2020 年 12 月 21 日
行业研究●证券研究报告

# 电子元器件

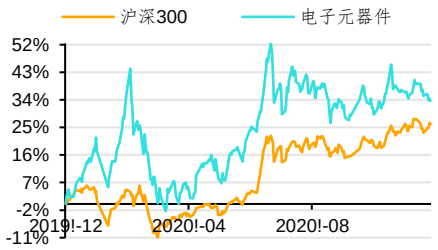
行业深度分析

## 格局重塑，聚焦新机

投资评级 同步大市-A 维持

| 首选股票 | | 评级 |
|---|---|---|
| 000725 | 京东方 A | 买入-A |
| 000050 | 深天马 A | 买入-B |
| 002449 | 国星光电 | 买入-B |

一年行业表现




*资料来源：贝格数据*

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 相对收益 | -3.48 | -6.08 | 5.54 |
| 绝对收益 | -2.33 | 0.50 | 30.00 |

分析师 胡慧
SAC 执业证书编号：S0910520110002
huhui@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人 郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

电子元器件：2020 年第 51 周： 中芯国际被正式列入“实体清单”，面板景气周期有望延长 2020-12-20

电子元器件：2020 年第 50 周： 芯片缺货潮延续，面板厂商业绩受益望延续至 2021H1 2020-12-13

电子元器件：2020 年第 49 周： 高通发布骁龙 888 旗舰，半导体涨价持续蔓延 2020-12-06

电子元器件：2020 年 12 月投资策略：半导体、面板涨价忙，建议关注确定性有望持续的细分板块 2020-11-30

电子元器件：2020 年第 47 周： 华为出售荣耀定音，Mini LED 进程打开重启节奏

投资要点

- **基本面改善推升板块行情，龙头涨幅领先：**中信面板指数 2020 年初以来上涨 27.5%，走势稍弱于电子元器件行业整体，跑赢万得全 A 指数和沪深 300 指数各 5.1 个和 6.0 个百分点。自 Q2 末行业基本面改善，面板开启涨价节奏，供需关系改善，板块市场表现开始回暖，龙头厂商股价涨幅较大，且走势与行业周期基本一致。

- **周期轮动，LCD 重回景气期：** LCD 面板自今年 Q2 末持续涨价，以 32 寸液晶面板涨幅最为领先，近半年涨价 84.8%，而伴随此轮涨价周期的主要变化系韩系厂商宣布产能退出，新增产能释放因疫情延期，供给端短期内明显收缩，同时叠加疫情影响下对 IT 类面板的大幅增加等因素，面板景气周期加速到来。梳理大陆 LCD 行业真正开始崛起（2012 年后）以来的产业发展，供求关系驱动着每一轮周期变化，本轮上涨周期可类比 2016~2017 年供给收缩驱动的景气期。

- **供求关系优化，面板发展进入新秩序：**当前面板行业具备持续的上行动力：**1）短期**——供给面积在今年以来收缩显著，处于 2017 年以来低位，预计 Q4~21Q1 供给紧张将有所缓解，但上游材料（IC 驱动、玻璃基板）等紧缺导致有效供给不足；需求端因疫情催生的远程办公、在线教育需求使得 IT 类面板需求持续景气，TV 拉货需求强劲，因此供需比处于紧张至良性发展阶段，面板厂商盈利改善逐步释放。**2）中长期**——需求端，TV 面板大尺寸化增加对面积产能的需求，Mini LED 背光技术加持催生高清化趋势下的升级换代需求。供给端，中国大陆成为全球面板产能重心，未来全球占比超过 60%，韩厂本土产能预计于 2021 年前退出，新增产能集中在中国大陆且新增有限，大陆“双巨头”格局成型。行业集中度进一步提升，有望不再重演供过于求引起的衰退周期，大陆厂商掌握更多行业话语权，塑造良性行业格局。

- **投资建议：**对于面板板块的投资，我们建议关注具备规模优势和竞争力优势的行业龙头，传统 LCD 领域建议关注受益周期性基本面改善的京东方、TCL 科技。拉长周期来看，建议关注在需求端对行业改善有实质性利好的细分领域，TV 大尺寸聚焦 Mini LED 背光技术，封装龙头国星光电技术储备完善，具备先发优势，有望受益高清化对于 Mini LED 背光需求的提速；小尺寸领域关注全球龙头深天马 A，OLED 在 2020 年 Q4 开始量产，预计明年将进一步放量，深耕智能手机面板领域积累的优势有望快速导入 OLED 在终端品牌的渗透。

- **风险提示：**行业层面：1）需求：TV 大尺寸化不及预期；Mini LED 技术进展不及预期；IT 类需求动力不足；2）供给：韩厂产能退出延迟；新产能量产爬坡不

及预期；3）价格：持续涨价影响终端产品的需求。公司层面：1）技术开发进展不及需求升级的预期；2）价格波动对盈利能力的影响；3）新增产能爬坡落后于计划。

2020-11-22

# 内容目录

**一、核心投资逻辑：关注掌握话语权龙头&有预期增量个股 ..... 5**
**二、周期轮动，LCD 重回景气期 ..... 7**
（一）供给侧生变，面板开启涨价周期 ..... 7
1、大尺寸面板半年价格涨幅达 85% ..... 7
2、疫情促使供需关系改善加速到来 ..... 8
（二）行业复盘：大陆厂商崛起后的 4 轮周期 ..... 9
**三、供给端：供需趋向平衡，集中度进一步强化 ..... 11**
（一）供应规模收缩明显，供需比低位 ..... 11
（二）产业集中度提升，大陆厂商迈向主导者 ..... 12
1、高世代产线分布重心偏向大陆 ..... 12
2、韩系产能退出，新增集中中国大陆 ..... 13
（1）三星、LG 退出本土产能重心转向 OLED ..... 13
（2）新增产能有限，集中于中国大陆 ..... 14
（3）大陆龙头厂商收购方案落地，加速行业洗牌 ..... 14
3、大陆“双巨头”格局成型 ..... 15
**四、需求端：IT 高景气，TV 新趋势 ..... 18**
（一）疫情驱动，IT 类面板需求激增 ..... 18
（二）TV 大尺寸、高清化，催生需求新机会 ..... 19
1、TV 面板平均尺寸持续增加 ..... 20
2、Mini LED 背光加持，高清化渗透提速 ..... 21
（三）OLED 渗透小尺寸领域 ..... 23
**五、投资建议 ..... 25**
（一）走势回顾：行业回暖下的估值提升 ..... 25
（二）投资建议 ..... 26
**七、风险提示 ..... 28**

# 图表目录

图 1：核心逻辑结构 ..... 5
图 2：LCD 液晶面板价格走势（2016.08 ~ 2020.11）（美元/片） ..... 7
图 3：LCD 液晶面板价格环比涨幅（2018.01 ~ 2020.11） ..... 8
图 4：LCD 液晶面板近半年价格涨幅 ..... 8
图 5：全球笔电面板出货量及同比增速 ..... 8
图 6：全球显示器面板出货量及同比增速 ..... 8
图 7：全球电视液晶面板出货量及同比增速 ..... 9
图 8：全球 TV 分季度出货量及同比增速 ..... 9
图 9：面板行业周期变化（2012Q1 ~ 2020Q3） ..... 9
图 10：京东方季度收入增速及利润率（2017Q1 ~ 2020Q3） ..... 10
图 11：TCL 科技季度收入增速及利润率（2017Q1 ~ 2020Q3） ..... 10
图 12：2017~2020 年 TV LCD 面板面积供应季度增速趋势 ..... 11
图 13：2019 ~2020 全球 TV LCD 面板供需比趋势 ..... 12
图 14：2020Q3 全球 TV LCD 面板分尺寸供需比趋势 ..... 12
图 15：全球 G5 以上 TFT-LCD 产能市场份额 Top6（2019） ..... 15

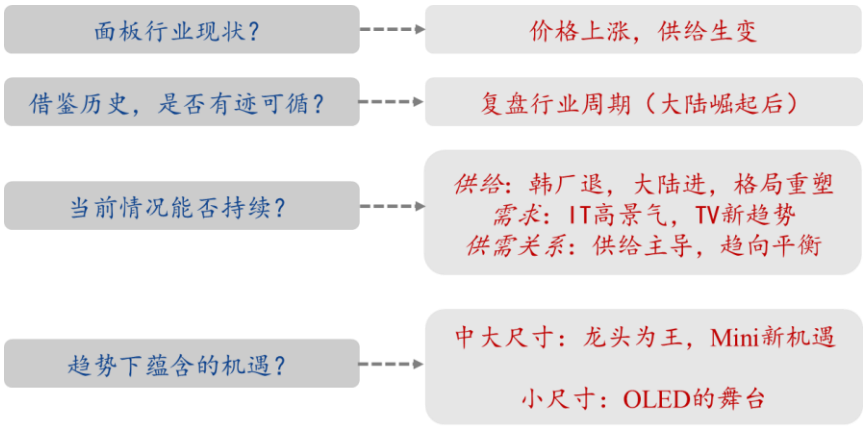
图 16：全球 G5 以上 TFT-LCD 产能市场份额 Top6（2022F）.....15
图 17：全球电视液晶面板产能面积市占率（2017～2023F）.....16
图 18：全球电视液晶面板产能格局发展趋势（2017～2023F）.....16
图 19：2019 年液晶显示器面板出货量市场份额.....16
图 20：2019 年笔记本电脑面板出货量市场份额.....16
图 21：各国 LCD 产能份额发展趋势.....17
图 22：制造商 LCD 产能份额发展趋势.....17
图 23：全球季度 PC 出货量及增速.....18
图 24：全球季度平板电脑出货量及增速.....18
图 25：全球液晶显示器面板月度出货量及增速.....19
图 26：全球笔记本电脑面板月度出货量及增速.....19
图 27：全球平板电脑面板月度出货量及增速.....19
图 28：2019～2020 年全球电视技术路线图.....20
图 29：全球大尺寸液晶电视面板出货量及增速.....21
图 30：全球大尺寸液晶电视面板出货面积及增速.....21
图 31：全球液晶电视面板平均尺寸变化趋势（英寸）.....21
图 32：2020 五一促销期间 TV 重点尺寸结构及变化.....21
图 33：全球 8K 电视面板出货量及增速（2019～2022F）.....22
图 34：全球 8K 电视面板渗透率（2019～2022F）.....22
图 35：Mini LED 背光与传统 LED 背光.....22
图 36：小米 82” Mini LED 背光电视（960 分区）.....22
图 37：全球 Mini LED 背光电视出货量预测（百万台）.....23
图 38：PM / AM Mini LED 背光电视出货量及渗透率预测.....23
图 39：智能手机 AMOLED 渗透率.....23
图 40：智能手机 AMOLED 出货量统计（单位：亿片）.....23
图 41：全球可穿戴设备出货量预测.....24
图 42：全球智能手表出货量预测.....24
图 43：中信面板指数涨跌幅（2020 年初～2020 年 11 月底）.....25
图 44：中信面板指数走势（2020 年初～2020 年 11 月底）.....25
图 45：板块龙头近一年市场走势.....26

表 1：个股推荐标的.....6
表 2：2015 年大陆新增量产的 8.5 代线产能.....10
表 3：全球 G7 及以上 TFT-LCD 产线分布.....12
表 4：2020~2021 年全球预计退出的 LCD 产能.....14
表 5：2020~2021 年全球新增高世代 LCD 产能.....14
表 6：海外企业允许居家办公政策.....19
表 7：板块个股市场表现（不考虑新股）.....25
表 8：个股推荐标的.....26

