

# 电子制造

## 全球 Display 产业深度跟踪：LCD 价格 Q4 回落、19 年谨慎乐观，OLED 需求稳步提升、Foldable 手机将发布，国产上游材料设备高景气

我们对全球 Display 产业链系统研究和重要公司经营情况定期跟踪，尝试对行业趋势和景气度做出综合判断，并寻找投资角度中重要的边际变化和和相关机会。

### 1. LCD 价格 Q4 回落、19 年谨慎乐观，OLED 需求稳步提升、Foldable 手机将发布

**LCD 面板景气度持续低位：**(1) 18Q3 单季营收同比增速为-6.6%，17Q3 增速为 17.1%，同比增速下降 23.7pct，18 年 Q2 增速为-7.1%，环比增速上升 0.5pct。**行业平均毛利率结束下滑趋势，Q3 受价格因素反弹：**面板板块 18Q3 平均毛利率为 18.6%，相比较 17Q3 的 21.5%同比下降 2.9pct，相比较 18Q2 的 16.2%环比上升 2.4pct。**LCD 价格 18Q4 回落：**Witsview 数据，2018 年 12 月下半月价格中代表性大尺寸 LCD 面板价格均出现下跌：32 寸面板最新价格为 42 美元 (MoM,-3)，43 寸面板最新价格为 83 美元 (MoM,-2)，55 寸面板最新价格为 143 美元 (MoM,-3)。

**重要指引：**(1) **三星电子 2018Q4 业绩指引：**主要客户的 OLED 业务需求旺盛，大尺寸、高分辨率等高端 LCD 业务提升盈利能力，QLED 8K 等高端新品驱动 TV 业务盈利提升。(2) **三星电子 2019 年指引：**OLED 营收保持增长势头，盈利提升，主要依靠柔性 OLED 需求增长、提升成本竞争力；LCD 高端产品需求旺盛，但行业产能扩产给行业带来不确定性因素；发布 Foldable 和 5G 手机。

### 2. 国产上游材料设备行业保持较高景气度

上游行业整体增速处于上升通道。我们统计测算，设备材料板块：(1) 18Q3 单季营收同比增速为 18.1%，17Q3 增速为 57.5%，同比增速下降 39.4pct，18Q2 增速为 16.9%，环比增速上升 1.2%；行业平均毛利率持续较高水平，设备材料板块：(1) 18Q3 平均毛利率为 45.8%，同比 17Q3 的 48.8%下降 3.0pct，环比 18Q2 的 45.5%上升 0.3pct。

**重要业绩指引：**(1) **UDC(OLED.O)业绩指引：**公司下调 2018 年营收指引，由 2.8-3.1 亿美元，下调到 2.4-2.5 亿美元 (ASC 606 准则)。(2) **Coherent (COHR.O) 业绩指引：**公司预计 19 年财年营收下降 8-12%，预计 19 年下半年 (4-9 月) 比上半年好 (10-3 月)，预计 FY19Q1 (10-12 月) 单季度营收 3.75-3.95 亿美元 (FY18Q1 营收 4.78 亿美元)。(3) **精测电子业绩指引：**公司预计 2018 年归母净利润为 2.7-2.9 亿元，同比增长 62-74%。

**3. 投资建议：展望 2019 年我们预计：**(1) 全球 LCD 景气度有望 2019 年年中逐步回暖，供给端是更重要的变量，(2) OLED 渗透率持续提升，特别是高端机型对柔性 OLED 的拉动，同时重点关注 Foldable 量产机型发布对行业的标志性影响；(3) 国产上游材料设备行业将维持较高增速。**相关投资标的，**面板环节推荐京东方 A、TCL 集团和深天马，关注维信诺，上游环节推荐三利谱、新纶科技和精测电子，海外标的建议关注三星电子、UDC、Coherent 等。

**风险提示：**tv 销量不及预期；LCD 产能扩张速度超预期；OLED 渗透率提升不及预期；国产供应链发展速度不及预期。

证券研究报告

2019 年 01 月 04 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

潘暕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070005

panjian@tfzq.com

张健

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518010002

zjian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《电子制造-行业研究周报:看好 5G 商用和国产电动车供应链加速发展机会》 2018-12-17
- 2 《电子制造-行业专题研究:全球激光产业深度跟踪:工业激光 19Q1 景气有望复苏,国产激光器加速崛起,VECSEL 供应链持续增长》 2018-12-16
- 3 《电子制造-行业研究周报:从中移动的 5g 进展和规划看明年进程》 2018-12-11

关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信号

## 内容目录

1. 面板板块-季报分析.....	9
1.1. 面板板块总结.....	9
1.2. 面板价格景气度跟踪.....	11
1.3. 三星电子.....	12
1.4. LG Display.....	14
1.5. 友达光电.....	15
1.6. 群创光电.....	16
1.7. Japan Display Inc.....	18
1.8. 京东方.....	19
1.9. 深天马.....	20
2. 上游-设备材料板块-季报分析.....	22
2.1. 设备材料板块总结.....	22
2.2. Universal Display.....	25
2.3. 三利谱.....	26
2.4. 康宁.....	27
2.5. 精测电子.....	29
2.6. COHR.....	30
3. 附录一：重要行业数据.....	32
4. 附录二：全球知名公司介绍.....	34
4.1. 三星电子：全球信息技术领导者.....	34
4.2. LG Display：全球领先液晶面板制造商.....	36
4.3. 友达光电：世界前四薄膜晶体管设计、研发及制造公司.....	37
4.4. 群创光电：全球光电产业链的火车头.....	39
4.5. Japan Display：日本领先大规模液晶面板制造厂家.....	41
4.6. 京东方：全球半导体领域第二大创新公司.....	43
4.7. 深天马：全球中小尺寸液晶显示面板领先企业.....	45
4.8. Universal Display：OLED 发光材料产业全球领导者.....	47
4.9. 三利谱：大陆偏光片领域领先企业.....	49
4.10. 康宁：材料科学领域全球领先创新企业.....	51
4.11. 精测电子：国内平面显示信号测试领域领先企业.....	52
4.12. COHR：全球最全面的超快激光器系统生产商.....	54

## 图表目录

图 1：面板行业-单季营收同比增速-算数平均.....	9
图 2：面板行业-单季营收同比增速-各公司.....	9
图 3：面板行业-单季毛利率-算数平均.....	9
图 4：面板行业-单季毛利率-各公司.....	9

图 5: 面板行业-存货周转天数-算数平均 (天)	10
图 6: 面板行业-存货周转天数-各公司 (天)	10
图 7: 面板行业-应收账款周转天数-算数平均 (天)	10
图 8: 面板行业-应收账款周转天数-各公司 (天)	10
图 9: Witsview 最新面板价格快报	11
图 10: 32 寸 LCD 面板价格走势 (美元)	12
图 11: 43 寸 LCD 面板价格走势 (美元)	12
图 12: 55 寸 LCD 面板价格走势 (美元)	12
图 13: 三星电子报告期营收及增速	13
图 14: 三星电子报告期净利润及增速	13
图 15: 三星电子历史季度营收及增速	13
图 16: 三星电子历史季度净利润及增速	13
图 17: 三星电子中国区增速情况	13
图 18: 三星电子历史季度毛利率和净利率	13
图 19: 三星电子存货周转天数 (天)	13
图 20: 三星电子应收账款周转天数 (天)	13
图 21: LG Display 报告期营收及增速	14
图 22: LG Display 报告期净利润及增速	14
图 23: LG Display 历史季度营收及增速	14
图 24: LG Display 历史季度净利润及增速	14
图 25: LG Display 中国区增速情况	15
图 26: LG Display 季度毛利率和净利率	15
图 27: LG Display 存货周转天数 (天)	15
图 28: LG Display 应收账款周转天数 (天)	15
图 29: 友达光电报告期营收及增速	16
图 30: 友达光电报告期归母净利润及增速	16
图 31: 友达收入结构	16
图 32: 友达产品 asp	16
图 33: 群创光电报告期营收及增速	16
图 34: 群创光电报告期净利润及增速	16
图 35: 群创光电历史季度营收及增速	17
图 36: 群创光电历史季度净利润及增速	17
图 37: 群创光电季度毛利率和净利率	17
图 38: 群创光电存货周转天数 (天)	17
图 39: 群创光电应收账款周转天数 (天)	17
图 40: Japan Display 报告期营收及增速	18
图 41: Japan Display 报告期净利润及增速	18
图 42: Japan Display 历史季度营收及增速	18
图 43: Japan Display 历史季度净利润及增速	18
图 44: Japan Display 中国区增速情况	19
图 45: Japan Display 季度毛利率和净利率	19

图 46: Japan Display 存货周转天数 (天)	19
图 47: Japan Display 应收账款周转天数 (天)	19
图 48: 京东方报告期营收及增速	19
图 49: 京东方报告期归母净利润及增速	19
图 50: 京东方历史季度营收及增速	20
图 51: 京东方历史季度归母净利润及增速	20
图 52: 京东方中国区增速情况	20
图 53: 京东方季度毛利率和净利率	20
图 54: 京东方存货周转天数 (天)	20
图 55: 京东方应收账款周转天数 (天)	20
图 56: 深天马报告期营收及增速	21
图 57: 深天马报告期归母净利润及增速	21
图 58: 深天马历史季度营收及增速	21
图 59: 深天马历史季度归母净利润及增速	21
图 60: 深天马中国区增速情况	21
图 61: 深天马季度毛利率和净利率	21
图 62: 深天马存货周转天数 (天)	21
图 63: 深天马应收账款周转天数 (天)	21
图 64: 设备材料行业-单季营收同比增速-算数平均	22
图 65: 设备材料行业-单季营收同比增速-各公司	22
图 66: 设备材料行业-单季毛利率-算数平均	22
图 67: 设备材料行业-单季毛利率-各公司	22
图 68: 设备材料行业-存货周转天数-算数平均 (天)	23
图 69: 设备材料行业-存货周转天数-各公司 (天)	23
图 70: 设备材料行业-应收账款周转天数-算数平均 (天)	24
图 71: 设备材料行业-应收账款周转天数-各公司 (天)	24
图 72: Universal Display 报告期营收及增速	25
图 73: Universal Display 报告期净利润及增速	25
图 74: Universal Display 历史季度营收及增速	25
图 75: Universal Display 历史净利润及增速	25
图 76: Universal Display 中国区增速情况	25
图 77: Universal Display 季度毛利率和净利率	25
图 78: Universal Display 存货周转天数 (天)	26
图 79: Universal Display 应收账款周转天数 (天)	26
图 80: 三利谱报告期营收及增速	26
图 81: 三利谱报告期归母净利润及增速	26
图 82: 三利谱历史季度营收及增速	27
图 83: 三利谱历史季度归母净利润及增速	27
图 84: 三利谱中国区增速情况	27
图 85: 三利谱季度毛利率和净利率	27
图 86: 三利谱存货周转天数 (天)	27

图 87: 三利谱应收账款周转天数 (天)	27
图 88: 康宁报告期营收及增速	28
图 89: 康宁报告期净利润及增速	28
图 90: 康宁历史季度营收及增速	28
图 91: 康宁历史季度归母净利润及增速	28
图 92: 康宁季度毛利率和净利率	28
图 93: 康宁存货周转天数 (天)	28
图 94: 康宁应收账款周转天数 (天)	28
图 95: 精测电子报告期营收及增速	29
图 96: 精测电子报告期归母净利润及增速	29
图 97: 精测电子历史季度营收及增速	29
图 98: 精测电子历史季度归母净利润及增速	29
图 99: 精测电子中国区增速情况	30
图 100: 精测电子季度毛利率和净利率	30
图 101: 精测电子存货周转天数 (天)	30
图 102: 精测电子应收账款周转天数 (天)	30
图 103: COHR 报告期营收及增速	30
图 104: COHR 报告期归母净利润及增速	30
图 105: COHR 历史季度营收及增速	31
图 106: COHR 历史季度归母净利润及增速	31
图 107: COHR 按产品划分季度收入结构	31
图 108: COHR 按地区划分季度收入结构	31
图 109: COHR 中国区增速情况	31
图 110: COHR 季度毛利率和净利率	31
图 111: COHR 存货周转天数 (天)	32
图 112: COHR 应收账款周转天数 (天)	32
图 113: 全球 TFT-LCD 面板产值统计及预测/亿美元	32
图 114: 32 寸 LCD open cell 价格走势/美元	32
图 115: FPD 行业市场 CapEx 规模及预测/十亿美元	32
图 116: 2018E Smartphone Display 市场份额	32
图 117: 2018E Smartphone LTPS LCD 市场份额	33
图 118: 2018E Smartphone OLED 市场份额	33
图 119: 全球 OLED 手机出货量/亿部	33
图 120: 全球柔性 OLED 手机出货量/亿部	33
图 121: 全球刚性 OLED 手机出货量/亿部	33
图 122: OLEDTV 市场规模/万部	33
图 123: 全球偏振片市场规模/亿美元	34
图 124: 三星电子 2012-2018Q3 营收收入及增速/万亿 KRW	34
图 125: 三星电子 2012-2018Q3 净利润及增速/万亿 KRW	34
图 126: 三星电子 2012-2018Q3 毛利率与净利率	35
图 127: 三星电子历史 ROE 变化情况	35

图 128: 三星电子历史资本支出/万亿 KRW .....	35
图 129: 三星电子收入结构 (产品) .....	35
图 130: 三星电子收入结构 (地区) .....	35
图 131: LG Display 2012-2018Q3 营收收入及增速/万亿 KRW .....	36
图 132: LG Display 2012-2018Q3 净利润及增速/亿 KRW .....	36
图 133: LG Display 2012-2017 研发费用/亿 KRW .....	37
图 134: LG Display 2012-2017 毛利率与净利率 .....	37
图 135: LG Display 历史 ROE 变化情况 .....	37
图 136: LG Display 历史资本支出/万亿 KRW .....	37
图 137: LG Display 收入结构 (产品) .....	37
图 138: LG Display 收入结构 (地区) .....	37
图 139: 友达光电 2012-2018Q3 营收收入及增速/亿 TWD .....	38
图 140: 友达光电 2012-2018Q3 归母净利润及增速/亿 TWD .....	38
图 141: 友达光电 2012-2017 研发费用/亿 TWD .....	38
图 142: 友达光电 2012-2017 毛利率与净利率 .....	38
图 143: 友达光电 历史 ROE 变化情况 .....	39
图 144: 友达光电 历史资本支出/亿 TWD .....	39
图 145: 友达光电 收入结构 (产品) .....	39
图 146: 友达光电 收入结构 (地区) .....	39
图 147: 群创光电 2012-2018Q3 营收收入及增速/亿 TWD .....	40
图 148: 群创光电 2012-2018Q3 净利润及增速/亿 TWD .....	40
图 149: 群创光电 2012-2018Q3 研发费用/亿 TWD .....	40
图 150: 群创光电 2012-2018Q3 毛利率与净利率 .....	40
图 151: 群创光电 历史 ROE 变化情况 .....	41
图 152: 群创光电 历史资本支出/亿 TWD .....	41
图 153: 群创光电 收入结构 (产品) .....	41
图 154: 群创光电 收入结构 (地区) .....	41
图 155: Japan Display 2013-2018 营收收入及增速/亿日元 .....	42
图 156: Japan Display 2013-2018 净利润及增速/亿日元 .....	42
图 157: Japan Display 2013-2018 研发费用/亿日元 .....	42
图 158: Japan Display 2013-2018 毛利率与净利率 .....	42
图 159: Japan Display 历史 ROE 变化情况 .....	42
图 160: Japan Display 历史资本支出/亿日元 .....	42
图 161: Japan Display 收入结构 (产品) .....	43
图 162: Japan Display 收入结构 (地区) .....	43
图 163: 京东方 2012-2018Q3 营收收入及增速/亿元 .....	43
图 164: 京东方 2012-2018Q3 归母净利润及增速/亿元 .....	43
图 165: 京东方 2012-2018Q3 研发费用/亿元 .....	44
图 166: 京东方 2012-2018Q3 毛利率与净利率 .....	44
图 167: 京东方 历史 ROE 变化情况 .....	44
图 168: 京东方 收入结构 (产品) .....	45

图 169: 京东方 收入结构 (地区)	45
图 170: 深天马 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿元	45
图 171: 深天马 2012-2018Q3 归母净利润及增速/亿元	45
图 172: 深天马 2012-2018Q3 研发费用/亿元	46
图 173: 深天马 2012-2018Q3 毛利率与净利率	46
图 174: 深天马 历史 ROE 变化情况	46
图 175: 深天马 收入结构 (产品)	47
图 176: 深天马 收入结构 (地区)	47
图 177: Universal Display 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿美元	47
图 178: Universal Display 2012-2018Q3 净利润及增速/亿美元	47
图 179: Universal Display 2012-2018Q3 研发费用/亿美元	48
图 180: Universal Display 2012-2018Q3 毛利率与净利率	48
图 181: Universal Display 历史 ROE 变化情况	48
图 182: Universal Display 收入结构 (产品)	49
图 183: Universal Display 收入结构 (地区)	49
图 184: 三利谱 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿元	49
图 185: 三利谱 2012-2018Q3 归母净利润及增速/千万元	49
图 186: 三利谱 2012-2018Q3 研发费用/千万元	50
图 187: 三利谱 2012-2018Q3 毛利率与净利率	50
图 188: 三利谱 历史 ROE 变化情况	50
图 189: 三利谱 收入结构 (产品)	50
图 190: 三利谱 收入结构 (地区)	50
图 191: 康宁 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿美元	51
图 192: 康宁 2012-2018Q3 净利润及增速/亿美元	51
图 193: 康宁 2012-2018Q3 研发费用/亿美元	52
图 194: 康宁 2012-2018Q3 毛利率与净利率	52
图 195: 康宁 历史 ROE 变化情况	52
图 196: 康宁收入结构 (产品)	52
图 197: 康宁收入结构 (地区)	52
图 198: 精测电子 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿元	53
图 199: 精测电子 2012-2018Q3 归母净利润及增速/亿元	53
图 200: 精测电子 2012-2018Q3 研发费用/万元	53
图 201: 精测电子 2012-2018Q3 毛利率与净利率	53
图 202: 精测电子 历史 ROE 变化情况	54
图 203: 精测电子 收入结构 (产品)	54
图 204: 精测电子 收入结构 (地区)	54
图 205: COHR 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿美元	55
图 206: COHR 2012-2018H1 净利润及增速/亿美元	55
图 207: COHR 2012-2018 研发费用/亿美元	55
图 208: COHR 2012-2018 毛利率与净利率	55
图 209: COHR 历史 ROE 变化情况	56

图 210: COHR 历史资本支出/亿美元.....	56
图 211: COHR 收入结构 (产品) .....	56
图 212: COHR 收入结构 (地区) .....	56
表 1: 面板行业-季度营收同比增速-算数平均.....	9
表 2: 面板行业-单季毛利率-算数平均.....	10
表 3: 面板行业-存货周转天数-算数平均 (天) .....	11
表 4: 面板行业-应收账款周转天数-算数平均 (天) .....	11
表 5: 设备材料行业-单季营收同比增速-算数平均.....	23
表 6: 设备材料行业-单季毛利率-算术平均.....	23
表 7: 设备材料行业-存货周转天数-算数平均 (天) .....	24
表 8: 设备材料行业-应收账款周转天数-算数平均 (天) .....	24
表 9: LG Display 股权结构 (截止 2018 年 4 月 25 日的大股东名单) .....	36
表 10: 友达光电股权结构 (截止 2017 年 12 月 31 日的大股东名单) .....	38
表 11: 群创光电股权结构 (截止 2017 年 12 月 31 日的大股东名单) .....	40
表 12: Japan Display 股权结构 (截止 2018 年 6 月 29 日的大股东名单) .....	42
表 13: 京东方股权结构 (截止 2018 年三季报的大股东名单) .....	44
表 14: 深天马股权结构 (截止 2018 年三季报的大股东名单) .....	46
表 15: Universal Display 股权结构 (截止 2018 年 11 月 30 日的大股东名单) .....	48
表 16: 三利谱股权结构 (截至 2018 年三季报的大股东名单) .....	49
表 17: 康宁股权结构 (截止 2017 年 12 月 31 日的大股东名单) .....	51
表 18: 精测电子股权结构 (截止 2018 年 11 月 16 日的大股东名单) .....	53
表 19: COHR 股权结构 (截止 2018 年 1 月 31 日的大股东名单) .....	55



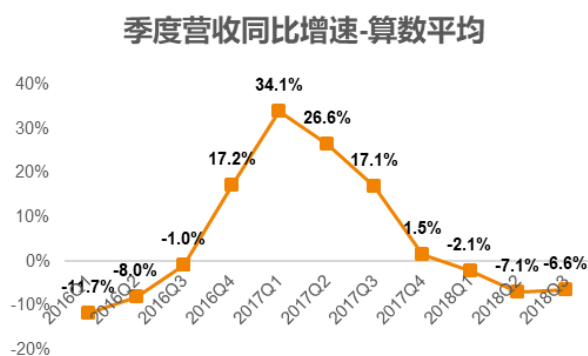
## 1. 面板板块-季报分析

### 1.1. 面板板块总结

**行业景气度持续低位。**我们统计测算，面板板块：（1）18Q3 单季营收同比增速为-6.6%，17Q3 增速为 17.1%，同比增速下降 23.7pct，18 年 Q2 增速为-7.1%，环比增速上升 0.5pct。（2）深天马 2018Q3 单季营收增速 10.7%，前三季度营收同比增长 31.75%，高于行业内其他公司，主要原因是公司 18Q1 厦门天马资产并表。

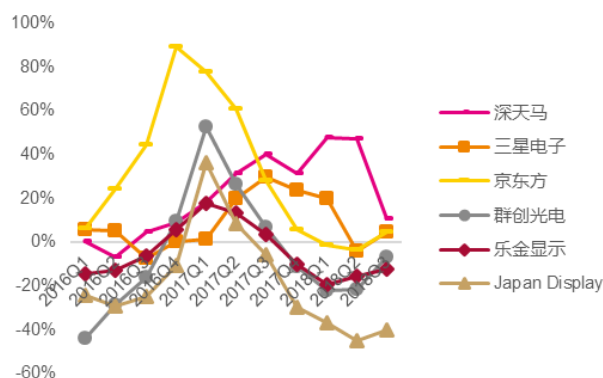
**行业平均毛利率结束下滑趋势，Q3 受价格因素反弹。**我们统计测算，面板板块 18Q3 平均毛利率为 18.6%，相比较 17Q3 的 21.5%同比下降 2.9pct，相比较 18Q2 的 16.2%环比上升 2.4pct。其中三星电子和京东方 2018Q3 单季度毛利率最高，分别为 46.2%和 18.3%，高于行业内其他公司。

图 1：面板行业-单季营收同比增速-算数平均



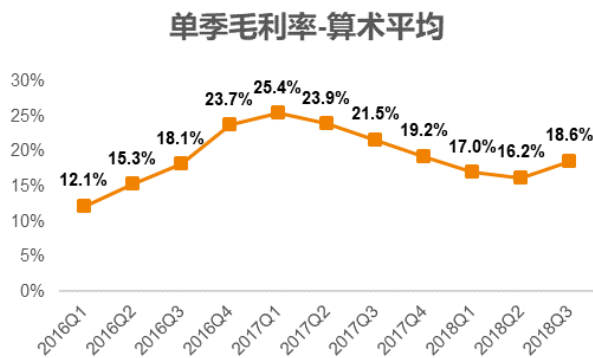
资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

图 2：面板行业-单季营收同比增速-各公司



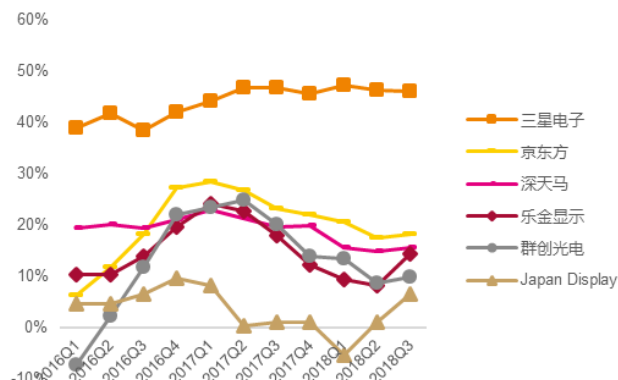
资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

图 3：面板行业-单季毛利率-算数平均



资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

图 4：面板行业-单季毛利率-各公司



资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

表 1：面板行业-季度营收同比增速-算数平均

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
三星电子	5.7%	4.9%	-7.5%	0.03%	1.5%	19.8%	29.8%	23.7%	19.8%	-4.1%	4.8%
乐金显示	-14.7%	-12.7%	-6.1%	5.9%	17.9%	13.2%	3.7%	-10.2%	-19.6%	-15.4%	-12.5%
群创光电	-43.7%	-28.8%	-16.1%	9.7%	52.5%	26.5%	6.7%	-11.5%	-22.4%	-21.4%	-7.0%
Japan Display	-24.2%	-29.2%	-24.9%	-10.4%	36.3%	8.2%	-5.8%	-29.8%	-36.8%	-45.2%	-40.1%
京东方	6.2%	24.3%	44.2%	88.9%	77.7%	60.8%	27.9%	5.8%	-1.3%	-3.7%	4.8%
深天马	0.5%	-6.6%	4.6%	9.2%	18.4%	31.1%	40.0%	31.1%	47.5%	47.1%	10.7%
算术平均	-11.7%	-8.0%	-1.0%	17.2%	34.1%	26.6%	17.1%	1.5%	-2.1%	-7.1%	-6.6%

资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

表 2: 面板行业-单季毛利率-算数平均

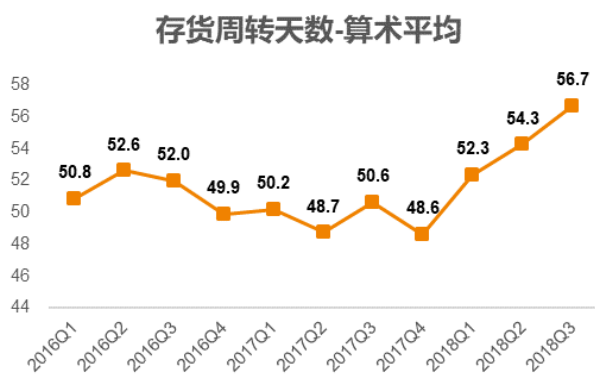
	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
三星电子	39.0%	41.9%	38.5%	42.1%	44.3%	46.9%	46.8%	45.8%	47.3%	46.5%	46.2%
乐金显示	10.5%	10.4%	14.0%	19.8%	24.3%	22.8%	18.0%	12.3%	9.6%	8.3%	14.6%
群创光电	-7.2%	2.3%	11.8%	22.2%	23.7%	24.9%	20.3%	14.1%	13.6%	8.8%	10.1%
Japan Display	4.7%	4.8%	6.7%	9.8%	8.4%	0.6%	1.1%	1.2%	-5.2%	1.2%	6.6%
京东方	6.3%	11.9%	18.4%	27.3%	28.6%	26.9%	23.2%	22.1%	20.8%	17.6%	18.3%
深天马	19.5%	20.3%	19.6%	21.2%	23.1%	21.3%	19.8%	19.9%	15.7%	14.9%	15.7%
算术平均	12.1%	15.3%	18.1%	23.7%	25.4%	23.9%	21.5%	19.2%	17.0%	16.2%	18.6%

