

面板价格持续回暖，面板厂商迎盈利拐点

2023 年 07 月 17 日

► **TV 面板价格持续回暖，Q3 备货旺季涨价有望延续。**2023 年 1 月份我们发布面板行业深度报告《去库存效果初显，底部静候暖春至》，从供需两个角度详细分析判断了面板行业周期底部位置。后续在面板厂坚定控产策略下，电视面板价格持续大幅上涨，目前各尺寸 23 年 2 月以来累计涨幅超过 20%，均已涨至面板厂总成本线以上。随着三季度 TV 面板备货旺季来临，面板供需依然维持平衡偏紧，面板价格有望维持上涨趋势。

► **涨价+稼动率提升，面板厂商 Q2 迎来盈利拐点。**上市公司陆续发布 2023 年半年度业绩预告，随着大尺寸 LCD 持续涨价并伴随稼动率抬升，京东方等面板厂商在 Q2 迎来盈利拐点。京东方 7 月 14 日发布业绩预告，预计 2023 年上半年实现归母净利润 7-8 亿元，扣非归母亏损 15-16 亿元，对应 Q2 单季度归母净利润 4.53-5.53 亿元，扣非归母净利润 0.68-1.68 亿元，在连续 3 个季度扣非归母净利润亏损后实现单季度扭亏为盈。彩虹股份也于 7 月 13 日发布业绩预告，预计 2023 年上半年扣非归母净利润亏损 2.5-2.9 亿元，扣非归母净利润亏损 3-3.4 亿元，对应 Q2 单季度归母净利润 1.7-2.1 亿元，扣非归母净利润 1.4-1.8 亿元，在连续 6 个季度亏损后实现扭亏为盈。

► **大陆厂商主导下，展望面板行业新秩序。**展望后市，随着供给端韩厂 LCD 产能几乎出清，全球大尺寸 LCD 面板的话语权和定价权由韩厂交棒至大陆厂商手中，面板行业的新秩序已然开启。

供给端：韩厂基本出清，大陆厂商主导控产议价能力持续提升。随着三星退出所有 LCD 产能，LGD 在 22 年底关闭韩国境内 P7 LCD 面板厂，P8 产线重组后大幅减少 55/65/98 寸等 TV 面板供应，韩厂 LCD 产能基本出清，全球大尺寸 LCD 面板行业进一步向大陆厂商集中，2023 年上半年，TOP3 面板厂商 LCD TV 面板份额接近 70%，高集中度带来议价权增强。

需求端：弱复苏趋势下，大尺寸化成增长引擎。2023 年上半年，尽管 TV 终端需求未见强劲复苏，但大尺寸化作为电视市场发展的主轴，有望持续带动 TV 需求增长。以中国市场“6-18”为例，虽然受面板价格上涨带来的成本压力影响，TV 中小尺寸促销力度弱于往年，但 75/85/86/98 寸等大尺寸 TV 销量亮眼，带动中国电视市场大尺寸化势头迅猛增长。根据 AVC 数据，2023 年 6 月，全球电视面板出货量 2270 万片，今年以来首次实现同环比双增；平均出货尺寸 48.5 寸，同比涨幅 3.5 寸，环比涨幅 0.1 寸。

► **投资建议：**随着面板行业全球的竞争格局进一步集中，国内面板产业在全球的话语权和定价权有望进一步加强，龙头厂商具备长期成长性和穿越周期的能力。建议重点关注国产龙头面板厂商：京东方 A、TCL 科技；关注面板涨价和稼动率提升带来的上游产业链机会：彩虹股份、三利谱、天禄科技等。

► **风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧风险、新技术替代风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
000725	京东方 A	4.37	0.20	0.21	0.37	22	21	12	推荐
000100	TCL 科技	4.47	0.01	0.25	0.47	322	18	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2023 年 07 月 17 日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

- 1.电子行业周报：AI 催化 HBM 需求，关注产业链受益环节-2023/07/16
- 2.半导体行业深度：算力时代来临，Chiplet 先进封装大放异彩-2023/07/09
- 3.电子行业周报：中报季来临，复苏在敲门-2023/07/09
- 4.存储器行业专题研究：双墙阻碍算力升级，探讨四大新型存储应用-2023/07/05
- 5.电子行业点评：AI+智能汽车率先落地，重视板块重估潜力-2023/07/05

