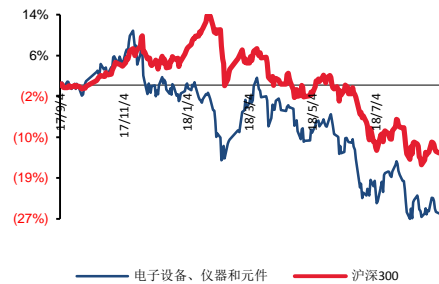


## 面板行业 2018 年半年报综述

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

#### 相关研究报告：

《太平洋证券-电子-PCB 行业 2018 年半年报综述：一枝独秀，净利润同比+29%》

《太平洋证券-LED 行业 2018 年半年报综述 20180902》

《太平洋证券-华微电子-利润改善，受益于功率半导体板块性机会 20180831》

#### 证券分析师：刘翔

电话：021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190517060001

### 报告摘要

**面板设备成长快速，面板制造受困价格下跌。**受益国内面板产线的投资热潮，上半年设备材料企业继续保持快速成长。联得装备收入同比增长 41%，净利润同比增长 41.6%；精测电子收入同比增长 75%，利润更是同比增长 123.7%。受面板价格下跌拖累，全球主要面板厂上半年业绩出现明显下滑。上半年京东方、LGD、群创、友达、华星光电、深天马六大面板厂收入同比下滑 10.2%，五大面板厂（去除华星光电）归母净利润下降 91.3%。

**上游盈利能力稳中有升，面板企业盈利能力大幅下降。**上半年上游设备材料主要公司毛利率和净利率都稳重有升，其中毛利率 36.1%，同比上升 0.6 个百分点，环比上升 0.5pct；净利率 15.2%，同比上升 3 个 pct，环比上升 1.1 个百分点；面板制造企业则受行业景气下行影响，盈利能力出现明显下降，六大厂商毛利率为 12.8%，同比下降 11.5pct，净利率也下降 8.4 个百分点至 1.6%。

**在建工程和固定资产明显增加。**国内面板企业在建工程大幅增加。上半年京东方在建工程 739 亿，较去年同期上升 67.5%；深天马上半年在建工程 108.7 亿元，同比增加 25.9%。全球面板行业固定资产增加明显。受国内企业对产线投资驱动，近年来全球面板行业固定资产呈现较快增长。上半年京东方、LGD、群创、友达、深天马五大面板厂固定资产在 2996.6 亿元，同比增加 14.8%。

**上半年面板价格跌幅较大。**上半年，32、40、49、55 寸面板价格分别下跌 31%、27%、20%和 13.6%。7、8 月电视面板价格有所反弹。8 月，32 寸、40 寸、43 寸、49 寸和 55 寸面板价格分别报价 55、79、89、117 和 157 美元，较 7 月价格分别上涨 5 美元、4 美元、6 美元、2 美元和 5 美元。

**投资建议：**我们看好国内面板厂商的长期投资价值，国内企业有望凭借规模优势、高世代线的效率优势从竞争中脱颖而出，建议关注京东方 A，TCL 集团（华星光电）、深天马 A。此外，伴随国内中游面板制造的崛起，上游材料国产化将是大势所趋，建议关注国内偏光片龙头三利谱。

**风险提示：**面板供应过剩、价格下跌风险。

## 目录

一、面板行业上半年业绩综述.....	3
(一) 样本选择.....	3
(二) 上游设备成长快速，面板制造受困产能过剩.....	3
(三) 设备企业盈利能力稳重有升.....	5
(四) 在建工程&固定资产.....	6
二、面板行业主要数据跟踪.....	7
(一) 面板价格.....	7
(二) 终端 TV 需求.....	8
(三) 台湾面板企业月度营收数据.....	8
三、盈利预测与投资建议.....	9
四、风险提示 .....	9

## 一、面板行业上半年业绩综述

### (一) 样本选择

我们选取上游设备材料、中游面板制造和下游模组中具有代表性的公司作为上半年业绩分析的样本。其中设备材料选取A股上市公司三利谱、练得装备和精测电子；中游面板制造选取LGD、京东方A、华星光电、群创光电、友达、深天马A；下游选取模组厂商联创电子、同兴达。

