

LCD 供需有望改善，OLED 折叠屏即将发布



核心观点

- **液晶面板价格持续下跌，国产化转移趋势明显：**过去一年，大尺寸及中小尺寸液晶面板价格呈现不同程度下跌，其中，TV 面板价格下跌显著，各尺寸全年价格跌幅达 18%-35%不等。TV 面板价格下跌原因主要包括：1) 新增产线开出导致整体供过于求；2) 旺季拉货需求低于预期；3) 大部分面板厂商选择保持产能以保持成本竞争力；4) TV 厂商为降价清理库存需要面板厂配合让步。在行业景气度下行阶段，市场格局有望迎来加速洗牌，海外不具备成本和产能优势的厂商将率先出局，国内龙头逆势扩产，有望进一步巩固份额优势，液晶面板国产化转移趋势将不可逆转。同时，国内各大面板厂积极布局高端产品，京东方合肥 10.5 代线量产爬坡顺利、华星光电第一条 11 代线投产第二条在建，高世代产线出产 65 寸、75 寸等市场紧缺尺寸，伴随 TV 大尺寸化、高清化发展趋势，未来获利前景乐观。
- **TV 面板价格跌幅收窄企稳，年中有望初现周期性反转迹象：**短期来看，32-50 寸的中小尺寸 TV 面板供需整体趋于平衡，同时一些面板厂积极将中小尺寸面板产能转移到更大尺寸，因此我们认为 2 月份中小尺寸 TV 面板价格有望阶段性触底企稳。长期来看，今年国内仍将有京东方、华星光电、中电、惠科等多条 8.5 代以上产线增加产能，整体仍处于供过于求的下行周期；而 2019 年 6、7 月，三星计划开始将一条 8.5 代 LCD 产线陆续转产为 QD-OLED，相当于关闭该产线，届时将有效改善行业供需状态，初现周期性反转迹象，伴随 19 年底国内新增产能爬坡逐渐到位，我们认为行业周期的实质性反转有望于 2020 年正式到来，国内领先 TV 面板厂商业绩有望率先受益。
- **国内厂商积极布局柔性 OLED，折叠屏手机拉动景气度提升：**柔性 OLED 是智能手机的确定性创新方向，国内厂商近年来坚定布局柔性 OLED 技术和产能，并不断取得实质性进展。京东方成都柔性 OLED 产线自量产以来产能良率爬坡进度顺利，产品已搭载于国内大客户旗舰机型，同时于去年底宣布在福清投资建设第四条柔性 OLED 产线，四条线规划 192k 的月产能将跃居全球第二；而深天马、维信诺、柔宇等其他国内厂商的柔性 OLED 产线去年均陆续投产，并与国内外行业伙伴广泛展开合作。随着国内厂商不断在智能手机 OLED 显示领域取得突破，未来有望打破韩国厂商一家独大的垄断局面，并凭借显著的盈利水平使各公司整体业绩长期受益于 OLED 发展趋势。同时，作为手机显示屏发展的下一个方向，可折叠手机被许多厂商提上日程，三星、苹果、华为等科技巨头均已披露可折叠手机产品发布计划或技术专利的获取情况，柔性 AMOLED 面板是实现屏幕折叠的关键技术，国内领先布局并与终端品牌紧密合作的厂商有望率先受益。

投资建议与投资标的

- 我们看好显示技术升级和国产化趋势下国内领先面板厂商的持续发展前景，建议关注京东方 A(000725, 买入)、TCL 集团(000100, 未评级)、深天马 A(000050, 未评级)。
- 也建议关注受益于 OLED 快速渗透的触控和光学指纹芯片供应商汇顶科技(603160, 买入)、具有折叠屏转轴能力的长盈精密(300115, 未评级)、OLED 驱动芯片公司中颖电子(300327, 未评级)。

风险提示

- 液晶面板价格波动的风险；柔性 OLED 发展不达预期。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

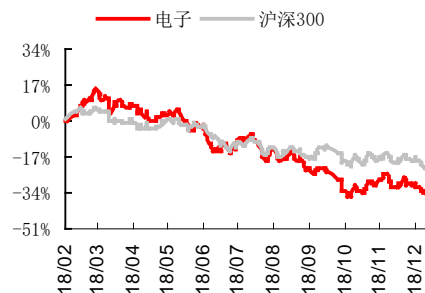
行业

电子

报告发布日期

2019 年 02 月 12 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

蒯剑

021-63325888*8514

kuaijian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050005

马天翼

021-63325888*6115

matianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518090001

联系人

杨旭

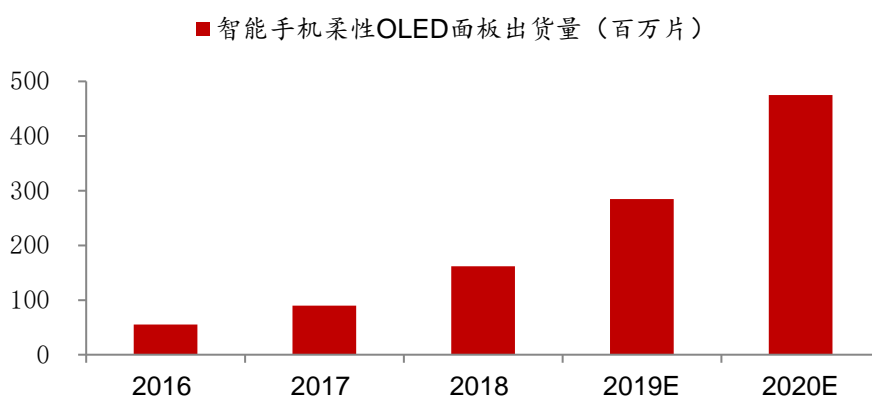
021-63325888-6073

yangxu@orientsec.com.cn

柔性 OLED 日趋成熟，折叠屏手机备受期待

近年来智能手机显示屏向着屏占比持续增长的方向发展，而 AMOLED 以其轻薄、柔性、COP 组装的特性使得全面屏设计将更加容易实现，因此伴随手机厂商竞相增加柔性 OLED 布局比重，为 OLED 面板的快速增长打下基础。根据第三方研究机构数据，2018 年全球智能手机柔性 OLED 面板出货量达到 1.6 亿片，未来有望持续快速增长。

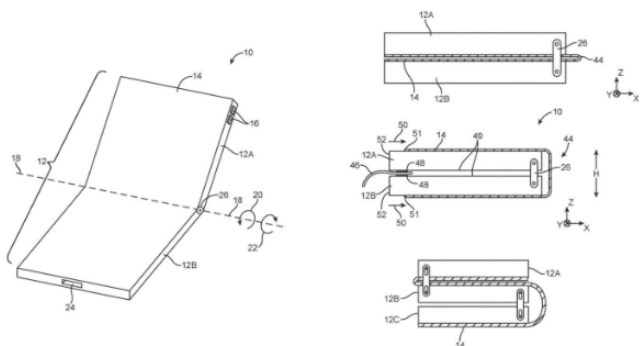
图 1：智能手机柔性 OLED 面板出货量快速增长



数据来源：CINNO、东方证券研究所

作为手机显示屏发展的下一个方向，可折叠手机被许多厂商提上日程，三星、苹果等科技巨头均已披露可折叠手机产品发布计划或技术专利的获取情况。2018 年 11 月，三星在其开发者大会上发布了可折叠手机的原型。

图 2：苹果可折叠手机专利



数据来源：苹果、东方证券研究所

图 3：三星在开发者大会上发布可折叠手机原型



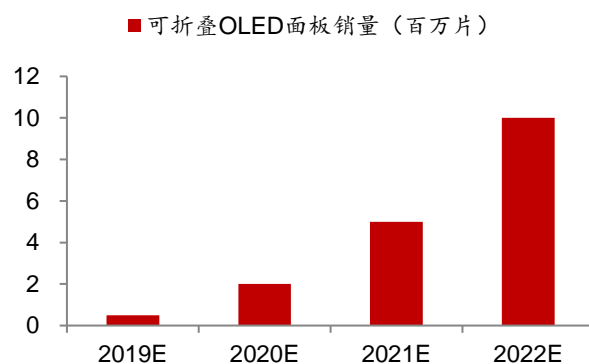
数据来源：三星、东方证券研究所

今年年初以来，三星、华为、小米等国内外领先的安卓品牌均将发布搭载折叠屏的旗舰手机。我们认为，2019年有望成为折叠屏手机元年，引领智能手机显示屏创新新方向。

图 4：安卓阵营折叠屏手机即将亮相

品牌	折叠屏手机发布时间	主要特色
华为	2月24日 MWC 大会	5G 旗舰机，外翻
三星	2月20日 S10 系列发布会	外翻，后置三摄
小米	预计 2 月底 MWC 大会	双折叠屏
OPPO	2月23日 MWC 大会	外翻

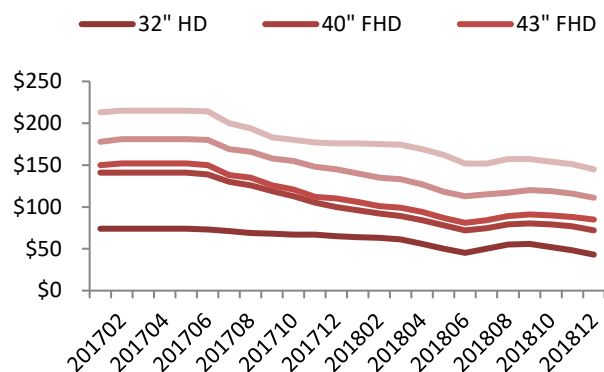
数据来源：互联网、东方证券研究所

图 5：2019 年有望成为折叠屏手机元年


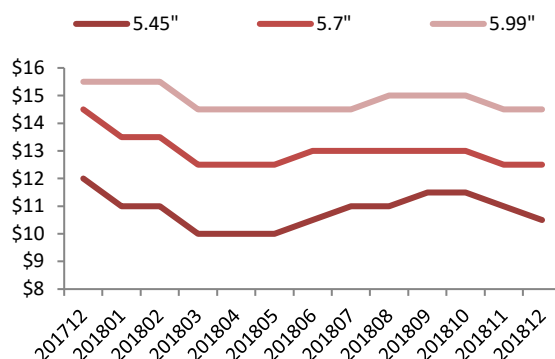
数据来源：CINNO、东方证券研究所

折叠屏手机正式实现商业化需要智能手机整体产业链的配合，柔性 AMOLED 面板是实现屏幕折叠的关键技术，需要满足被多次折叠的高信赖度。而配套零部件的技术成熟度要求也显著提升，如手机内部的电路板、电池等均要求具备一定柔韧性，在研发生产过程中必须经受大量弯曲考验，同时手机的内部空间、架构也需要重新设计，在满足可折叠的同时还要符合智能手机轻薄化的特性，各环节零部件的领先供应商有望深度参与新一代可折叠 5G 手机的研发和探索。

附录：面板行业相关数据

图 6：TV 液晶面板价格走势（单位：美元/片）


数据来源：IHS、东方证券研究所

图 7：智能手机液晶面板价格走势（单位：美元/片）


数据来源：IHS、东方证券研究所

表 1：中韩小尺寸 OLED 产线布局和规划（包括刚性）

国家	公司	生产线	世代	产能 (千片/月)	量产时间
韩国	三星	A1	4.5	40	2007Q2
		A2	5.5	152	2011Q2
		A3	6	165	2015Q2
		L7	6	45	2017
		A4	6	135	2017Q4
		A5	6	270	2019
	LG	E2	4.5	12	2013
		E5	6	30	2017Q3
		E6	6	60	2018Q3
中国	京东方	鄂尔多斯	5.5	2	2014Q2
		成都	6	48	2017Q3
		绵阳	6	48	2019Q3
		重庆	6	48	2020
		福清	6	48	2021
	深天马	上海	5.5	30	2016Q2
		武汉	6	37.5	2018
	和辉光电	上海	4.5	15	2014
		上海	6	30	2019
	维信诺	昆山	5.5	15	2015

	固安	6	30	2018Q4
信利	惠州	4.5	30	2016Q4
	眉山	6	30	2021
华星光电	武汉	6	45	2020Q1
柔宇	深圳	5.5		2018

数据来源：公司公告、观研天下、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

