

## 显示面板系列专题（一）-LCD篇

## 供给端控产保价策略成效初现，面板行业周期属性趋弱

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 证券分析师

**付强** 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
FUQIANGQ21@pingan.com.cn

**闫磊** 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
YANLEI511@pingan.com.cn

**徐勇** 投资咨询资格编号  
S1060519090004  
XUYONG318@pingan.com.cn

## 研究助理

**陈福栋** 一般证券从业资格编号  
S1060122100007  
CHENFUDONG847@pingan.com.cn



## 平安观点：

- 中国大陆液晶面板产能集中度高企，产业链话语权较强。LCD 原创于欧美，日本率先将其产业化，之后韩台通过逆周期投资取代日本成为 LCD 产业霸主，目前中国大陆后来居上，成为全球面板产业新中心。当前面板产业已经较为成熟，从产业格局来看，根据液晶网信息，中国大陆面板厂京东方、TCL 华星光电、惠科合计拥有 14 条 G8.5/G8.6 以及 4 条 G10.5/G11 LCD 产线，产能规模庞大，市场表现优异，根据洛图科技数据，2023 年上半年，中国大陆面板厂的电视面板市占率达到 70%，基本掌握面板产业话语权。
- 供给端控产保价驱动面板周期走弱，技术更新为产业注入新活力。LCD 面板产业具备强周期属性，面板价格伴随供需关系的变化呈现明显的周期波动；随着面板产能逐渐集中到中国大陆，中国大陆面板厂话语权稳步提升，已经能够通过灵活调整稼动率实现对供需关系的动态调控，该能力已经在 2023 年的面板行情中得以验证，面板周期的上下幅度、延续时间逐渐走弱；此外，Mini LED 背光、QD 等新技术的加持助力 LCD 在高端市场与 OLED 等新技术正面竞争，为 LCD 产业注入新活力，面板产业有望从强周期行业逐渐向成长性行业过渡。
- 近期面板价格出现止跌回暖迹象，行业景气向上势头初显。根据群智咨询数据，2023 年面板价格自 9 月左右开始呈现下跌趋势，面板厂再次对产线稼动率进行调控，目前临近春节岁修，控产保价策略的效果有望逐渐显现：根据 Omdia 数据，预计 2024 年 1 季度显示面板厂的整体稼动率将下降至 68% 以下，且 2 月稼动率可能低至 60%；根据 CINNO Research 数据，预计 2024 年 1 月 32”、43” 电视面板价格止跌，50” 电视面板价格降幅为 1 美元；根据群智咨询信息，预计 2024 年 1 月面板价格降幅逐渐收窄，个别偏小尺寸的面板价格有望止跌回暖。总体来看，显示面板厂的控产保价策略效果显著，LCD 面板产业的供需关系逐渐转好，行业有望呈现景气向上的发展势头，面板产业的成长属性逐渐显现。
- LCD 周期属性减弱，面板产业链有望迎来长期稳定增长趋势。中国大陆面板厂在产业链中的话语权逐渐提高，为控产保价策略提供了充足的可行性，LCD 产业的周期属性（包括上下幅度和持续时间）逐渐减弱，面板产业链有望迎来温和的增长趋势，京东方、TCL 华星光电、惠科是全球 LCD 面板产业前三甲，或将伴随 LCD 面板产业的景气向好趋势释放可观的增长潜力。

- **投资建议：**LCD 产业中心逐渐转移至中国大陆，中国大陆面板厂在产业链中的话语权稳步提升，已经基本可以通过产线稼动率灵活调整实现对面板市场供需的动态调控，2023 年的面板产业行情便证实了这一点，面板产业的周期属性趋弱，成长属性增强；当前，面板厂再次通过控产调节市场的供需平衡，且临近春节岁修，控产保价策略有望逐步见效，且 2024 年大型体育赛事的举办有望促进需求端的逐渐复苏。我们认为，面板作为国内率先取得突破并成功掌握话语权的高科技产业，成长属性逐渐显现，且随着需求端的复苏，面板产业链有望整体呈现景气向好的趋势，建议关注京东方 A、天德钰、杉杉股份、三利谱、晶合集成、汇成股份等。
  
- **风险提示：**1) LCD 技术革新不及 OLED 等新技术逐渐渗透的风险。虽然 LCD 目前可通过 Mini LED 背光等方式增强其在高端市场的竞争力，但 OLED 在某些性能方面仍优于 LCD，LCD 在高端市场的份额仍存在被 OLED 等新技术抢夺的风险。2) 下游需求不及预期的风险。产业的成长性最终还是要落在需求端，若需求端的复苏不及预期，对 LCD 产业的成长性可能会产生一定影响。3) 行业竞争加剧的风险。LCD 产业已经成熟，技术壁垒相对不高，供给端有竞争加剧的风险，可能对面板产业的供需平衡产生一定的冲击。

# 正文目录

|  |           |
|--|-----------|
| <b>一、 中国大陆液晶面板产能集中度高企，产业链话语权较强</b>     | <b>5</b>  |
| 1.1 LCD 历经多次产业迁移，最终花落中国大陆              | 5         |
| 1.2 LCD 产能集中在中国大陆，国内面板厂话语权较强           | 5         |
| <b>二、 供给端控产保价驱动面板周期走弱，技术更新为产业注入新活力</b> | <b>7</b>  |
| 2.1 稼动率灵活调整驱动供需动态平衡，面板产业的成长属性逐步显现      | 8         |
| 2.2 技术创新不断，助力 LCD 产业保持竞争活力             | 8         |
| <b>三、 近期面板价格出现止跌回暖迹象，行业景气向上势头初显</b>    | <b>9</b>  |
| 3.1 面板厂再次进行产能调控，产业景气度有望逐渐回暖            | 9         |
| 3.2 多家咨询机构预测面板价格出现止跌回暖迹象               | 9         |
| <b>四、 LCD 周期属性减弱，面板产业链有望迎来长期稳定增长趋势</b> | <b>12</b> |
| <b>五、 投资建议</b>                         | <b>15</b> |
| <b>六、 风险提示</b>                         | <b>16</b> |

