

光学光电子

海外电子产业链公司季度营运及展望

——UDC: 3Q19 业绩超华尔街预期, 上调全年收入指引

评级: 增持 (维持)

分析师 刘翔

执业证书编号: S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

分析师 傅盛盛

执业证书编号: S0740519090002

Email: fuss@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
京东方 A	3.6	0.1	0.07	0.12	0.27	36.0	51.4	30.0	13.3	增持
TCL 集团	3.5	0.26	0.29	0.21	0.34	13.6	12.0	17.0	10.1	增持

备注 数据来源中泰证券研究所

投资要点

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

- **全球领先的 OLED 材料、技术提供商。**UDC(Universal Display Corporation) 成立于 1994 年, 总部位于美国新泽西, 是 OLED 生态系统的核心推动者。公司主营业务为向 OLED 面板制造商提供材料和专利许可, 目前 UDC 在全球范围内拥有授权或独家授权的专利超过 5000 项, 其 OLED 技术几乎可以在市场上的每一个全彩商用 OLED 产品中找到。
- **3Q19 净利润大增 62.1%, 超华尔街预期。**3Q19 UDC 实现营收 0.98 亿美元, 同比增长 25.7%, 实现营业利润 0.41 亿美元, 同比大增 57%, 三季度净利润 0.37 亿美元, 同比 62.1%。三季度毛利率 82.3%, 环比提升 2.7pcts, 同比上升 6 个百分点。3Q19 公司收入、营业利润、净利率、毛利率均超华尔街一致预期。
- **OLED 投资活跃带动 Royalty and license 收入大增。**分业务看, 三季度材料业务 (Materials) 收入 5184 万美元, 同比增长 1.2%, 材料收入增速放缓, 主要是国内面板厂受中美贸易冲突影响在二季度提前备货 (约 1500-2000 万美元) 所致。专利授权业务 (Royalty and license) 3Q19 收入 4302 万美元, 同比大增 84.4%, 这部分主要受益于全球 OLED 投资活跃, 包括三星、LGD、京东方、深天马在 OLED 上的投资热潮。
- **上调全年收入指引, 4Q19 单季度收入预计 0.97-1.07 亿美元, 同比增速预计 37.7%-51.9%。**考虑到全球 OLED 投资活跃, 公司在最新的 3Q19 业绩说明会中将全年收入指引从 2Q19 的 3.7-3.9 亿美元上调为 4.0-4.1 亿美元 (ASC 606)。4Q19 单季度收入预计在 0.97-1.07 亿美元, 同比增速预计 37.7%-51.9%。
- **投资建议:**近年来, 在品牌厂商推动和 AMOLED 自身成本下降背景下, AMOLED 在智能手机上的渗透率持续上升。进入明年, 国内面板企业 AMOLED 产能开始释放, 相关公司业绩有望因此得到改善, 建议关注国内面板龙头, 维持京东方 A、TCL 集团的“增持”评级。
- **风险提示:**国内厂商 AMOLED 产能释放进度低于预期; 国内厂商 AMOLED 良率提升低于预期; 终端智能手机需求疲软风险。

内容目录

1 UDC：全球领先的 OLED 材料、技术提供商.....	- 4 -
2 3Q19 业绩：净利润大增 62.1%，超华尔街预期	- 4 -
3 4Q19 业绩展望：收入指引上调	- 5 -
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 -

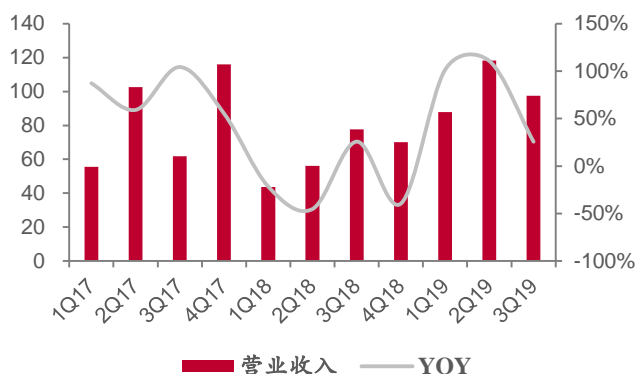
图表目录

图 1: UDC 分季度收入情况, 百万美元	- 4 -
图 2: 3Q19 UDC 分业务收入占比	- 4 -
图 3: UDC 分业务收入情况, 百万美元	- 5 -
图 4: UDC 分业务收入增速情况	- 5 -
图 5: OLED 市场规模, 亿美元	- 6 -
图 6: OLED 面板需求, 百万m ²	- 6 -
表 1: UDC 主要客户收入占比	- 4 -
表 2: UDC 季度财务摘要, 百万美元	- 5 -

1 UDC：全球领先的 OLED 材料、技术提供商

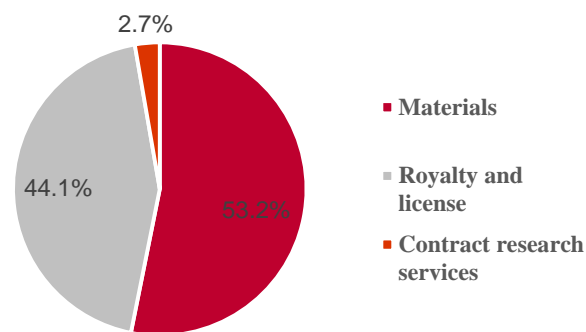
UDC (Universal Display Corporation) 成立于 1994 年，总部位于美国新泽西，是 OLED 生态系统的关键推动者。公司主营业务为向 OLED 面板制造商提供材料和专利许可，目前 UDC 在全球范围内拥有授权或独家授权的专利超过 5000 项，其 OLED 技术几乎可以在市场上的每一个全彩商用 OLED 产品中找到。

图 1：UDC 分季度收入情况，百万美元



资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

图 2：3Q19 UDC 分业务收入占比



资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

公司下游主要客户为全球知名的 OLED 面板制造商，包括 LG 显示、三星电子、京东方、深天马、TCL 电子、友达光电和群创光电等，前十大客户占比合计 91.57%。

表 1：UDC 主要客户收入占比

公司名称	国家/地区	收入占比
LG 显示有限公司	KR	56.01%
三星电子有限公司	KR	20.99%
京东方	CN	12.02%
深天马	CN	1.01%
宝联通	TW	0.44%
TCL 电子	HK	0.32%
友达光电	TW	0.23%
群创光电	TW	0.22%
杜邦公司	US	0.18%
夏普有限公司	JP	0.15%
合计		91.57%

资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

2 3Q19 业绩：净利润大增 62.1%，超华尔街预期

3Q19 UDC 实现营收 0.98 亿美元，同比增长 25.7%，实现营业利润 0.41 亿美元，同比大增 57%，三季度净利润 0.37 亿美元，同比 62.1%。三季度毛利率 82.3%，环比提升 2.7pcts，同比上升 6 个百分点。3Q19 公司收入、营业利润、净利率、毛利率均超华尔街一致预期。

表 2: UDC 季度财务摘要, 百万美元

项目	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q19 一致预期
营业收入	116	44	56	78	70	88	118	98	86
YOY	55.4%	-21.6%	-45.3%	25.8%	-39.5%	101.4%	110.7%	25.7%	10.7%
营业利润	58	5	11	26	15	34	49	41	30
yoy	66.4%	-63.7%	-82.0%	64.6%	-73.6%	664.4%	346.8%	57.0%	13.5%
净利润	33	6	11	23	19	32	43	37	25
yoy	27.1%	-42.3%	-77.1%	68.9%	-41.5%	425.0%	301.9%	62.1%	10.9%
毛利率	82.4%	80.0%	76.5%	76.3%	71.2%	79.0%	79.6%	82.3%	79.2%
营业利润率	50.0%	10.3%	19.4%	33.5%	21.8%	39.2%	41.2%	41.9%	41.9%
净利率	28.3%	13.8%	19.3%	29.4%	27.4%	35.9%	36.7%	37.9%	37.9%