# 一、核心投资逻辑：关注掌握话语权龙头&有预期增量个股

本篇报告遵循的逻辑解释 4 个问题：面板行业现状；复盘历史是否有迹可循；当前情况是否具备持续条件；当前趋势下蕴含的投资机遇。

图 1：核心逻辑结构




资料来源：华金证券研究所

根据我们的分析，LCD 面板自今年 Q2 末持续涨价，由大尺寸传导至中小尺寸面板价格涨幅逐渐扩大化，主要系韩厂厂商产能退出，新增产能释放因疫情延期，供给端短期内明显收缩。梳理大陆 LCD 行业真正开始崛起（2012 年后）以来的产业发展，供求关系驱动着每一轮周期变化，本轮上涨周期可类比 2016~2017 年供给收缩驱动的景气期。

当前面板行业具备持续的上行动力：1）短期——供给面积在今年以来收缩显著，处于 2017 年以来低位，预计 Q4~21Q1 供给紧张将有所缓解，但上游材料（IC 驱动、玻璃基板）等紧缺导致有效供给不足；需求端因疫情催生的远程办公、在线教育需求使得 IT 类面板需求持续景气，TV 拉货需求强劲。供需关系整体得到大幅改善，厂商盈利改善将逐步释放。

2）中长期——**需求端**，TV 面板大尺寸化增加对面积产能的需求，Mini LED 背光技术加持催生高清化趋势下的升级换代需求。**供给端**，中国大陆成为全球面板产能重心，未来全球占比超过 60%，韩厂本土产能预计于 2021 年前退出，新增产能集中在中国大陆且新增有限，大陆“双巨头”格局成型。行业集中度进一步提升，因此有望不再重演供过于求引起的衰退周期，大陆厂商掌握更多行业话语权，塑造良性行业格局。

对于面板板块的投资，我们建议关注具备规模优势和竞争力优势的行业龙头，传统 LCD 领域建议关注受益周期性基本面改善的**京东方 A、TCL 科技**。拉长周期来看，建议关注在需求端对行业改善有实质性利好的细分领域，TV 大尺寸聚焦 Mini LED 背光技术，封装龙头**国星光电**技术储备完善，具备先发优势，有望受益高清化对于 Mini LED 背光需求的提速；小尺寸领域关注全球龙头**深天马 A**，OLED 在 2020 年 Q4 开始量产，预计明年将进一步放量，深耕智能手机面板领域积累的优势有望快速导入 OLED 在终端品牌的渗透。

表 1：个股推荐标的

| 代码 | 名称 | 市值（亿元） | PE（2019A） | PE（2020E） | PE（2021E） | PB |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 重点推荐 | | | | | | |
| 000725.SZ | 京东方 A | 1,803 | 93.9 | 47.5 | 26.5 | 2.08 |
| 000050.SZ | 深天马 A | 364 | 43.9 | 25.7 | 21.2 | 1.09 |
| 002449.SZ | 国星光电 | 63 | 15.5 | 25.7 | 13.7 | 1.78 |
| 建议关注 | | | | | | |
| *000100.SZ | TCL 科技 | 968 | 37.0 | 29.2 | 18.3 | 2.93 |

*资料来源：Wind、华金证券研究所（截至 2020 年 12 月 18 日；*表示采用 Wind 一致预期）*

# 二、周期轮动，LCD 重回景气期

LCD 面板自今年 Q2 末持续涨价，以 32 寸液晶面板涨幅最为领先，近半年涨价 84.8%，目前传导至中小尺寸面板价格涨幅逐渐扩大化。梳理大陆 LCD 行业真正开始崛起以来的产业发展，供求关系驱动着每一轮周期变化，而本轮上涨同样是来自供需关系的改善，尤其是供给端收缩。供给端，韩厂产能将在 2021 年底前退出，未来新增产能有限，疫情又导致新增产能释放延迟；需求端，居家办公、在线教育驱动 IT 类面板的需求持续景气，海外电视拉货动力强劲，TV 面板需求提升，供需关系在短时间内大幅改善。

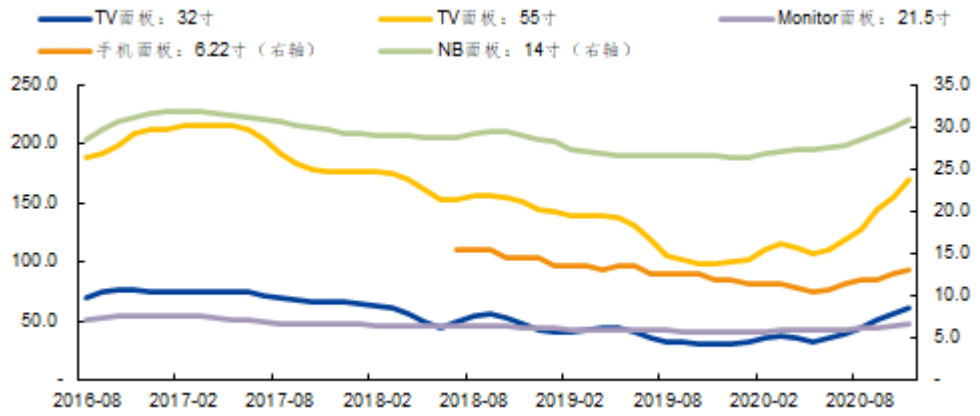
## （一）供给侧生变，面板开启涨价周期

LCD 面板自今年 Q2 末开启涨价趋势，涨幅持续超出市场预期，大尺寸涨幅领先，其中 32 寸液晶面板近半年涨幅达 84.8%，传导至中小尺寸面板价格也呈现不同程度的上涨。这一轮价格上涨主要来源于面板供需关系的改善，其中以供给端产能收缩为主导，韩系产能在 2020 年初宣布退出，而疫情导致新增产能释放延迟，需求端中尺寸受益疫情带来的远程办公、在线教育需求增长，大尺寸面板海外电视产品拉货动力强劲，整体供给吃紧。

### 1、大尺寸面板半年价格涨幅达 85%

液晶面板行业 2018~2019 年间持续不景气，供给端大尺寸产线陆续投产造成了供过于求的局面，使得面板价格持续下行，但这一趋势从 2020 年 6 月开始改观。今年 6 月开始，LCD 面板价格开始走势“拐头向上”。

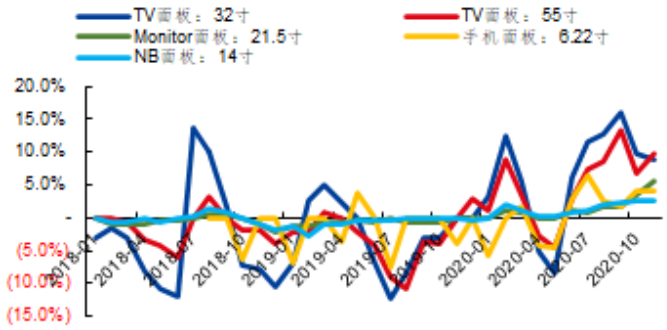
图 2：LCD 液晶面板价格走势（2016.08 ~ 2020.11）（美元/片）




*资料来源：Wind、华金证券研究所*

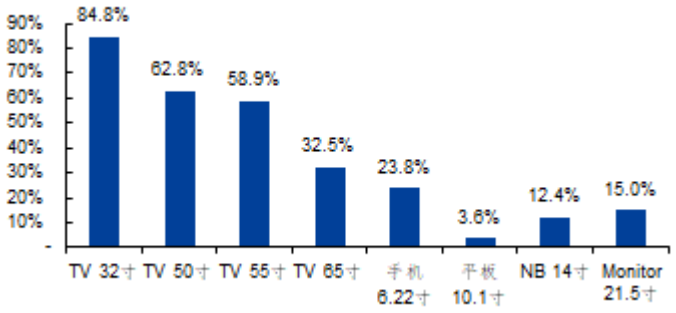
面板涨价从大尺寸蔓延至中小尺寸，涨幅方面大尺寸同样领先于中小尺寸。截止至 2020 年 11 月面板价格仍保持较高的涨幅，其中，大尺寸 TV 面板 32 寸领涨，近半年来价格涨幅达 84.8%（5 月价格为 33 美元/片，11 月价格达 61 美元/片），50 寸、55 寸、65 寸等 TV 面板近半年价格涨幅均在 30%以上。中尺寸笔记本电脑、显示器用面板价格上涨较为平稳，半年涨幅约 10~15%，而手机用小尺寸 a-Si 因为 IT 类面板侵占产能价格涨幅也达到 23.8%。

图 3：LCD 液晶面板价格环比涨幅（2018.01 ~ 2020.11）




资料来源：Wind、华金证券研究所

图 4：LCD 液晶面板近半年价格涨幅

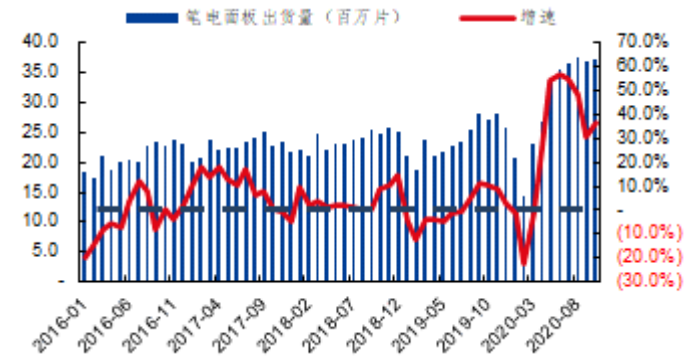



资料来源：Wind、华金证券研究所

## 2、疫情促使供需关系改善加速到来

2020 年 5 月以来的面板价格上涨主要来自于行业供求关系的改善，尤其是供给端产能收缩为主导。**供给端**，韩厂在年初宣布退出本土 LCD 产能的计划，且由于疫情导致新增产能有限。**需求端**，1）由于疫情的影响，居家办公、在线教育需求大幅增长带动平板、笔记本电脑、显示器等 IT 类面板的需求持续景气；2）电视在海外的需求较好，旺季促销拉货动力强劲，叠加电视面板大尺寸化对产能的消耗，TV 面板需求提升。因此，由供给收缩导致的供求关系改善使得面板行业供过于求的局势扭转，叠加疫情扰动带来的短期需求激增，加速了这一进程的到来。

