

电子

柔性/折叠 OLED 供需两旺，LCD 触底有望景气恢复

证券研究报告

2019 年 09 月 09 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-行业研究周报:六月坚定看多,现在推荐什么》 2019-08-26

2 《电子-行业点评:华为智慧屏新品发布:鸿蒙首秀,开启 IoT 跨屏生态》 2019-08-11

3 《电子-行业研究周报:半年增速喜忧参半,看好下半年到明年 5G 换机周期》 2019-07-14

1. 柔性/折叠 OLED: 新应用增加, 渗透率持续提升, 大陆产业链崛起

需求端, 屏下指纹、屏下摄像头、5G 折叠手机将成为 OLED 渗透率提升新的驱动力; 供给端, 大陆产能释放和崛起将优化竞争格局, 产品良率提升将驱动成本降低, 进一步推动 OLED 手机产品性价比。2018 年, 全球 oled 手机出货量约 4.1 亿部, 渗透率 29%, 预计 2019 年出货量超过 5 亿部, 未来将持续增长。

2. OLED 行业 2019 年重回高增速, UDC 市值新高, 大陆产能进入释放期, 5G 折叠手机即将发售

2019 年 OLED 行业重回高增速, 发光材料龙头 UDC 市值近期创历史新高, 超过 100 亿美元, 最新上调 FY19 营收指引至 3.7-3.9 亿美元, 同比增长 50-58%。下游客户结构中, 主要是大陆订单高速增长, 2019H1 大陆客户营收占比超过 40%, 同比增长超过 500%, 表明以京东方为代表的大陆 OLED 厂 19 年产能开始规模释放。近期三星和华为的折叠手机都将发售, 折叠屏行业将进入规模量产阶段。

3. 科创板&资本助力, 日韩贸易摩擦加速大陆崛起

2019 年科创板正式开启, FPD 行业作为高端制造业代表是产业升级重要方向, 截止 8 月供应链公司华兴源创/八亿时空/清溢光电等已登陆/申报, 作为融资和资金退出的重要平台, 科创板推出将推动行业加速发展; 19Q2 开始日韩贸易摩擦加剧, 此次日韩产业关于上游战略物资贸易政策调整充分说明产业链自主可控的重要性和必要性, 大陆 OLED 供应链有望在此背景下加速合作共同崛起。

4. LCD 价格触底有望回升, Q3 旺季小尺寸有望率先反弹

19Q2 以来, 大尺寸 LCD 价格加速下跌, 供应链海外公司 (LGD/AUO/群创) EBITDA Margin Q2 季度值处于历史地位, Witsview9 月 5 日数据, 代表性尺寸 32 寸 LCD 价格 34 美金, 环比持平, 目前价格基本触底, 随着海外产能的逐步退出, 我们判断行业有望逐步走出谷底; Q3 是消费电子新机型发布和拉货旺季, 我们认为中高端手机面板领域有望率先反弹。