表 1：面板行业上半年业绩分析样本，百万元

证券名称	收入	YOY	归母净利润	YOY	毛利率	YOY	净利率	YOY
三利谱	417.32	15%	28.37	-7.3%	20.7%	-8.73	6.8%	-1.62
联得装备	293.03	41%	37.34	41.6%	33.1%	-0.92	12.7%	0.07
精测电子	538.18	75%	117.33	123.7%	49.6%	2.59	23.1%	6.66
京东方 A	43473.90	-3%	2975.21	-30.9%	19.2%	-8.57	6.5%	-3.79
LGD	66880.84	-18%	-20.74	-126.4%	8.9%	-14.7	-3.1%	-12.77
群创光电	29775.93	-22%	2.25	-95.8%	11.2%	-13.1	0.8%	-13.30
友达光电	33413.03	-14%	12.43	-71.2%	10.3%	-9.7	3.7%	-7.44
华星光电	12144.00	-10%	-	-	19.6%	-11.7	-	-
深天马 A	13976.00	47%	840.14	10.3%	15.3%	-6.82	6.0%	-1.21
联创电子	2197.67	2%	96.43	16.1%	11.4%	1.02	4.3%	0.14
同兴达	1560.61	-6%	72.01	-0.2%	9.6%	-1.29	4.6%	0.25

资料来源：wind，太平洋证券整理

### (二) 上游设备成长快速，面板制造受困产能过剩

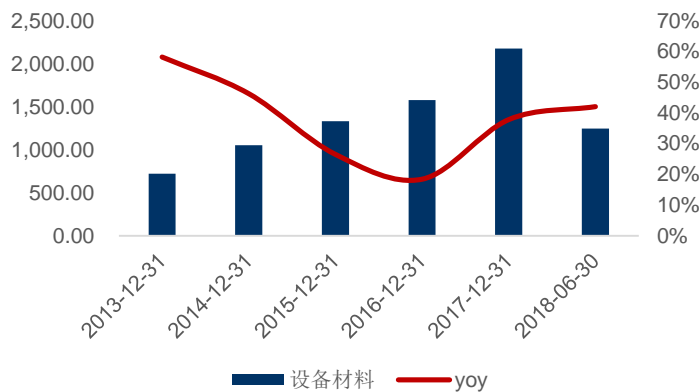
上游设备材料受益近年来国内面板厂扩产，上半年维持较高增速。近年来，国内面板产线投资明显加速，京东方、华星光电等企业在国内投资多条高世代产线。产线的大规模投资催生了对上游设备材料的巨大需求，进而带动了国内设备厂商业绩的快速成长。上半年，联得装备收入同比增长41%，净利润同比增长41.6%；精测电子收入同比增长75%，利润更是同比增长123.7%；而三利谱收入和利润增速相对较低主要是受到合肥产线审厂延长时间影响。

表 2：国内部分新增面板产线

产线	投产时间	投资金额	设计产能	目前状况
中电集团咸阳 G8.6	2017 年 12 月	280	120	爬坡
中电集团成都 G8.6	2018 年 2 月	280	120	爬坡
京东方 B9 合肥 G10.5	2018 年 3 月	400	120	爬坡
华星光电 T6 深圳 G11	2019Q1	538	140	在建
惠科滁州 G8.6	2019Q1	240	120	在建
鸿海广州 G10.5	2019Q2	610	90	在建
惠科绵阳 G8.6	2019Q3	240	120	在建