图 5：全球笔电面板出货量及同比增速



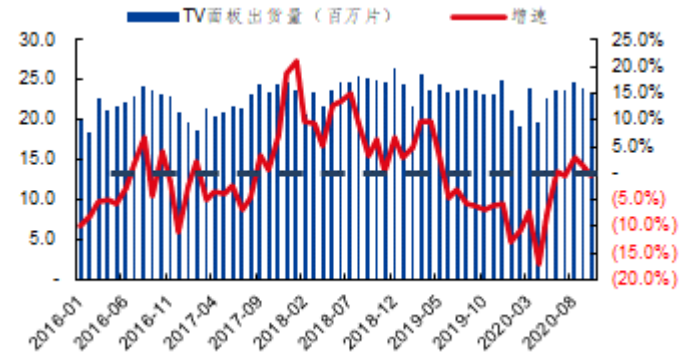

资料来源：Wind、华金证券研究所

图 6：全球显示器面板出货量及同比增速



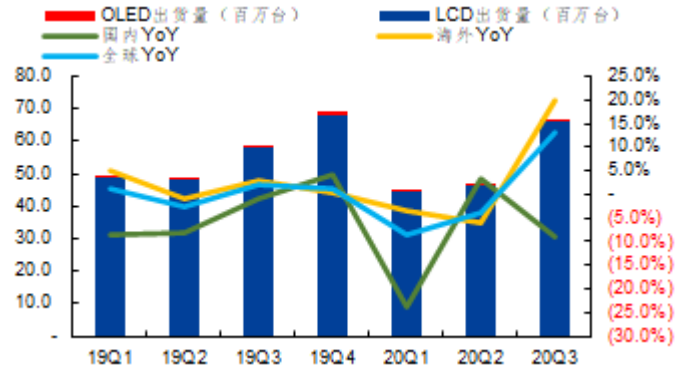

资料来源：Wind、华金证券研究所

图 7：全球电视液晶面板出货量及同比增速




资料来源：Wind、华金证券研究所

图 8：全球 TV 分季度出货量及同比增速



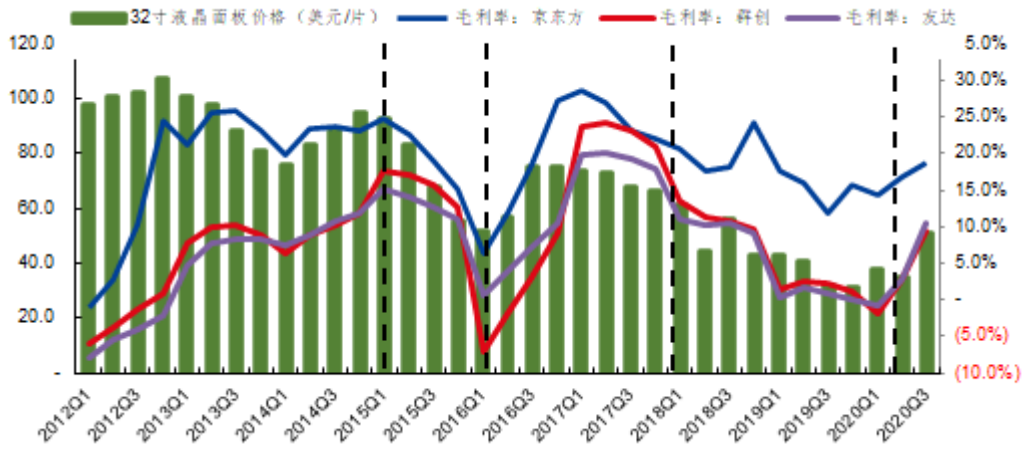

资料来源：AVC Revo、华金证券研究所

## （二）行业复盘：大陆厂商崛起后的 4 轮周期

面板行业围绕供求关系的平衡发展，呈现周期性特点，通过技术创新、开拓新的应用场景拉动市场需求增长，产能供给不足引发价格上涨，吸引企业进行新的投资扩产，当需求进入平稳发展后，新增产能引发供给过剩、价格下降，从而行业进行主动去产能，而后新的一轮需求增长又引发一轮类似的周期。

通过梳理行业内主要厂商的利润率水平与液晶面板价格的走势，我们发现，在行业上行周期，面板价格上涨，厂商的盈利能力改善，而进入下行周期后，厂商盈利水平下滑伴随面板价格下跌共同发生，而行业见底的一个明显标致就是部分厂商的毛利出现亏损。

图 9：面板行业周期变化（2012Q1 ~ 2020Q3）




资料来源：Wind、友达季报、群创季报、华金证券研究所

大陆面板行业开始崛起发生在 2010 年之后，京东方、华星光电开始进行 G8.5 及以上世代线的大尺寸面板产线投资，而真正的产能释放主要在 2012 年以后。从 2012 年发展至今，面板行业可以大致分为 4 个阶段，经历 2 轮上行与衰退。

**2012~2014 年**：正值智能手机、平板电脑等中小尺寸产品快速发展的蓝海市场，液晶电视的渗透率仍在下沉，LCD 行业进入上行周期，台系厂商（群创、友达）的毛利率水平显著提升。

**2015 年**：国内投建的大尺寸产线陆续投产，全球新增产能集中释放，液晶面板行业在这一年进入了供过于求的下行周期。

表 2：2015 年大陆新增量产的 8.5 代线产能

| 公司 | 新增产线 | 设计产能（千片/月） | 量产时间 |
|---|---|---|---|
| 京东方 | 重庆 G8.5（B8） | 90 | 2015-03 |
| 中电熊猫 | 南京 G8.5（IGZO） | 60 | 2015-03 |
| 华星光电 | G8.5（T2） | 100 | 2015-04 |

*资料来源：CINNO、华金证券研究所*

**2016~2017 年**：由于 2015 年行业供过于求，面板价格下行造成厂商普遍业绩急剧下滑，三星、LG 两大韩系厂商开始主动去产能。三星在 2015 年底前关停了 L1~L5，并在 2016 年启动关停 L6 产线和 L7-1 产线的液晶面板产能，LG 同样在 2016 年启动了对 P2、P3、P4、P6 的产能关停计划，开始将重点转向 OLED 技术。

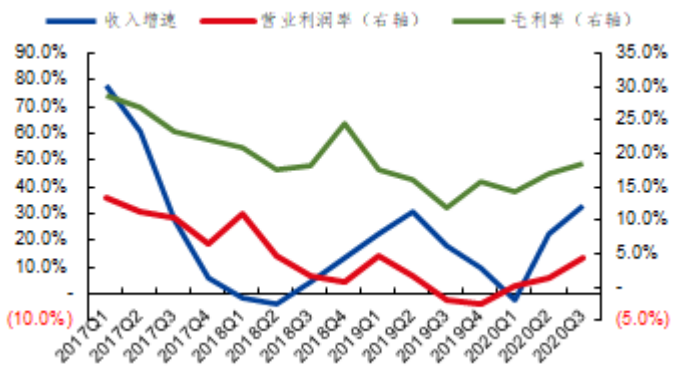
此轮行业去产能主要集中于 7 代线以下的中小尺寸产线，由于国内中小尺寸产线投资集中于 2012 年前，产能大量释放形成了价格竞争，对韩厂造成巨大的经营压力，因此选择退出转向更高端的 OLED 技术成为新的战略布局。

遵循发展规律，产能退出造成供给端收缩，液晶面板行业的供需关系得到改善，价格开始回升，2016~2017 年再次进入了上行的景气周期，这一阶段智能手机行业发展景气，大尺寸的需求也在不断增长。

**2018~2020Q1**：由于大陆厂商看到液晶面板大尺寸化的发展机会，2015~2018 年间陆续投建 10.5 代线和 11 代线产能，第一批投资在 2018~2019 年开始释放供给，而需求端各类终端产品需求增速放缓，行业再次进入供过于求的衰退期。截至 2020Q1，台系厂商群创、友达的毛利出现亏损，32 寸面板价格从 2017 年末的 66 美金跌至 2020 年初的 31 美金，跌幅达到 53.0%，面板价格达到历史低位。

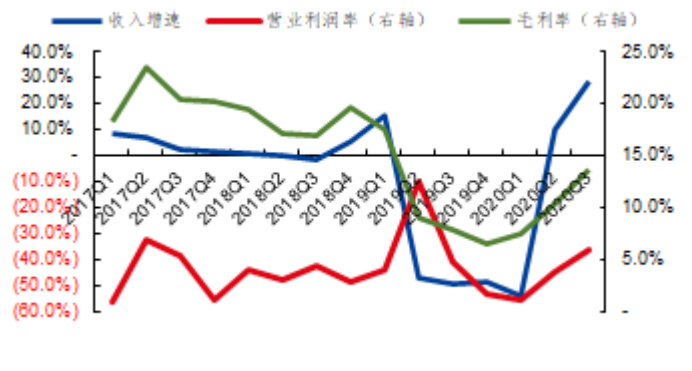
**2020Q2 后**：韩厂开始启动大尺寸产能退出计划，供需关系再次回归平衡，面板价格重新开启涨价周期，厂商 2020 三季度业绩迎来拐点，面板行业正打开新的景气周期。

图 10：京东方季度收入增速及利润率（2017Q1 ~ 2020Q3）




*资料来源：Wind、华金证券研究所*

图 11：TCL 科技季度收入增速及利润率（2017Q1 ~ 2020Q3）




*资料来源：Wind、华金证券研究所*

# 三、供给端：供需趋向平衡，集中度进一步强化

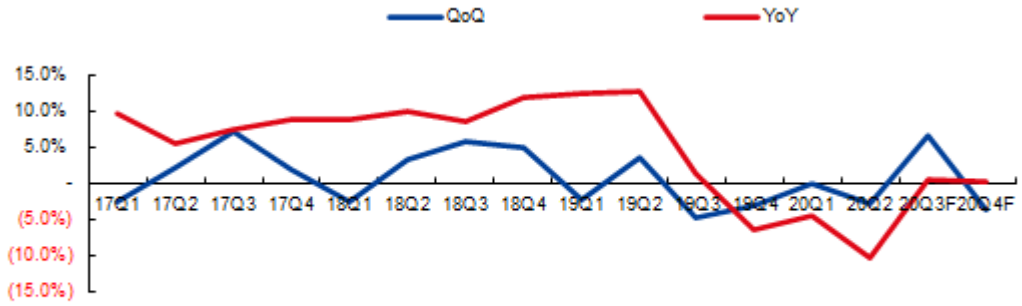
当前的供求关系来看，进入 2020 年后供给规模收缩明显，TV LCD 供应面积同比和环比增速均处于 2017 年以来的最低位。而从供需比数据来看，2020Q3 处于供给紧张的状态，进入 Q4 后将有所缓解但总体趋向平衡，从趋势判断 LCD 供需关系逐步优化，且未来有望持续。

供给端进一步呈现出行业集中度提升的趋势，分地域来看，大陆成为全球 LCD 面板行业产能重心的格局已经显现，未来大陆在全球产能占比将超过 60%；分面板制造商来看，三星、LG 预计将在 2021 年底前退出韩国本土 LCD 产能向 OLED 转移，新增产能集中在大陆的高世代线，且相对有限，陆系“双巨头”的格局成型，未来在全球大尺寸 TV 面板中的供应合计将超过 40%。

## （一）供应规模收缩明显，供需比低位

从今年 Q2 以来的行业周期，TFT-LCD 供给端出现萎缩，带动了新一轮价格上涨的周期。从数据来看，群智咨询对 2017~2020 年面板面积供应的季度同比、环比增速进行测算，2020 年 Q1 和 Q2 面板供应面积分别同比下滑 4.4%和 10.3%，预测 Q3 和 Q4 略有增长，同比增加 0.5%和 0.3%，2020 全年产能面积供应将同比减少 3.7%。从趋势来看，供给端不管是同比还是环比增速，均处于收缩节奏中，总结原因主要有以下三方面：1）疫情影响导致今年新增产能释放有限，供应不及预期；2）韩厂仍在产能退出节奏中，产线供给规模下降；3）IT 类面板需求大幅增减，产能更多配置向盈利性更好的 IT 类需求。