# 图表目录

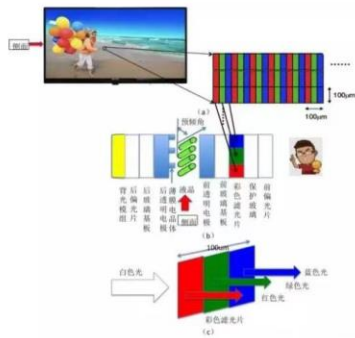
|       |                                   |    |
|-------|-----------------------------------|----|
| 图表 1  | LCD 显示的结构原理                       | 5  |
| 图表 2  | 液晶分子对偏振光的影响                       | 5  |
| 图表 3  | LCD 产业发展历程                        | 5  |
| 图表 4  | 近年全球电视出货量情况（百万台）                  | 6  |
| 图表 5  | 电视面板平均尺寸趋势（英寸）                    | 6  |
| 图表 6  | 中国大陆液晶面板产线情况                      | 6  |
| 图表 7  | LCD 产线分布图（2024）                   | 7  |
| 图表 8  | 全球液晶电视面板市场区域结构及变化（%）              | 7  |
| 图表 9  | 2023H1 全球液晶电视面板厂出货量（万片）           | 7  |
| 图表 10 | 2020 年至今液晶面板价格变动图（美元/片）           | 8  |
| 图表 11 | 三星 98"QLED 电视                     | 9  |
| 图表 12 | Sony X85L 电视（Mini LED 背光）         | 9  |
| 图表 13 | 全球电视面板市场供需比（%）                    | 9  |
| 图表 14 | 显示面板厂商月度产线稼动率预测（%）                | 10 |
| 图表 15 | 中国大陆三大面板厂商及其他公司的月产能稼动率（%）         | 10 |
| 图表 16 | CINNO Research 对电视面板价格的动态跟踪（美元/片） | 11 |
| 图表 17 | 群智咨询预测面板价格趋势（美元/片）                | 12 |
| 图表 18 | TrendForce 预测面板价格趋势（美元/片）         | 12 |
| 图表 19 | 京东方发展历程                           | 13 |
| 图表 20 | 京东方历年收入情况（亿元）                     | 13 |
| 图表 21 | 京东方历年归母净利润情况（亿元）                  | 13 |
| 图表 22 | 京东方显示器面板效果图                       | 14 |
| 图表 23 | 京东方“BD CELL”显示技术                  | 14 |
| 图表 24 | TCL 科技半导体显示器件收入情况（亿元）             | 14 |
| 图表 25 | TCL 科技半导体显示器件毛利率情况（%）             | 14 |
| 图表 26 | TCL 华星光电 115"QD-Mini 电视屏          | 15 |
| 图表 27 | TCL 华星 14"印刷 Hybrid OLED 笔电屏      | 15 |
| 图表 28 | 惠科历年收入情况（亿元）                      | 15 |
| 图表 29 | 惠科历年归母净利润情况（亿元）                   | 15 |

# 一、中国大陆液晶面板产能集中度高企，产业链话语权较强

## 1.1 LCD 历经多次产业迁移，最终花落中国大陆

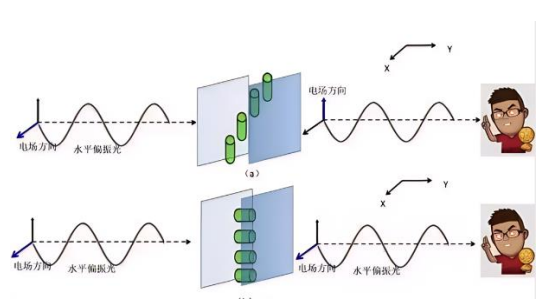
液晶显示 (LCD) 产业成熟，是目前中大尺寸显示应用场景的主流。LCD 显示属于被动发光，需要搭配背光源及两层偏光片，液晶分子则充当开关作用，通过施加电压即可控制液晶分子偏转从而实现对显示像素的亮暗控制。LCD 产业目前已经成熟，在小 (手机)、中 (IT、车载)、大 (电视) 市场中均有广泛应用，虽然在部分市场的高端场景中可能面对 OLED 等新技术的竞争，但 LCD 显示仍然是中、大尺寸显示应用场景的主流，且 Mini LED 背光以及 QD 技术的加持赋予 LCD 足以与 OLED 等新技术媲美的竞争力，LCD 是显示产业不可或缺的重要组成部分。

图表1 LCD 显示的结构原理



资料来源：液晶网，平安证券研究所

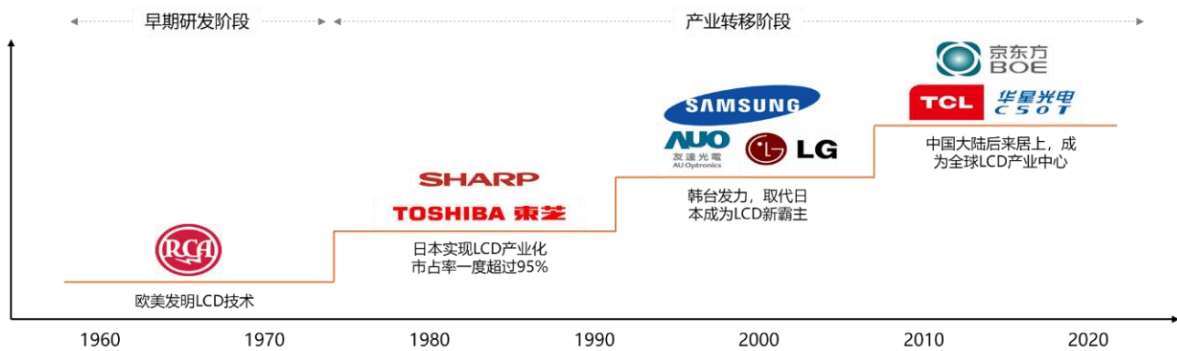
图表2 液晶分子对偏振光的影响



资料来源：液晶网，平安证券研究所

从 LCD 技术的发展历程来看，LCD 主要经历了四个发展阶段，先后在美欧、日本、韩国、中国间发生了技术及产业转移：LCD 最初的材料基础理论和应用研究主要集中在美国和德国，而日本则率先实现了真正意义上的产业化，之后韩国、中国台湾地区则利用逆周期投资成功取代日本成为 LCD 新霸主，到如今韩国、中国台湾的 LCD 产业日渐衰退，中国大陆则后来居上，在技术、产能等方面实现了全面超越。

