

21Q1 业绩频频预喜 涨价行情仍将延续

核心观点:

- **事件** 近期部分面板公司发布 2021 年一季度业绩预告, 24 家公司中业绩预增公司 19 家, 预喜率为 79.19%。
- **业绩频频预喜, 行业景气度攀升** “宅经济”下面板需求端迅速回暖, 同时, 部分海外产能逐渐退出, 行业供需格局大幅改善, 面板价格自 2020 年 6 月触底回升, 面板厂商盈利能力大幅修复: 2020 年面板板块整体营业收入为 3,892.47 亿元, 同比增长 25.5%; 整体归母净利润为 100.72 亿元, 同比增长 458.9%。2021Q1 业绩预报频频预喜, 继续超出市场预期: 我们统计的 24 家面板公司中, 2021Q1 业绩增长/预增 19 家, 预喜率为 79.17%。考虑到 2020Q1 行业受到新冠疫情的冲击, 业绩基数较低, 我们对比了 2021Q1 与 2019Q1 的业绩情况: 24 家公司中业绩增长/预增 16 家, 预喜率为 66.67%。
- **供需仍趋紧叠加原材料紧缺, 涨价行情仍将延续** 海外疫情仍存不确定性, 新一轮的财政刺激政策及居家办公举措下, 笔电需求有望维持旺盛; 东京奥运会等大型体育赛事有望催化大尺寸电视的需求; 行业新增产能较为有限, 供需格局仍然趋紧。玻璃基板、偏光片、驱动 IC 等原材料供应紧张纷纷涨价, 预计上游材料涨价将延长 LCD 的涨价周期, **本轮 LCD 涨价行情有望持续至 2021Q3**。中长期来看, 市场新增产线意愿较低, 预计未来三年行业供需将处于平衡线以下, LCD 价格有望维持在较为合理的区间, **LCD 制造业务的平均净利率有望维持在 10%左右**。
- **行业集中度加速提升, 中国制造掌握话语权** 在政策、资金的支持下, 我国已成为全球最大的 LCD 供应市场。2020 年京东方收购中电熊猫南京 G8.5 代线与武汉 G8.6 代线; 同年 TCL 科技收购苏州三星显示股权, 液晶面板市场进一步整合。2021 年京东方控股子公司武汉京东方拟以自筹资金 37.75 亿元在现有厂房内进行产能扩充, 计划将第 10.5 代线产能由 155K/月提升至 180K/月; TCL 科技拟定增不超过 120 亿元, 投资建设 8.6 代线, 设计产能为 180K/月。我们认为, 我国液晶面板制造厂商积极整合并购扩张产能, 行业集中度将大幅提升, **预计未来三到五年, 中国 LCD 产能占比有望提升至 70%以上, 中国制造有望掌握 LCD 行业的话语权**。
- **投资建议** 我们认为, LCD 涨价行情有望持续至 2021Q3, 行业估值有望维持在均值水平之上。行业周期性弱化, 液晶面板制造商的盈利能力将趋于稳定。我国面板制造厂商积极整合扩张, 市场份额将快速提升, 有望逐渐掌握市场的话语权, **建议关注面板双雄京东方 A (000725.SZ)、TCL 科技 (000100.SZ) 等**。面板产业链向中国大陆转移, 上游原材料国产化进程有望加速, 材料供应商的发展空间将逐步增大, **建议关注三利谱 (002876.SZ)、杉杉股份 (600884.SH)、彩虹股份 (600707.SH) 等**。LCD 及 OLED 国产设备替代的需求愈发强烈, **建议关注精测电子 (300567.SZ) 等**。
- **风险提示** LCD 涨价不及预期, 市场竞争格局加剧的风险。

电子行业

推荐 维持评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-80927623

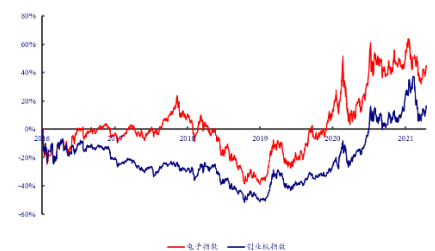
✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515010001