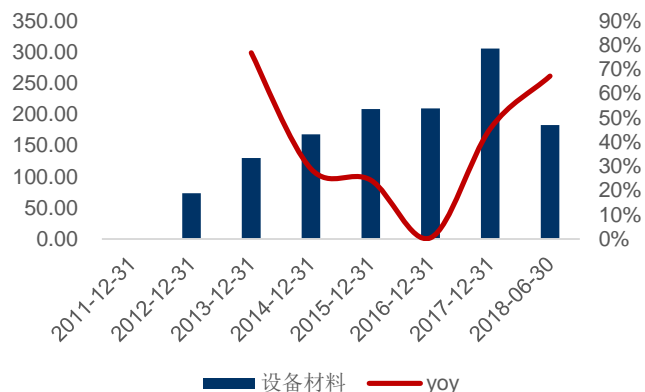
资料来源：太平洋证券整理

图 1：上游设备材料类企业近年收入情况，百万元



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图 2：上游设备材料类企业近年利润情况，百万元



资料来源：Wind，太平洋证券整理

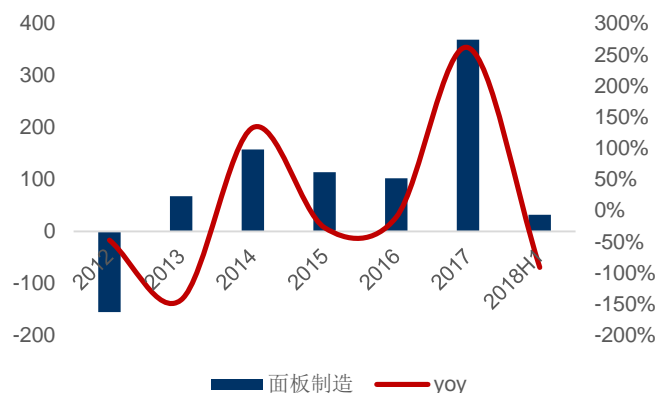
**面板制造受困产能过剩。**新产线的陆续投产使面板供给急剧上升，面板价格也持续下跌，受此影响，全球主要面板厂上半年业绩出现明显下滑，京东方、LGD、群创、友达、华星光电、深天马六大面板厂收入同比下滑10.2%，五大面板厂（去除华星光电）归母净利润下降91.3%。

图 3：六大面板厂近年来收入情况，亿元



资料来源：Wind，太平洋证券整理

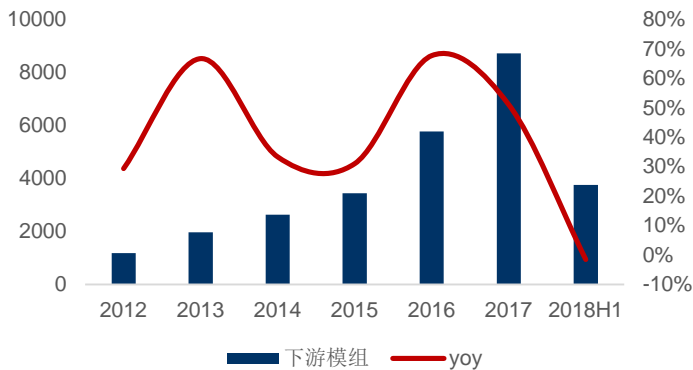
图 4：五大面板厂（去除华星）利润情况，亿元



资料来源：Wind，太平洋证券整理

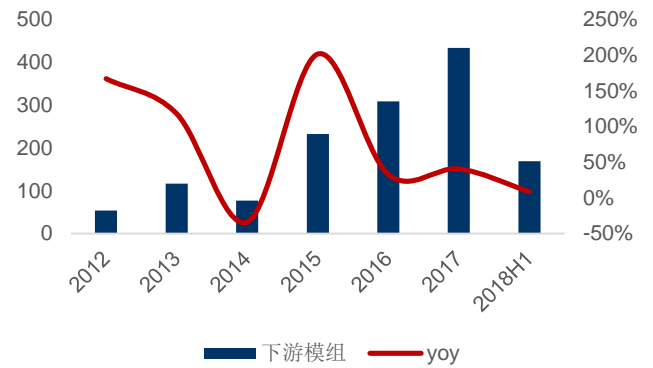
**下游模组业绩相对稳定。**上半年联创电子和同兴达收入合计37.58亿元，同比下降1.5%；实现归母净利润1.68亿元，同比增长8.5%。

图 5：下游模组收入情况，百万元



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图 6：下游模组利润情况

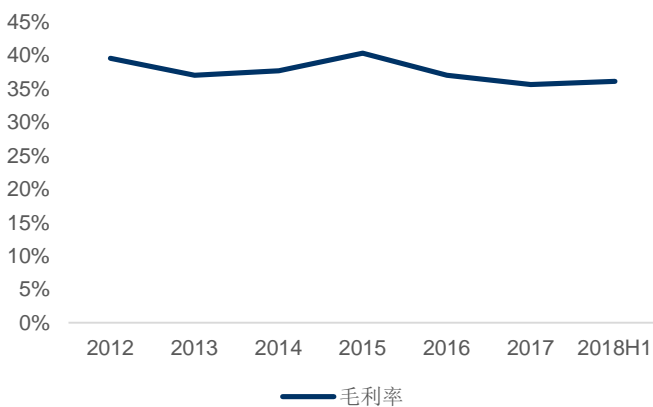


资料来源：Wind，太平洋证券整理

### (三) 设备企业盈利能力稳重有升

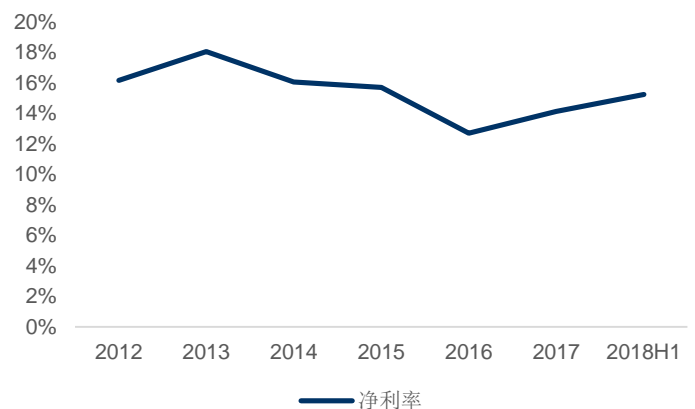
上游盈利能力稳中有升，面板制造盈利能力下降明显。上半年上游设备材料主要公司毛利率和净利率都稳重有升，其中毛利率36.1%，同比上升0.6个百分点，环比上升0.5pct；净利率15.2%，同比上升3个pct，环比上升1.1个百分点；面板制造企业则受行业景气度下行影响，盈利能力下降明显，这也与面板企业周期性属性有关。上半年，六大厂商的毛利率12.8%，同比下降11.5pct，净利率也下降8.4个百分点至1.6%。

图 7：上游设备材料盈利能力有所回升



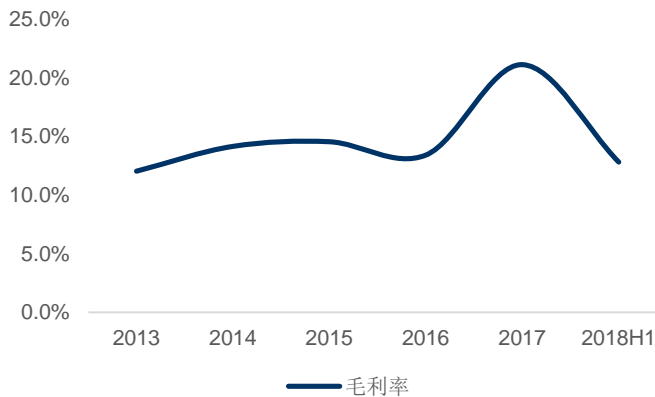
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图 8：上游设备材料盈利能力有所回升