资料来源: Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

**存货周转天数, 同比、环比有所上升。**18Q3 行业平均存货周转天数为 56.7 天, 同比 17Q3 的 50.6 天上升 6.1 天, 环比 18Q2 的 54.3 天上升 2.4 天。

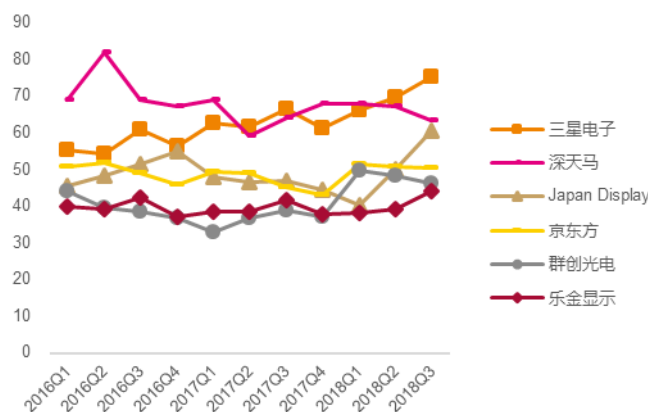
**应收账款周转天数, 环比持续上升。**18Q3 行业平均应收周转天数为 57.5 天, 同比 17Q3 的 51.4 天上升 6.1 天, 环比 18Q2 的 54.6 天上升 2.9 天。不同公司对比看, 深天马为 33.9 天, 低于行业平均值。

图 5: 面板行业-存货周转天数-算数平均 (天)



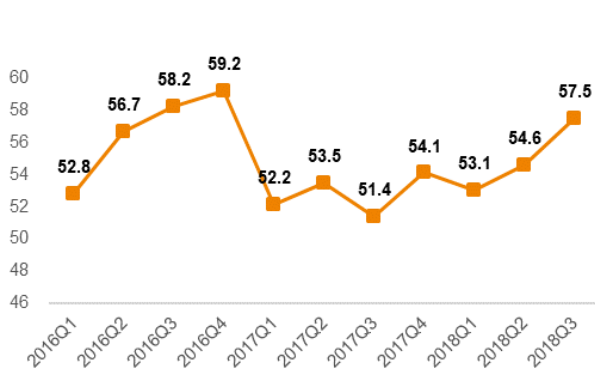
资料来源: Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

图 6: 面板行业-存货周转天数-各公司 (天)



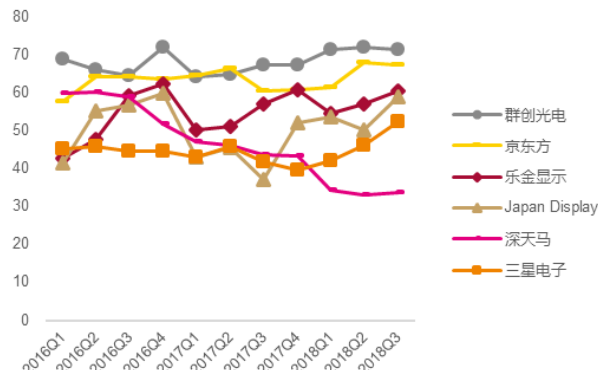
资料来源: Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

图 7: 面板行业-应收账款周转天数-算数平均 (天)



资料来源: Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

图 8: 面板行业-应收账款周转天数-各公司 (天)



资料来源: Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

表 3: 面板行业-存货周转天数-算数平均(天)

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
三星电子	55.5	54.2	61.1	56.5	62.8	61.7	66.6	61.2	66.3	69.7	75.2
乐金显示	39.9	39.3	42.5	37.3	38.7	38.7	41.8	37.7	38.1	39.2	44.1
群创光电	44.2	39.8	38.5	37.0	33.1	37.0	39.0	37.1	49.7	48.4	46.2
Japan Display	45.6	48.5	51.5	55.1	48.1	46.6	46.9	44.7	40.3	50.2	60.5
京东方	50.8	51.8	49.0	45.9	49.3	49.1	45.3	43.0	51.7	50.9	50.6
深天马	69.1	82.1	69.1	67.3	69.1	59.1	64.2	68.0	67.8	67.1	63.5
算术平均	50.8	52.6	52.0	49.9	50.2	48.7	50.6	48.6	52.3	54.3	56.7

资料来源: Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

表 4: 面板行业-应收账款周转天数-算数平均(天)

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
三星电子	45.4	46.0	44.7	44.8	43.1	46.0	41.9	39.6	42.2	46.2	52.7
乐金显示	42.9	47.8	59.4	62.5	50.4	51.2	57.1	61.0	54.8	57.2	60.7
群创光电	69.2	66.3	64.8	72.3	64.4	64.9	67.4	67.5	71.6	72.3	71.4
Japan Display	41.5	55.4	56.9	60.1	43.1	45.8	37.2	52.1	53.7	50.4	59.0
京东方	57.9	64.4	64.4	63.7	64.7	66.7	60.8	60.8	61.7	68.0	67.4
深天马	60.0	60.2	59.2	51.9	47.2	46.3	43.8	43.6	34.3	33.3	33.9
算术平均	52.8	56.7	58.2	59.2	52.2	53.5	51.4	54.1	53.1	54.6	57.5

资料来源: Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

## 1.2. 面板价格景气度跟踪

根据 2018 年 12 月 20 日 Witsview 披露面板价格快报数据, 2018 年 12 月下半月价格中代表性大尺寸 LCD 面板价格均出现下跌:

(1) 32 寸面板最新价格为 42 美元, 环比下降 3 美元, 比前期最低价 2018 年 6 月底 45 美元低 3 美元;

(2) 43 寸面板最新价格为 83 美元, 环比下降 2 美元, 比前期最低价 2018 年 6 月底 80 美元高 3 美元;

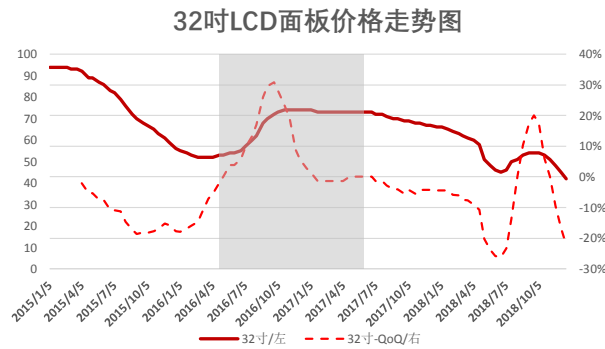
(3) 55 寸面板最新价格为 143 美元, 环比下降 3 美元, 比前期最新价 2018 年 7 月初 149 美元低 6 美元。

图 9: Witsview 最新面板价格快报

应用别		尺寸	分辨率	出货型态	液晶显示屏价格			与前期差异
					低	高	均价	
电视	55"W	3840x2160	Open-Cell		141	145	143	-3.0
	43"W	1920x1080	Open-Cell		81	86	83	-2.0
	32"W	1366x768	Open-Cell		40	45	42	-3.0
桌上显示器	27"W	1920x1080	LED		80.2	86.6	84.6	-0.4
	23.6"W	1920x1080	LED		58.5	64.1	62.1	-0.7
	23"W	1920x1080	LED		57.8	60.3	59.6	-0.2
笔记本	17.3"W	1600x900	Wedge-LED		40.3	41.7	41.2	-0.3
	14.0"W	1366x768	Flat-LED		26.9	27.2	27.1	-0.2
	11.6"W	1366x768	Flat-LED		24.4	25.8	25.3	-0.3

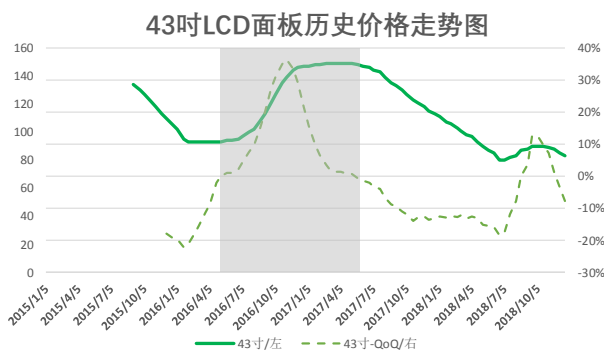
资料来源: Witsview, 天风证券研究所

图 10: 32 寸 LCD 面板价格走势 (美元)



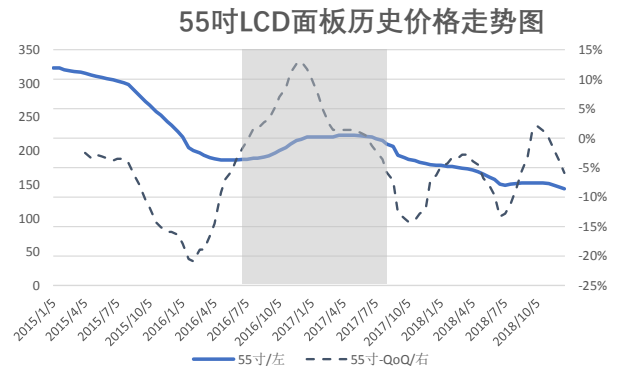
资料来源: Witsview, 天风证券研究所

图 11: 43 寸 LCD 面板价格走势 (美元)



资料来源: Witsview, 天风证券研究所

图 12: 55 寸 LCD 面板价格走势 (美元)



资料来源: Witsview, 天风证券研究所

### 1.3. 三星电子

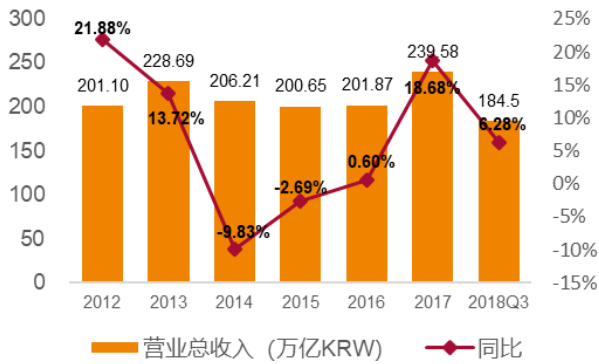
根据 9 月 30 日 Q3 财报,三星电子 2018 年前三季度营收 184.5 万亿韩元,同比增长 6.28%,净利润 35.9 万亿韩元,同比增长 19.9%;公司 2018 年 Q3 单季度营收 65.46 万亿韩元,同比增长 4.8%,净利润为 13.15 万亿韩元,同比增长 17.5%。18Q3 单季毛利率 46.2%,同比去年同期 46.8%下降 0.6PCT,环比 18Q2 的 46.5%下降 0.3PCT。

分产品看,公司单季营收增速较高的业务有 Memory、Display 业务,分别同比增长 29%和 22%。

**2018Q4 业绩指引:** (1) 公司预计由于季节性因素 Memory 价格将相对疲软, (2) 主要客户的 OLED 业务需求旺盛,大尺寸、高分辨率等高端 LCD 业务提升盈利能力, (3) 中低阶新机型发布驱动手机出货量攀升, (4) 5G 设备向韩国、美国等发达市场供应, (5) QLED 8K 等高端新品驱动 TV 业务盈利提升。

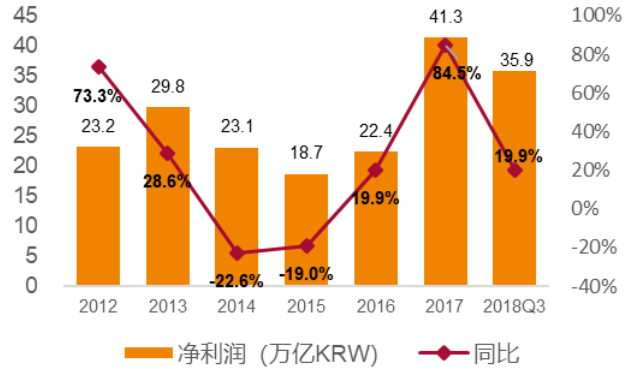
**2019 年指引:** (1) 云市场增长、高容 Memory 业务需求强劲, (2) OLED 营收保持增长势头,盈利提升,主要依靠柔性 OLED 需求增长、提升成本竞争力; (3) LCD, 高端产品需求旺盛,但行业产能扩产给行业带来不确定性因素; (4) 发布 Foldable 和 5G 手机,增长智能手机产品中长期竞争力。

图 13：三星电子报告期营收及增速



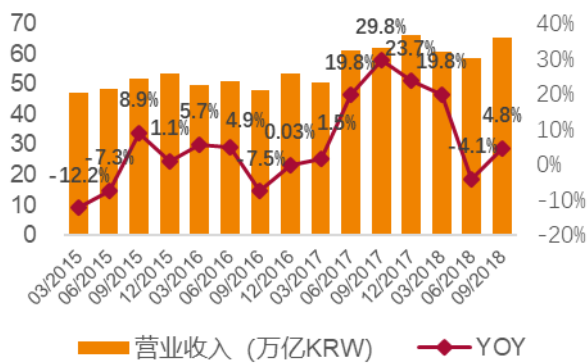
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 14：三星电子报告期净利润及增速



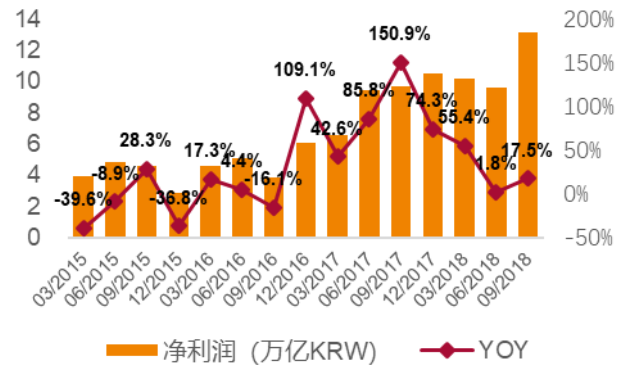
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 15：三星电子历史季度营收及增速



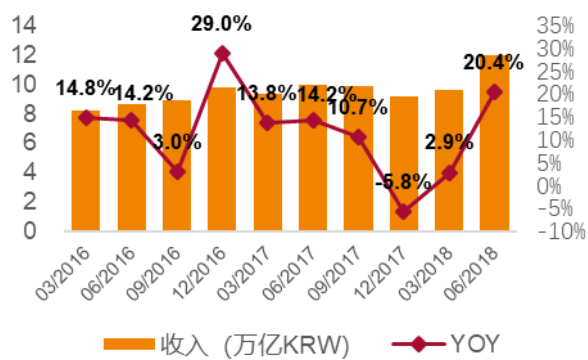
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 16：三星电子历史季度净利润及增速



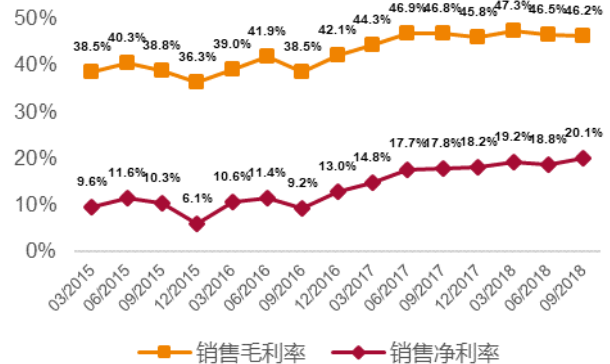
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 17：三星电子中国区增速情况



资料来源：公司财报，天风证券研究所

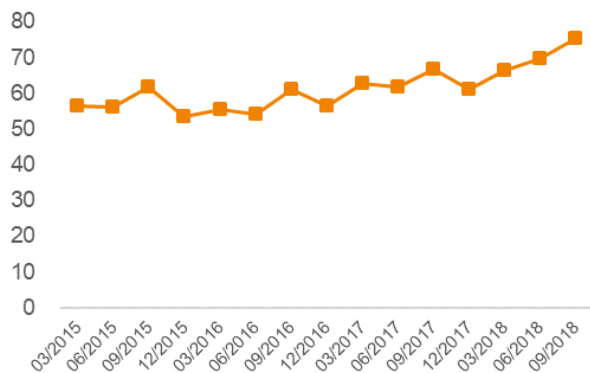
图 18：三星电子历史季度毛利率和净利率



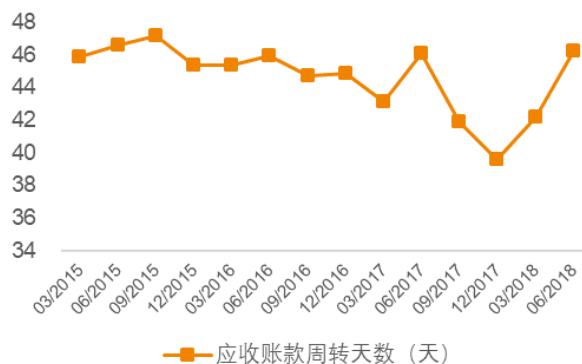
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 19：三星电子存货周转天数（天）

图 20：三星电子应收账款周转天数（天）



资料来源：公司财报，天风证券研究所



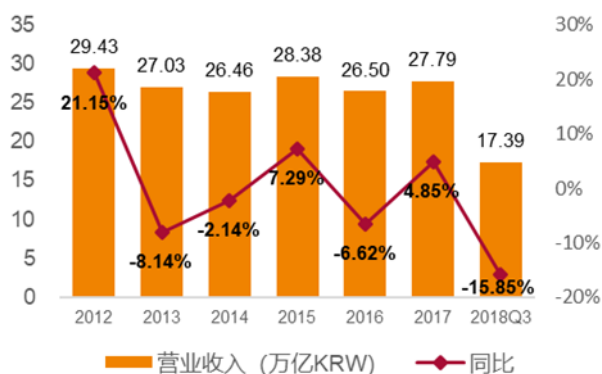
资料来源：公司财报，天风证券研究所

### 1.4. LG Display

根据10月24日Q3财报, LG Display 2018年前三季度营收 17.4 万亿韩元, 同比下降 15.85%, 净利润 -3223.88 亿韩元, 同比下降 117.90%; 公司 2018 年 Q3 单季度营收 6.1 万亿韩元, 同比下降 12.49%, 净利润为 39.28 亿韩元, 同比下降 99.12%。18Q3 单季毛利率 14.56%, 同比去年同期 18.01% 下降 3.45PCT, 环比 2018Q2 的 8.32% 增长 6.24pct。

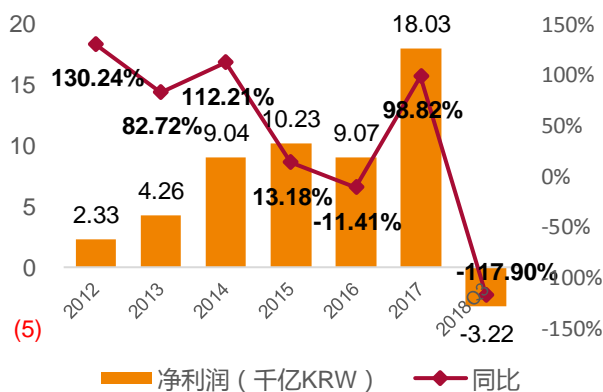
Q3 收入环比结构变化: (1) Monitor 产品营收增长 15.26%; (2) Notebook Computer 产品营收增长 16.47%; (3) Tablet Products 产品营收增长 12.11%; (4) 营收下游客户区域分布中, 中国增长 8.59%, 亚洲增长 36.66%, 欧洲增长 15.74%, 美国增长 14.66%, 韩国下滑 24.38%, 波兰下滑 20.33%。

图 21: LG Display 报告期营收及增速



资料来源：公司财报，天风证券研究所

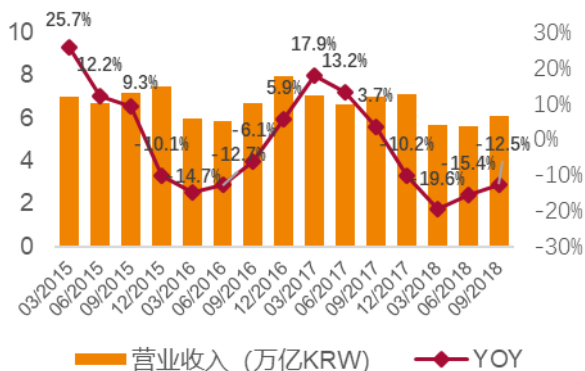
图 22: LG Display 报告期净利润及增速



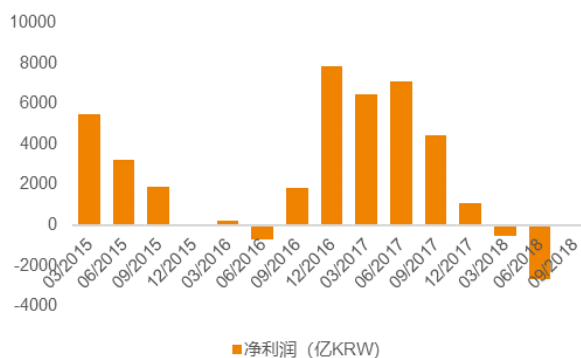
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 23: LG Display 历史季度营收及增速

图 24: LG Display 历史季度净利润及增速



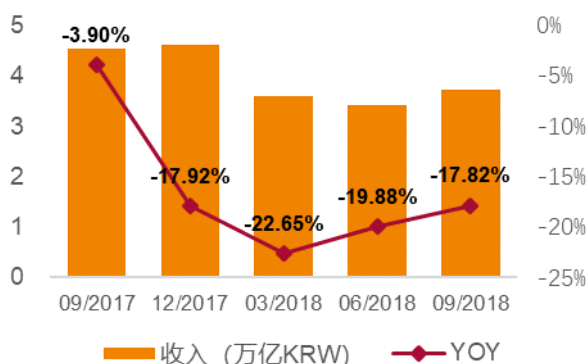
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所



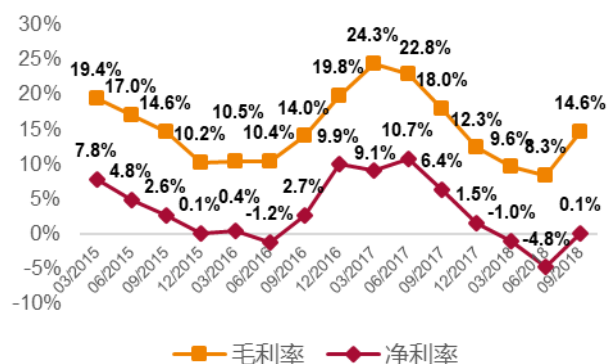
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 25: LG Display 中国区增速情况

图 26: LG Display 季度毛利率和净利率



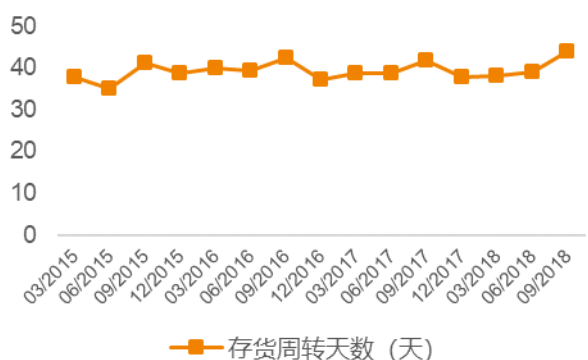
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所



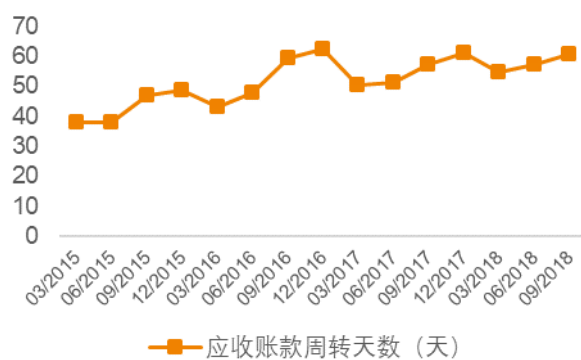
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 27: LG Display 存货周转天数 (天)

图 28: LG Display 应收账款周转天数 (天)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

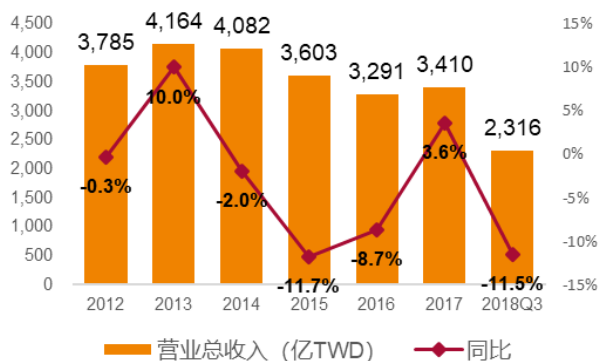


资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

### 1.5. 友达光电

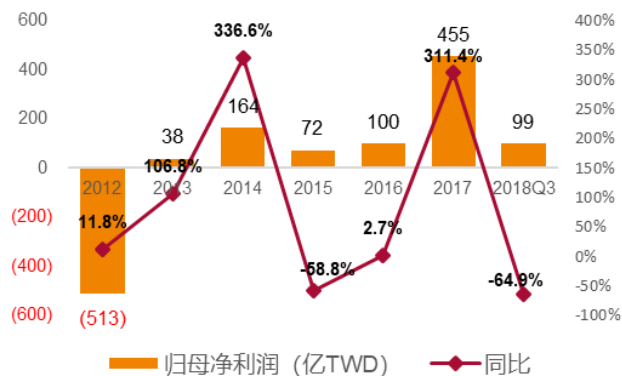
根据 10 月 Q3 财报, 友达光电 2018 年前三季度营收 2315.86 亿台湾元, 同比减少 11.5%, 归母净利润 98.8 亿台湾元, 同比减少 64.9%; 公司 2018 年 Q3 单季度营收 813.97 亿台湾元, 同比下降 7.6%, 归母净利润为 43.2 亿台湾元, 同比下降 51.2%。18Q3 单季毛利率 10.62%, 同比去年同期 17.38% 下降 6.76PCT。

图 29：友达光电报告期营收及增速



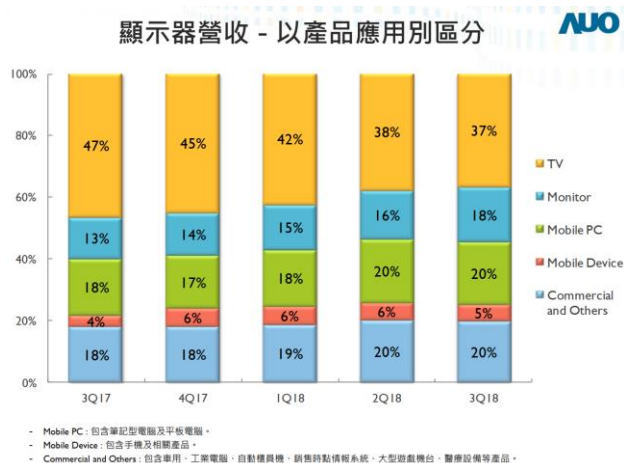
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 30：友达光电报告期归母净利润及增速



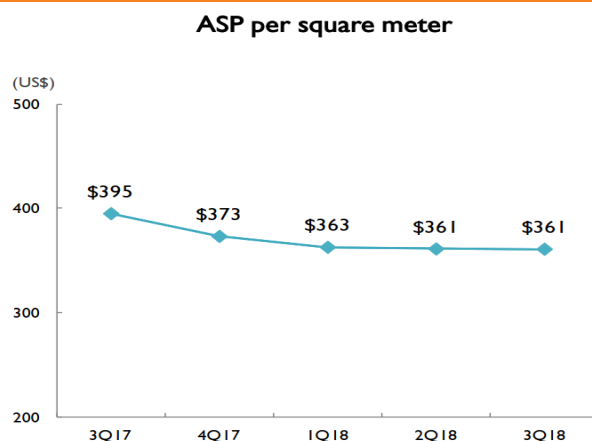
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 31：友达收入结构



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 32：友达产品 asp



资料来源：公司财报，天风证券研究所

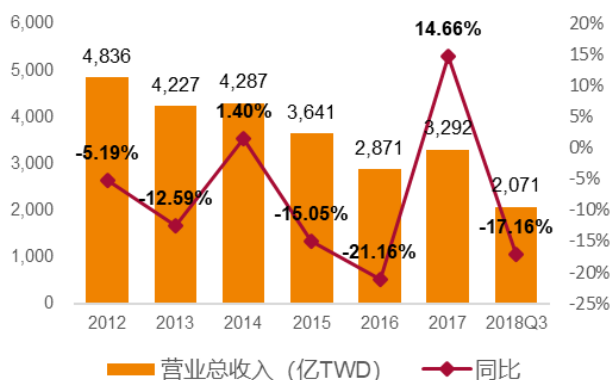
## 1.6. 群创光电

根据 10 月 31 日 Q3 财报，群创光电 2018 年前三季度营收 2071.3 亿台湾元，同比下降 17.16%，归母净利润 29.2 亿台湾元，同比下降 91.08%；公司 2018 年 Q3 单季度营收 739.1 亿台湾元，同比下降 7.04%，归母净利润为 19.13 亿台湾元，同比下降 78.2%。18Q3 单季毛利率 10.06%，同比去年同期 20.33% 下降 10.3PCT，环比 18Q2 的 8.82% 下降 1.24PCT。

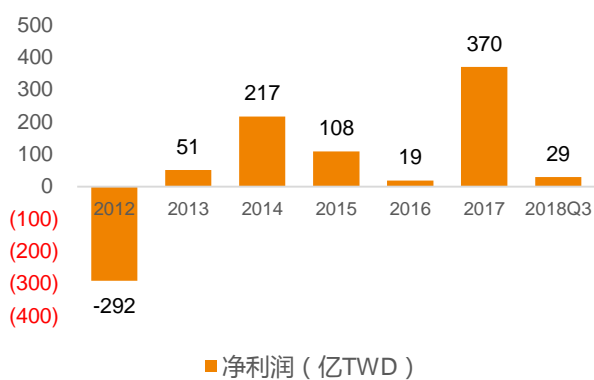
图 33：群创光电报告期营收及增速

图 34：群创光电报告期净利润及增速



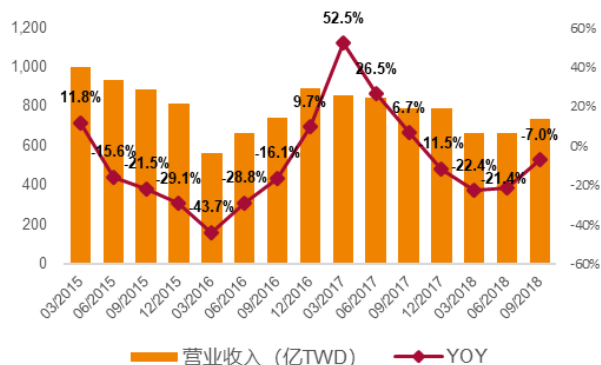


资料来源：公司财报，天风证券研究所



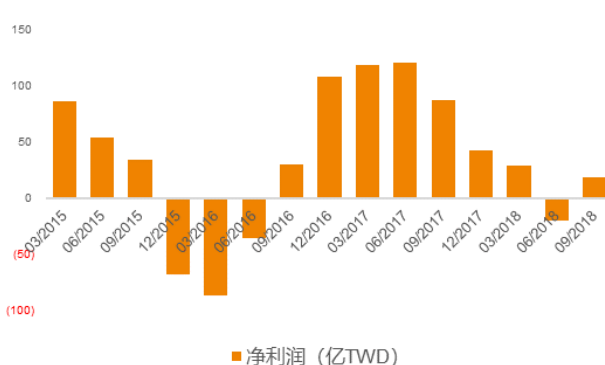
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 35：群创光电历史季度营收及增速



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 36：群创光电历史季度净利润及增速



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 37：群创光电季度毛利率和净利率



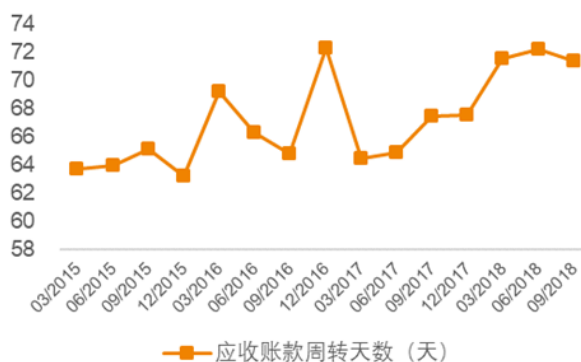
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 38：群创光电存货周转天数（天）

图 39：群创光电应收账款周转天数（天）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

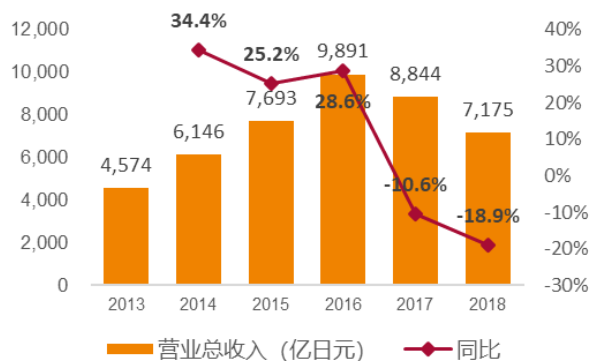


资料来源：公司财报，天风证券研究所

### 1.7. Japan Display Inc

根据 11 月 12 日公司披露的 FY19Q2/18-09 财报，公司 2018 年 Q3 单季度营收 1110 亿日元，同比下降 40.1%，净利润为-77.5 亿日元，同比上升 71.3%。18Q3 单季毛利率 6.64%，同比去年同期 1.11%上升 5.53PCT，环比 18Q2 的 1.16%下降 5.48PCT。

图 40: Japan Display 报告期营收及增速



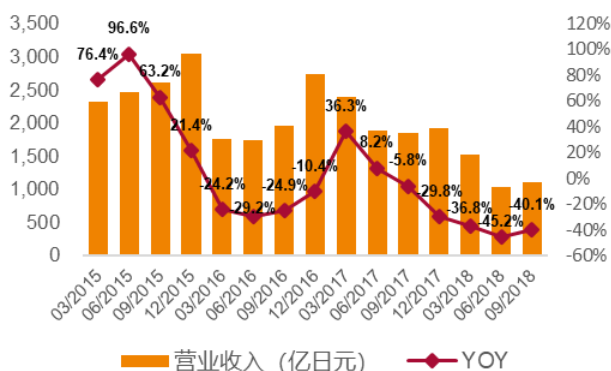
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 41: Japan Display 报告期净利润及增速



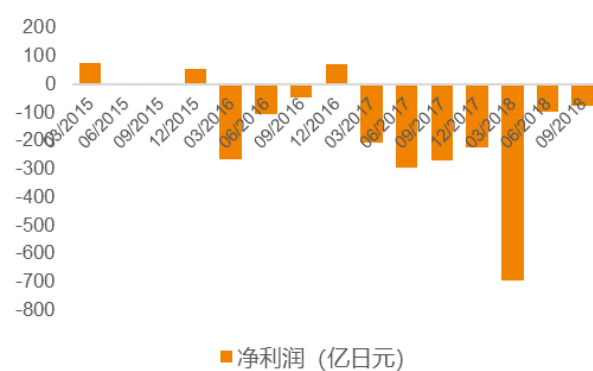
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 42: Japan Display 历史季度营收及增速



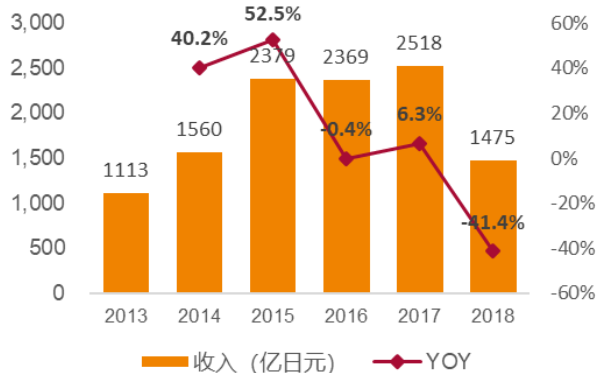
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 43: Japan Display 历史季度净利润及增速



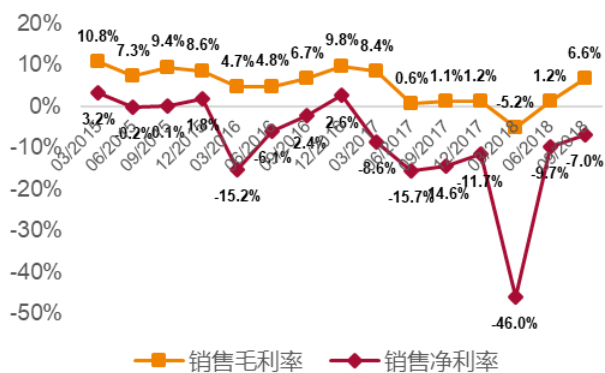
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 44: Japan Display 中国区增速情况



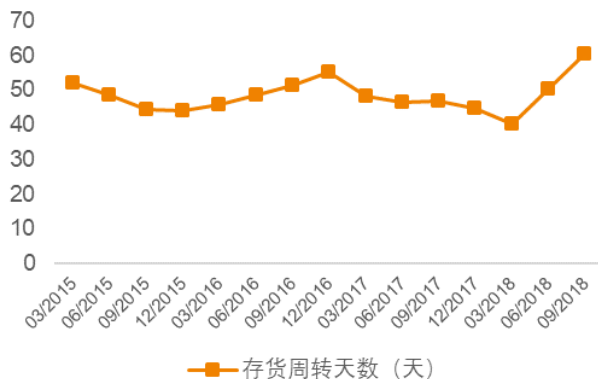
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 45: Japan Display 季度毛利率和净利率



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 46: Japan Display 存货周转天数 (天)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 47: Japan Display 应收账款周转天数 (天)

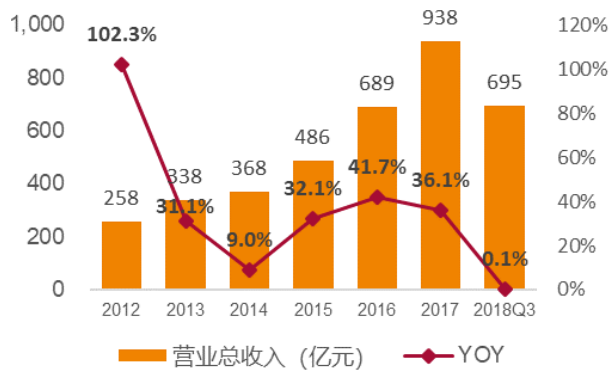


资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

### 1.8. 京东方

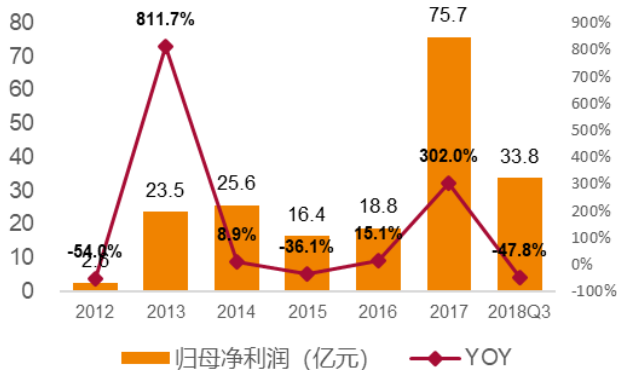
根据 10 月 26 日 Q3 财报, 京东方 2018 年前三季度营收 694.6 亿元, 同比增长 0.08%, 归母净利润 33.8 亿元, 同比下降 47.8%; 公司 2018 年 Q3 单季度营收 259.9 亿元, 同比增长 4.8%, 归母净利润为 4.04 亿元, 同比下降 81.4%。18Q3 单季毛利率 18.26%, 同比去年同期 23.24%下降 4.98PCT, 环比 18Q2 的 17.57%上升 0.69PCT。

图 48: 京东方报告期营收及增速



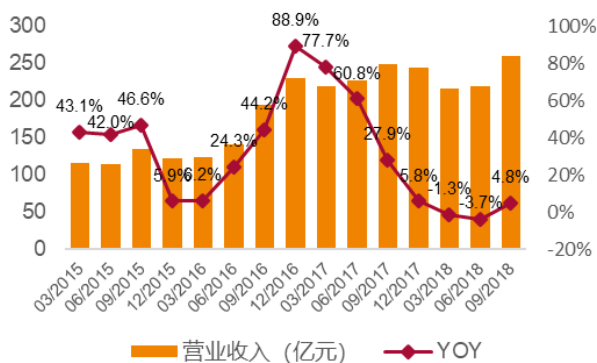
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 49: 京东方报告期归母净利润及增速



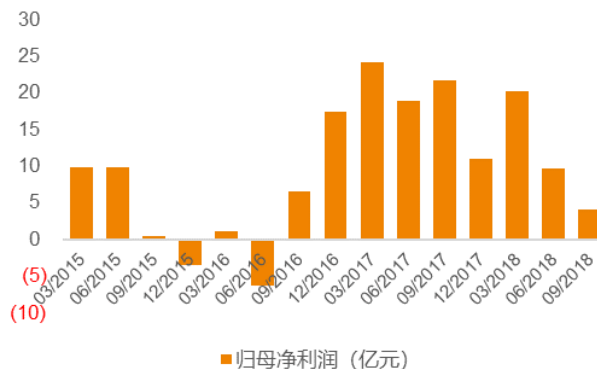
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 50：京东方历史季度营收及增速



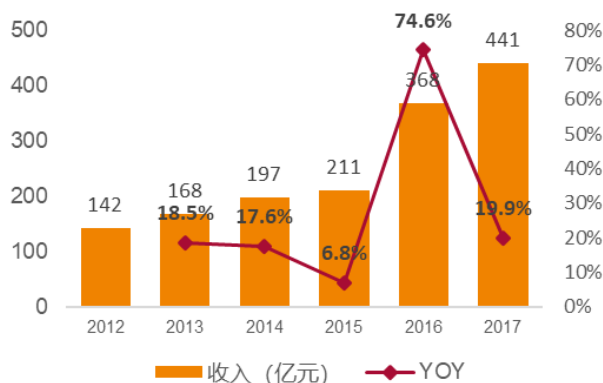
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 51：京东方历史季度归母净利润及增速



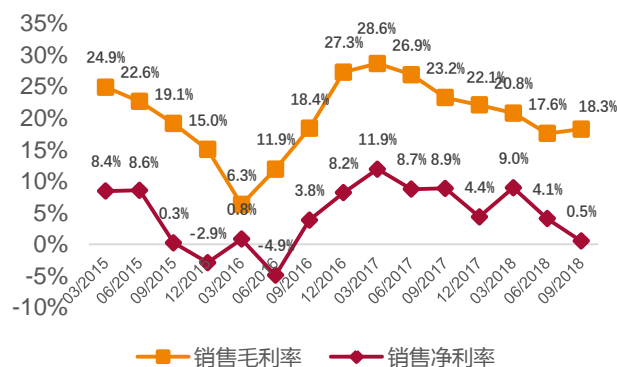
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 52：京东方中国区增速情况



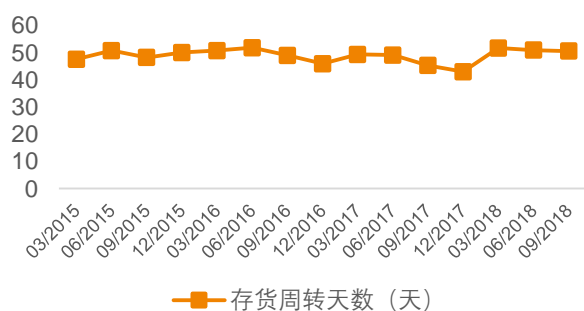
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 53：京东方季度毛利率和净利率



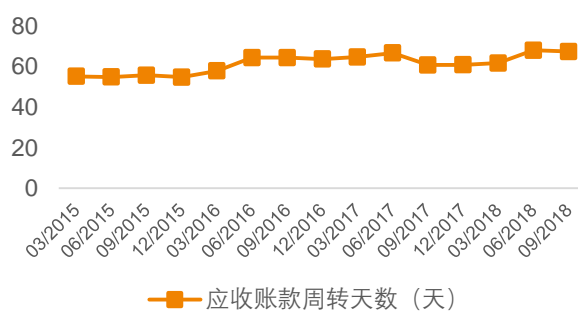
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 54：京东方存货周转天数（天）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 55：京东方应收账款周转天数（天）

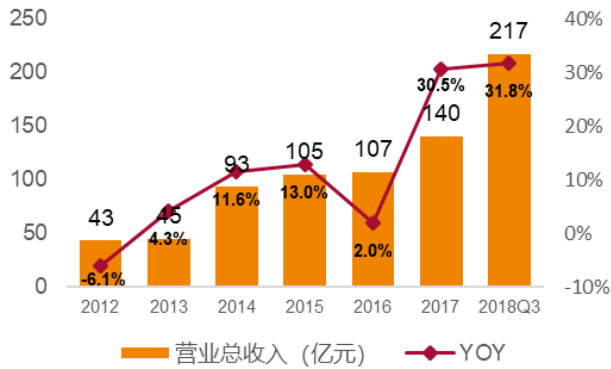


资料来源：公司财报，天风证券研究所

### 1.9. 深天马

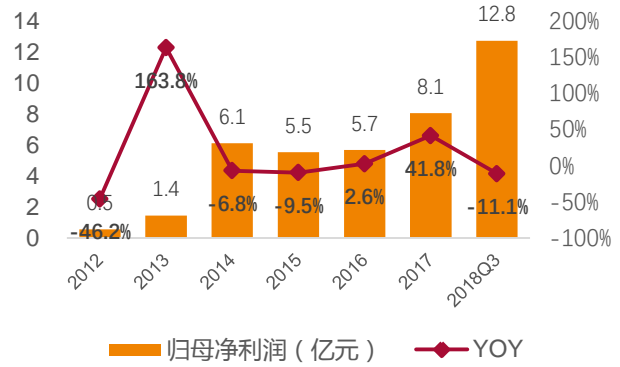
根据 10 月 25 日 Q3 财报，深天马 2018 年前三季度营收 217.4 亿元，同比增长 115.2%，归母净利润 12.75 亿元，同比增长 69.25%；公司 2018 年 Q3 单季度营收 77.6 亿元，同比增长 10.7%，归母净利润为 4.35 亿元，同比下降 35.4%。18Q3 单季毛利率 15.73%，同比去年同期 19.79%下降 4.06PCT，环比 18Q2 的 14.92%上升 0.81PCT。

图 56：深天马报告期营收及增速



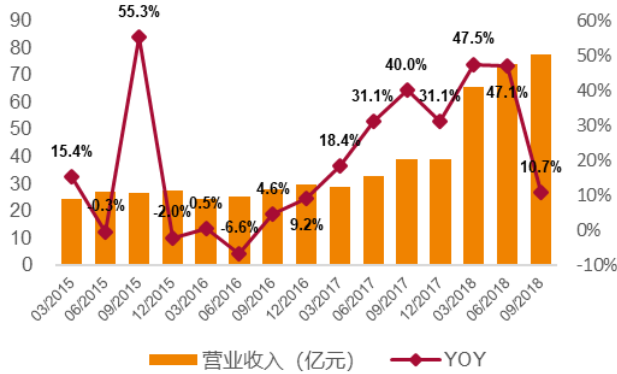
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 57：深天马报告期归母净利润及增速



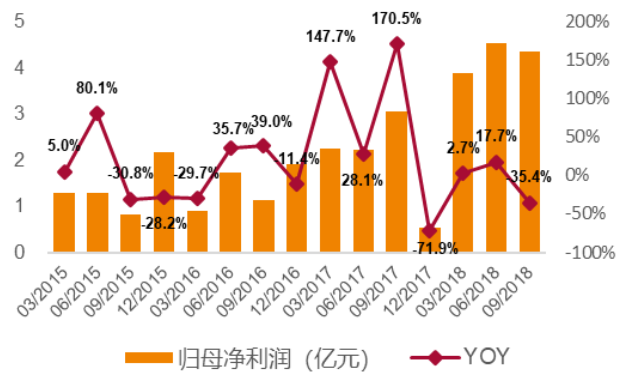
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 58：深天马历史季度营收及增速



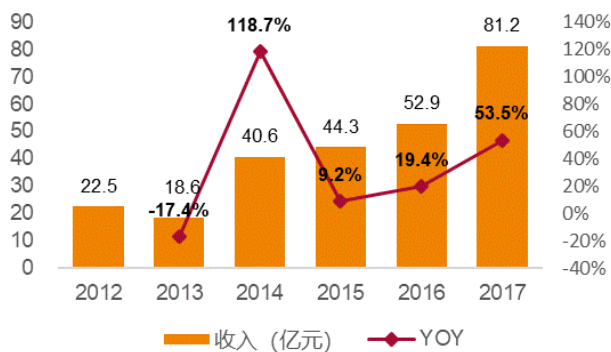
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 59：深天马历史季度归母净利润及增速



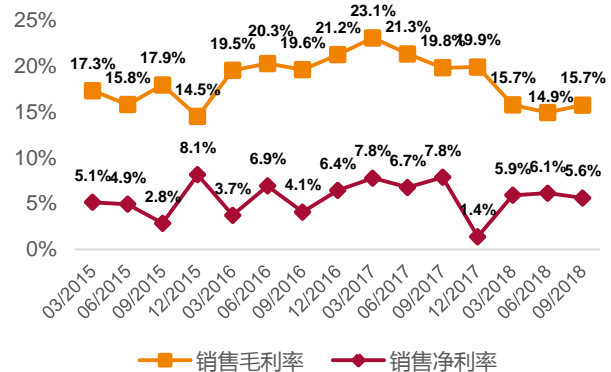
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 60：深天马中国区增速情况



资料来源：公司财报，天风证券研究所

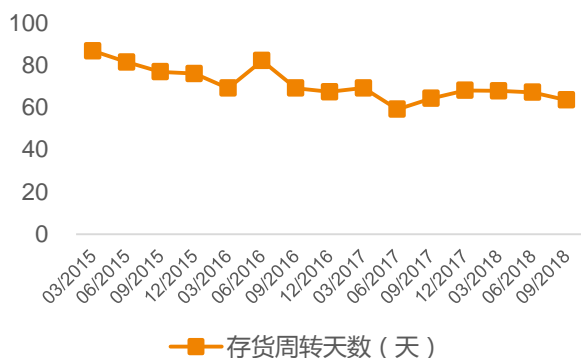
图 61：深天马季度毛利率和净利率



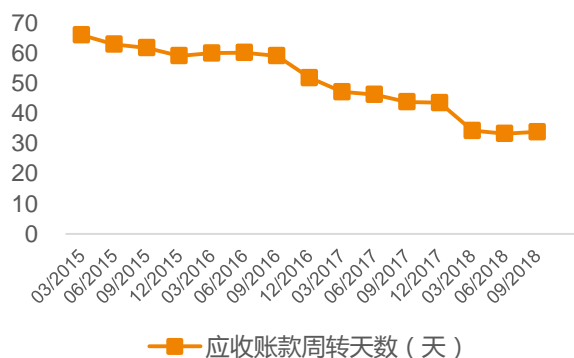
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 62：深天马存货周转天数（天）

图 63：深天马应收账款周转天数（天）



资料来源：公司财报，天风证券研究所



资料来源：公司财报，天风证券研究所

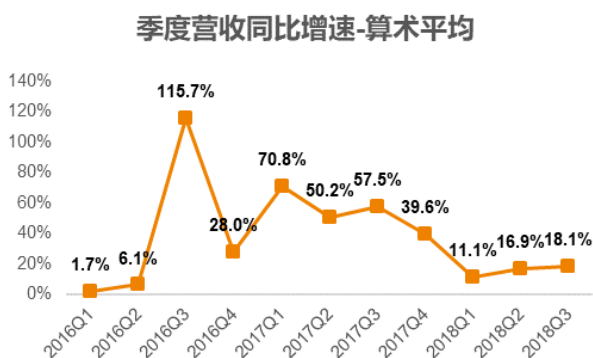
## 2. 上游-设备材料板块-季报分析

### 2.1. 设备材料板块总结

**行业整体增速处于上升通道。**我们统计测算，设备材料板块：（1）18Q3 单季营收同比增速为 18.1%（统计样本包含 UDC/三利谱/康宁/精测电子，算数平均），17Q3 增速为 57.5%，同比增速下降 39.4pct，18Q2 增速为 16.9%，环比增速上升 1.2%；板块单季营收同比增速 18Q1 下降显著，18Q2 开始有所回升；（2）精测电子 2018Q3 单季营收增速 62.9%，远超行业内其他公司。

**行业平均毛利率持续较高水平，同比环比保持稳定。**我们统计测算，设备材料板块：（1）18Q3 单季平均毛利率为 45.8%，同比 17Q3 的 48.8%下降 3.0pct，环比 18Q2 的 45.5%上升 0.3pct。（2）产业链不同环节对比较看，2018Q3 单季毛利率，Universal Display 2018Q3 单季度毛利率 79.2%，远超行业内其他公司。

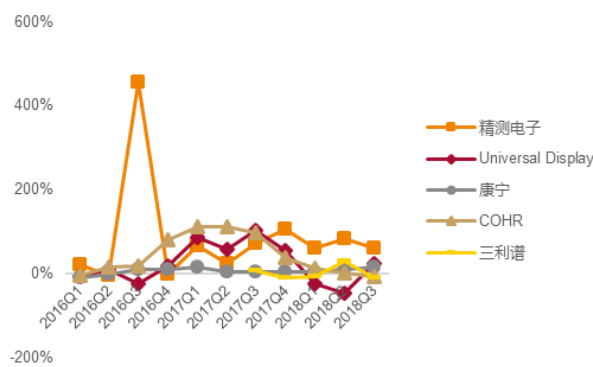
图 64：设备材料行业-单季营收同比增速-算数平均



注：三利谱从 2017Q3 开始

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

图 65：设备材料行业-单季营收同比增速-各公司

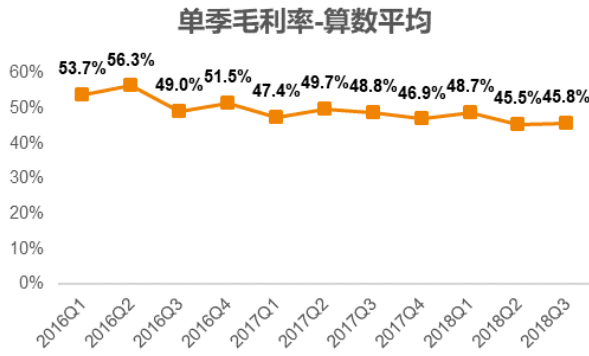


注：三利谱从 2017Q3 开始

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

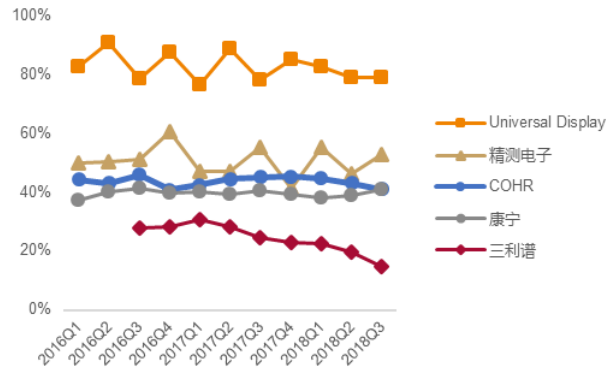
图 66：设备材料行业-单季毛利率-算数平均

图 67：设备材料行业-单季毛利率-各公司



注：三利谱从 2016Q3 开始

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所



注：三利谱从 2016Q3 开始

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

表 5：设备材料行业-单季营收同比增速-算数平均

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
Universal Display	-4.9%	10.8%	-23.4%	19.7%	87.1%	59.2%	104.2%	55.4%	-21.6%	-45.2%	25.7%
三利谱							7.7%	-8.6%	-4.7%	31.5%	-7.6%
康宁	-9.6%	0.7%	10.3%	11.0%	16.0%	5.8%	4.0%	6.5%	5.3%	10.0%	15.4%
精测电子	23.3%	-3.1%	457.6%	-0.9%	68.8%	23.9%	74.1%	106.8%	62.7%	84.2%	62.9%
COHR	-2.0%	15.9%	18.1%	82.1%	111.5%	111.9%	97.6%	38.2%	13.7%	3.9%	-5.7%
算数平均	1.7%	6.1%	115.7%	28.0%	70.8%	50.2%	57.5%	39.6%	11.1%	16.9%	18.1%

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

表 6：设备材料行业-单季毛利率-算术平均

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
Universal Display	83.0%	91.2%	78.6%	87.8%	76.6%	89.0%	78.2%	85.4%	82.9%	79.3%	79.2%
三利谱			27.8%	28.4%	30.6%	28.4%	24.6%	22.9%	22.4%	19.6%	14.9%
康宁	37.3%	40.3%	41.5%	40.0%	40.3%	39.4%	40.5%	39.2%	38.2%	39.0%	41.0%
精测电子	50.1%	50.4%	51.1%	60.6%	47.0%	47.0%	55.5%	41.4%	55.2%	46.2%	52.9%
COHR	44.3%	43.2%	46.0%	40.9%	42.5%	44.6%	45.3%	45.4%	44.8%	43.2%	41.1%
算数平均	53.7%	56.3%	49.0%	51.5%	47.4%	49.7%	48.8%	46.9%	48.7%	45.5%	45.8%

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

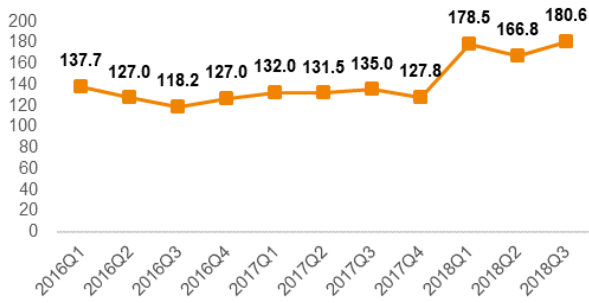
**存货周转天数，同比环比均有所上升，康宁公司周转效率最高。**18Q3 行业平均存货周转天数为 180.6 天，同比 17Q3 的 135.0 天上升 45.6 天，环比 18Q2 的 166.8 天上升 13.8 天；不同公司对比看，康宁公司的存货周转效率更高，为 98.2 天，低于行业平均值。

**应收账款周转天数，同比环比均有所上升，Universal Display、康宁和 COHR 周转效率更高。**18Q3 行业平均应收账款周转天数为 95.1 天，同比 17Q3 的 82.8 天上升 12.3 天，环比 18Q2 的 92.1 天上升 3.0 天。不同公司对比看，Universal Display、康宁、COHR 应收账款周转效率更高，分别为 53.8 天、61.8 天和 62.5 天，低于行业平均值。

图 68：设备材料行业-存货周转天数-算数平均（天）

图 69：设备材料行业-存货周转天数-各公司（天）

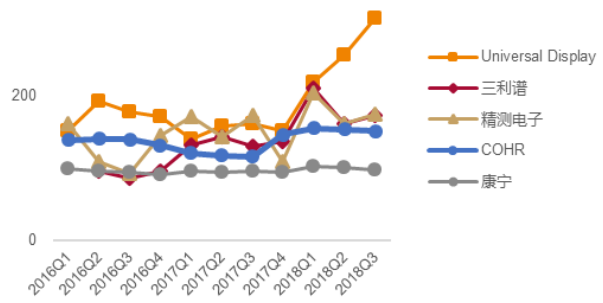
存货周转天数-算数平均



注：三利谱从 2016Q2 开始

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

400

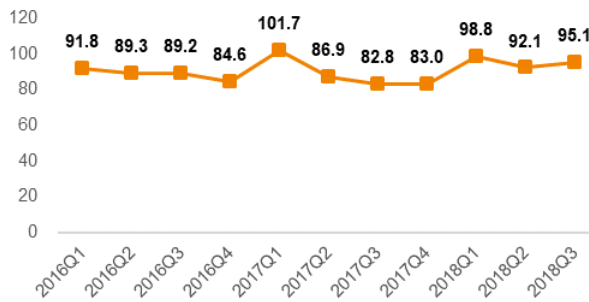


注：三利谱从 2016Q2 开始

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

图 70：设备材料行业-应收账款周转天数-算数平均（天）

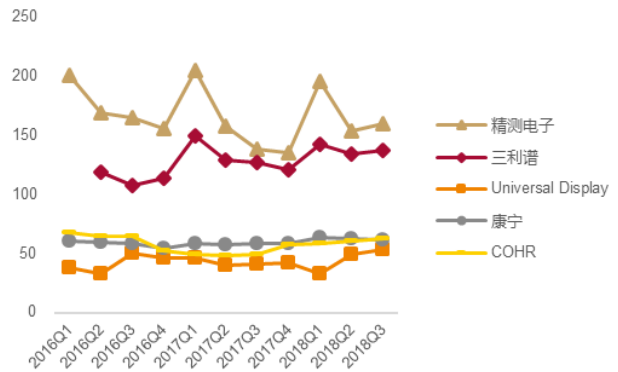
应收账款周转天数-算术平均



注：三利谱从 2016Q2 开始

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

图 71：设备材料行业-应收账款周转天数-各公司（天）



注：三利谱从 2016Q2 开始

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

表 7：设备材料行业-存货周转天数-算数平均（天）

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
Universal Display	151.3	192.3	177.3	171.3	140.5	157.5	161.0	151.7	219.1	255.6	306.6
三利谱		96.2	86.5	95.2	132.5	143.6	129.8	137.7	209.9	162.1	172.7
康宁	99.5	96.5	94.2	91.1	95.7	94.8	95.3	94.2	103.3	100.8	98.2
精测电子	161.0	109.3	93.1	145.4	170.7	143.5	172.6	109.3	204.8	162.1	174.4
COHR	138.8	140.9	139.7	131.8	120.8	118.0	116.1	146.4	155.2	153.5	151.4
算数平均	137.7	127.0	118.2	127.0	132.0	131.5	135.0	127.8	178.5	166.8	180.6

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

表 8：设备材料行业-应收账款周转天数-算数平均（天）

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
Universal Display	37.7	33.0	49.8	45.8	46.4	40.0	40.8	42.1	33.3	49.6	53.8
三利谱		119.2	107.3	114.4	149.8	129.8	127.3	120.7	142.8	134.8	137.2
康宁	60.7	59.6	58.9	54.7	58.1	57.7	58.3	58.5	64.0	62.6	61.8
精测电子	201.3	169.7	165.4	155.5	205.3	158.3	138.4	135.8	195.6	153.6	160.3
COHR	67.5	64.8	64.7	52.9	49.0	48.6	49.2	57.9	58.1	60.3	62.5
算数平均	91.8	89.3	89.2	84.6	101.7	86.9	82.8	83.0	98.8	92.1	95.1



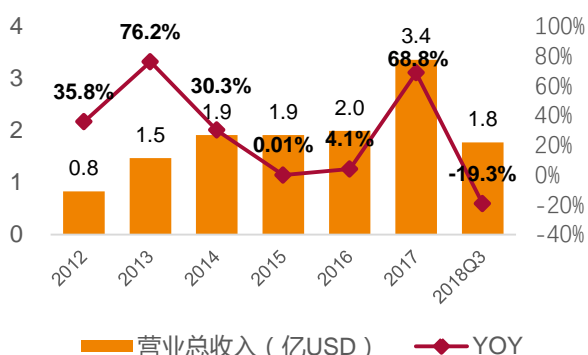
资料来源: Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

## 2.2. Universal Display

根据 11 月 1 日 Q3 财报, Universal Display 2018 年前三季度营收 1.77 亿美元, 同比下降 19.3%, 净利润 0.396 亿美元, 同比下降 44.3%; 公司 2018 年 Q3 单季度营收 0.78 亿美元, 同比增长 25.7%, 净利润为 0.23 亿美元, 同比增长 68.8%。18Q3 单季毛利率 79.21%, 同比去年同期 78.17% 上升 1.04PCT, 环比 18Q2 的 79.28% 下降 0.07PCT。

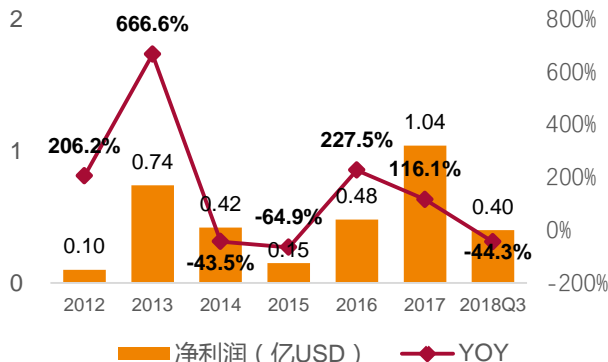
业绩指引: 公司下调 2018 年营收指引, 由 2.8-3.1 亿美元, 下调到 2.4-2.5 亿美元 (ASC 606 准则)。

图 72: Universal Display 报告期营收及增速



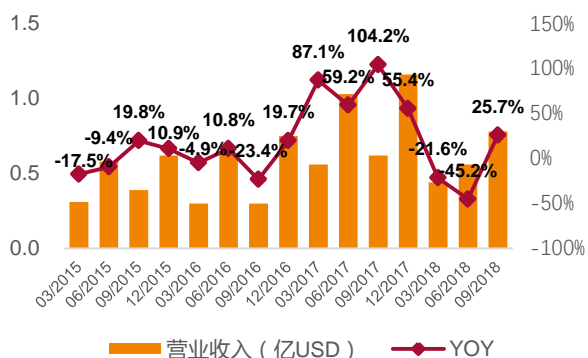
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 73: Universal Display 报告期净利润及增速



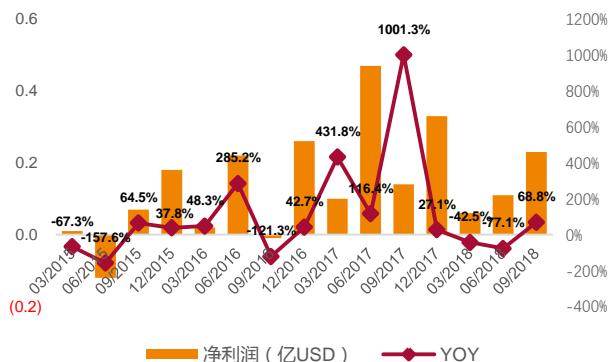
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 74: Universal Display 历史季度营收及增速



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

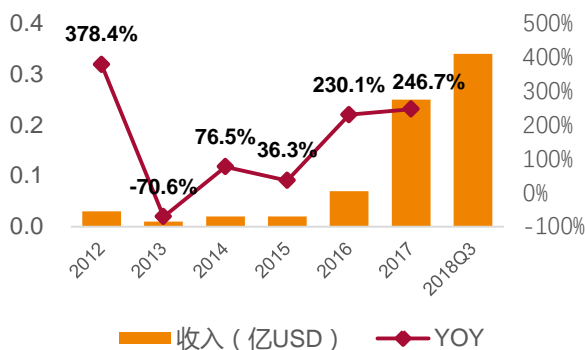
图 75: Universal Display 历史净利润及增速



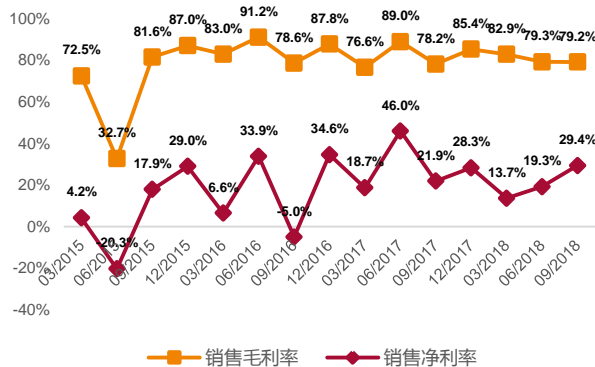
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 76: Universal Display 中国区增速情况

图 77: Universal Display 季度毛利率和净利率



资料来源：公司财报，天风证券研究所



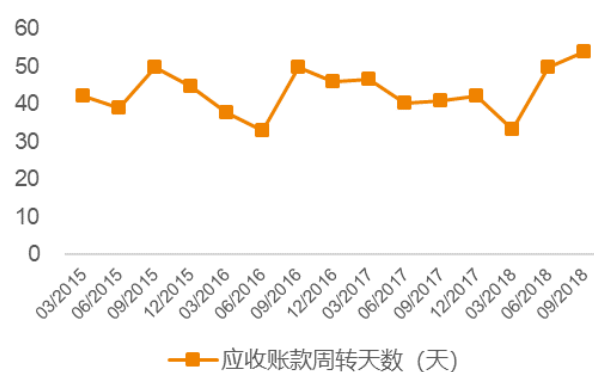
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 78: Universal Display 存货周转天数 (天)



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 79: Universal Display 应收账款周转天数 (天)



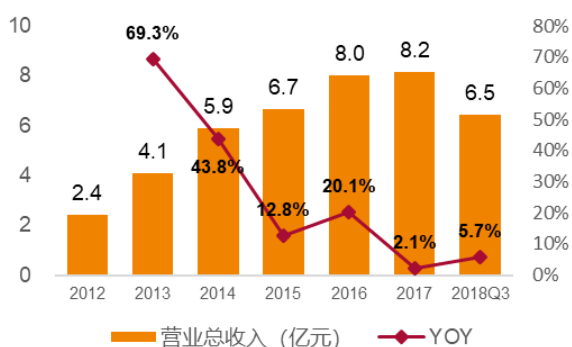
资料来源：公司财报，天风证券研究所

### 2.3. 三利谱

根据 10 月 23 日 Q3 财报，三利谱 2018 年前三季度营收 6.46 亿元，同比增长 5.69%，归母净利润 0.23 亿元，同比减少 59.31%；公司 2018 年 Q3 单季度营收 2.28 亿元，同比下降 7.63%，归母净利润为 -5.66 亿元，同比下降 122.46%。18Q3 单季毛利率 14.87%，同比去年同期 24.65% 下降 9.78PCT，环比 18Q2 的 19.60% 下降 4.73PCT。

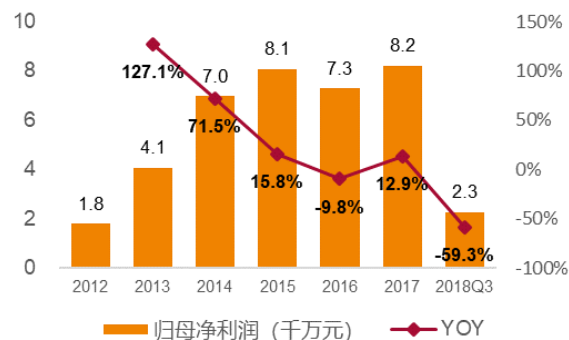
**业绩指引：**公司预计 2018 年归母净利润为 2877-4521 万元，同比下滑 45-65%。主要原因为：合肥三利谱公司审厂进度比预期延缓，产能释放延迟，及以美元、日元计价进口原材料，对人民币升值，导致成本、费用增加。

图 80: 三利谱报告期营收及增速



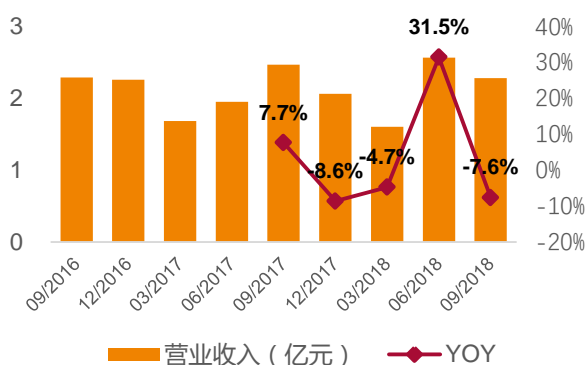
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 81: 三利谱报告期归母净利润及增速



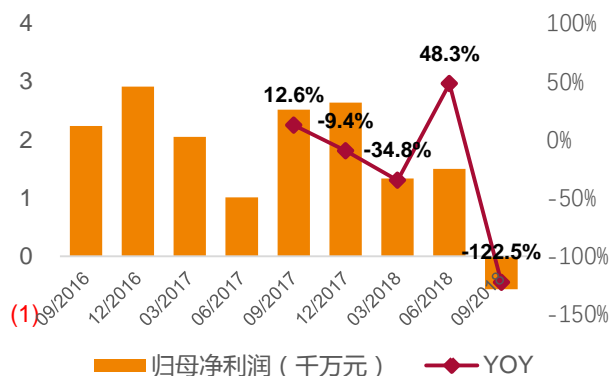
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 82：三利谱历史季度营收及增速



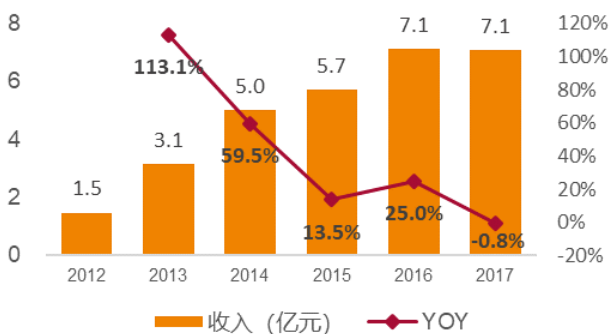
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 83：三利谱历史季度归母净利润及增速



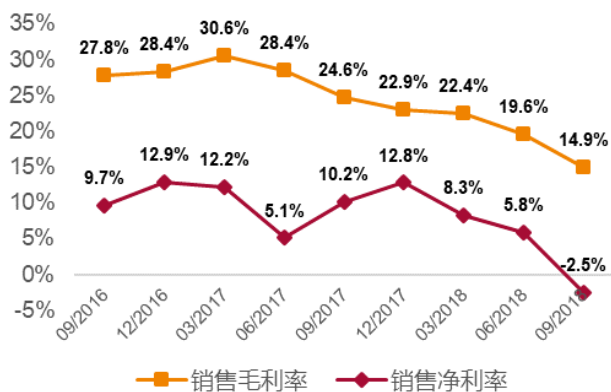
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 84：三利谱中国区增速情况



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 85：三利谱季度毛利率和净利率



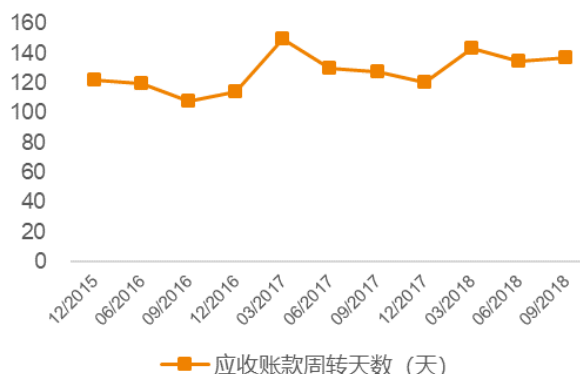
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 86：三利谱存货周转天数（天）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 87：三利谱应收账款周转天数（天）



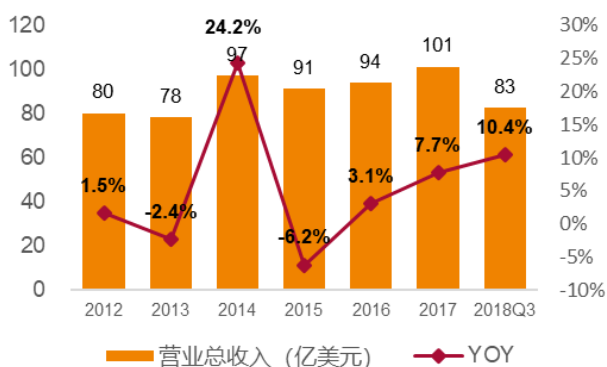
资料来源：公司财报，天风证券研究所

## 2.4. 康宁

根据 10 月 24 日 Q3 财报，康宁 2018 年前三季度营收 82.55 亿美元，同比增长 10.4%，净利润 7.74 亿美元，同比下降 15.4%；公司 2018 年 Q3 单季度营收 30.1 亿美元，同比上升 15.4%，净利润为 6.25 亿美元，同比上升 60.3%。18Q3 单季毛利率 40.96%，同比去年同期

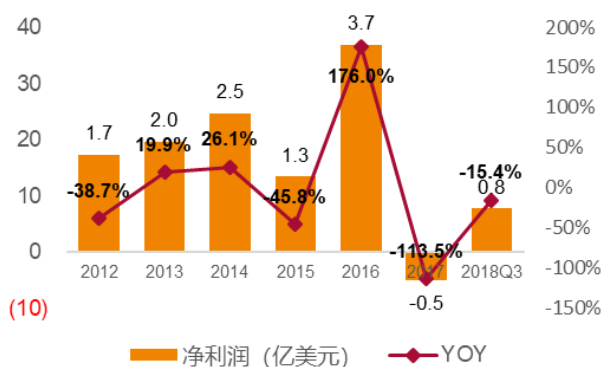
40.51%上升 0.45PCT，环比 18Q2 的 39.02%上升 1.94PCT。

图 88：康宁报告期营收及增速



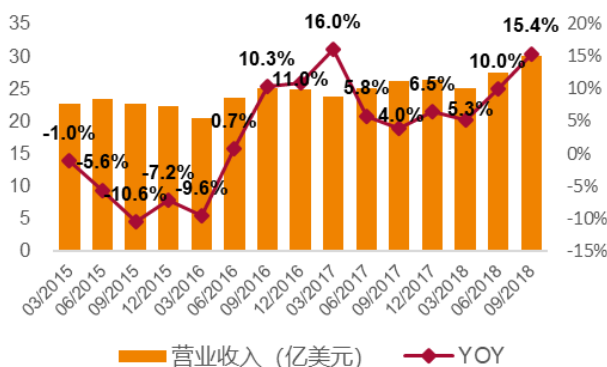
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 89：康宁报告期净利润及增速



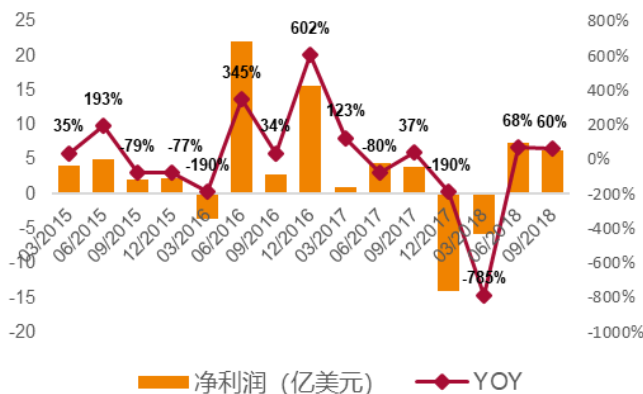
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 90：康宁历史季度营收及增速



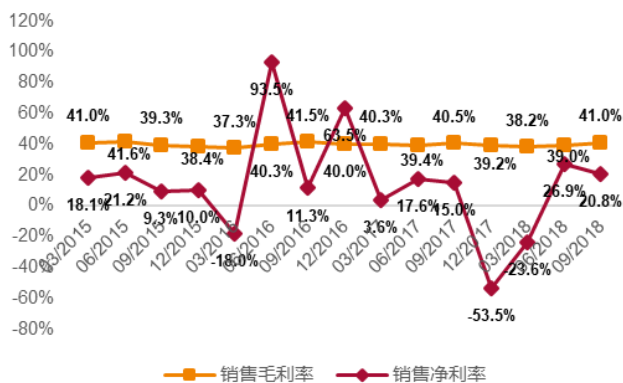
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 91：康宁历史季度归母净利润及增速



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 92：康宁季度毛利率和净利率



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 93：康宁存货周转天数（天）

图 94：康宁应收账款周转天数（天）



资料来源：公司财报，天风证券研究所



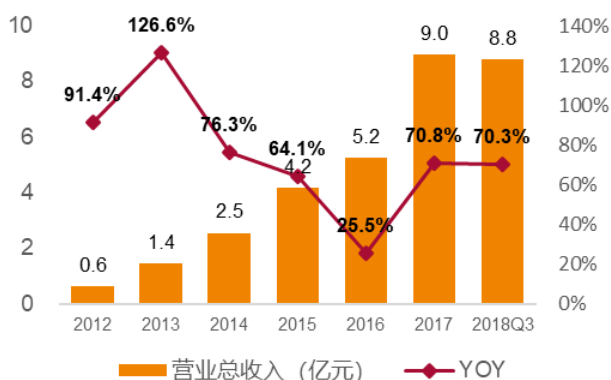
资料来源：公司财报，天风证券研究所

## 2.5. 精测电子

根据 10 月 26 日 Q3 财报，精测电子 2018 年前三季度营收 8.8 亿元，同比增长 41.3%，归母净利润 1.9 亿元，同比增长 66.4%；公司 2018 年 Q3 单季度营收 3.4 亿元，同比上升 62.86%，归母净利润为 0.73 亿元，同比上升 18.1%。18Q3 单季毛利率 52.89%，同比去年同期 55.55% 下降 2.66PCT，环比 18Q2 的 46.16% 上升 6.73PCT。

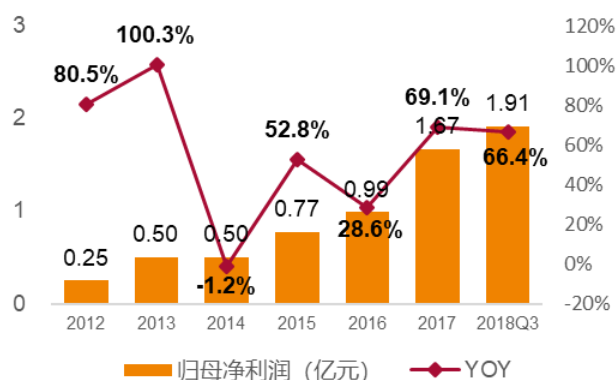
业绩指引：公司预计 2018 年归母净利润为 2.7-2.9 亿元，同比增长 62-74%。

图 95：精测电子报告期营收及增速



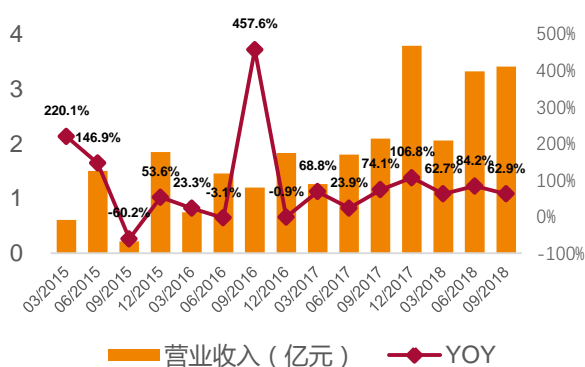
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 96：精测电子报告期归母净利润及增速



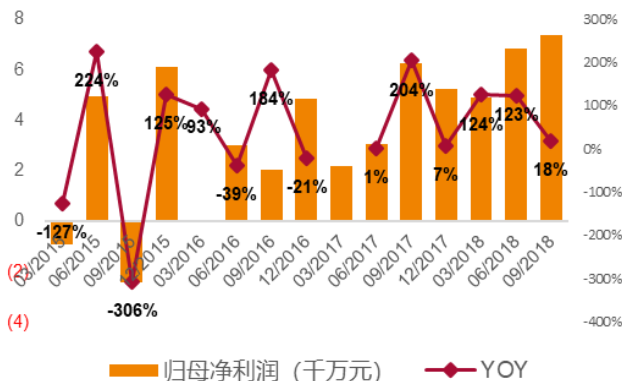
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 97：精测电子历史季度营收及增速



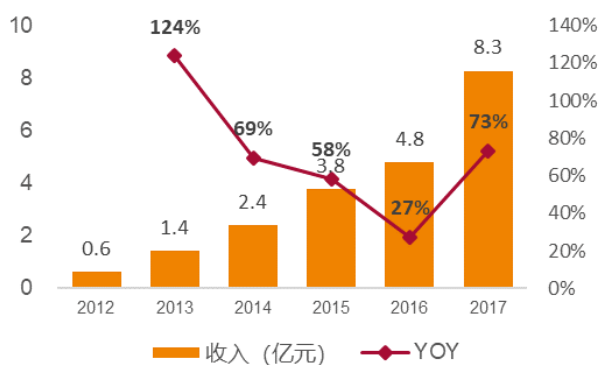
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 98：精测电子历史季度归母净利润及增速



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 99：精测电子中国区增速情况



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 100：精测电子季度毛利率和净利率



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 101：精测电子存货周转天数（天）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 102：精测电子应收账款周转天数（天）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

## 2.6. COHR

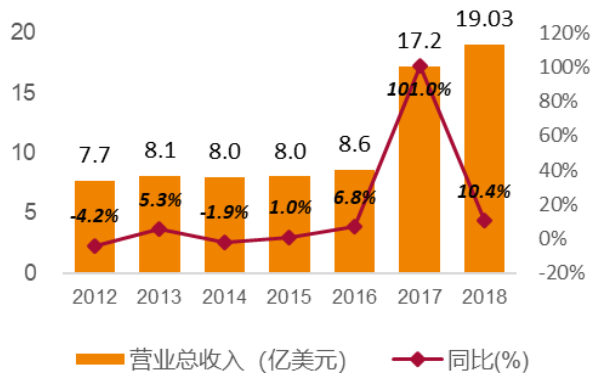
根据 2018/09 年报，COHR 公司 2018 年营收 19.03 亿美元，同比增长 10.4%，归母净利润 2.48 亿美元，同比增长 19.4%；公司 2018/09 单季度营收 4.6 亿美元，同比下降 5.7%，归母净利润为 0.73 亿美元，同比下降 0.8%。18/09 单季毛利率 41.1%，同比去年同期 45.3%下降 4.2PCT，环比 18/06 的 43.2%下降 2.1PCT。

公司 18/09 单季营收和净利润下滑主要原因：（1）公司德国子公司经营问题，（2）中国区业务需求下滑，（3）公司在微加工和材料加工领域营收下降，主要是下游在 FPD 和打标等加工领域出货量下降。

**业绩指引：**（1）公司预计 19 年财年营收下降 8-12%，（2）预计 19 年下半年（4-9 月）比上半年好（10-3 月），（3）预计 FY19Q1（10-12 月）单季度营收 3.75-3.95 亿美元（FY18Q1 营收 4.78 亿美元），毛利率 42-45%。

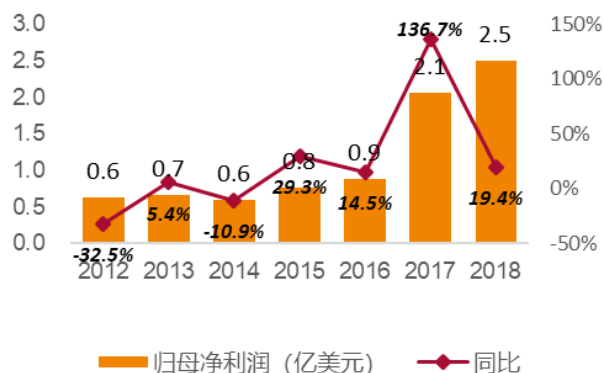
图 103：COHR 报告期营收及增速

图 104：COHR 报告期归母净利润及增速



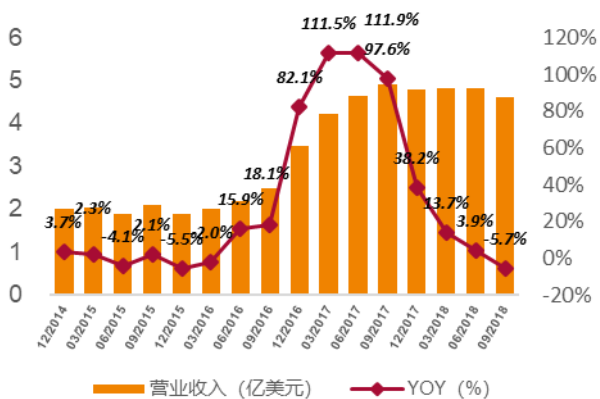
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 105: COHR 历史季度营收及增速



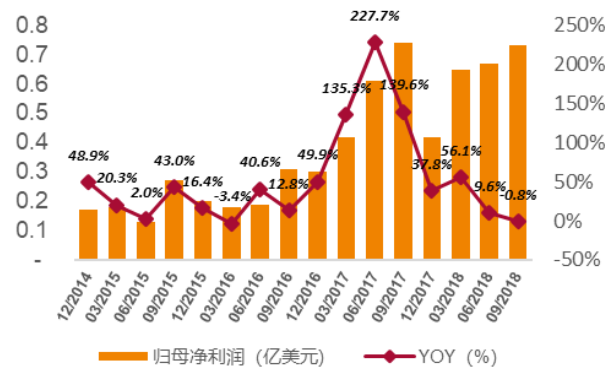
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 106: COHR 历史季度归母净利润及增速



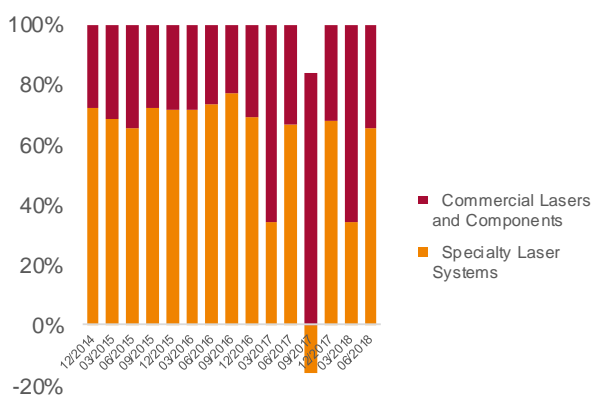
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 107: COHR 按产品划分季度收入结构



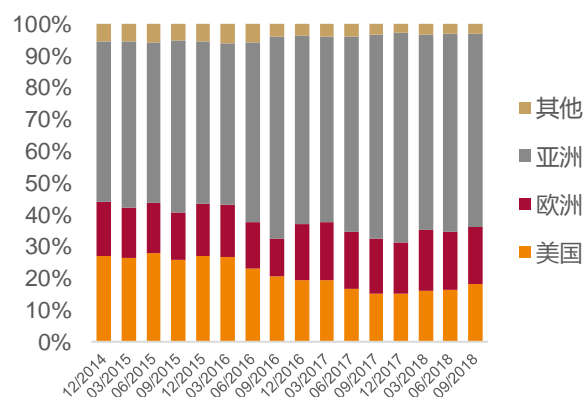
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 108: COHR 按地区划分季度收入结构



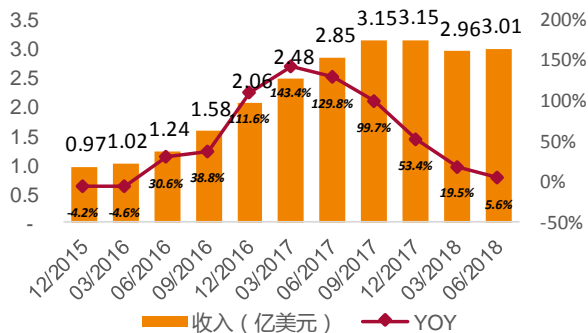
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 109: COHR 中国区增速情况

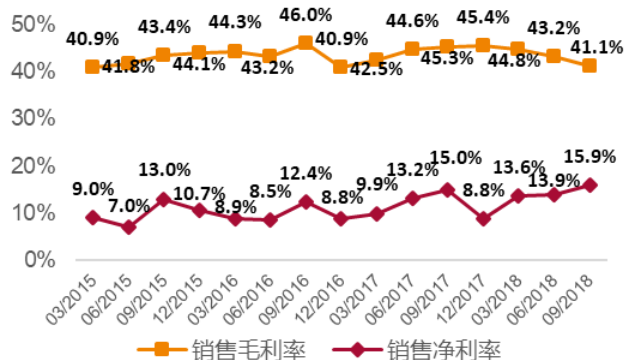


资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 110: COHR 季度毛利率和净利率

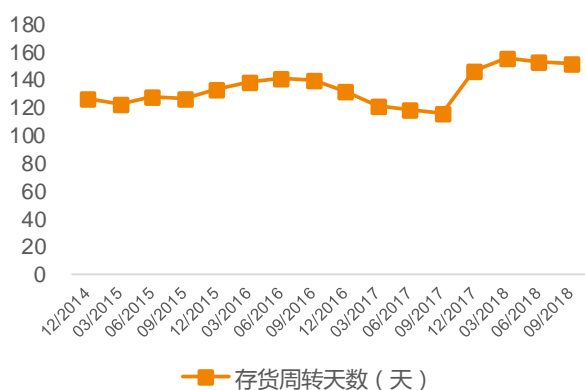


资料来源: 公司财报、天风证券研究所



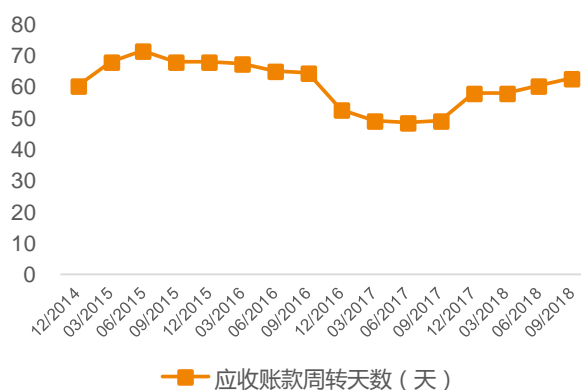
资料来源: 公司财报、天风证券研究所

图 111: COHR 存货周转天数 (天)



资料来源: 公司财报、天风证券研究所

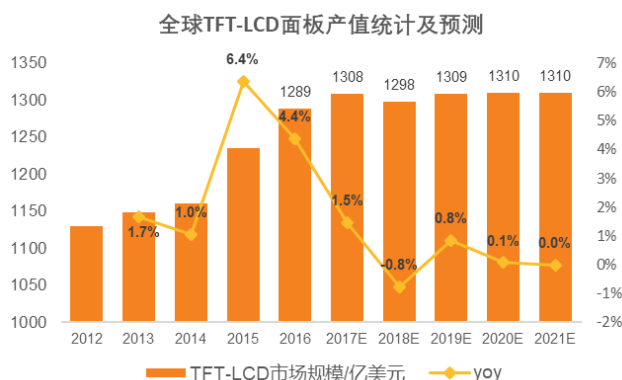
图 112: COHR 应收账款周转天数 (天)



资料来源: 公司财报、天风证券研究所

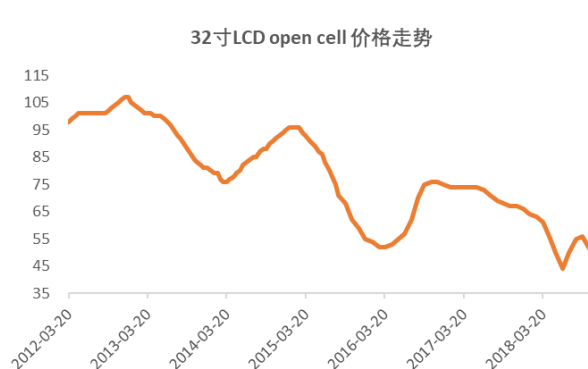
### 3. 附录一: 重要行业数据

图 113: 全球 TFT-LCD 面板产值统计及预测/亿美元



资料来源: IHS, 天风证券研究所

图 114: 32 寸 LCD open cell 价格走势/美元



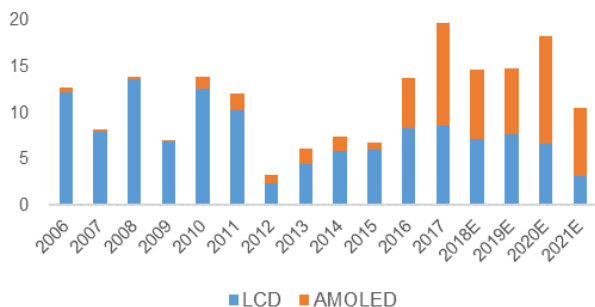
资料来源: IHS, 天风证券研究所

图 115: FPD 行业市场 CapEx 规模及预测/十亿美元

图 116: 2018E Smartphone Display 市场份额

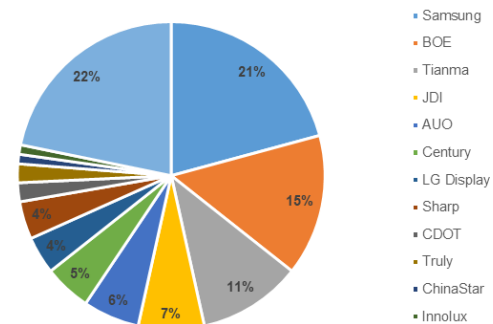


FPD行业市场CapEx规模及预测/Billion美元



资料来源: IHS, 天风证券研究所

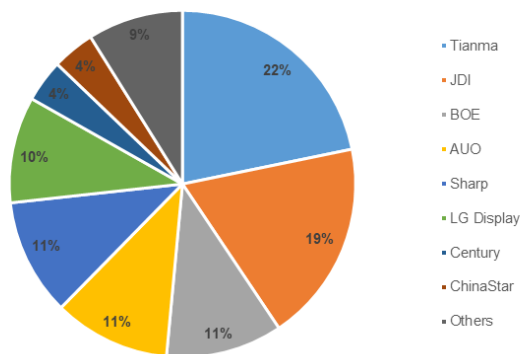
2018E Smartphone Display Market Share



资料来源: IHS, 天风证券研究所

图 117: 2018E Smartphone LTPS LCD 市场份额

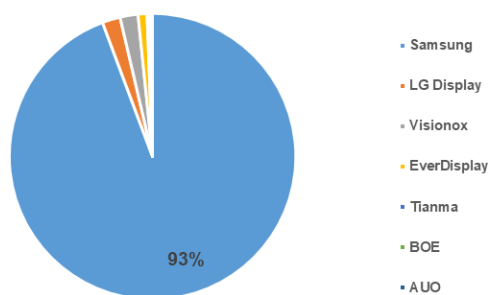
2018E Smartphone LTPS LCD Market Share



资料来源: IHS, 天风证券研究所

图 118: 2018E Smartphone OLED 市场份额

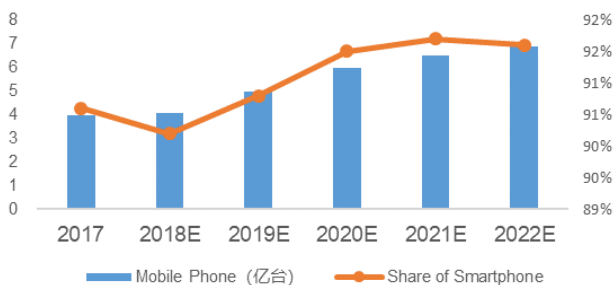
2018E Smartphone OLED Market Share



资料来源: IHS, 天风证券研究所

图 119: 全球 OLED 手机出货量/亿部

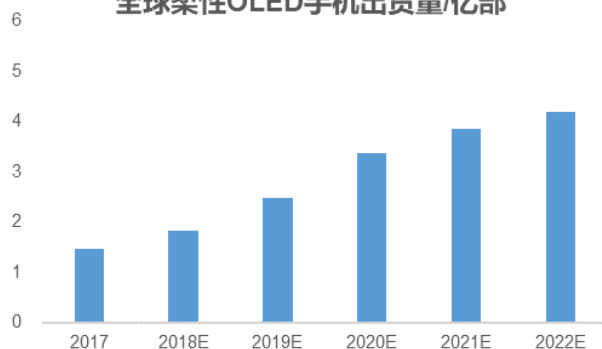
全球OLED手机出货量



资料来源: IHS, 天风证券研究所

图 120: 全球柔性 OLED 手机出货量/亿部

全球柔性OLED手机出货量/亿部

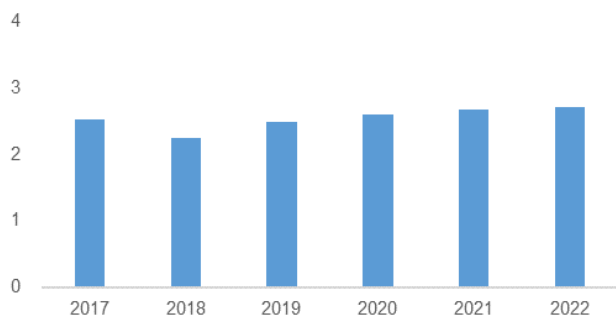


资料来源: IHS, 天风证券研究所

图 121: 全球刚性 OLED 手机出货量/亿部

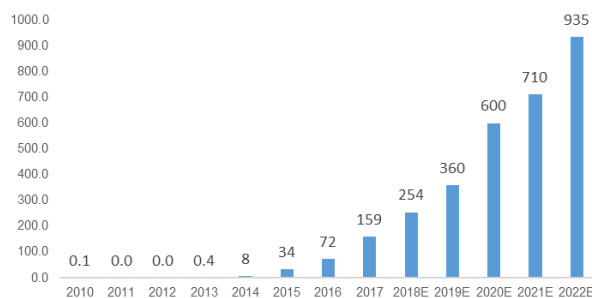
图 122: OLEDTV 市场规模/万部

全球刚性OLED手机出货量/亿部



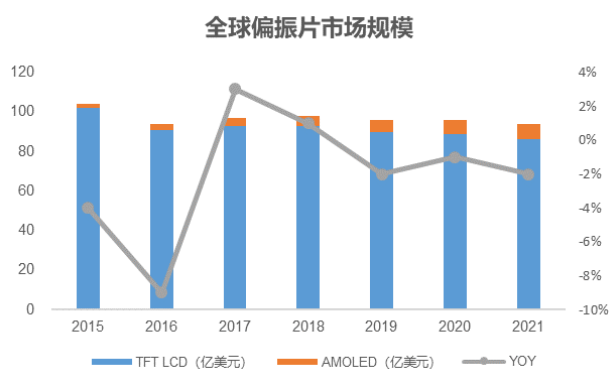
资料来源：IHS，天风证券研究所

OLED TV市场出货量/万部



资料来源：IHS，天风证券研究所

图 123：全球偏振片市场规模/亿美元



资料来源：IHS，天风证券研究所

## 4. 附录二：全球知名公司介绍

### 4.1. 三星电子：全球信息技术领导者

三星电子，由李秉喆于 1969 年在韩国水原成立，总部位于韩国京畿道城南市，是三星集团旗下最大的子公司，也是韩国民族工业的象征，公司 2016 年强势推出 2016 量子点电视产品线，奠定了全球电视领域领导地位新的 10 年，公司 1989 年在韩国证券交易所上市，股票代码为 005930.KS。

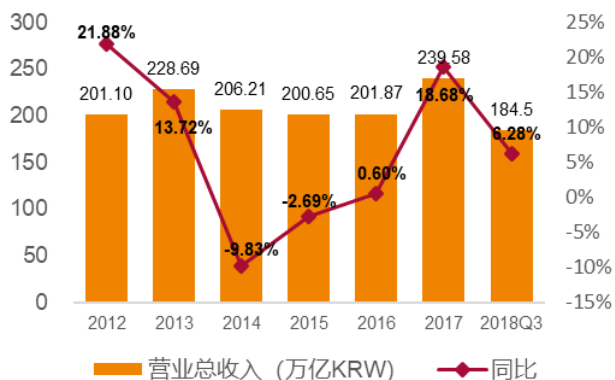
公司是韩国最大的电子工业企业，也是全球信息技术的领导者，经过几十年的发展现居全球 10 强品牌之列，公司主营产品包括消费类电子产品、移动通讯、半导体、显示终端等。

根据公司 2017 年财报，公司 2017 年营收 239.58 万亿韩元，同比增速 18.68%，净利润 41.3 万亿韩元，同比增速 84.45%，公司员工 325,000 人。公司保持较高盈利能力，15-17 年公司毛利率平均值为 41.64%，净利率平均值为 12.69%，ROE 平均值为 14.88%。

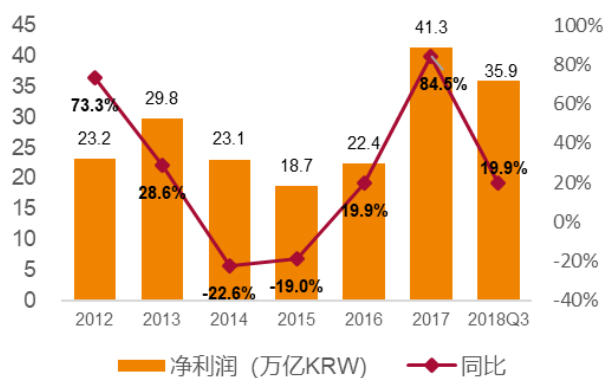
公司收入结构中，根据 2017 年年报，产品结构中，移动通讯和半导体贡献主要收入，营收为 106.67 万亿韩元和 74.26 万亿韩元，分别占比 44.52%、30.99%，下游客户中，美国地区客户贡献主要收入，营收为 81 万亿韩元，占比 33.82%。

图 124：三星电子 2012-2018Q3 营业收入及增速/万亿 KRW

图 125：三星电子 2012-2018Q3 净利润及增速/万亿 KRW

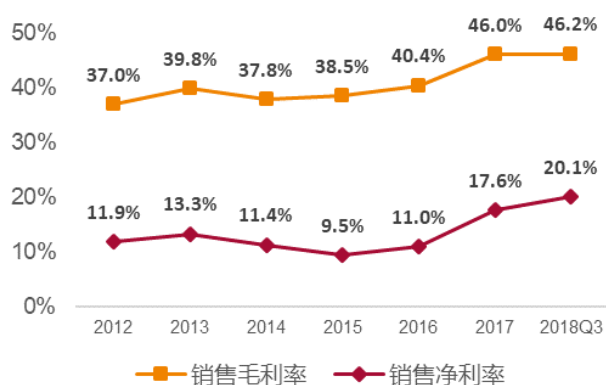


资料来源：公司财报，天风证券研究所



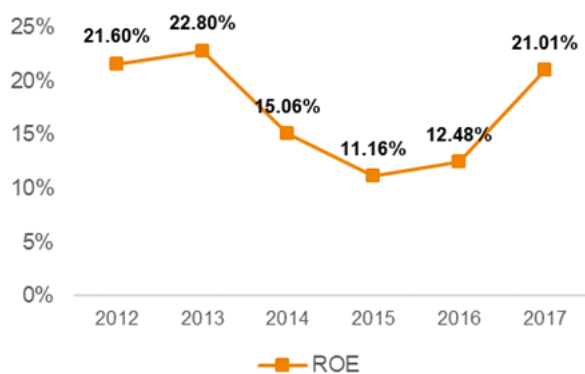
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 126：三星电子 2012-2018Q3 毛利率与净利率



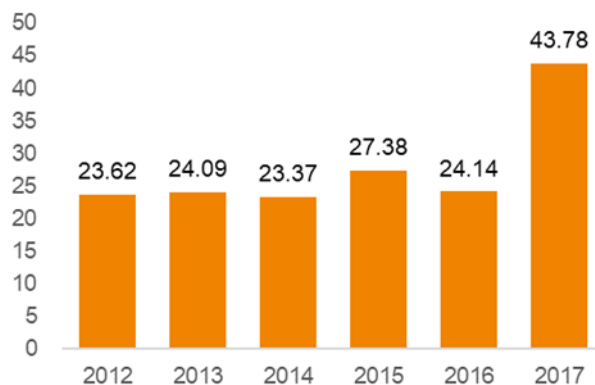
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 127：三星电子历史 ROE 变化情况



资料来源：公司财报，天风证券研究所

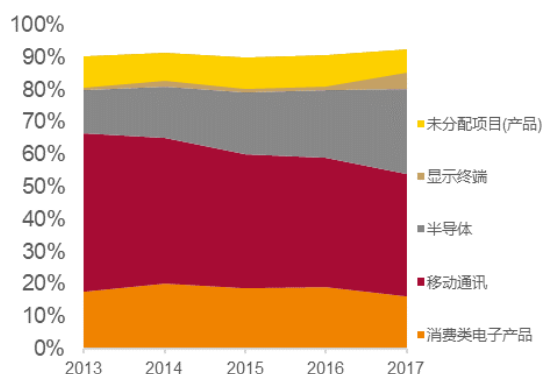
图 128：三星电子历史资本支出/万亿 KRW



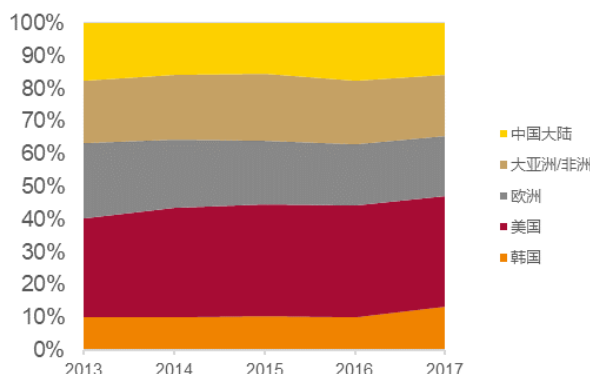
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 129：三星电子收入结构（产品）

图 130：三星电子收入结构（地区）



资料来源：公司财报，天风证券研究所



资料来源：公司财报，天风证券研究所

## 4.2. LG Display: 全球领先液晶面板制造商

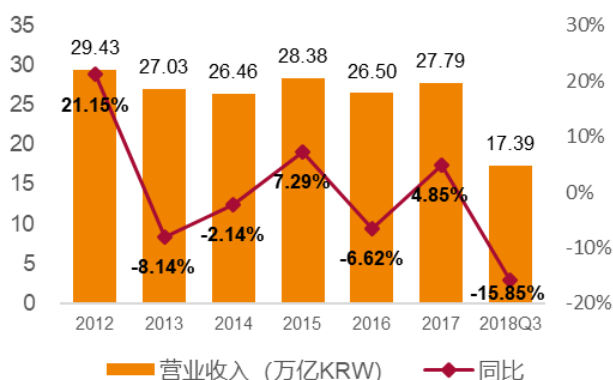
LG Display, 于 1985 年在韩国成立, 是目前全球领先液晶面板制造商, 隶属于 LG 集团, 总部位于韩国首尔, 公司 1987 年开始开发 TFT-LCD, 其拥有的 IPS 硬屏技术是世界上最先进的液晶技术, 公司 2004 年在美国纽约证券交易所上市, 股票代码为 LPL.N。

公司是世界一流的显示设备集团, 经过三十多年的发展成为液晶面板行业中唯一拥有第二代到第八代所有玻璃面板 Panel 工厂的公司, 目前提供应用了多种尖端科技的多尺寸、规格的显示面板, 尖端科技包括 IPS、OLED 和柔性技术等。

根据公司 2017 年财报, 公司 2017 年营收 277,902.16 亿韩元, 同比增速 4.85%, 净利润 18,027.56 亿韩元, 同比增速 98.82%, 公司员工 53,891 人。公司保持较高盈利能力, 15-17 年公司毛利率平均值为 16.22%, 净利率平均值为 4.64%, ROE 平均值为 10.74%。

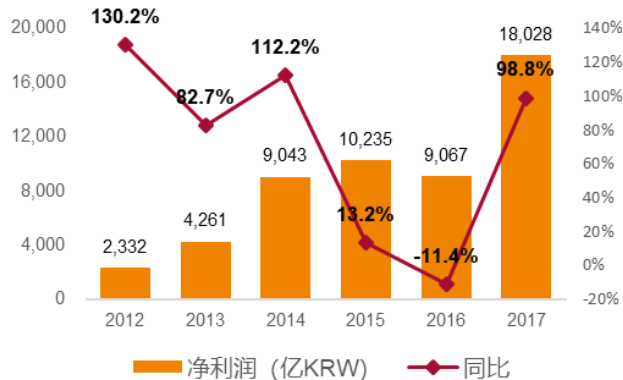
公司收入结构中, 根据 2017 年年报, 产品结构中, TFT-LCD 贡献主要收入, 营收为 117,179.82 亿韩元, 占比 42.17%, 下游客户中, 中国地区客户贡献主要收入, 营收为 180,909.74 亿韩元, 占比 65.10%。

图 131: LG Display 2012-2018Q3 营业收入及增速/万亿 KRW



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 132: LG Display 2012-2018Q3 净利润及增速/亿 KRW



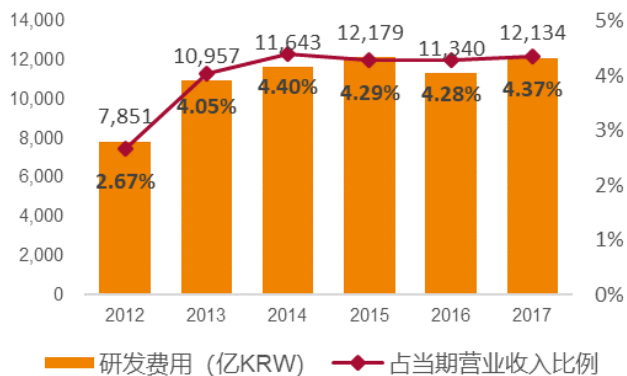
资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 9: LG Display 股权结构 (截止 2018 年 4 月 25 日的大股东名单)

股东名称	占已发行普通股比例(%)
LG Electronics	37.9
National Pension Service	8.7
合计	46.6

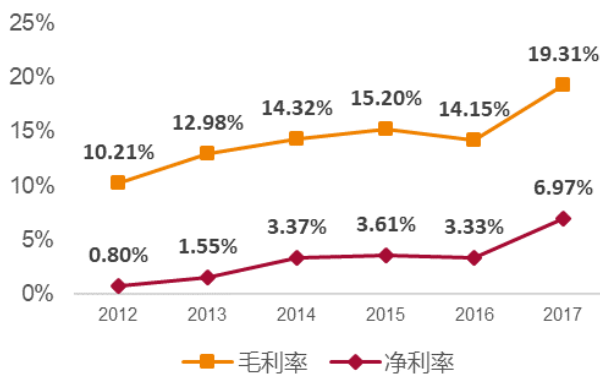
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 133: LG Display 2012-2017 研发费用/亿 KRW



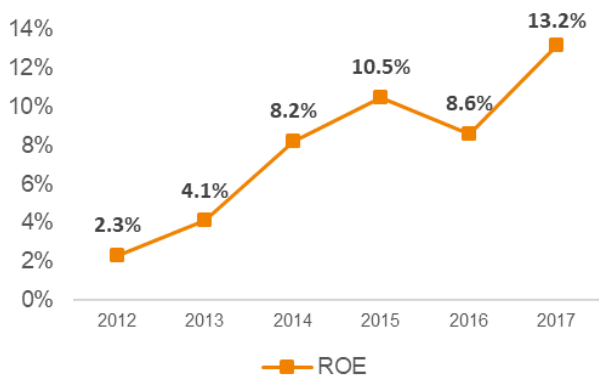
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 134: LG Display 2012-2017 毛利率与净利率



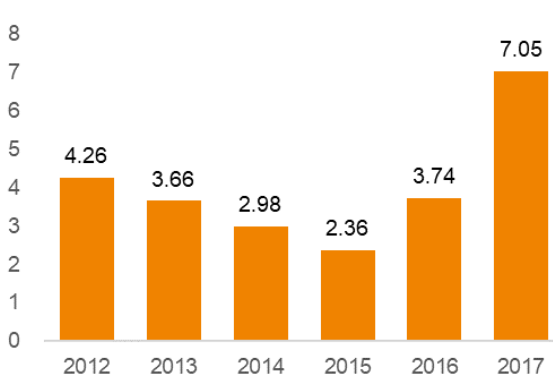
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 135: LG Display 历史 ROE 变化情况



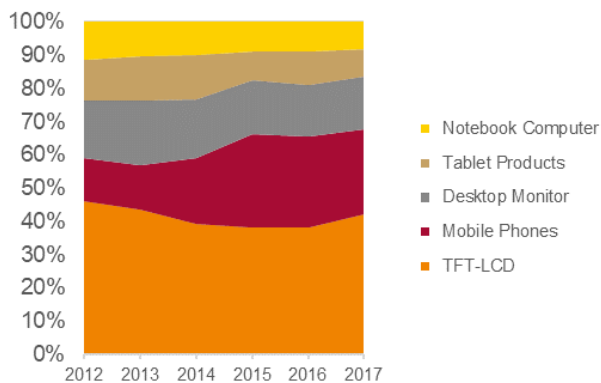
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 136: LG Display 历史资本支出/万亿 KRW



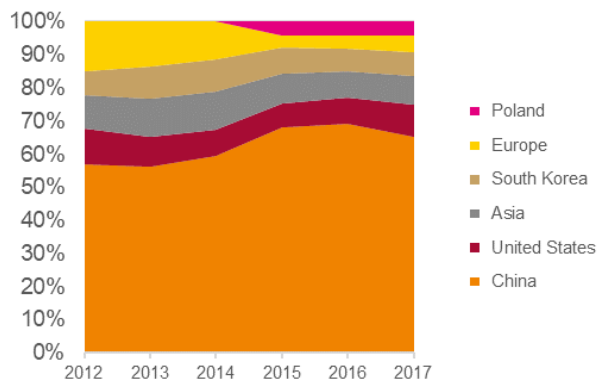
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 137: LG Display 收入结构 (产品)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 138: LG Display 收入结构 (地区)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

### 4.3. 友达光电: 世界前四薄膜晶体管设计、研发及制造公司

友达光电, 原名达碁科技, 于 1996 年在中国台湾成立, 2001 年与联友光电合并后更名为友达光电, 2006 年再度与广辉电子合并, 公司大尺寸面板全球市占率超过 18%, 六代线总产能全球第一, 公司 2000 年在台湾证券交易所上市, 股票代码为 2409.TW, 公司 2002 年在纽约证券交易所上市, 股票代码为 AUO.N。

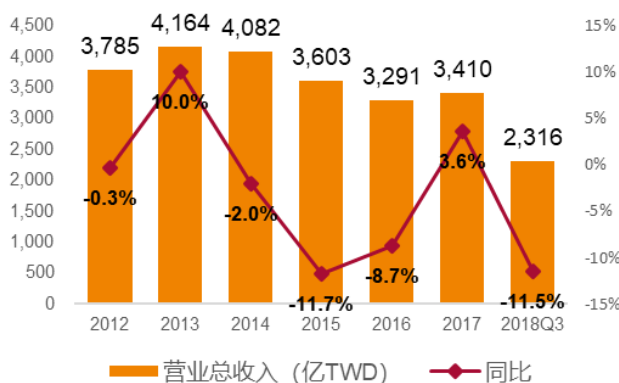
公司是世界前四的薄膜晶体管液晶显示器设计、研发及制造公司, 经过两次合并, 公司拥

有制造完备大中小尺寸面板的各世代生产线，公司主营产品包括 TFT-LCD 面板、桌上型显示器、液晶电视等。

根据公司 2017 年财报，公司 2017 年营收 3,410.3 亿新台币，同比增速 3.63%，归母净利润 454.8 亿新台币，同比增速 311.4%，公司员工 57,205 人。公司保持较高盈利能力，15-17 年公司毛利率平均值为 13.15%，净利率平均值为 6.18%，ROE 平均值为 11.66%。

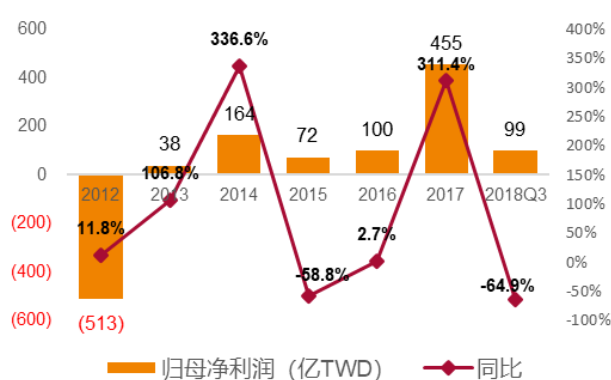
公司收入结构中，根据 2017 年年报，产品结构中，Display 贡献主要收入，营收为 3,223.4 亿新台币，占比 94.5%，下游客户中，中国大陆地区和中国台湾地区客户贡献主要收入，营收为 1,253.4 亿新台币和 1,082.9 亿新台币，分别占比 36.75%、31.75%。

图 139：友达光电 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿 TWD



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 140：友达光电 2012-2018Q3 归母净利润及增速/亿 TWD



资料来源：公司财报，天风证券研究所

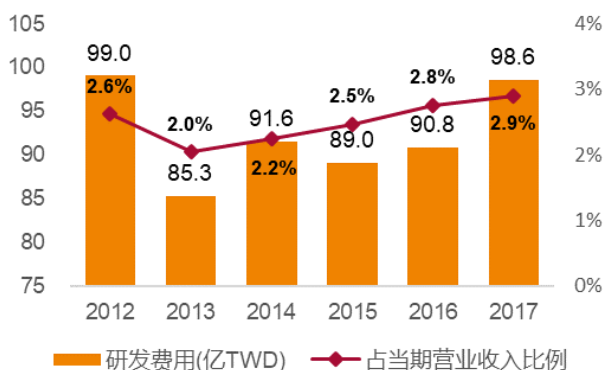
表 10：友达光电股权结构（截止 2017 年 12 月 31 日的大股东名单）

股东名称	占总股本比例(%)
佳世达（股）	6.90
广达（股）	4.61
国寿（股）	2.93
永丰商业	2.91
新寿（股）	1.56
摩根大通 ABP	1.38
渣打瑞士信贷	1.29
汇丰摩根士丹	1.27
渣打梵加德户	0.97
德意志美道富	0.90
合计	24.72

资料来源：公司公告，天风证券研究所

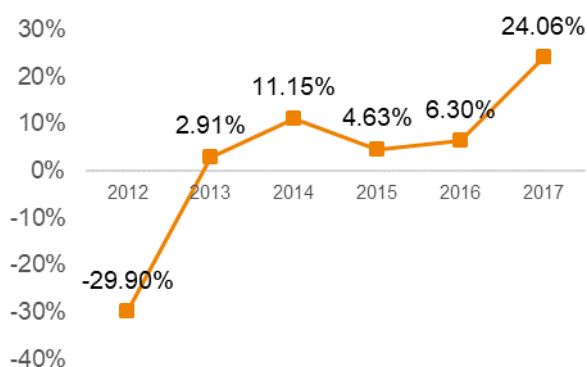
图 141：友达光电 2012-2017 研发费用/亿 TWD

图 142：友达光电 2012-2017 毛利率与净利率



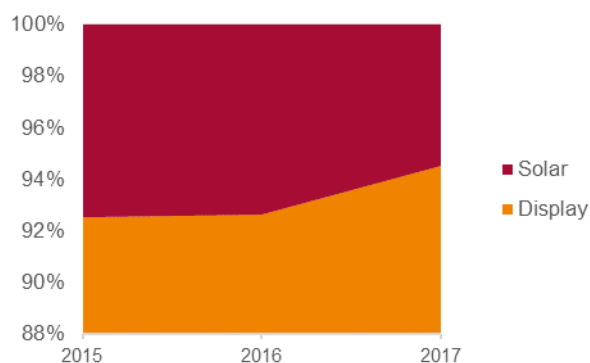
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 143: 友达光电 历史 ROE 变化情况

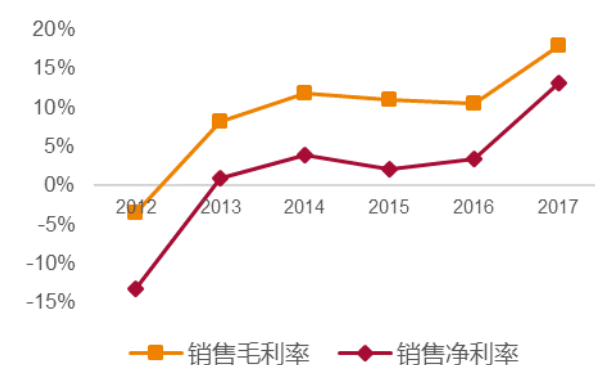


资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 145: 友达光电 收入结构 (产品)

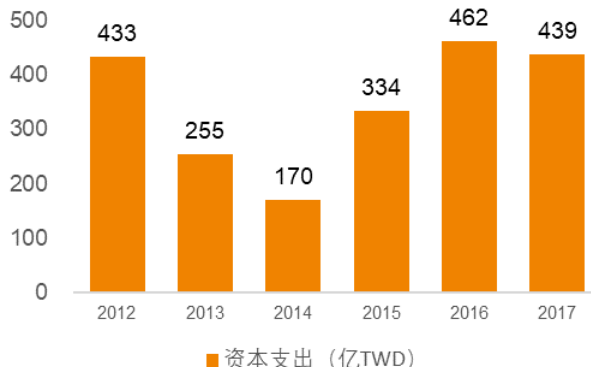


资料来源：公司财报，天风证券研究所



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 144: 友达光电 历史资本支出/亿 TWD



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 146: 友达光电 收入结构 (地区)

#### 4.4. 群创光电：全球光电产业链的火车头

群创光电，于 2003 年在中国台湾成立，公司 2010 年与奇美电子、统宝光电合并，拥有 3.5G、4G、4.5G、5G、6G、7.5G、8.5G 到 8.6G 最完整的各世代生产线，是全球唯一拥有完整大中小尺寸 LCD 面板、及触控面板的一条龙全方位显示器提供者，公司 2006 年在台湾证券交易所上市，股票代码为 3481.TW。

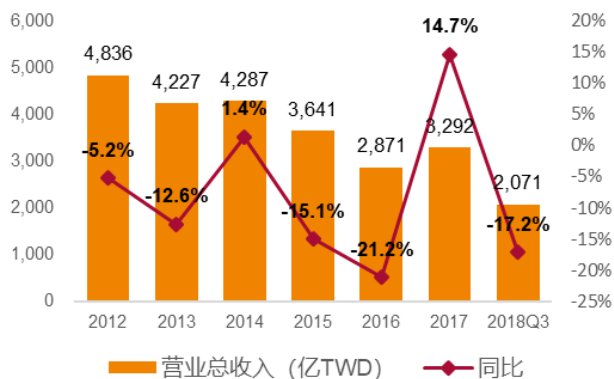
公司作为全球光电产业链的火车头及世界 TFT-LCD 领导厂商，以差异化技术提供先进显示器整合方案，广泛的产品线更是横跨各式 TFT-LCD 液晶面板模块、触控模块，例如：电视

用面板、桌上型摄像头与笔记型电脑用面板、车用面板等。

根据公司 2017 年财报,公司 2017 年营收 3291.7 亿新台币,同比增速 14.66%,净利润 370.3 亿新台币,同比增速 1879.4%,公司员工 32,586 人。公司保持较高盈利能力,15-17 年公司毛利率平均值为 14.26%,净利率平均值为 4.96%,ROE 平均值为 6.87%。

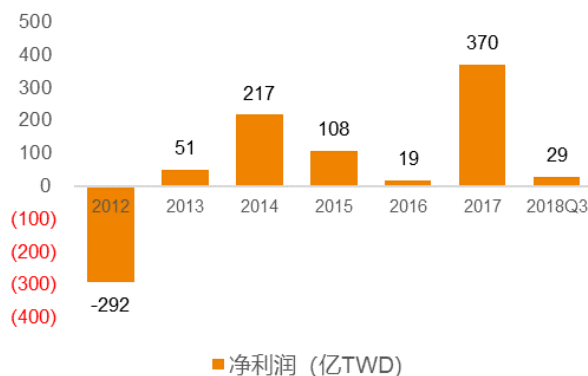
公司收入结构中,根据 2017 年年报,产品结构中,TFT-LCD 贡献主要收入,营收为 3291.7 亿新台币,下游客户中,中国台湾地区、中国香港地区、中国内地客户贡献主要收入,营收为 1159.2 亿新台币、750.4 亿新台币、687.3 亿新台币,分别占比 35.22%、22.80%、20.88%。

图 147: 群创光电 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿 TWD



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 148: 群创光电 2012-2018Q3 净利润及增速/亿 TWD



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

表 11: 群创光电股权结构 (截止 2017 年 12 月 31 日的大股东名单)

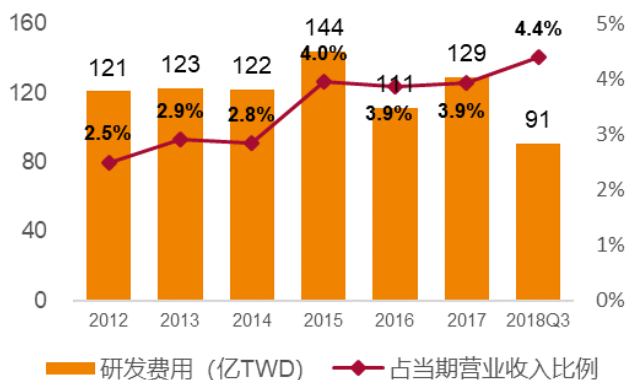
股东名称	占已发行普通股比例(%)
奇美实业 (股)	5.74
郭台铭	2.45
鸿扬创投 (股)	1.77
汇丰托管英国	1.50
渣打梵加德指	1.49
鸿海 (股)	1.49
大通托 Sticht	1.40
花旗台次元新	1.38
仁宝 (股)	1.36
国寿 (股)	1.31
合计	19.89

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

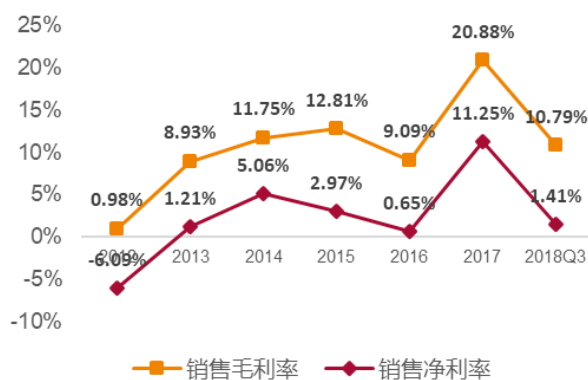
图 149: 群创光电 2012-2018Q3 研发费用/亿 TWD

图 150: 群创光电 2012-2018Q3 毛利率与净利率



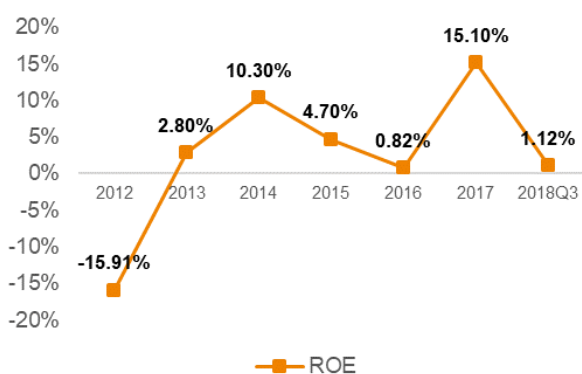


资料来源：公司财报，天风证券研究所



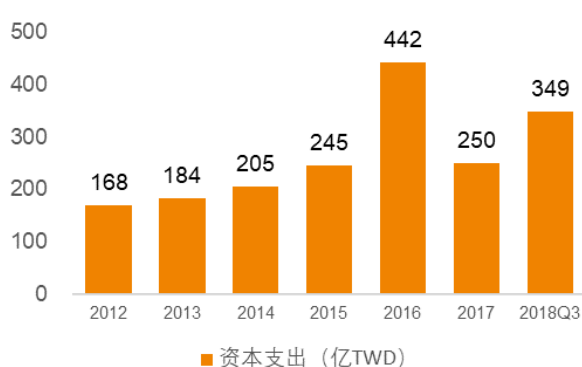
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 151: 群创光电 历史 ROE 变化情况



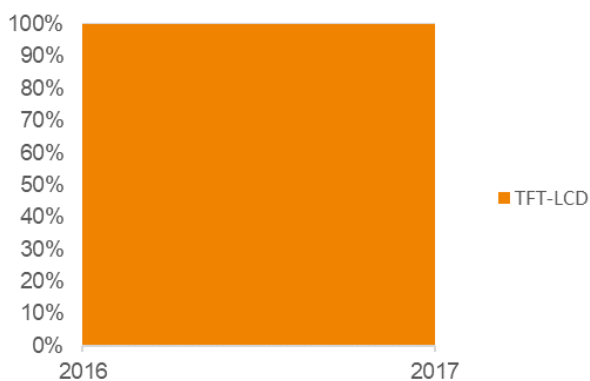
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 152: 群创光电 历史资本支出/亿 TWD



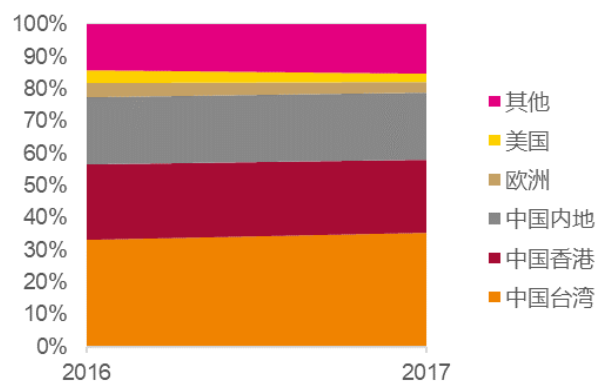
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 153: 群创光电 收入结构 (产品)



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 154: 群创光电 收入结构 (地区)



资料来源：公司财报，天风证券研究所

### 4.5. Japan Display: 日本领先大规模液晶面板制造厂家

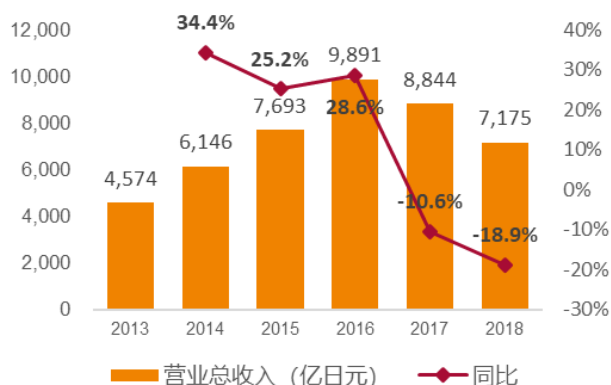
Japan Display 于 2002 年在日本成立，是日本领先的大规模液晶面板制造厂家，公司在手机用的液晶面板方面处于高端地位，公司 2016 年将获得的政府 750 亿日元援助用于 OLED 开发，公司 2014 年在东京证券交易所上市，股票代码为 6740.T。

公司在液晶面板技术处于一流水平，是日本显示行业为数不多还在大规模生产的企业，所生产的中小型显示器及相关产品应用广泛，包括移动领域、车载消费和工业领域等。

根据公司 FY18Q4/18-03 年财报，公司 2018 年营收 7,175.22 亿日元，同比增速-18.87%，净利润-2472.3 亿日元，同比增速-680.82%。公司近年盈利能力出现下滑，15-17 年公司毛利率平均值为 5.04%，净利率平均值为-13.71%，ROE 平均值为 46.78%。

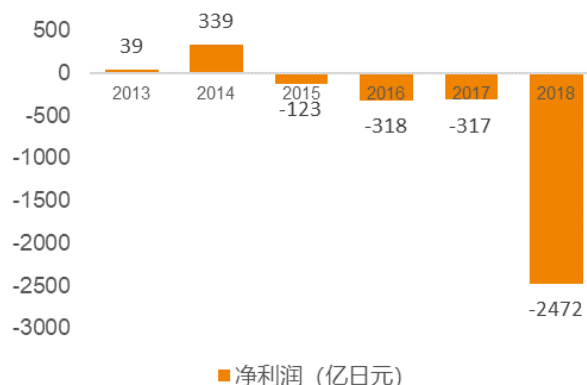
公司收入结构中，根据 2018 年年报，产品结构中，Display for Mobile 贡献主要收入，营收为 5,641.12 亿日元，占比 78.62%，下游客户中，爱尔兰地区客户贡献主要收入，营收为 3,900.12 亿日元，占比 54.36%。

图 155: Japan Display 2013-2018 营业收入及增速/亿日元



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 156: Japan Display 2013-2018 净利润及增速/亿日元



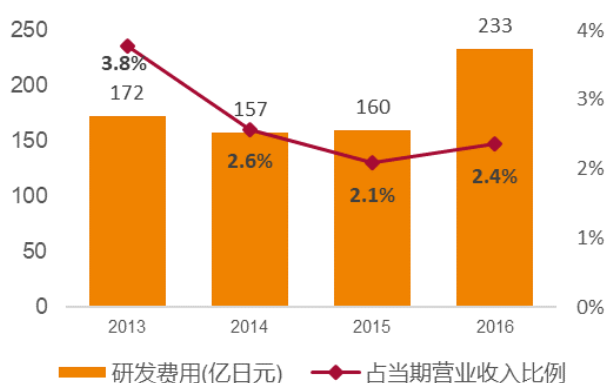
资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 12: Japan Display 股权结构 (截止 2018 年 6 月 29 日的大股东名单)

股东名称	占总股本比例(%)
株式会社産業革新機構	35.58
合计	35.58

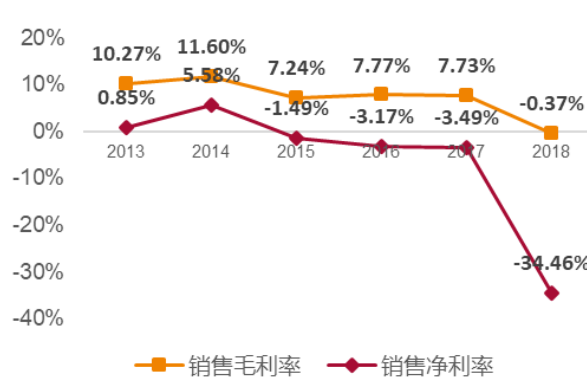
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 157: Japan Display 2013-2018 研发费用/亿日元



资料来源：公司官网、天风证券研究所

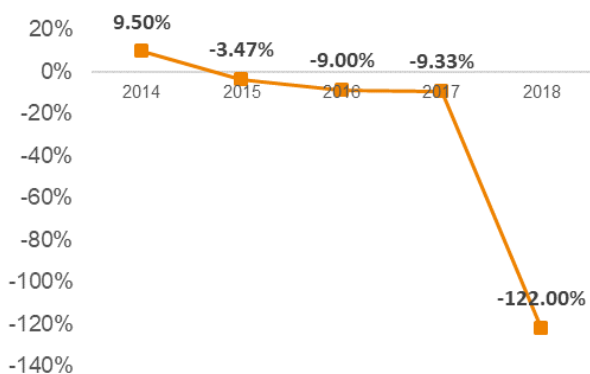
图 158: Japan Display 2013-2018 毛利率与净利率



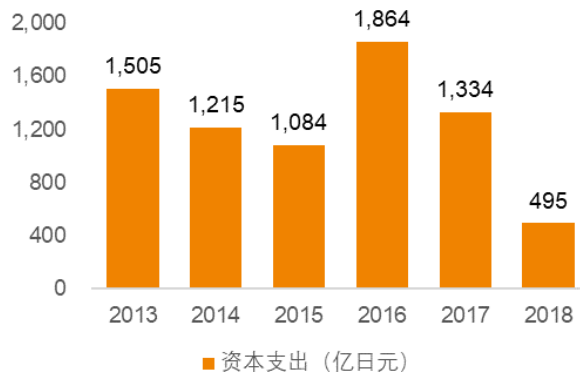
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 159: Japan Display 历史 ROE 变化情况

图 160: Japan Display 历史资本支出/亿日元

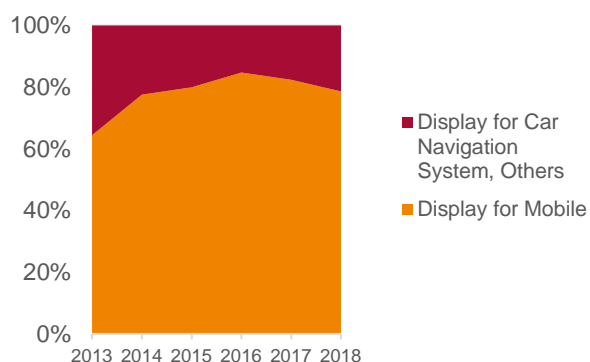


资料来源：公司官网、天风证券研究所



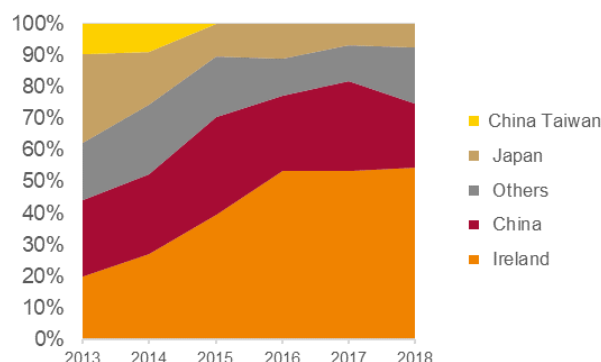
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 161: Japan Display 收入结构 (产品)



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 162: Japan Display 收入结构 (地区)



资料来源：公司官网、天风证券研究所

#### 4.6. 京东方：全球半导体领域第二大创新公司

京东方，于 1993 年在北京成立，公司总部位于北京，2003 年公司以 3.5 亿美元收购 HINIX 旗下的 HYDISTFT-LCD 业务，正式全面启动 TFT-LCD 事业的战略布局，公司 1997 年在深圳证券交易所上市，股票代码为 200725.SZ，2001 年在深圳证券交易所增发 A 股，股票代码为 000725.SZ。

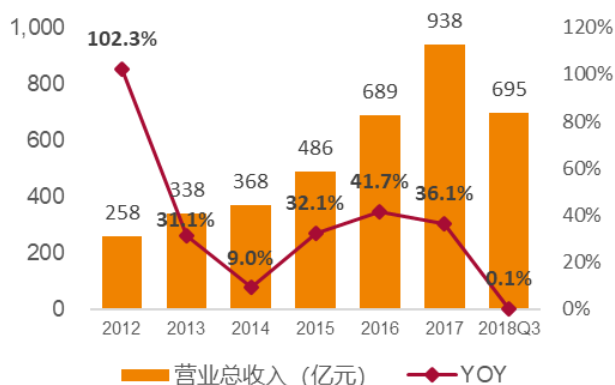
公司是全球半导体领域第二大创新公司，2018 年上半年公司智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏、电视显示屏出货量均位列全球第一，公司核心业务包括显示器件、智慧系统、健康服务。

根据公司 2017 年财报，公司 2017 年营收 938 亿元，同比增速 36.15%，归母净利润 75.68 亿元，同比增速 301.99%，公司员工 62,516 人。公司保持较高盈利能力，15-17 年公司毛利率平均值为 21.08%，净利率平均值为 4.91%，ROE 平均值为 4.59%。

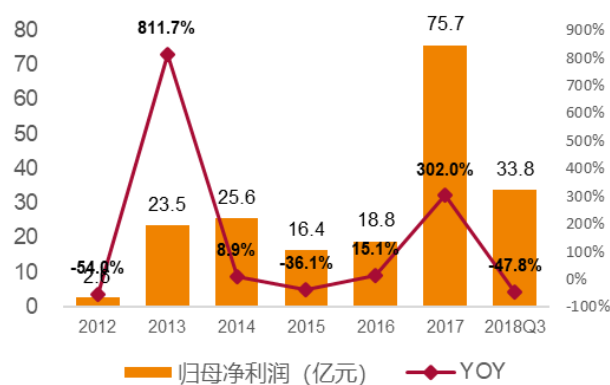
公司收入结构中，根据 2017 年年报，产品结构中，显示器业务贡献主要收入，营收为 826.36 亿元，占比 88.1%，下游客户中，中国大陆地区客户贡献主要收入，营收为 440.77 亿元，占比 46.99%。

图 163: 京东方 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿元

图 164: 京东方 2012-2018Q3 归母净利润及增速/亿元



资料来源：公司官网、天风证券研究所



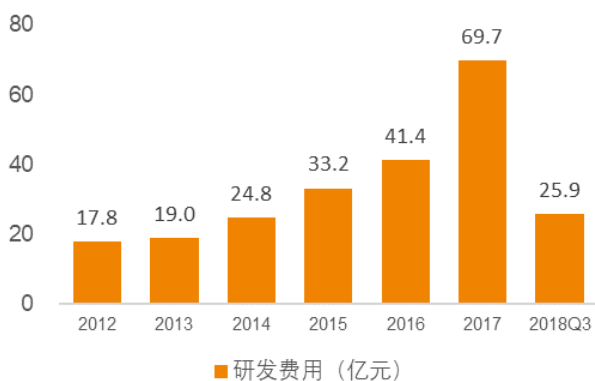
资料来源：公司官网、天风证券研究所

表 13: 京东方股权结构 (截止 2018 年三季报的大股东名单)

股东名称	占已发行普通股比例(%)
北京国有资本经营管理中心	11.68
重庆渝资光电产业投资有限公司	7.62
合肥健翔投资有限公司	7.21
北京亦庄投资控股有限公司	3.57
北京京东方投资发展有限公司	2.36
香港中央结算有限公司 (陆股通)	1.42
全国社保基金一零八组合	1.07
北京电子控股有限责任公司	0.79
中央汇金资产管理有限责任公司	0.71
中国证券金融股份有限公司	0.38
合计	36.81

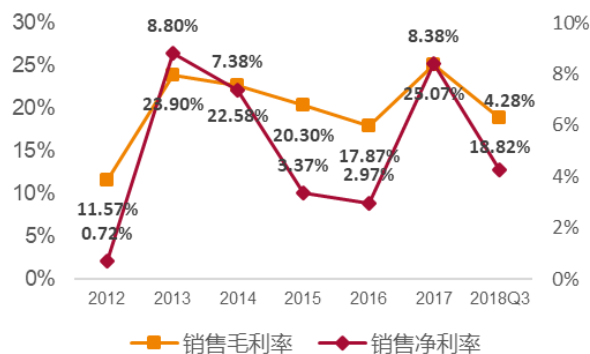
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 165: 京东方 2012-2018Q3 研发费用/亿元



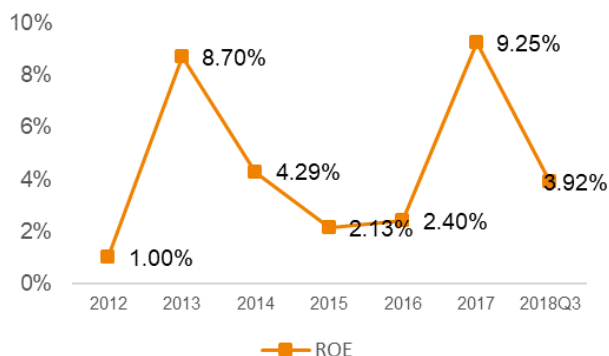
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 166: 京东方 2012-2018Q3 毛利率与净利率



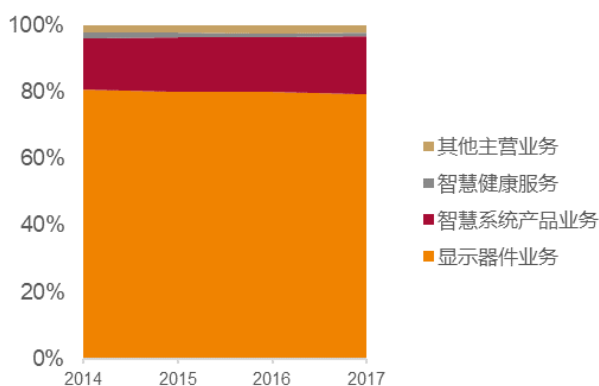
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 167: 京东方 历史 ROE 变化情况



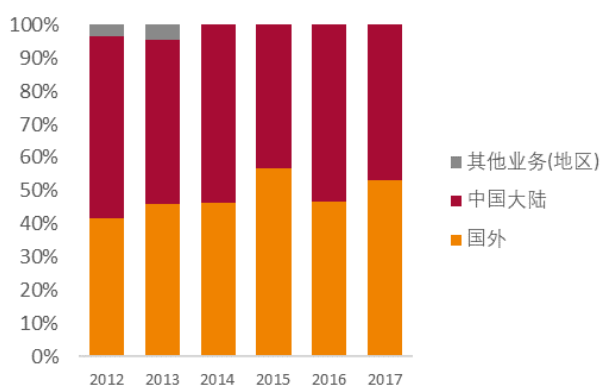
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 168：京东方 收入结构（产品）



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 169：京东方 收入结构（地区）



资料来源：公司官网、天风证券研究所

#### 4.7. 深天马：全球中小尺寸液晶显示面板领先企业

深天马，于 1983 年在广东省深圳市成立，是国内规模最大的液晶显示器及模块制造商之一，2018 年公司通过重大资产重组拥有厦门天马 100% 股权及天马有机发光 60% 股权，公司 1995 年在深圳证券交易所上市，股票代码为 000050.SZ。

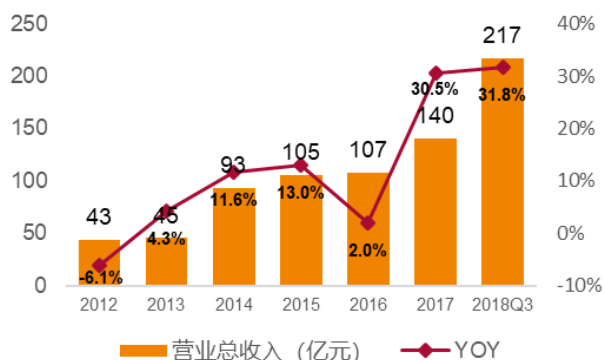
公司是全球中小尺寸液晶显示面板领先企业，目前拥有国内最先进、生产能力最强、规模最大、产品档次最高的液晶显示器生产线，公司主要经营液晶显示器（LCD）及液晶显示模块（LCM）。

根据公司 2017 年财报，公司 2017 年营收 140.13 亿元，同比增速 30.51%，归母净利润 8.07 亿元，同比增速 41.82%，公司员工 16,541 人。公司保持较高盈利能力，15-17 年公司毛利率平均值为 19.12%，净利率平均值为 5.45%，ROE 平均值为 5.52%。

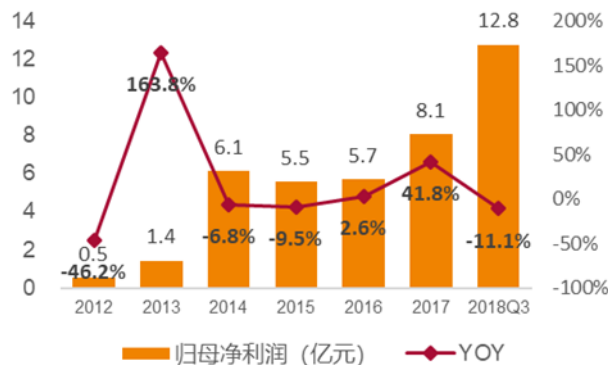
公司收入结构中，根据 2017 年年报，产品结构中，液晶显示屏及模块贡献主要收入，营收为 137.81 亿元，占比 98.35%，下游客户中，中国地区客户贡献主要收入，营收为 81.22 亿元，占比 57.96%。

图 170：深天马 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿元

图 171：深天马 2012-2018Q3 归母净利润及增速/亿元



资料来源：公司财报，天风证券研究所



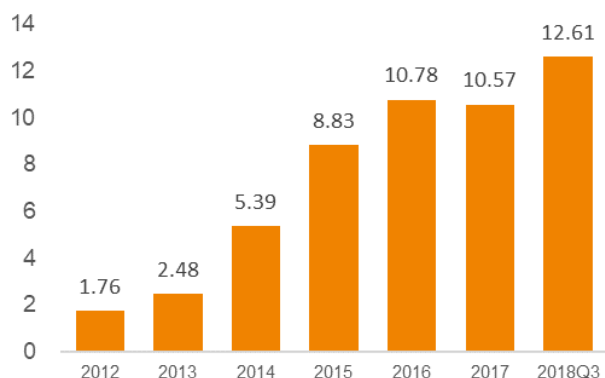
资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 14：深天马股权结构（截止 2018 年三季报的大股东名单）

股东名称	占已发行普通股比例(%)
中航国际控股股份有限公司	14.24
湖北省科技投资集团有限公司	6.14
中国航空技术深圳有限公司	3.96
中国航空技术国际控股有限公司	3.89
武汉光谷新技术产业投资有限公司	2.14
深圳市通产集团有限公司	1.94
成都产业投资集团有限公司	1.14
平安大华基金-平安银行-深圳平安大华汇通财富管理有限公司	1.14
华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	0.66
全国社保基金四零七组合	0.59
合计	35.83

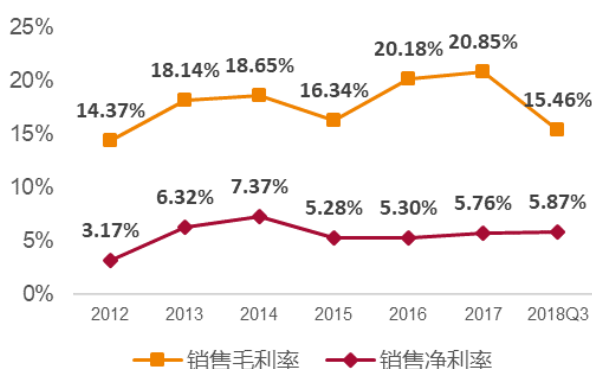
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 172：深天马 2012-2018Q3 研发费用/亿元



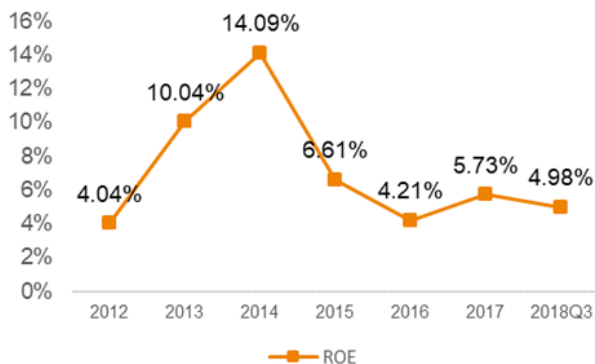
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 173：深天马 2012-2018Q3 毛利率与净利率



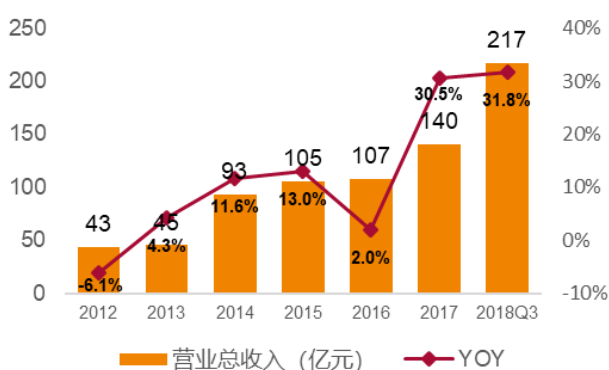
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 174：深天马 历史 ROE 变化情况



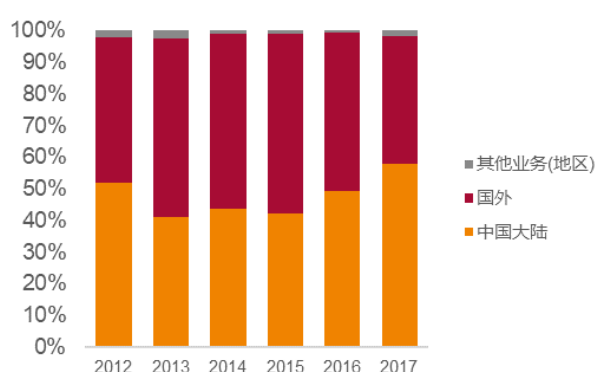
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 175：深天马 收入结构（产品）



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 176：深天马 收入结构（地区）



资料来源：公司官网、天风证券研究所

#### 4.8. Universal Display: OLED 发光材料产业全球领导者

Universal Display Corporation, 于 1994 年在美国成立，总部位于美国新泽西州，是一家专业从事 OLED 显示技术研发的和相关材料生产的公司，1998 年公司发现了节能磷光 OLED 技术 (PHOLED)，公司 1996 年在美国纳斯达克市场上市，股票代码为 OLED.O。

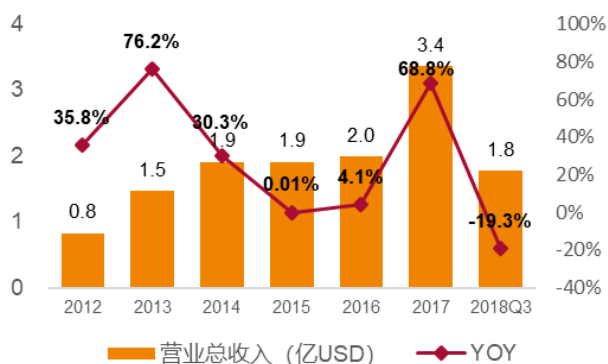
公司作为 OLED 发光材料的领先企业，经过二十多年的发展，已经从一家研发公司成长为 OLED 发光材料产业的全球领导者，公司的主营产品包括材料销售、版税和许可证收入、合约式研究收入等。

根据公司 2017 年财报，公司 2017 年营收 3.36 亿美元，同比增速 68.75%，净利润 1.04 亿美元，同比增速 116.11%，公司员工 224 人。公司保持较高盈利能力，15-17 年公司毛利率平均值为 79.17%，净利率平均值为 20.93%，ROE 平均值为 10.12%。

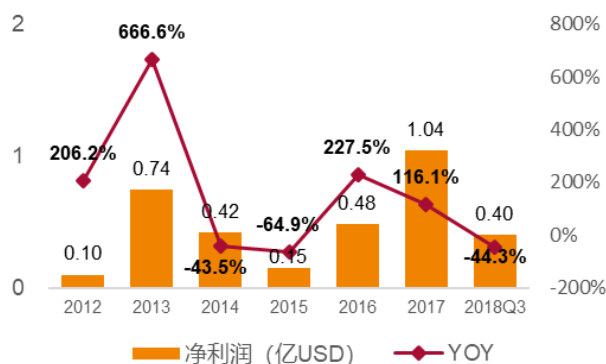
公司收入结构中，根据 2017 年年报，产品结构中，材料销售以及版税和许可证收入贡献主要收入，营收为 2 亿美元和 1.27 亿美元，分别占比 59.52%、37.80%，下游客户中，韩国地区客户贡献主要收入，营收为 1.27 亿美元，占比 86.01%。

图 177：Universal Display 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿美元

图 178：Universal Display 2012-2018Q3 净利润及增速/亿美元



资料来源：公司官网、天风证券研究所



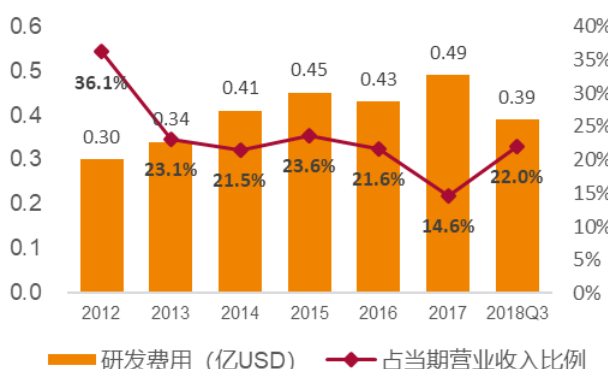
资料来源：公司官网、天风证券研究所

表 15: Universal Display 股权结构 (截止 2018 年 11 月 30 日的大股东名单)

股东名称	占已发行普通股比例(%)
PRIMECAP Management Company	10.05
The Vanguard Group	7.27
Epoch Investment Partners, Inc.	6.28
Waddell & Reed Financial, Inc	5.26
合计	28.86

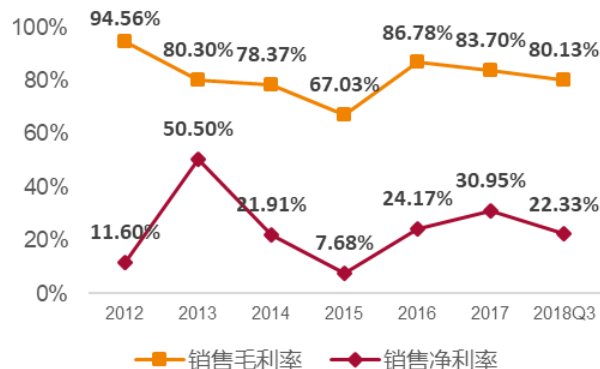
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 179: Universal Display 2012-2018Q3 研发费用/亿美元



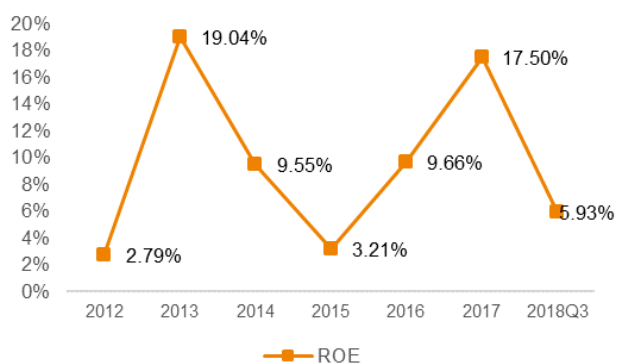
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 180: Universal Display 2012-2018Q3 毛利率与净利率



资料来源：公司官网、天风证券研究所

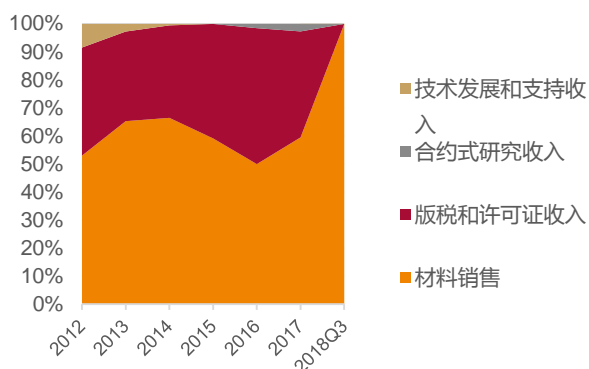
图 181: Universal Display 历史 ROE 变化情况



资料来源：公司官网、天风证券研究所

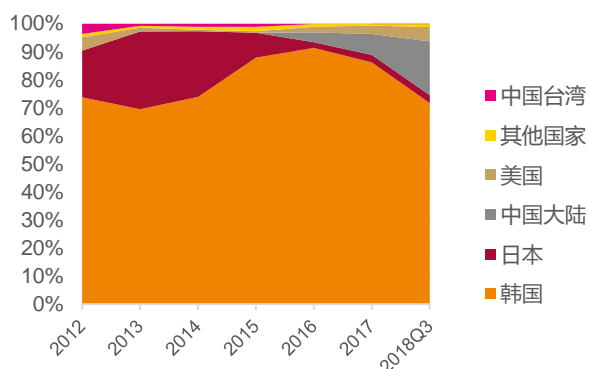


图 182: Universal Display 收入结构 (产品)



资料来源: 公司官网、天风证券研究所

图 183: Universal Display 收入结构 (地区)



资料来源: 公司官网、天风证券研究所

### 4.9. 三利谱: 大陆偏光片领域领先企业

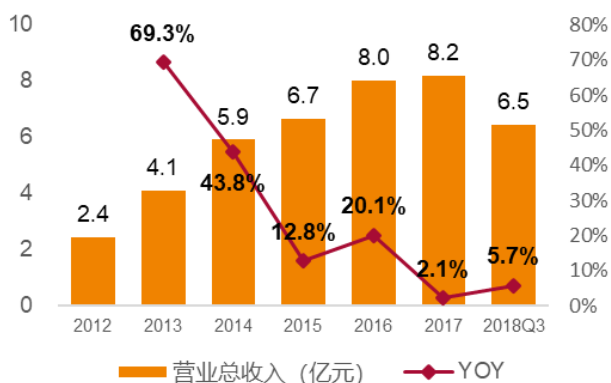
三利谱, 于 2007 年在广东省深圳市成立, 2011 年在深圳光明新区建成宽幅 (1490mm) TFT 偏光片全制程生产线, 打破了国内中、大尺寸 TFT 偏光片全部依赖进口的历史, 公司 2017 年在深圳证券交易所上市, 股票代码为 002876.SZ。

公司自成立以来一直致力于偏光片的研发、生产和销售, 是 LCD 偏光片行业最优秀的解决方案供应商之一, 在偏光片领域一直领跑在行业的前列, 引领着国内偏光片行业的发展, 公司主营产品包括液晶显示器用偏光片、偏光眼镜用偏光片等。

根据公司 2017 年财报, 公司 2017 年营收 8.18 亿元, 同比增速 2.14%, 归母净利润 0.82 亿元, 同比增速 12.89%, 公司员工 1574 人。公司保持较高盈利能力, 15-17 年公司毛利率平均值为 28.53%, 净利率平均值为 10.38%, ROE 平均值为 17.74%。

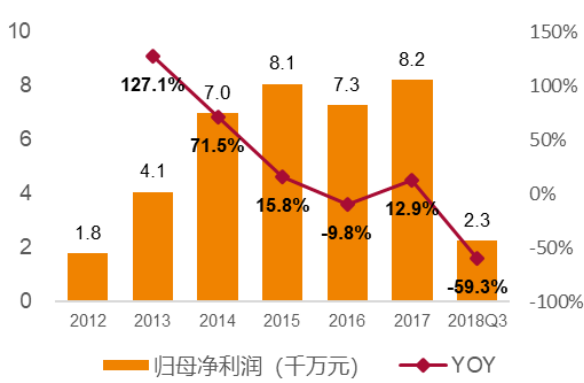
公司收入结构中, 根据 2017 年年报, 产品结构中, TFT 系列贡献主要收入, 营收为 6.62 亿元, 占比 81.03%, 下游客户中, 中国地区客户贡献主要收入, 营收为 7.06 亿元, 占比 86.36%。

图 184: 三利谱 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿元



资料来源: 公司官网、天风证券研究所

图 185: 三利谱 2012-2018Q3 归母净利润及增速/千万元



资料来源: 公司官网、天风证券研究所

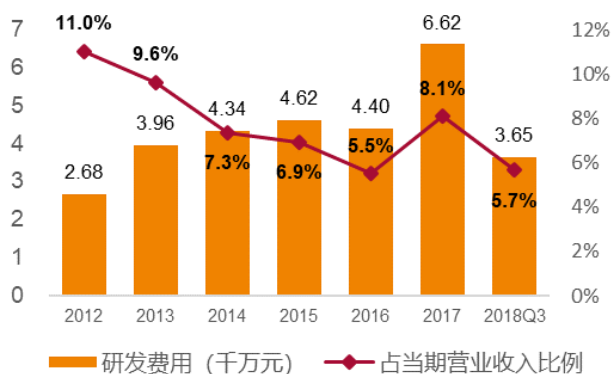
表 16: 三利谱股权结构 (截至 2018 年三季报的大股东名单)

股东名称	占已发行普通股比例(%)
张建军	26.59

汤际瑜	11.09
周振清	6.68
深圳市南海成长创科投资合伙企业（有限合伙）	6.07
曾力	4.00
建水县百顺企业管理有限公司	3.97
陈运	3.67
深圳市天利泰投资发展有限公司	3.54
王贡献	1.57
中国农业银行股份有限公司-工银瑞信创新动力股票型证券投资基金	1.05
合计	68.23

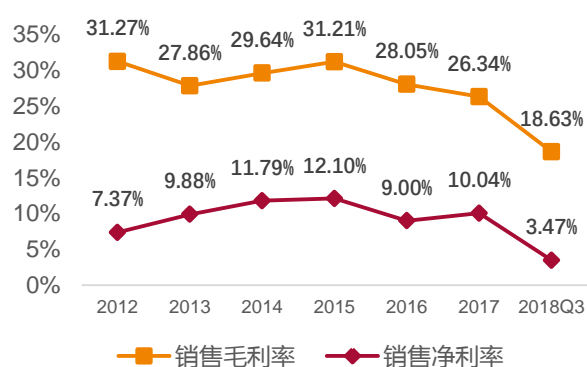
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 186：三利谱 2012-2018Q3 研发费用/千万元



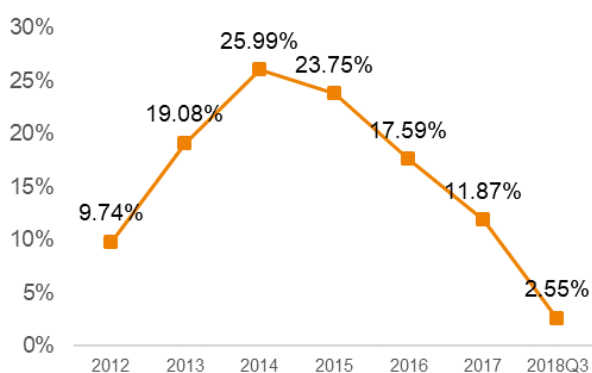
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 187：三利谱 2012-2018Q3 毛利率与净利率



资料来源：公司官网、天风证券研究所

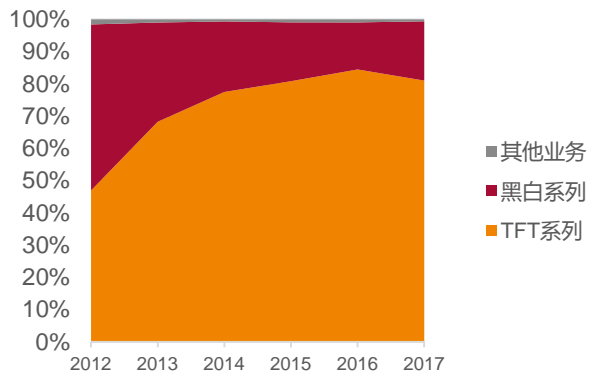
图 188：三利谱 历史 ROE 变化情况



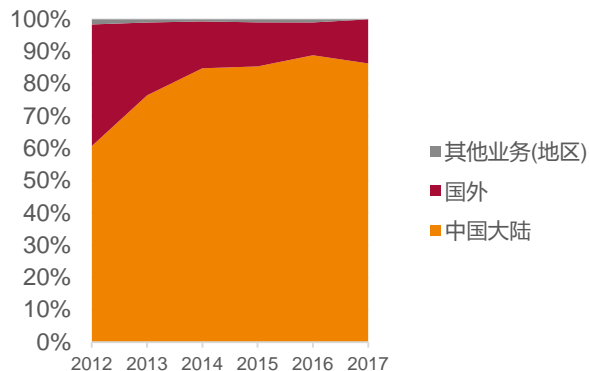
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 189：三利谱 收入结构（产品）

图 190：三利谱 收入结构（地区）



资料来源：公司官网、天风证券研究所



资料来源：公司官网、天风证券研究所

#### 4.10. 康宁：材料科学领域全球领先创新企业

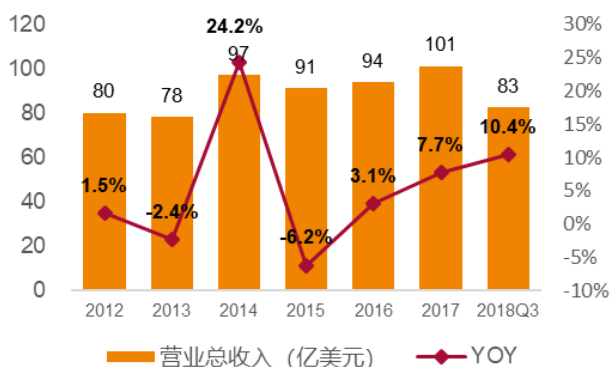
康宁，于 1851 年在美国纽约州康宁市成立，是全球材料科学领域的领先创新企业，1970 年发明制造出世界上第一根光纤，2007 年研发出大猩猩玻璃，是消费性电子产品的理想表面材料，公司 1945 年在美国纽约证券交易所上市，股票代码为 GLW.N。

公司是特殊玻璃和陶瓷材料的全球领导厂商，基于 160 多年在材料科学和制程工艺领域的知识，康宁创造并生产出了众多被用于高科技消费电子、移动排放控制、电信和生命科学领域产品的关键组成部分。

根据公司 2017 年财报，公司 2017 年营收 101.16 亿美元，同比增速 7.73%，净利润-4.97 亿美元，同比增速-113.45%，公司员工 46200 人。公司保持较高盈利能力，15-17 年公司毛利率平均值为 39.95%，净利率平均值为 16.38%，ROE 平均值为 7.94%。

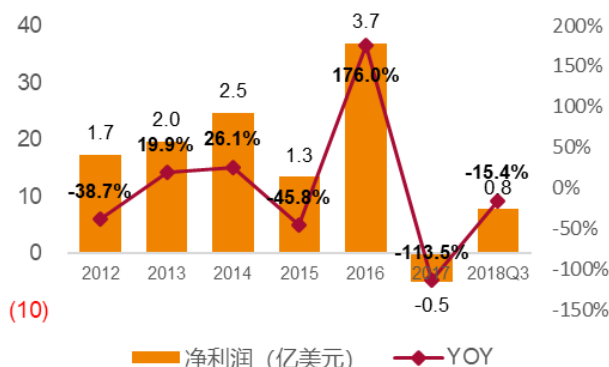
公司收入结构中，根据 2017 年年报，产品结构中，玻璃产品贡献主要收入，营收为 101.16 亿美元，下游客户中，亚太地区和北美地区客户贡献主要收入，营收为 51.95 亿美元和 34.6 亿美元，分别占比 51.38%、34.19%。

图 191：康宁 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿美元



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 192：康宁 2012-2018Q3 净利润及增速/亿美元



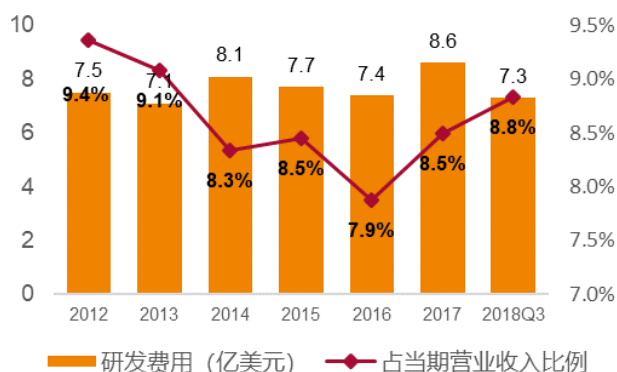
资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 17：康宁股权结构（截止 2017 年 12 月 31 日的大股东名单）

股东名称	占已发行普通股比例(%)
The Vanguard Group	6.94
BlackRock, Inc	6.20

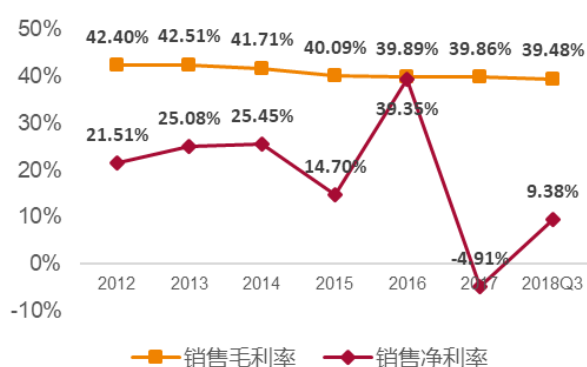
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 193：康宁 2012-2018Q3 研发费用/亿美元



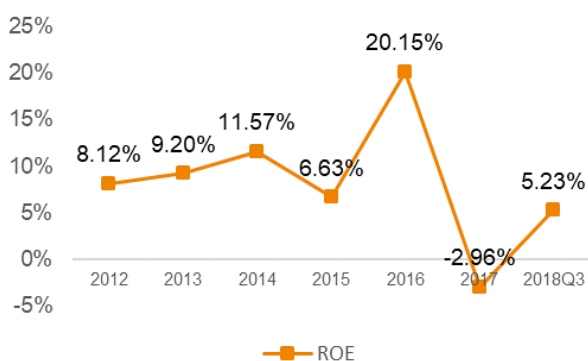
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 194：康宁 2012-2018Q3 毛利率与净利率



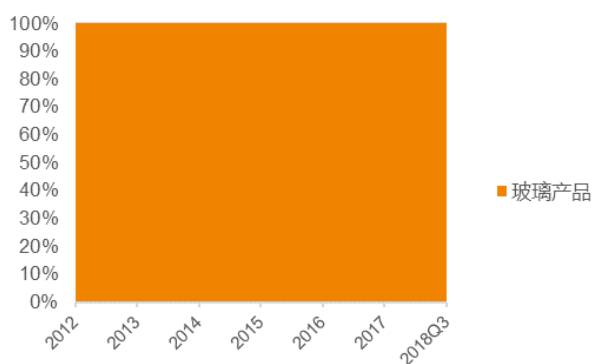
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 195：康宁 历史 ROE 变化情况



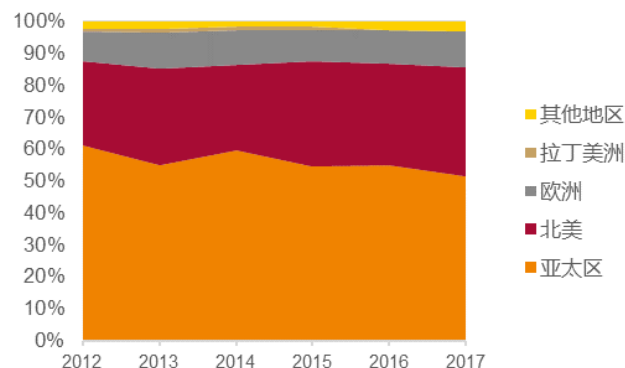
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 196：康宁收入结构（产品）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 197：康宁收入结构（地区）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

#### 4.11. 精测电子：国内平面显示信号测试领域领先企业

精测电子，于 2006 年在湖北省武汉市成立，旗下有苏州精瀚、武汉精立、昆山精讯、台

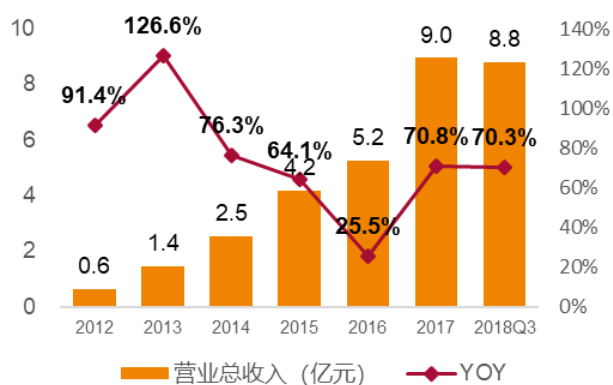
湾宏濂四家子公司并在韩国设立分公司，是一家专业从事平板显示测试系统研发、生产、销售与服务的高科技上市企业，公司2016年在深圳证券交易所上市，股票代码为300567.SZ。

公司是国内平面显示信号测试领域的领先企业，经过十几年的发展公司整体技术水平达到国际先进水平，公司主营产品包括模组检测系统、面板检测系统、OLED检测系统、AOI光学检测系统等。

根据公司2017年财报，公司2017年营收8.95亿元，同比增速70.81%，归母净利润1.67亿元，同比增速69.07%，公司员工928人。公司保持较高盈利能力，15-17年公司毛利率平均值为52.77%，净利率平均值为18.2%，ROE平均值为30.79%。

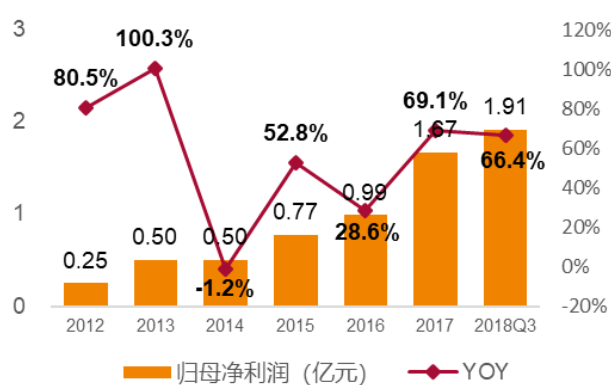
公司收入结构中，根据2017年年报，产品结构中，AOI光学检测系统和模组检测系统贡献主要收入，营收为4.06亿元和3.32亿元，分别占比45.31%、37.10%，下游客户中，中国地区客户贡献主要收入，营收为8.27亿美元，占比92.39%。

图 198：精测电子 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿元



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 199：精测电子 2012-2018Q3 归母净利润及增速/亿元



资料来源：公司官网、天风证券研究所

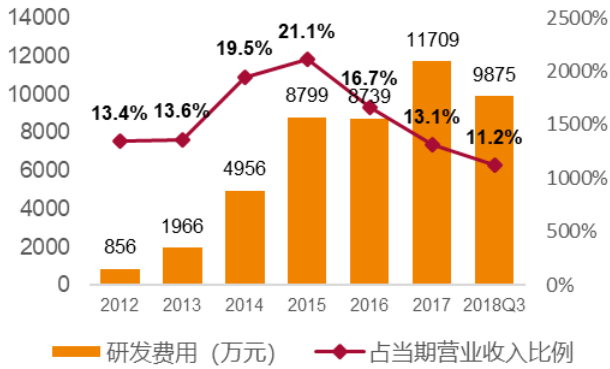
表 18：精测电子股权结构（截止 2018 年 11 月 16 日的大股东名单）

股东名称	占已发行普通股比例(%)
彭骞	29.22
陈凯	12.60
武汉精至投资中心（有限合伙）	5.87
西藏比邻医疗科技产业中心（有限合伙）	5.62
合计	53.31

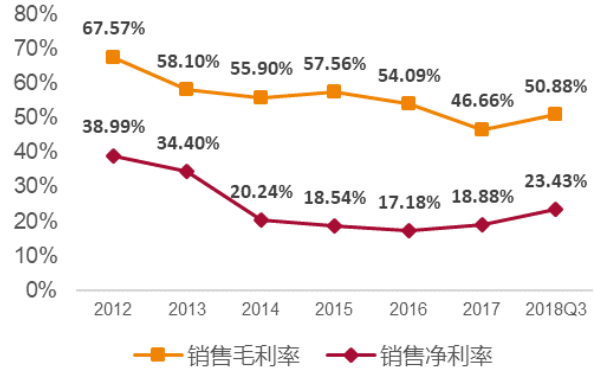
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 200：精测电子 2012-2018Q3 研发费用/万元

图 201：精测电子 2012-2018Q3 毛利率与净利率

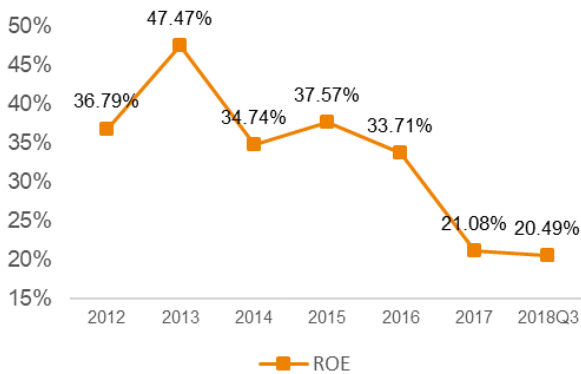


资料来源：公司官网、天风证券研究所



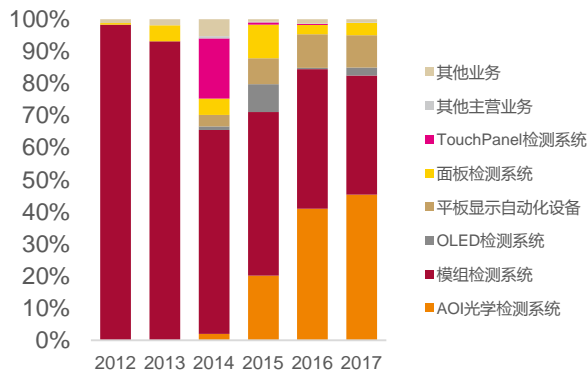
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 202: 精测电子 历史 ROE 变化情况



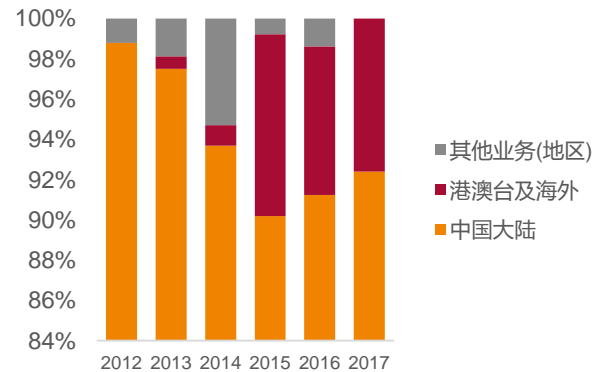
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 203: 精测电子 收入结构 (产品)



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 204: 精测电子 收入结构 (地区)



资料来源：公司官网、天风证券研究所

#### 4.12. COHR: 全球最全面的超快激光器系统生产商

Coherent Inc 公司于 1966 年夏天在美国加州成立，四个月后推出了真正意义上的第一台 CO<sub>2</sub> 商用激光器，公司于 2003 年兼并了 Positive Light 公司后，成为全世界最大、最全面的超快激光器系统生产商，公司 1970 年在美国纳斯达克市场上市，股票代码为 COHR.O。

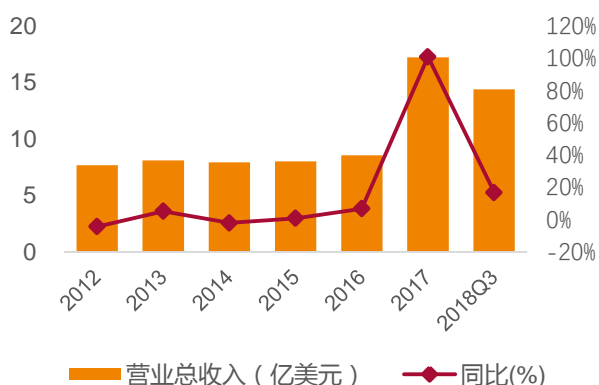
公司作为全球最大的激光仪器生产商，产品覆盖科研、医疗、工业加工等多个行业，公司主要业务主要分成两个部分：商用激光器和组件（CLC）和特种激光器和系统（SLS）。公

司处于 ELA 产业链的顶端，并在此领域处于 100%的垄断地位。

受益于 OLED 行业的高速发展，公司业绩大幅增长。根据公司 2017 年财报，公司 2017 年营收 17.23 亿美元，同比增速 101.00%，净利润 2.07 亿美元，同比增速 136.71%，公司员工 5218 人。公司保持较高盈利能力，15-17 年公司毛利率平均值为 43.27%，净利率平均值为 10.58%，ROE 平均值为 13.23%。

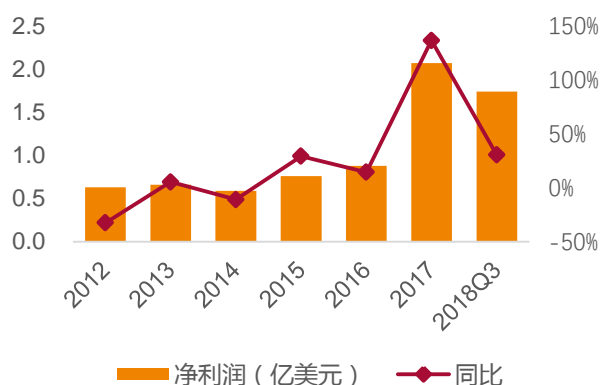
公司收入结构中，根据 2017 年年报，产品结构中，商用激光器和组件贡献主要收入，营收为 11.44 美元，占比 66%，下游客户中，海外地区客户贡献主要收入，营收为 14.25 亿美元，占比 83%。

图 205: COHR 2012-2018Q3 营业收入及增速/亿美元



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 206: COHR 2012-2018H1 净利润及增速/亿美元



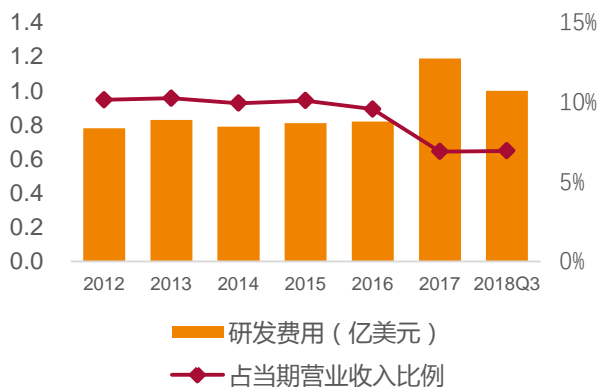
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

表 19: COHR 股权结构 (截止 2018 年 1 月 31 日的大股东名单)

股东名称	占已发行普通股比例(%)
T. ROWE PRICE ASSOCIATES, INC.	10.55
BlackRock, Inc.	8.31
The Vanguard Group	8.30
合计	27.16

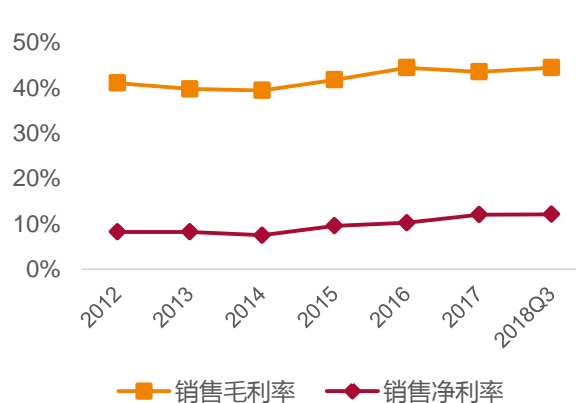
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 207: COHR 2012-2018 研发费用/亿美元



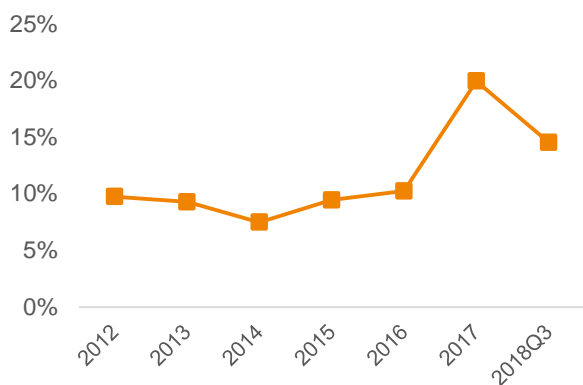
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 208: COHR 2012-2018 毛利率与净利率



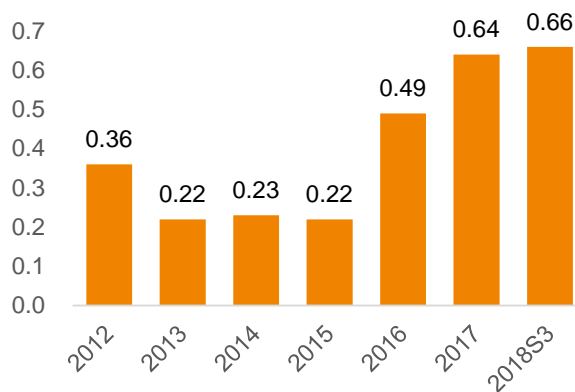
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 209: COHR 历史 ROE 变化情况



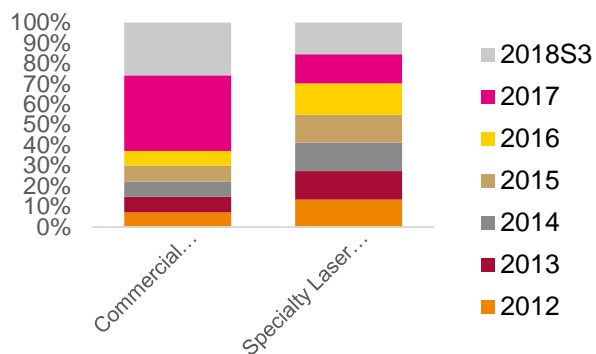
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 210: COHR 历史资本支出/亿美元



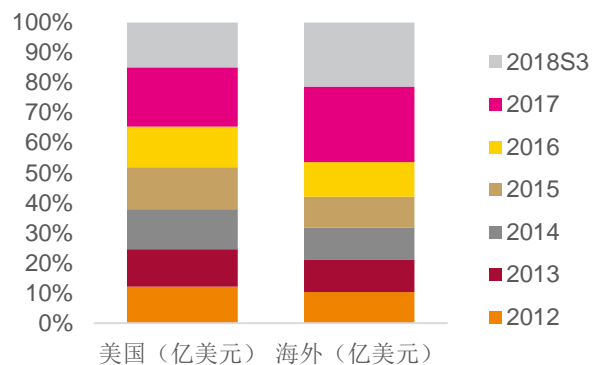
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 211: COHR 收入结构 (产品)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 212: COHR 收入结构 (地区)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com