

TV 面板行业点评：短期产业博弈，不改头部长期格局

通信行业

1、TV 需求短期负面影响因素偏多，基本的需求量有保障：涨价过高需求偏紧、疫情反复海运瓶颈冲击等背景下，8月TV面板报价数据的急剧下滑，更多是产业链各环节间的短期博弈。

拉长时间看TV出货量波动在4个点以内，需求较为稳定大概率不会出现断崖式下滑。

我们判断大的品牌厂商Q3希望能争取在成本端有更多空间，以在Q4冲量获取市场份额，Q4面板需求及价格有望好转。

2、下游终端厂商备货分化加大以及Q3供应链依然紧缺的情况下，价格不具备持续大幅下跌的基础：目前终端需求偏弱弱的情况下，库存较高的厂商也不太希望价格暴跌，带来大量的库存折价损失。

驱动IC短缺情况要到22年才能明显缓解，在供应链依旧偏紧、IT面板价格坚挺的情况下，TV面板价格不具备持续大幅下滑的基础。

3、短期供需关系转变，面板资源向头部品牌聚集趋势不变，头部面板厂商有产品结构、更好的客户，有更丰富的世代线产能储备，会有更好的整体盈利能力：需求引导以及品牌厂商主动结构优化，大尺寸面板需求依旧增长快速；

品牌TV厂商面板采购集中度持续提升，头部厂商通过长期协议等方式能够与大客户之间保持很默契的商务关系，锁定主要客户需求，有利于平滑面板价格波动带来的业绩周期。

4、资本市场看，由于担心面板价格见顶回落，目前面板龙头股价基本回到年初，股价已提前充分反映面板价格下跌至去年底价格水平的预期。

5、投资建议：8月份TV面板报价出现短期大幅下滑，但是整体面板行业长期盈利能力不会受到特别大的冲击，主要公司股价已经充分反映价格调整预期，我们持续推荐面板行业产能增速最快的TCL科技（华西通信&电子联合覆盖），相关产业受益标的京东方。

6、风险提示：受到疫情的反复影响终端销售冲击较大，面板需求大幅下滑风险；价格持续激烈博弈，面板厂商毛利大幅下滑风险。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

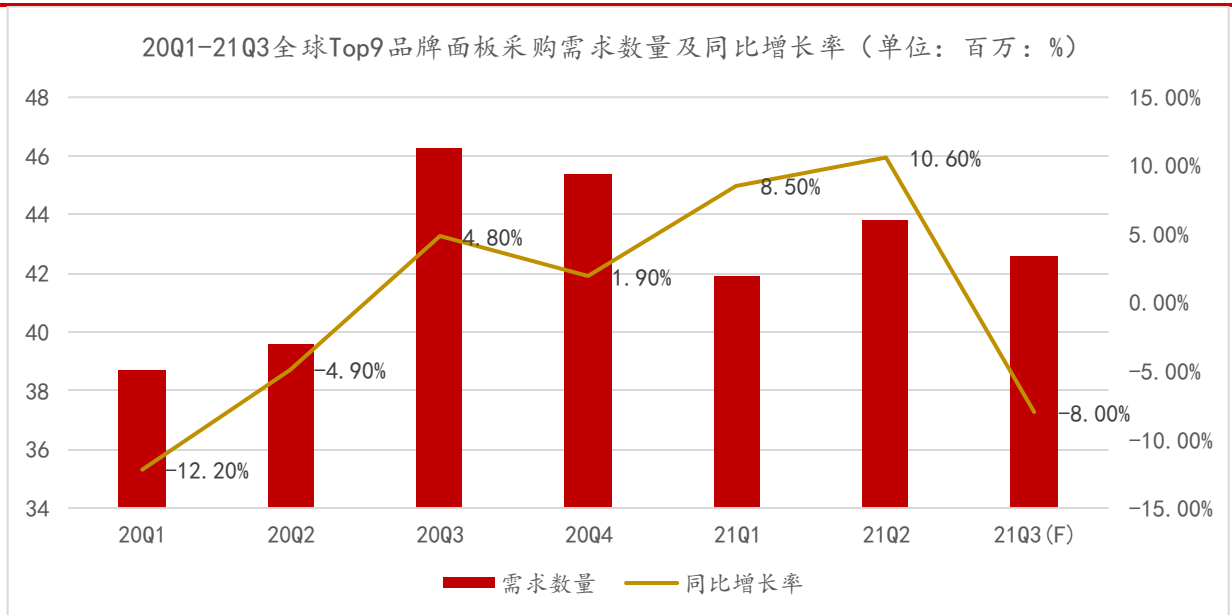
联系电话：

1. TV 需求短期负面影响因素偏多，基本的需求量有保障

面板价格 12 个月上涨后，下游终端需求短期受到抑制：面板价格上涨到高位水平，导致 TV 终端价格涨幅偏大，终端消费短期疲软，需要价格动态调整以适应终端消费需求。