特此鸣谢: 张斯莹

行业数据

2021.04.20



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

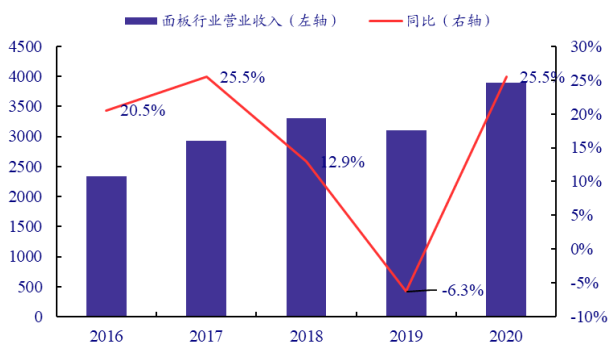
相关研究

- 《苹果、面板为中军, 第三代半导体为先锋》
2020-09-27
- 《新时代, 新格局, 电子投资新机遇》
2020-12-14
- 《LCD 供需反转, 中国制造腾飞》
2021-01-10
- 《行业高景气持续验证, 电子配置正当时》
2021-01-18
- 《LCD 供需反转, 中国制造腾飞》
2021-03-02
- 《液晶面板涨价再超预期, 行业集中度加速提升》
2021-03-23

一、面板行业 21Q1 业绩频频预喜，行业景气度攀升

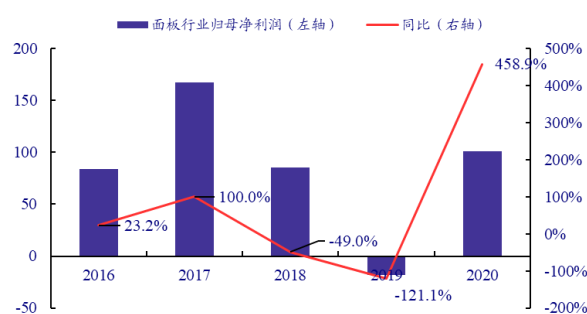
我们整理了近五年来 42 家面板产业链公司的业绩情况，2017-2019 年由于供过于求导致面板价格回落行业整体营收、归母净利润增速下滑。新冠疫情改变用户的消费需求，同时，部分海外产能逐渐退出，行业供需格局大幅改善，**面板价格自 2020 年 6 月触底回升，面板厂商盈利能力大幅修复，2020 年面板营收、归母净利润增速大幅提升**：2020 年面板板块整体营业收入为 3,892.47 亿元，同比增长 25.5%；整体归母净利润为 100.72 亿元，同比增长 458.9%。

图 1. 2015-2020 年面板营收 (单位: 亿元, 整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

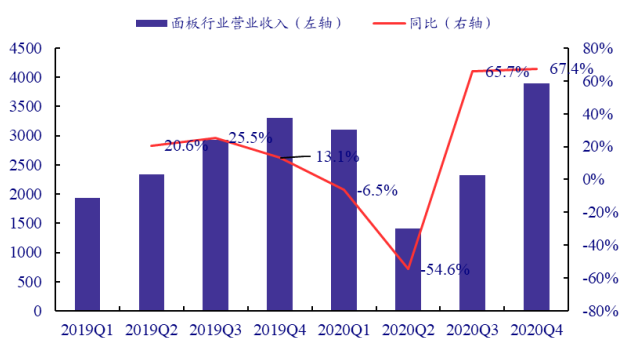
图 2. 2015-2020 年面板净利润 (单位: 亿元, 整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

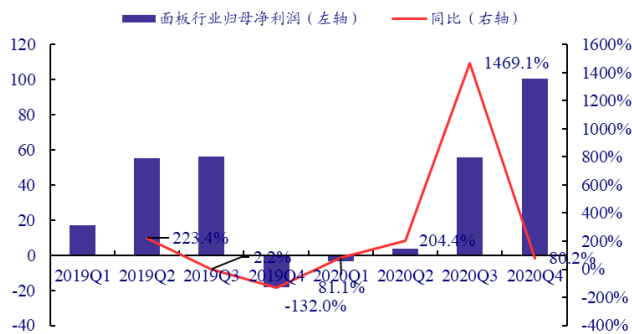
按季度来看，2020 年上半年受新冠疫情的冲击，2020Q2 面板板块营收见底；2020 年下半年面板板块营收业绩触底反弹，2020Q4 营收、归母净利润增速分别为 67.4%、80.2%。

图 3. 2019Q1-2020Q4 面板营收 (单位: 亿元, 整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4. 2019Q1-2020Q4 面板净利润 (单位: 亿元, 整体法)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2021Q1 业绩预报频频预喜，继续超出市场预期：截至 4 月 19 日，我们统计的 24 家面板公司中，2021Q1 业绩增长/预增 19 家，预喜率为 79.17%。考虑到 2020Q1 行业受到新冠疫情的冲击，业绩基数较低，我们对比了 2021Q1 与 2019Q1 的业绩情况：23 家公司中业绩增长/预增 16 家，预喜率为 66.67%。

