

产品结构优化提高盈利能力，布局 AMOLED 打开业绩成长空间

——深天马 A (000050.SZ) 2020 年半年度报告点评

公司简报

买入（维持）

当前价：16.39 元

分析师

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

王经纬 (执业证书编号：S0930520080002)

0755-23945524

wangjingwei@ebsecn.com

市场数据

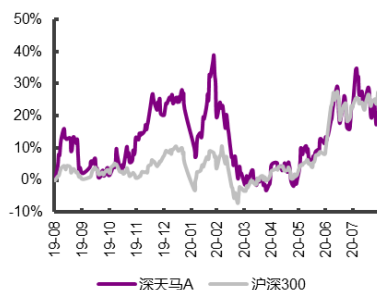
总股本(亿股)：20.48

总市值(亿元)：335.69

一年最低/最高(元)：12.80/18.95

近3月换手率：103.32%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.25	-0.14	-9.60
绝对	4.53	22.86	14.82

资料来源：Wind

相关研报

业绩高于悲观预期，盈利能力不断改善
——深天马 A (000050.SZ) 2020 年一季报点评

..... 2020-04-24

事件：

公司发布 2020 年半年度报告，公司 2020 年上半年实现营业收入 140.57 亿元，同比下降 3.69%；实现归母净利润 7.44 亿元，同比增长 15.67%；实现扣非归母净利润 4.26 亿元，同比增长 54.36%。

点评：

◆疫情拖累短期营收，产品结构优化修复盈利能力

20H1 公司营业收入同比小幅下降 3.69%，主要是由于疫情蔓延，全球手机、车载等终端需求下滑；归母净利润同比增加 15.67%，主要系产品结构进一步优化。20Q2 海外疫情蔓延导致公司海外订单受到冲击，但国内需求已逐步复苏，公司实现营业收入 74.95 亿元，同比下滑 2.26%，环比增加 14.21%；Q2 实现归母净利润 4.43 亿元，同比上升 25.13%，环比上升 47.04%。

盈利能力方面，20H1 公司净利率、毛利率分别为 5.30%、19.35%，分别同比提升 0.89、3.78pct；20Q2 公司净利率、毛利率分别为 5.91%、21.28%，分别同比提升 1.29、4.21pct，环比提升 1.32、4.11pct。公司盈利能力显著提升，主要得益于公司运营效率的不断改善，以及产品结构不断优化升级。20H1 公司手机类产品中打孔屏出货量增加，车载和医疗产品出货量亦同比上升，推动毛利率不断上行。

2020H1，公司期间费用率为 14.1%，同比提升 1.98pct；其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.49%、2.68%、6.94%、2.99%，分别同比下滑 0.07、提升 0.18、提升 1.11、提升 0.76pct。公司在 AMOLED、全面屏、工控车用等领域持续加大研发投入，并积极关注智能天线、电子皮肤、新型智能传感技术等基于面板制造技术的非显示应用的智能产品开发市场。

◆LTPS 手机面板市场份额保持行业前列，布局专显领域打开业绩成长空间

公司作为中小尺寸显示领域的龙头企业，市场份额持续保持行业前列。根据 Omdia 数据，公司从 17Q4 开始，LTPS 智能手机面板出货量已连续两年保持全球第一；随着全面屏产品规格进一步升级，打孔屏方案正成为市场新焦点，进一步带动 LTPS 智能手机模组价值提升。根据 Omdia 数据，截至 2019 年底公司 LCD 智能手机打孔屏出货量全球第一。公司在打孔方案及高刷新率等方面具备优势，研发进度优于同业对手，并在屏内指纹技术取得较大突破，将深度受益打孔屏的需求提升。

在专业显示市场，公司已建立比较优势和竞争壁垒，重点关注车载显示市场的快速成长，2019 年，公司车载 TFT 出货量全球第二、国内第一，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；车载仪表显示出货量全球第二，车载中控显示出货量全球第三（数据来源：Omdia），20H1 市占率继续稳步提升；同时在高端医疗、航海、航空娱乐、VoIP 等多个细分领域市场一直保持全球领先地位。未来随着细分领域的转型和渗透，公司有望在现有投资规模不变的情况下，实现收入的进一步跃升。

◆深度布局 AMOLED 领域，2021 产能释放有望推动业绩高增

在 AMOLED 领域，公司有两条量产产线，天马有机发光第 5.5 代 AMOLED 产线实现了多款可穿戴项目及差异化尺寸显示产品的顺利出货，受到了国际品牌大客户的认可；武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 产线刚性和柔性产品均实现向品牌客户批量交付，品牌客户多款柔性项目陆续开案，目前一期项目正在进行硬转柔改造，预计年底释放全部柔性产能，二期项目处于设备安装调试阶段，预计 Q4 投产。2020 年 5 月，公司在厦门投资 480 亿元建设的“厦门天马显示科技有限公司第 6 代柔性 AMOLED 生产线项目”全面开工，预计 2022 年量产。

◆盈利预测、估值与评级

公司是全球领先的中小尺寸面板厂商，拥有技术积累、生产经验和客户资源等优势。公司在 OLED 等显示领域布局领先，在技术方面领先推出多种新型显示产品，引领行业发展。我们维持公司 2020—2022 年的 EPS 分别为 0.52/0.68/0.82 元，维持“买入”评级。

◆风险提示：

面板价格下跌超出预期；出现新型显示技术的替代风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	28,912	30,282	32,691	36,882	42,097
营业收入增长率	106.33%	4.74%	7.95%	12.82%	14.14%
净利润（百万元）	926	829	1,060	1,387	1,673
净利润增长率	14.66%	-10.39%	27.83%	30.82%	20.65%
EPS（元）	0.45	0.40	0.52	0.68	0.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.56%	3.11%	3.84%	4.82%	5.55%
P/E	36	40	32	24	20
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 8 月 28 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	28,912	30,282	32,691	36,882	42,097
营业成本	24,520	25,180	27,133	30,317	34,414
折旧和摊销	3,073	3,134	3,650	4,573	5,530
税金及附加	136	194	294	336	421
销售费用	481	472	654	664	758
管理费用	767	1,091	1,177	1,328	1,515
研发费用	1,803	1,857	2,288	2,287	2,610
财务费用	734	726	1,129	945	1,117
投资收益	120	0	0	0	0
营业利润	984	1,004	1,311	1,713	2,064
利润总额	1,019	1,019	1,302	1,704	2,055
所得税	35	189	242	317	382
净利润	984	829	1,060	1,387	1,673
少数股东损益	58	0	0	0	0
归属母公司净利润	926	829	1,060	1,387	1,673
EPS(按最新股本计)	0.45	0.40	0.52	0.68	0.82

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,565	4,761	5,820	7,067	7,829
净利润	926	829	1,060	1,387	1,673
折旧摊销	3,073	3,134	3,650	4,573	5,530
净营运资金增加	461	205	48	9	716
其他	-894	592	1,062	1,099	-91
投资活动产生现金流	-5,639	-9,295	-3,130	-6,035	-6,010
净资本支出	-5,703	-9,298	-3,010	-6,010	-6,010
长期投资变化	32	33	0	0	0
其他资产变化	32	-30	-120	-25	0
融资活动现金流	379	4,029	-2,640	-613	-1,298
股本变化	647	0	0	0	0
债务净变化	11,949	4,766	-1,106	962	618
无息负债变化	6,905	-54	-1,892	1,136	722
净现金流	-1,656	-465	50	419	522

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	15.2%	16.8%	17.0%	17.8%	18.3%
EBITDA 率	16.8%	19.9%	16.4%	19.7%	20.8%
EBIT 率	5.5%	8.6%	5.2%	7.3%	7.7%
税前净利润率	3.5%	3.4%	4.0%	4.6%	4.9%
归母净利润率	3.2%	2.7%	3.2%	3.8%	4.0%
ROA	1.6%	1.3%	1.7%	2.1%	2.4%
ROE (摊薄)	3.6%	3.1%	3.8%	4.8%	5.5%
经营性 ROIC	3.5%	4.2%	2.8%	4.2%	4.8%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	57%	59%	56%	57%	56%
流动比率	0.77	0.71	0.72	0.70	0.73
速动比率	0.60	0.54	0.57	0.56	0.58
归母权益/有息债务	1.38	1.13	1.22	1.22	1.25
有形资产/有息债务	3.00	2.62	2.65	2.67	2.70

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	60,037	65,451	63,349	66,622	69,358
货币资金	3,687	3,219	3,269	3,688	4,210
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	5,968	5,833	4,658	5,256	5,999
应收票据	368	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	60	122	131	148	169
存货	3,125	3,339	2,613	2,932	3,341
其他流动资产	1,276	1,863	1,983	2,193	2,454
流动资产合计	14,539	14,397	12,678	14,242	16,201
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	32	33	33	33	33
固定资产	29,250	28,246	32,089	36,521	39,103
在建工程	12,874	19,005	14,254	10,690	8,018
无形资产	2,112	2,071	2,039	2,009	1,978
商誉	319	270	270	270	270
其他非流动资产	13	213	334	334	334
非流动资产合计	45,498	51,054	50,671	52,381	53,157
总负债	34,032	38,744	35,746	37,844	39,184
短期借款	4,250	5,808	7,056	8,018	8,636
应付账款	5,408	5,726	4,070	4,548	5,162
应付票据	2,123	2,143	2,442	2,729	3,097
预收账款	197	191	206	232	265
其他流动负债	215	664	784	994	1,254
流动负债合计	18,975	20,409	17,727	20,245	22,107
长期借款	10,818	13,408	13,408	13,408	13,408
应付债券	997	1,995	1,995	1,995	1,995
其他非流动负债	2,985	2,854	2,613	2,194	1,672
非流动负债合计	15,058	18,335	18,018	17,599	17,078
股东权益	26,005	26,707	27,604	28,778	30,174
股本	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048
公积金	21,254	21,269	21,375	21,514	21,681
未分配利润	2,756	3,427	4,217	5,253	6,481
归属母公司权益	26,005	26,707	27,604	28,778	30,174
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用率	3%	4%	4%	4%	4%
财务费用率	3%	2%	3%	3%	3%
研发费用率	6%	6%	7%	6%	6%
所得税率	3%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.07	0.08	0.10	0.14	0.16
每股经营现金流	1.74	2.32	2.84	3.45	3.82
每股净资产	12.70	13.04	13.48	14.05	14.73
每股销售收入	14.12	14.79	15.96	18.01	20.55

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	36	40	32	24	20
PB	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	11	10	10	8	7
股息率	0%	0%	1%	1%	1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