

电子

证券研究报告

2021年02月05日

面板：20Q4 全产业链业绩共振，有望步入板块估值提升周期

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-行业深度研究:LED 行业回暖, 未来集中度与结构优化者胜出》 2020-12-29

2 《行业专题研究:电子 全球激光产业链: 工业激光步入复苏周期, 中高端激光器加速进口替代, 看好 ToF 供应链未来成长》 2020-11-25

3 《电子-行业专题研究:全球被动元件: 5G/IOT/军工/新能源高景气, 进口替代加速, 重点看好 MLCC/晶振/钽电容龙头成长机遇》 2020-11-24

1. LCD 价格涨势强劲，20Q4 全产业链业绩共振

LCD 面板价格涨势强劲：2020 年 5 月以来，面板价格底部反弹，大中尺寸面板价格涨势强劲。Witsview 数据，2021 年 1 月下半月，32/43/55 寸面板最新价格为 66/116/ 180 美元，与 2020 年 5 月、2019 年 12 月底相比已上涨 106.3%/73.1%/78.2%。本轮面板价格快速上涨周期为 20.07-20.12 两个季度，平均涨幅 50%-70%，上一轮是 16.05-17.03 三个季度，平均涨幅 35%-40%。

回顾 2020，自 19Q4 以来，面板行业业绩进入反转周期；据各公司 2020 年业绩预告测算，20Q4 单季盈利普遍提升。据业绩预告测算（1）TCL 科技：20Q4 单季归母净利润中位数 23 亿元，同比增长 56 倍，环比增长 182%；（2）京东方 A：20Q4 单季归母净利润中位数 25 亿元，同比增长约 36 倍；（3）彩虹股份：20Q4 单季归母净利润中位数 8.73 亿元，实现大幅盈利，同比+14%。

我们判断本轮面板行业涨价的业绩拐点：（1）更早体现；（2）盈利能力更高；（3）20Q4 盈利拐点可类比 17Q1，可比数据为代表性公司京东方 17Q1 单季度归母净利润为 24 亿，单季净利率为 12%。

2. 京东方+TCL 华星双寡头格局形成，行业盈利中枢有望提升、将步入板块估值提升周期

复盘两轮面板周期，本轮周期股价提升显著领先，景气度提升按股价-面板价格-季度业绩依次体现。从 PB 估值角度看，本轮周期内，京东方 A PB 估值指标距离上轮 PB 高点还有空间、TCL 科技 PB 指标达历史新高。**我们判断，目前本轮面板周期已步入第二阶段，股价与面板价格波动的关联性降低，未来核心在于中长期供需关系、竞争格局的改善与盈利中枢的提升。**

展望中长期，我们认为全球 TV 大尺寸面板京东方+TCL 华星双寡头格局形成，行业有望持续保持超额利润，估值提升空间明确：（1）21H1，需求端受益于疫情后复苏周期+体育赛事递延需求，供给端受驱动 IC、玻璃基板缺货产能紧张，供需偏紧格局持续。（2）TCL 华星并购三星苏州工厂，京东方并购中电熊猫，企业数量减少、龙头公司份额持续提升；21 年行业最后的产能释放，京东方和 TCL 华星的产能份额进一步提升。（3）韩国三星和 LGD 韩外产能持续退出，海外份额大幅降低，行业双寡头竞争格局形成，利润中枢持续提升。

3. 上游进口替代，本土公司加速成长

据我们对面板全产业链数据持续跟踪，20Q3 上游环节营收增速分化，材料环节保持高增速。据业绩预告，上游材料环节企业：（1）三利谱：20Q4 单季归母净利润 0.66 亿元，同比增长 138%，环比增长 179%；（2）激智科技：20Q4 归母净利润 2,229-5,138 万元，中位数 3,683 亿元，同比增长 138%。

京东方+TCL 双寡头格局终将形成，但大陆面板产业链上游材料、设备配套产业与中游面板产业地位并不一致。群智咨询报道，2018 年，新型显示上游材料国产化率为 48%，设备国产化率为 10%。**我们预计，随中游面板产能向大陆聚集，面板产业链上游进口替代逻辑将得到强化，本土公司迎来加速成长期。**