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图 9：六大面板厂毛利率情况



资料来源：Wind，太平洋证券整理

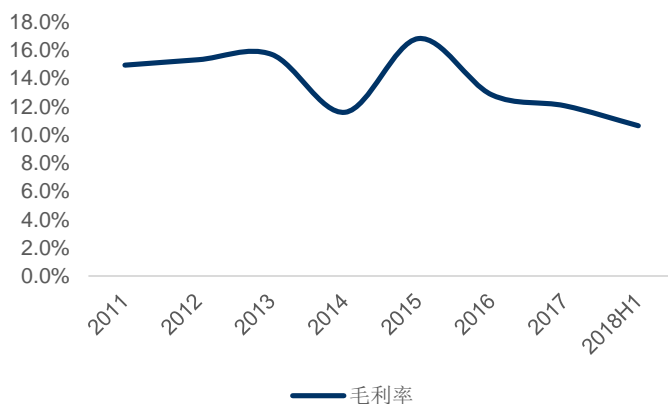
图 10：五大面板厂（去除华星光电）净利率情况



资料来源：Wind，太平洋证券整理

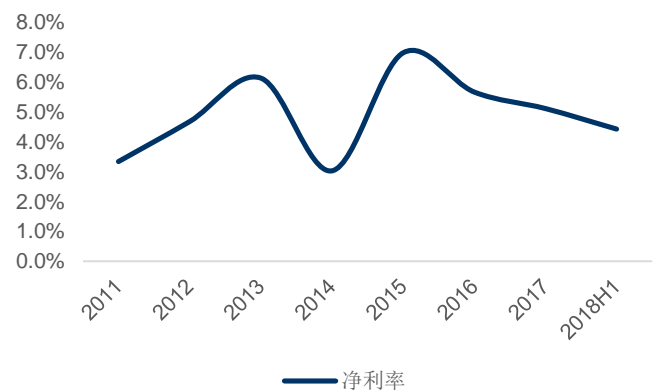
**下游模组盈利下降。**液晶显示模组行业技术门槛低、进入障碍不高，目前已是红海市场，市场竞争激烈，模组厂商盈利能力近年来也逐年下降。上半年模组毛利率 10.6%，环比下降 1.5 个百分点；上半年净利率 4.4%，环比下降 0.7 个百分点。

图 11：上游设备材料盈利能力有所回升



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图 12：上游设备材料盈利能力有所回升



资料来源：wind，太平洋证券整理

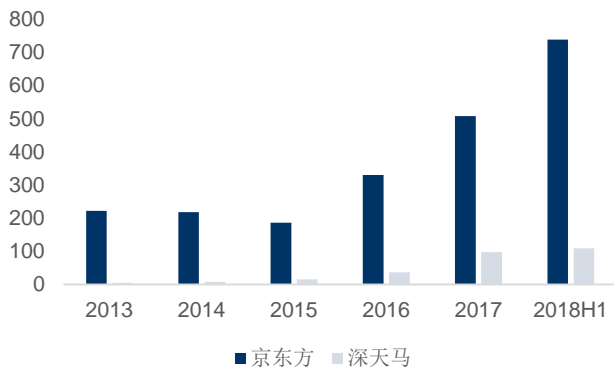
#### （四）在建工程&固定资产

**国内面板企业 在建工程大幅增加。**上半年京东方在建工程 739 亿，较去年同期上升 67.5%；深天马上半年在建工程 108.7 亿元，同比增加 25.9%。

**全球面板行业 固定资产增加明显。**受国内企业对产线大幅投资驱动，近年来全球面板行业固定资产增加明显。上半年京东方、LGD、群创、友达、深天马五大面板厂固

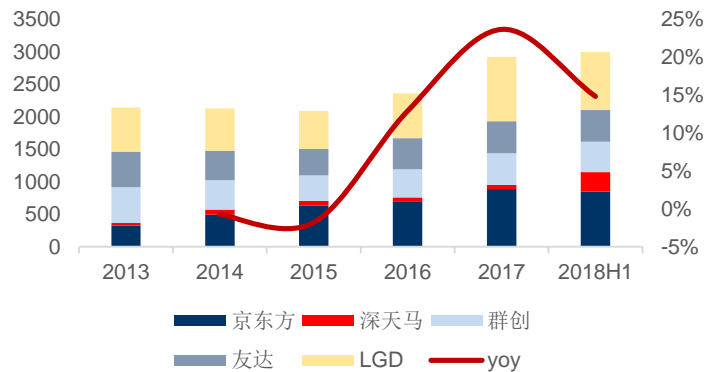
定资产在2996.6亿元，同比增加14.8%。

图 13: 京东方和深天马在建工程情况, 亿元



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

图 14: 五大面板企业固定资产情况, 亿元



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

在建工程和固定资产大幅增长源于国内企业近年来对LCD和AMOLED的大规模投资, 如京东方这两年投资的合肥10.5代线、成都绵阳AMOLED产线以及深天马的武汉AMOLED产线。未来随着新产线的陆续投产, 柔性AMOLED供需紧张有望得到较大缓解。

## 二、面板行业主要数据跟踪

### (一) 面板价格

上半年面板价格持续下跌。2018年1-6月, 32、40、49、55寸面板价格分别下跌31%、27%、20%和13.6%。7、8月电视面板价格有所反弹。8月, 32寸、40寸、43寸、49寸和55寸面板价格分别报价55、79、89、117和157美元, 较7月价格分别上涨5美元、4美元、6美元、2美元和5美元。

