

大尺寸电视拉动需求，面板行业复苏在即

主要观点：

面板行业即将迎来需求、供需、价格三大拐点，2023年有望开启新一轮增长周期。根据Omdia数据显示，大尺寸电视为增长主要驱动力，经历2022年低谷，面板市场规模将迎来六年的连续增长，Omdia预计2028年市场规模将达1439亿美元。

▶ **电视换新进入周期末端，新一轮需求增长初现**
周期换新成为电视需求增长的重要因素，众多市场机构一致认为近期新一轮电视换机周期开启。Omdia预测当前正处在2018-2023升级周期的末尾，新一轮的需求周期正在形成。面板单位价格下降有望成为驱动电视换新的另一大因素，较上一个换机周期，相近购买力下所购买电视面板面积呈多倍提升。

▶ 供需关系显拐点，市场供需将达新平衡

3Q22供需关系出现拐点，供需差距逐渐缩小。未来三年内产能调整结合需求增长，供需有望达成新平衡，预计在3Q25达到新的产能利用率与需供比的新市场平衡。从历史数据看，面板企业估值与面板行业产能利用率存在相关性，3Q22产能利用率已达到历史新高，我们预计目前已经进入大幅修复阶段。

▶ 3Q22为面板价格重要拐点，面板企业利润率有望回升

需求不足促使面板价格不断下探，3Q22面板价格拐点出现。据Omdia面板价格数据显示，3Q22为重要价格拐点，LCD面板价格普遍上涨，32-43吋中尺寸LCD预计到23年底涨价幅度超四成。价格的反弹加上需求复苏，面板企业有望摆脱目前较差的利润率水平，逐步回归正常范围。

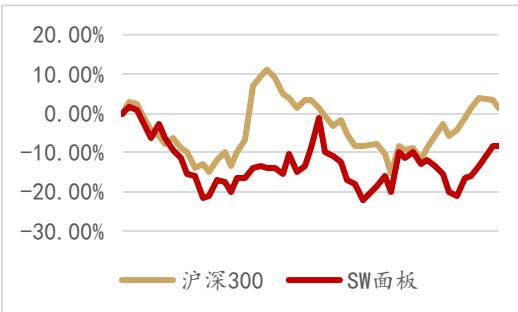
▶ 国内企业占市场核心地位，大尺寸业务高占比公司或享更多红利

中国显示面板行业快速发展，在全球市场上占有重要地位。大尺寸电视面板市场中，国内企业市场份额过半。海外竞争对手退出需求量最大的LCD面板竞争，利于国内面板企业扩大市场份额。行业产能利用率的回升将带动大陆面板企业估值修复，按历史数据推算，大陆面板企业PB估值有望增长七成。在电视大尺寸趋势中，大尺寸面板业务高占比公司有望获得更多机遇。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘奕司

邮箱：liuys1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521070001

联系电话：

投资建议

面板行业经历 2022 年低谷后, 换新需求、供需改善、价格反弹三大动力有望带领市场走出低点。我们预计在电视大尺寸趋势带动下, 2023 年为重要复苏阶段, 长期来看行业整体向好, 建议可以提前布局。重点推荐面板生产企业: TCL 科技(面板)。建议关注: 京东方 A、深天马 A。受益标的: 维信诺、四川长虹、猜测电子、集创北方。

风险提示

显示面板行业恢复不及预期; 显示面板行业竞争加剧; 经济恢复不及预期

盈利预测与估值

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS (元)				P/E			
				2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E
TCL 科技	000100.SZ	4.46	买入	0.34	0.75	0.66	0.74	13.12	5.95	6.76	6.03

注: TCL 科技与华西通信联合覆盖

资料来源: Wind、华西证券研究所

正文目录

1. 三大拐点已现, 面板行业将开启新增长周期.....	4
2. 电视换新进入周期末端, 新一轮需求增长初现.....	4
3. 供需关系现拐点, 供需将达新平衡.....	8
4. 3Q22 为面板价格重要拐点, 面板企业利润率有望回升.....	10
5. 国内企业已成全球面板核心玩家, 有望受益于行情复苏.....	12
6. 大尺寸面板业务高占比公司或享更多红利.....	16
7. 投资建议.....	19
8. 风险提示.....	19

图表目录

图 1 预计未来六年面板市场规模持续增长 (十亿美元)	4
图 2 2022 年为面板出货面积拐点 (百万平方米)	5
图 3 LCD 电视出货面积 23 年预计重启增长 6% (千平方米)	6
图 4 OLED 电视出货面积 23 年预计仍将强势增长 20% (千平方米)	6
图 5 电视面板单位 ASP 降至新低.....	6
图 6 65 吋面板价格以中国人均 GDP 换算接近六年前 32 吋价格.....	7
图 7 未来两年 50 吋以上 LCD 电视需求增速有望超两位数 (千块)	7
图 8 预计 23 年 60 吋以上 OLED 电视需求强势增长 28% (千块)	7
图 9 OLED 出货面积仍将保持长期增长.....	8
图 10 预计 23-25 年 OLED 需求增量 76% 源于大尺寸面板应用	8
图 11 从 3Q22 起供需关系迎来新的调整修复.....	9
图 12 产能调整与需求增长使供需差距逐渐缩小.....	10
图 13 Omdia 预计 3Q25 逐步达到新的供需平衡	10
图 14 3Q22 面板价格达到新低点.....	11
图 15 3Q22 后中小尺寸 LCD 价格走势两极分化 (%/块)	11
图 16 4Q22 后大尺寸 LCD 价格触底反弹 (%/块)	11
图 17 面板企业的利润率与面板价格存在着高度相关性.....	12
图 18 京东方面板产能占比约占全市场四分之一.....	13
图 19 华星光电产能与产能市场占比连年稳定增长	13
图 20 大尺寸电视面板领域国内企业出货量领跑全球.....	14
图 21 三星显示已退出需求量最大的 LCD 面板竞争	14
图 22 面板企业估值走势与面板供需关系存在关联性.....	15
图 23 大陆面板企业估值变动先于股价变动.....	16
图 24 华星光电与四川长虹产能以大尺寸电视面板为主.....	17
图 25 2Q23 后华星光电大尺寸面板产能有望开始同比正增长	18
图 26 未来四个季度华星光电大尺寸产线产值有望得以提升 (百万美元)	19
图 27 未来四个季度华星光电大尺寸产线产值有望保持较高的同比增长	19
表 1 华星光电大尺寸面板产能利用率有望恢复至 8 成以上	18

1. 三大拐点已现, 面板行业将开启新增长周期

面板行业即将迎来换新周期、供需、价格三大拐点, 2023 年有望开启新一轮增长周期。根据面板行业专业调研机构 Omdia 数据显示, 在经历 2022 年低谷后, 面板市场规模将有望迎来六年的连续增长, 预计约从 2023 年的 1242 亿美元增长至 2028 年的 1439 亿美元, 增长 15.9%。未来其中 2024 年市场规模增长最快, 将增长约 80 亿美元, 2023 年的增量则主要源于 OLED 市场约 36 亿美元规模的增长。