图表3 LCD 产业发展历程



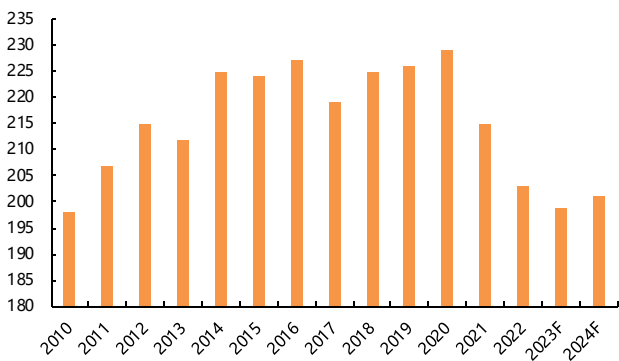
资料来源：平安证券研究所

## 1.2 LCD 产能集中在中国大陆，国内面板厂话语权较强

市场规模，2024 年全球电视市场有望迎来触底回暖，叠加电视面板平均尺寸快速增长，电视面板的市场需求较为乐观。根据奥维睿沃数据，2024 年在体育赛事带动下，全球电视出货规模将达到 2.01 亿台，同比增长 1.1%。2014-2020 年间，电视出货量常年维持在约 2.2 亿台-2.3 亿台的区间内，2020 年在疫情带来的宅经济推动下，电视出货规模达到 2.29 亿台，是

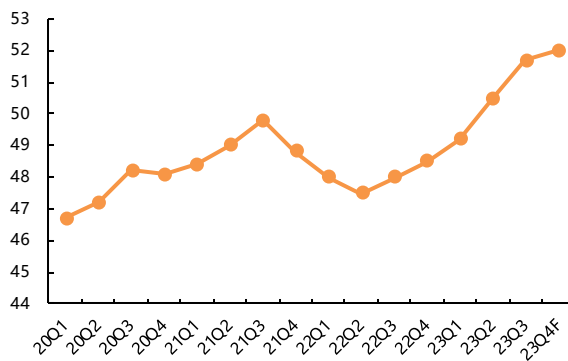
近年来的峰值；随后，在需求下滑的影响下，市场规模有所下降，2023年，预计全球电视出货量为1.99亿台；进入2024年，随着多个大型体育赛事举办，电视市场有望迎来转机，全球电视出货量或将实现触底回暖，根据奥维睿沃数据，预计2024年将实现2.01亿台的电视出货量，同比增长1.1%。此外，电视面板的平均尺寸维持快速增长趋势。根据奥维睿沃数据，2022年Q2，电视面板的平均尺寸为47.5”，2023年Q4电视面板平均尺寸预计将增长到52.0”，面积涨幅达到4.5”，电视面板平均尺寸上涨将对LCD产业带来持续的增长需求。

图表4 近年全球电视出货量情况（百万台）



资料来源：奥维睿沃，平安证券研究所

图表5 电视面板平均尺寸趋势（英寸）



资料来源：奥维睿沃，平安证券研究所

产业格局，中国大陆的LCD面板产能集中度较高，国内面板厂话语权较强。京东方、TCL华星光电、惠科是目前全球范围内LCD面板领域的三大龙头，均集中在中国大陆，根据液晶网信息，这三家面板厂拥有G8.5/G8.6 LCD产线共14条，拥有G10.5/G11 LCD产线共4条。中国大陆集中了庞大的LCD产能，为掌握产业链话语权奠定了基础。

图表6 中国大陆液晶面板产线情况

| 厂商   | 地区 | 产线    | 技术路线        | 投产时间     | 投产金额（亿元） |
|------|----|-------|-------------|----------|----------|
| 京东方  | 北京 | G8.5  | a-Si        | 2011年6月  | 280      |
|      | 合肥 | G8.5  | a-Si/IGZO   | 2013年12月 | 285      |
|      | 南京 | G8.5  | a-Si/IGZO   | 2015年3月  | 291.5    |
|      | 重庆 | G8.5  | a-Si/IGZO   | 2015年4月  | 328      |
|      | 福州 | G8.5  | a-Si        | 2017年2月  | 300      |
|      | 成都 | G8.6  | a-Si/IGZO   | 2018年2月  | 280      |
|      | 合肥 | G10.5 | a-Si        | 2018年3月  | 400      |
|      | 武汉 | G10.5 | a-Si        | 2019年11月 | 460      |
| 华星光电 | 深圳 | G8.5  | a-Si        | 2011年8月  | 245      |
|      | 苏州 | G8.5  | a-Si        | 2013年10月 | 首期30亿美元  |
|      | 深圳 | G8.5  | a-Si        | 2015年4月  | 244      |
|      | 深圳 | G11   | a-Si/AMOLED | 2019年11月 | 538      |
|      | 深圳 | G11   | a-Si/AMOLED | 2021年初   | 426.83   |
|      | 广州 | G8.6  | IGZO        | 2022年9月  | 350      |
| 惠科   | 重庆 | G8.6  | a-Si        | 2017年3月  | 240      |
|      | 滁州 | G8.6  | a-Si        | 2019年4月  | 240      |
|      | 绵阳 | G8.6  | a-Si        | 2020年4月  | 240+25   |
|      | 长沙 | G8.6  | a-Si/OLED   | 2021年2月  | 280      |
| 超视界  | 广州 | G10.5 | a-Si        | 2019年7月  | 610      |
| 天马   | 厦门 | G8.6  | a-Si/IGZO   | 预计2024年底 | 330      |