目录

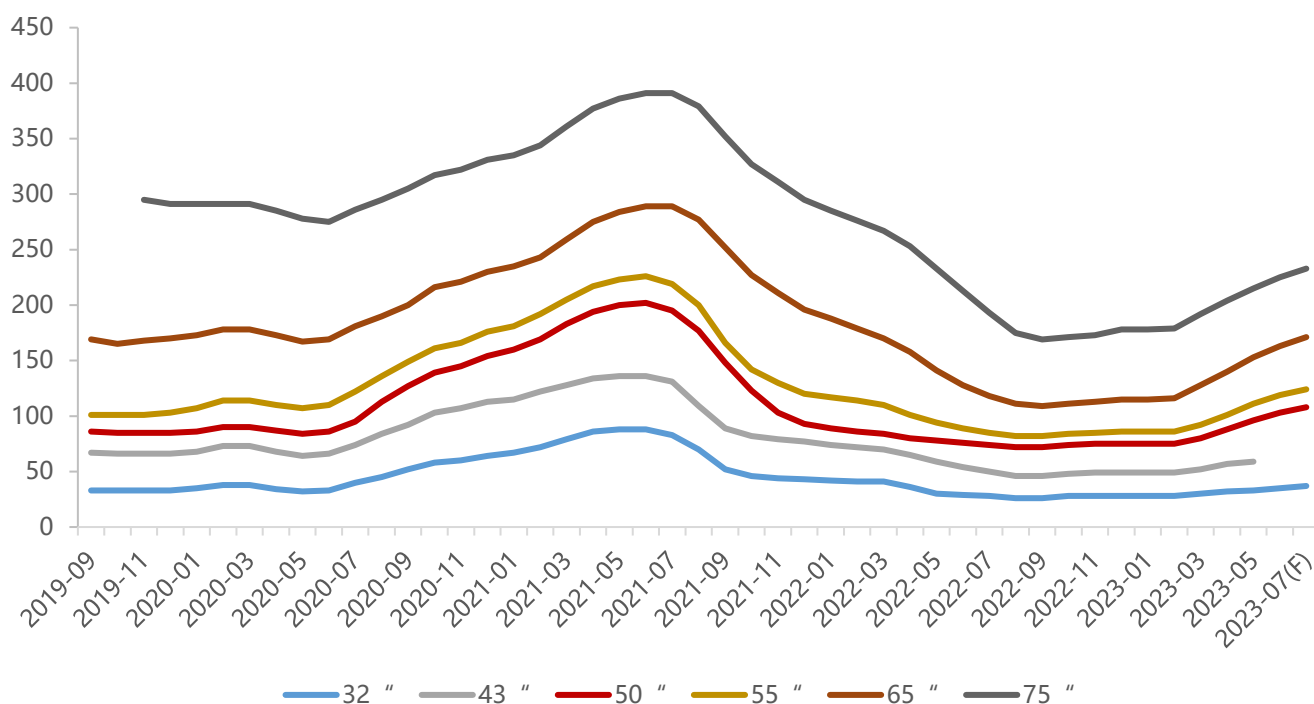
1 TV 面板价格持续回暖，面板厂商迎来盈利拐点	3
1.1 TV 面板价格持续回暖，Q3 备货旺季涨价有望延续	3
1.2 涨价+稼动率提升，面板厂商 Q2 迎来盈利拐点	3
1.3 大陆厂商主导下，展望面板行业新秩序	5
2 投资建议	9
3 风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

1 TV 面板价格持续回暖，面板厂商迎来盈利拐点

1.1 TV 面板价格持续回暖，Q3 备货旺季涨价有望延续

今年以来，在面板厂坚定控产策略下，电视面板价格持续大幅上涨，目前各尺寸 23 年 2 月以来累计涨幅超过 20%，均已涨至面板厂总成本线以上。群智咨询发布 7 月上旬 TV 面板价格数据，7 月 TV 面板延续前期涨价势头。根据群智咨询数据，预计 7 月 32/50/55/65/75 寸 TV 面板分别环比 6 月涨价 2/5/5/8/8 美金，且随着三季度 TV 面板备货旺季来临，面板供需依然维持平衡偏紧，面板价格有望维持上涨趋势。