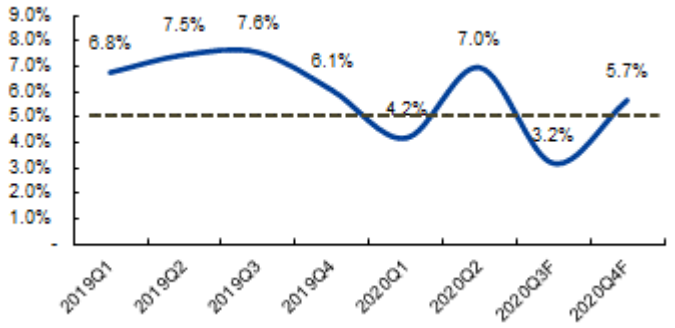
图 12：2017~2020 年 TV LCD 面板面积供应季度增速趋势




*资料来源：群智咨询、华金证券研究所*

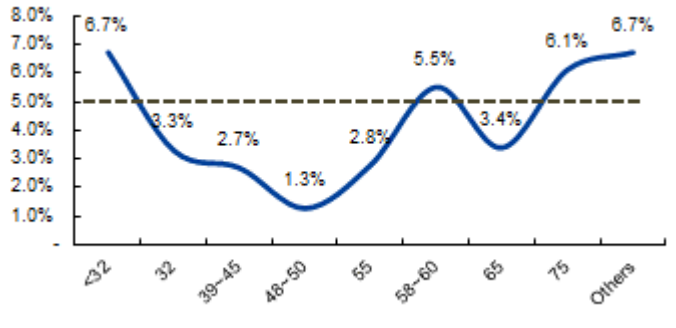
从供需比数据来看，群智咨询预测 2020 年三季度大尺寸面板主力尺寸 32”~65”基本都处于 5%平衡线以下，整体供应短缺。三季度整体 TV LCD 面板供需比为 3.2%，处于 2019 年以来的低位，预计 Q4 供需关系紧张状态环比将有所改善，但总体平衡。

图 13：2019 ~2020 全球 TV LCD 面板供需比趋势




资料来源：群智咨询、华金证券研究所

图 14：2020Q3 全球 TV LCD 面板分尺寸供需比趋势




资料来源：群智咨询、华金证券研究所

因此，从短期来看，面板供给收缩明显，而需求端由于疫情有所增长，导致整体供需比进入良性化阶段，20Q3 处于 2019 年来的历史低位，供求关系优化。

## （二）产业集中度提升，大陆厂商迈向主导者

全球高世代产线分布向中国大陆转移，6 条 G10 以上产线中 4 条分布在大陆厂商，由 BOE 和 TCL 华星投资运营。目前韩系厂商三星、LG 逐渐退出本土 LCD 产能，将发展战略向 OLED 转移，未来主要新增产能集中在中国大陆，且新增产能相对有限，大力建设产线导致供过于求的局面将不再重演。大陆在全球 LCD 产能份额中占比将超过 60%，而大陆也在进行行业洗牌，BOE 和 TCL 华星的“双巨头”格局已经成型，未来在全球大尺寸 TV 面板中的供应合计将超过 40%。

### 1、高世代产线分布重心偏向大陆

全球 LCD 进入成熟化发展阶段后，产业集中度不断提升，产能集中于少数制造商，经过全球产业转移后，目前重心越来越倾向于中国大陆。高世代线的分布更是体现了这一集中化的趋势，全球 G10 及以上的产线共 6 条，其中京东方和 TCL 华星分别拥有 2 条产线，京东方为合肥（B9）和武汉（B17）两条 10.5 代线，TCL 华星为 T6、T7 两条 11 代线，目前京东方 B17 和 TCL 华星 T7 产线仍在产能爬坡，其余两条产线满产运营。

描述大尺寸的现状

表 3：全球 G7 及以上 TFT-LCD 产线分布

| 公司 | 产线 | 世代线 | 产能（K/月） |
|---|---|---|---|
| 京东方 | 北京（B4） | 8.5 | 90 |
| | 合肥（B5） | 8.5 | 90 |
| | 重庆（B8） | 8.5 | 90 |
| | 合肥（B9） | 10.5 | 120 |
| | 福州（B10） | 8.5 | 150 |
| | 武汉（B17） | 10.5 | 120 |
| 华星光电 | 深圳（T1） | 8.5 | 160 |
| | 深圳（T2） | 8.5 | 145 |
| | 深圳（T6） | 11 | 90 |

| 公司 | 产线 | 世代线 | 产能（K/月） |
|---|---|---|---|
| | 深圳（T7） | 11 | 90 |
| 惠科 | 重庆（H1） | 8.6 | 100 |
| | 滁州（H2） | 8.6 | 155 |
| | 绵阳（H4） | 8.6 | 120 |
| | 长沙（H5） | 8.6 | 132 |
| 中国电子 | 南京（C2） | 8.5 | 75 |
| | 成都（C4） | 8.6 | 120 |
| | 咸阳 | 8.6 | 132 |
| 友达光电 | 台中（L7A） | 7.5 | 75 |
| | 台中（L7B） | 7.5 | 68 |
| | 台中（L8A） | 8.5 | 40 |
| | 台中（L8B） | 8.5 | 132 |
| 群创光电 | 台南（Fab7） | 7.5 | 100 |
| | 高雄（Fab8） | 8.5 | 55 |
| | 高雄（Fab8_b） | 8.6 | 45 |
| LGD | 坡州（P7） | 7.5 | 120 |
| | 坡州（P8） | 8.5 | 203 |
| | 坡州（P9 G8） | 8.5 | 110 |
| | 广州（GP1） | 8.5 | 90 |
| | 广州（GP2） | 8.5 | 100 |
| Samsung | 汤井（L7-2） | 7 | 110 |
| | 汤井（L8-1） | 8.5 | 150 |
| | 汤井（L8-2） | 8.5 | 146 |
| | 苏州 | 8.5 | 115 |
| Sharp | Sakai | 10 | 80 |
| | Kameyama 2 | 8 | 90 |
| | Kameyama 2 Oxide | 8 | 50 |
| | 广州（鸿海） | 10.5 | 90 |
| Panasonic | Himeji 1 | 8.5 | 20 |

*资料来源：IHS、华金证券研究所整理*

## 2、韩系产能退出，新增集中中国大陆

### （1）三星、LG 退出本土产能重心转向 OLED

当前全球面板 6 代线及以下产能格局稳定，几乎没有新增，产能变动主要集中于 7 代线以上大尺寸产线。

2019 年以来，韩厂筹划退出大尺寸 LCD 产能，将重心转向 OLED 技术，2020 年年初三星和 LG 均官宣了关闭计划。LG 于 2020 年 1 月 7 日官宣将在年内关闭韩国本土的 LCD TV 产能，未来 LCD 将集中在中国广州生产。三星显示于 2020 年 3 月 31 日对所有客户发信说明决定 2020 年 12 月底为止终止所有 LCD 产品供应，以加快转向 QD display 事业。

截至目前，三星韩国本土 LCD 产线仅剩汤井的 L7-2、L8-1、L8-2，月产能分别为 170K、200K 和 150K，同时拥有一条位于苏州的 8.5 代线，月产能 120K。2019 年三星 7 代线以上大尺寸 LCD 产能面积占全球约 12.2%，加上苏州的 8.5 代线，比例提高至 15.7%。三星 L8 已经在 2019 年三季度关闭了 90K 产能，原计划 2020Q4 前剩余本土产能全部退出，但目前推迟至 2021 年 3 月，位于苏州的 8.5 代线由 TCL 华星光电收购，未来产能将保留。

LG 原计划 2020 年底前退出位于坡州的 P7 和 P8 产线，由于 2020 年二季度以来供给端持续吃紧，面板价格止跌回升，LG 将退出计划推迟至 2021 年底。P7 和 P8 产线分别为 7.5 代线和 8.5 代线，月产能 230K 和 260K，P8 将保留 60K 的 IT 类产能。

表 4：2020~2021 年全球预计退出的 LCD 产能

| 厂商 | 产线 | 世代 | 关闭产能（K/月） | 退出计划 |
|---|---|---|---|---|
| 三星 | 汤井 L7-2 | 7 | 170 | 2020Q4 退出产能 |
| 三星 | 汤井 L8-1 | 8.5 | 200 | 2019Q3 已关闭 90K 产能，预计 2021 年 3 月退出 |
| 三星 | 汤井 L8-2 | 8.5 | 150 | 预计 2021 年 3 月退出 |
| 三星 | 苏州 | 8.5 | 120 | TCL 华星收购 |
| LG | 坡州 P7 | 7.5 | 230 | 预计 2021 年底前退出 |
| LG | 坡州 P8 | 8.5 | 260 | 保留 60K IT 产能，预计 2021 年底前退出 |

*资料来源：华金证券研究所整理*

尽管三星、LG 均对年初的产能退出计划进行了调整，彻底关停产能有所延期，但并未取消退出，未来韩系厂商的全球产能占比仍预期下降。基于韩系厂商的战略选择来看，一方面中国大陆新开产线的投入对价格造成了有利的冲击，使得 LCD 业务利润率不再具有吸引力，另一方面三星、LG 早已将发展重心转移到了 OLED、QD-OLED 等技术路径上。

### （2）新增产能有限，集中于中国大陆

由于面板产线投资周期相对较长，从开工建设到量产大约需要 2 年时间，因此未来 2 年内新增产能分布较为清晰，新增 LCD 投资主要集中在高世代线，地域分布在中国大陆。2020~2021 年内，大陆预计新增产能主要有京东方武汉 B17 的 10.5 代线，华星光电深圳 T7 的 11 代线，以及惠科 3 条 8.6 代线和鸿海在广州投资的 10.5 代线，根据产线的设计产能满产后预计整体每月新增大尺寸产能面积达 519 万平方米。

表 5：2020~2021 年全球新增高世代 LCD 产能

| 厂商 | Fab | 世代 | 设计产能（K/月） | 未来新增产能面积（万平米/月） |
|---|---|---|---|---|
| 京东方 | 武汉 B17 | 10.5 | 120 | 119 |
| TCL 华星 | 深圳 T7 | 11 | 90 | 90 |
| 惠科 | 滁州 | 8.6 | 120 | 70 |
| 惠科 | 绵阳 | 8.6 | 120 | 70 |
| 惠科 | 长沙 | 8.6 | 138 | 81 |
| 鸿海 | 广州 | 10.5 | 90 | 89 |

*资料来源：华金证券研究所整理*

### （3）大陆龙头厂商收购方案落地，加速行业洗牌

过去几年，在大陆 LCD 面板产能加速扩充，韩系厂商陆续关停的行业进程下，行业集中度得到提升，主要表现在市场份额向中国大陆厂商集中，根据群智咨询数据显示，2020H1 中国大陆面板厂商在全球电视面板出货量份额达到 55.5%，同比提高了 9.3 个百分点，出货面积份额 59%，同比提高了 11.9 个百分点。

同时，大陆 LCD 行业集中度也在同步提升，京东方和 TCL 华星“双巨头”的格局不断强化，2020 年 BOE 和 TCL 科技分别公告了收购计划，对行业已有产能进行重组。

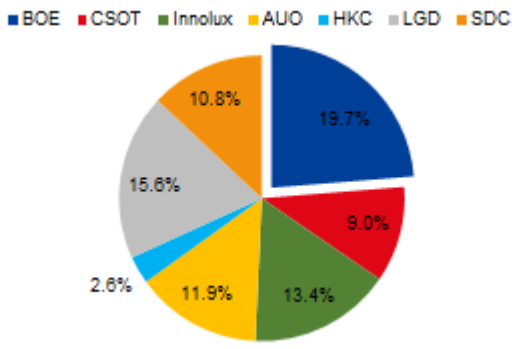
**（1）京东方拟收购中电熊猫南京、成都产线：**2020 年 9 月 23 日，京东方公告拟收购南京中电熊猫平板显示科技有限公司（南京 G8.5 公司）和成都中电熊猫显示科技有限公司（成都 G8.6 公司）。南京 G8.5 公司总投资 291.5 亿元，设计产能 60K/月，采用氧化物技术，主要产品包括手机、笔记本电脑、显示器、电视显示屏等；成都 G8.6 公司总投资 280 亿元，设计产能 120K/月，于 2018 年 5 月量产，主要产品为 23.8~70 寸 TV 显示屏等。