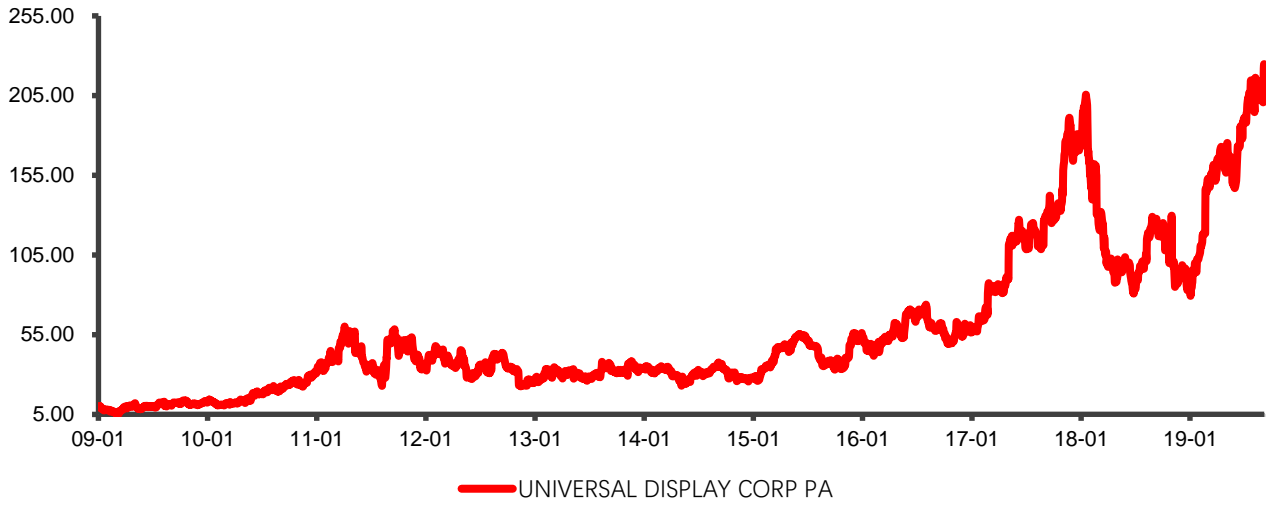
5. 投资机会

我们看好 (1) LCD 景气触底中小尺寸有望率先反弹, (2) 柔性 OLED 手机行业 19 年重回高增速、大陆产业链崛起, (3) 折叠手机开始量产销售、开启 5G 时代移动智能终端新时代的产业趋势下投资机会, 看好柔性 oled 以及上游材料设备领域领先公司发展机遇, OLED 面板环节推荐京东方 A、TCL 集团和深天马 A, 建议关注维信诺, 上游供应链推荐精测电子 (检测设备) 和三利谱 (偏光片), 建议关注鼎龙股份 (PI Substrate), OLED 模组环节推荐长信科技 (智能手表 OLED 模组)。

风险提示: 折叠手机销量不及预期风险; lcd 价格恢复程度不及预期; OLED 产品盈利能力不及预期。

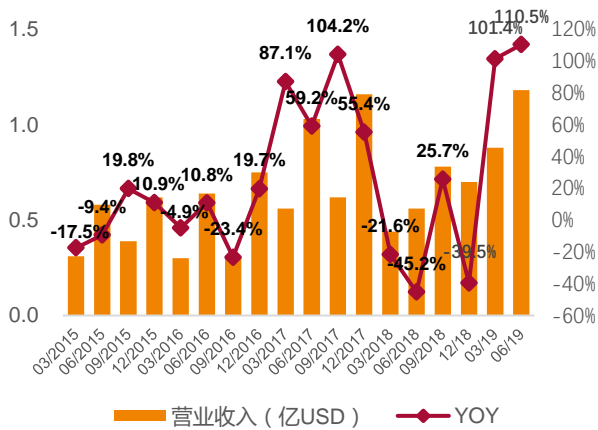
图 1: UDC 历史股价走势/美元

UDC历史股价走势



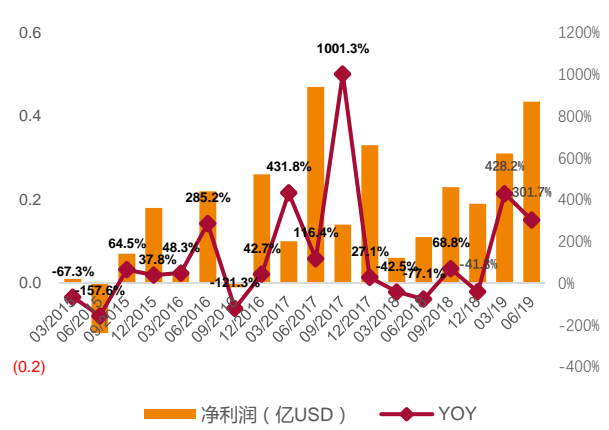
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: Universal Display 季度营收及增速 (单位: 亿 USD)



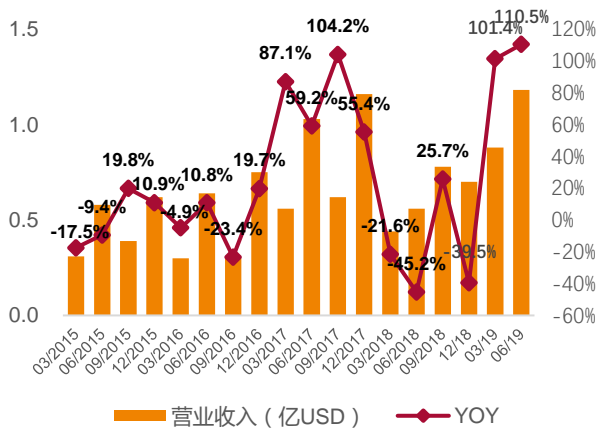
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 3: Universal Display 季度净利润及增速 (单位: 亿 USD)



