

LCD行业1月报

12月以来面板价格止涨趋稳

行业研究 · 行业月报
电子

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

- **行情&业绩回顾：2022年12月至今面板(申万)指数下跌2.62%，11月国内主要LCD厂商大尺寸LCD业务营收均同比下滑**

行情回顾：2022年12月至今面板(申万)指数下跌2.62%，分别跑输上证指数、深证成指、沪深300指数2.74、4.63、5.62pct；其中京东方A、TCL科技、深天马A、彩虹股份、龙腾光电分别下跌1.68%、4.48%、2.95%、4.69%、5.47%。估值方面，截至1月5日A股面板行业总市值4100.28亿元，整体PB(LF)为1.18x，处于近五年的17.2%分位。

业绩回顾：根据Omdia数据，11月全球大尺寸LCD面板月度营收47.48亿美元，环比增长0.85%，同比下降30.93%，其中京东方、TCL华星、友达、群创大尺寸LCD面板月度营收分别同比下降33.68%、35.57%、49.75%、45.59%。中国主要LCD厂商(深天马A、TCL科技、京东方A、彩虹股份、龙腾光电、友达、群创光电、瀚宇彩晶)3Q22营收1189.63亿元，环比下降5.27%，同比下降25.55%；归母净利润-83.25亿元，环比下降725%，同比下降142%；毛利率同比下降26.61pct、环比下降7.64pct至0.99%，净利率同比下降19.33pct、环比下降6.19pct至-7.00%；应收账款周转天数同比减小9.47天、环比减小4.67天至49.38天，存货周转天数同比增加4.47天、环比下降1.14天至55.10天。

- **价格&成本：12月TV面板价格环比持平，预计1月将延续平稳趋势；主流尺寸的TV面板价格低于现金成本20%左右**

电视：根据Omdia数据，2022年12月32、43、50、55、65英寸LCD TV面板价格为31、52、75、87、116美元/片，环比持平；Omdia预计2023年1月32、43、50、55、65英寸LCD TV面板价格将环比保持平稳；在面板厂商低稼动率策略的推动下，2022年四季度以来面板市场逐渐走出失序竞争的状态，但面板价格在10、11月的小幅反弹后止涨趋稳，反映电视等显示终端需求仍较疲软。根据WitsView数据，3Q22主流尺寸的TV面板价格低于现金成本20%左右，其中32、55、43、65英寸LCD电视面板价格分别低于现金成本22.14%、18.17%、20.29%、30.50%。

笔记本：根据Omdia数据，2022年12月10.1英寸(平板电脑)、14英寸(笔记本电脑)、23.8英寸(显示器)LCD IT面板价格环比变动-0.5%、0.0%、-0.6%至20.8、26.0、46.4美元/片；Omdia预计2023年1月10.1、14、23.8英寸LCD IT面板价格环比变动0.0%、0.0%、-0.4%至20.8、26.0、46.2美元/片。根据WitsView数据，3Q22 14英寸笔记本面板平均价格较现金成本高出52.22%；15.6英寸笔记本面板平均价格较现金成本高出44.73%。

- **供给&需求：**11月全球大尺寸LCD面板出货面积同比下降8.75%，其中TV、Monitor、NoteBook出货面积同比下降，Tablet同比增长

供给方面，我们预计2023年全球大尺寸LCD产能面积较2022年增长4.64%，其中1Q23、2Q23、3Q23、4Q23产能分别环比增长0.39%、1.44%、1.42%、0.65%；预计2024年全球大尺寸LCD产能面积较2023年增长2.84%，其中1Q24、2Q24、3Q24、4Q24产能分别环比增长0.66%、0.09%、0.52%、1.07%。

需求方面，2022年11月全球大尺寸LCD面板出货面积同比下降8.75%，其中全球LCD电视面板出货面积同比下降1.19%，全球LCD显示器面板出货面积同比下降29.34%，全球笔记本电脑面板出货面积同比下降48.14%，全球平板电脑面板出货面积同比增长24.27%。

我们认为，伴随着LCD扩产进入尾声，行业将由过去供给端主导（产能变化）转向需求端主导（终端需求大尺寸、高端化、多样化），行业周期属性将淡化，成长属性显现，LCD面板企业的盈利稳定性有望逐步强化。

- **投资建议：**LCD产业链建议关注三利谱、京东方A、TCL科技、康冠科技、视源股份

国内LCD面板产业从无到有、从小到大、从大到强，现已实现全球领先，我们看好京东方A、TCL科技等国内面板龙头把握我国消费升级国产化的时代红利，凭借高世代线所带来的规模效应、成本优势以及市场份额领先所带来的行业话语权、定价权逐步实现盈利能力的稳步提升。同时，随着LCD景气度逐步筑底回暖，三利谱等上游偏光片厂商有望实现业绩逐步回升。

此外，我们继续推荐受益于海外智能交互平板需求旺盛及国内教育领域财政贴息政策的康冠科技、视源股份。

- **风险提示**

半导体显示器件需求不及预期的风险；半导体显示器件价格波动的风险；生产设备及原材料供应风险。

01

行情回顾：2022年12月至今面板（申万）指数下跌2.62%

02

价格&成本：12月TV面板价格环比持平，预计1月将延续平稳趋势；主流尺寸的TV面板价格低于现金成本20%左右

03

供给&需求：11月全球大尺寸LCD面板出货面积同比下降8.75%，其中TV、Monitor、NoteBook出货面积同比下降，Tablet同比增长

04

业绩回顾：11月全球大尺寸LCD面板月度营收47.48亿美元（YoY：-30.93%）

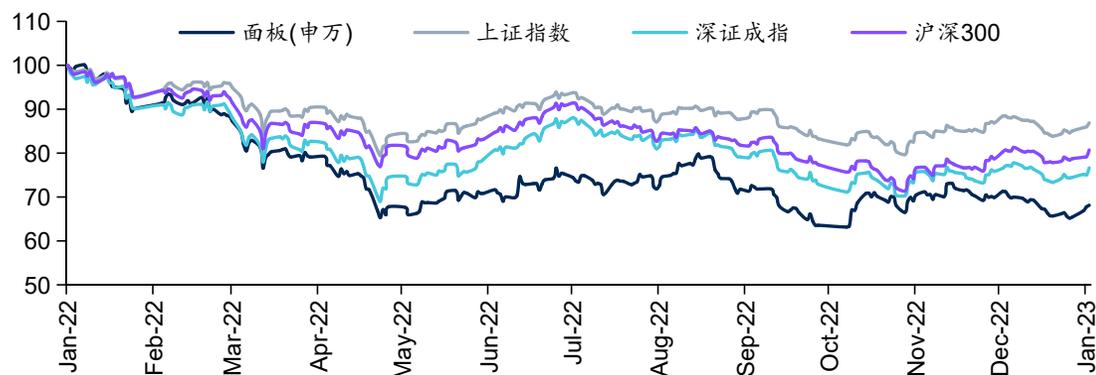
05

重点公司概况：建议关注三利谱、京东方A、TCL科技、康冠科技、视源股份

行情回顾：2022年12月至今面板(申万)指数下跌2.62%

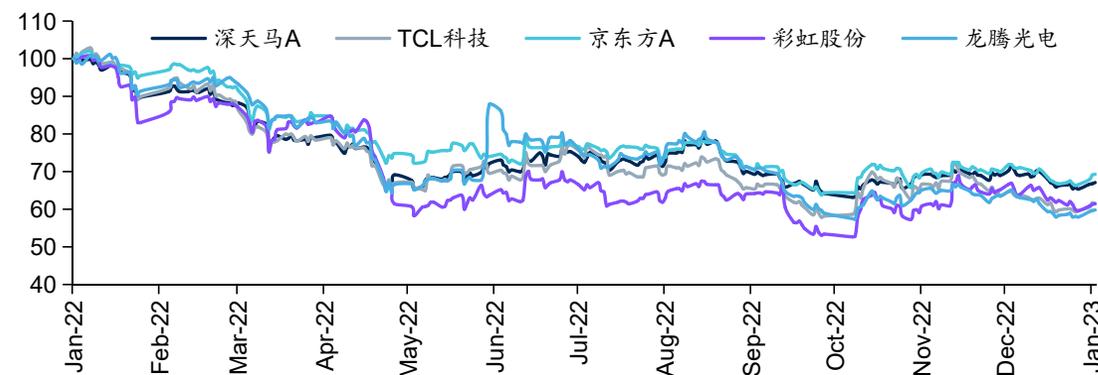
- 2022年12月至今面板(申万)指数下跌2.62%，分别跑输上证指数、深证成指、沪深300指数2.74、4.63、5.62pct；其中京东方A、TCL科技、深天马A、彩虹股份、龙腾光电分别下跌1.68%、4.48%、2.95%、4.69%、5.47%。
- 估值方面，截至1月5日A股面板行业总市值4100.28亿元，整体PB(LF)为1.18x，处于近五年的17.2%分位。

图：2022年以来面板(申万)行情走势



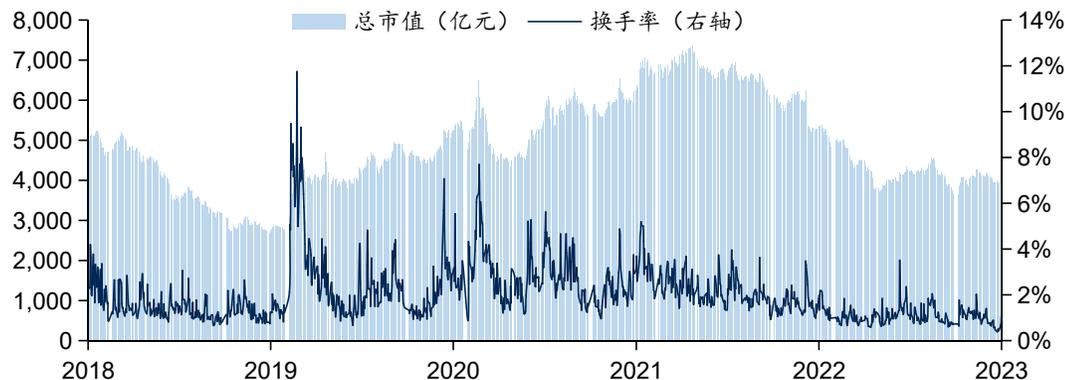
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：2022年以来面板行业主要个股行情走势