目前，南京产线已获得受让权，成都产线股权收购调整为非公开协议增资方式，京东方向成都 G8.6 公司增资 75.5 亿元，增资后京东方将持有成都 G8.6 公司 35.03%的股权，仍构成实际控制。由于京东方不曾投资 8.6 代线，8.6 代线可经济切割 50、58、70 寸等尺寸产品，通过此次交易有效补充差异尺寸，同时强化在鲜有布局的 VA 技术领域的实力。

**（2）TCL 科技收购三星苏州 8.5 代线：**2020 年 8 月 28 日，TCL 公告收购苏州三星显示面板厂 60%股权及对应模组厂 100%股权，交易价格合计 10.8 亿美元，收购完成后，TCL 华星将再在原有基础上新增一条满产的 8.5 代线，每月产能将达到 440K 大板，现有大尺寸产能将提升 25%。

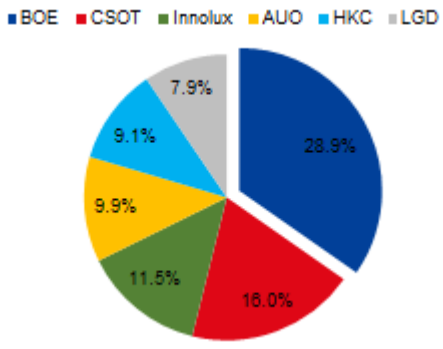
随着大陆面板龙头收购方案落地，市场份额进一步向头部厂商集聚。根据群智咨询预测，京东方收购中电熊猫 G8.5 & G8.6 产线后，加上自身产能扩充，2022 年全球大尺寸市场份额将达到 28.9%。行业内的重组与洗牌，中小面板厂将进一步被挤压，全球大尺寸面板厂 Top 6 的市场份额将从 2019 年的 80.4%提升至 2022 年的 83.3%。

图 15：全球 G5 以上 TFT-LCD 产能市场份额 Top6（2019）




资料来源：群智咨询、华金证券研究所

图 16：全球 G5 以上 TFT-LCD 产能市场份额 Top6（2022F）

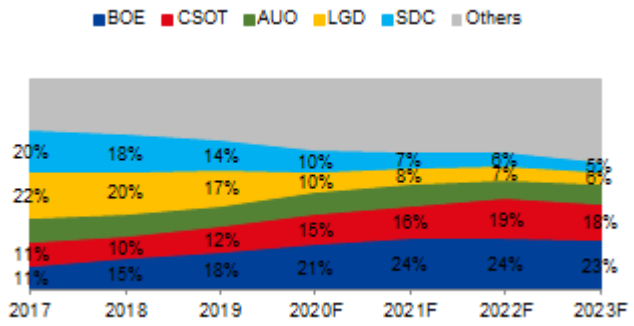



资料来源：群智咨询、华金证券研究所

## 3、大陆“双巨头”格局成型

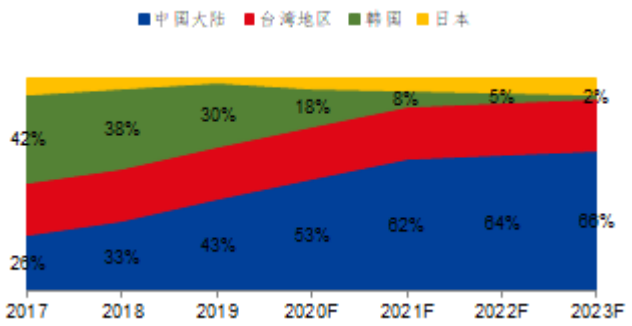
未来，全球 LCD 产能将趋于稳定，G7 以下产能鲜有新增，而高世代线在大陆目前已投建的产线基础上也将不再新增，TCL 华星、京东方均不再投资新的 LCD 产能，因此，行业格局重心转移到中国大陆。根据群智咨询的统计和预测，2019 年全球 TV LCD 产能格局中，中国大陆厂商占据 43%份额，而这一比例在 2023 年将达到 66%，与之伴随的是韩系产能从 30%下降至 2%。在这一趋势下，未来大陆厂商在全球 LCD 行业的话语权将得到提升，并带动全产业链同步发展。

图 17：全球电视液晶面板产能面积市占率（2017～2023F）




资料来源：群智咨询、华金证券研究所

图 18：全球电视液晶面板产能格局发展趋势（2017～2023F）

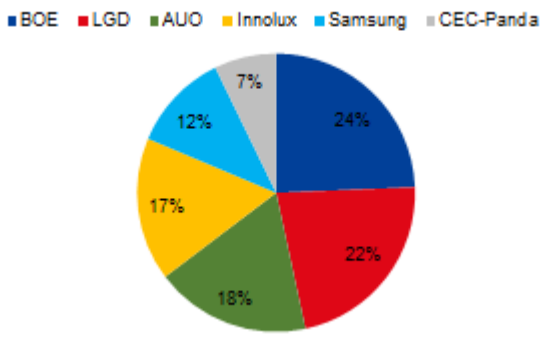



资料来源：群智咨询、华金证券研究所

大陆同样也在经历行业格局洗牌，今年已经开始出现龙头厂商的收购行为，未来两大龙头的全球主导地位将凸显。根据群智咨询的统计和预测，BOE 和 CSOT 在 2019 年在全球 TV 液晶面板的产能（面积）市场份额分别为 18%和 12%，预计 2022 年将提升至 24%和 19%。在大尺寸领域，2020 年上半年两家厂商合计已超过 50%的全球份额。

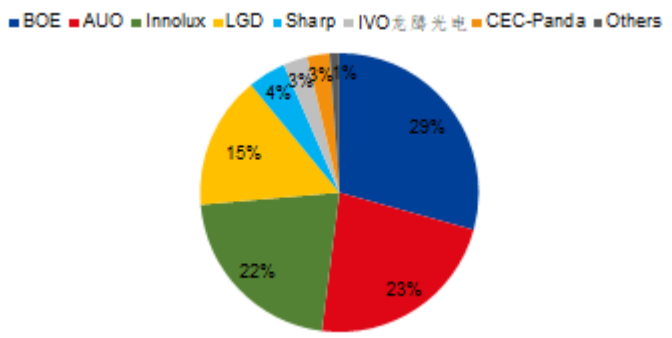
大陆面板龙头不仅在 TV 以及大尺寸产能占据全球重要份额，在 IT 类领域同样占据较强的竞争力。根据群智咨询的数据显示，2019 年 BOE 在全球液晶显示器面板和笔记本电脑面板市场占据第一的份额，出货量占比分别达到 24%和 29%。

图 19：2019 年液晶显示器面板出货量市场份额




资料来源：群智咨询、华金证券研究所

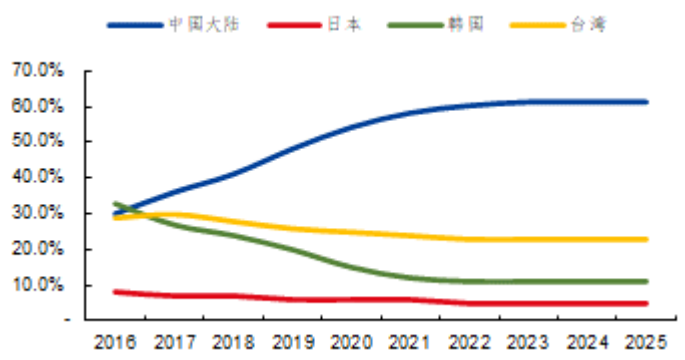
图 20：2019 年笔记本电脑面板出货量市场份额




资料来源：群智咨询、华金证券研究所

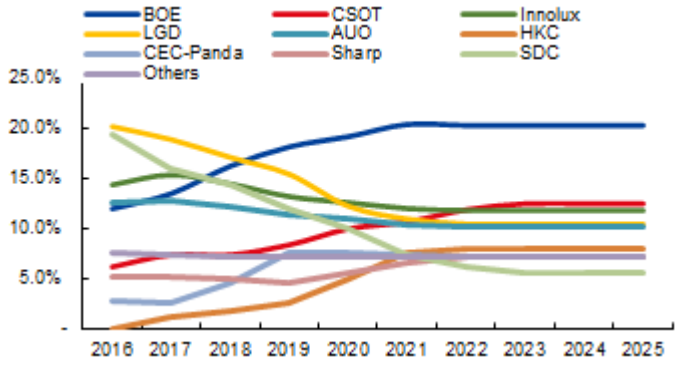
拓展到全品类 LCD 面板产能的全球布局，中国大陆的份额相比 TV LCD 细分领域进一步提高。根据 DSCC 测算，2022 年后中国大陆的产能将超过全球的 60%，而韩国保持在约 10%，台湾约 20%，日本的比重将下降至 5%。如果按照全球 LCD 面板制造商的产能占比测算，BOE 和 TCL 华星将在 2021 年后成为全球的龙头，其中 BOE 的产能份额超过 20%，华星光电约占 13%。

图 21：各国 LCD 产能份额发展趋势




资料来源：DSCC、华金证券研究所

图 22：制造商 LCD 产能份额发展趋势




资料来源：DSCC、华金证券研究所

在这样的竞争格局下，国内“双巨头”未来将掌握更多行业竞争优势和话语权，有望走出以往围绕供需关系发展的上行-衰退周期，避开供给过剩情况下价格竞争对业绩的侵占。另一方面，未来不再新增产线的情况下，资本投入将逐渐减少，G7 以下世代线折旧已经完成，利润率也将得到改善。

# 四、需求端：IT 高景气，TV 新趋势

从需求端来看，IT 类面板由于疫情催生的居家办公、远程教育需求而短期内激增，目前 IT 类面板月度出货量同比增速仍维持在历史高位，需求景气度有望延续至 2021H1，即便短期影响因素恢复后，由于工作方式的长期性改变仍有望将常态需求提升至新的高度。

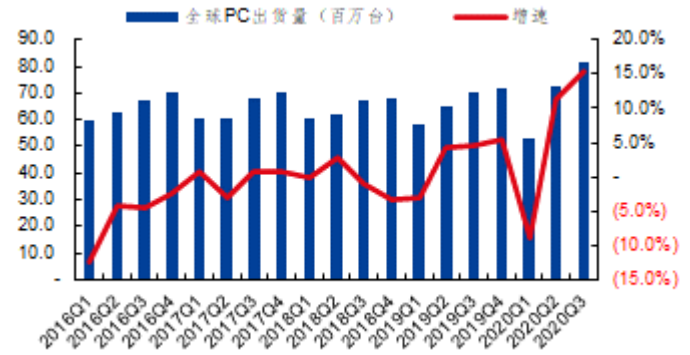
大尺寸液晶面板顺应 TV 变革的两个重要维度：尺寸增加、画质提升。TV 面板的平均尺寸由 2016 年初 41.3 英寸增加至 2020 年初的 46.1 英寸，且随着 65 寸以上 TV 在销量中的占比提升有进一步增加的趋势；高清化作为最直观的技术提升，在 Mini LED 背光等技术加持下加速向下渗透，驱动 TV 升级换代的消费意愿，因此 TV 需求端有望带来大尺寸面板新机遇。

## （一）疫情驱动，IT 类面板需求激增

2020 年以来，对于面板产能需求最为紧张的为 IT 类，包括显示器、笔记本电脑以及平板电脑。由于年初以来疫情在全球 “肆虐”蔓延，居家办公、远程教育需求短时间内大增，驱动了对于笔记本电脑、平板电脑等的消费需求。