图1：主流尺寸 TV 面板价格走势（美金）



资料来源：群智咨询，民生证券研究院

1.2 涨价+稼动率提升，面板厂商 Q2 迎来盈利拐点

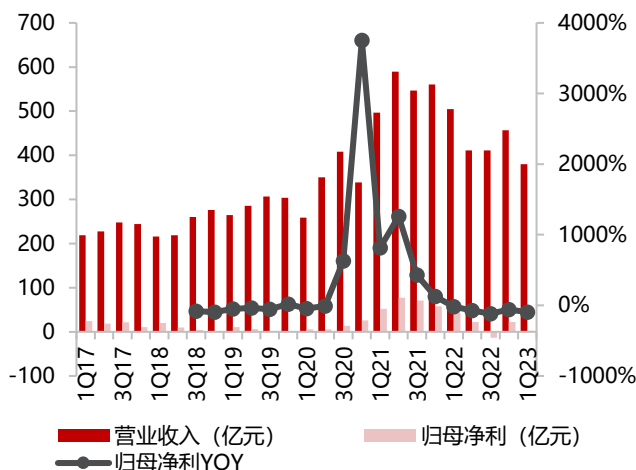
京东方 7 月 14 日发布业绩预告，预计 2023 年上半年实现归母净利润 7-8 亿元，扣非归母亏损 15-16 亿元；对应 Q2 单季度归母净利润 4.53-5.53 亿元，扣非归母净利润 0.68-1.68 亿元，在连续 3 个季度扣非归母净利润亏损后实现单季度扭亏为盈。

LCD 方面，公司严格执行“动态控产、按需生产”经营策略。2023 年上半年，在 LCD TV 面板价格持续上涨的同时，公司主流应用下游备货需求逐步释放，产

线稼率率理性提升，推动公司业绩改善。

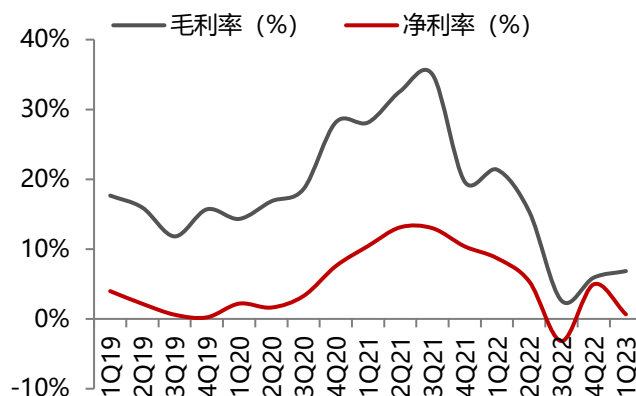
OLED 方面，尽管 2023 年全球智能手机整体出货情况不容乐观，但柔性 AMOLED 在智能手机端渗透率仍保持大幅提升。公司 2023 年上半年柔性 AMOLED 出货量首次突破 5000 万级，同比增长近 80%。

图2：1Q19-1Q23 京东方 A 季度收入及利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图3：1Q19-1Q23 京东方 A 季度毛利率和净利率情况

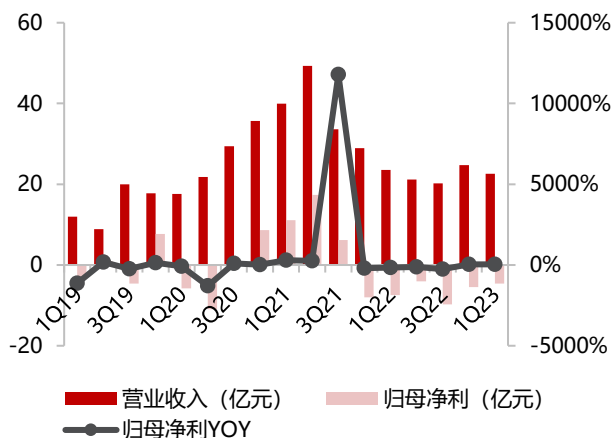


资料来源：wind，民生证券研究院

彩虹股份也于 7 月 13 日发布业绩预告，预计 2023 年上半年扣非归母净利润亏损 2.5-2.9 亿元，扣非归母净利润亏损 3-3.4 亿元；对应 Q2 单季度归母净利润 1.7-2.1 亿元，扣非归母净利润 1.4-1.8 亿元，在连续 6 个季度亏损后实现扭亏为盈。

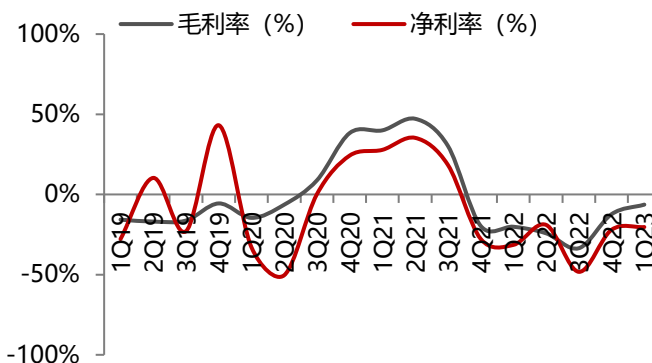
2023 年上半年，随着供需关系的变化及整机厂商备货需求走强，液晶面板市场触底反弹，面板价格持续稳步上升。公司液晶面板产线持续保持稳定运营，并采取各项降本增效举措提升成本竞争力。同时，随着公司液晶基板玻璃产线的陆续建成投产并稳定运行，公司基板玻璃产品产量、销量、销售收入较上年同期相比大幅度增长。

图4：1Q19-1Q23 彩虹股份收入和利润情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图5：1Q19-1Q23 彩虹股份毛利率和净利率情况



资料来源：wind，民生证券研究院

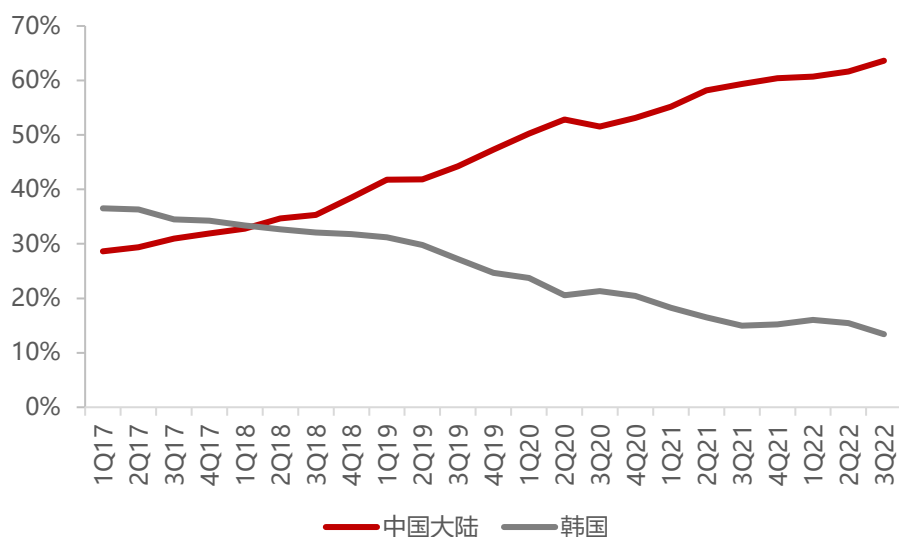
1.3 大陆厂商主导下，展望面板行业新秩序

展望后市，随着供给端韩厂 LCD 产能几乎出清，全球大尺寸 LCD 面板的话语权和定价权由韩厂交棒至大陆厂商手中，面板行业的新秩序已然开启。

1.3.1 供给端：韩厂基本出清，大陆厂商主导控产议价能力持续提升

随着三星退出所有 LCD 产能，LGD 在 22 年底关闭韩国境内 P7 LCD 面板厂，P8 产线重组后大幅减少 55/65/98 寸等 TV 面板供应，韩厂 LCD 产能基本出清，全球大尺寸 LCD 面板行业进一步向大陆厂商集中，2023 年上半年，TOP3 面板厂商 LCD TV 面板份额接近 70%，高集中度带来议价权增强。

图6：韩国及大陆面板厂大尺寸产能市占率对比



资料来源：Omdia，民生证券研究院

随着大陆高世代线产能的逐渐开出，2015 年开始面板价格一路下行，**高压之下韩企开启第一轮产能的退出**。三星于 4Q16 关闭 L7-1 号线；LGD8 代线 Paju 厂亦于 2017 年开始减产。

2019 年韩厂陆续开启第二轮退出，虽然面板价格在 19 年底开启的上涨行情使韩厂退出的节奏一度放缓，但 3Q21 开始的价格大幅下跌重新加速了其退出的步伐。

(1) 三星：三星在韩国本土有 L7-2、L8-1、L8-2 三条大尺寸 LCD 生产线，设计产能分别为 160K、195K 和 195K。根据 Omdia 数据，三星 L8-1、L7-2 已于 1Q21 相继停产，仅剩的最后一条 LCD 产线 L8-2 号线于 2Q22 停产，**自此三星所有 LCD 产能均已出清。**

(2) LG：LG 的 TV 本土产能主要集中于 P7 产线，设计产能为 230K/M(200K TV+30K IT)。根据 Omdia 数据，在经历 3Q22 巨亏后，LG 加速其大尺寸 LCD

业务的退出, P7 产线在 2022 年底提前关闭, 仅在 P8 产线保留小部分 TV 产能, 预计该产能在 2023 年底前将持续减少直至全部退出。

表1: 三星、LG 韩国本土大尺寸面板产线退出情况

	产线	世代	总产能 (K/M)	退出产能 (K/M)	退出节奏
三星	L7-2	7	160	160	1Q2021 停产
	L8-1	8.5	195	195	1Q2021 停产
	L8-2	8.5	195	195	2Q2022 停产
LG	P7	7	230	200	2022 年底停产
	P8	8.5	240	200	预计 TV 产能 2023 年前退出

资料来源: Omdia, 民生证券研究院

当前高世代线呈现高度集中在中国大陆的特点。随着韩企产能的退出, 全球 8.5 代及以上产线数量下降至 30 条, 其中包括 16 条 8.5 代线, 8 条 8.6 代线, 6 条 10 代线及以上产线。中国大陆建设有 22 条 8.5 代及以上产线, 其中包括 10 条 8.5 代线, 7 条 8.6 代线, 5 条 10 代及以上产线。

图7: 大陆 8.5 代线及以上产线情况



资料来源: 各公司官网、产业链调研、民生证券研究院整理

随着 LCD 产能逐步向中国大陆转移, 面板行业的话语权和定价权也逐步从韩厂交棒至大陆面板厂。2022 年以来, 由于面板价格持续下跌, 面板厂商自 1Q22 开始下调稼动率保价格, 经过连续三个季度的控产, 面板价格在 10 月、11 月出现小幅反弹, 并于 2023 年 2 月开启新一轮上涨周期。区别于 17-18 年韩厂及中国台湾厂商主导控产节奏, 本轮降低稼动率保价格由大陆厂商主导, 持续的控产调整对面板价格起到了明显的支撑作用。当前, 随着下游采购逐步恢复, 面板厂逐步提升稼动率, 扩大 TV 面板生产及出货规模, 根据 AVC 数据, 7 月整体面板厂稼