4. 投资建议：（1）面板环节：LCD 面板价格涨势强劲，20Q4 全产业链业绩共振，步入板块估值提升周期。（2）上游材料：随面板产能向大陆聚集，面板产业链上游进口替代需求强化，本土公司加速成长。**相关投资标的：**面板环节推荐京东方、TCL、深天马，上游材料环节推荐长信科技、三利谱、激智科技，建议关注八亿时空。

风险提示：面板需求不及预期，面板产能释放不及预期，产能整合不及预期，

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-02-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000725.SZ	京东方 A	6.18	买入	0.06	0.16	0.44	0.50	103.00	38.63	14.05	12.36
000100.SZ	TCL 科技	9.40	买入	0.19	0.33	0.79	0.90	49.47	28.48	11.90	10.44
000050.SZ	深天马 A	16.13	买入	0.40	0.74	0.99	1.39	40.33	21.80	16.29	11.60
300088.SZ	长信科技	7.71	买入	0.35	0.51	0.61	0.91	22.03	15.12	12.64	8.47
002876.SZ	三利谱	55.66	买入	0.41	0.94	2.47	3.35	135.76	59.21	22.53	16.61
300566.SZ	激智科技	35.97	买入	0.42	0.86	1.59	2.11	85.64	41.83	22.62	17.05

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

表 1：各公司业绩梳理

股票代码	公司名称	2020 全年业绩/据业绩预告或业绩披露	20Q4 单季业绩/据业绩预告或业绩披露
000100.SZ	TCL 科技	预计 2020 年归母净利润 42~44.6 亿元，同比 +60%~70%。TCL 华星保持满销满产，全年营业收入同比增长超过 35%，净利润同比增长超过 140%，其中大尺寸产品价格自 2020 年第三季度持续上涨，大尺寸业务净利润同比增长超 6 倍。	预计 20Q4 华星光电单季度营业收入不低于 135 亿元，单季度利润不低于 17.5 亿元，主要受益于大尺寸盈利。
000725.SZ	京东方 A	预计 2020 年归母净利润 48-51 亿元，同比增长 150%-166%。	预计 20Q4 归母净利润 23-26 亿元，中位数 25 亿元，同比增长约 36 倍。
005930.KS	三星电子	显示面板事业部 2020 年度全年营收为 30.59 兆韩元 (YOY-2%)，营业利润达 2.24 兆韩元 (YOY+41%)。	显示面板事业部 20Q4 合并营收为 9.96 兆韩元 (YOY+36%)，营业利润达 1.75 兆韩元(YOY+695%)，创单季获利新高，主因为 2020 年下半年经济复苏，带动智能型手机与电视需求持续回温。
2409.TW	友达	营收 2709.55 亿新台币 (YOY+0.8%)，毛利率 8.4% (YOY+8.23pct)，营益率 0.77%，也由负转正，弥补上半年亏损影响，累计去年税后纯益达 33.76 亿新台币，净利率达 1.25%。	营收 805.35 亿新台币(QOQ+9.98%/YOY+29.96%)，毛利率 16.95%，营益率 10.28%，税后纯益 84.35 亿新台币 (QOQ+191.5%)，净利率 10.47% (QOQ+6.52pct)。单季毛利率、营益率、净利率均由负转正，为近 13 季单季新高。
002876.SZ	三利谱	预计 2020 全年实现营收 19.05 亿元，同比增长 31.33%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 129.93%；扣非归母净利润 0.997 亿元，同比增长 169.70%。	预计 20Q4 单季度实现营收 5.9 亿元，同比增长 44.24%；归母净利润 0.66 亿元，同比增长 137.26%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 183.81%。
300566.SZ	激智科技	预计 2020 年归母净利润 1.1-1.4 亿元，同比增长 75%-120%。	预计 20Q4 归母净利润 2,229-5,138 万元，中位数 3,683 万元，同比增速为 138%。

资料来源：各公司公告，20Q4 业绩根据公告数据整理计算得，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 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