2020 年 Q1 由于疫情导致线下渠道暂时性关停，上下游供应链运输受阻，PC、平板电脑出货量同比大幅下滑，降幅分别达到 9.0%和 12.0%。但从 Q2 开始，随着供应链逐渐恢复，疫情催生的对于 PC、平板电脑的需求激增，今年 Q2 全球 PC、平板电脑出货量分别同比增加 11.4%和 19.9%，进入 Q3 海外疫情并未得到改善甚至出现第二波高峰，因此 PC、平板出货量同比增速仍在提升，Q3 分别达到 15.4%和 26.6%。

图 23：全球季度 PC 出货量及增速




资料来源：Wind、IDC、华金证券研究所

图 24：全球季度平板电脑出货量及增速

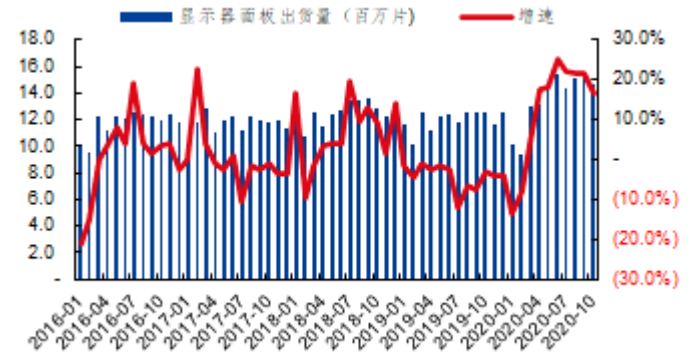



资料来源：Wind、华金证券研究所

根据产业链调研，Q4 相关供应链厂商仍保持产能利用率的历史高位，并且部分环节存在产能无法满足订单需求的情况，目前已排单至 2021Q1。因此，结合当前海外疫情反复的外部因素，未来 1~2 个季度内 IT 类面板需求仍然景气。

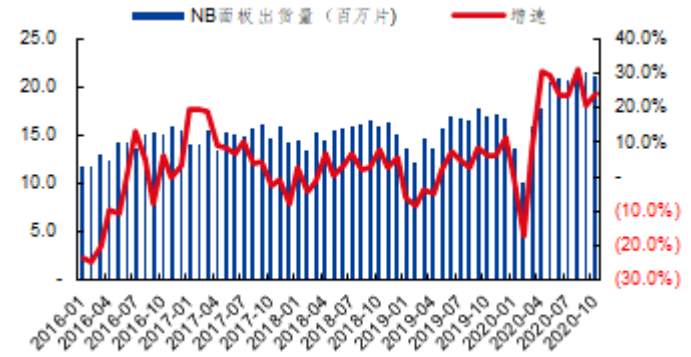
从 IT 类面板出货量数据来看，全球液晶显示器、笔记本电脑以及平板电脑面板出货量在最近几年随着终端需求增速放缓而逐月下降，尤其是 2018~2019 年，但是今年 4 月以来月度面板出货量增速悉数转正，刷新 2016 年以来月度增速纪录。从 10 月数据来看，整体增速仍然表现强劲，我们判断 Q4 的出货量数据同比增速仍将保持历史高位。

图 25：全球液晶显示器面板月度出货量及增速



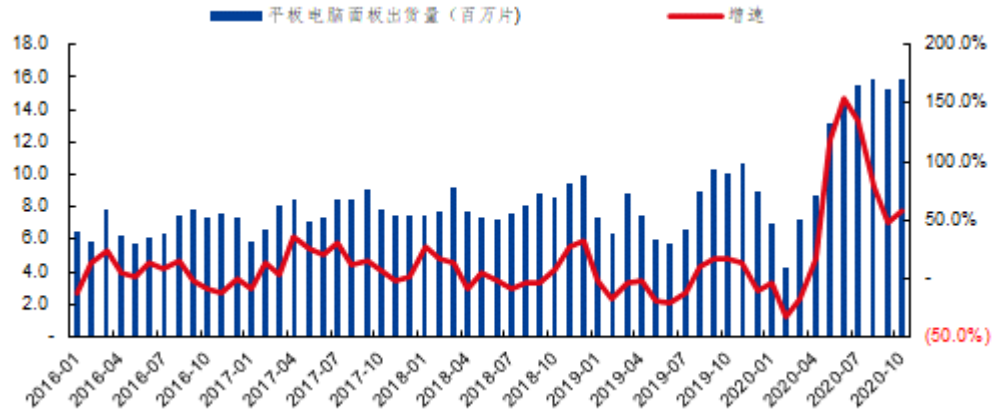

资料来源：Wind、华金证券研究所

图 26：全球笔记本电脑面板月度出货量及增速




资料来源：Wind、华金证券研究所

图 27：全球平板电脑面板月度出货量及增速




资料来源：Wind、华金证券研究所

疫情对 IT 类面板需求的影响短期表现较为显著，但长期影响也不容小觑。由于海外疫情持续时间长、感染高峰反复，居民工作方式或长期性改变，部分海外企业开始明确出台可永久性进行居家办公的计划，居家办公将越来越成为重要的工作方式，对于笔记本电脑等终端的需求将有望长期性改观。

表 6：海外企业允许居家办公政策

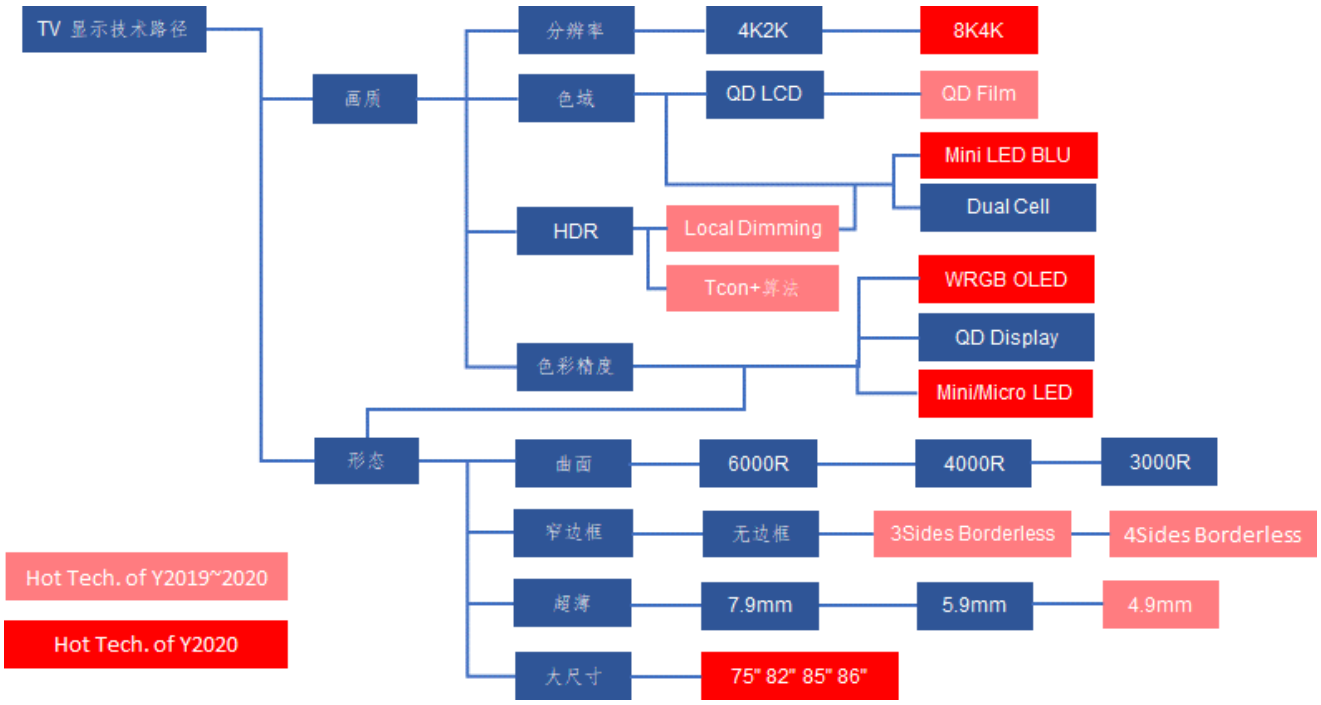
| 公司 | 政策出台时间 | 具体内容 |
|---|---|---|
| Twitter | 2020/5/12 | 允许员工**永久在家工作**，即使在新冠病毒大流行封锁解除后。 |
| 亚马逊 | 2020/10/20 | 亚马逊将允许公司白领员工在家工作**直到 2021 年 6 月 30 日**；此前，亚马逊允许员工在家工作到 2021 年年初。 |
| 微软 | 2020/10/9 | 微软允许员工在**不超过每周总工作时间的 50%内居家办公，或经过部门经理允许的情况下永久远程办公**，永久远程办公的员工将不会保留办公室中的工位。 |

资料来源：华金证券研究所整理

## （二）TV 大尺寸、高清化，催生需求新机会

大尺寸面板主要供应液晶电视的终端需求，近几年电视的技术升级围绕着画质提升和外观形态的改变两个维度发展。根据群智咨询给出的 2019~2020 年全球电视技术路径，当前电视技术改善最具发展空间的主要方向是大尺寸化及高清化，围绕高清化的技术升级包括 4K8K、Mini LED 背光以及 Mini / Micro LED。

图 28：2019 ~ 2020 年全球电视技术路线图




*资料来源：群智咨询、华金证券研究所*

围绕大尺寸化和高清化两个方向，TV 液晶面板未来需求端的成长逻辑变得清晰。从目前 TV 终端产品的发展趋势来看，我们认为这两个方向是大势所趋，不管是技术壁垒还是应用开拓均已实现了质的突破。

## 1、TV 面板平均尺寸持续增加

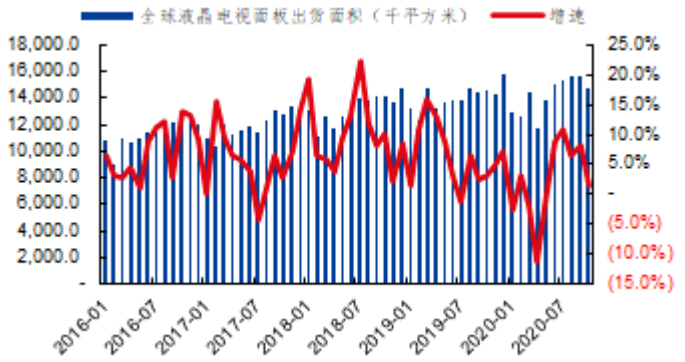
2020 年 1~10 月全球液晶电视面板出货量同比下滑 5.8%，为 2.2 亿片，从月度趋势来看，2019 年 6 月至 2020 年 5 月，电视液晶面板单月出货量持续下滑，今年 5 月后由于疫情的刺激海外需求增长以及旺季促销备货，出货量同比降幅开始缩小并出现了同比正增长。对比出货面积的数据，2020 年前 10 个月全球出货面积为 1.42 亿平方米，同比增长 2.5%，在电视面板大尺寸的趋势下，尽管出货量下滑，但面积仍呈现增长态势。若从单月出货面积的同比增速来看，2016 年以来单月出货面积基本都呈现正增长。

