



下游需求旺盛稼动率高，OLED 产能释放在即

深天马 A (000050)

事件概述

近日，深天马接受机构调研时表示，目前，公司生产经营正常，产线运营饱满。从公司 Q4 的排单情况及 M+3 订单预测看，智能手机、车载等应用领域需求旺盛，公司除 AMOLED 产线尚在爬坡外，其他产线会持续保持满产的状态。

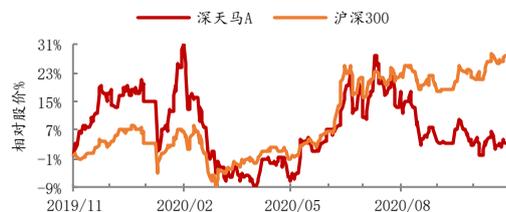
分析判断：

► 智能手机备货积极，汽车销售强势复苏

集微网消息，据路透社报道，业内人士称，美国商务部加强制裁使华为供应链陷入困境，小米、OPPO、vivo 等华为的竞争对手积极采取行动，试图从华为手中夺取市场份额。该报道称，华为的中国竞争对手在中高端智能手机市场看到了机会。市调机构 Isaiiah Research 的数据显示，在 2020 年第 4 季度至 2021 年第 1 季度期间，小米下了最多 1 亿部手机的订单，比 8 月份的预测高出 50%。另外，自 8 月份以来，OPPO 和 vivo 的产量预测也分别增长了 8% 左右，订单分别高达 9000 万台和 7000 万台。相反地，华为的订单下降了 55%，达到 4200 万部。今年由于疫情的影响，智能手机出货量同比下滑，给产业链带来了较大压力，2020 年 Q1 全球智能手机出货量同比下跌 13% 至 2.72 亿台，截至 2020 年第二季度全球智能手机出货量为 2.784 亿部，同比下降 16.0%，第 3 季度全球智能手机的出货量约为 3.4 亿部，同比下降约 3.4%，2020 年前三季度全球智能手机终端市场的出货规模约为 8.7 亿，同比下降 11%，预计 2020 年全球智能手机终端市场的出货量为 12.4 亿，同比下降约 8%。站在当下看明年，智能手机出货量有望步入增长期。根据 DigiTimes Research 发布的最新报告，在连续三年下降之后，预计 2021 年全球智能手机出货量将实现两位数增长。汽车方面，10 月 20 日，国家统计局发布前三季度国民经济运行情况。经初步核算，前三季度国内生产总值（GDP）722786 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%。其中，汽车制造业延续增长态势，9 月份同比增长 16.4%，第三季度同比增长 2.6%，成为规模以上工业最大增长点。2020 年年初，受新冠疫情影响，国内汽车销量单月同比降幅一度接近 80%，4 月起，中央及地方政府一系列刺激政策相继出台，国内汽车销售增速逐步回正。数据显示，今年 9 月份，国内汽车累计完成销售 256.6 万辆，同比增长 12.8%，行业强势复苏。公司自成立起至今一直专注在显示领域，目前拥有 a-Si TFT-LCD、LTPS TFT-LCD、AMOLED 等三大技术平台。在智能机市场，从 2017 年第四季度起，公司 LTPS 智能机面板出货量已连续两年保持全球第一。在专业显示市场，公司已建立比较优势和竞争壁垒，重点关注车载市场快速成长，2019 年公司车载 TFT 出货量全球第二、国

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	14.91
股票代码：	000050
52 周最高价/最低价：	18.95/12.8
总市值(亿)	366.45
自由流通市值(亿)	272.69
自由流通股数(百万)	1,828.92



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

相关研究

1. 【华西电子】深天马 A (000050) 三季报点评：三季报符合预期，营收即将迈入新平台
2020.10.27
2. 【华西电子】深天马 A (000050) 半年报点评：盈利能力显著改善，半年报业绩超预期
2020.08.30
3. 【华西电子】深天马 A (000050) 事件点评：LTPS LCD 份额持续领先，中小显示龙头加速创新
2020.08.12

内第一，实现连续 5 年保持双位数增长，也是国内最大的车载 TFT 面板厂。受益于智能手机厂商的积极备货和汽车行业的复苏，从公司 Q4 的排单情况及 M+3 订单预测看，公司除 AMOLED 产线尚在爬坡外，其他产线会持续保持满产的状态。

► 积极推动柔性项目，产能释放在即

公司拥有 3 条 AMOLED 量产线。其中，天马有机发光 G5 AMOLED 产线 (TM15) 产品结构优化转型中，除差异化手机外，增加应用于智能可穿戴设备 (如手表、手环等产品) 等新兴领域产品为主，已向华为、华米、飞亚达、中兴等品牌客户量产出货，同时承担公司 AMOLED 新产品和新技术试验及研发的主要职能。武汉天马 G6 AMOLED 产线 (TM17) 分一期和二期项目进行投入，一期项目已向小米、联想、华硕、传音、HTC、LG 等品牌客户量产出货，今年进行了刚转柔，预计今年末柔性产能将全部释放；二期项目为柔性屏产能，目前关键设备已完成搬入，受疫情影响，设备安装及调试进度略有延迟，预计今年末会开始量产。疫情期间，公司 AMOLED 产品的试制验证没有间断，多个柔性项目在与品牌客户开案中，明年公司柔性产能将进入大量释放阶段，业绩将迈入新一轮增长期。

投资建议

维持前次预测，我们预测 2020-2022 年公司营收为 321.28 亿元、390.62 亿元、458.70 亿元，预测归母净利润为 16.58 亿元、19.73 亿元、27.80 亿元，对应 PE 为 22.10 倍、18.57 倍、13.18 倍。维持“买入”评级。

风险提示

疫情全球导致宏观经济下行，系统性风险；智能手机出货量大幅度低于预期；屏幕指纹等新技术量产进度慢于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,912	30,282	32,128	39,062	45,870
YoY (%)	21.4%	4.7%	6.1%	21.6%	17.4%
归母净利润(百万元)	926	829	1,658	1,973	2,780
YoY (%)	-15.2%	-10.4%	100.0%	19.0%	40.9%
毛利率 (%)	15.2%	16.8%	19.2%	18.7%	18.8%
每股收益 (元)	0.38	0.34	0.67	0.80	1.13
ROE	3.6%	3.1%	4.6%	4.3%	4.7%
市盈率	39.59	44.18	22.10	18.57	13.18

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	30,282	32,128	39,062	45,870	净利润	829	1,658	1,973	2,780
YoY (%)	4.7%	6.1%	21.6%	17.4%	折旧和摊销	3,415	4,000	4,500	5,000
营业成本	25,180	25,945	31,746	37,230	营运资金变动	-724	-692	-61	-258
营业税金及附加	194	193	234	275	经营活动现金流	4,761	5,763	7,225	8,275
销售费用	472	479	586	688	资本开支	-9,298	-4,132	-5,131	-4,631
管理费用	1,091	835	977	1,147	投资	0	0	0	0
财务费用	726	182	93	-42	投资活动现金流	-9,295	-4,132	-5,131	-4,631
资产减值损失	-445	-551	-673	-712	股权募资	0	410	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	15,126	-1,802	-2,375	-1,631
营业利润	1,004	1,885	2,242	3,159	筹资活动现金流	4,029	-1,638	-2,516	-1,671
营业外收支	15	0	0	0	现金净流量	-465	-7	-422	1,972
利润总额	1,019	1,885	2,242	3,159	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	189	226	269	379	成长能力 (%)				
净利润	829	1,658	1,973	2,780	营业收入增长率	4.7%	6.1%	21.6%	17.4%
归属于母公司净利润	829	1,658	1,973	2,780	净利润增长率	-10.4%	100.0%	19.0%	40.9%
YoY (%)	-10.4%	100.0%	19.0%	40.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.34	0.67	0.80	1.13	毛利率	16.8%	19.2%	18.7%	18.8%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	2.7%	5.2%	5.1%	6.1%
货币资金	3,219	3,212	2,790	4,763	总资产收益率 ROA	1.3%	2.3%	2.4%	2.9%
预付款项	21	40	38	51	净资产收益率 ROE	3.1%	4.6%	4.3%	4.7%
存货	3,339	3,373	4,168	4,864	偿债能力 (%)				
其他流动资产	7,818	8,576	9,785	11,306	流动比率	0.71	0.79	0.87	1.03
流动资产合计	14,397	15,201	16,781	20,984	速动比率	0.54	0.61	0.65	0.79
长期股权投资	33	33	33	33	现金比率	0.16	0.17	0.14	0.23
固定资产	28,246	31,136	35,043	39,851	资产负债率	59.2%	51.3%	45.0%	39.7%
无形资产	2,071	2,071	2,071	2,071	经营效率 (%)				
非流动资产合计	51,054	58,076	67,115	76,554	总资产周转率	0.46	0.44	0.47	0.47
资产合计	65,451	73,277	83,896	97,538	每股指标 (元)				
短期借款	5,808	4,006	1,631	0	每股收益	0.34	0.67	0.80	1.13
应付账款及票据	7,869	8,038	9,878	11,560	每股净资产	10.87	14.53	18.79	23.93
其他流动负债	6,732	7,182	7,882	8,823	每股经营现金流	1.94	2.34	2.94	3.37
流动负债合计	20,409	19,226	19,391	20,383	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	13,408	13,408	13,408	13,408	估值分析				
其他长期负债	4,927	4,927	4,927	4,927	PE	44.18	22.10	18.57	13.18
非流动负债合计	18,335	18,335	18,335	18,335	PB	1.50	1.03	0.79	0.62
负债合计	38,744	37,561	37,726	38,718					
股本	2,048	2,458	2,458	2,458					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	26,707	35,716	46,170	58,820					
负债和股东权益合计	65,451	73,277	83,896	97,538					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzc/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。