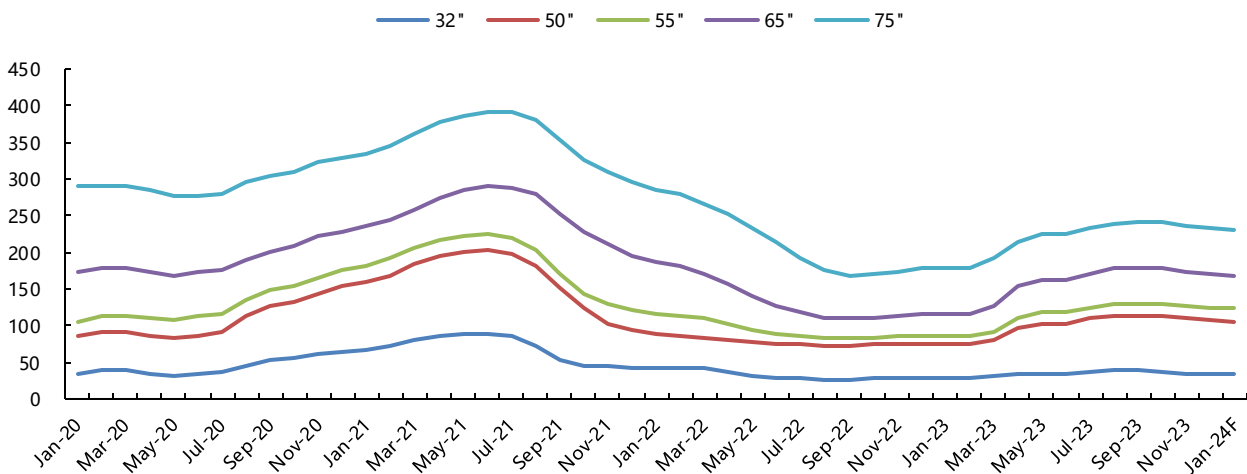
## 2.1 稼动率灵活调整驱动供需动态平衡，面板产业的成长属性逐步显现

长期以来，LCD 面板产业具备强周期属性，面板价格伴随供需关系的变化呈现明显的周期波动。复盘 2019 年末-2022 年末的面板周期：本轮周期起于 2019 年末，在需求端疫情宅经济拉动需求上升以及供给端韩国厂商逐步关停产线的共同推动下，面板价格开始上涨，面板产业迎来上行周期；2021 年 6 月该上涨周期迎来高点，需求逐渐透支，供过于求严重，面板价格开始下跌，面板产业迎来下跌周期，到 2022 年年末面板价格跌至谷底，在供给端严格控产后，供需逐渐平衡，价格维持稳定。根据群智咨询数据，本轮周期中，以 55” 电视面板为例，2020 年 1 月价格约为 106.0 美元/片，到 2021 年 6 月，价格上涨到约 226.0 美元/片，涨幅达到 113.2%，属于罕见的面板大牛市，到 2022 年末，55” 电视面板的价格下降到约 82.0 美元/片左右，降幅为 63.7%。

时间进入 2023 年，在供给端严格控产的推动下，面板库存水平逐渐恢复健康，供需关系开始转变，面板产业又迎来一波温和的上涨趋势，根据群智咨询数据，2023 年 1 月，55” 电视面板价格约为 86.0 美元/片，2023 年 8-9 月价格达到顶点，约为 130.0 美元/片，涨幅为 51.2%；之后面板价格开始下跌，截止到 2024 年 1 月，预计 55” 电视面板价格将下降到 124.0 美元/片，降幅约为 4.6%。本轮周期在价格涨跌幅和持续时间方面均较之前周期更弱，主要原因为 LCD 面板产能集中在中国大陆，供给端话语权大幅提升，控产保价策略得以实行，面板的周期属性得到抑制。

在面板价格连续数月下跌之时，面板厂再次执行控产报价策略，目前效果初显，供需关系逐渐恢复健康，面板价格出现触底回暖迹象。总结来看，在 LCD 产能在中国大陆集中度逐渐提升的大背景下，中国大陆面板厂在产业链中的话语权大幅提升，稼动率灵活调控维持供需关系的动态平衡得以实现，面板周期逐渐趋弱，未来 LCD 面板产业有望逐渐呈现温和增长的成长属性。

图表10 2020 年至今液晶面板价格变动图（美元/片）



资料来源：群智咨询，平安证券研究所

## 2.2 技术创新不断，助力 LCD 产业保持竞争活力

Mini LED 背光和 QD 技术为 LCD 这一成熟产业注入新的活力。LCD 是成功的平板显示技术，平板的形态助力其成为目前的主流，但在显示画质如亮度、对比度、色域等方面仍存在不足，在高端市场中面对 OLED 技术的强力竞争。为增强 LCD 在高端市场中的竞争力，各种升级技术层出不穷，最具代表性的便是 Mini LED 背光以及 QD 技术。Mini LED 背光是将普通 LCD 背光升级为 Mini LED 背光，可实现分区控制，大幅提升 LCD 面板的对比度，实现优异的 HDR 效果；而 QD 则主要针对色域性能，因 QD 具有优异的光谱纯度和色彩表现力，且具备光致发光性能，能大幅改善背光源的光谱纯度，进而提升 LCD 面板的色域指标。在 Mini LED 背光和 QD 技术的加持下，LCD 面板的显示性能大幅提升，赋予 LCD 面板在高端市场与 OLED 面板一较高下的竞争力。



图表11 三星 98” QLED 电视



资料来源：三星官网，平安证券研究所

图表12 Sony X85L 电视 (Mini LED 背光)



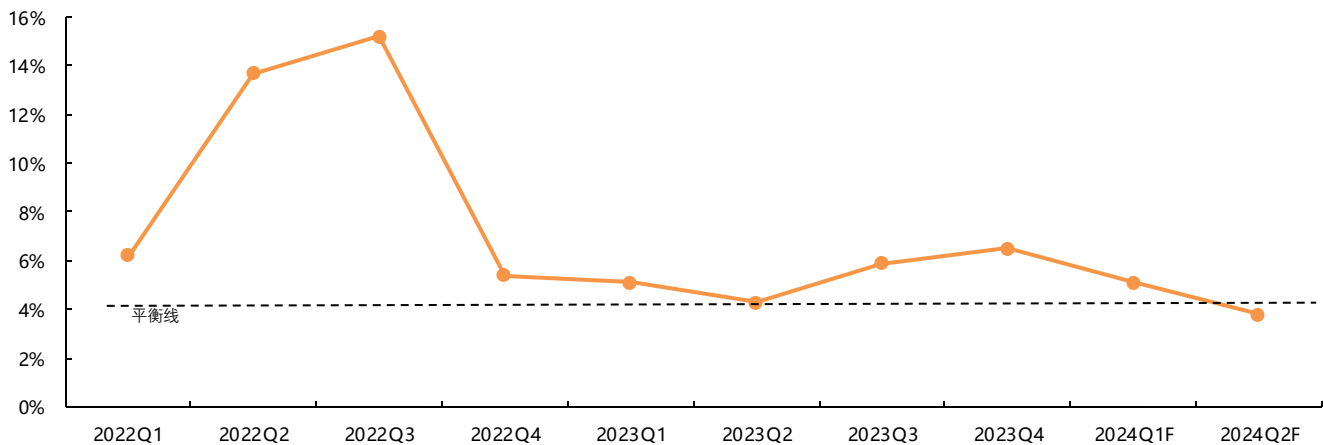
资料来源：Sony 官网，平安证券研究所

### 三、近期面板价格出现止跌回暖迹象，行业景气向上势头初显

#### 3.1 面板厂再次进行产能调控，产业景气度有望逐渐回暖

面板厂产能调控促使供需相对平衡，面板市场有望呈现温和的景气向上趋势。供给端，2023 年，面板厂控产涨价的效果已经得到验证，取得了不错的效果，当前，面板厂针对市场形势再次进行产线稼动率动态调控，且随着春节来临，面板厂或将进一步增强控产力度，供给端正逐渐往紧俏的方向发展；需求端，2024 年多场大型体育赛事举办，有望对市场需求的回暖起到一定的提振作用。在供给端控产叠加部分需求端回暖的共同作用下，未来几个月面板市场的供需格局有望逐渐优化，面板市场有望呈现温和的景气向上趋势。根据群智咨询“供需模型”测算数据（面积基准），全球 LCD 电视面板市场一季度供需比为 5.1%，供需趋向平衡，二季度供需比为 3.8%，供需转向紧张。

图表13 全球电视面板市场供需比 (%)



资料来源：群智咨询，平安证券研究所

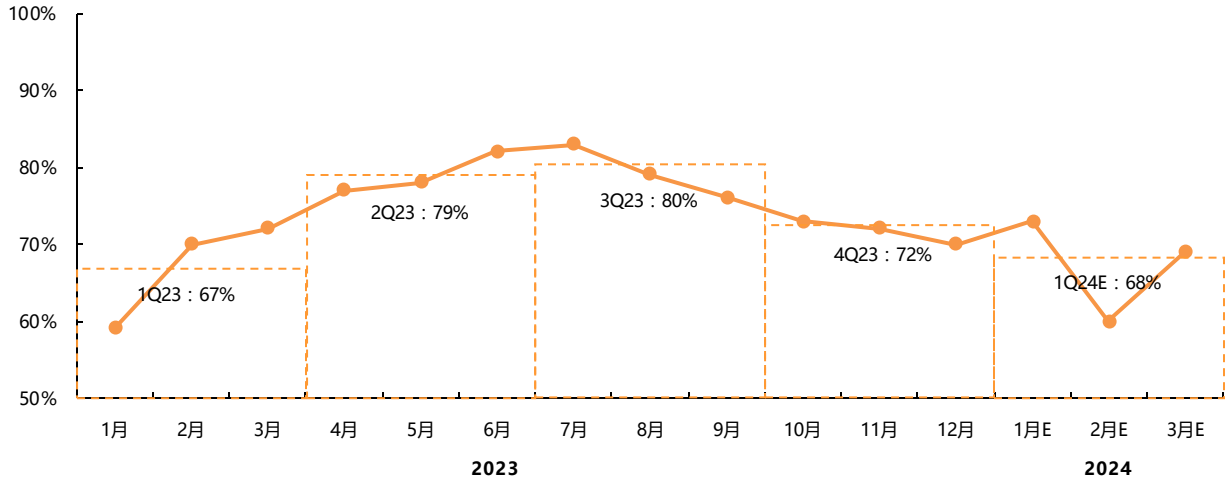
#### 3.2 多家咨询机构预测面板价格出现止跌回暖迹象

我们汇总了各咨询机构关于 2024 年 1 月电视面板行情的预测，具体如下：

1、Omdia 信息，未来几个月市场形势利于面板厂商，尤其是大陆面板厂商。

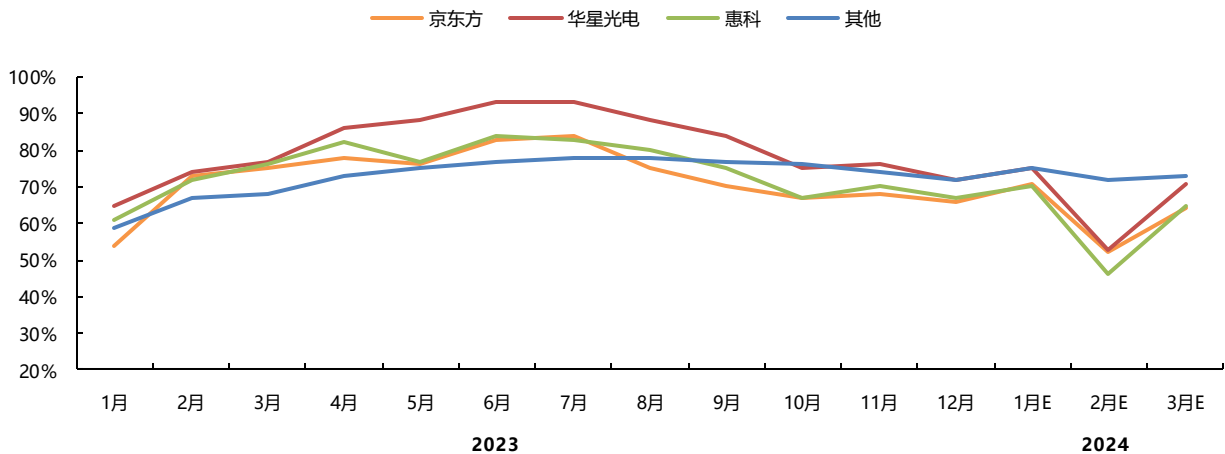
Omdia 预计显示面板厂商的整体稼动率将在 2024 年 Q1 降至 68%以下，稼动率下降将促使供给端逐渐往紧俏方向发展。根据 Omdia 显示研究首席分析师 Alex Kang 信息，中国大陆三大面板厂京东方、华星光电、惠科计划在 2024 年 Q1 大幅削减产能稼动率，且 2 月份有春节假期，显示面板产线的稼动率可能将低至 60%。

图表 14 显示面板厂商月度产线稼动率预测 (%)



资料来源: Omdia, 平安证券研究所

图表 15 中国大陆三大面板厂商及其他公司的月产能稼动率 (%)



资料来源: Omdia, 平安证券研究所

年初需求趋弱，叠加一定的库存结转压力，液晶电视面板买家认为面板价格将继续下跌，但主导液晶电视面板市场的大陆厂商认为通过稼动率调整将促使液晶面板价格较早企稳，Omdia 认为面板厂商的信心主要源于以下三点原因：1) 中国大陆面板厂商在 2023 年上半年已经验证控产保价的可行性，有经验可循；2) 面板厂商认为，2024 年大型体育赛事不断，电视面板的需求将从 2024 年 Q2 开始增长；3) 中东地区发生的针对某些货运船只的攻击，恐慌情绪发酵，导致近期航运问题

日益严重，因此更多国际航运公司决定从 2023 年 12 月中旬起停发红海航线，因此，从亚洲到欧洲的海运运输时间和成本大幅增加。

**2、CINNO Research 信息，2024 年 1 月，预计 32”、43” 电视面板价格止跌，50” 电视面板降幅为 1.0 美元，大尺寸 55”-85” 维持 3-5 美元的降幅，电视面板价格止跌回暖迹象明显。**

供给端，2023 年 12 月，G8.5 产线稼动率下降明显，2024 年 1 月，预计稼动率维持稳定或微降，2024 年 2 月，预计面板厂控产力度进一步加大。2023 年 12 月，全球 G10.5/G11 产线稼动率平均为 75.0%，G8.6 产线稼动率平均为 75.3%，整个四季度也基本保持在这一水平，G8.5 产线稼动率从 10 月的 70.8% 降至 12 月的 64.0%，是控产的主要方向，其对应的 32” 等尺寸的面板价格有一定的企稳迹象。预计 2024 年 1 月稼动率将维持环比接近或微降水平，2 月份春节临近，面板厂或将开始一轮较大力度的控产，以稳定面板价格。

需求端，尽管目前仅有部分二线品牌稍微提高了采购需求，但供需双方价格博弈的场面预计并不会持续太久。CINNO Research 预计 2024 年 Q1 末或 Q2 初，随着年内消费需求的逐步回升，终端厂商或将不得不接受面板价格企稳或上涨的结果，而且面板厂在 2 月加大控产的力度，这一节点还有望提前。此外，2024 年内仍有包括奥运在内的多个 TV 品类利好节点，或对全年面板需求提升起到一定正向作用。

**图表16 CINNO Research 对电视面板价格的动态跟踪（美元/片）**

| 尺寸（"） | 刷新率（Hz） | 分辨率 | 单价（美元/片）    |                | 单价变化值（美元/片） |
|-------|---------|-----|-------------|----------------|-------------|
|       |         |     | 2023 年 12 月 | 2024 年 1 月（预测） |             |
| 32"   | 60      | HD  | 32.0        | 32.0           | 0.0         |
| 43"   | 60      | FHD | 59.0        | 59.0           | 0.0         |
| 50"   | 60      | UD  | 100.0       | 99.0           | -1.0        |
| 55"   | 60      | UD  | 121.0       | 118.0          | -3.0        |
| 65"   | 60      | UD  | 163.0       | 160.0          | -3.0        |
| 75"   | 60      | UD  | 224.0       | 220.0          | -4.0        |
| 85"   | 60      | UD  | 315.0       | 310.0          | -5.0        |

资料来源：CINNO Research，平安证券研究所

**3、群智咨询信息，预计 2024 年 1 月面板价格降幅逐渐收窄，个别偏小尺寸的面板价格有望止跌回暖。**

需求端，部分品牌一季度采购需求略有上调，但对终端市场的需求恢复仍有疑虑；供给端，面板厂坚持“按需生产，控产稳价”策略。

根据群智咨询信息，2024 年 1 月各尺寸电视面板价格数据总结如下：32”，2023 年 12 月价格下降 2.0 美元，随着二线厂商抄底备货需求逐步释放，预计 2024 年 1 月价格止跌回稳；50”，品牌库存偏高，预计 2024 年 1 月价格维持约 2.0 美元的降幅；55”，品牌厂商采购需求回落，2023 年 12 月价格维持约 2.0 美元的降幅，预计 2024 年 1 月份价格降幅将收窄至 1.0 美元；大尺寸方面，头部品牌采购需求保守，2023 年 12 月均价下降 4.0 美元，预计 2024 年 1 月价格降幅将收窄至 2.0 美元。

图表17 群智咨询预测面板价格趋势（美元/片）

| 尺寸（"） | 分辨率       | OC/LCM | 单价（美元/片） |             | 单价变化值<br>（美元/片） |
|-------|-----------|--------|----------|-------------|-----------------|
|       |           |        | 2023年12月 | 2024年1月（预测） |                 |
| 32"   | 1366×768  | OC     | 33.0     | 33.0        | 0.0             |
| 50"   | 3840×2160 | OC     | 108.0    | 106.0       | -2.0            |
| 55"   | 3840×2160 | OC     | 125.0    | 124.0       | -1.0            |
| 65"   | 3840×2160 | OC     | 170.0    | 168.0       | -2.0            |
| 75"   | 3840×2160 | OC     | 233.0    | 231.0       | -2.0            |

资料来源：群智咨询，平安证券研究所

4、TrendForce 信息，2024 年 1 月下旬，32”、43”、55”、65” 电视面板均价分别为 34.0 美元/片、61.0 美元/片、122.0 美元/片、163.0 美元/片，32” 面板涨价 1.0 美元，其余尺寸维持不变。

图表18 TrendForce 预测面板价格趋势（美元/片）

| 尺寸（"） | 分辨率       | 出货形态 | 2024年1月出货均价<br>（美元/片） | 与前期差异<br>（美元/片） |
|-------|-----------|------|-----------------------|-----------------|
| 32"   | 1366×768  | OC   | 34.0                  | 1.0             |
| 43"   | 1920×1080 | OC   | 61.0                  | 0.0             |
| 55"   | 3840×2160 | OC   | 122.0                 | 0.0             |
| 65"   | 3840×2160 | OC   | 163.0                 | 0.0             |

资料来源：TrendForce，平安证券研究所

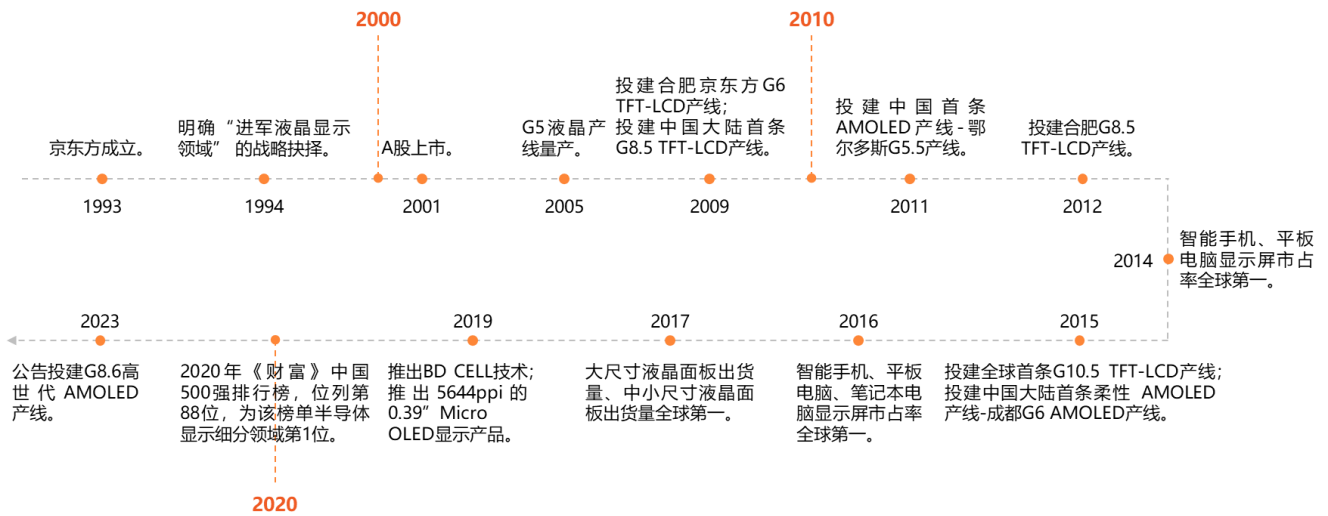
## 四、LCD 周期属性减弱，面板产业链有望迎来长期稳定增长趋势

随着 LCD 产能逐渐往中国大陆集中，中国大陆面板厂在产业链中的话语权稳步提高，为控产保价策略提供了坚实的基础，2023 年的面板行情已经验证了这一点，LCD 周期属性（包括幅度和持续时间）逐渐减弱，面板产业链有望迎来温和的增长趋势。

### 1、京东方

京东方自 1993 年成立以来，经过 30 余年的发展，目前已经成长为全球显示领域的龙头。京东方发展历程中的重要节点总结如下：1993 年，京东方成立；1994 年明确“进军液晶显示领域”战略；2001 年京东方在 A 股上市；2005 年北京京东方 G5 TFT-LCD 产线量产；2009 年京东方投建中国大陆首条 G8.5 TFT-LCD 产线；2011 年京东方投建中国首条 AMOLED 产线；2015 年，京东方投建全球首条 G10.5 TFT-LCD 产线，并于同年投建中国首条柔性 AMOLED 产线-成都 G6 AMOLED 产线；2017 年，京东方大尺寸、中小尺寸液晶面板出货量均位居全球第一；2023 年京东方公告投建 G8.6 高世代 AMOLED 产线。

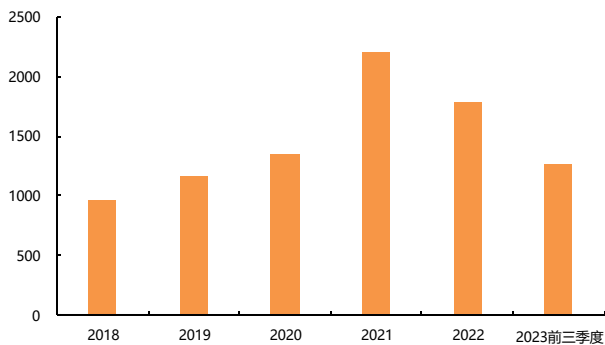
图表19 京东方发展历程



资料来源：京东方官网，京东方A公告，平安证券研究所

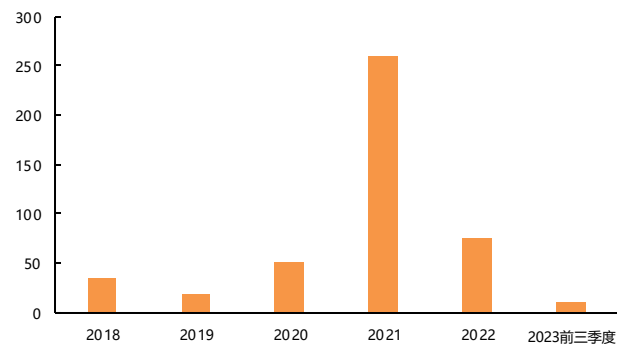
京东方是国内显示面板领域的龙头，在产能、技术、收入体量等方面均处于领先地位。产能方面，京东方拥有 6 条 G8.5/G8.6 以及 2 条 G10.5 LCD 产线，LCD 产能规模庞大，拥有 3 条 G6 AMOLED 产线，且公告投资 G8.6 高世代 AMOLED 产线，推动 OLED 技术往中尺寸方向拓展；技术方面，京东方针对 LCD 技术不断升级，在 Mini LED 背光、BD CELL 等方面深入研发，助力 LCD 保持较强的竞争力；收入体量方面，根据京东方 2022 年年报，2022 年，京东方实现营收 1784.14 亿元，实现归母净利润 75.51 亿元，经营业绩优于行业平均水平。

图表20 京东方历年收入情况（亿元）



资料来源：iFind，平安证券研究所

图表21 京东方历年归母净利润情况（亿元）



资料来源：iFind，平安证券研究所

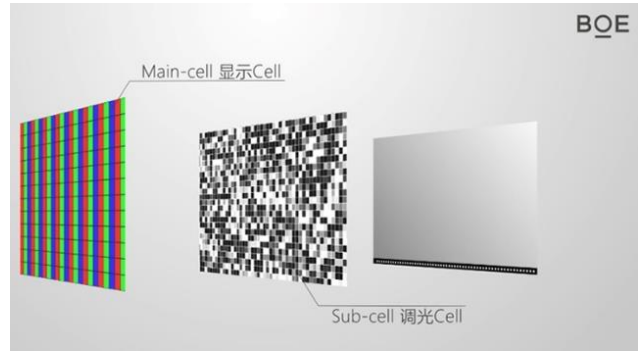
京东方对显示技术持续创新探索，助力其取得优异的市场成绩。根据京东方 2022 年年报，2022 年，京东方在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视等五大应用领域出货面积继续稳居全球第一；拼接、车载等创新应用领域出货量位列全球第一；柔性 AMOLED 持续保持增长势头，出货量进一步取得突破，同比增长超三成。总体来看，在技术创新的加持下，京东方在各大主流显示面板应用领域均取得了优异的成绩。

图表22 京东方显示器面板效果图



资料来源：京东方官网，平安证券研究所

图表23 京东方“BD CELL”显示技术

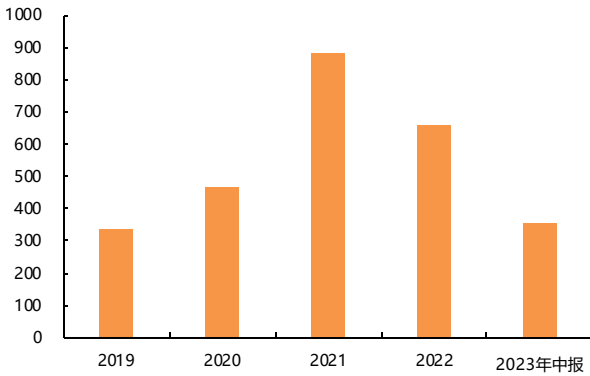


资料来源：京东方官网，平安证券研究所

## 2、TCL 华星光电

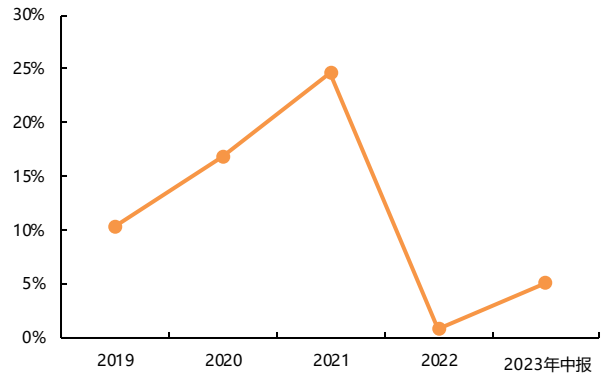
TCL 华星光电深耕显示面板领域，在产能、市场份额等方面均处于头部地位。产能方面，TCL 华星光电拥有 4 条 G8.5/G8.6 以及 2 条 G11 LCD 产线，LCD 高世代线规模位居全球第二，拥有 1 条 G6 AMOLED 产线，且在打印 OLED 方面布局较为深入；市场份额方面，主流产品市占率全球领先，根据 TCL 科技 2022 年年报，2022 年，TCL 华星电视面板市场份额稳居全球第二，其中，55”、75”产品份额全球第一，65”产品份额全球第二，此外，TCL 华星在一些高端及商用细分领域表现亮眼，8K 和 120Hz 电视面板市场份额稳居全球第一，交互白板市场份额全球第一，拼接屏市场份额全球第三；营收体量方面，根据 TCL 科技 2022 年年报，2022 年，TCL 科技显示业务（华星光电）的营收规模为 657.2 亿元，国内仅次于京东方，位于行业前列水平。

图表24 TCL 科技半导体显示器件收入情况（亿元）



资料来源：iFind，平安证券研究所

图表25 TCL 科技半导体显示器件毛利率情况（%）



资料来源：iFind，平安证券研究所

在新技术探索方面，TCL 华星光电布局全面，在 Mini LED 背光、QD、印刷 OLED 等方面均有深入布局，显示性能优异。CES 2024 上，TCL 华星光电携众多最新产品亮相，包括拥有 7000:1 原生对比度、DCI 99%影院级超高色域、大于 178° 超大可视角度的 115” QD-Mini LED 高端电视屏，以及拥有量产级 240PPI、2.8K 高分辨率、DCI-P3 100%色域覆盖率的全球首款 14” 印刷 Hybrid OLED 笔电显示屏等。TCL 华星光电在 Mini LED 背光、QD、印刷 OLED 等新技术、新产品方面深入布局，市场竞争力稳步提升。

图表26 TCL 华星光电 115” QD-Mini 电视屏



资料来源：TCL 华星公众号，平安证券研究所

图表27 TCL 华星 14” 印刷 Hybrid OLED 笔电屏



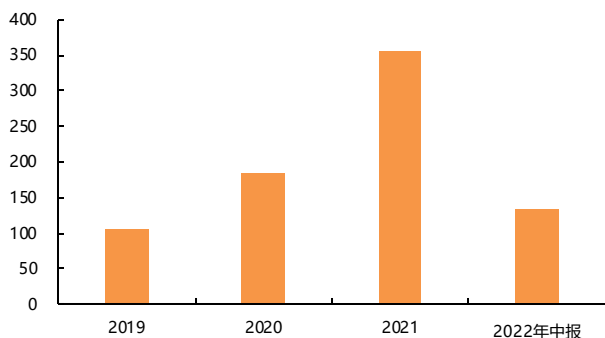
资料来源：TCL 华星公众号，平安证券研究所

### 3、惠科

惠科专注于 LCD 领域，采用“半导体显示面板+智能显示终端”的产业链垂直一体化经营模式。公司从显示终端生产制造逐渐往上游面板领域拓展，拥有 4 条 G8.6 LCD 产线和 4 座显示终端生产基地，高世代 LCD 产线规模较为庞大，面板业务已经成为公司营收的主要来源。

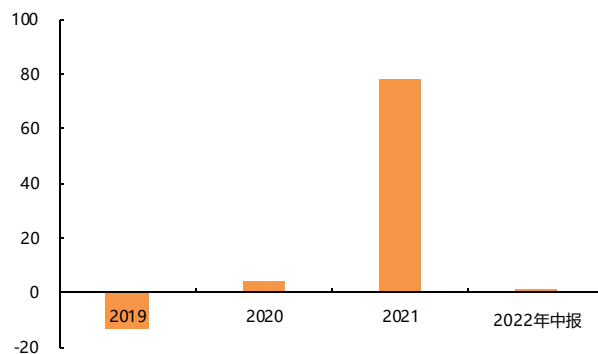
公司面板产品主要为电视面板和 IT 面板，根据公司招股说明书申报稿，2021 年公司 LCD 电视面板出货量全球第三，LCD 显示器面板出货量全球第六。公司的 Oxide 背板技术较为领先，已实现 G8.6 高世代 Oxide RGB OLED 背板开发及生产技术平台建设。

图表28 惠科历年收入情况（亿元）



资料来源：iFind，平安证券研究所

图表29 惠科历年归母净利润情况（亿元）



资料来源：iFind，平安证券研究所

## 五、 投资建议

LCD 产业中心逐渐转移至中国大陆，中国大陆面板厂在产业链中的话语权稳步提升，已经基本可以通过产线稼动率灵活调整实现对面板市场供需的动态调控，2023 年的面板产业行情便证实了这一点，面板产业的周期属性趋弱，成长属性增强；当前，面板厂再次通过控产调节市场的供需平衡，且临近春节岁修，控产保价策略有望逐步见效，且 2024 年大型体育赛事的举办有望促进需求端的逐渐复苏。我们认为，面板作为国内率先取得突破并成功掌握话语权的高科技产业，成长属性逐渐显现，且随着需求端的复苏，面板产业链有望整体呈现景气向好的趋势，建议关注京东方 A、天德钰、杉杉股份、三利谱、晶合集成、汇成股份等。

## 六、风险提示

- 1) LCD 技术革新不及 OLED 等新技术的风险。虽然 LCD 目前可通过 Mini LED 背光等方式增强其在高端市场的竞争力，但 OLED 在某些性能方面仍优于 LCD，LCD 在高端市场的份额仍存在被 OLED 等新技术抢夺的风险。
- 2) 下游需求不及预期的风险。产业的成长性最终还是要落在需求端，若需求端的复苏不及预期，对 LCD 产业的成长性可能会产生一定影响。
- 3) 行业竞争加剧的风险。LCD 产业已经成熟，技术壁垒相对不高，供给端有竞争加剧的风险，可能对面板产业的供需平衡产生一定的冲击。



## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层