图 29：全球大尺寸液晶电视面板出货量及增速




资料来源：Wind、华金证券研究所

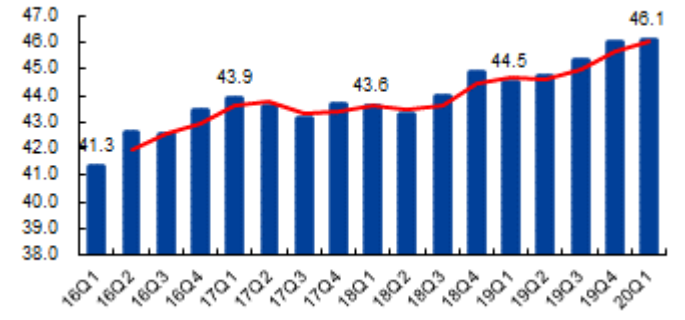
图 30：全球大尺寸液晶电视面板出货面积及增速




资料来源：Wind、华金证券研究所

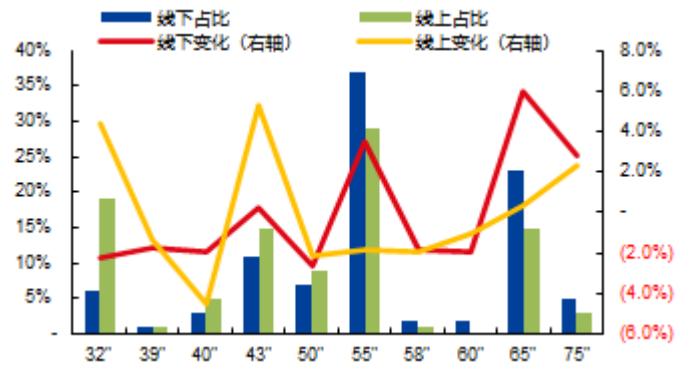
电视面板大尺寸化仍在延续，根据群智咨询的数据统计，全球液晶电视面板的平均尺寸从 2016 年 Q1 的 41.3 英寸增长到了 2020 年 Q1 的 46.1 英寸。随着 10.5 代线等高世代线产能释放，65 寸及以上电视的出货占比进一步提升，电视面板平均尺寸仍有望持续增加。根据奥维云网的统计，今年 1 月国内彩电销售中 65”、70”、75”尺寸的销售量合计占比约为 20.9%，10 月这一比例增长至 29.1%。根据国内五一促销期间不同尺寸在线上线下渠道的销售占比，65”和 75”在线上和线下的占比提升均非常明显，尤其是 65”，线下占比达 23%，同比提升 6.0 个百分点，75”在线下的比例提升到了 5%。因此，我们认为 TV 平均尺寸有进一步增加的趋势。

图 31：全球液晶电视面板平均尺寸变化趋势（英寸）




资料来源：群智咨询、华金证券研究所

图 32：2020 五一促销期间 TV 重点尺寸结构及变化




资料来源：奥维云网、华金证券研究所

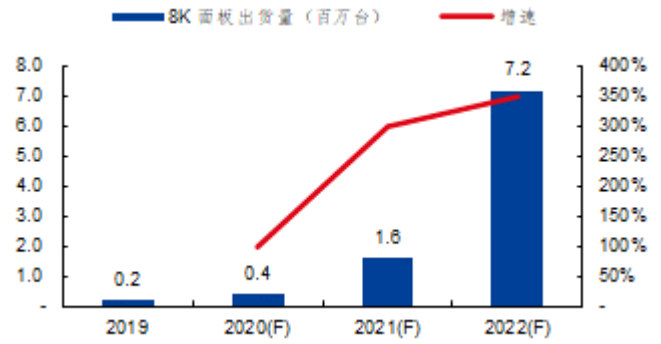
由于液晶电视大尺寸化的趋势，对于产能的需求持续增加，即使在全球电视出货量总体趋于稳定的预期下，由于不同尺寸的需求结构改变带来的产能需求量仍在增长。

## 2、Mini LED 背光加持，高清化渗透提速

电视技术发展的另一个维度围绕画质展开，目前趋势下，高清化仍是终端产品创新趋势的主要诉求，从分辨度、对比度、色域等各方面进行参数升级。2019 年 3 月，我国工信部等曾印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》，按照“4K 先行、兼顾 8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用，目标 2020 年 4K 电视终端销量占比超过 40%，2022 年 4K 全面普及，8K 电视终端销量占比超过 5%，超高清视频用户数达到 2 亿。

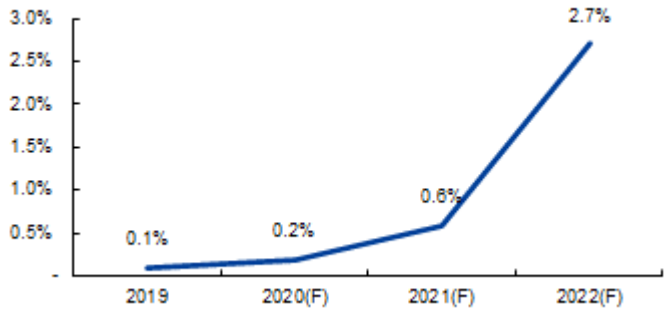
根据群智咨询的统计和预测，2020 年全球 8K 电视面板出货量约 40 万台，2022 年预计达到 720 万台，2 年实现 18 倍的增长，渗透率也将从 2020 年的 0.2%提升到 2022 年的 2.7%。因此，电视高清化的趋势仍处于初始阶段，未来具有广阔的渗透空间，在产业发展规划等政策加持下有望提速。

图 33：全球 8K 电视面板出货量及增速（2019～2022F）




资料来源：群智咨询、华金证券研究所

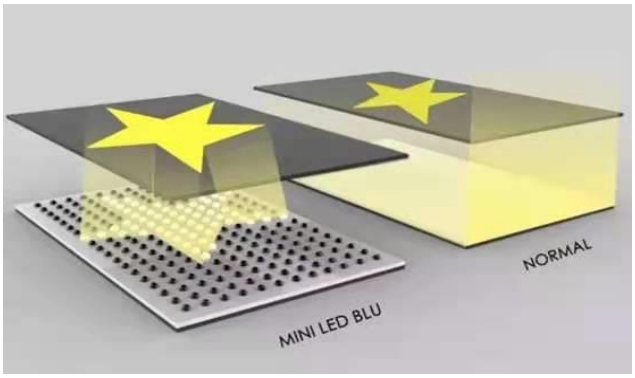
图 34：全球 8K 电视面板渗透率（2019～2022F）




资料来源：群智咨询、华金证券研究所

超高清真正普及渗透率不仅需要需求端的推广，技术上的支持也是必要条件，当前技术发展下，Mini LED 背光正在为 4K8K 超高清显示发展提供可行路径。截至目前，TCL、小米、康佳等品牌均已推出搭载 Mini LED 背光技术的电视终端产品，三星正在积极规划 2021 年 Mini LED 背光电视产能。技术的可行性不再是制约产品升级的壁垒，相反 Mini LED 背光电技术将驱动电视终端需求升级换代，对于液晶面板的需求也就随着增长。

图 35：Mini LED 背光与传统 LED 背光




资料来源：科技每日推送、华金证券研究所

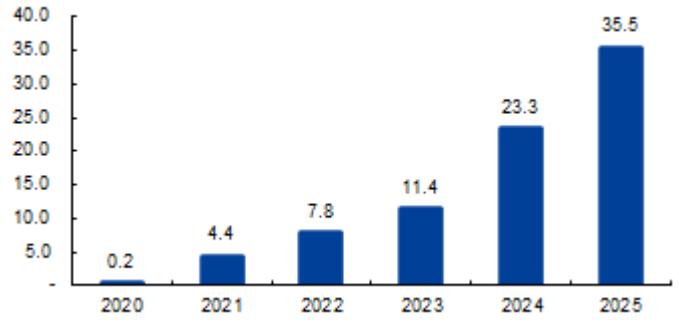
图 36：小米 82” Mini LED 背光电视（960 分区）




资料来源：LEDinside、华金证券研究所

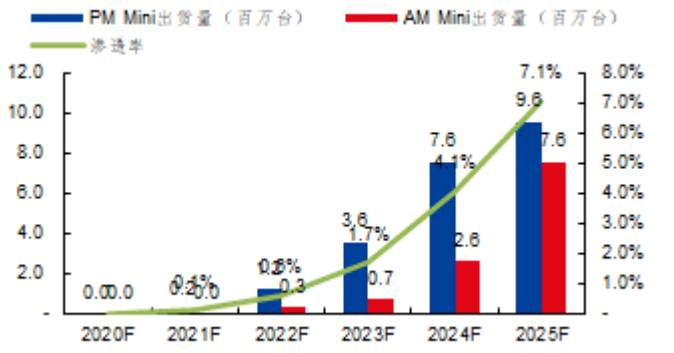
根据 TrendForce 预测，2021 年 Mini LED 背光 TV 出货量有望达到 440 万台，而到 2025 年将突破 3,550 万台。群智咨询预测，Mini LED 背光电视电视渗透率在 2025 年将达到 7.1%。Mini LED 背光量产因疫情原因有所推迟，但产业趋势清晰，不管是上下游供应链的合作还是终端品牌厂商的市场开拓，均能看到 Mini LED 成为电视超高清发展的重要技术变革。因此，我们认为，在 Mini LED 背光技术的加持下，高清化渗透有望提速，驱动对于面板的需求。

图 37：全球 Mini LED 背光电视出货量预测（百万台）




资料来源：TrendForce、华金证券研究所

图 38：PM / AM Mini LED 背光电视出货量及渗透率预测




资料来源：群智咨询、华金证券研究所

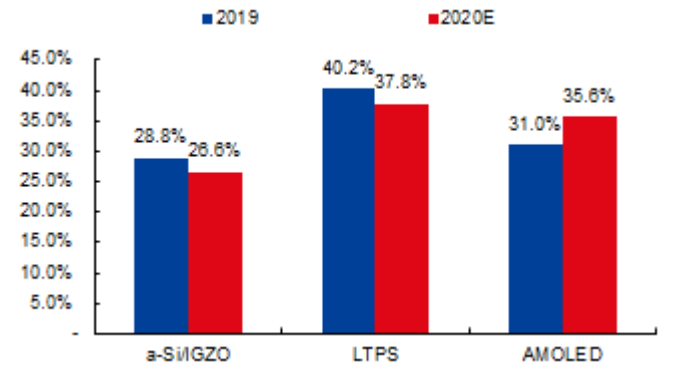
## （三）OLED 渗透小尺寸领域

小尺寸领域，新一代自发光技术 OLED 不断渗透中高端智能手机市场和可穿戴设备市场。未来，OLED 在智能手机的渗透率将进一步增长，而包括智能手表等可穿戴设备不断扩大 OLED 的市场空间。因此，小尺寸领域孕育的新机会集中在 OLED 技术路径。

2017 年以来，头部品牌厂商的中高端旗舰机型中 OLED 屏幕渗透率逐渐提升，大部分高端旗舰型号系列在 2018 年已经标配 OLED 屏幕，2020 年发布的旗舰机型几乎全数搭载 OLED 屏，其中创新升级最为稳健的苹果也在今年 iPhone 12 全系列使用了 OLED 屏幕。

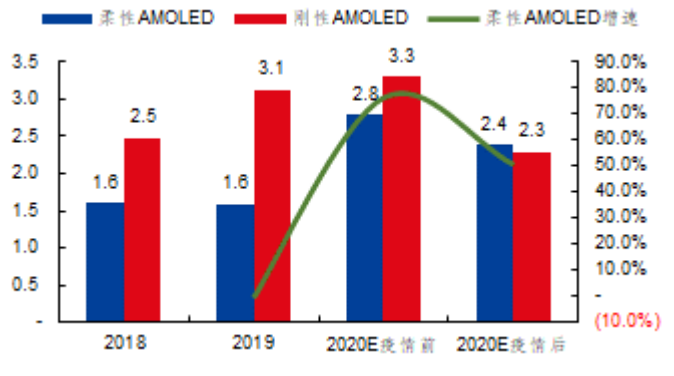
根据 TrendForce 统计，2019 年 AMOLED 在智能手机机型的渗透率达到 31.0%，预计 2020 年这一数据将达到 35.6%。Omdia 预测 2020 年全球智能手机 AMOLED 出货量将达到 4.65 亿片，其中刚性 2.3 亿片，柔性 2.4 亿片。尽管总体 AMOLED 出货量下滑，但柔性 OLED 前景仍然可观，2020 年出货量增速预测超过 50%。