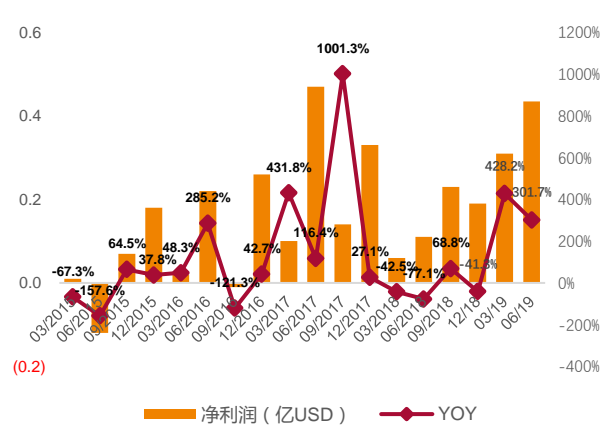
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 4: Universal Display 季度营收及增速 (单位: 亿 USD)



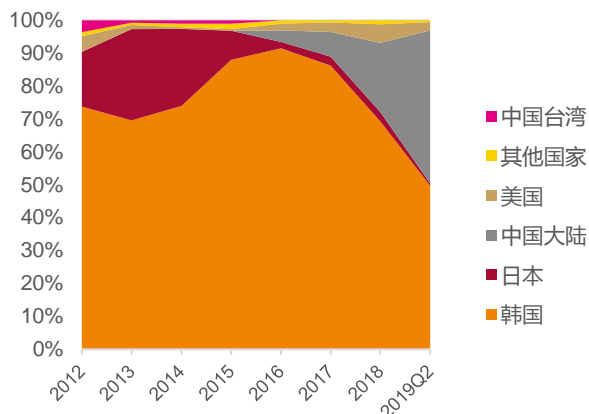
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 5: Universal Display 季度净利润及增速 (单位: 亿 USD)



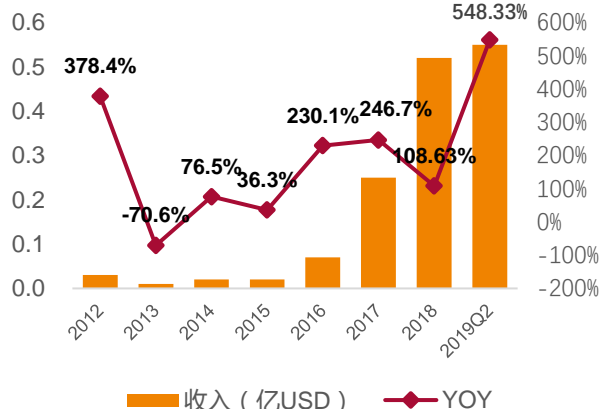
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 6: Universal Display 收入结构 (按地区)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 7: Universal Display 中国区营收及增速 (单位: 亿 USD)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

表 1: 全球柔性 OLED 产线及规划统计 (截止 2019.08)

| 地区 | 公司 | 产线名称 | 设计产能 (K/每月) | 世代线 | 地点 | 类型 | 规划和进展 | 投产额 |
|-------|----------|------|-------------|------|-----|------|-------|-------|
| 韩国 | Samsung | A3 | 135 | 6代 | 韩国 | 柔性 | 已量产 | - |
| | | A4 | 30 | 6代 | 韩国 | 柔性 | 已量产 | - |
| | | A5 | 180 | 6代 | 韩国 | 柔性 | 规划中 | - |
| | LGD | E5 | 22.5 | 6代 | 韩国 | 柔性 | 已量产 | - |
| | | E6 | 45 | 6代 | 韩国 | 柔性 | 在建 | - |
| 大陆 | BOE | B7 | 48 | 6代 | 成都 | 柔性 | 已量产 | 465 亿 |
| | | B11 | 48 | 6代 | 绵阳 | 柔性 | 已量产 | 465 亿 |
| | | B12 | 48 | 6代 | 重庆 | 柔性 | 在建 | 465 亿 |
| | | B15 | 48 | 6代 | 福清 | 柔性 | 规划中 | 465 亿 |
| | Visionox | 昆山线 | 15 | 5.5代 | 昆山 | 刚/柔性 | 已量产 | 60 亿 |
| | | 固安线 | 30 | 6代 | 固安 | 柔性 | 产能爬坡 | 300 亿 |
| | | 合肥线 | 30 | 6代 | 合肥 | 柔性 | 在建 | 440 亿 |
| | CSOT | T4 | 45 | 6代 | 武汉 | 柔性 | 产能爬坡 | 350 亿 |
| | Tianma | - | 30 | 6代 | 武汉 | 柔性 | 已量产 | 120 亿 |
| | | - | 48 | 6代 | 厦门 | 柔性 | 在规划 | 480 亿 |
| Hehui | | - | 30 | 6代 | 上海 | 柔性 | 已量产 | 273 亿 |
| Truly | | - | 15 | 4.5代 | 惠州 | 柔性 | 已量产 | 110 亿 |
| 群显 | - | 30 | 6代 | 四川眉山 | 柔性 | 已点亮 | 280 亿 | |
| | Royal | - | - | 5.5代 | 深圳 | 柔性 | 在建 | 110 亿 |
| | JDI | - | 15 | 6代 | 日本 | 柔性 | 在建 | 103 亿 |
| | Sharp | - | 30 | 6代 | 日本 | 柔性 | 在建 | - |
| 中国台湾 | AUO | - | 8 | 4.5代 | 新加坡 | 刚性 | 已量产 | 60 亿 |

资料来源: 公司公告, 公司官网, 只统计 RGB 柔性产能, 天风证券研究所

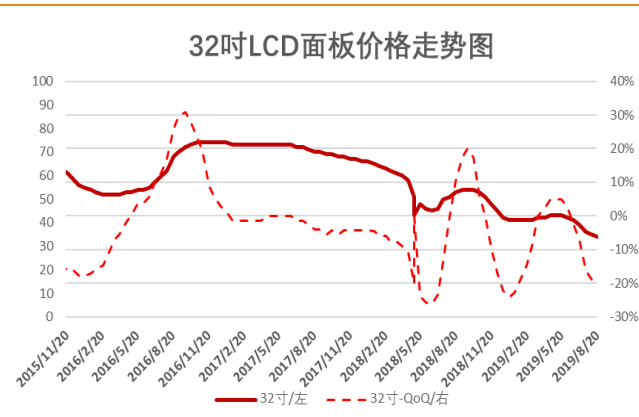
图 8: Witsview 最新面板价格快报

发布日期: 2019.09.05
(单位:美元/片)

| 应用别 | 尺寸 | 分辨率 | 出货型态 | 液晶显示屏价格 | | | |
|-------|--------|-----------|-----------|---------|------|------|-------|
| | | | | 低 | 高 | 均价 | 与前期差异 |
| 电视 | 55"W | 3840x2160 | Open-Cell | 103 | 109 | 107 | -2.0 |
| | 43"W | 1920x1080 | Open-Cell | 68 | 74 | 72 | -1.0 |
| | 32"W | 1366x768 | Open-Cell | 32 | 37 | 34 | 0.0 |
| 桌上显示器 | 27"W | 1920x1080 | LED | 72.6 | 81.5 | 79.7 | -0.2 |
| | 23.6"W | 1920x1080 | LED | 51.3 | 58.5 | 56.5 | -0.2 |
| | 23"W | 1920x1080 | LED | 52.4 | 56.2 | 55.1 | -0.2 |
| 笔记本 | 17.3"W | 1600x900 | Wedge-LED | 39.2 | 40.6 | 40.1 | 0.0 |
| | 14.0"W | 1366x768 | Flat-LED | 25.1 | 25.3 | 25.2 | 0.0 |
| | 11.6"W | 1366x768 | Flat-LED | 23.4 | 24.7 | 24.3 | 0.0 |

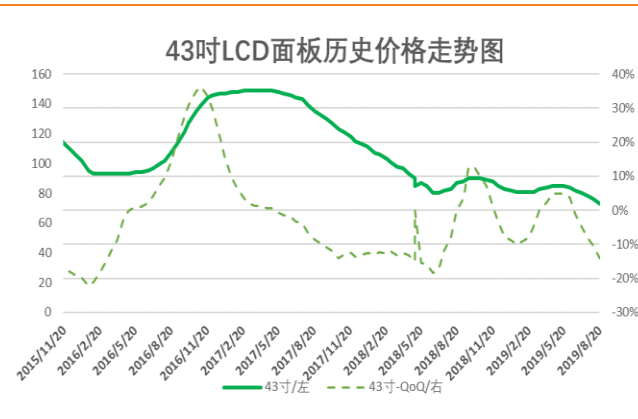
资料来源: Witsview, 天风证券研究所

图 9: 32 寸 LCD 面板价格走势 (美元)



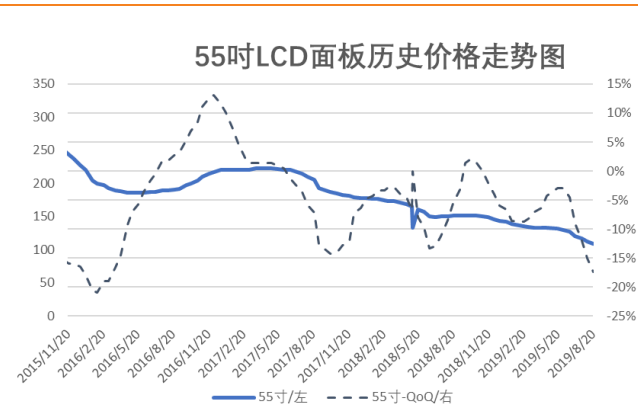
资料来源: Witsview, 天风证券研究所

图 10: 43 寸 LCD 面板价格走势 (美元)



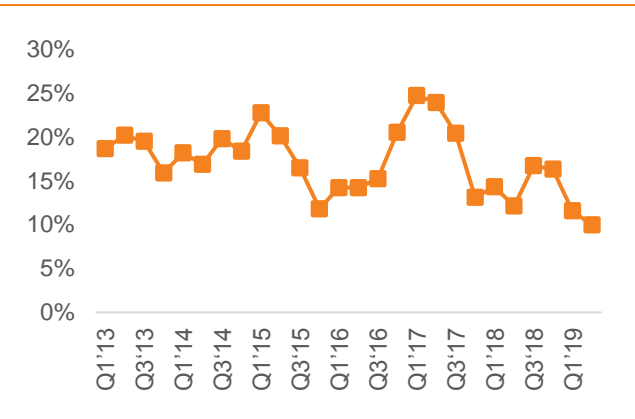
资料来源: Witsview, 天风证券研究所

图 11: 55 寸 LCD 面板价格走势 (美元)



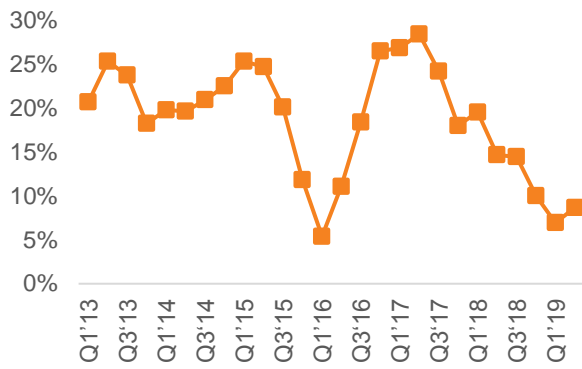
资料来源: Witsview, 天风证券研究所

图 12: LGD 季度 EBITDA Margin



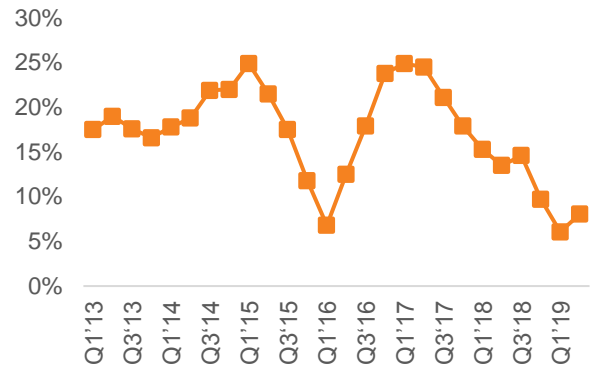
资料来源: 彭博, 天风证券研究所

图 13: 群创季度 EBITDA Margin



资料来源: 彭博, 天风证券研究所

图 14: 友达-季度 EBITDA Margin



资料来源: 彭博, 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 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 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 |