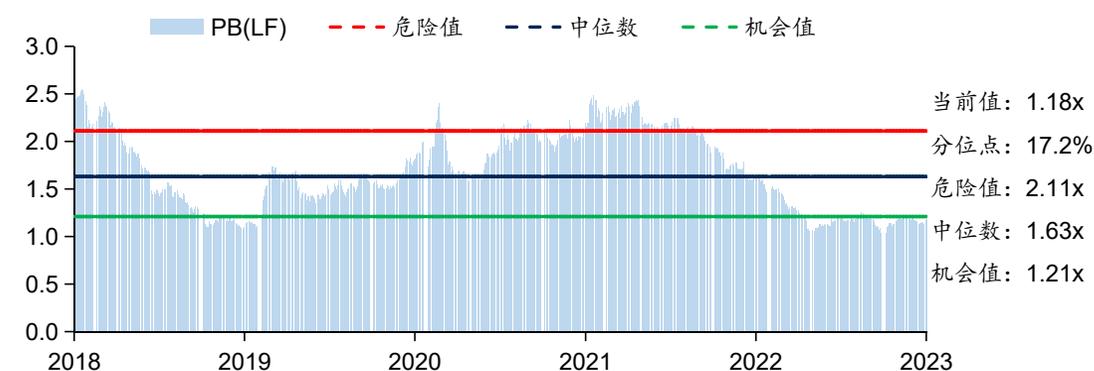
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：近五年面板(申万)总市值



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：近五年面板行业PB(LF)

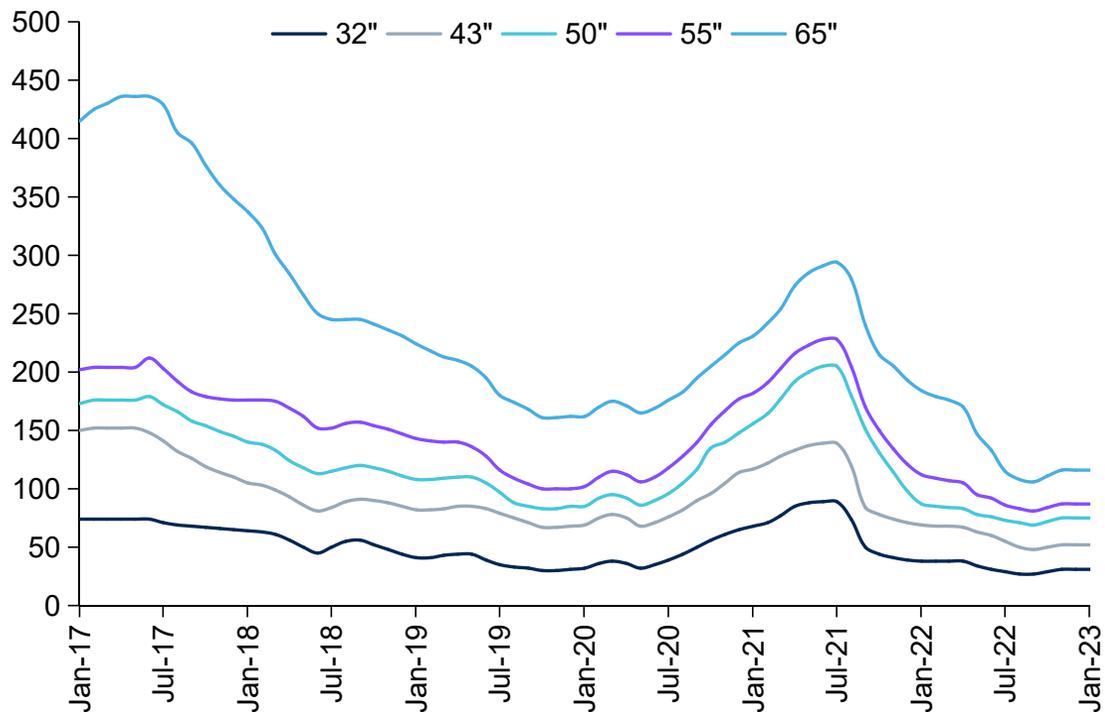


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

价格：12月TV面板价格环比持平，预计1月将延续平稳趋势

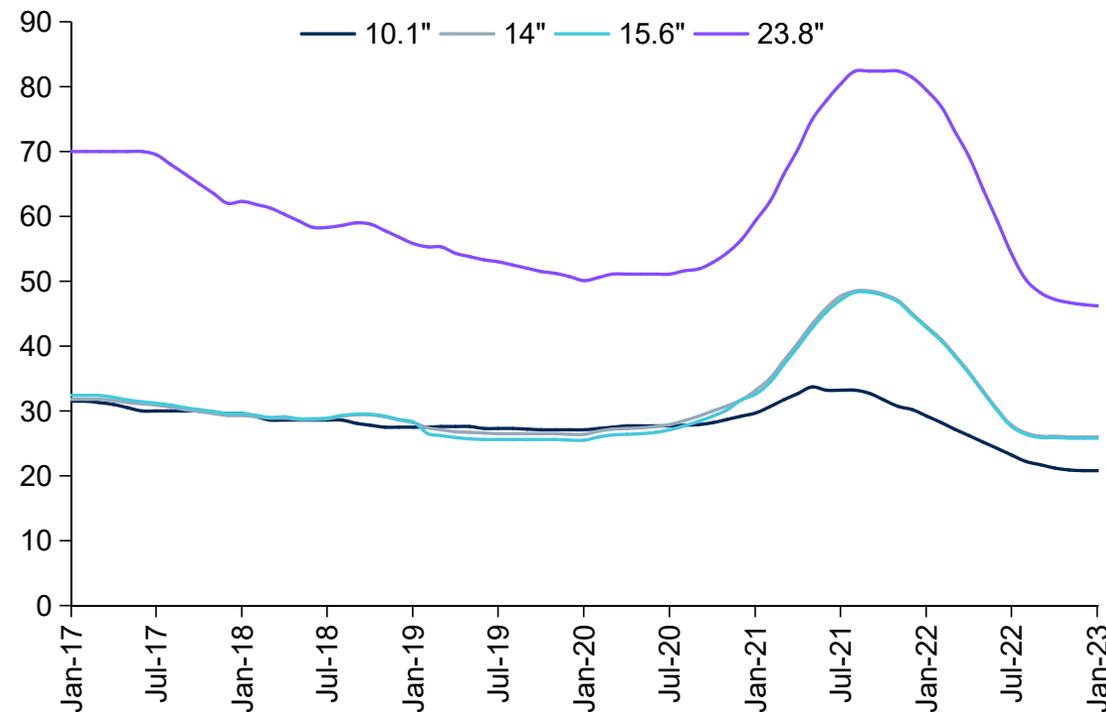
- 2022年12月32、43、50、55、65英寸LCD TV面板价格为31、52、75、87、116美元/片，环比持平；Omdia预计2023年1月32、43、50、55、65英寸LCD TV面板价格将环比保持平稳；在面板厂商低稼动率策略的推动下，2022年四季度以来面板市场逐渐走出失序竞争的状态，但面板价格在10、11月的小幅反弹后止涨趋稳，反映电视等显示终端需求仍较疲软。
- 2022年12月10.1英寸（平板电脑）、14英寸（笔记本电脑）、23.8英寸（显示器）LCD IT面板价格环比变动-0.5%、0.0%、-0.6%至20.8、26.0、46.4美元/片；Omdia预计2023年1月10.1、14、23.8英寸LCD IT面板价格环比变动0.0%、0.0%、-0.4%至20.8、26.0、46.2美元/片。

图：32、43、50、55、65英寸LCD TV面板价格走势（单位：美元）



资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：10.1、14、15.6、23.8英寸LCD IT面板价格走势（单位：美元）



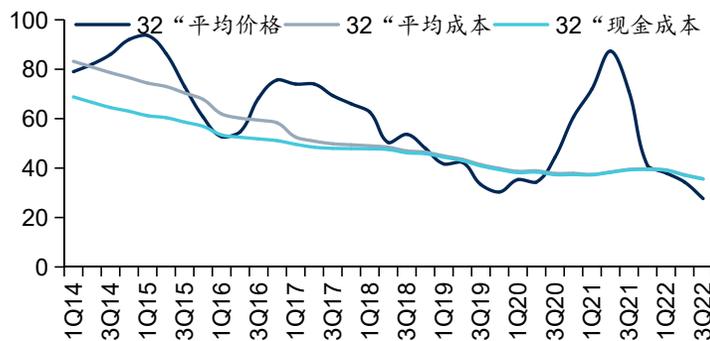
资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

成本：主流尺寸的TV面板价格低于现金成本20%左右

● 3Q22 32英寸LCD电视面板平均价格27.67美元，平均成本35.71美元，现金成本35.54美元，价格低于现金成本22.14%；43英寸LCD电视面板平均价格、平均成本、现金成本为51.00、63.46、62.33美元；55英寸LCD电视面板平均价格、平均成本、现金成本为83.33、106.91、104.54美元；65英寸LCD电视面板平均价格、平均成本、现金成本为109.67、158.67、157.80美元。3Q22主流尺寸的TV面板价格低于现金成本20%左右。

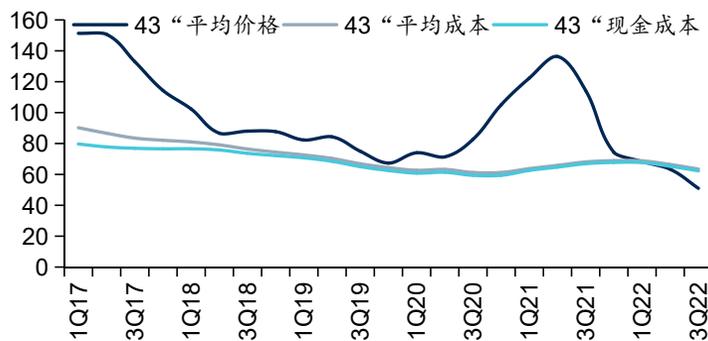
● 3Q22 14英寸笔记本面板平均价格、平均成本、现金成本为26.83、17.68、17.63美元；15.6英寸笔记本面板平均价格、平均成本、现金成本为26.63、18.47、18.40美元

图：32英寸LCD电视面板价格、平均成本、现金成本（美元）



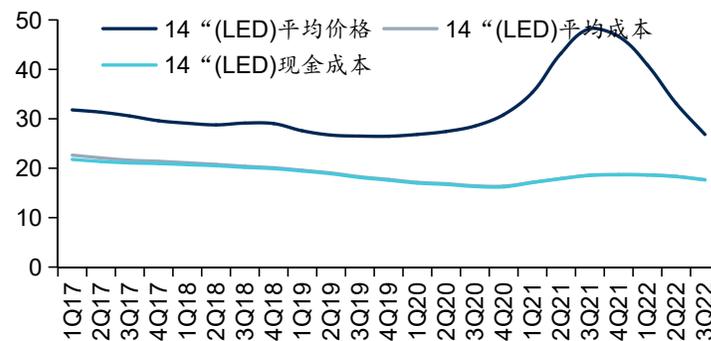
资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

图：43英寸LCD电视面板价格、平均成本、现金成本（美元）



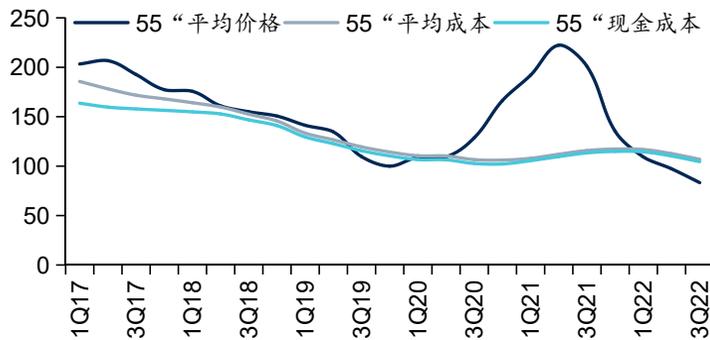
资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

图：14英寸LCD笔记本面板价格、平均/现金成本（美元）



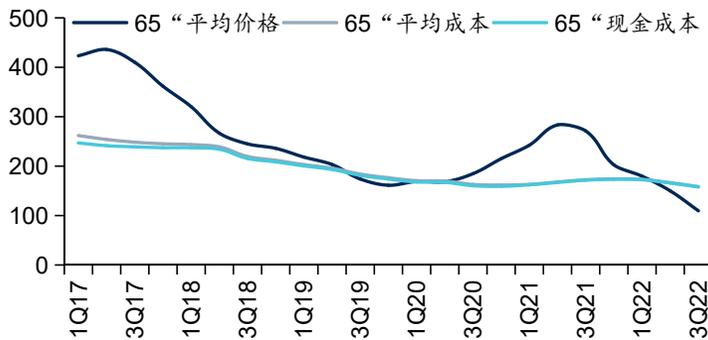
资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

图：55英寸LCD电视面板价格、平均成本、现金成本（美元）



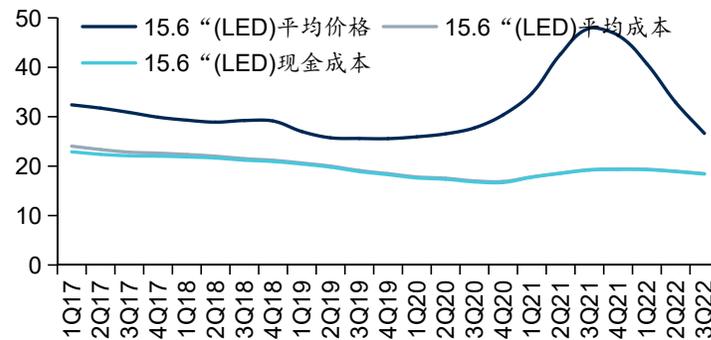
资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

图：65英寸LCD电视面板价格、平均成本、现金成本（美元）



资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

图：15.6英寸LCD笔记本面板价格、平均/现金成本（美元）

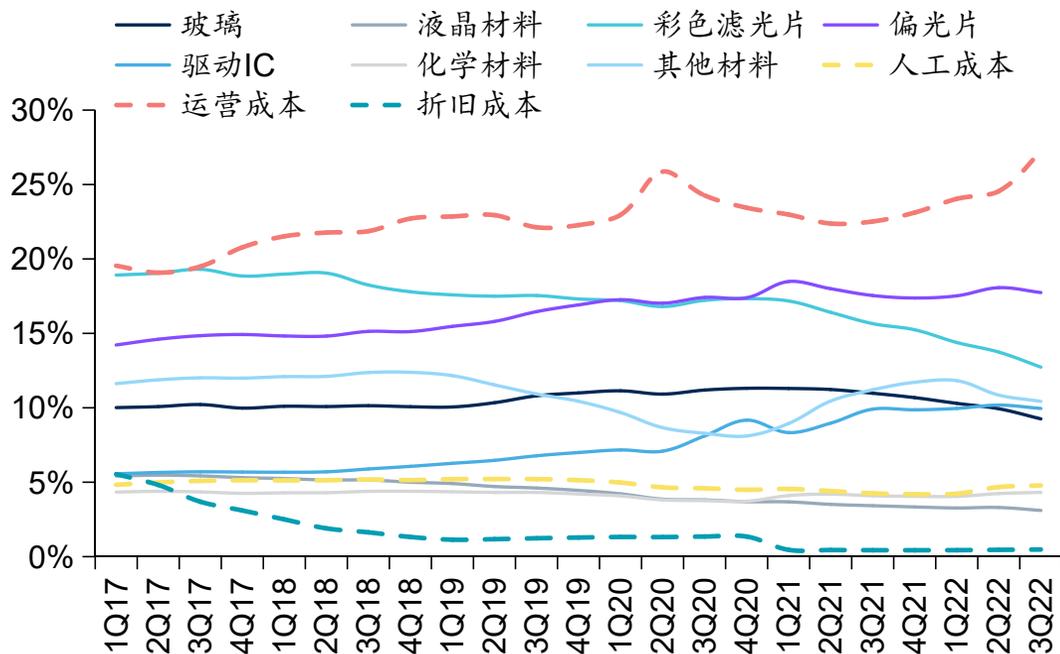


资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

成本：LCD原材料成本占比环比下降，运营成本占比环比提升

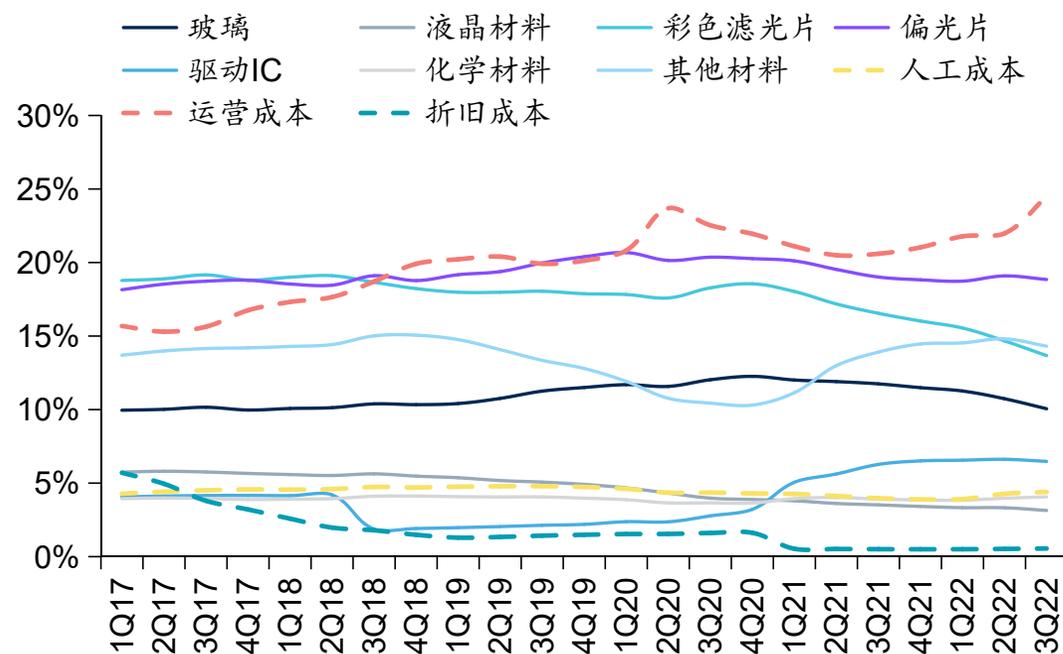
- 3Q22在32英寸LCD电视面板的成本中，材料成本占比67.54%（其中玻璃9.26%、液晶材料3.10%、彩色滤光片12.73%、偏光片17.74%、驱动IC 9.95%、化学材料4.32%、其他材料10.43%），人工成本占比4.78%，运营成本占比27.20%，折旧成本占比0.48%
- 3Q22在65英寸LCD电视面板的成本中，材料成本占比70.57%（其中玻璃10.06%、液晶材料3.14%、彩色滤光片13.67%、偏光片18.85%、驱动IC 6.48%、化学材料4.06%、其他材料14.31%），人工成本占比4.40%，运营成本占比24.48%，折旧成本占比0.55%

图：32英寸LCD电视面板成本拆解



资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

图：65英寸LCD电视面板成本拆解



资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

供给：2022-2024年高世代LCD产能扩产及退出计划

表：2022-2024年减少的重要LCD产能

厂商	产线	世代	关闭产能 (千片/季)	关闭产能面积 (万平方米/季)	占4Q21全球G7及以上 LCD总产能面积的比例	启动关停产能时间
LG Display	P7	7.0	225	99	1.37%	1Q23
Samsung Display	SDC L8-2 Phase1b	8.5	60	33	0.46%	2Q22
	SDC L8-2 Phase2	8.5	180	99	1.37%	2Q22
	SDC L8-2 Phase3	8.5	18	10	0.14%	2Q22

表：2022-2024年开始投产（包含扩产）的LCD产能（G7代及以上）

厂商	产线	世代	新增产能 (千片/季)	新增产能面积 (万平方米/季)	占4Q21全球G7及以上 LCD总产能面积的比例	新增产能投产时间
京东方	B10	8.5	45	25	0.34%	3Q22
	B17	10.5	60	59	0.82%	1Q23
	B18	8.5	45	25	0.34%	3Q24
	B19	8.6	60	36	0.50%	4Q24
华星光电	T6	10.5	30	30	0.41%	3Q23
	T7	10.5	90	89	1.24%	2Q23
	T9	8.6	540	316	4.38%	4Q22(Phase1) 3Q24(Phase2)
惠科	H2	8.6	60	35	0.49%	1Q22
	H4	8.6	90	53	0.73%	1Q22
	H5	8.6	54	32	0.44%	1Q22
友达光电	L8B	8.5	60	33	0.46%	1Q23
群创光电	ILX Fab 7	7.0	15	7	0.09%	3Q22
夏普	SIO	10.5	150	149	2.06%	4Q22(Phase5) 2Q23(Phase6)
深天马	TM19	8.6	240	140	1.95%	4Q24

资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

供给：预计23/24年全球大尺寸LCD产能同比增长4.64%/2.84%

表：2022-2024年全球大尺寸LCD供给测算

产线	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
新增 (万平方米)												
京东方福州8.5代线 (B10)			6.19	6.19	6.19	6.19						
京东方武汉10.5代线 (B17)					14.86	14.86	14.86	14.86				
京东方南京8.5代线 (B18)											6.19	6.19
京东方成都8.6代线 (B19)												9.00
华星光电深圳11代线 (T6)							7.43	7.43	7.43	7.43		
华星光电深圳11代线 (T7)						22.29	22.29	22.29	22.29			
华星光电广州8.6代线 (T9)				43.88	43.88	43.88	43.88				35.10	35.10
惠科滁州8.6代线 (H2)	8.78	8.78	8.78	8.78								
惠科绵阳8.6代线 (H4)	32.91	13.16	13.16	13.16								
惠科长沙8.6代线 (H5)	65.81	7.90	7.90	7.90								
彩虹股份咸阳8.6代线 (CECX 1)	13.21											
夏普广州10.5代线 (SIO)				14.86	14.86	37.15	37.15	22.29	22.29			
友达光电台中8.5代线 (L8B)					8.25	8.25	8.25	8.25				
群创光电7代线 (ILX Fab 7)			1.65	1.65	1.65	1.65						
深天马福建8.6代线 (TM19)												35.10
退出 (万平方米)												
LG坡州7.5代线 (P7)					24.68	24.68	24.68	24.68				
三星汤井8.5代线 (L8-2)		35.48	35.48	35.48	35.48							
松下8.5代线 (Himeji 1)	8.25	8.25	8.25									
全球大尺寸LCD单季产出 (万平方米)	7244.13	7277.44	7498.42	7559.35	7588.88	7698.47	7807.65	7858.10	7910.11	7917.54	7958.83	8044.22
环比增长 (%)	-0.23%	0.46%	3.04%	0.81%	0.39%	1.44%	1.42%	0.65%	0.66%	0.09%	0.52%	1.07%

资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理及预测

● 基于退出产线和新增产线的梳理，我们对全球大尺寸LCD总产能面积进行定量测算。假设产能的新增和减少进度都按照线性完成，全球大尺寸LCD总产能面积情况测算如右图。

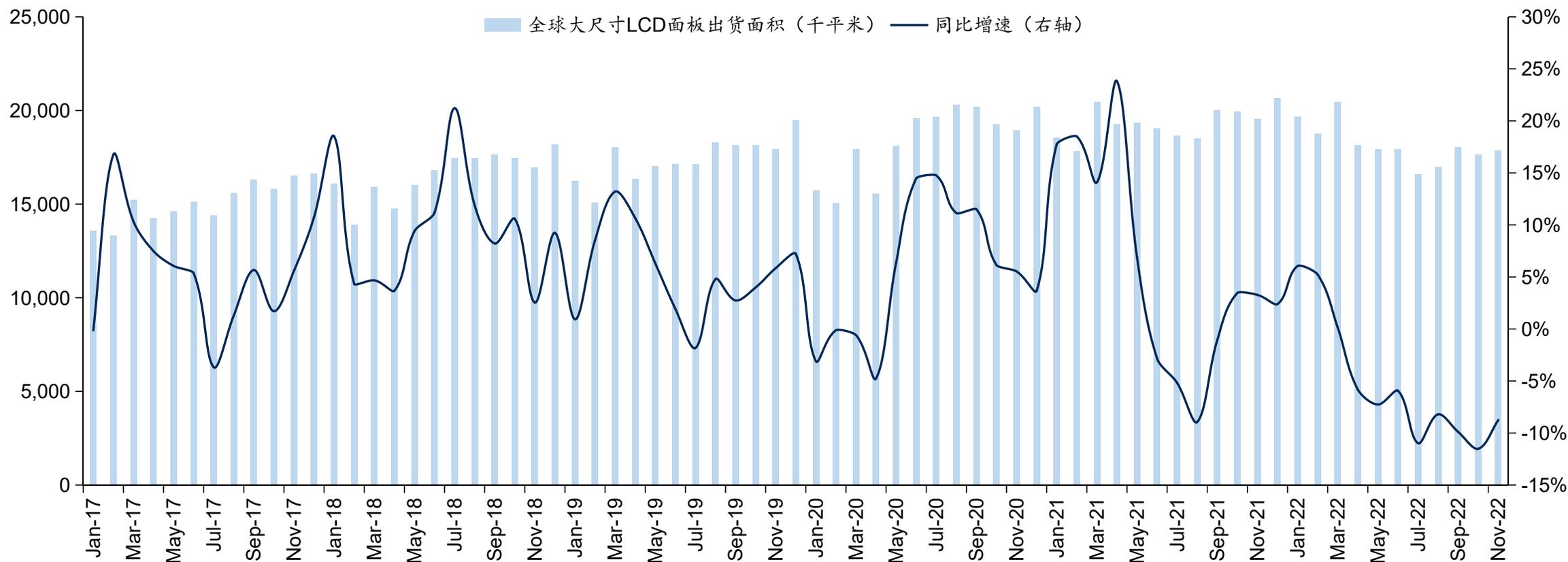
● 我们预计2023年全球大尺寸LCD产能面积较2022年增长4.64%，其中1Q23、2Q23、3Q23、4Q23产能分别环比增长0.39%、1.44%、1.42%、0.65%。

● 我们预计2024年全球大尺寸LCD产能面积较2023年增长2.84%，其中1Q24、2Q24、3Q24、4Q24产能分别环比增长0.66%、0.09%、0.52%、1.07%。

需求：11月全球大尺寸LCD面板出货面积同比下降8.75%

- 根据WitsView数据，2022年11月全球大尺寸LCD面板（电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑）出货量6867.4万片，同比下降16.14%，环比增长3.49%；全球大尺寸LCD面板出货面积1783.7万平米，同比下降8.75%，环比增长1.09%。2022年1-11月全球大尺寸LCD面板出货量8.14亿片，同比下降9.40%；全球大尺寸LCD面板出货面积2.00亿平米，同比下降5.27%。

图：全球大尺寸LCD面板出货面积

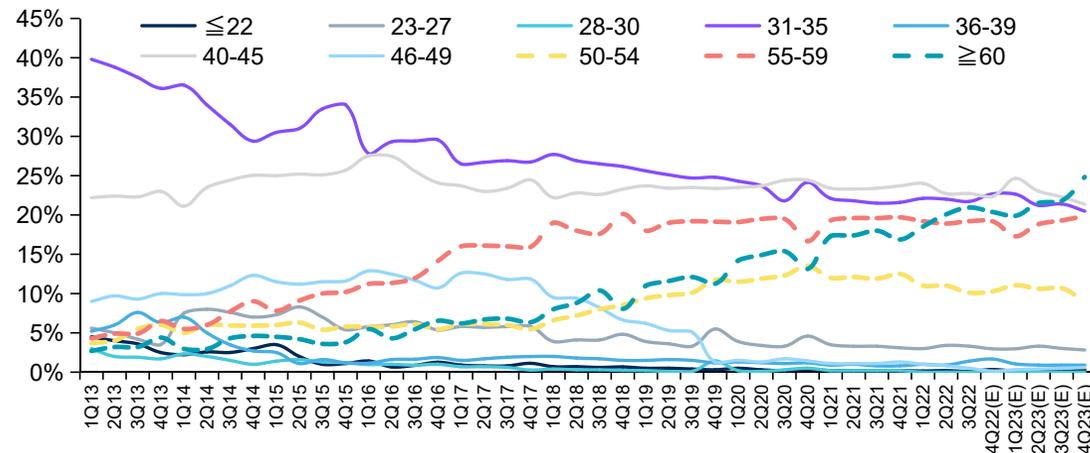


资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

需求：11月全球LCD电视面板出货面积同比下降1.19%

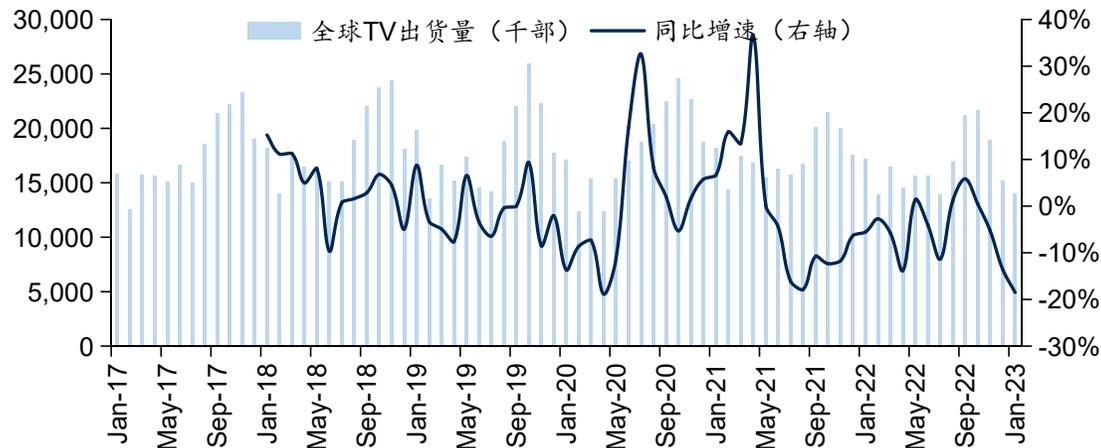
- 2022年11月全球LCD电视出货量为1894.0万台，同比下降5.28%；WitsView预计2022年12月、2023年1月全球LCD电视出货量将同比下降13.51%、18.49%
- 2022年11月全球LCD电视面板出货量同比增长2.52%至2230.0万片，全球LCD电视面板出货面积同比下降1.19%至1432.6万平米
- 全球电视面板需求大尺寸化的趋势延续，根据WitsView数据，50英寸以上电视出货占比从1Q15的18.30%提升至3Q22的50.27%；全球LCD电视面板平均尺寸也从15年1月的40.94英寸提升至2022年11月的48.27英寸

图：全球各尺寸LCD TV出货量占比



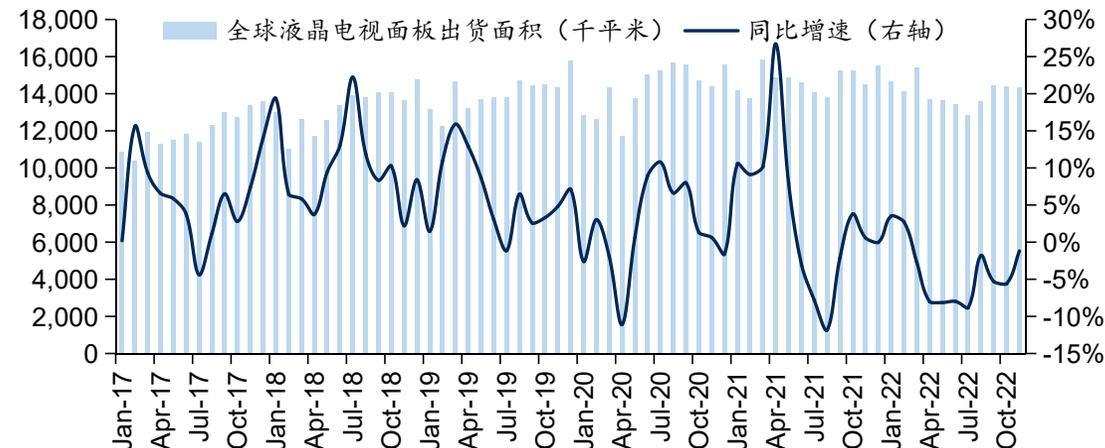
资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶电视出货量



资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶电视面板出货面积



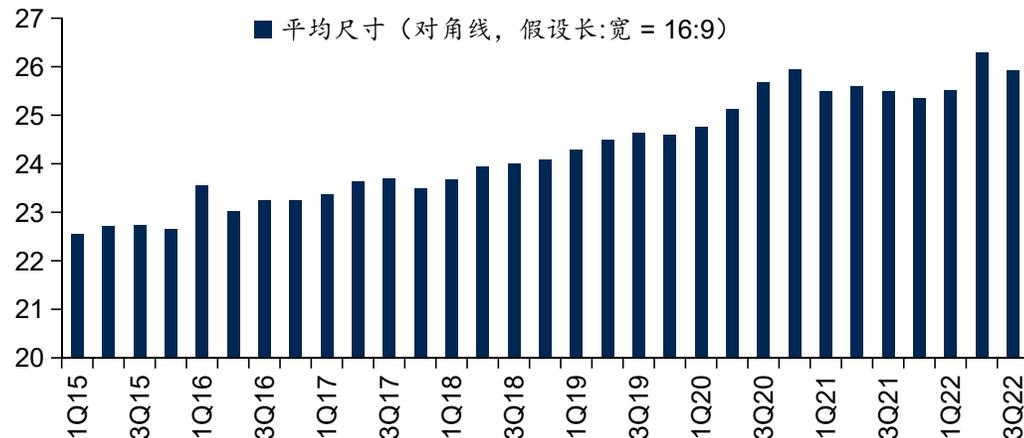
资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

需求：11月全球LCD显示器面板出货面积同比下降29.34%

● 2022年11月全球LCD显示器面板出货量同比下降31.28%至1134.8万片，全球LCD显示器面板出货面积同比下降29.34%至205.4万平米

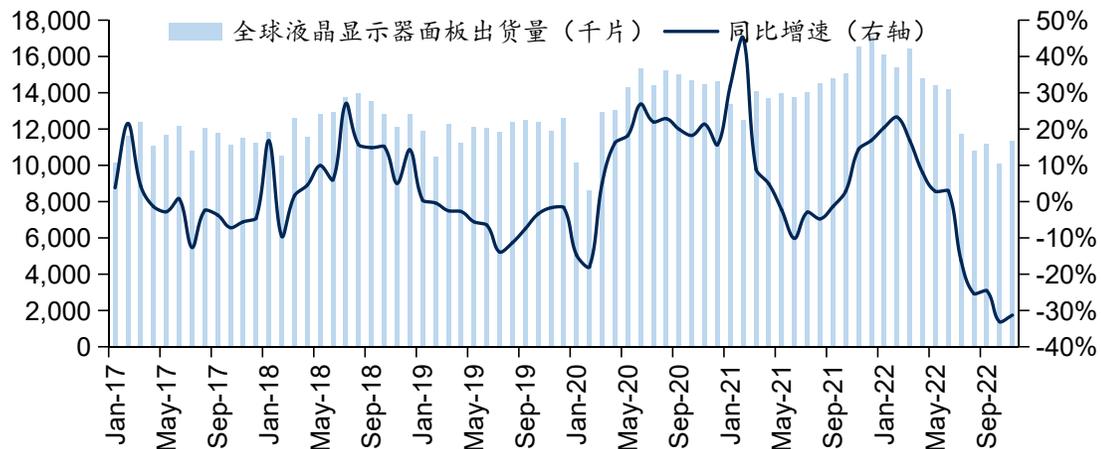
● 2021年以来全球显示器面板需求大尺寸化的趋势有所放缓，根据WitsView数据，全球LCD显示器面板平均尺寸从1Q15的22.56英寸提升至4Q20的25.94英寸；3Q22全球LCD显示器面板平均尺寸为25.91英寸，同比增长1.62%，环比下降1.45%

图：全球液晶显示器面板平均尺寸（单位：英寸）



资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶显示器面板出货量



资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶显示器面板出货面积

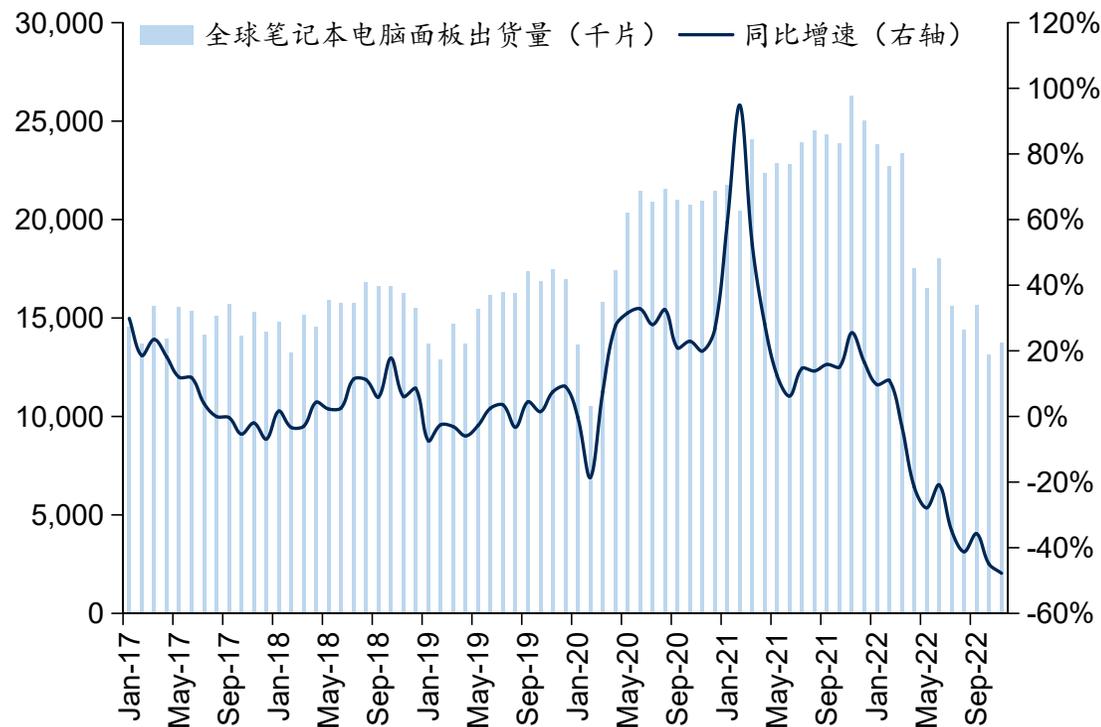


资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

需求：11月全球笔记本电脑面板出货面积同比下降48.14%

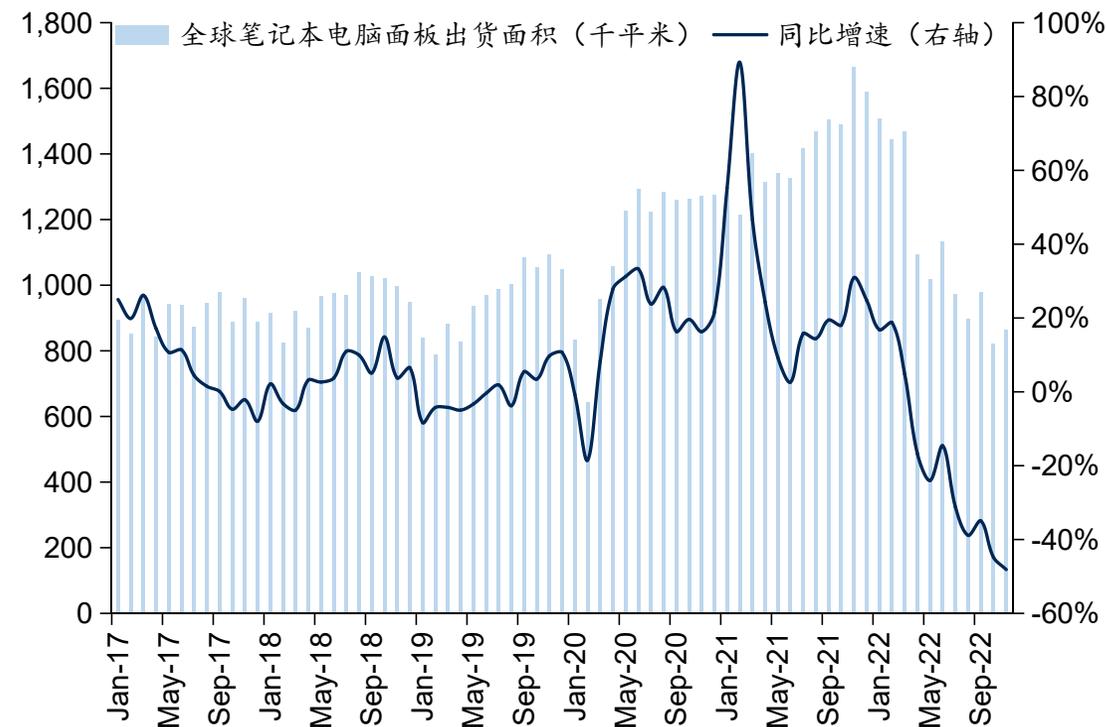
- 根据WitsView数据，2022年11月全球笔记本电脑面板出货量同比下降47.77%至1373.6万片，全球笔记本电脑面板出货面积同比下降48.14%至86.3万平米；2022年1-11月全球笔记本电脑面板出货量同比下降24.38%至1.94亿片，全球笔记本电脑面板出货面积同比下降20.94%至1220.00万平米。

图：全球液晶笔记本电脑面板出货量



资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶笔记本电脑面板出货面积

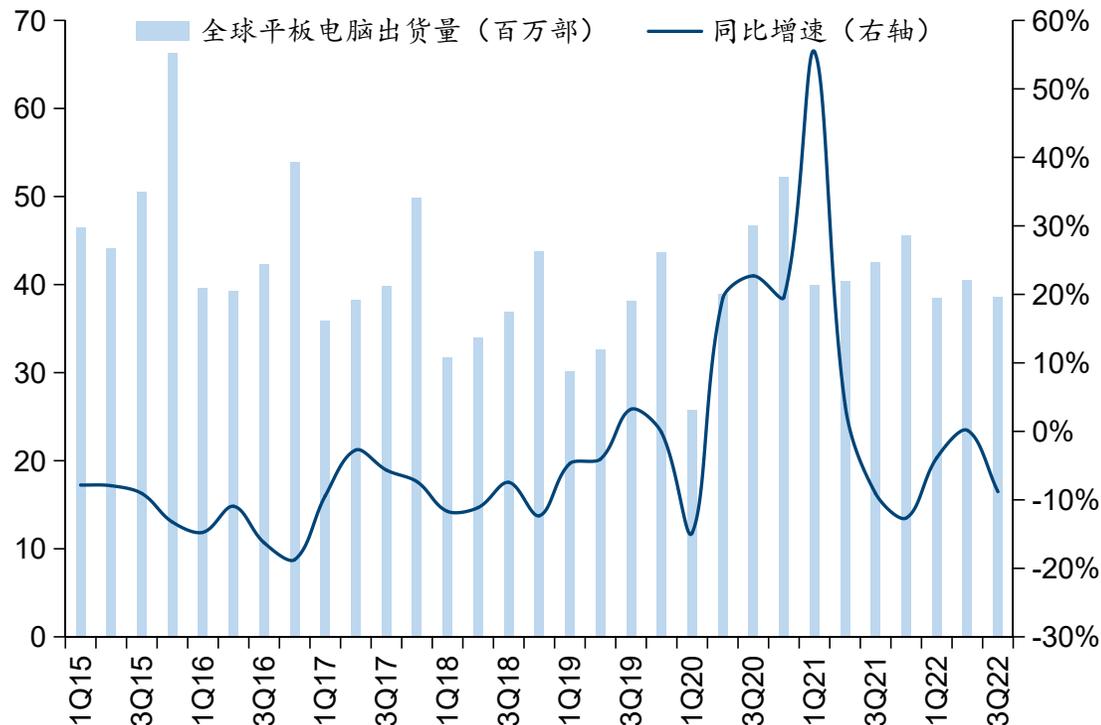


资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

需求：11月全球平板电脑面板出货面积同比增长24.27%

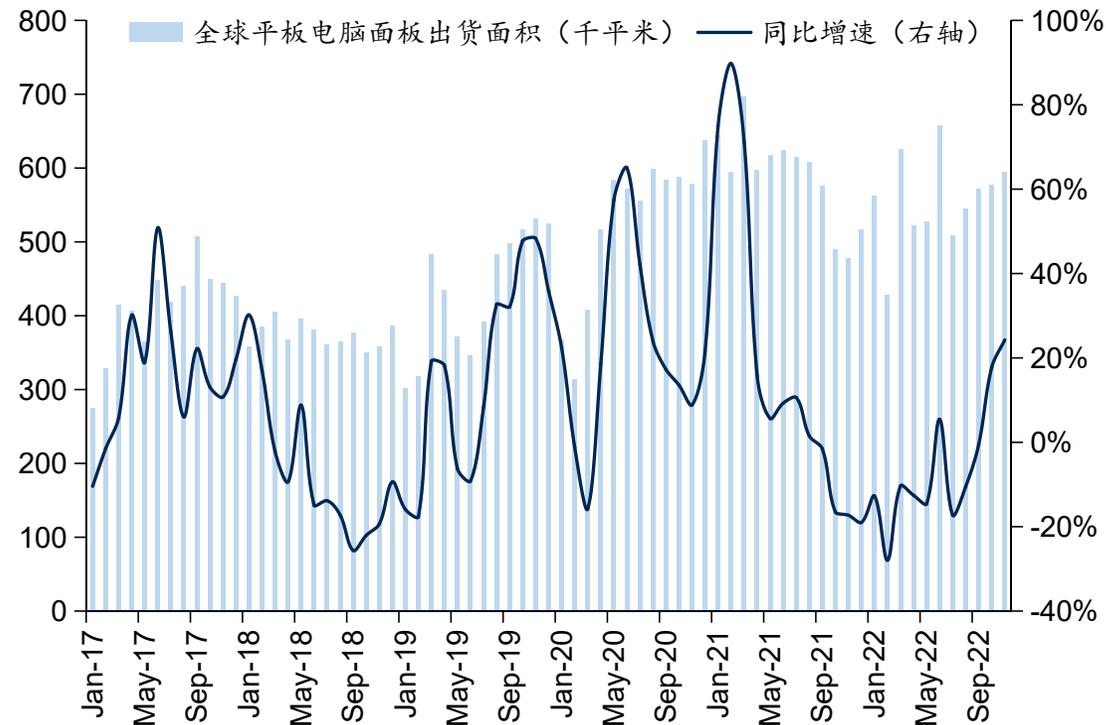
- 根据IDC数据，2022年前三季度全球平板电脑出货量1.18亿部，同比下降4.34%；3Q22全球平板电脑出货量为3860万部，同比下降8.80%，环比下降4.69%
- 根据WitsView数据，2022年11月全球平板电脑面板出货量同比增长22.89%至2129.0万片，全球平板电脑面板出货面积同比增长24.27%至59.4万平米；2022年1-11月全球平板电脑面板出货面积同比下降6.44%至611.8万平米

图：全球平板电脑出货量



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶平板电脑面板出货面积



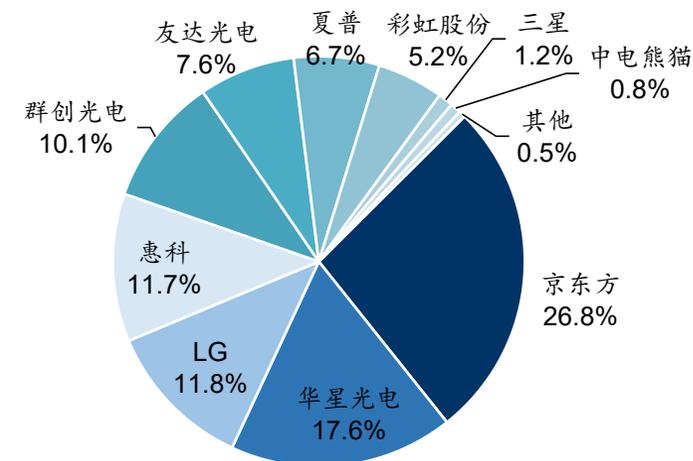
资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

竞争格局：京东方、TCL华星全球LCD龙头地位稳固

● 根据IDC数据，2022年1-11月京东方、华星光电、LG、惠科、群创光电分别以26.8%、17.6%、11.8%、11.7%、10.1%的市场份额（按出货面积）位居全球大尺寸LCD面板市场的前五位，其中：

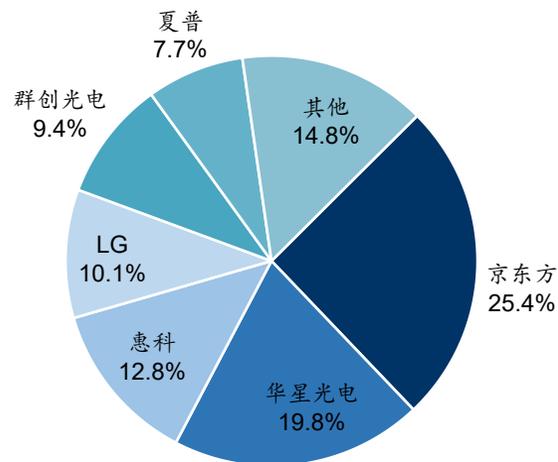
- 电视：京东方、华星光电、惠科分别以25.4%、19.8%、12.8%的市占率位居前三位
- 显示器：京东方、LG、友达分别以29.7%、20.3%、14.4%的市占率位居前三位
- 笔记本：京东方、群创、友达分别以32.7%、20.0%、19.0%的市占率位居前三位
- 平板电脑：京东方、LG、群创分别以42.8%、15.7%、12.1%的市占率位居前三位

图：2022年1-11月全球大尺寸LCD面板市场份额（按出货面积）



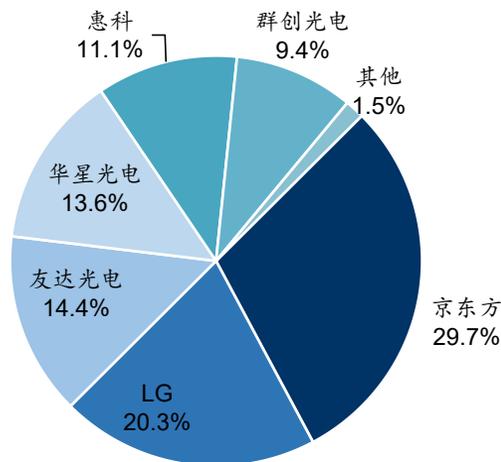
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：2022年1-11月全球LCD电视面板市场份额（按出货面积）



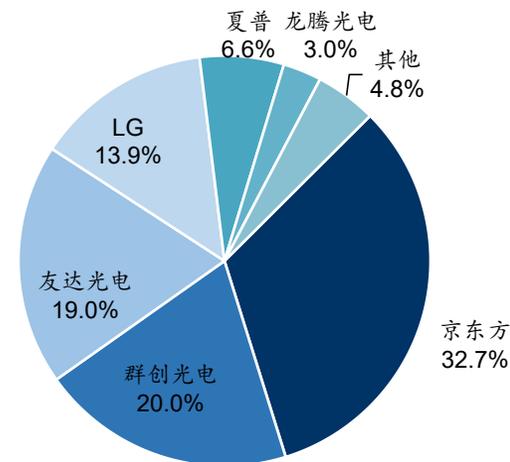
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：2022年1-11月全球LCD显示器面板市场份额（按出货面积）



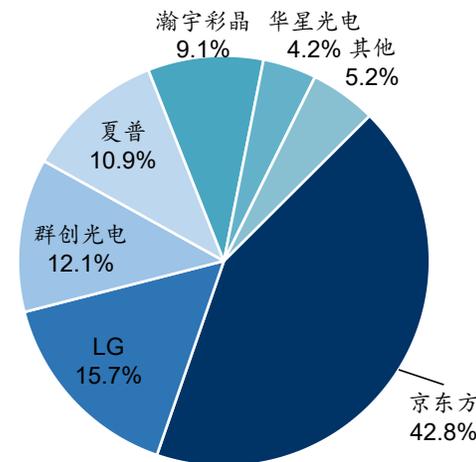
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：2022年1-11月全球笔记本电脑面板市场份额（按出货面积）



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：2022年1-11月全球平板电脑面板市场份额（按出货面积）

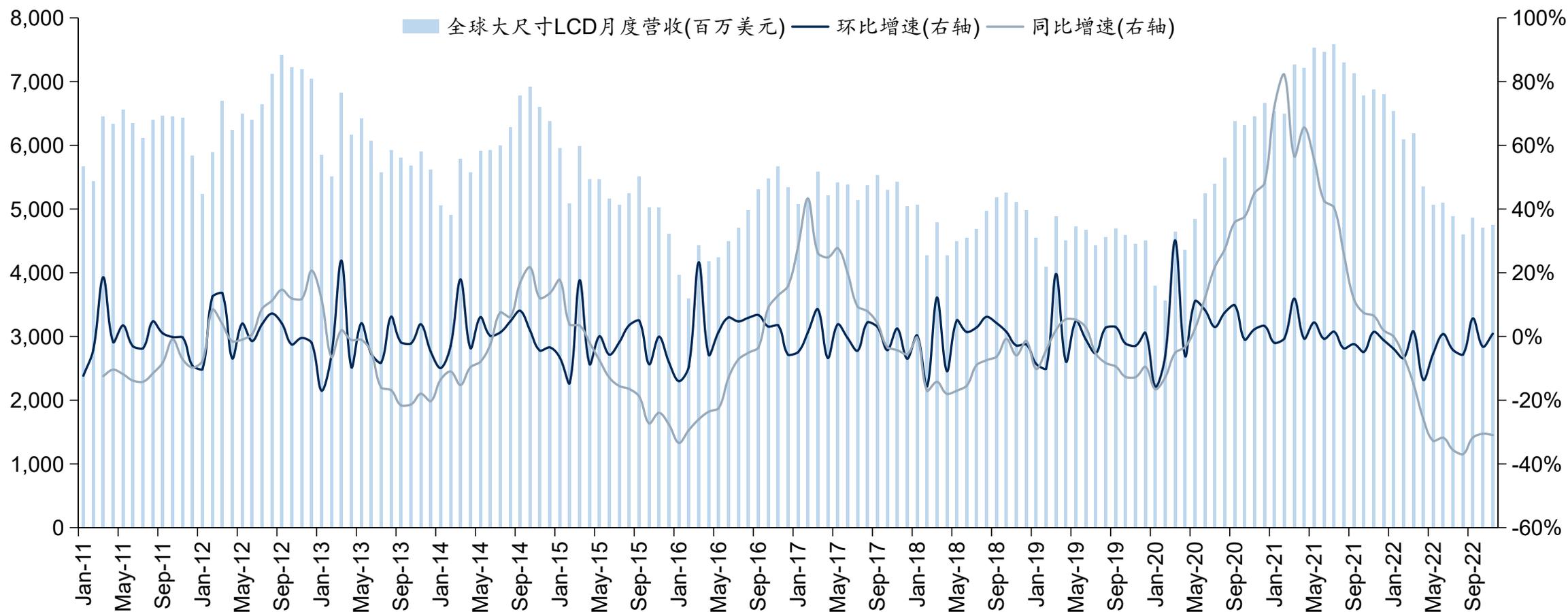


资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

业绩：11月全球大尺寸LCD面板月度营收47.48亿美元 (YoY: -30.93%)

- 根据Omdia, 2021年全球大尺寸LCD面板营收849.43亿美元, 同比增长33.93%; 2022年11月全球大尺寸LCD面板月度营收47.48亿美元, 环比增长0.85%, 同比下降30.93%; 1-11月全球大尺寸LCD面板营收581.14亿美元, 同比下降25.64%

图：全球大尺寸TFT-LCD面板月度营收（单位：百万美元）

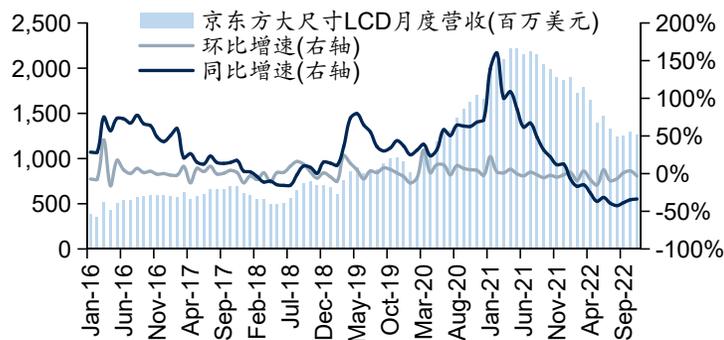


资料来源：Omdia, 国信证券经济研究所整理

业绩：11月国内主要LCD厂商大尺寸LCD业务营收均同比下滑

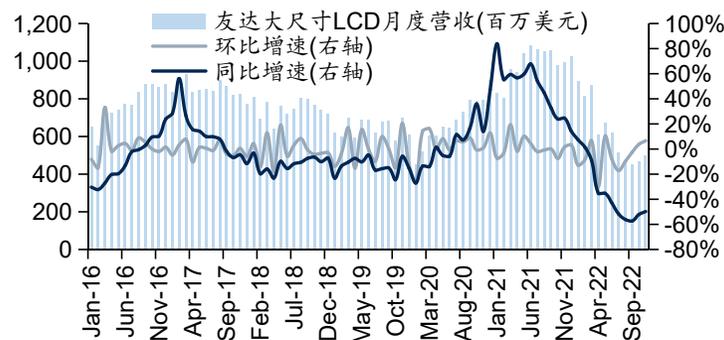
- 根据Omdia数据，2022年11月京东方大尺寸LCD月度营收12.60亿美元 (MoM:-3.08%, YoY:-33.68%)；TCL华星大尺寸LCD月度营收4.42亿美元 (MoM:2.79%, YoY:-35.57%)；友达大尺寸LCD月度营收4.98亿美元 (MoM:6.64%, YoY:-49.75%)；群创光电大尺寸LCD月度营收4.50亿美元 (MoM:9.49%, YoY:-45.59%)；LGD大尺寸LCD月度营收13.00亿美元 (MoM:8.33%, YoY:-4.06%)；三星显示大尺寸LCD月度营收0.28亿美元 (MoM:-24.32%, YoY:-37.78%)，三星基本已退出LCD市场

图：京东方大尺寸LCD月度营收（百万美元）



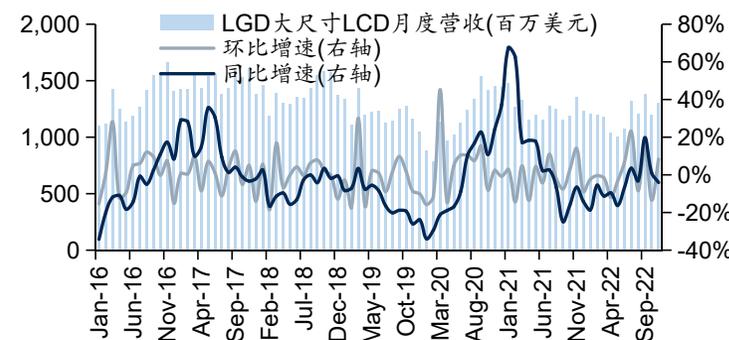
资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：友达大尺寸LCD月度营收（百万美元）



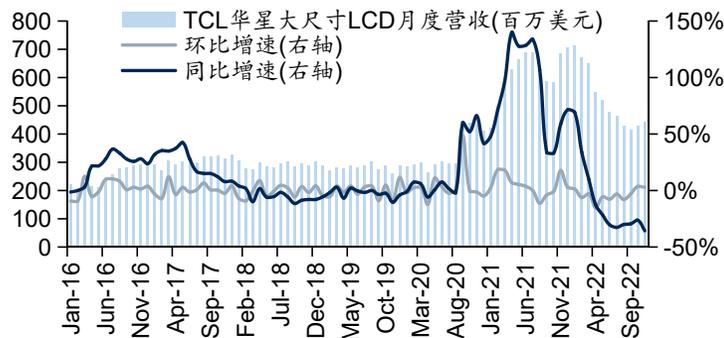
资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：LGD大尺寸LCD月度营收（百万美元）



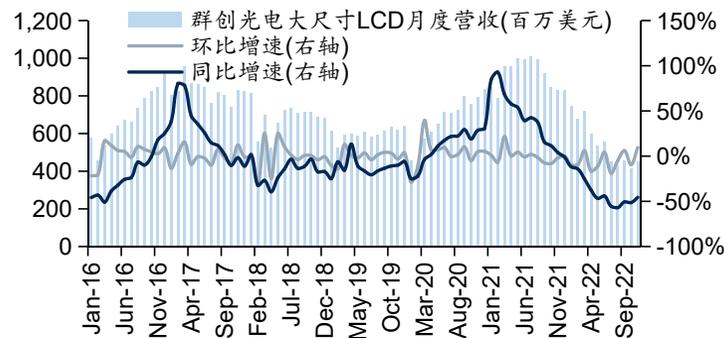
资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：TCL华星大尺寸LCD月度营收（百万美元）



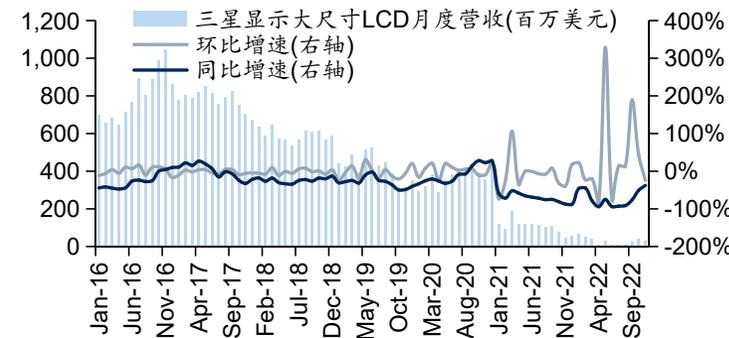
资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：群创大尺寸LCD月度营收（百万美元）



资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：三星大尺寸LCD月度营收（百万美元）

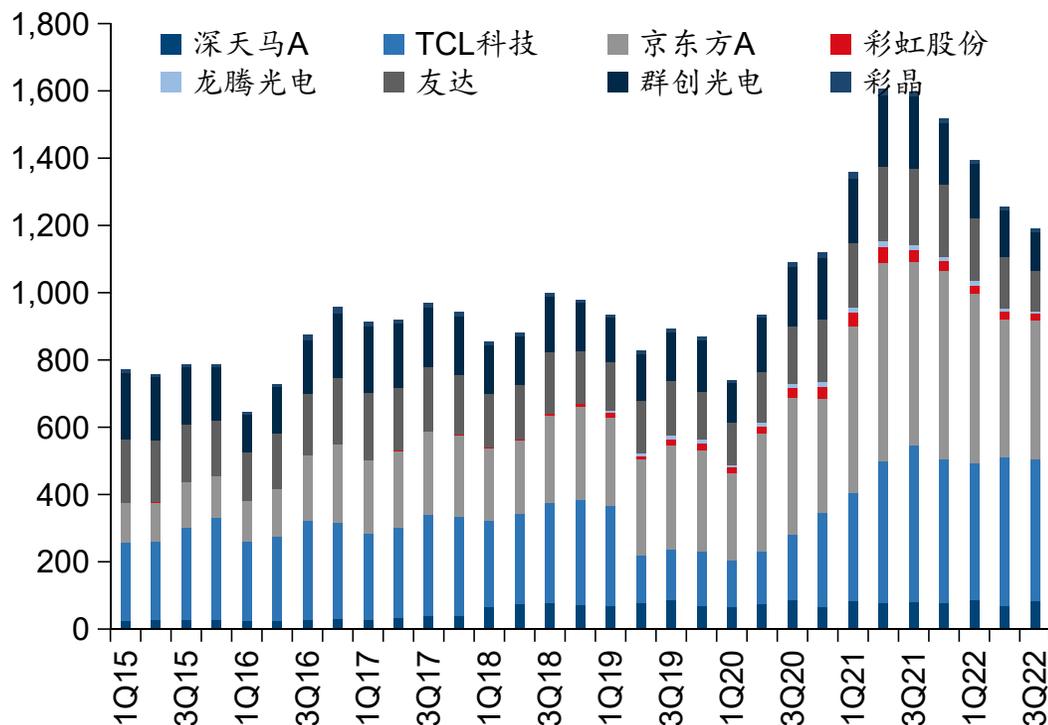


资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

业绩：中国主要LCD厂商3Q22营收同比下滑，合计亏损83.25亿元

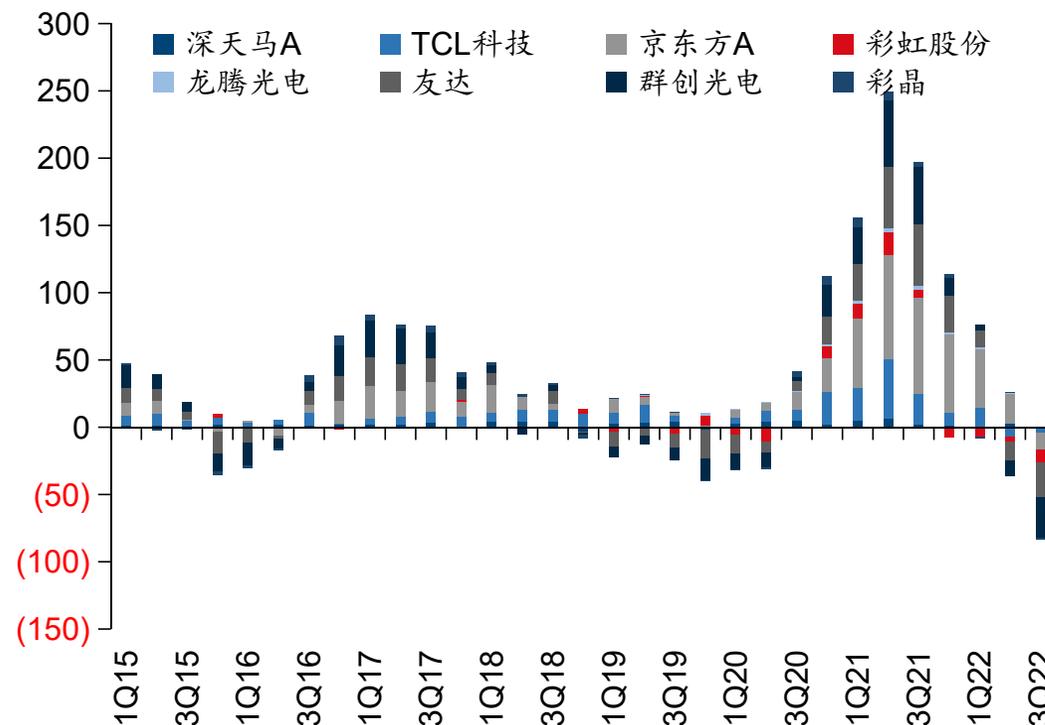
- 中国主要LCD厂商（深天马A、TCL科技、京东方A、彩虹股份、龙腾光电、友达、群创光电、瀚宇彩晶）2022年前三季度营收3839.81亿元，同比下降15.86%；3Q22营收1189.63亿元，环比下降5.27%，同比下降25.55%；2022年前三季度归母净利润-25.69亿元，同比下降104%；3Q22归母净利润-83.25亿元，环比下降725%，同比下降142%

图：中国主要LCD厂商单季度营收



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国主要LCD厂商单季度归母净利润

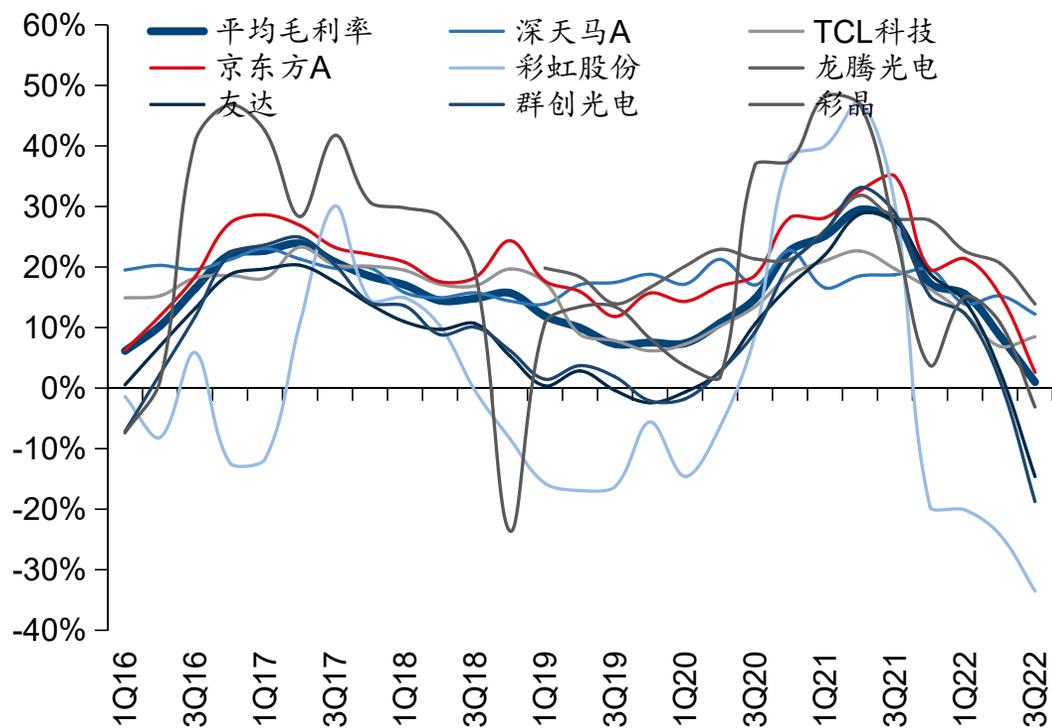


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

业绩：中国主要LCD厂商3Q22毛利率环比下滑，存货周转天数环比小幅回落

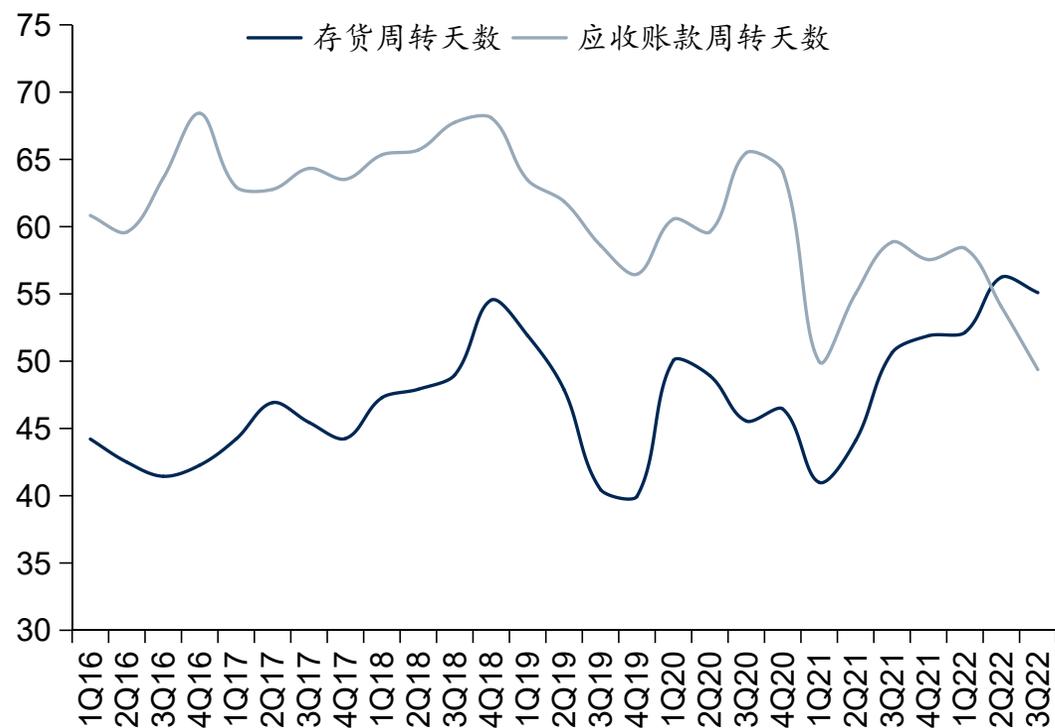
● 3Q22中国主要LCD厂商（深天马A、TCL科技、京东方A、彩虹股份、龙腾光电、友达、群创光电、瀚宇彩晶）平均毛利率同比下降26.61pct、环比下降7.64pct至0.99%，净利率同比下降19.33pct、环比下降6.19pct至-7.00%；3Q21以来利润率受LCD价格下跌影响环比持续下滑。3Q22中国主要LCD厂商应收账款周转天数同比减小9.47天、环比减小4.67天至49.38天；存货周转天数同比增加4.47天、环比下降1.14天至55.10天。

图：中国主要LCD厂商毛利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国主要LCD厂商存货、应收账款周转天数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点公司：建议关注三利谱、京东方A、TCL科技等

- 国内LCD面板产业从无到有、从小到大、从大到强，现已实现全球领先，我们看好京东方A、TCL科技等国内面板龙头凭借高世代线所带来的规模效应、成本优势以及市场份额领先所带来的行业话语权、定价权逐步实现盈利能力的稳步提升。同时，随着LCD景气度逐步筑底回暖，三利谱等上游偏光片厂商有望实现业绩逐步回升。
- 此外，我们继续推荐受益于海外智能交互平板需求旺盛及国内教育领域财政贴息政策的康冠科技、视源股份。

代码	简称	评级	股价 (1/5)	EPS(元)				CAGR (21-24E)	PE(倍)				PEG (22E)	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E		
001308	康冠科技	买入	34.91	2.56	2.77	3.24	3.90	15.0%	13.6	12.6	10.8	9.0	0.84	183
002841	视源股份	买入	61.22	2.61	2.94	3.58	4.24	17.6%	23.5	20.8	17.1	14.4	1.18	429
002876	三利谱	买入	40.35	1.94	1.49	2.33	3.48	21.5%	20.8	27.1	17.3	11.6	1.26	70
000725	京东方A	买入	3.52	0.71	0.15	0.26	0.37	-19.2%	5.0	24.0	13.6	9.4	-1.25	1342
000100	TCL科技	买入	3.84	0.75	0.03	0.25	0.39	-19.7%	5.1	137.1	15.3	9.9	-6.95	656

资料来源：康冠科技、视源股份、三利谱盈利预测为国信证券经济研究所预测；京东方A、TCL科技盈利预测来源于Wind一致预期，国信证券经济研究所整理

一、半导体显示器件需求不及预期的风险。半导体显示器件主要应用于智能手机、平板电脑、电视以及其他新兴应用场景，消费电子产品需求弹性较大，宏观经济波动将通过改变消费者的收入预期和购买能力影响消费电子产品的市场需求，并传导至半导体显示行业。2020年以来，全球经济受新冠肺炎影响，整体呈现复杂多变态势，贸易保护主义、单边主义抬头，世界经济运行风险和不确定性显著上升。若未来宏观经济形势持续下行，将抑制半导体显示器件的市场需求，进而对产业链相关公司的盈利能力造成不利影响。

二、半导体显示器件价格波动的风险。半导体显示行业历史上具有较强的周期性，在“液晶周期”的作用下，产品价格随着技术创新对供需关系带来的冲击呈周期性波动。若未来供需关系格局发生重大变化，导致半导体显示器件产品价格发生剧烈波动，产业链相关公司的经营业绩将受到相应影响。

三、生产设备及原材料供应风险。半导体显示行业上游领域的技术壁垒和行业集中度较高，部分核心生产设备和原材料仍然依赖少数几家国外供应商提供，下游企业在采购该等设备和原材料时可供选择的范围较小，存在设备和原材料临时断供、价格波动较大的风险，进而对产业链公司的日常生产运营造成不利影响。

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ， 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。 未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032