资料来源: Bloomberg, 中泰证券研究所

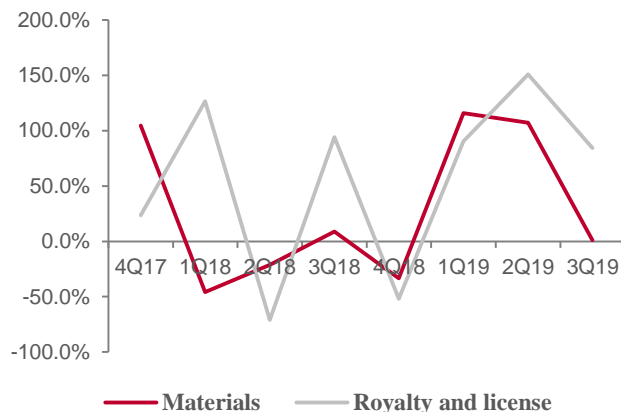
OLED 投资活跃拉动公司 3Q19 业绩。分业务看, 三季度材料业务 (Materials) 收入 5184 万美元, 同比增长 1.2%, 材料收入增速放缓, 主要是国内面板厂受中美贸易冲突影响在二季度提前备货 (约 1500-2000 万美元) 所致。专利授权业务 (Royalty and license) 3Q19 收入 4302 万美元, 同比大增 84.4%, 这部分主要受益于全球 OLED 投资活跃, 包括三星、LGD、京东方、深天马在 OLED 上的投资热潮。

图 3: UDC 分业务收入情况, 百万美元



资料来源: Bloomberg, 中泰证券研究所

图 4: UDC 分业务收入增速情况



资料来源: Bloomberg, 中泰证券研究所

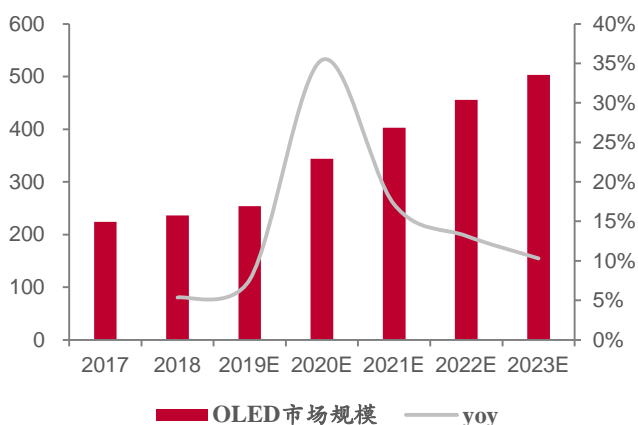
3 4Q19 业绩展望: 收入指引上调

4Q19 单季度收入预计 0.97-1.07 亿美元, 同比增速预计 37.7%-51.9%。考虑到全球 OLED 投资活跃, 公司在最新的 3Q19 业绩说明会中将全年收入指引从 2Q19 的 3.7-3.9 亿美元上

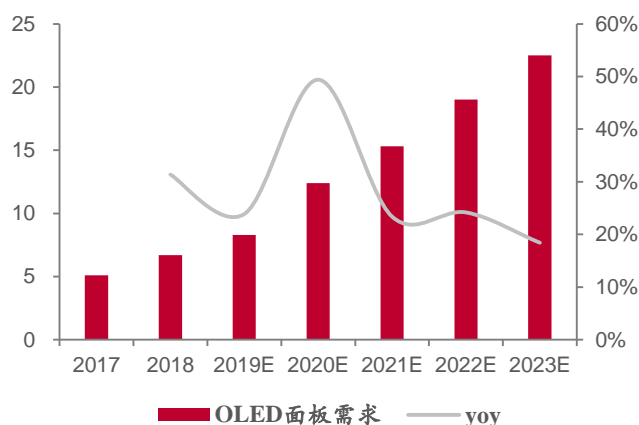
调为 4.0-4.1 亿美元（ASC 606）。4Q19 单季度收入预计在 0.97-1.07 亿美元，同比增速预计 37.7%-51.9%。

展望未来，公司在业绩说明会上表示，OLED 市场和 UDC 都将迎来漫长的增长之路。在 2020 年，UDC 预计将看到持续的收入和收益增长。到 2021 年，OLED 的产能将比 2019 年（以平方米计算）将再增加约 50%。

图 5: OLED 市场规模, 亿美元



资料来源: IHS, 中泰证券研究所

 图 6: OLED 面板需求, 百万 m²


资料来源: IHS, 中泰证券研究所

4 投资建议与风险因素

4.1 投资建议

近年来，在品牌厂商推动和 AMOLED 自身成本下降背景下，AMOLED 在智能手机上的渗透率持续上升。进入明年，国内面板企业 AMOLED 产能开始释放，相关公司业绩有望因此得到改善，建议关注国内面板龙头，维持京东方 A、TCL 集团的“增持”评级。

4.2 风险因素

国内厂商 AMOLED 产能释放进度低于预期；国内厂商 AMOLED 良率提升低于预期；终端智能手机需求疲软风险。

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。