表 1. 面板核心企业 2021 年一季度归母净利润预报情况 (单位: 亿元)

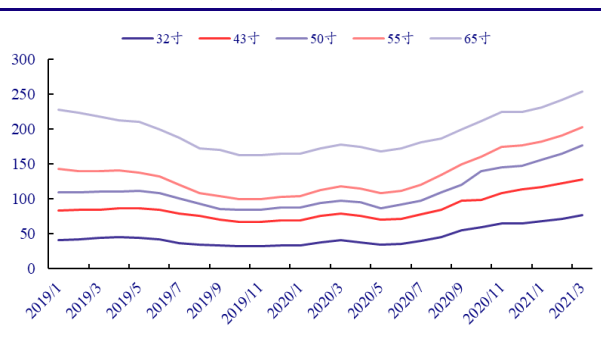
证券代码	证券简称	2019Q1 净利润	2020Q1 净利润	2021Q1 净利润 预报均值	2021Q1 同比	2021Q1 相比于 2019Q1 增速
000725.SZ	京东方 A	10.52	5.67	51	799%	385%
000100.SZ	TCL 科技	7.79	4.08	24.35	497%	213%
600707.SH	彩虹股份	-3.33	-5.81	11	89%	230%
000050.SZ	深天马 A	2.89	3.01	5.25	74%	82%
600884.SH	杉杉股份	0.35	-0.84	2.65	215%	657%
002876.SZ	三利谱	-0.14	0.11	0.675	514%	382%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

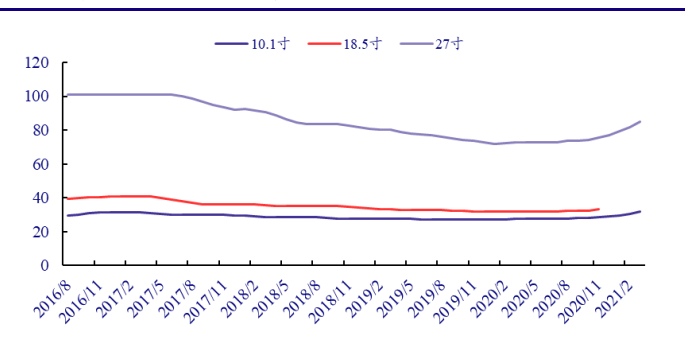
二、供需趋紧叠加原材料紧缺, 涨价行情仍将延续

库存周期维持低位, 大尺寸 LCD 价格持续回升。2020 年初受新冠疫情影响, 全球电视需求降低给之前市场预期增长逻辑带来冲击, 面板需求下降。下半年面板库存得到有效去化, 库存周期维持在 1 周左右的较低水平, 大尺寸面板需求逐渐回暖, 面板产能供给减少, 价格持续回升: 据 Wind 数据统计, 自 6 月以来大尺寸面板价格平均上涨 64% 左右, 其中 32 寸面板价格自低点增长了 91%。2021Q1 TV-LCD 价格平均增长 16%, 涨幅收窄但仍超预期。

中尺寸 LCD 价格回暖。2019 年 PCD 需求自高位回落, 带动了中尺寸面板价格的下降。由于 2020 年笔电需求量大幅回暖, 笔记本面板价格自 2 月份开始上涨, 据 Wind 数据统计, 2020 年 IT-LCD 价格自低点平均同比增长 13%; 2021Q1 IT-LCD 价格平均增长 14%, IT-LCD 产线盈利能力进一步提升。

图 5. 大尺寸面板价格 (单位: 美元/片)


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6. 中尺寸面板价格 (单位: 美元/片)