动率已恢复至 82%，且仍处于提升当中。

图8：22.01-23.06 主要面板厂稼动率情况及 3Q23 稼动率预测

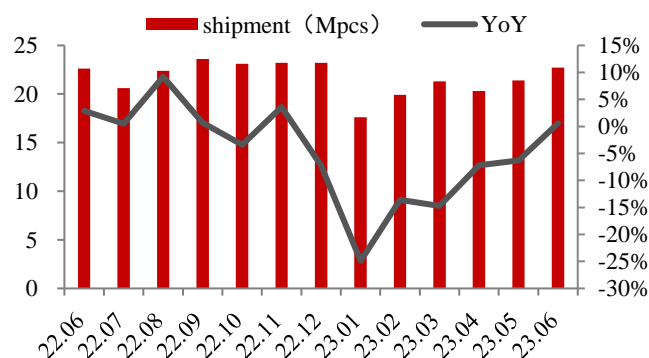


资料来源：AVC、民生证券研究院

1.3.2 需求端：弱复苏趋势下，大尺寸化成增长引擎

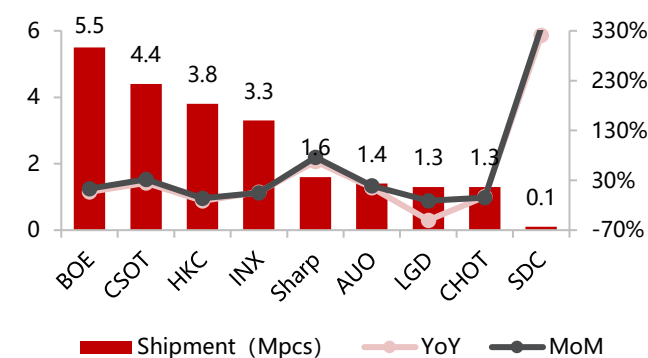
2023 年上半年，尽管 TV 终端需求未见强劲复苏，但大尺寸化作为电视市场发展的主轴，有望持续带动 TV 需求增长。以中国市场“6·18”为例，虽然受面板价格上涨带来的成本压力影响，TV 中小尺寸促销力度弱于往年，但 75/85/86/98 寸等大尺寸 TV 销量亮眼，带动中国电视市场大尺寸化势头迅猛增长。根据 AVC 数据，2023 年 6 月，全球 LCD+OLED 电视面板出货量 2270 万片，今年以来首次实现同环比双增；电视面板出货面积 1600 万平米，同环比分别增长 15.7% 和 5.8%。分尺寸来看，小尺寸 32 寸出货 460 万片，同比大幅下降 35.9%；而 55、65、75、80+ 整体出货大幅上涨，平均出货尺寸 48.5 寸，同比涨幅 3.5 寸，环比涨幅 0.1 寸。

图9：22.06-23.06 全球电视面板出货量及同比表现



资料来源：AVC、民生证券研究院

图10：2023 年 6 月全球电视面板厂出货排名

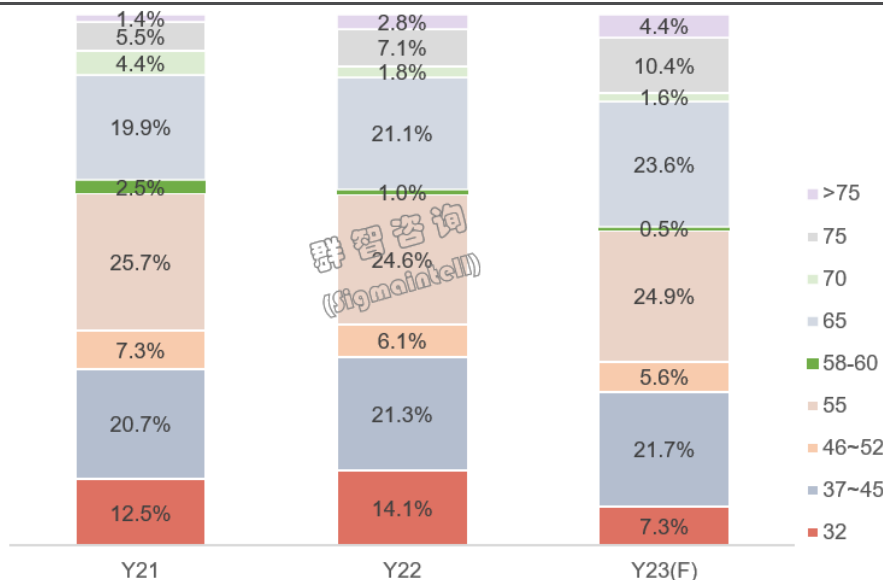


资料来源：AVC、民生证券研究院

根据群智咨询数据，预计 2023 年中国电视市场 75 寸占比同比提升 3.3pct

至 10.4%，75 寸+等超大尺寸份额同比提升 1.6pct 至 4.4%，大尺寸化将在未来较长时间内成为 TV 市场成长主轴。

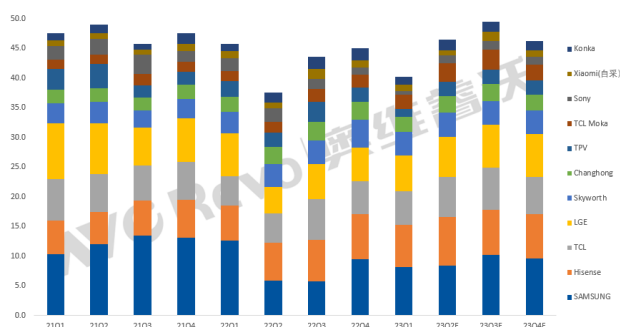
图11：2021-2022 年中国电视市场尺寸出货结构及 2023 年出货结构预测



资料来源：群智咨询，民生证券研究院

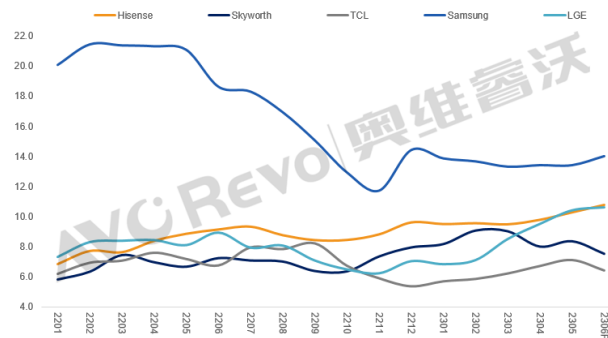
展望后市，整机厂 Q3 采购计划激进，库存水位健康。由于下半年是海外传统销售旺季，在面板持续涨价的预期下，面板厂 Q3 采购计划激进，根据 AVC 数据，预计 TOP11 整机厂 3Q23 的面板采购计划达到 4950 万，已经恢复到高位。从库存角度看，6 月底三星电子企业库存周度 14 周，LGE/海信均在 10 周左右，相较一年前显著下降，但仍处于健康水位区间内。

图12：Top11 整机厂面板季度采购量变化 (Mpcs) (其中 23 年 Q3 和 Q4 为 AVC 预测数据)



资料来源：AVC，民生证券研究院

图13：22.01-23.06 韩国品牌与中国主要厂商企业库存变化 (周) (其中 23 年 6 月为 AVC 预测数据)



2 投资建议

随着面板行业全球的竞争格局进一步集中，国内面板产业在全球的话语权和定价权有望进一步加强，龙头厂商具备长期成长性和穿越周期的能力。建议重点关注国产龙头面板厂商：京东方A、TCL科技；关注面板涨价和稼动率提升带来的上游产业链机会：彩虹股份、三利谱、天禄科技等。

表2：面板行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE			评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
000725.SZ	京东方A	4.37	0.21	0.37	0.49	21	12	9	推荐
000100.SZ	TCL科技	4.47	0.25	0.47	0.59	18	10	8	推荐

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价日期为 2023 年 7 月 17 日收盘价）

3 风险提示

1) 下游需求不及预期。若 TV 终端需求持续不及预期，或大尺寸化的增长不及预期，则面板行业的供给可能持续过剩，由此导致面板行业价格产生持续下跌的风险。

2) 行业竞争加剧风险。虽然当前韩厂大尺寸 LCD 产能基本出清，但国内仍有多家厂商具有大尺寸 LCD 产线，若这些厂商在未来加大产能扩产计划，则有可能导致面板行业竞争进一步加剧，从而影响面板行业的价格和上市公司的盈利能力。

3) 新技术替代风险。LCD 作为当前主流的显示技术，面临来自 OLED、miniLED 等新型显示技术的竞争，若这些新型显示技术降本超预期，则有可能带来对 LCD 的加速替代，从而导致 LCD 行业持续萎缩。

插图目录

图 1: 主流尺寸 TV 面板价格走势 (美金)	3
图 2: 1Q19-1Q23 京东方 A 季度收入及利润情况	4
图 3: 1Q19-1Q23 京东方 A 季度毛利率和净利率情况	4
图 4: 1Q19-1Q23 彩虹股份收入和利润情况	4
图 5: 1Q19-1Q23 彩虹股份毛利率和净利率情况	4
图 6: 韩国及大陆面板厂大尺寸产能市占率对比	5
图 7: 大陆 8.5 代线及以上产线情况	6
图 8: 22.01-23.06 主要面板厂稼动率情况及 3Q23 稼动率预测	7
图 9: 22.06-23.06 全球电视面板出货量及同比表现	7
图 10: 2023 年 6 月全球电视面板厂出货排名	7
图 11: 2021-2022 年中国电视市场尺寸出货结构及 2023 年出货结构预测	8
图 12: Top11 整机厂面板季度采购量变化 (Mpcs) (其中 23 年 Q3 和 Q4 为 AVC 预测数据)	8
图 13: 22.01-23.06 韩国品牌与中国主要厂商企业库存变化 (周) (其中 23 年 6 月为 AVC 预测数据)	8

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 三星、LG 韩国本土大尺寸面板产线退出情况	6
表 2: 面板行业重点关注个股	9

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026