

# 电子

## 面板 21Q1 业绩超预期，景气持续&格局优化驱动估值提升

事件：京东方 A&TCL 科技发布 21Q1 业绩预告（1）京东方：预计 21Q1 单季归母净利润 50-52 亿元，同比增长 782%-818%。（2）TCL 科技：预计 21Q1 单季净利润 30.5-34.2 亿元，同比增长 10.3-11.6 倍；归母净利润 23.2-25.5 亿元，同比增长 470%-520%。

### 1. 行业 21Q1 业绩超预期，21Q2-Q3 需求旺季、产能受限、景气持续

**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 4 月下半月，32/43/55 寸面板最新价格为 77/128/206 美元，与 2020 年 5 月、2019 年 12 月底相比已上涨 141%/91%/104%。本轮面板价格上涨已持续超过三个季度（20.07-21.04），平均涨幅 70%-150%，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 21Q1 业绩预告，面板双雄 TCL/京东方 21Q1 业绩大增。据业绩预告（1）京东方 A：21Q1 单季归母净利润 50-52 亿元，同比增长 782%-818%。（2）TCL 科技：21Q1 单季净利润归母净利润 23.2-25.5 亿元，同比增长 470%-520%。我们认为行业 21Q1 业绩主要受益于全球经济复苏背景下 TV/NB/PC 等需求增长的背景下，上游 IC 等缺货带来的 LCD 产品价格持续提升。展望 21 年全年，我们认为去年需求景气度有望持续，21Q2-Q3 需求旺季新增有效产能有限，价格有望保持上涨趋势，单季利润保持环比增长。

### 2. TCL 科技拟投资 350 亿元建设 8.6 代线，加码 IT 产品线，国产厂商中尺寸面板话语权持续强化

TCL 科技等拟投资 350 亿元共同建设月产 18 万片的 8.6 代氧化物半导体面板产线（t9 项目）。t9 项目拟使用定增募投资金 90 亿元，建成后将主要生产和销售中尺寸高附加值 IT 显示屏（包括 Monitor、Notebook、平板），车载显示器、医疗、工控、航空等专业显示器，商用显示面板等。从竞争格局看，与大尺寸领域相比，中小尺寸面板集中度较低，且现有产能半数均为 G6 以下产线、大多使用 15 年以上的老旧线体；TCL 科技 t9 项目的实施不仅能完善 TCL 科技在面板全尺寸领域的布局，更能提升中国大陆厂商在中尺寸面板领域话语权。

### 3. 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。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，中尺寸话语权提升，行业有望持续保持超额利润，估值提升空间明确：

（1）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 TV 产能释放，京东方和 TCL 华星的产能份额进一步提升。（2）京东方&TCL 持续布局高附加值的中尺寸领域，及 OLED 等新型显示技术。（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。

**4. 投资建议：**行业 21Q1 业绩超预期，我们看好行业 21Q2-Q3 价格上行趋势和业绩持续增长，京东方+TCL 大尺寸双寡头终局，中尺寸话语权进一步提升，步入板块估值提升周期，持续推荐行业双龙头京东方 A 和 TCL 科技。

**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，上游进口替代不及预期

证券研究报告

2021 年 04 月 13 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-行业点评:面板: 20Q4 全产业链业绩共振，有望步入板块估值提升周期》 2021-02-05
- 2 《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
- 3 《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

### 重点标的推荐

| 股票代码      | 股票名称   | 收盘价  | 投资评级 | EPS(元) |         |       |       | P/E    |         |       |       |
|-----------|--------|------|------|--------|---------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|
|           |        |      |      | 2019A  | 2020A/E | 2021E | 2022E | 2019A  | 2020A/E | 2021E | 2022E |
| 000725.SZ | 京东方 A  | 6.53 | 买入   | 0.06   | 0.16    | 0.44  | 0.50  | 108.83 | 40.81   | 14.84 | 13.06 |
| 000100.SZ | TCL 科技 | 8.83 | 买入   | 0.19   | 0.31    | 0.85  | 0.93  | 46.47  | 28.48   | 10.39 | 9.49  |

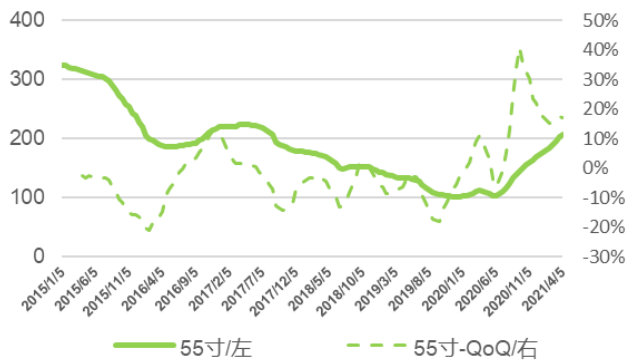
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：全球显示产业链公司梳理



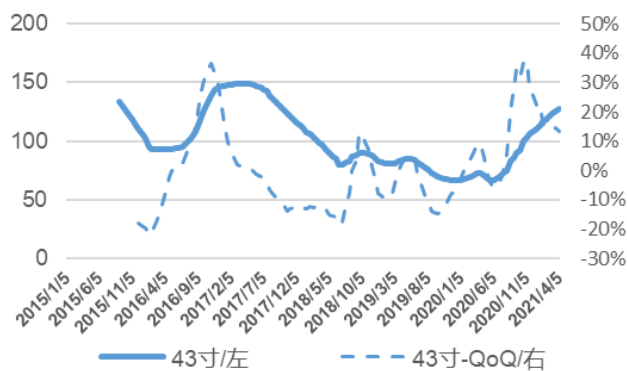
资料来源：各公司官网，wind，天风证券研究所整理绘制

图 2：55 寸 LCD 面板价格走势（美元）



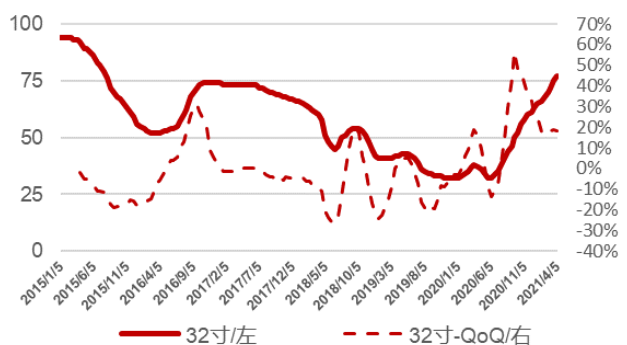
资料来源：Witsview，天风证券研究所

图 3：43 寸 LCD 面板价格走势（美元）



资料来源：Witsview，天风证券研究所

图 4：32 寸 LCD 面板价格走势（美元）



资料来源：Witsview，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                |
|----|--------------------|------|-------------------|
|    |                    | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|    | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪 | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|    | 深 300 指数的涨跌幅       | 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   |
|    |                    | 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       | 上海市浦东新区兰花路 333       | 深圳市福田区益田路 5033 号     |
| 邮编：100031            | 号保利广场 A 座 37 楼       | 号 333 世纪大厦 20 楼      | 平安金融中心 71 楼          |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：430071            | 邮编：201204            | 邮编：518000            |
|                      | 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 |