图 39：智能手机 AMOLED 渗透率




资料来源：TrendForce、华金证券研究所

图 40：智能手机 AMOLED 出货量统计（单位：亿片）

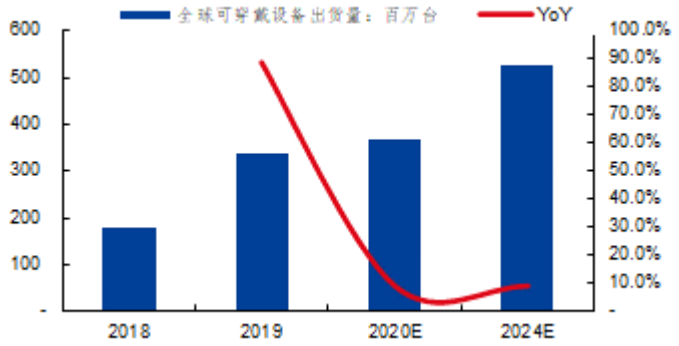



资料来源：Omdia、华金证券研究所

以智能手表、TWS 耳机为代表的可穿戴设备成为继智能手机之后的又一具备高普及率智能终端产品，当前的高成长性带来了可观的前景。根据 IDC 数据，2019 年全球可穿戴设备出货量为 3.4 亿台（同比增长 89.0%），包括无线耳机、手表、手环等品类，预计今年达到 3.7 亿台，

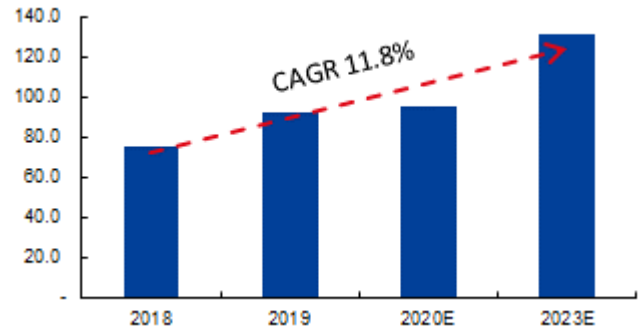
受疫情影响增速回落到 9.4% 。2024 年全球出货量约 5.3 亿台，5 年复合增长率为 9.4%，其中智能手表品类 2023 年出货量约为 1.3 亿台，2018~2023 年 CAGR 为 11.8%。

图 41：全球可穿戴设备出货量预测




资料来源：IDC、华金证券研究所

图 42：全球智能手表出货量预测




资料来源：IDC、华金证券研究所

智能手表几乎全部搭载 AMOLED 屏幕，一方面由于屏幕尺寸较小对于成本的敏感度小于手机、平板等品类，另一方面 AMOLED 能够更好地满足小尺寸的显示要求。随着智能手表出货量逐年增长，OLED 应用场景扩大，同时智能头戴设备对于 AMOLED 的需求也将在未来带来一部分市场规模的增量。

# 五、投资建议

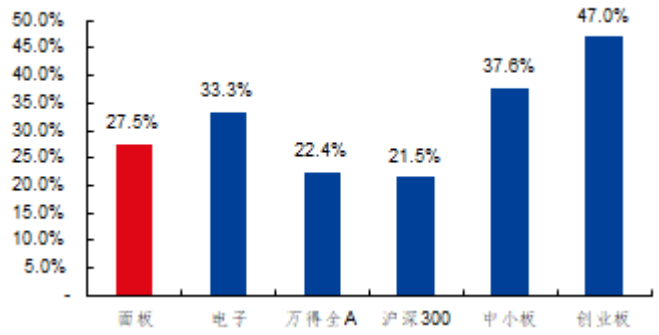
中信面板指数 2020 年初以来上涨 27.5%，走势稍弱于电子元器件行业整体，跑赢万得全 A 指数和沪深 300 指数各 5.1 个和 6.0 个百分点。自 Q2 末行业基本面改善，面板开启涨价节奏，供需关系改善，板块市场表现开始回暖，龙头厂商股价涨幅较大，且走势与行业周期基本一致。

基于我们对于行业供需关系的分析，当前面板供需关系紧张，供给面积在今年以来收缩显著，而需求端逐渐回暖，因此面板价格上涨有望持续至 21Q1，预计供给紧张环比 20Q3 将有所缓解，整体趋向供求关系平衡，行业正在经历上行周期。随着韩系 LCD 产能退出，陆系厂商成为行业龙头，未来进入良性发展。我们建议关注具备规模优势和竞争力优势的行业龙头以及未来有望从需求端驱动行业改善的产业链相关细分龙头。

## （一）走势回顾：行业回暖下的估值提升

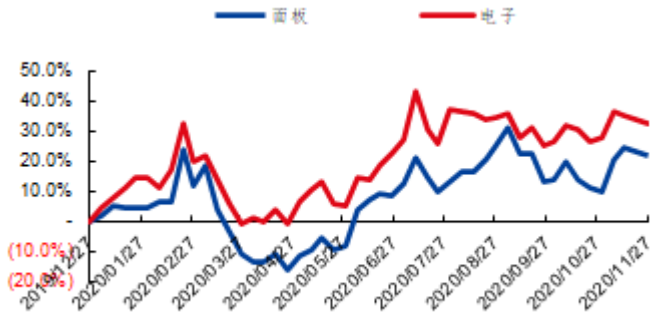
2020 年前 11 个月中信面板指数上涨 27.5%，中信电子一级行业指数上涨 33.3%，走势稍弱于电子行业整体，但跑赢万得全 A 指数和沪深 300 指数各 5.1 个和 6.0 个百分点。

图 43：中信面板指数涨跌幅（2020 年初 ~ 2020 年 11 月底）




资料来源：Wind、华金证券研究所

图 44：中信面板指数走势（2020 年初 ~ 2020 年 11 月底）




资料来源：Wind、华金证券研究所

从 2020 年初以来的走势来看，面板行业弱于电子行业整体，但走势保持相对一致，在二季度末经历了一轮上涨，一方面来自电子行业整体的估值提升，另一方面板块基本面开始改善，面板价格上涨周期打开。

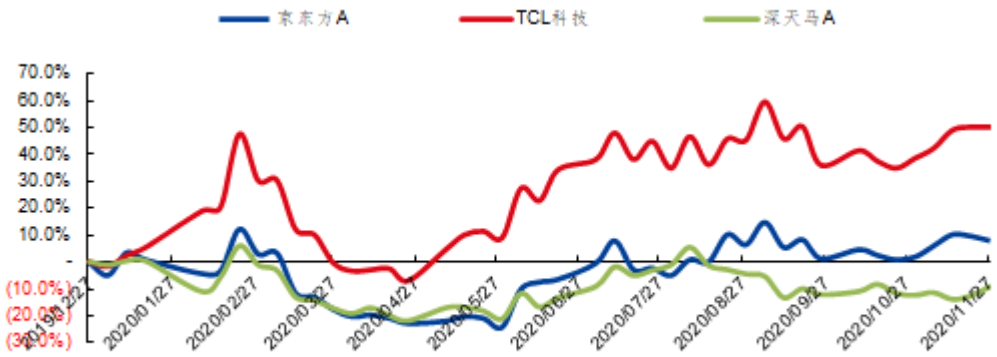
表 7：板块个股市场表现（不考虑新股）

| 代码 | 名称 | 2020 年 1~11 月涨跌幅 | 2020 年 7~11 月涨跌幅 |
|---|---|---|---|
| 000725.SZ | 京东方 A | 19.1% | 17.3% |
| 000100.SZ | TCL 科技 | 60.9% | 13.8% |
| 000050.SZ | 深天马 A | (5.2%) | 1.7% |
| 002387.SZ | 维信诺 | (20.4%) | (5.7%) |
| 300088.SZ | 长信科技 | 0.2% | (7.9%) |
| 600707.SH | 彩虹股份 | 50.2% | 42.6% |

资料来源：Wind、华金证券研究所

板块内个股近一年走势来看，龙头厂商涨幅明显，尤其以大尺寸面板龙头京东方和 TCL 科技的涨幅较为突出。走势来看，基本符合行业回暖的周期行情。

图 45：板块龙头近一年市场走势




*资料来源：Wind、华金证券研究所*

## （二）投资建议

从之前的分析我们可以看到，面板行业供需关系改善，进入上行周期，面板价格自 6 月以来持续上涨，将有望持续至 2021Q1。**需求端**，IT 类面板因疫情催生的远程办公、在线教育需求而持续保持需求景气；TV 面板大尺寸化增加对面积产能的需求，Mini LED 背光技术加持催生高清化趋势下的升级换代需求。**供给端**，中国大陆成为全球面板产能重心，未来全球占比超过 60%，韩厂本土产能预计于 2021 年前退出，新增产能集中在中国大陆高世代线，且新增供给有限，大陆“双巨头”格局成型，京东方和 TCL 华星未来合计产能占比超过 40%。

当前，由于疫情影响，面板供需关系紧张，供给面积在今年以来收缩显著，处于 2017 年以来低位，因此引发了这波涨价周期，预计 Q4~21Q1 供给紧张将有所缓解，整体趋向供求关系平衡。未来龙头厂商停止 LCD 新产能投资，更多的是行业重组洗牌，集中度进一步提升，因此有望不再重演供过于求引起的衰退周期，大陆厂商掌握更多行业话语权，进入良性发展。

对于面板板块的投资，我们建议关注具备规模优势和竞争力优势的行业龙头，传统 LCD 领域建议关注受益周期性基本面改善的京东方、TCL 科技。拉长周期来看，建议关注在需求端对行业改善有实质性利好的细分领域，TV 大尺寸聚焦 Mini LED 背光技术，封装龙头国星光电技术储备完善，具备先发优势，有望受益高清化对于 Mini LED 背光需求的提速；小尺寸领域关注全球龙头深天马 A，OLED 在 2020 年 Q4 开始量产，预计明年将进一步放量，深耕智能手机面板领域积累的优势有望快速导入 OLED 在终端品牌的渗透。

表 8：个股推荐标的

| 代码 | 名称 | 市值（亿元） | PE（2019A） | PE（2020E） | PE（2021E） | PB |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 重点推荐 | | | | | | |
| 000725.SZ | 京东方 A | 1,803 | 93.9 | 47.5 | 26.5 | 2.08 |
| 000050.SZ | 深天马 A | 364 | 43.9 | 25.7 | 21.2 | 1.09 |
| 002449.SZ | 国星光电 | 63 | 15.5 | 25.7 | 13.7 | 1.78 |

| 代码 | 名称 | 市值（亿元） | PE（2019A） | PE（2020E） | PE（2021E） | PB |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 建议关注 | | | | | | |
| *000100.SZ | TCL 科技 | 968 | 37.0 | 29.2 | 18.3 | 2.93 |

*资料来源：Wind、华金证券研究所（截至 2020 年 12 月 18 日；*表示采用 Wind 一致预期）*

# 七、风险提示

**行业层面：**

需求：TV 大尺寸化不及预期；Mini LED 技术进展不及预期；IT 类需求动力不足；

供给：韩厂产能退出延迟；新产能量产爬坡不及预期；

价格：持续涨价影响终端产品的需求。

**公司层面：**

技术开发进展不及需求升级的预期；

价格波动对盈利能力的影响；

新增产能爬坡落后于计划。

**行业评级体系**

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

**分析师声明**

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn