

## 面板行业月度观点:

**部分尺寸 LCD TV 面板价格短期企稳, 可折叠手机为 OLED 产业链打开空间**

### 核心观点:

#### ● 部分尺寸 LCD TV 面板价格短期企稳, 可折叠应用打开 OLED 空间

LCD 方面, 统计数据显示部分尺寸 TV 面板价格在 2 月企稳。我们分析主要由于厂商年度检修导致产能利用率下调(季节性、主动性因素)、面板价格接近现金成本导致产能利用率降低(被动因素)以及韩厂部分产线退出(或转产)预期导致的短期备货需求提振等三方面原因导致。我们认为全年来看, 在供给过剩背景下, 韩厂部分产线若如期退出(或转产)将有可能为行业带来供需关系的反转, 但仍需动态关注韩厂产线的退出或转产的进度和规模, 以及其他厂商产能扩张情况。

OLED 方面, 可折叠引起较高关注度。三星已发布其可折叠手机, 具备很高的完成度, 受到普遍好评; 另外, 华为、OPPO、小米、苹果等主流手机厂商均在“折叠屏”这一方向上加码布局。在供给端趋于成熟的背景下, 我们认为未来柔性 OLED 产业链有望受益于可折叠手机对于需求的拉动, 迎来发展契机。

#### ● 月度市场表现: 市场情绪回暖, 折叠屏主题带动 OLED 板块普涨

2019 年初以来, 市场情绪回暖, 申万电子行业指数近一个月涨幅 24%, 年初至今涨幅 28%。面板行业主要受折叠屏主题影响, OLED 板块相关企业表现出较高涨幅。

#### ● LCD 跟踪: 1 月行业整体继续下滑, 部分尺寸 TV 面板价格 2 月企稳

产值方面, 2019 年 1 月 TFT LCD 行业总营收 56 亿美元, 同比下降 9%, 环比下降 7%。出货量方面, 2019 年 1 月 LCD TV 面板出货量同比增长 3%, 中小尺寸应用则均为同比下降。价格方面, 2019 年 2 月, 32 寸、43 寸以及 50 寸 LCD TV 面板价格已经止跌企稳, 但是 55 寸和 65 寸 LCD TV 面板价格继续下跌, 中小尺寸应用的 LCD 面板价格基本保持稳定。

#### ● OLED 跟踪: 一季度出货量情况有望企稳, 价格继续下降

出货量方面, 2018 年 12 月 AMOLED 智能手机面板出货量同比下降 37%, 环比下降 24%, 预计 2019 年一季度, 受苹果调整渠道销售价格加大促销的影响, 同比降幅将收窄, 环比有望企稳。厂商份额方面, 2018 年 12 月京东方在 AMOLED 智能手机面板出货量中的份额快速升高至 6%, 预计 2019 年一季度将继续提升。价格方面, 同规格 AMOLED 硬屏手机面板价格在 2018 年下半年以来跌幅趋缓。

#### ● 投资建议

建议关注国产面板企业京东方 A、维信诺、TCL 集团、深天马 A 等; 以及上游设备和材料领域的大族激光、精测电子(广发机械联合覆盖)、劲拓股份、万润股份(广发化工团队联合覆盖)、濮阳惠成、新纶科技、三利谱、东山精密、鹏鼎控股、弘信电子、中颖电子、阿石创等。

#### ● 风险提示

行业景气度下滑的风险; 产能快速增加导致行业供需不平衡的风险; 新技术渗透不及预期的风险; 产品价格快速下滑的风险。

### 行业评级

买入

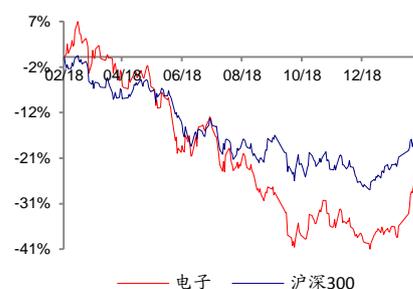
前次评级

买入

报告日期

2019-02-24

### 相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

余高



SAC 执证号: S0260517090001



SFC CE No. BNX006



021-60750632



yugao@gf.com.cn

请注意, 许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

电子行业: 折叠屏系列报告之二:三星发布折叠屏新机, 柔性显示新纪元开启	2019-02-21
电子行业:折叠屏专题报告: 柔性显示新纪元, OLED 产业链新机遇	2019-02-12
电子行业 2019 年度投资策略:创新延续, 产业东移, 坚守龙头, 布局未来	2018-12-10

联系人:

王昭光 021-60750609

wangzhaoguang@gf.com.cn

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/24	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
东山精密	002384.SZ	买入	CNY	15.95	15.00	0.51	1.01	31	16	11.24	7.57	9.8	16.5
精测电子	300567.SZ	买入	CNY	62.53	75.30	1.77	2.51	35	25	21.07	15.82	23.6	25.1

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心。注：精测电子为广发机械团队联合覆盖。

## 目录索引

面板行业月度观点：部分尺寸 LCD TV 面板价格短期企稳，可折叠应用带来柔性 OLED 产业链发展新机遇.....	5
LCD：产线退出预期及产能利用率调整导致 LCD TV 面板价格提前企稳 .....	5
OLED：可折叠受到较高关注度，打开 OLED 创新及应用空间 .....	7
面板行业市场表现综述 .....	9
A 股面板行业市场表现 .....	9
海外面板行业市场表现 .....	10
TFT LCD 行业月度动态跟踪.....	10
产值：1 月行业整体产值继续下滑，京东方排名第二 .....	10
出货量：1 月 TV 面板同比增长，中小尺寸面板下滑 .....	11
价格：2 月部分尺寸 TV 面板价格企稳，中小尺寸面板价格保持稳定.....	12
OLED 行业月度动态跟踪.....	14
出货量：2018 年 12 月大幅下滑，2019 年一季度同比降幅预计收窄 .....	14
价格：同规格硬屏 AMOLED 手机面板价格跌幅趋缓.....	15
投资建议 .....	16

## 图表索引

图 1: 2017 年以来主要面板厂商高世代线 (>=7 代线) 产能利用率的变化 .....	6
图 2: LG Display 和三星 SDC 后续规划转产的产线 .....	6
图 3: LG Display 及三星 SDC 部分产线转产或关线对全球面板产能的影响 .....	7
图 4: Galaxy Fold 配有外置小屏和内置可折叠大屏两块屏幕 .....	7
图 5: 华为将在 2 月 24 日 MWC 上发布 5G 折叠屏手机 .....	8
图 6: 林斌在微博上展示的小米双折叠工程样机 .....	8
图 7: OLED 面板结构 .....	9
图 8: 柔性 OLED 面板物料成本结构 (6.2 英寸, 2960*1440) .....	9
图 9: A 股面板产业链主要企业近一个月股价涨跌幅 .....	9
图 10: A 股面板产业链主要企业年初至今股价涨跌幅 .....	9
图 11: 海外面板产业链主要企业近一个月股价涨跌幅 .....	10
图 12: 海外面板产业链主要企业年初至今股价涨跌幅 .....	10
图 13: TFT LCD 行业整体总收入 (月度) .....	10
图 14: TFT LCD 电视面板出货量 (月度) .....	11
图 15: TFT LCD 显示器面板出货量 (月度) .....	11
图 16: TFT LCD Notebook 面板出货量 (月度) .....	12
图 17: TFT LCD 9"+Tablet 面板出货量 (月度) .....	12
图 18: TFT LCD 智能手机面板出货量 (月度) .....	12
图 19: AMOLED 智能手机面板出货量 (月度) .....	14
图 20: AMOLED 智能手机面板出货量份额 (月度) .....	14
图 21: AMOLED 手机面板各厂商出货份额 (月度) .....	14
图 22: AMOLED 智能手机面板出货量结构 (季度) .....	14
图 23: 5.5 寸 AMOLED 硬屏手机面板价格 (月度) .....	15
图 24: AMOLED 硬屏、软屏和 LCD 手机面板价格对比 .....	15
表 1: 2019 年 1 月~3 月 TV 面板价格变化 (美元) .....	5
表 2: 2018 年 11 月以来 TV 面板价格变化 (美元) .....	5
表 3: 各厂商 2019 年 1 月 TFT LCD 收入 .....	11
表 4: 各厂商 2019 年 1 月 TFT LCD 收入增长情况 .....	11
表 5: TFT LCD 电视面板价格 (月度) .....	13
表 6: TFT LCD 显示器面板价格 (月度) .....	13
表 7: TFT LCD Notebook 面板价格 (月度) .....	13
表 8: TFT LCD 9"+Tablet 面板价格 (月度) .....	13
表 9: TFT LCD 智能手机面板价格 (月度) .....	13
表 10: 建议关注标的估值比较表 .....	16

## 面板行业月度观点：部分尺寸 LCD TV 面板价格短期企稳，可折叠应用带来柔性 OLED 产业链发展新机遇

### LCD：产线退出预期及产能利用率调整导致 LCD TV 面板价格提前企稳

自2018年Q3略有反弹以来，LCD TV面板价格再次下跌，部分尺寸价格跌破前期低点。最新统计数据来看（结合群智咨询和IHS Markit数据），50寸及以下尺寸TV面板价格已于2019年2月企稳，但是更大尺寸的如55寸、65寸面板价格仍持续下跌。

表 1：2019年1月~3月TV面板价格变化（美元）

Size	Resolution	Range	Jan	Feb	Feb. vs Jan	Mar(E)
32"	1366 × 768	Typical	42	42	0	43
40"/39.5"	1920 × 1080	Typical	68	68	0	69
43"	1920 × 1080	Typical	84	84	0	85
49"	1920 × 1080	Typical	101	101	0	101
	3840 × 2160	Typical	108	108	0	108
50"	3840 × 2160	Typical	110	110	0	110
55"	3840 × 2160	Typical	140	136	-4	133
65"	3840 × 2160	Typical	223	217	-6	212

数据来源：群智咨询，广发证券发展研究中心

表 2：2018年11月以来TV面板价格变化（美元）

Size	Resolution	November 2018	December 2018	January 2019	February 2019	Change	Growth	
32" Open Cell	HD	High Typical	\$50	\$45	\$42	\$42	\$0	0%
		Low	\$48	\$44	\$41	\$41	\$0	0%
		Low	\$46	\$42	\$39	\$39	\$0	0%
43" 60 Hz Open Cell	FHD	High	\$90	\$87	\$84	\$84	\$0	0%
		Typical	\$88	\$85	\$82	\$82	\$0	0%
		Low	\$85	\$82	\$79	\$79	\$0	0%
50" 60 Hz Open Cell	UHD	High	\$116	\$113	\$110	\$110	\$0	0%
		Typical	\$115	\$111	\$108	\$108	\$0	0%
		Low	\$113	\$108	\$106	\$106	\$0	0%
55" 60 Hz Open Cell	UHD	High	\$151	\$148	\$144	\$140	-\$4	-3%
		Typical	\$151	\$147	\$143	\$139	-\$4	-3%
		Low	\$148	\$145	\$140	\$136	-\$4	-3%
65" 60 Hz Open Cell	UHD	High	\$242	\$237	\$229	\$223	-\$6	-3%
		Typical	\$236	\$231	\$224	\$218	-\$6	-3%
		Low	\$226	\$222	\$215	\$209	-\$6	-3%

数据来源：IHS Markit，广发证券发展研究中心

总结此次部分尺寸TV面板价格短期企稳的原因，我们认为主要由于以下几方面造成：

首先，由于一季度是面板行业淡季，面板厂商有意愿选择在岁末年初降低产能利用率，并对设备进行年度的检修，从而导致短期内面板产出减少。根据IHS的数据，可以看出2018年12月以及2019年1月，由于价格承压较大，主要面板厂商的产能利用率大多出现明显下降。而在2017以及2018年的岁末年初，由于价格压力相对有限，因此这一效应并不明显。可见，本次部分尺寸TV面板价格短期企稳，季节性的产能利用率主动下调是原因之一。

图 1: 2017年以来主要面板厂商高世代线 (>=7代线) 产能利用率的变化

公司	世代线	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Mar-19
AUO	7	90%	95%	91%	94%	92%	91%	91%	90%	94%	91%	92%	91%	91%	97%	88%	94%	93%	95%	92%	92%	94%	92%	95%	91%	88%	96%	90%
	8	94%	98%	94%	96%	94%	94%	94%	94%	96%	94%	96%	94%	94%	99%	93%	95%	94%	95%	100%	90%	91%	84%	83%	83%	79%	82%	80%
BOE	8	95%	100%	96%	96%	94%	97%	92%	96%	99%	96%	97%	93%	93%	98%	92%	95%	92%	92%	91%	96%	98%	94%	96%	91%	89%	98%	92%
	10.5															32%	90%	90%	93%	92%	84%	89%	95%	99%	95%	92%	100%	97%
CEC Panda	8	97%	89%	95%	98%	97%	98%	97%	92%	97%	94%	92%	94%	90%	93%	89%	92%	90%	83%	84%	94%	93%	90%	93%	94%	84%	89%	89%
	8.6																80%	48%	46%	32%	35%	36%	81%	87%	90%	85%	89%	87%
China Star	8	97%	99%	97%	98%	97%	98%	94%	94%	97%	96%	99%	98%	96%	99%	88%	96%	94%	96%	96%	96%	97%	95%	98%	93%	92%	98%	93%
	10.5																									72%	86%	79%
CHOT	8.6																90%	88%	89%	94%	93%	94%	97%	99%	92%	92%	93%	87%
HKC Display	8.6			49%	60%	97%	95%	87%	85%	92%	94%	97%	95%	90%	90%	86%	92%	91%	88%	94%	95%	99%	94%	96%	93%	89%	96%	93%
Innolux	7	90%	89%	95%	94%	97%	96%	96%	97%	94%	91%	88%	90%	91%	89%	90%	93%	89%	91%	91%	88%	89%	86%	91%	96%	93%	93%	94%
	8	94%	75%	87%	87%	93%	96%	98%	89%	93%	94%	91%	93%	91%	93%	89%	94%	91%	90%	94%	93%	90%	95%	97%	91%	91%	95%	95%
	8.6	58%	86%	97%	73%	97%	94%	83%	99%	87%	88%	76%	84%	88%	83%	84%	89%	77%	93%	92%	90%	93%	90%	89%	88%	86%	93%	92%
LG Display	7	97%	95%	93%	95%	93%	93%	95%	94%	93%	95%	96%	93%	93%	94%	93%	96%	91%	93%	95%	95%	96%	96%	96%	96%	93%	88%	88%
	8	96%	97%	95%	91%	93%	92%	97%	97%	96%	97%	97%	90%	89%	93%	92%	94%	94%	90%	93%	93%	96%	95%	96%	91%	92%	91%	93%
Samsung Display	7	91%	86%	78%	85%	95%	96%	94%	94%	93%	94%	93%	91%	93%	92%	91%	81%	84%	85%	88%	91%	92%	91%	91%	91%	90%	89%	85%
	8	90%	90%	81%	86%	90%	89%	90%	91%	94%	92%	89%	88%	91%	90%	91%	89%	90%	89%	88%	90%	92%	90%	93%	91%	91%	93%	90%
Sharp	8	73%	77%	77%	77%	77%	77%	92%	92%	92%	92%	92%	89%	89%	84%	97%	62%	68%	65%	73%	76%	77%	79%	75%	69%	66%	71%	66%
	10	92%	92%	89%	92%	89%	92%	92%	92%	95%	92%	95%	92%	94%	97%	85%	92%	92%	75%	85%	93%	75%	90%	93%	78%	32%	78%	89%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

其次, 在2018年四季度, 部分尺寸TV面板价格(如32英寸)已经接近甚至跌破某些面板厂商的现金成本, 因此对这些厂商来说, 降低产能利用率是自然选择, 否则就会面临现金消耗的困境。所以, 我们认为, 部分厂商受到价格的影响, 被动降低产能利用率也是原因之一。

图 2: LG Display和三星SDC后续规划转产的产线

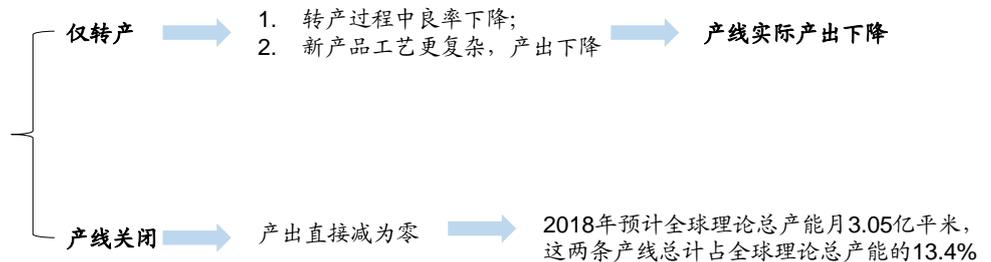
厂商	产线	产能	转产用途	转产时间规划
LG Display	坡州P7	2018Q2产能 3027 Km2	用于转产OLED	还在讨论中, 具体安排仍未确定
	坡州P8	2018Q2产能 3960 Km2		
SDC	L8-1	2018Q2产能 3217 Km2	用于转产QD-OLED	预计将在2019年6、7月时开始陆续转产

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

最后, 对于韩国厂商部分LCD产线退出(或转产)会导致下半年LCD面板产出减少的预期, 使得下游TV制造商有提前增加备货的意愿, 从而提振了短期内的面板采购需求。我们在2019年电子行业年度策略《创新延续, 产业东移, 坚守龙头, 布局未来》的面板行业部分中指出, 2019年韩国两大面板厂商三星SDC以及LG Display都存在产线退出或转产的可能, 其中SDC产线转产预期较为明确, 将于2019Q2末开始转产。根据我们的估算, 如果SDC以及LGD的这几条产线产能全部退出, 预计减少的产能将占到全球面板总产能的13.4%, 是一个很大比例的下降, 行业供需情况可能反转。而如果只是转产, 尽管理论产能还存在, 但是由于转产过程中的良率提升瓶颈, 以及转产后生产其他产品(如OLED面板)导致的产出下降, 也同样会使得整体面板供给下降, 带动行业供需边际上出现好转。在这一背景下, 部分TV厂商出于审慎考虑, 在2019Q1提前进行了部分备货, 以防届时价格上

涨或供货紧张。因此，仅仅是产能可能减少的预期，就使得短期内面板采购增加，提振了大尺寸面板的需求。

图 3: LG Display及三星SDC部分产线转产或关线对全球面板产能的影响



数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

根据对库存以及需求季节性等情况的跟踪, 我们判断此次面板价格反弹将有一定延续性, 但大尺寸面板的供需情况仍难以支撑持续的价格上涨。对于持续性的判断, 我们认为仍将依赖于两点, 需要进行动态跟踪: 一是韩国厂商产能减少甚至退出的进度以及幅度; 二是其余面板厂商产能扩张是否会放缓。我们后续将持续关注行业动态变化。

### OLED: 可折叠受到较高关注度, 打开 OLED 创新及应用空间

2019年一季度, 随着主要手机厂商可折叠手机发布的预期以及部分产品的逐步出炉, 市场对可折叠手机及可折叠OLED的关注度迅速提升。

2019年2月21日凌晨, 三星正式发布其首款折叠屏手机“Galaxy Fold”, 该产品是目前主流手机品牌中第一款量产的折叠屏手机。该产品有LTE和5G两个版本, 定价1980美元起步(对应人民币一万三千元以上), 4月26日起正式发售。根据DigiTimes报道, Galaxy Fold产量预计在一百万台左右。

图 4: Galaxy Fold配有外置小屏和内置可折叠大屏两块屏幕

外置4.6英寸小屏

内置7.3英寸可折叠大屏



数据来源: 三星官网, 广发证券发展研究中心

综合来看，三星此款可折叠手机的完成度已经较高，受到普遍好评。而除了三星以外，华为、OPPO、小米、苹果等主流手机厂商均在“折叠屏”这一方向上加码布局。华为和OPPO的首款折叠屏手机产品预计将紧随三星之后于2月底MWC大会上发布；小米已公开展示其“双折叠”工程样机；苹果也已申请多项与折叠屏相关的专利。

图 5：华为将在2月24日MWC上发布5G折叠屏手机



数据来源：华为消费者BG CEO余承东微博，广发证券发展研究中心

图 6：林斌在微博上展示的小米双折叠工程样机



数据来源：小米联合创始人、总裁林斌微博，广发证券发展研究中心

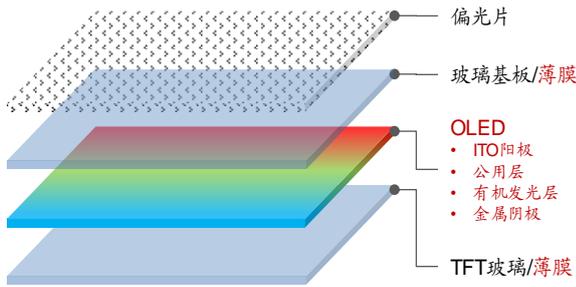
我们认为，沿着屏幕尺寸持续增大这条主线，各大手机厂商对于折叠屏手机产品的积极规划布局显示“折叠屏”将是下一代智能手机产品的确定性迭代发展方向。一方面，可折叠有望引领手机创新的新方向，对整体手机销量以及产业链带来提振；另一方面，可折叠手机屏幕面积显著增加也将促进对柔性OLED的需求，在供给端已经趋于成熟的背景下带动柔性OLED产业链迎来高景气周期。

在智能手机的“折叠屏”设计这一趋势下，以及柔性OLED供给端和需求端的变化，我们认为未来柔性OLED产业链有望受益于折叠屏对于需求的拉动，迎来发展契机。

- 在面板制造环节，我们认为在柔性OLED领域有所布局的面板厂商将迎来较大的业绩弹性。在三星和LG之外，近年来国内面板厂商纷纷加码布局柔性OLED产线，目前来看京东方已经规划了成都B7、绵阳B11、重庆B12和福州B15四条G6产线，维信诺已经规划了固安V2和合肥V3两条G6产线，华星光电已经规划了武汉T4一条G6产线，另外深天马A也在武汉规划了柔性OLED产线。我们看好在柔性OLED领域有所布局的面板厂商充分有益于折叠屏所带来的高景气周期。
- 在面板设备环节，伴随面板厂商持续加码建设柔性OLED产线，国内相关设备厂商也迎来黄金机遇期。总体来看，柔性OLED上游设备尤其是Array和Cell段的核心设备主要仍由国外企业把控，但大陆面板厂商的产线投资正在产生大量设备配套需求，并推动设备的国产化。以京东方为例，已与多家企业合作，共同促进面板生产设备国产化，国内相关设备厂商如大族激光（激光设备）、精测电子（检测设备）、劲拓股份（模组段设备）等有望迎来黄金机遇期。

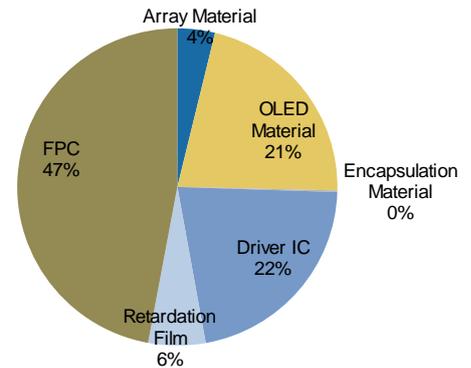
- 在材料环节，发光材料、FPC和驱动IC在柔性OLED面板的物料成本结构中的占比较大，国内相关企业也将受益。根据IHS Markit数据，以6.2英寸的2960\*1440柔性OLED手机面板为例（2017Q4数据），在其物料成本结构中，FPC、驱动IC和OLED发光材料占据了绝大部分，比例分别为47%、22%和21%。我们认为国内的FPC、驱动IC和发光材料厂商也将充分受益于未来可能的柔性OLED高景气周期的配套需求。

图 7: OLED面板结构



数据来源: AUO, 广发证券发展研究中心

图 8: 柔性OLED面板物料成本结构 (6.2英寸, 2960\*1440)



数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

## 面板行业市场表现综述

### A股面板行业市场表现

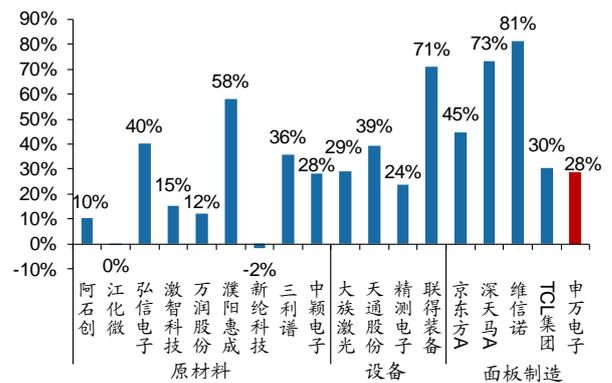
2019年初以来，市场情绪回暖，申万电子行业指数近一个月涨幅24%，年初至今涨幅28%。面板行业主要受折叠屏主题影响，OLED板块相关企业表现出较高涨幅。

图 9: A股面板产业链主要企业近一个月股价涨跌幅



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: A股面板产业链主要企业年初至今股价涨跌幅

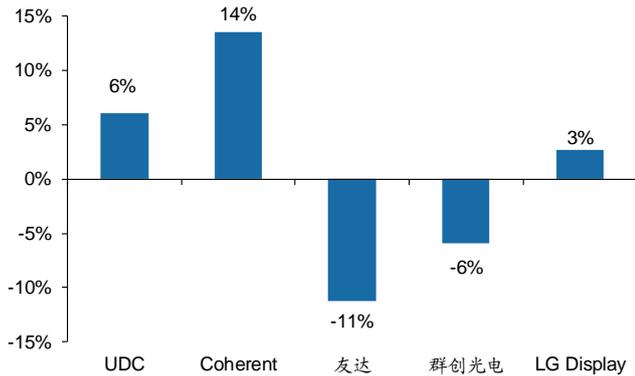


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 海外面板行业市场表现

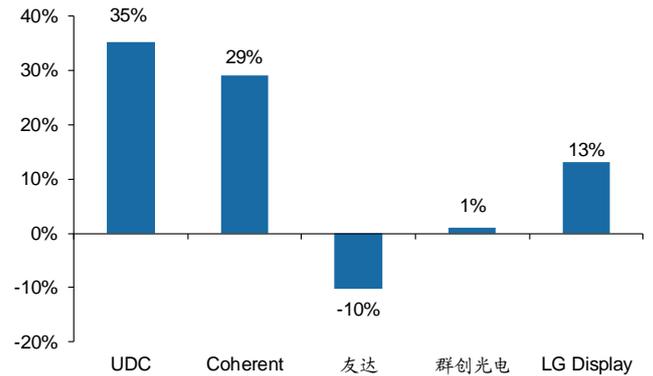
海外情况来看，受LCD面板价格继续下跌影响，台湾的友达和群创光电近一个月呈现下跌，OLED相关的UDC、Coherent和LG Display则表现出一定涨幅。

图 11: 海外面板产业链主要企业近一个月股价涨跌幅



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 海外面板产业链主要企业年初至今股价涨跌幅



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### TFT LCD 行业月度动态跟踪

产值: 1月行业整体产值继续下滑, 京东方排名第二

IHS Markit数据显示, 2019年1月TFT LCD行业总营收56亿美元, 同比下降9%, 环比下降7%。拆分来看, 大尺寸和中小尺寸TFT LCD行业的情况分别如下:

图 13: TFT LCD行业整体总收入(月度)



数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

- 大尺寸面板行业总营收45亿美元，同比下降11%，环比下降10%。同比来看，主要是TV面板价格同比下滑幅度较大导致；环比来看，虽价格环比也有下降，但更多是下游行业进入淡季带来的出货量下降的原因。
- 中小尺寸面板行业总营收11亿美元，同比持平，环比增长5%。

表 3: 各厂商2019年1月TFT LCD收入

(US\$ millions)	Large-Area Revenue		Small/Medium Revenue		Total Revenue	
	Dec 2018	Jan 2019	Dec 2018	Jan 2019	Dec 2018	Jan 2019
AUO	\$719	\$620	\$92	\$80	\$811	\$700
BOE	\$710	\$680	\$53	\$46	\$763	\$726
CEC-Panda	\$146	\$103	\$7	\$5	\$153	\$108
China Star	\$302	\$288	\$76	\$64	\$378	\$352
CHOT	\$76	\$79			\$76	\$79
CPT	\$6	\$0	\$31	\$39	\$37	\$6
HannStar	\$15	\$13	\$24		\$39	\$52
HKC Display	\$76	\$70			\$76	\$70
Info Vision	\$8	\$8	\$38	\$40	\$46	\$48
Innolux Corp	\$682	\$611	\$86	\$79	\$768	\$690
Japan Display	\$30	\$35			\$30	\$35
LG Display	\$1,377	\$1,339	\$436	\$559	\$1,813	\$1,898
Panasonic LCD	\$47	\$45			\$47	\$45
Samsung	\$586	\$440			\$586	\$440
Sharp	\$250	\$200			\$250	\$200
Tianma	\$6	\$4	\$193	\$175	\$199	\$179
Others	\$10	\$10			\$10	\$10
<b>Total</b>	<b>\$5,047</b>	<b>\$4,545</b>	<b>\$1,036</b>	<b>\$1,093</b>	<b>\$6,083</b>	<b>\$5,638</b>

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

表 4: 各厂商2019年1月TFT LCD收入增长情况

	Large-Area Revenue		Small/Medium Revenue		Total Revenue	
	MM Growth	Y/Y Growth	MM Growth	Y/Y Growth	MM Growth	Y/Y Growth
AUO	-14%	-23%	-13%	-13%	-14%	-22%
BOE	-4%	14%	-13%	5%	-5%	13%
CEC-Panda	-29%	78%	-36%	-2%	-30%	72%
China Star	-5%	-6%	-16%	0%	-7%	15%
CHOT						
CPT	-96%	-97%	-81%	-92%	-83%	-93%
HannStar	-13%	-24%	63%	-36%	33%	-33%
HKC Display	-8%	1%			-8%	1%
Info Vision	-6%	-28%	5%	-25%	3%	-25%
Innolux Corp	-10%	-25%	-8%	-3%	-10%	-23%
Japan Display	17%	17%			17%	17%
LG Display	-3%	-8%	28%	23%	5%	-1%
Panasonic LCD	-4%	-8%			-4%	-8%
Samsung	-25%	-31%			-25%	-31%
Sharp	-20%	-9%			-20%	-9%
Tianma	-33%	33%	-9%	-22%	-10%	-21%
Others	0%	67%			0%	67%
<b>Total</b>	<b>-10%</b>	<b>-11%</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>-7%</b>	<b>-9%</b>

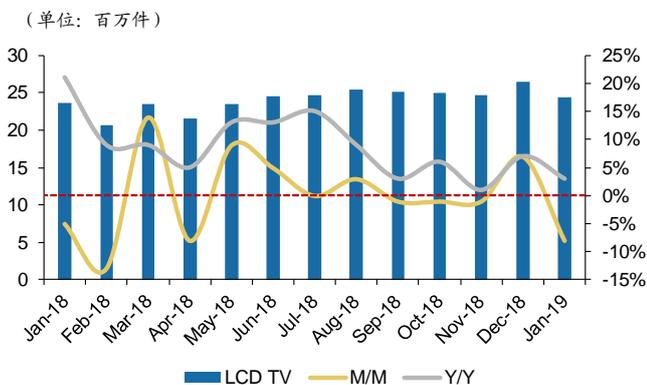
数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

分厂商来看，2019年1月TFT LCD行业营收排名前五的厂商分别是韩国LG Display（18.98亿美元）、中国大陆京东方（7.26亿美元）、中国台湾的友达（7.00亿美元）和群创光电（6.90亿美元）、以及韩国三星（4.40亿美元）。

### 出货量：1月TV面板同比增长，中小尺寸面板下滑

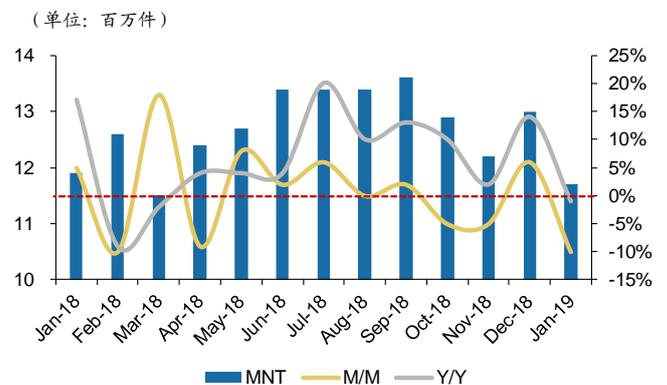
出货量方面，同比来看，IHS Markit数据显示，2019年1月LCD TV面板出货量同比增长3%，受益于价格下降在近一年中连续实现了同比正向增长，中小尺寸应用则均为同比下降。环比来看，由于进入一季度传统淡季，2019年1月各类应用的LCD面板出货量均为环比下降。

图 14: TFT LCD电视面板出货量(月度)



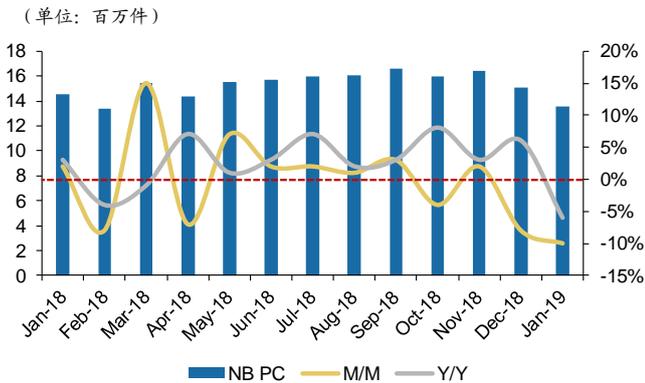
数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

图 15: TFT LCD显示器面板出货量(月度)



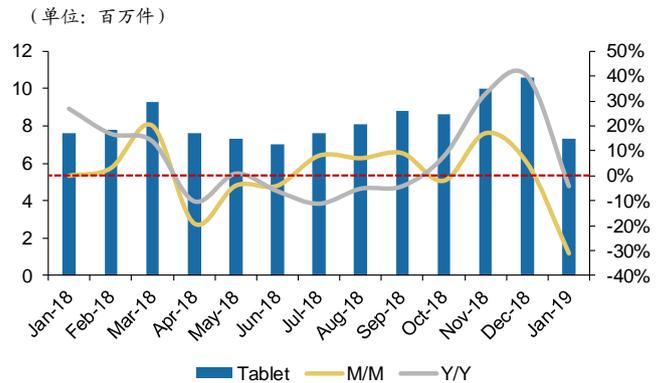
数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

图 16: TFT LCD Notebook面板出货量 (月度)



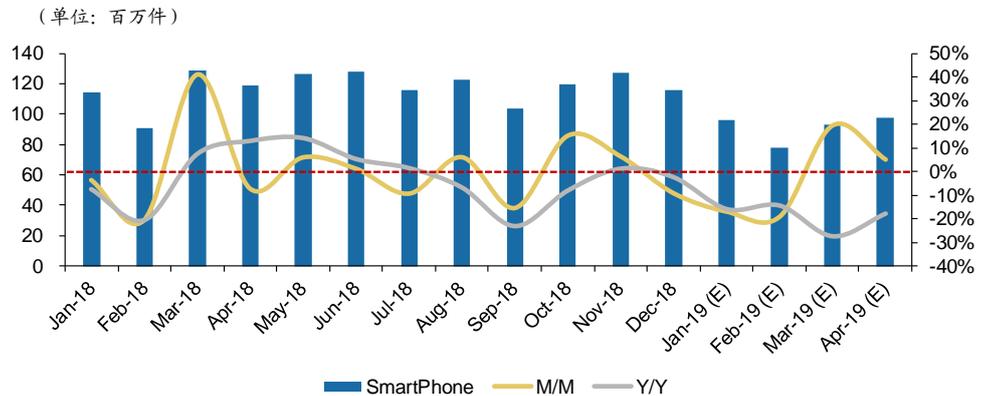
数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

图 17: TFT LCD 9"+Tablet面板出货量 (月度)



数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

图 18: TFT LCD智能手机面板出货量 (月度)



数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

价格: 2月部分尺寸TV面板价格企稳, 中小尺寸面板价格保持稳定

价格方面, 2019年2月, IHS Markit数据显示, 32寸、43寸以及50寸LCD TV面板价格已经止跌企稳, 但是55寸和65寸LCD TV面板价格继续下跌, 中小尺寸应用的LCD面板价格基本保持稳定。

**表 5: TFT LCD电视面板价格 (月度)**

	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Change	Growth
32" Open Cell HD	\$56.0	\$52.0	\$48.0	\$44.0	\$41.0	\$41.0	\$0.0	0%
43" 60 Hz Open Cell FHD	\$91.0	\$90.0	\$88.0	\$85.0	\$82.0	\$82.0	\$0.0	0%
50" 60 Hz Open Cell UHD	\$120.0	\$118.0	\$115.0	\$111.0	\$108.0	\$108.0	\$0.0	0%
55" 60 Hz Open Cell UHD	\$157.0	\$154.0	\$151.0	\$147.0	\$143.0	\$139.0	-\$4.0	-3%
65" 60 Hz Open Cell UHD	\$245.0	\$241.0	\$236.0	\$231.0	\$224.0	\$218.0	-\$6.0	-3%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

**表 6: TFT LCD显示器面板价格 (月度)**

	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Change	Growth
18.5" LED HD(16:9)	\$35.4	\$35.4	\$34.9	\$34.4	\$33.9	\$33.4	-\$0.5	-1%
19.5" LED HD+(16:9)	\$38.7	\$38.7	\$38.2	\$37.2	\$36.7	\$36.2	-\$0.5	-1%
21.5" LED FHD(16:9)	\$45.5	\$45.5	\$45.0	\$44.0	\$43.5	\$43.0	-\$0.5	-1%
23.8" WVA LED FHD(16:9)	\$59.0	\$58.8	\$57.8	\$56.8	\$55.8	\$55.3	-\$0.5	-1%
27" WVA LED FHD(16:9)	\$83.5	\$83.5	\$82.5	\$81.5	\$80.8	\$80.1	-\$0.7	-1%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

**表 7: TFT LCD Notebook面板价格 (月度)**

	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Change	Growth
13.3" LED (Wide View Angle) FHD	\$72.1	\$71.9	\$71.6	\$71.1	\$70.6	\$70.3	-\$0.3	0%
14.0" LED (Slim) HD	\$29.1	\$29.1	\$28.8	\$28.3	\$27.8	\$27.4	-\$0.4	-1%
15.6" LED (Slim) HD	\$28.2	\$28.2	\$27.9	\$27.4	\$26.9	\$26.5	-\$0.4	-1%
17.3" LED (Wide View Angle) FHD	\$72.3	\$72.0	\$71.7	\$71.2	\$70.7	\$70.2	-\$0.5	-1%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

**表 8: TFT LCD 9"+Tablet面板价格 (月度)**

	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Change	Growth
7" IPS/FFS 1280 × 800	\$16.8	\$16.5	\$16.2	\$16.2	\$16.2	\$16.2	\$0.0	0%
10.1" IPS/FFS 1280 × 800	\$28.1	\$27.8	\$27.5	\$27.5	\$27.5	\$27.5	\$0.0	0%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

**表 9: TFT LCD智能手机面板价格 (月度)**

	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Change	Growth
5.45" 1440 × 720 a-Si, IPS	\$11.5	\$11.5	\$11.0	\$10.5	\$10.0	\$10.0	\$0.0	0%
5.7" 1440 × 720 a-Si/LTPS, IPS	\$13.0	\$13.0	\$12.5	\$12.5	\$11.5	\$11.5	\$0.0	0%
5.99" 1440 × 720 a-Si, IPS	\$15.0	\$15.0	\$14.5	\$14.5	\$14.0	\$14.0	\$0.0	0%
6.22" 1520 × 720 a-Si/LTPS, IPS/FFS	\$15.5	\$14.5	\$14.5	\$14.5	\$13.5	\$13.5	\$0.0	0%
6.26" 1520 × 720 a-Si/LTPS, IPS/FFS		\$14.0	\$14.0	\$14.0	\$13.0	\$13.0	\$0.0	0%

数据来源: IHS Markit, 广发证券发展研究中心

## OLED 行业月度动态跟踪

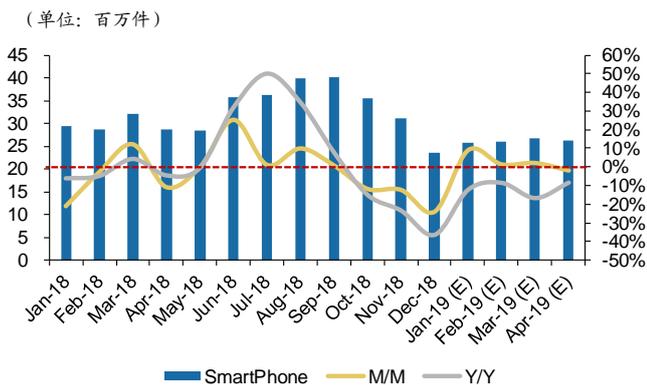
**出货量：2018 年 12 月大幅下滑，2019 年一季度同比降幅预计收窄**

IHS Markit数据显示，2018年12月 AMOLED 智能手机面板出货量同比下降 37%，环比下降 24%，同比来看主要是去年 iPhone X 发售时间较迟导致基数较高的原因，环比来看则主要是受 2018 年新款 iPhone 销售不佳的影响。IHS Markit 预计，2019 年一季度，受苹果调整渠道销售价格加大促销的影响，AMOLED 智能手机面板出货量的同比降幅将收窄，环比有望企稳。

从份额情况来看，IHS Markit 数据显示，智能手机面板出货量中，AMOLED 的份额在 2018 年 12 月下降至 17%，为近一年来最低，预计 2019 年一季度将回升至 20%~25% 的区间。

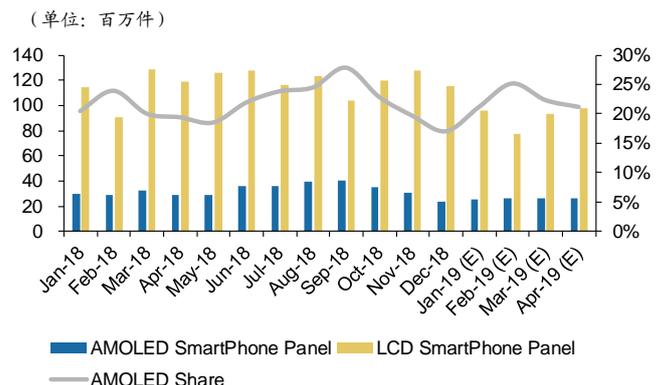
从厂商情况来看，IHS Markit 数据显示，2018 年 12 月京东方在 AMOLED 智能手机面板出货量中的份额快速升高至 6%，三星的份额下降至 91%，预计 2019 年一季度京东方的份额将继续提升。

图 19: AMOLED 智能手机面板出货量 (月度)



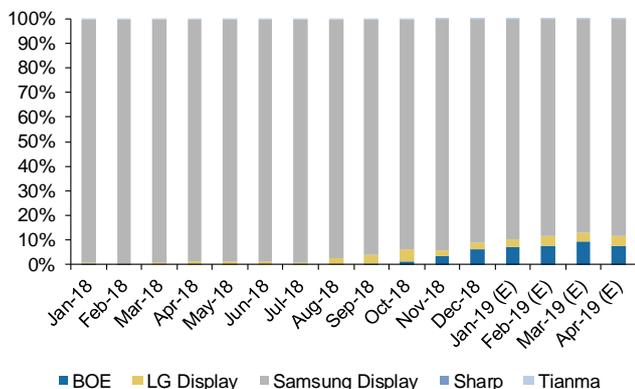
数据来源：IHS Markit, 广发证券发展研究中心

图 20: AMOLED 智能手机面板出货量份额 (月度)



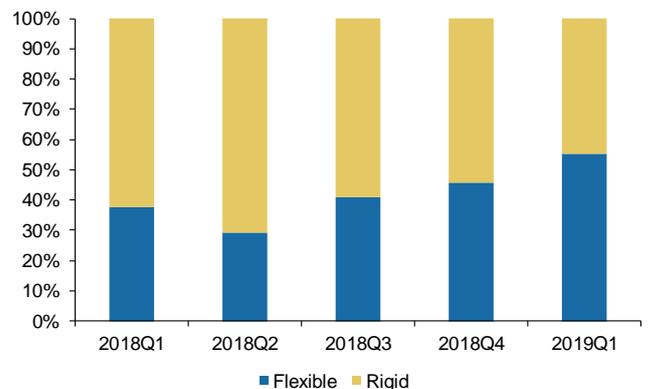
数据来源：IHS Markit, 广发证券发展研究中心

图 21: AMOLED 手机面板各厂商出货份额 (月度)



数据来源：IHS Markit, 广发证券发展研究中心

图 22: AMOLED 智能手机面板出货量结构 (季度)



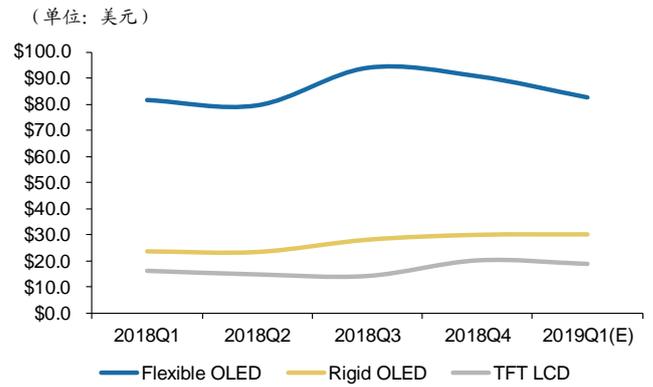
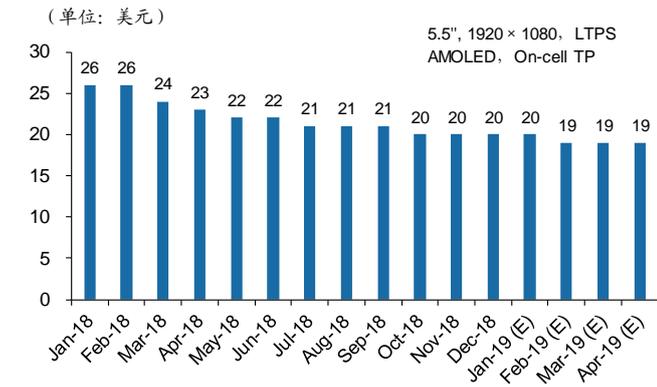
数据来源：IHS Markit, 广发证券发展研究中心

价格：同规格硬屏 AMOLED 手机面板价格跌幅趋缓

IHS Markit数据显示，以5.5寸On-cell AMOLED硬屏手机面板来看，价格在2018年下半年以来跌幅趋缓。从均价对比来看，柔性AMOLED和LCD的价差从2018Q4开始缩窄至5倍以内，硬屏AMOLED和LCD的价差维持在1.5倍左右。

图 23：5.5寸AMOLED硬屏手机面板价格（月度）

图 24：AMOLED硬屏、软屏和LCD手机面板价格对比



数据来源：IHS Markit，广发证券发展研究中心

数据来源：IHS Markit，广发证券发展研究中心

## 投资建议

建议关注国产面板企业京东方A、维信诺、TCL集团、深天马A等；以及上游设备和材料领域的大族激光、精测电子（广发机械联合覆盖）、劲拓股份、万润股份（广发化工团队联合覆盖）、濮阳惠成、新纶科技、三利谱、东山精密、弘信电子、鹏鼎控股、中颖电子、阿石创等。

表 10: 建议关注标的估值比较表

公司名称	股票代码	相关业务	单位	市值 /亿元	净利润/亿元			PE 估值水平		
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
京东方 A*	000725.SZ	面板制造	CNY	1312.98	75.68	45.86	63.51	17	29	21
维信诺*	002387.SZ	面板制造	CNY	188.87	0.15	0.00	0.00	1232	—	—
TCL 集团*	000100.SZ	面板制造	CNY	432.23	26.64	35.58	41.95	16	12	10
深天马 A*	000050.SZ	面板制造	CNY	347.98	8.07	17.89	22.21	43	19	16
大族激光*	002008.SZ	设备	CNY	417.76	16.65	18.74	23.27	25	22	18
精测电子	300567.SZ	设备	CNY	102.31	1.67	2.89	4.11	61	35	25
劲拓股份	300400.SZ	设备	CNY	46.87	0.80	0.99	1.41	58	47	33
万润股份*	002643.SZ	发光材料	CNY	103.10	3.85	4.30	5.35	27	24	19
濮阳惠成*	300481.SZ	发光材料	CNY	43.65	0.74	1.15	1.54	59	38	28
新纶科技*	002341.SZ	薄膜材料	CNY	134.25	1.73	4.56	6.67	78	29	20
三利谱*	002876.SZ	偏光片	CNY	34.72	0.82	0.38	1.07	42	92	32
东山精密	002384.SZ	FPC	CNY	256.25	5.26	8.25	16.28	49	31	16
鹏鼎控股	002938.SZ	FPC	CNY	556.36	18.27	27.32	32.16	30	20	17
弘信电子*	300657.SZ	FPC	CNY	42.38	0.72	1.13	1.74	59	38	24
中颖电子*	300327.SZ	驱动 IC	CNY	54.04	1.34	1.65	2.07	40	33	26
阿石创*	300706.SZ	溅射靶材	CNY	37.61	0.41	0.00	0.00	92	—	—
LGD*	LPL.N	面板制造	USD	66.34	16.03	—	—	4	—	—
UDC*	OLED.O	发光材料	USD	68.67	1.04	0.57	1.12	66	120	61
Coherent*	COHR.O	设备	USD	33.23	2.07	2.47	1.99	16	13	17

注：表中东山精密和精测电子（广发机械团队联合覆盖）盈利预测来自广发证券，其余 A 股标的（标注\*）盈利预测均来自 Wind 一致预测，美股标的盈利预测来自 Bloomberg 一致预测（标注\*）

## 风险提示

行业景气度下滑的风险；产能快速增加导致行业供需不平衡的风险；新技术渗透不及预期的风险；产品价格快速下滑的风险。

## 广发证券电子元器件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与精测电子(300567)公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。