

一致减产抵御价格下行压力，支撑周期底部

通信行业

1、需求端，受俄乌冲突、全球通胀及疫情反复等影响，全球包括欧洲、北美和中国等地区均面临需求持续压制。考虑美国后续加息预期，以及俄乌冲突持续影响下，今年全球需求规模缩减，持续压制大尺寸面板价格。

2、当前主流 TV 面板产能大部分集中在中国厂商，面临价格持续走低逐渐接近众厂商现金成本，LG 等海外厂商已逐渐将中心移至 OLED、QD-OLED 及 QLED 等高价产品，LCD 产能有望逐步退出。

3、在当前需求持续低迷背景下，众多终端厂商砍单，造成面板市场在传统旺季进行减产，我们预计 Q3Q4 需求仍不具备反转的充分条件。

4、但基于经营持续压力，伴随减产产能规模扩大和时序拉长，供给端收缩对价格形成一定支撑，大尺寸面板价格能够具备企稳基础。

5、我们认为，在此大背景下，如果面板价格持续下跌至现金成本价格，面板厂商将面临销量越高亏损越大的局面。因此，国内厂商（主要指国内京东方、TCL 和惠科）基于前期投资和稳定经营现金流基础上，为应对面板价格后续可能的下跌，有很大可能加大减产规模，因此整体面板价格具备非常强的支撑。在最新的减产信号下，整体面板价格有望迎来周期底部。长期来看，具备头部优势的厂商有望在周期底部反转过程中率先受益，相关上市公司包括 TCL 科技、京东方。

6、通信板块观点

通信板块估值回落到历史低位，估值与成长性显著不匹配，细分板块进入价值买入区间，持续推荐：

1) 低估值、高股息，必选消费属性强的电信运营商（A+H）板块：中国移动、中国电信、中国联通；

2) 低估值成长依旧的主设备：紫光股份（华西通信&计算机联合覆盖）、中兴通讯；

3) 东数西算产业链中 IDC、光模块板块：光环新网、奥飞数据、新易盛、天孚通信、光迅科技、中际旭创等；

4) 高成长物联网模组及能源信息化板块：移远通信、广和通、朗新科技（华西通信&计算机联合覆盖）、威胜信息等；

5) 10G-PON 及家庭宽带设计产业链：平治信息、天邑股份等；

6) 其他个股方面：海格通信（北斗三号渗透率提升）（华西通信&军工联合覆盖）、新雷能（华西通信&军工联合覆盖）、TCL 科技（面板价格触底）（华西通信&电子联合覆盖）、七一二（军工信息化）、金卡智能（华西通信&机械联合覆盖）等

7、风险提示

5G 及相关应用推广不及预期；AI 算法性能提升放缓；竞争激烈毛利大幅下滑。

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: S1120520040002

联系电话：

1. 全球复杂地缘形势和通胀背景下，需求持续低迷，TV 面板价格持续走低

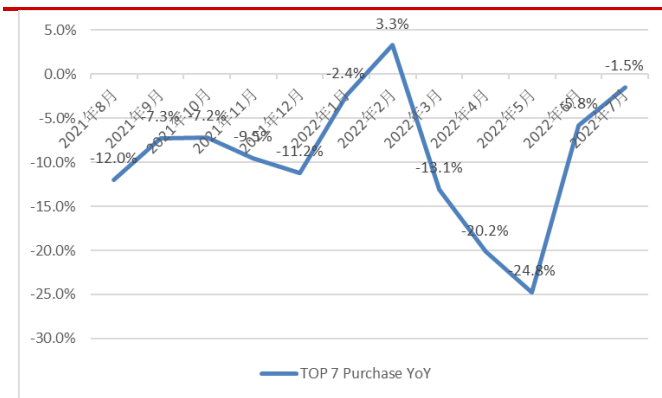
2021 年，全球疫情持续背景下，居家办公、在线教育等需求拉动面板需求强劲增长，持续拉高面板价格。

2022 年，在疫情反复、经济低迷背景下，全球 TV 面板需求受到多重压制。其中，面临俄乌冲突、全球通胀等因素冲击，欧洲能源危机爆发当地物价上涨抑制需求；同时，美国多次加息缩表，整体需求被早期经济政策刺激提前透支；而国内受新冠疫情影响，终端表现持续低迷。

需求端持续低迷，终端厂商纷纷降低计划采购。根据 DISCIEN 数据，继 4 月 TOP7 下游企业采购同比减少 20.2%，5 月采购需求同比降幅扩大至 24.8%。

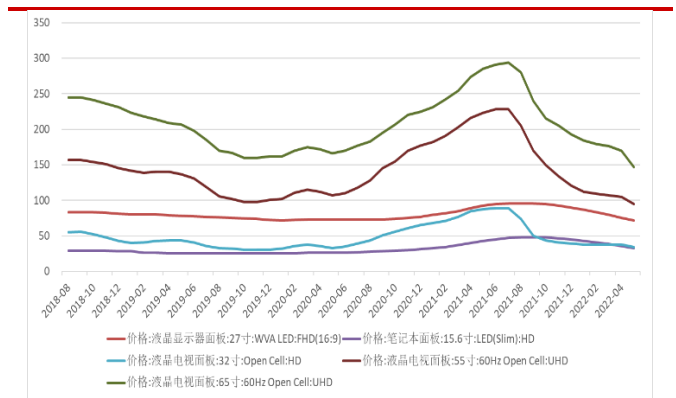
在此背景下，大尺寸面板价格持续走低。根据 DISCIEN 数据，5 月 32 寸结价跌至 30 美元，较 4 月跌 4 美元，43FHD 结 60 美元，较 4 月下降 4 美元，50 寸下跌 4 美元，55 寸下跌 6 美元，65 寸下跌 12 美元，75 寸下跌 16 美元，85 寸则由于供应的持续增加跌幅达 25 美元。

图 1 主要 TV 品牌采购量同比走势 (%)



资料来源：DISCIEN，华西证券研究所

图 2 液晶面板价格历史走势 (美元/片)



资料来源：Wind，华西证券研究所

2. 终端厂商砍单不断，面板厂商一致调低产能

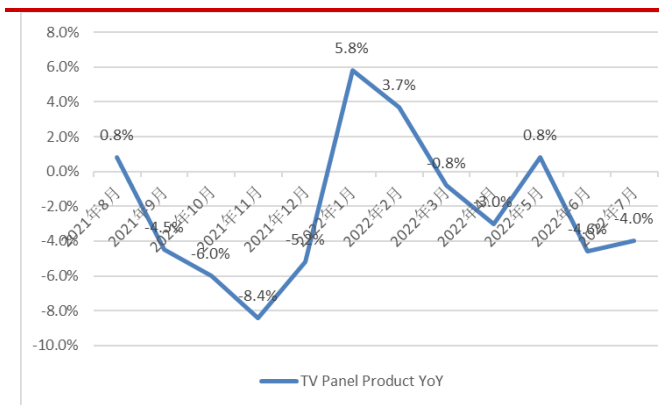
6 月 13 日，受市场需求萎缩影响，三星电子和 LG 电子两大电视制造商已经削减了电视 LCD 面板采购量。三星电子计划将采购量削减 30-40%，LG 电子则计划削减 10-20%。

6 月 16 日，据日经新闻援引消息人士称报道，出于对通货膨胀和库存增加的担忧，三星电子要求一些供应商推迟或削减零部件发货至 7 月底。根据 OLEDindustry，多家面板厂已接到三星暂停采购的通知。

供给端一致调低产能，抵御下游需求不振。5 月在品牌再度砍单背景下，LGD 广州和 S10 下修投片控制产出，5 月面板厂产出同比仅减少 2.2%，6 月开始部分厂商控制产出，整体面板产出同比减少 5.8%（DISCIEN 6 月 7 日数据）。Omdia 显示器研究总监谢勤益指出，6 月全球面板平均产能利用率下探 80%，第三季将降至 75% 以下。

目前，全球液晶面板产能比重 60% 以上均来自大陆，但根据 TrendForce 集邦咨询的报告表示，京东方（BOE）、华星光电（CSOT）及惠科（HKC）三家第三季电视面板产能预计将较原计划减少 15.8%，环比二季度减少 2%。

图 3 TV 面板产出量同比走势 (%)



资料来源：DISCIEN，华西证券研究所

图 4 主要尺寸 TV 面板价格走势 (美元/片)

Size	Resolution	Frame Rate	Nov'21	Dec'21	Jan'22	Feb'22	Mar'22	Apr'22	May'22A	Jun'22F	Jul'22F	4月跌幅	5月跌幅	6月跌幅	7月跌幅
32	HD	60Hz	41	40	40	39	39	34	30	28	27	-\$5	-\$4	-\$2	-\$1
43	FHD	60Hz	75	72	70	69	67	64	60	57	55	-\$3	-\$4	-\$3	-\$2
43	UHD	60Hz	85	82	80	79	77	74	70	67	65	-\$3	-\$4	-\$3	-\$2
50	UHD	60Hz	98	90	87	84	81	78	74	71	68	-\$3	-\$4	-\$3	-\$2
55	UHD	60Hz	128	118	113	110	106	101	95	90	86	-\$5	-\$6	-\$5	-\$4
65	UHD	60Hz	200	187	181	175	165	154	142	132	124	-\$11	-\$12	-\$10	-\$8
75	UHD	60Hz	300	287	281	275	265	251	235	223	213	-\$14	-\$16	-\$12	-\$10
85	UHD	120Hz	450	440	430	420	405	380	355	330	310	-\$25	-\$25	-\$25	-\$20

资料来源：DISCIEN，华西证券研究所

3. 投资机会梳理

- 1) 需求端，受俄乌冲突、全球通胀及疫情反复等影响，全球包括欧洲、北美和中国等地区均面临需求持续压制。考虑美国后续加息预期，以及俄乌冲突持续影响下，今年全球需求规模缩减，持续压制大尺寸面板价格。
- 2) 当前主流 TV 面板产能大部分集中在中国厂商，面临价格持续走低逐渐接近众厂商现金成本，LG 等海外厂商已逐渐将中心移至 OLED、QDOLED 及 QLED 等高价产品，LCD 产能有望逐步退出。
- 3) 在当前需求持续低迷背景下，众多终端厂商砍单，造成面板市场在传统旺季进行减产，我们预计 Q3Q4 需求仍不具备反转的充分条件。
- 4) 但基于经营持续压力，伴随减产产能规模扩大和时序拉长，供给端收缩对价格形成一定支撑，大尺寸面板价格能够具备企稳基础。
- 5) 我们认为，在此大背景下，如果面板价格持续下跌至现金成本价格，面板厂商将面临销量越高亏损越大的局面。因此，国内厂商（主要指国内京东方、TCL 和惠科）基于前期投资和稳定经营现金流基础上，为应对面板价格后续可能的下跌，有很大可能加大减产规模，因此整体面板价格具备非常强的支撑。在最新的减产信号下，整体面板价格有望迎来周期底部。长期来看，具备头部优势的厂商有望在周期底部反转过程中率先受益，相关上市公司包括 TCL 科技、京东方。

4. 近期通信板块观点及推荐逻辑

4.1. 整体行业观点

通信板块估值回落到历史低位，估值与成长性显著不匹配，细分板块进入价值买入区间，本周持续推荐：

- 1) 低估值、高股息，必选消费属性强的电信运营商 (A+H) 板块：中国移动、中国电信、中国联通；
- 2) 低估值成长依旧的主设备：紫光股份（华西通信&计算机联合覆盖）、中兴通讯；
- 3) 东数西算产业链中 IDC、光模块板块：光环新网、奥飞数据、新易盛、天孚通信、光迅科技、中际旭创等；

4) 高成长物联网模组及能源信息化板块：移远通信、广和通、朗新科技（华西通信&计算机联合覆盖）、威胜信息等；

5) 10G-PON 及家庭宽带设计产业链：平治信息、天邑股份等；

6) 其他个股方面：海格通信（北斗三号渗透率提升）（华西通信&军工联合覆盖）、新雷能（华西通信&军工联合覆盖）、TCL 科技（面板价格触底）（华西通信&电子联合覆盖）、七一二（军工信息化）、金卡智能（华西通信&机械联合覆盖）等。

4.2. 中长期产业相关受益公司

1) 设备商：中兴通讯、烽火通信、海能达、紫光股份、星网锐捷等；

2) 军工通信：新雷能、七一二、上海瀚迅、海格通信等；

3) 光通信：中天科技、亨通光电、中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技等；

4) 卫星互联网：雷科防务、震有科技、康拓红外等；

5) 5G 应用层面：高鸿股份、光环新网、亿联网络、会畅通讯、东方国信、天源迪科等；

6) 其他低估值标的：平治信息、航天信息等。

5. 风险提示

5G 及相关应用推广不及预期；AI 算法性能提升放缓；竞争激烈毛利大幅下滑。

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。