海运周转紧张，短期影响终端需求传导：全球集装箱周转短缺，各大港口堵塞严重，拉长了电视产品出口的物流时间以及成本。受此影响，面板备货亦随之前移，影响三季度面板备货需求。

图表 1 全球前 9 大 TV 品牌厂商面板采购数量及同比情况

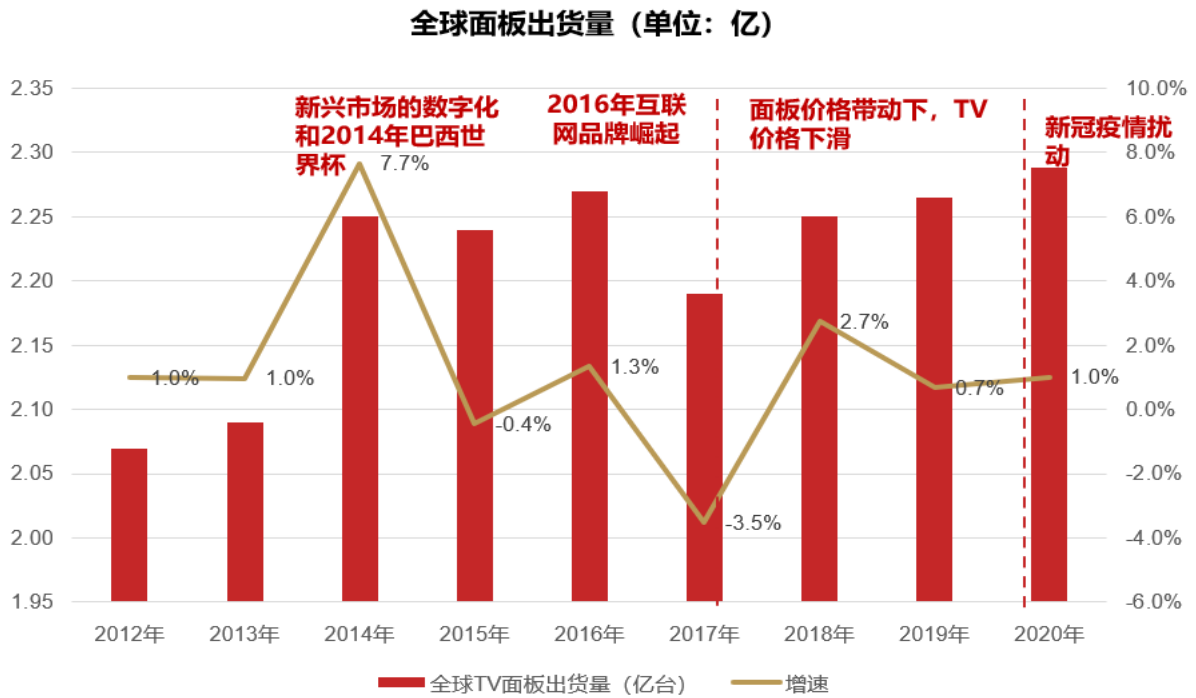


资料来源：奥维睿沃 (AVC Revo)，华西证券研究所

拉长时间看 TV 出货量波动在 4 个点以内，需求较为稳定大概率不会出现断崖式下滑：在历史回溯看，全球 TV 市场需求波动极小，出货量相对稳定：过去 10 年 TV 出货量数据看，尽管行业经历了各种事件的催化及影响，但是从需求侧看全球 TV 的出货量波动极小，波动幅度在 4 个点以内。

全球市场方面存在两个维度的波动：TV 不同区域市场一方面存在季度上波动，区域市场方面存在此起彼伏的波动。基于单一市场及单季度的波动线性外推全年销量会有误判。

图表 2 2012 年-2020 年 全球电视面板出货量及同比



资料来源: 群智, 华西证券研究所

2. 面板厂商与 TV 终端厂商短期博弈，面板价格短期波动较大

需求短期回落的背景下，Q3 TV 终端面板备货分化严重，海外市场占比大的厂商备货意愿依旧很强：下半年在需求回落，面板价格进入下降通道的情况下，部分中小品牌厂商采取较为保守的备货策略，主要是考虑高价库存以及自身库存的情况。

