	/	239.79%	52.79%
每股收益(元)	-0.27	0.08	0.27	0.41
P/E	-37.46	130.44	38.39	25.12

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	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	-68.13%	-	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	-37.46	130.44	38.39	25.12
P/B	0.92	0.87	0.85	0.82
EV/EBITDA	7.91	6.21	5.43	4.78

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>