

电子行业点评报告

TV 面板价格止跌，供给持续优化

2022 年 11 月 29 日

增持（维持）

证券分析师

陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

投资要点

- **十月上旬面板整体价格见底企稳：**根据 Witsview 数据，十月上旬面板整体价格下滑幅度缩窄，四季度有望止跌反转。

TV 大尺寸面板方面，10 月上旬 66"W/55"W/43"W/32"W 面板环比价格已实现止跌。随着面板厂下调稼动率，TV 面板库存经过调整压力逐渐减缓。我们预计 10 月下旬 75 寸及以下 TV 面板价格将全线企稳，部分尺寸随着需求回暖，价格有望反转。

监视器及笔电面板中小尺寸面板方面，10 月上旬跌幅收敛。监视器、笔电面板需求仍偏弱，面板厂减产效果已经显现，环比下滑幅度缩小。预计四季度监视器及面板价格在供给端作用下能够实现止跌，静待需求回暖为其提供反弹空间。

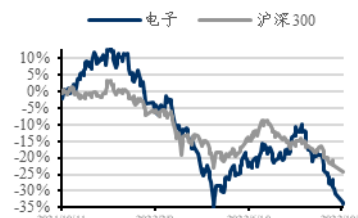
- **国产化大势明确，大陆龙头受益底部反转行情：**京东方、华星光电、惠科等大陆面板厂不断扩产，并提升高世代线产能，显示面板制造份额逐渐由日韩向大陆集中。2018 年大陆面板产能超越日韩，成为全球第一大面板供应地，RUNTO 数据显示 2022 上半年中国大陆面板厂商以 8400 万片出货量、67% 市占率称冠全球，京东方出货量超 3000 万片，华星光电出货大于 2000 万片，全球市场龙头地位稳固。本轮行业磨底后向上突破阶段，龙头企业有望获得更多市场份额，率先实现业绩修复。

- **多重因素提振，静待需求回暖：**四季度传统消费电子旺季，叠加海外黑五促销、国内双十一促销、家电政策补贴落地及世界杯等多重因素，品牌商备货态度积极，TV 需求有望回暖。根据奥维云网预测，2022 年双 11 中国彩电线上市场零售量规模将达到 445 万台，同比增长 5.4%；线上规模增长有望带动全渠道恢复正增长，预计全渠道零售量规模为 521 万台，同比增长 1.9%，推动面板需求重振。

- **我们判断四季度面板供给库存端趋于健康，产能及格局持续优化，未来需求逐渐回暖，全球产业链龙头有望迎回份额提升与价格上行双重弹性，建议关注面板龙头京东方 A (000725.SZ)、TCL 科技 (000100.SZ)；中小尺寸差异化供应商龙腾光电 (688055.SH)；上游偏光片供应商三利谱 (002876.SZ)。**

- **风险提示：**国内局部疫情控制不及预期；下游消费需求走弱；技术革新风险等。

行业走势



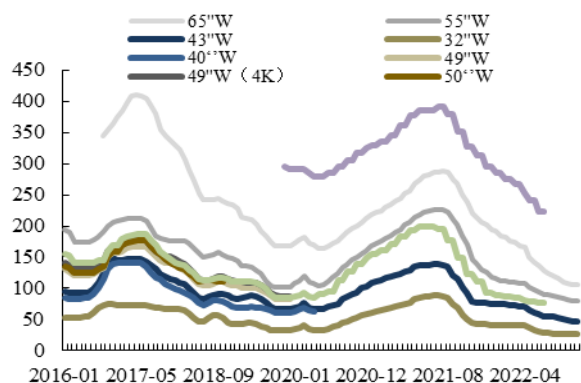
相关研究

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢马天翼和鲍娴颖的指导。

1. 面板价格见底企稳，四季度或出现结构性上涨

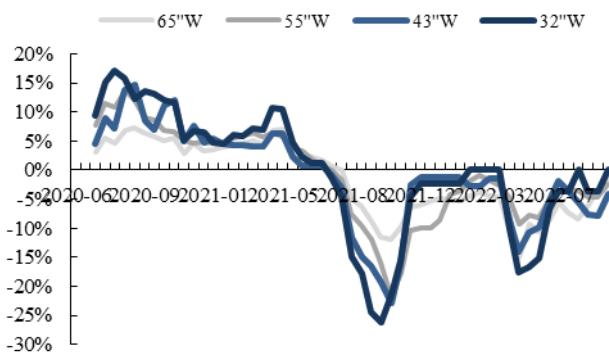
十月上旬面板整体价格见底企稳。伴随面板厂积极执行减产计划，下调稼动率，TV 面板库存经过调整压力逐渐减缓。

图1：大尺寸 TV 面板价格走势



数据来源：Witsview，东吴证券（香港）

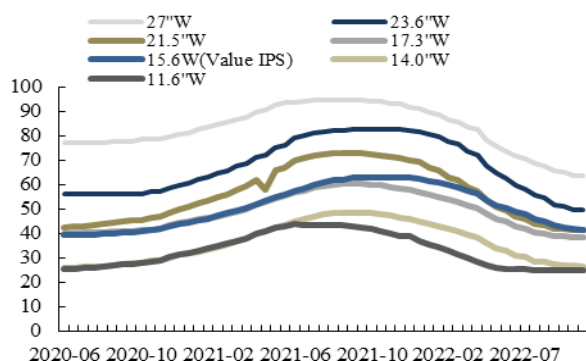
图2：大尺寸 TV 面板价格环比变动情况



数据来源：Witsview，东吴证券（香港）

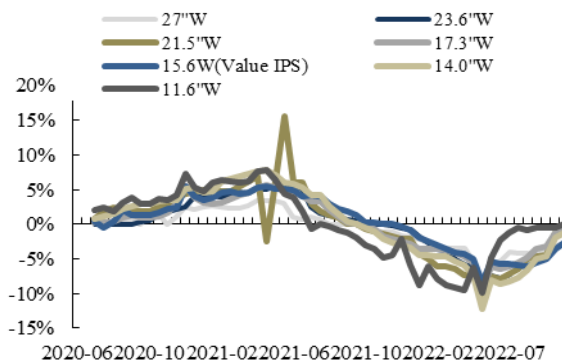
中小尺寸方面，监视器及笔电面板跌幅收敛。预计四季度监视器及面板价格在供给端作用下能够实现止跌，静待需求回暖为其提供反弹空间。

图3：Monitor & Notebook 面板价格走势



数据来源：Witsview，东吴证券（香港）

图4：Monitor & Notebook 面板价格环比变动



数据来源：Witsview，东吴证券（香港）

供给优化，四季度价格有望迎结构性上涨。1) 本轮价格止跌主要依赖供给端加速减产，根据群智咨询（Sigaintell）数据，上半年面板价格逐步跌破韩国、中国台湾厂商现金成本，两地厂商纷纷减产。大陆面板厂9月~10月高世代面板产线的整体稼动率降至约60%。成本低于台韩的部分大陆厂商Q2单季度也出现亏损，自9月开始加大减产力度。2) 短期内面板厂减产对供给形成有效控制，四季度供给继续下降。Q3面板厂大幅调减稼动率背景下，全球LCD TV面板供应面积同比大幅下降20.4%，群智咨询预计从11月开始面板厂商投片环比缓慢恢复，但Q4 G6及更高LCD面板产线整体稼动率将保持低于70%的低位运行，Q4供应面积同比继续下降21.7%。面板厂减产短期对供应形成有效控制。3) 整体供需环境维持宽松，中小尺寸或面临供应紧张。四季度在品牌采购需求低位小幅恢复的拉动下，面板厂大幅减产带来的正向效应逐渐发挥作用，

2022 年四季度全球 LCD TV 面板市场供需比将逐渐回落到 7.1% (面积基准)，整体供需环境依然宽松。叠加库存因素来看，三季度末小尺寸库存水位相对健康，预计四季度无库存压力的小尺寸 TV 面板或面临供应紧张。我们预计四季度 75 寸及以下 TV 面板价格将全线企稳，小尺寸 TV 面板价格有望调涨。

2. 国产化大势明确，大陆龙头受益底部反转行情

大陆面板厂龙头地位巩固，率先受益价格回升。京东方、华星光电、惠科等大陆面板厂不断扩产，并提升高世代线产能，显示面板制造份额逐渐由日韩向大陆集中。2018 年大陆面板产能超越台韩，成为全球第一大面板供应地，RUNTO 数据显示 2022 上半年中国大陆面板厂商以 8400 万片出货量、67% 市占率称冠全球，京东方出货量超 3000 万片，华星光电出货大于 2000 万片，全球市场龙头地位稳固。本轮行业磨底后向上突破阶段，龙头企业有望获得更多市场份额，率先实现业绩修复。

上游偏光片加速国产化，液晶材料、玻璃基板替代空间较大。尽管大陆面板厂持续扩产导致供过于求，对面板价格造成压力，但国内厂商全球份额提升对于产业链上游国产化的拉动效应较为明确。目前偏光片行业正在实现加速国产化，Omdia 根据销售额统计，三利谱、深纺织（盛波光电）、杉杉股份（杉金光电）三家国产偏光片厂商份额超 20%。除偏光片外，背光模组已经基本实现国产化，但液晶材料、玻璃基板等上游环节仍由日韩企业主导，国产替代空间广阔。

3. 多重因素提振，静待需求回暖

双十一线上销售增长有望带动 TV 全渠道恢复正增长。我们认为四季度 TV 需求有望回暖，由以下几大因素驱动：1) 促销力度大：面板价格跌至底部，品牌商下调整机售价空间较大，海外黑五促销以及中国“双 11”促销双重利好；2) 消费活力回升：2022H2 各项补贴政策逐渐落地，消费市场活力将逐步回升；3) 世界杯营销力度大：十一月中下旬至十二月中下旬世界杯举办，体育赛事对 TV 促进作用一方面体现在当期的销量规模扩容，另一方面则是平均尺寸的显著提升，TV 品牌商将积极备货；

根据奥维云网预测，2022 年双 11 中国彩电线上市场零售量规模将达到 445 万台，同比增长 5.4%；线上规模增长有望带动全渠道恢复正增长，预计全渠道零售量规模为 521 万台，同比增长 1.9%，为萎靡市场注入强心剂。

综上，我们判断四季度面板市场即将迎来底部向上行情，龙头企业及产业链上游优势供应商有望实现业绩修复，建议关注面板龙头京东方 A (000725.SZ)、TCL 科技 (000100.SZ)；中小尺寸差异化厂商龙腾光电 (688055.SH)；上游偏光片供应商三利谱 (002876.SZ)。

4. 风险提示

国内局部疫情控制不及预期；下游消费需求走弱；技术革新风险等。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