即便是目前终端需求偏弱的情况下，库存较高的厂商也不太希望价格暴跌，带来大量的库存折价损失。

全球 TV 面板备货呈现明显的分化的趋势，三星 VD、TCL、海信等海外市场占比大、面板库存低的大厂、需求依旧相对强劲。我们判断大的品牌厂商 Q3 希望能争取在成本端有更多空间，以在 Q4 冲量获取市场份额，Q4 面板价格有望好转。

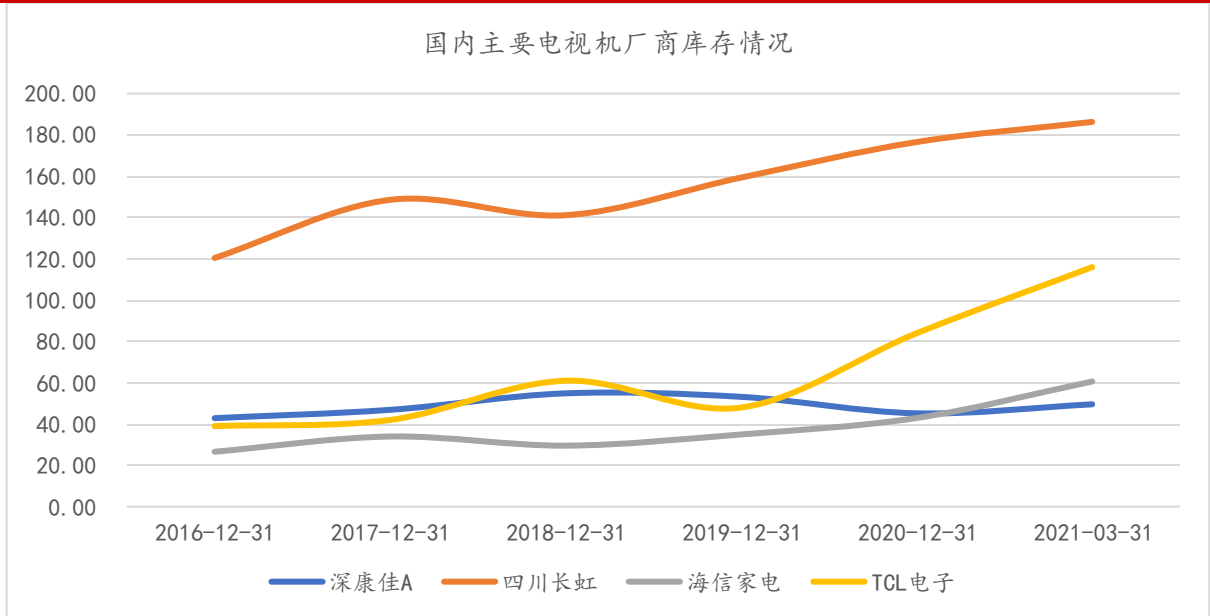
表格 1 全球主要 TV 品牌 Q3 面板备货情况

品牌	21Q3(F) QoQ	21Q3(F) YoY
三星 VD	16.50%	0.00%
LG	-23.60%	-24.40%
索尼	-9.50%	-1.80%
创维	-20.70%	-20.20%
海信	4.50%	-8.10%
TCL	14.40%	10.00%
长虹	-5.40%	-14.90%

康佳	-38.30%	-40.30%
小米	-36.00%	20.00%
总计	4.40%	-8.00%

资料来源: Global TV Top BrandsPanel Supplychain Tracking report, 华西证券研究所

图表 3 国内主要电视机厂商库存情况 (单位: 亿元)