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

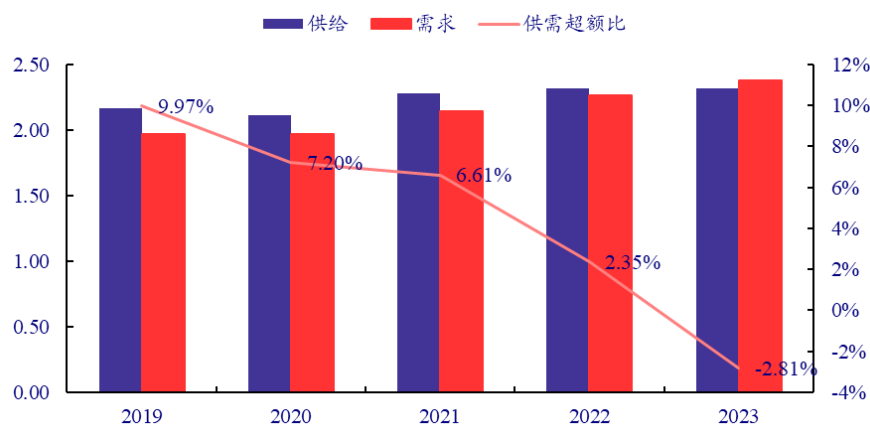
短期来看, 本轮涨价行情有望持续至 2021Q3。由于欧美新一轮财政刺激、部分企业维持居家办公持续刺激笔电需求; 东京奥运会及其他体育赛事的举办有望推动大尺寸电视 LCD 需求的提升, 新产能释放有限, 预计供需趋紧仍将持续。同时, 自 2020 年 10 月起玻璃基板、偏光片、驱动 IC 等上游材料价格纷纷上涨, 或将再次延长本轮 LCD 的涨价周期, 预计涨价行情有望持续至 2021Q3。

表 2. 面板上游材料成本占比及涨价情况（截至 2021 年 4 月 20 日）

上游材料	成本占比	涨价幅度
液晶材料	3%	
玻璃基板	9%	康宁计划 2021Q2 适度上调价格
彩色滤光片	15%	
偏光片	10%	8%-10%
背光模组	18%	
驱动 IC	3%	预计涨幅在 20%-30%
自动化设备	11%	

资料来源: Display Search, IHS Markit, 夸克显示, 各公司公告, 中国银河证券研究院整理

长期来看, LCD 价格有望维持在较为合理的区间。大尺寸化、高清化依然是面板显示未来的发展的主流趋势。具体到液晶面板, 需求端的主要增量来自电视等大尺寸面板出货面积的增长; Mini-LED 背光技术商用化也将带来行业增长的新空间。根据我们的供给模型测算, 预计到 2023 年全球液晶面板出货面积将达到 2.38 亿平方米, 2020-2023 年复合增速为 6.5%, 在大尺寸化需求的推动下, 全球液晶面板需求将保持平稳增长。与稳定增长的需求相反的是, 由于海外产能退出, 供给端正逐渐减少, 随着行业进入成熟后期, 厂商新建产能的意愿大幅降低, 按照我们的供需模型预测, 未来三年 LCD 产能的复合增速为 3.1%。我们认为, 在供需格局改善的背景下, 预计面板价格将长期维持在较为合理的区间, 成熟 LCD 产线的净利率有望保持在 10%左右。

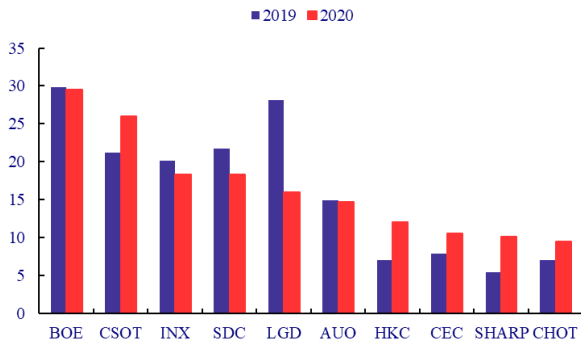
图 7. 2019-2023 年面板供需情况（单位：亿平方米）


资料来源: 各公司公告, 中国银河证券研究院

三、行业集中度提升, 中国制造掌握话语权

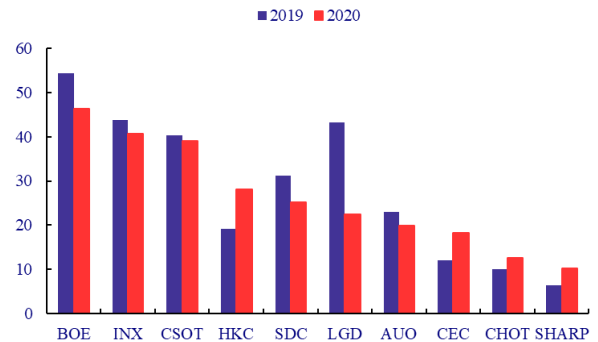
在政策、资金的支持下, 我国已成为全球最大的 LCD 面板供应市场。我国面板厂商逐渐形成两强格局: 根据洛图科技数据显示, 按照全球电视液晶面板出货面积排名, 京东方、华星光电 (TCL 科技) 分别位列第一、第二位。

图 8. 2020 年全球电视液晶面板出货面积排名



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

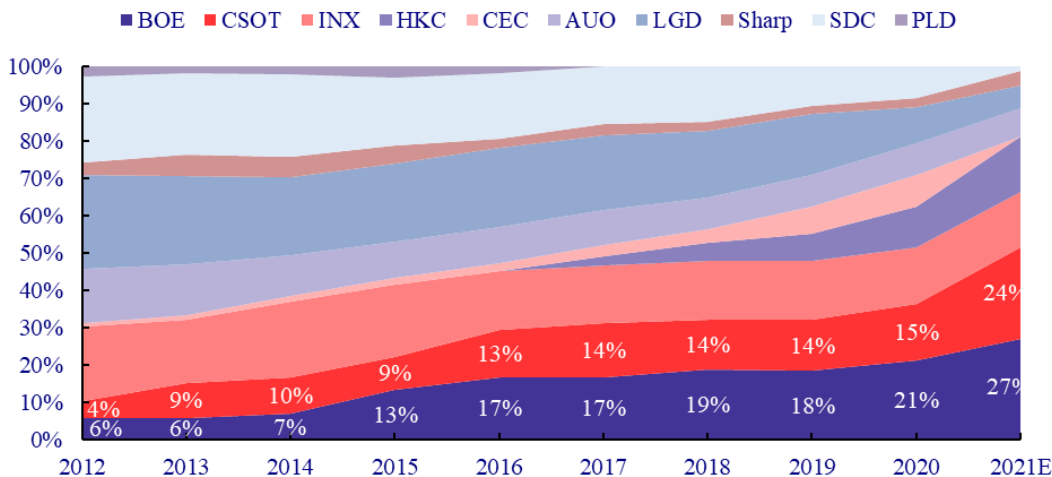
图 9. 2020 年全球电视液晶面板出货量排名



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

2020 年京东方收购中电熊猫南京 G8.5 代线与武汉 G8.6 代线；同年 TCL 科技收购苏州三星显示股权，液晶面板市场进一步整合。2021 年 3 月 23 日京东方发布公告，其控股子公司武汉京东方拟以自筹资金 37.75 亿元在现有厂房内进行产能扩充，第 10.5 代线月产能由 15.5 万张基板扩产至 18 万张基板。2021 年 4 月 10 日，TCL 科技发布公告，拟定增募集不超过 120 亿元用于投资第 8.6 代氧化物半导体新型显示器件生产线项目等。我们认为，我国液晶面板制造商积极整合并购扩张产能，行业集中度将大幅提升：预计 2021 年京东方、华星光电（TCL 科技）市场份额将突破 50%；预计未来三到五年，中国面板产能占比有望提升至 70% 以上。

图 10. 京东方、TCL 科技（华星光电）市场份额持续提升



资料来源：DISCIEN，中国银河证券研究院

四、投资建议

从估值端来看，截至 2021 年 4 月 20 日收盘，面板市净率为 2.30 倍，略高于中长期的均值水平。我们认为，LCD 涨价行情延续，厂商盈利能力持续提升，行业估值有望维持在均值水平之上。

图 11. 近 10 年面板行业估值情况（截至 2021 年 4 月 20 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从盈利端来看，液晶面板需求端稳步增长，供给端趋于平衡，行业供需格局的改善带来面板价格周期性的弱化，液晶面板厂商的盈利能级将显著改善。我国面板厂商新产线产能有序释放并计划收购海内外优质资产，预计未来中国大陆的市场份额将达到 70% 以上，建议关注面板双雄京东方 A（000725.SZ）、TCL 科技（000100.SZ）等。在下游电子品牌崛起以及国产面板厂商的带动下，面板产业链将继续向中国大陆转移，上游原材料国产化进程有望加速，材料供应商的发展空间将逐步增大，建议关注三利谱（002876.SZ）、杉杉股份（600884.SH）、彩虹股份（600707.SH）等。全球液晶显示产业向国内转移趋势明显，国产设备替代的需求愈发强烈，建议关注精测电子（300567.SZ）等。

五、风险提示

LCD 涨价不及预期，市场竞争格局加剧的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：傅楚雄

金融学硕士，浙江大学工学学士。11年证券从业经验。2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。擅长宏观把握，自上而下挖掘产业链各个不同环节、不同行业所蕴藏的投资机会；对行业景气度及产业链变化理解深入，善于把握边际变化及周期拐点；以独特视角挖掘具有潜力的投资标的。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn