

光学光电子

海外电子产业链公司季度营运及展望

——LGD: 3Q19 亏损收窄, 产能调整低于预期

评级: 增持(下调)

分析师 刘翔

执业证书编号: S0740519090001

Email: liuxiang@r.qizq.com.cn

分析师 傅盛盛

执业证书编号: S0740519090002

Email: fuss@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数

行业总市值(百万元)

行业流通市值(百万元)

行业-市场走势对比
相关报告
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
京东方 A	3.75	0.10	0.11	0.17	0.23	26.	33.1	22.6	15.9		买入

备注 数据来源 wind 一致预期

投资要点

- 全球领先的 LCD/OLED 面板供应商。** LG Display 最早是成立于 1985 年的金星软件, 2008 年更改为现名称, 是全球最大的 LCD 面板制造商之一, 同时也是全球唯一大规模量产电视用 OLED 的面板厂。公司现拥有 8 条 LCD、5 条 OLED 量产产线, 主要生产用于电视, 监视器, 笔记本电脑, 手机等不同用途、大小和规格的 TFT-LCD、OLED 面板。
- 3Q19 亏损缩减至 4194 亿韩元, 低于预期。** 3Q19 LGD 实现营收 58217 亿韩元, 同比下滑 4.6%, 环比增长 8.8%, 亏损缩减至 419 亿韩元, 单季度毛利率降至 5.2%, 同比下降 9.4 个百分点, 环比减少 3.6 个 pcts。
- 大尺寸 LCD 价格持续走跌, 产能利用率下调是业绩低于预期主要原因。** 受到国内新产能持续开出影响, 三季度 LCD 面板价格跌幅低于市场预期。公司 3Q19 出货量 9.52 亿平方米, 同比下滑 12%, 环比下降 4%, 低于二季度指引, 主要系 LGD 下调了大尺寸 LCD 产能利用率 (Q3 产能利用率 73.1%)。三季度存货周转天数 44 天, 库存回落至正常水平。
- LCD 产能调整进度于市场预期。** 3Q19 LGD 产能为 13 百万平方米, 同比减少 3%, 环比下降 1.5%, 产能调整低于预期。不过 LGD 在三季度业绩说明会中表示, 上个月已经开始收到自愿退休的申请, 同时公司也正在打算缩减韩国的液晶产线, 包括 P7 和 P8, 目前新的 CEO 还在审核计划中。
- 预计 4Q19 出货量环比下降, ASP 小幅提升。** 考虑到公司正在缩减韩国的面板产能, 预计四季度出货量将逐季下降。此外公司预计, ASP 将有小到中幅度的百分比增长, 这主要得益于公司产品结构的改善, 手机出货量和高附加值产品占比有所上升。
- 投资建议:** 面板价格的持续下行使行业内厂商面临较大的经营压力, 主要面板供应商为了保持盈利能力或在 Q4 降低产能利用率, 三星 8 代 LCD 线的转换也减轻了行业供给过剩压力, 我们预计四季度面板价格或小幅回暖, 给予面板行业“增持”评级, 建议关注京东方 A。
- 风险提示:** 主要面板产线产能利用率调整低于预期; 三星 LCD 产线转换延期; 下游需求低于预期, 面板价格下跌风险。

内容目录

1 LG Display 全球领先的显示面板供应商.....	- 4 -
2 3Q19 业绩：亏损缩减至 4194 亿韩元，低于预期.....	- 4 -
2.1 3Q19 营收同比-4.6%，LCD 产能调整进度低于预期.....	- 4 -
2.2 策略调整叠加季节效应，手机占比明显提升.....	- 5 -
3 业绩展望：出货量环比下降，ASP 小幅提升。.....	- 6 -
4 投资建议与风险因素.....	- 6 -
4.1 投资建议.....	- 6 -
4.2 风险因素.....	- 6 -

图表目录

图 1: LGD 主要产品	- 4 -
图 2: 3Q19 LGD 收入占比	- 4 -
图 3: 3Q19, LGD 出货面积 (万 m ²) 和产能利用率	- 5 -
图 4: 存货周转天数	- 5 -
图 5: LGD 产能, 万平方米	- 5 -
图 6: 不同产品收入占比	- 6 -
图 7: 不同产品同比增速	- 6 -
表 1: LGD 财务摘要	- 4 -

1 LG Display 全球领先的显示面板供应商

全球领先的 LCD/OLED 面板供应商。LG Display 最早是成立于 1985 年的金星软件，2008 年更改为现名称，是全球最大的 LCD 面板制造商之一，同时也是全球唯一大规模量产电视用 OLED 的面板厂。公司现拥有 8 条 LCD、5 条 OLED 量产产线，主要生产用于电视、监视器、笔记本电脑、手机等不同用途、大小和规格的 TFT-LCD、OLED 面板。

图 1: LGD 主要产品

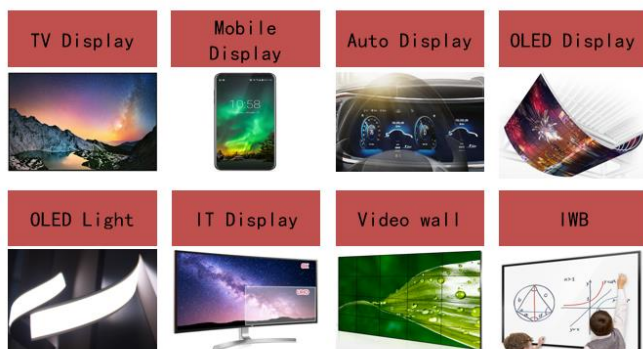
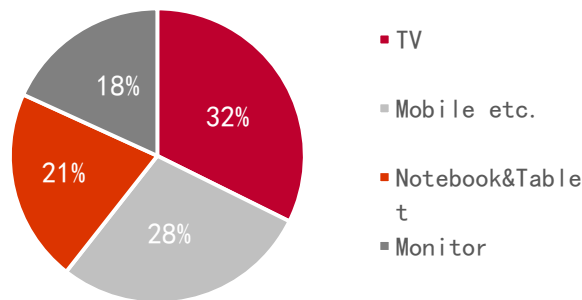


图 2: 3Q19 LGD 收入占比



资料来源: 公司公告, 中泰证券研究所

资料来源: Bloomberg, 中泰证券研究所

3Q19 LGD 实现营收 58217 亿韩元, 同比下滑 4.6%, 环比增长 8.8%, 亏损缩减至 419 亿韩元, 单季度毛利率降至 5.2%, 同比下降 9.4 个百分点, 环比减少 3.6 个 pcts。

2 3Q19 业绩: 亏损缩减至 4194 亿韩元, 低于预期

2.1 3Q19 营收同比-4.6%, LCD 产能调整进度低于预期

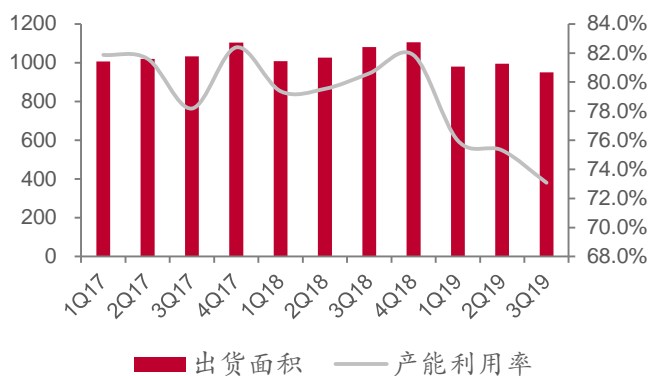
3Q19 LGD 实现营收 58217 亿韩元, 同比下滑 4.6%, 环比增长 8.8%, 亏损缩减至 419 亿韩元, 单季度毛利率降至 5.2%, 同比下降 9.4 个百分点, 环比减少 3.6 个 pcts。

表 1: LGD 财务摘要

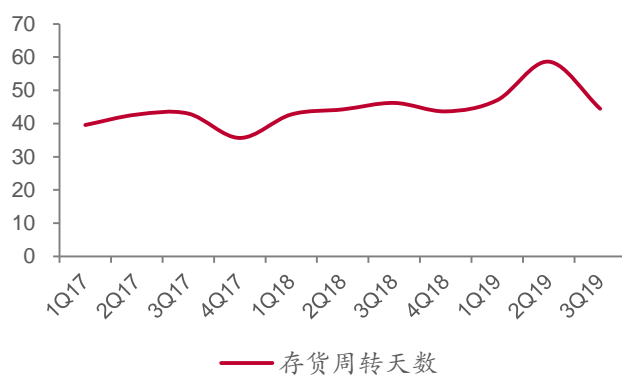
十亿 KRW	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
营业收入	6629	6973	7126	5675	5611	6102	6948	5879	5353	5822
YOY	13.2%	3.7%	-10.2%	-19.6%	-15.4%	-12.5%	-2.5%	3.6%	-4.6%	-4.6%
营业利润	804	586	45	-98	-228	140	279	-132	-369	-437
yoy	1711.5%	81.3%	-95.1%	-109.6%	-128.4%	-76.1%	527.6%	34.3%	-61.6%	-411.7%
净利润	690	442	37	-60	-297	3	146	-61	-548	-419
yoy	-1064.1%	148.6%	-95.4%	-109.4%	-143.1%	-99.2%	295.1%	-2.4%	-84.4%	-12433.9%
毛利率	22.8%	18.0%	12.3%	9.6%	8.3%	14.6%	17.1%	10.8%	9.0%	5.2%
营业利润率	12.1%	8.4%	0.6%	-1.7%	-4.1%	2.3%	4.0%	-2.2%	-6.9%	-7.5%
净利率	10.4%	6.3%	0.5%	-1.0%	-5.3%	0.1%	2.1%	-1.0%	-10.2%	-7.2%

资料来源: Bloomberg, 中泰证券研究所

大尺寸 LCD 价格持续走跌，产能利用率下调是业绩低于预期主要原因。受到国内新产能持续开出影响，三季度 LCD 面板价格跌幅低于市场预期。公司 3Q19 出货量 9.52 亿平方米，同比下滑 12%，环比下降 4%，低于二季度指引，主要系 LGD 下调了大尺寸 LCD 产能利用率（Q3 产能利用率 73.1%）。三季度存货周转天数 44 天，库存回落至正常水平。

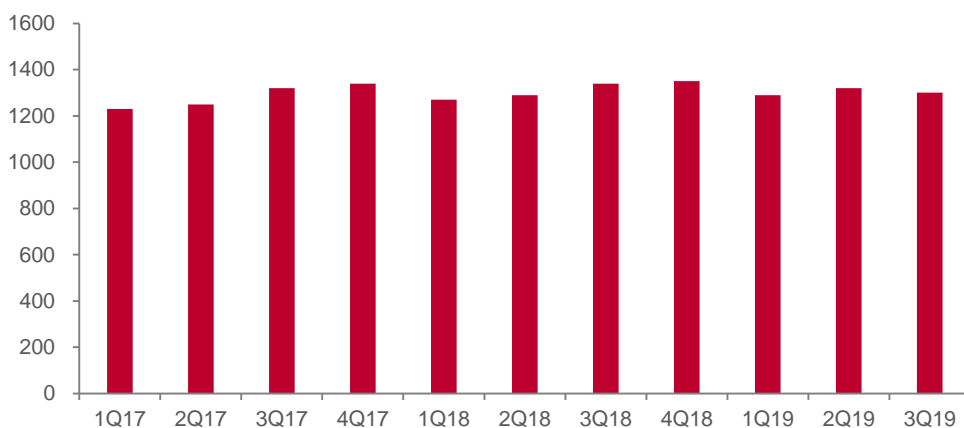
图 3：3Q19，LGD 出货面积（万㎡）和产能利用率


资料来源：LGD，中泰证券研究所

图 4：存货周转天数


资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

LCD 产能调整进度于市场预期。3Q19 LGD 产能为 13 百万平方米，同比减少 3%，环比下降 1.5%，产能调整低于预期。不过 LGD 在三季度业绩说明会中表示，上个月已经开始收到自愿退休的申请，同时公司也正在打算缩减韩国的液晶产线，包括 P7 和 P8，目前新的 CEO 还在审核计划中，具体计划还没出台。作为全球面板龙头，LGD 的产能调整将对行业供需带来明显影响，建议投资者积极关注产线调整进展。

图 5：LGD 产能，万平方米


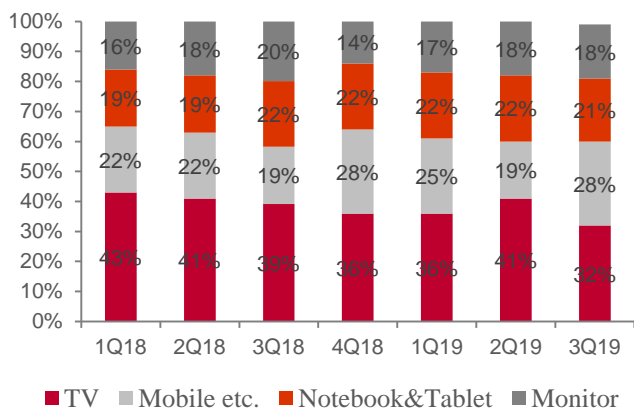
资料来源：LGD，中泰证券研究所

2.2 策略调整叠加季节效应，手机占比明显提升

战略调整效果凸显，产品结构有所优化。3Q19，TV、Mobile、Notebook 和 Monitor 收入占比分别为 32%、28%、21%和 18%。其中，TV 占比下降较为明显，主要在于公司调整了大

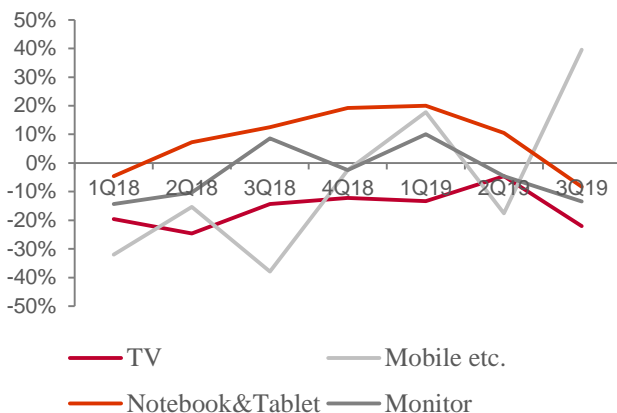
尺寸 TV 面板的产能利用率。手机收入占比 28%，环比和同比均提升 9 个百分点，主要系行业季度性因素。

图 6: 不同产品收入占比



资料来源: LGD, 中泰证券研究所

图 7: 不同产品同比增速



资料来源: LGD, 中泰证券研究所

3 4Q19 业绩展望: 出货量环比下降, ASP 小幅提升

考虑到公司正在缩减韩国的面板产能, 预计四季度出货量将逐季下降。此外公司预计, ASP 将有小到中幅度的百分比增长, 这主要得益于公司产品结构的改善, 手机出货量和高附加值产品占比有所上升。

4 投资建议与风险因素

4.1 投资建议

面板价格的持续下行使行业内厂商面临较大的经营压力, 主要面板供应商为了保持盈利能力或在 Q4 降低产能利用率, 三星 8 代 LCD 线的转换也减轻了行业供给过剩压力, 我们预计四季度面板价格或小幅回暖, 给予面板行业“增持”评级, 建议关注京东方 A。

4.2 风险因素

主要面板产线产能利用率调整低于预期; 三星 LCD 产线转换延期; 下游需求低于预期, 面板价格下跌风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。