图 15: 32 寸电视面板价格走势

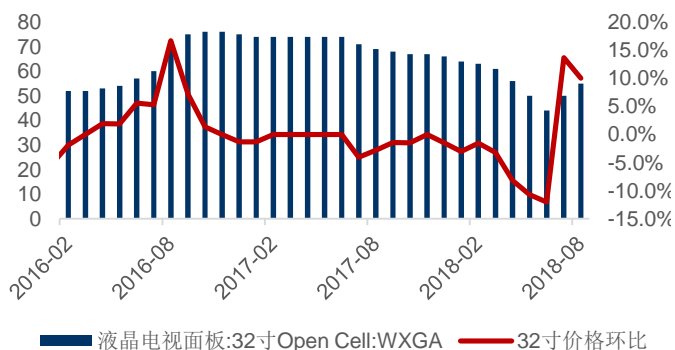
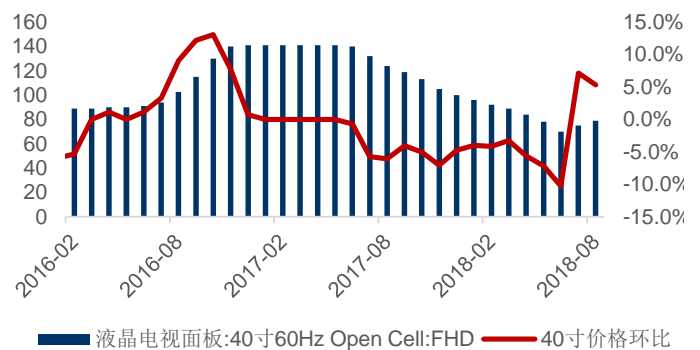


图 16: 40 寸电视面板价格走势





资料来源：IHS，太平洋证券整理

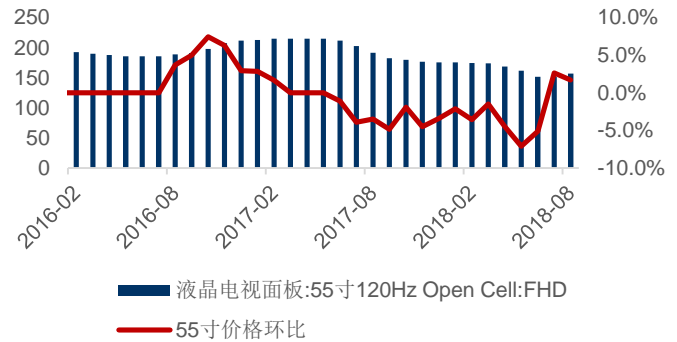
图 17：49 寸电视面板价格走势



资料来源：IHS，太平洋证券整理

资料来源：IHS，太平洋证券整理

图 18：55 寸电视面板价格走势

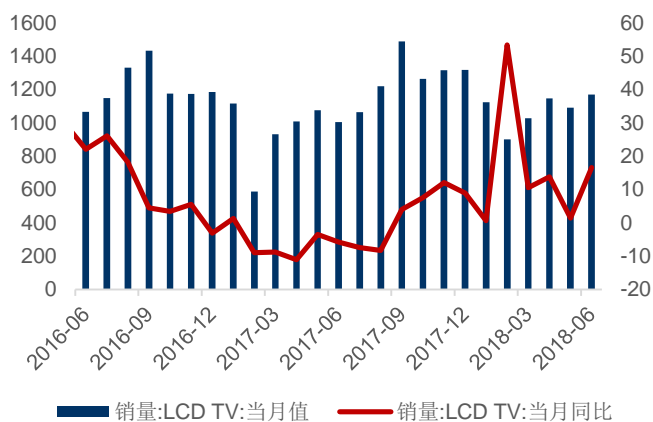


资料来源：IHS，太平洋证券整理

## （二）终端 TV 需求

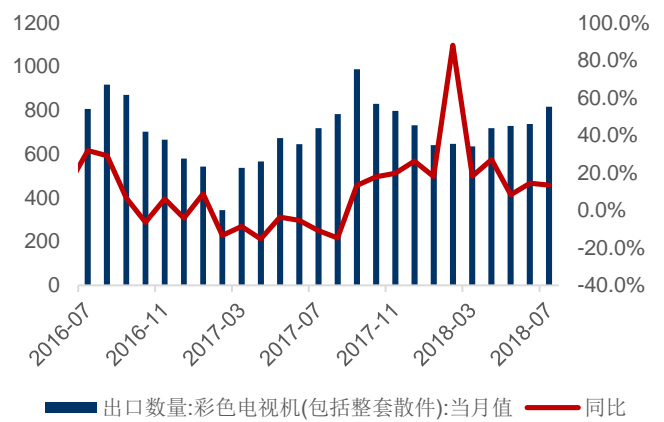
上半年电视销量与出口保持较快增长。6 月国内 LCD TV 销量 1170 万台，同比增长 16.6%，上半年共销售 6457 万台，同比增长 12.9%。国外市场方面，上半年国内彩电出口 4109 万台，同比增长 24.21%；7 月彩电出口 816 万台，同比 13.5%，继续保持快速增长。

图 19：国内 LCD TV 销量，万台



资料来源：产业在线，太平洋证券整理

图 20：彩电出口，万台



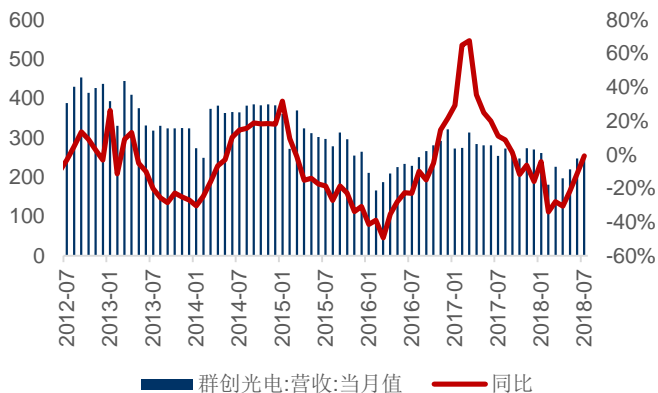
资料来源：海关总署，太平洋证券整理

## （三）台湾面板企业月度营收数据

台湾面板双雄 7 月营收有所改善。群创光电 7 月营收 251.5 亿元新台币，同比 -1%，环比 2%。友达光电 7 月营收为新台币 258.01 亿元，环比 -8%，同比 4%。

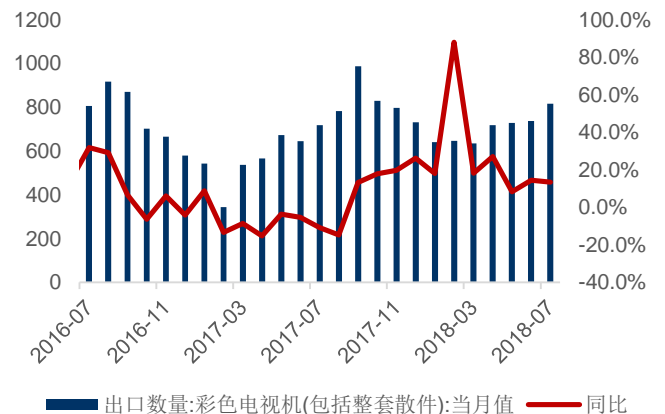


图 21：群创月度营收跟踪，亿新台币



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图 22：友达月度营收跟踪，亿新台币



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### 三、盈利预测与投资建议

我们看好国内面板厂商的长期投资价值，国内企业有望凭借规模优势、高世代线的效率优势从竞争中脱颖而出，建议关注京东方A，TCL集团、深天马A。此外，伴随国内中游面板制造的崛起，上游材料国产化将是大势所趋，建议关注国内偏光片龙头三利谱。

表 3：重点公司盈利预测

公司代码	公司简称	投资评级	当日股价		EPS (元)					PE(倍)	
			2018-9-3	17A	18E	19E	20E	18E	19E	20E	
000725.SZ	京东方 A	买入	3.38	0.22	0.18	0.22	0.43	19.00	15.30	7.77	
000050.SZ	深天马 A	买入	11.60	0.58	0.91	1.25	1.55	12.68	9.27	7.48	
000100.SZ	TCL 集团	增持	2.80	0.22	0.27	0.30	0.33	10.47	9.27	8.46	
002876.SZ	三利谱	增持	41.08	1.15	1.20	2.28	3.56	34.20	18.03	11.52	

资料来源：wind，太平洋证券整理

### 四、风险提示

下游需求疲软；行业供给过剩风险。

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。