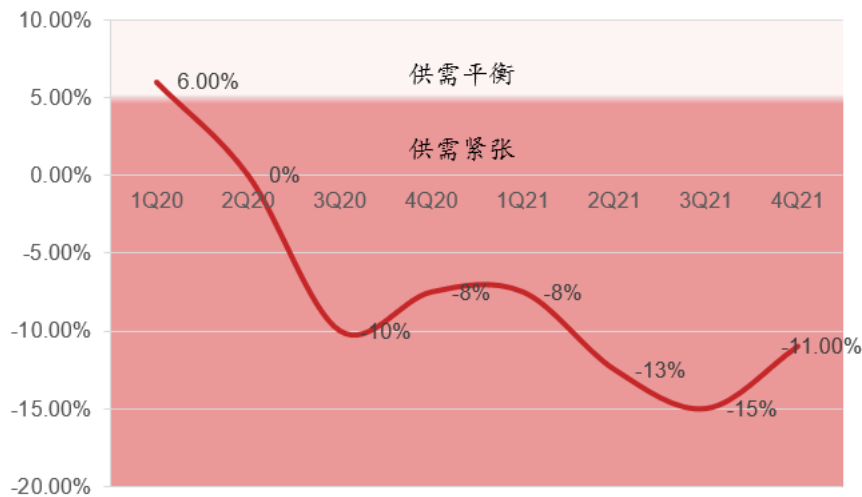
资料来源: Wind, 华西证券研究所

3.Q3 供应链依然紧缺的情况下，价格不具备大幅下跌的基础

驱动 IC 产能依旧偏紧缺的情况下，面板价格大幅下跌不具备基础：驱动 IC 产能主要集中在韩国及中国台湾等地区，而且对于 Foundry 厂商驱动 IC 盈利能力较其他 IC 品类较弱。Foundry 厂商扩产意愿较低。终端需求及 IC 供给错配，产业链层层加码下，驱动 IC 缺货被放大。我们判断驱动 IC 短缺情况要到 22 年才能明显缓解。

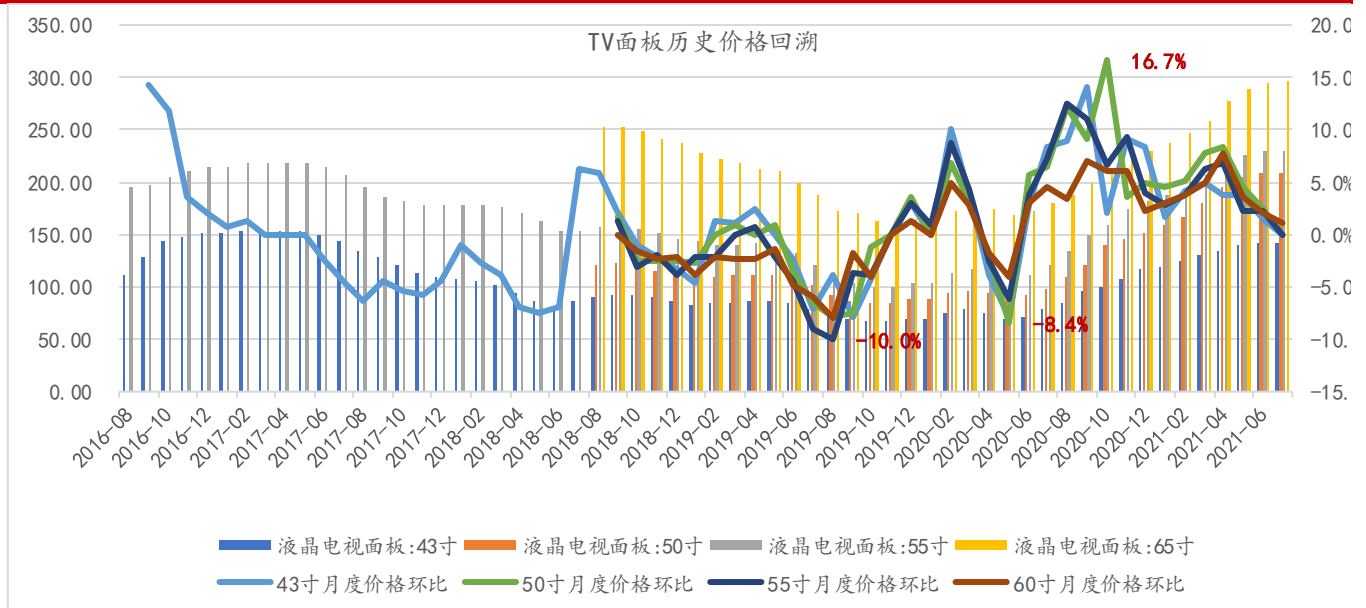
面板价格单月环比下滑超过 10% 的情况极为罕见：我们回溯历史情况看，面板价格单月下降超过 10% 以上的情况极少，而且下降幅度和下降时间呈现反比关系。

图表 4 驱动 IC 供需情况判断



资料来源：TCL 科技，华西证券研究所

图表 5 TV 面板历史价格及单月环比（单位：美元，%）



资料来源：wind，华西证券研究所

4. TV 产品结构分化，龙头厂商具备更强的盈利能力

需求引导以及品牌厂商主动结构优化，大尺寸面板需求依旧增长快速：从尺寸结构来看，电视品牌需求呈现明显分化的趋势。从三季度全球前 9 大品牌分尺寸面板采购数量来看，以 55 寸为分水岭，55 寸以下中小尺寸需求下滑较大，55 寸以上的大尺寸面板备货需求则明显增长，尤其以 65 寸，75 寸以及 80 寸+的产品需求增长显著。

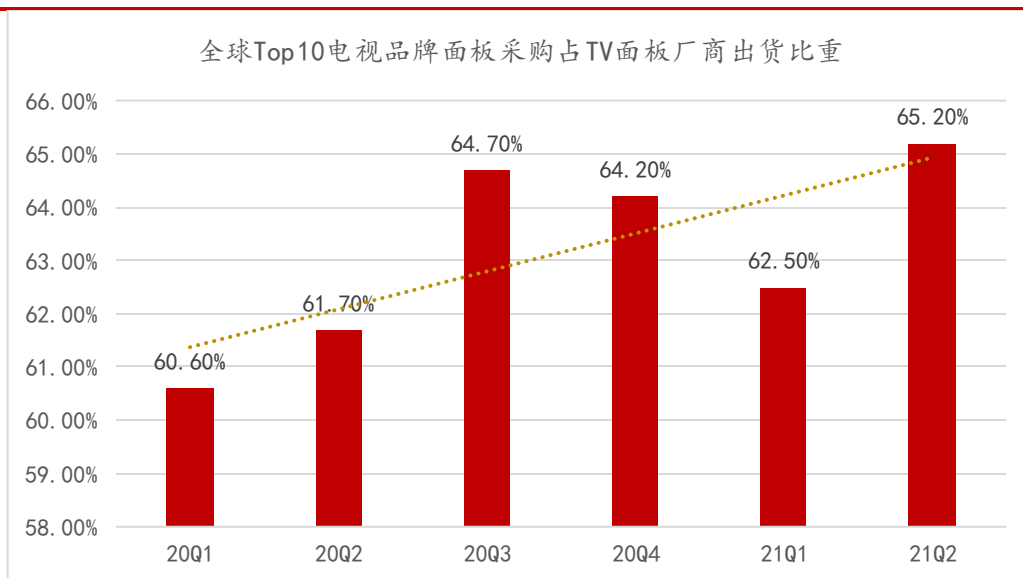
表格 2 三季度不同尺寸需求情况

尺寸	21Q3 QoQ	21Q3 YoY
<32''	-59.00%	-69.00%
32''	-14.00%	-22.00%
38''-45''	-11.00%	-16.00%
48''-52''	-1.00%	-15.00%
55''	10.00%	3.00%
58''-60''	19.00%	14.00%
65''	11.00%	30.00%
70''	0.00%	-19.00%
75''	22.00%	15.00%
>75''	22.00%	47.00%
总计	-1%	-6%

资料来源: Global TV Top Brands Panel Supplychain Tracking report, 华西证券研究所

品牌 TV 厂商面板采购集中度持续提升, 头部厂商通过长期协议等方式能够与大客户之间保持很默契的商务关系, 锁定主要客户需求, 有利于平滑面板价格波动带来的业绩周期。

图表 6 全球 Top10 电视品牌面板采购占 TV 面板厂商出货比重 (单位: %)



资料来源: GSDN, 华西证券研究所

5. 总结

1) 涨价过高需求偏紧、疫情反复海运瓶颈冲击等背景下, 8 月 TV 面板报价数据的急剧下滑, 更多是产业链各环节间的短期博弈。

2) 下游终端厂商备货分化加大以及 Q3 供应链依然紧缺的情况下, 价格不具备持续大幅下跌的基础: 目前终端需求偏弱的情况下, 库存较高的厂商也不太希望价格暴跌, 带来大量的库存折价损失。

驱动 IC 短缺情况要到 22 年才能明显缓解, 在供应链依旧偏紧、IT 面板价格坚挺的情况下, TV 面板价格不具备持续大幅下滑的基础。

3) 尽管短期供需关系转变，面板资源向头部品牌聚集趋势不变，头部面板厂商有产品结构、更好的客户，有更丰富的世代线产能储备，会有更好的整体盈利能力。

4) 资本市场看，由于担心面板价格见顶回落，目前面板龙头股价基本回到年初，股价已提前充分反映面板价格下跌至去年底价格水平的预期。

6. 风险提示

受到疫情的反复影响终端销售冲击较大，面板需求大幅下滑风险；价格持续激烈博弈，面板厂商毛利大幅下滑风险。

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注5G和云相关产业链研究

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。