图 1 预计未来六年面板市场规模持续增长 (十亿美元)



资料来源: Omdia、华西证券研究所

大尺寸面板将成为六年增长期的主要驱动力。Omdia 预测市场需求将继续向更大的面板尺寸转变, 预计 23 年显示器、LCD 电视大尺寸需求增长均超 10%, 而 OLED 电视大尺寸需求将保持增长, 其中 60 吋以上长期保持两位数增速。

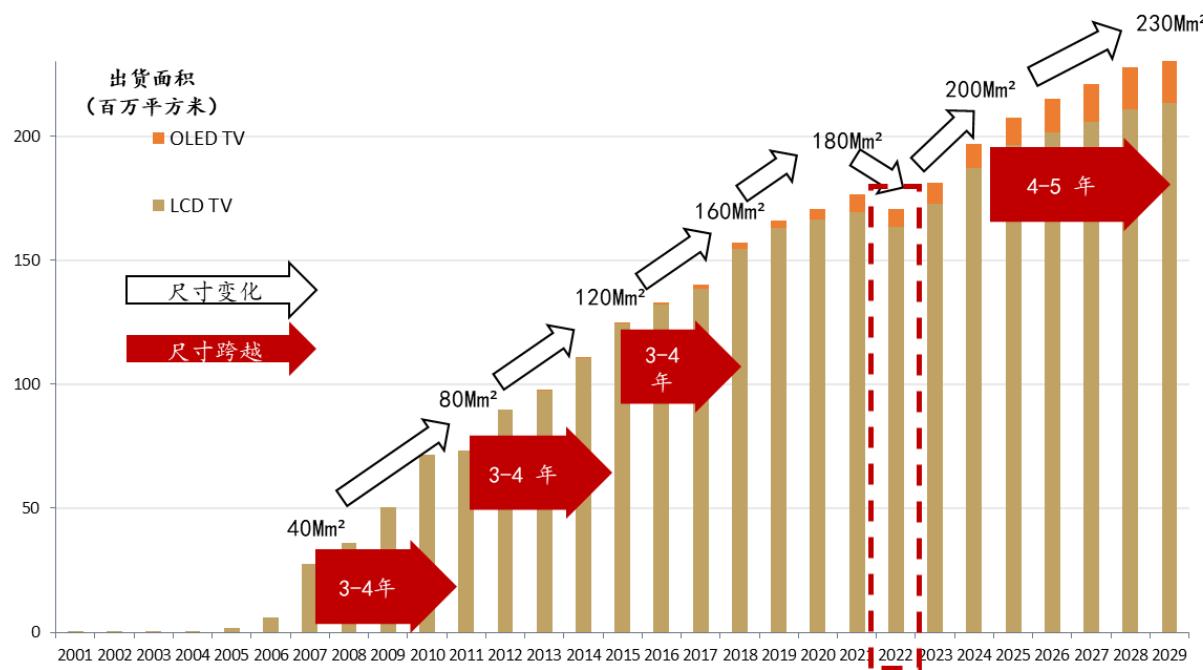
2. 电视换新进入周期末端, 新一轮需求增长初现

周期换新成为电视需求增长的重要因素, 众多市场机构一致认为近期新一轮电视换机周期开启。根据 Omdia 统计的历史 TV 换机周期, 当前正处在 2018-2023 换机周期的末尾, 新一轮的需求周期正在形成, 预计 2023 年 LCD 电视平均尺寸有望提升 1.4 英寸, 高于 1 英寸的平均水平。

在过去的 15 年里, 电视显示面积每 3-4 年增长 4000 万平米。2008 年为 4000 万平方米, 2012 年为 8000 万平方米, 2015 年为 1.2 亿平方米, 2018 年为 1.6 亿平方米, 原本预计在 2022 年达到 2 亿平方米。疫情改变了面积增长的周期。在疫情期间,

由于各类部件短缺, 2021 年电视面积出货量仅达 1.8 亿平方米, 未及预期。而 2022 年在市场需求下降与库存压力的影响下, 显示面板的面积出货量出现下降。

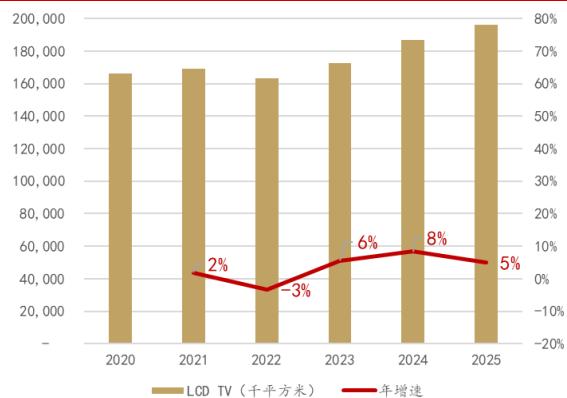
图 2 2022 年为面板出货面积拐点 (百万平方米)



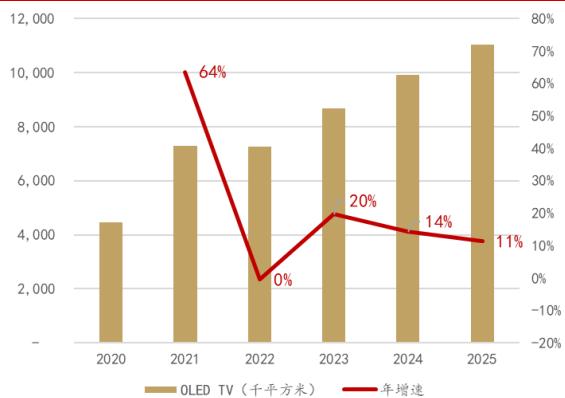
资料来源: Omdia、华西证券研究所

LCD 电视为面板行业出货面积主要来源, 贡献行业中超六成出货面积。根据 Omdia 数据分析, 2023 年下游需求以出货面积排序为 LCD 电视、显示器、中小尺寸面板、笔电、OLED 电视、户外屏、其它, 占比分别为 66.43%、10.72%、7.34%、6.66%、3.34%、3.10%、2.40%。其中 OLED 电视需求预计同比增长 20%, LCD 电视扭转 2022 年下降趋势出现复苏。

图 3 LCD 电视出货面积 23 年预计重启增长 6% (千平方米) 图 4 OLED 电视出货面积 23 年预计将强势增长 20% (千平方米)



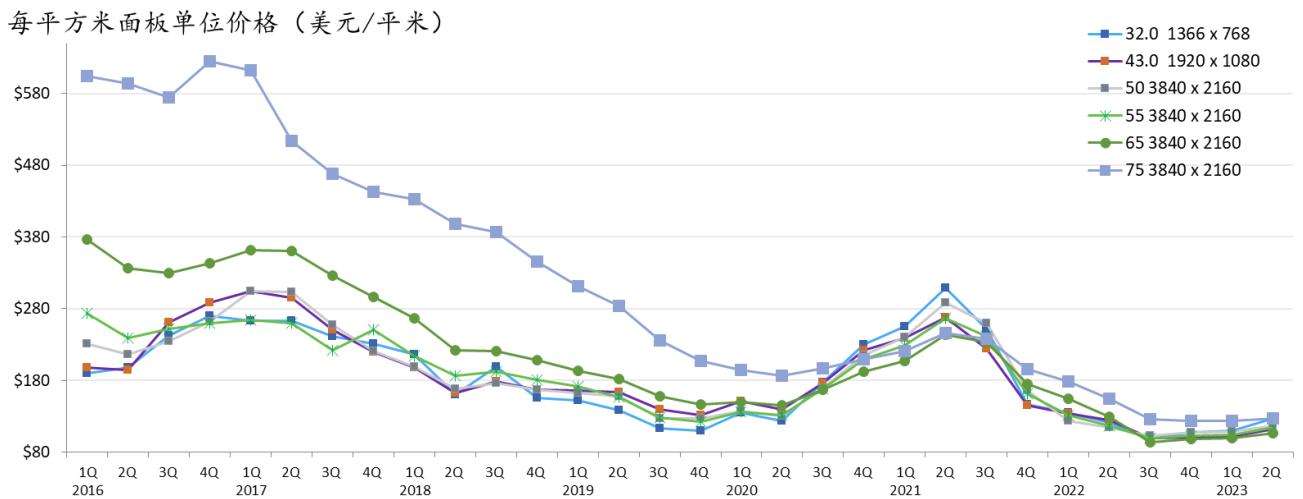
资料来源: Omdia、华西证券研究所



资料来源: Omdia、华西证券研究所

电视面板单位面积 ASP 降低, 大尺寸电视购买力提升。从 2023 年起, 新的需求将集中在大尺寸 (55 英寸以上, 特别是 65、75 英寸), 预计将推动电视面积出货量在 2024 年最终达到 2 亿平方米, 同时供应方面将增加大尺寸供应。基于技术的进步, 65 英寸以上大尺寸面板单位价格逐步下降, 从 Omdia 所统计的价格数据中显示, 2022 年下半年是 32-75 英寸面板单位面积价格历史新低点, 尤其是 65 英寸以上大面板单位面积价格较 2016 年下降超七成。

图 5 电视面板单位 ASP 降至新低

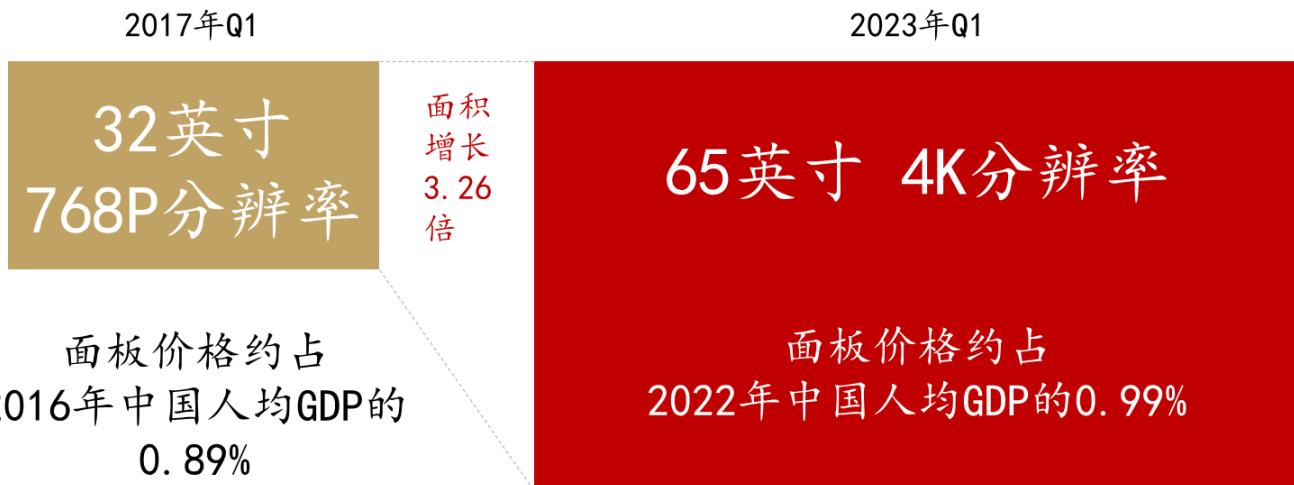


资料来源: Omdia、华西证券研究所

通过面积换算与人均 GDP 产出计算, 2017 年一季度 32 英寸 768P 分辨率的面板价格约占 2016 年中国人均 GDP 产出的 0.89%。2023 年一季度 65 英寸 4K 分辨率的面板价格

约占 2022 年人均 GDP 产出的 0.99%，电视面板的面积增长约 3.26 倍，因此我们认为置换过去小尺寸的电视将成为面板需求增长的主要动力。

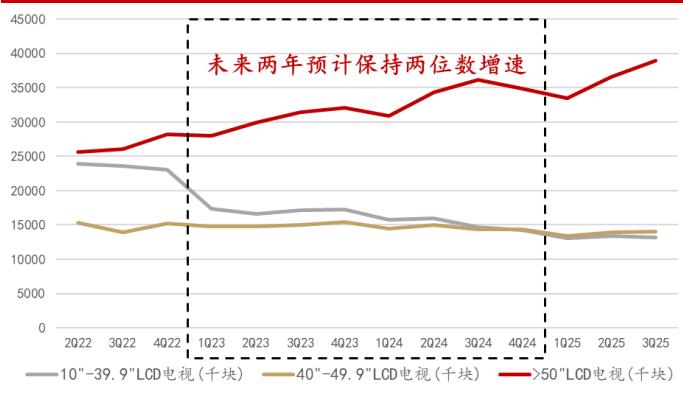
图 6 65 吋面板价格以中国人均 GDP 换算接近六年前 32 吋价格



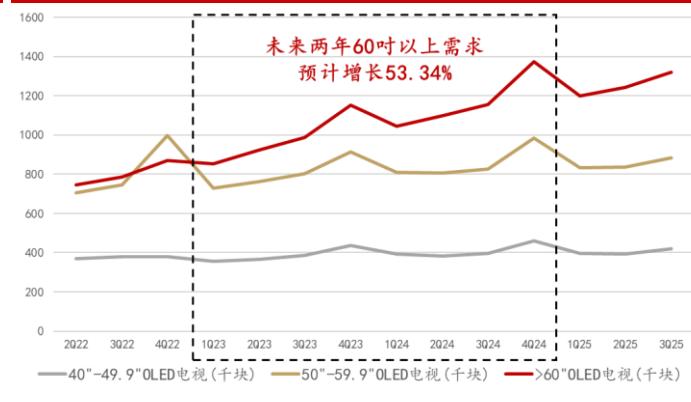
资料来源：Omdia、Bing、华西证券研究所

大尺寸电视为未来电视主要增长驱动力。以面板数量计，据 Omdia 的数据分析，LCD 电视行业 2023-2026 年整体维持出货数量的正向增长，主要由 50 吋以上需求的增长拉动，2023 与 2024 年两年增速预计分别为 11%、12%，连续两年保持两位数增速。40-49 吋 LCD 电视需求预计将保持相对稳定，40 吋以下需求则不断降低。OLED 电视需求预计整体将维持增长态势，2022-2028 年预计整体 CAGR 为 10%，其中 60 吋以上需求增速最为明显，2023-2024 年需求预计增长 53.34%。

图 7 未来两年 50 吋以上 LCD 电视需求增速有望超两位数 (千块) 图 8 预计 23 年 60 吋以上 OLED 电视需求强势增长 28% (千块)



资料来源：Omdia、华西证券研究所

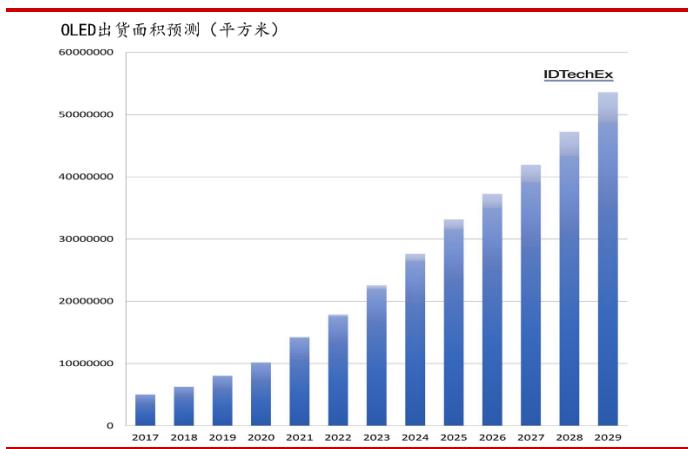


资料来源：Omdia、华西证券研究所

OLED 需求旺盛促进其出货面积继续增长，同样以大尺寸应用为主。根据 Omdia 数据预测，2023 年-2025 年间 OLED 下游需求增量为：256 万平方米、299 万平方米、

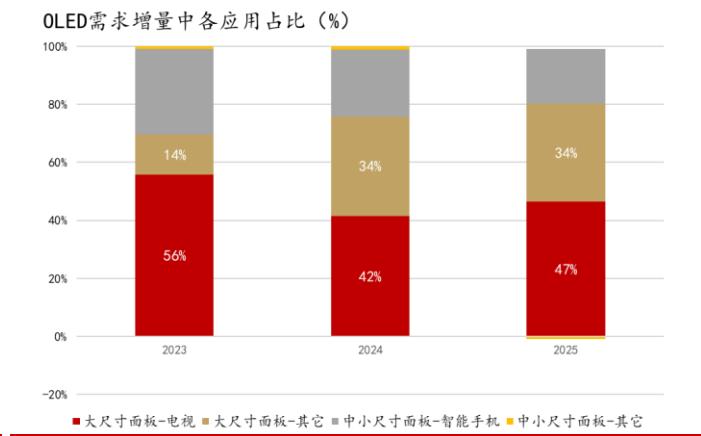
239 万平方米, 增速分别为: 18%, 18%, 12%。未来三年, OLED 整体需求 16%的年复合增速依旧明显高于面板整体需求 5.5%的年复合增速。OLED 未来三年需求增量的 794 万平方米中, 大尺寸面板应用为主要增量, 约 76%的增量源于 OLED 大面板的应用, 其中约 48%的增量源于 OLED 大尺寸电视。

图 9 OLED 出货面积仍将保持长期增长



资料来源: IDTechEx、华西证券研究所

图 10 预计 23-25 年 OLED 需求增量 76%源于大尺寸面板应用

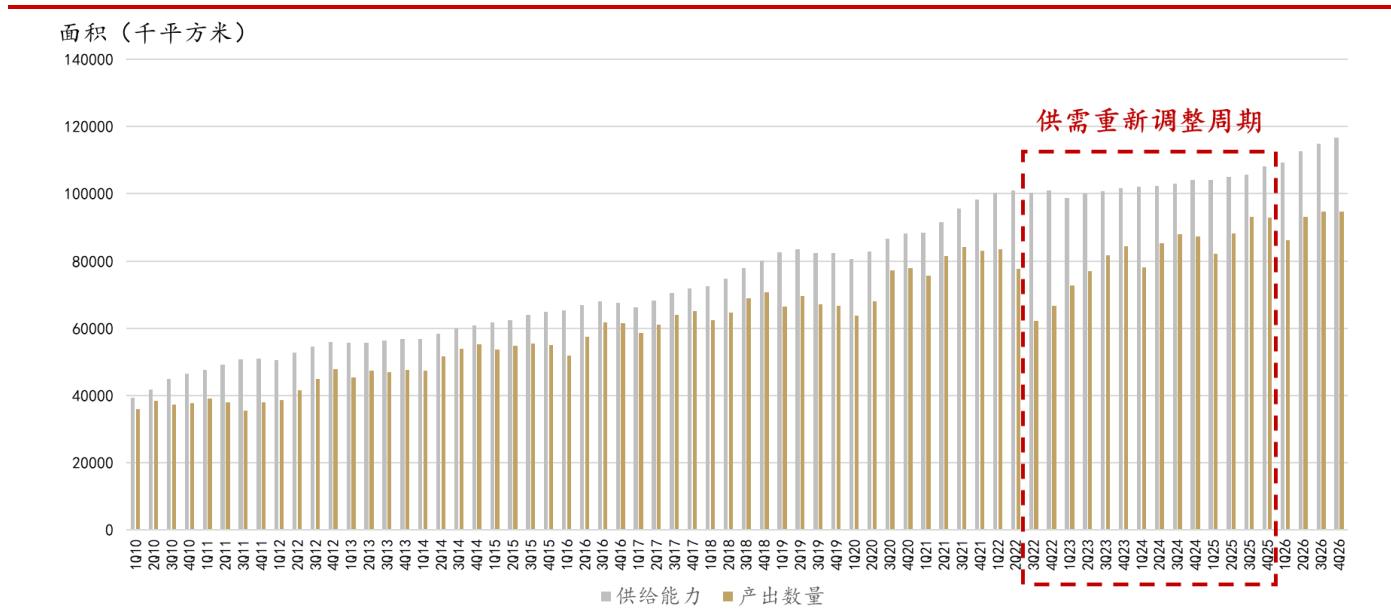


资料来源: Omdia、华西证券研究所

3. 供需关系现拐点, 供需将达新平衡

3Q22 供需关系出现拐点, 供需差距逐渐缩小。2022 年巨大的供应过剩为 2023 年需求和产能增长率的逆转提供条件, 但部分的供应过剩仍将延续到 2023 年。从长期来看, 产能增长的减少、地区需求的恢复和适度的增长, 预计将缩小需求和产能之间的差距。尽管预计 23 年上半年仍将受到产能过剩的挑战, 但新的供需预测显示, 从 23 年下半年开始将出现快速的恢复。

图 11 从 3Q22 起供需关系迎来新的调整修复



资料来源: Omdia、华西证券研究所

面板企业通过调整产能、清理库存与调价来应对新的供需调整周期。

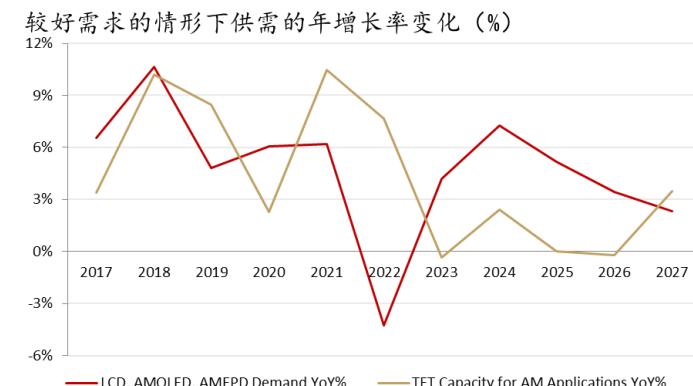
①产能调整: 受 22 年第三季度业绩的影响, 一些面板企业开始调整产能计划, 包括关闭一些利用率低的工厂, 如中国广州的 LG Display GP1。

②清理库存: 2022 年第三季度, 面板企业继续降低其工厂利用率, 以清除其存货。由于液晶电视显示屏价格处于历史低位, 接近材料成本水平, 面板企业得以清理电视显示屏库存。

③上调价格: 面板企业清理其液晶电视显示器库存后, 在 2022 年第四季度初开始提高面板价格, 上涨不是由需求驱动, 而是由供应驱动。在央广网的报道中, 中国光学光电子行业协会液晶分会常务副秘书长胡春明表示, 面板厂商减少供给, 降低稼动率, 应该是比较理智的选择, 保证一定的利润率, 才有可能使这个行业健康发展。

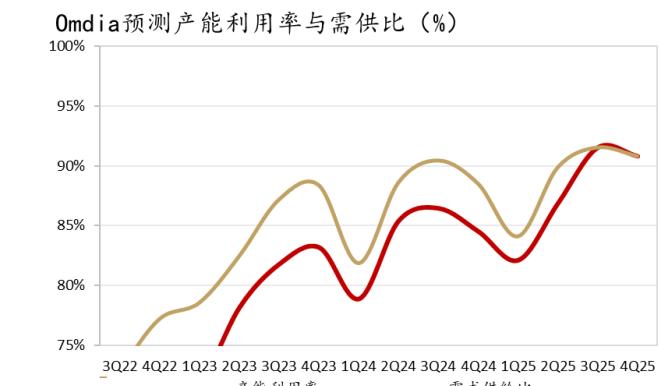
未来三年产能调整结合需求增长, 供需达成新平衡。根据 Omdia 数据预测, 2023-2026 年间产能增速将低于需求增速, 产能与需求之间预计保持百分之三以上增速差, 以此不断消化供需差额。预计在 3Q25 达到新的产能利用率与供需比的新市场平衡, 产能利用率将达到 90% 的合理水平, 保障面板企业能实现应有利润。

图 12 产能调整与需求增长使供需差距逐渐缩小



资料来源: Omdia、华西证券研究所

图 13 Omdia 预计 3Q25 逐步达到新的供需平衡



资料来源: Omdia、华西证券研究所

4. 3Q22 为面板价格重要拐点, 面板企业利润率有望回升

根据 Omdia 资料显示, 过去四个季度, 面板价格经历降价、触底、反弹、趋稳四个阶段。

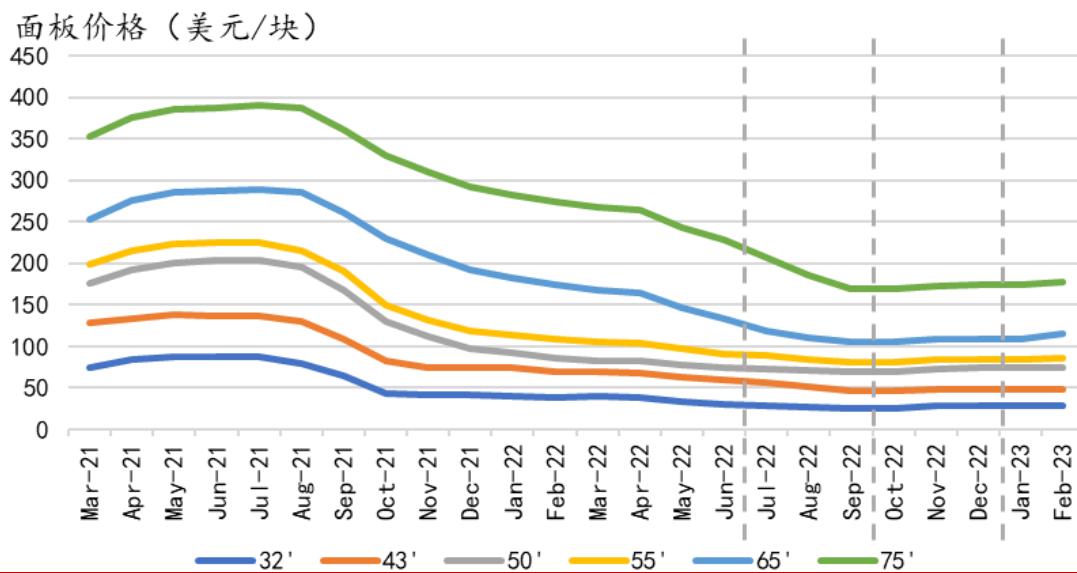
①2Q22 面板价格继续下降: 由于全球经济放缓、俄乌战争以及头部电视品牌的订单调整, 面板价格继续下降。三星电子在 6 月采取行动, 停止所有的面板进货, 同时, 削减 2022 年 Q2 和 Q3 的需求预测, 对供应链发出负面信号, 使面板价格暴跌至新低。面板企业略微降低产能利用率, 以防止面板价格进一步暴跌。

②3Q22 面板价格触底: 终端市场需求略有恢复, 但不足以改变供需状况。除三星外, 电视品牌商和 OEM 厂商将略微增加他们在 3Q22 的采购订单和预测, 为 4Q22 的旺季促销和销售补充面板库存。面板价格在连续 12 个月的降低后, 已经达到了低水平。面板企业面临赤字, 将把产能利用率降低到总设计产能的 70-75%, 以求稳定价格。一些面板企业迫于压力, 将 85 英寸的超大尺寸面板价格降至 250 美元或以下的水平, 以消耗其产能。超大型电视的贬值意味着面板价格正在下降到不合理的水平, 并且如此情形史无前例, 从历史上看, 无论供过于求或供不应求, 大尺寸的面积价格一般都会更高。

③4Q22 面板价格反弹: 部分面板企业维持小于 65% 的产能利用率以稳定价格, 并积极推动价格反弹。面板企业急于阻止面板价格下跌, 以避免巨大损失, 并积极促使面板价格至成本线, 供应驱动面板价格出现一定反弹。电视品牌商和 OEM 厂商将继续以历史低价增加订单, 为 2023 年的复苏做准备。全球通胀将逐渐稳定, 得益于低零售价, 液晶电视销售量将逐渐恢复。这有助于稳定面板的价格, 特别是中小尺寸的面板, 如 32、43 和 50 英寸的面板。

④1Q23 面板价格趋稳: Omdia 预计电视品牌商和 OEM 厂商的库存将达到低水位, 但由于 2023 年电视业务前景不明朗, 不会进行激进的采购。面板价格将保持低位, 面板企业的产能利用率依旧较低, 一些工厂将在 2023 年进行重组。

图 14 3Q22 面板价格达到新低点

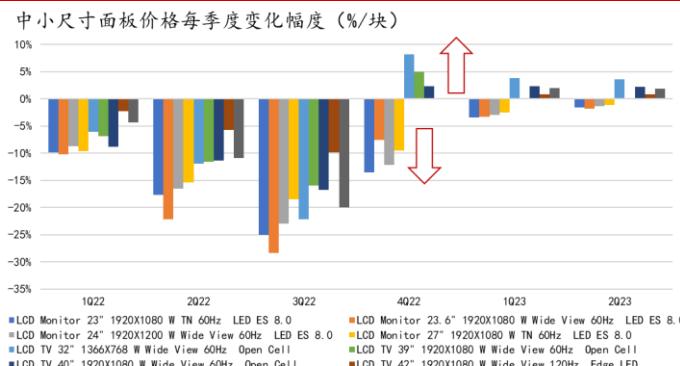


资料来源：AVC Revo、华西证券研究所

需求不足促使面板价格不断下探, 3Q22 面板价格拐点出现。据 Bloomberg 面板价格数据显示, 3Q22 为重要价格拐点, 电视所用 LCD 面板价格普遍上涨, 以 Omdia 数据预测 32-43 吋中尺寸 LCD 预计到 23 年底涨价幅度超四成。

中大尺寸 LCD 面板价格在 4Q22 反弹。面板企业降低产能利用率, 从而引发反弹。1Q23 淡季需求不会大幅激增, 价格将持平或略有上升。从 2Q23 开始, Omdia 预计电视品牌商和 OEM 厂商将开始大量增加其面板订单, 以满足 2023 年的商业计划和新的更换周期, 尤其是大尺寸电视。笔记本和显示器液晶面板的价格变化比液晶电视晚一到两个季度。OEM 厂商的面板库存将从 4Q22 到 3Q23 逐渐减少, 中国面板企业的产能将继续压制面板价格的下降, 但幅度较小。

图 15 3Q22 后中小尺寸 LCD 价格走势两极分化 (%/块)



资料来源：Bloomberg、华西证券研究所

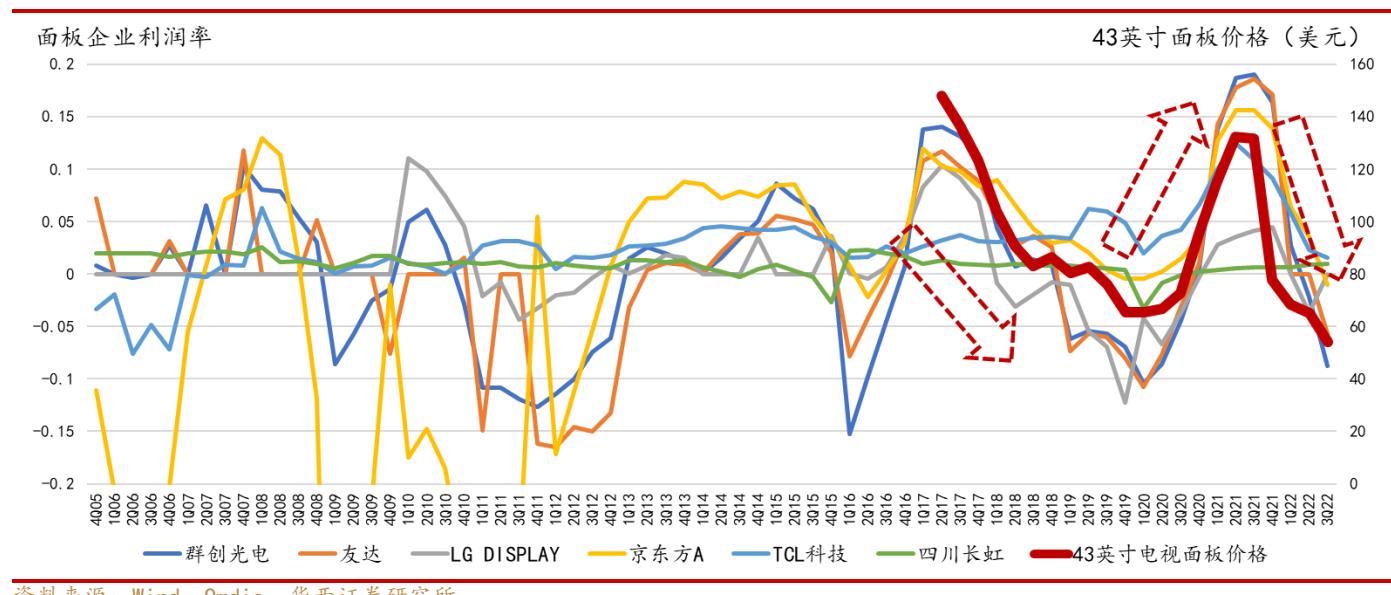
图 16 4Q22 后大尺寸 LCD 价格触底反弹 (%/块)



资料来源：Bloomberg、华西证券研究所

价格的反弹加上需求复苏, 面板企业利润率将有所回升。面板企业的利润率与面板价格之间存在着高度相关性, 这一结论可以从过去几年面板企业的财务数据中看出。以群创光电为例, 该公司的利润率在2017年第二季度达到了14%, 而当时43英寸电视面板的价格也达到了148美元。但随着面板价格的下降, 群创光电的利润率也在下降, 到了2019年第三季度甚至出现了负利润率, 与此同时43英寸电视面板的价格也降至了每片76美元左右。但2020年第一季度随着43英寸电视面板价格的反弹, 群创光电的利润率也开始回升。由于新的更换周期, 我们预计2024年复苏会更强劲。目前面板企业利润率处于相对低位, 以往利润率低位都得到复苏, 结合未来量价的提升, 我们认为面板企业有望摆脱目前较差的利润率水平, 逐步回归正常范围。

图17 面板企业的利润率与面板价格存在着高度相关性



资料来源: Wind、Omdia、华西证券研究所

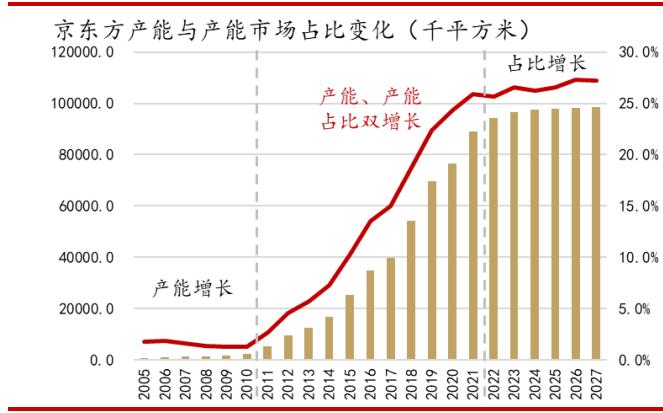
5. 国内企业已成全球面板核心玩家, 有望受益于行情复苏

中国显示面板行业快速发展, 在全球市场上占有重要地位。我国是全球最大的面板生产国之一, 国内面板企业在全球产能中拥有重要地位, 并且在全球市场上具有价格竞争力, 成为全球面板市场的主要竞争者。以京东方、华星光电为首的国内面板企业在全球市场上具有十分重要的地位, 并仍在不断发展壮大。

根据Omdia数据显示, 京东方产能增长可以分为三个阶段: ①2005-2010年间, 京东方的产能市场占比变化不大, 但产能呈现增长趋势, 从686.4千平方米增加到2,154.5千平方米, 增长约2.1倍; ②2011-2021年间, 京东方的产能市场占比有了显著的增长, 从2.7%提升到25.9%, 同时, 京东方的产能数据也呈现高速增长, 从5,304.6千平方米增加到89,086.9千平方米, 增长约16倍; ③预计2022-2027年间, 京东方的产能市场占比继续保持上升, 从25.7%升至27.2%, 在这一阶段, 因为全球供需压力, 京东方的产能增长放缓, 从94,227.4千平方米增加到98,534.5千平方米, 增长约4.6%。

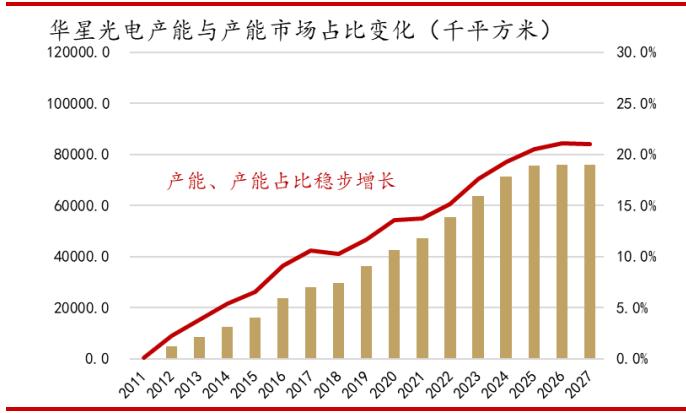
根据 Omdia 数据显示, 华星光电 2011 到 2027 年的面板产能不断增加。产能市场占比从 2011 年的 0.13% 到 2027 年的 20.97%, 华星光电在面板产能市场中的占比不断增加, 面板产能在市场中的占比增加了约 165 倍。产能数据也呈现出类似的趋势, 从 2011 年的 247.5 千平方米到 2027 年预计可达 75,853.6 千平方米, 产能增长幅度明显, 增长约 305 倍。

图 18 京东方面板产能占比约占全市场四分之一



资料来源: Omdia、华西证券研究所

图 19 华星光电产能与产能市场占比连年稳定增长



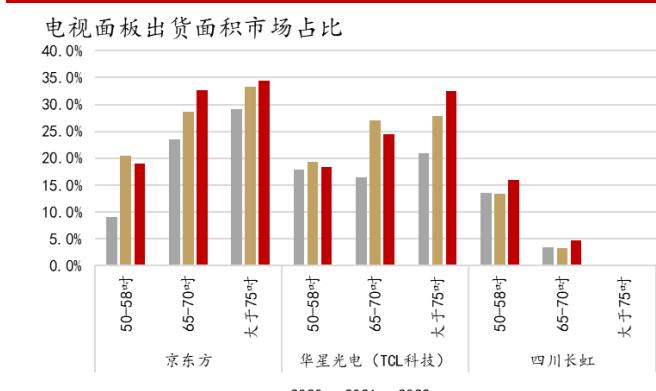
资料来源: Omdia、华西证券研究所

大尺寸电视面板市场中, 国内企业市场份额过半。根据 Omdia 数据, 我们通过对 50-58 吋、65-70 吋和大于 75 吋三类大尺寸电视面板过去三年的出货数据分析, 国内面板企业在大尺寸电视面板的出货占比保持在 50% 以上, 特别在 75 吋以上大尺寸面板的领先程度更加突出, 2022 年京东方与华星光电分别占据了 75 吋以上市场出货量的 34.4% 和 32.5%。

京东方在 65-70 吋面板市场份额占比逐年提升, 从 2020 年的 23.5% 上升到 2022 年的 32.7%, 增长了 9.2%, 大于 75 吋面板市场份额占比同样保持增长, 从 2020 年的 29.1% 上升到 2022 年的 34.4%, 增长了 5.3%, 在大尺寸电视面板领域已处于领跑位置。华星光电大于 75 吋电视面板市场份额占比的增长幅度最大, 从 2020 年的 20.9% 增加到 2022 年的 32.5%, 呈现快速上升趋势。

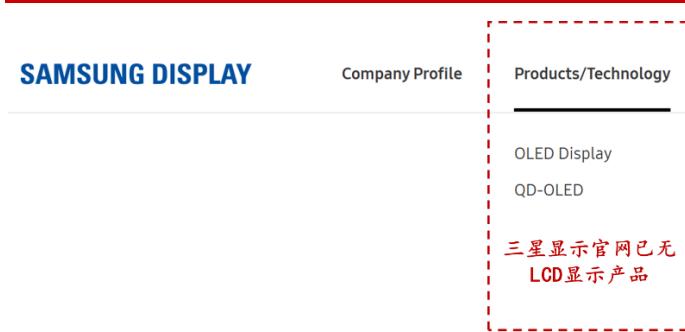
海外竞争对手退出利于国内面板企业扩大市场份额。如三星已宣布退出需求量最大的 LCD 面板生产, 三星在 2020 年曾表示, 将在当年年底前停止生产 LCD 面板, 但由于疫情所带来的需求飙升, 三星继续生产 LCD 显示面板。韩国先驱报文章显示, 2022 年 4 月份, 三星显示公司的执行副总裁崔冠荣在第一季度电话会议上确认, 该公司将在 2022 年完全退出 LCD 电视面板业务。

图 20 大尺寸电视面板领域国内企业出货量领跑全球



资料来源：Omdia、华西证券研究所

图 21 三星显示已退出需求量最大的 LCD 面板竞争

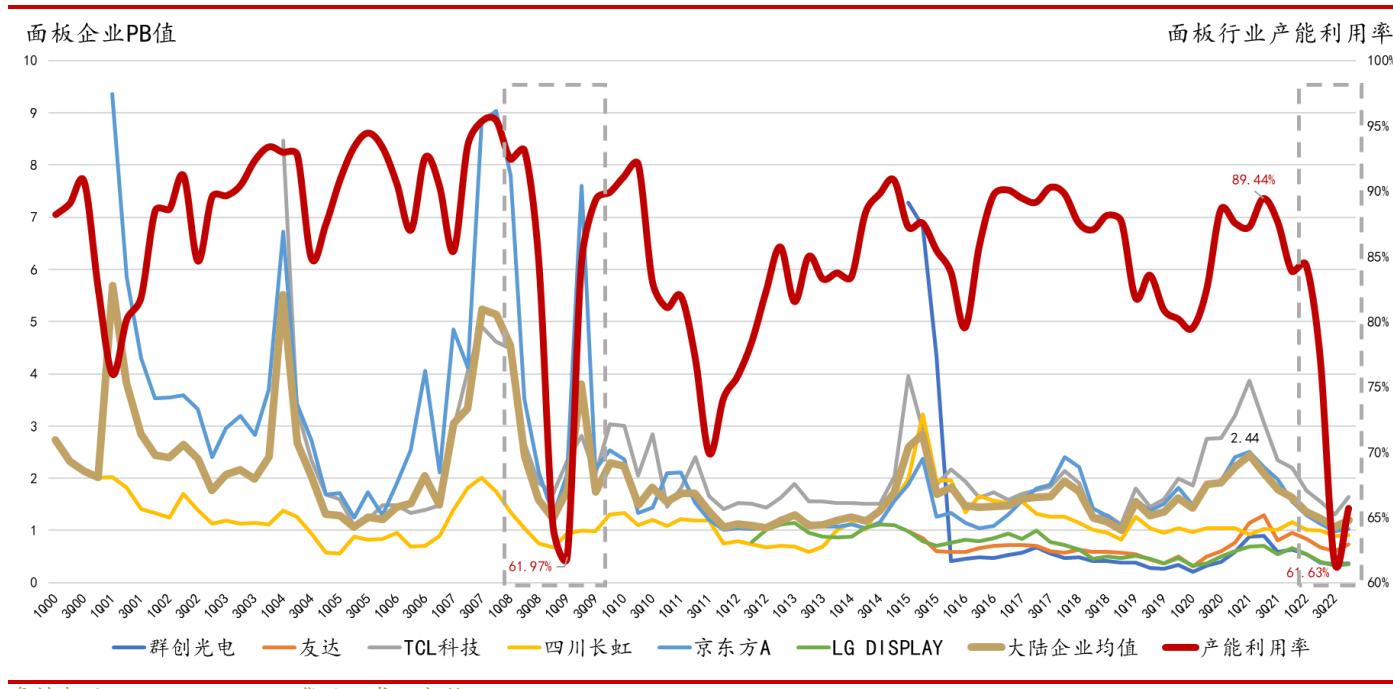


资料来源：三星显示官网、华西证券研究所

面板行业产能利用率为面板企业股价的核心影响因素。行业产能利用率回升带动 PB 估值修复，从而拉动股价回升。

面板行业产能利用率与面板企业 PB 估值具有相关性。2022 年三季度面板行业平均产能利用率到达新低，仅为 61.63%，同时京东方 A、TCL 科技和四川长虹三家企业的 PB 均值也到达低点 1.0637，低于 2008 年四季度的 1.2291，而 2008 年四季度与 2009 年一季度也是行业产能利用率的低谷，分别仅为 64.30% 和 61.97%。从产能利用率和 PB 估值的变化幅度来看，两者的趋势存在一定的相似性。例如在 2016 年整个行业的产能利用率出现了较大下降，而在同一时期，PB 估值也出现了较大幅度的下跌。在 2020 年整个行业的产能利用率出现了上升，而 PB 估值也出现了相应的反弹。2011-2014 年间由于 OLED 电视的量产、面板利润率处于低点等因素，大陆面板企业 PB 估值修复较慢，而推出 OLED 电视面板产线的 LG Display 估值则得以上升。总体上变化幅度上的相似性体现了产能利用率和 PB 估值之间存在一定的关联性。

图 22 面板企业估值走势与面板供需关系存在关联性

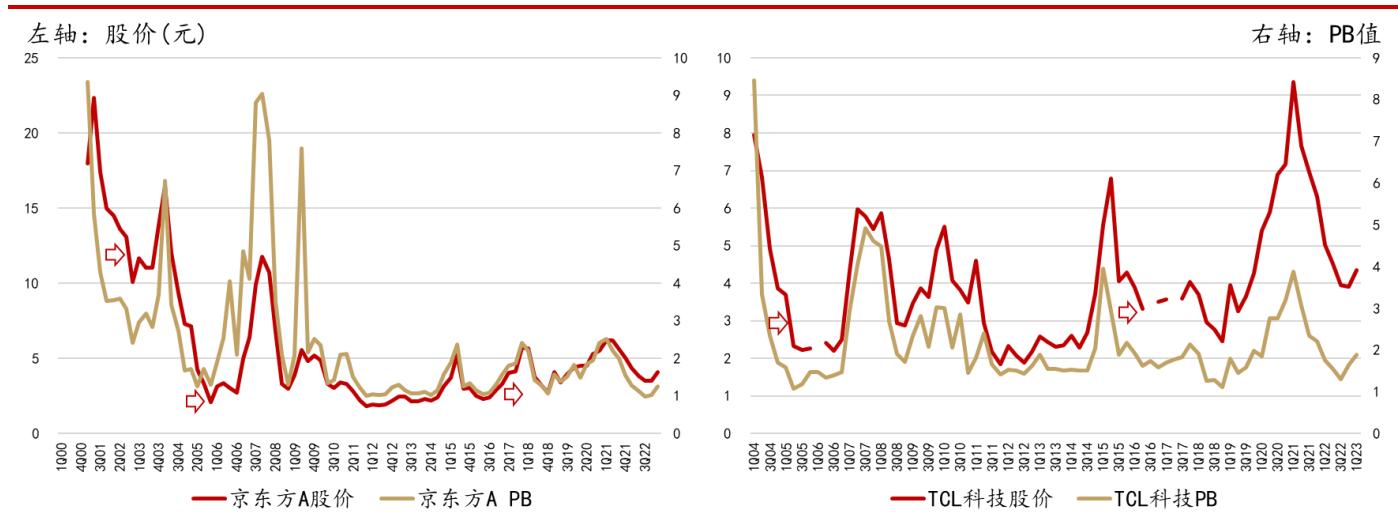


资料来源: Wind、Omdia、华西证券研究所

行业产能利用率的回升将带动大陆面板企业估值修复。如按预期产能利用率恢复至90%左右, 参照近三年情况, 2021年一季度产能利用率为89.44%, 京东方A、TCL科技和四川长虹三家企业的PB均值为2.438, 将比2023年一季度的1.399增长74.22%。历史上大于90%的行业产能利用的季度里, 这三家企业的PB估值均值为2.4417, 因此可以看好未来行业产能利用率的恢复带动大陆面板企业的估值大幅修复。

根据历史数据的观察, 大陆面板企业的估值变动往往先于股价变动。从数据上来看, 例如京东方在2021年第一季度的股价下降之前, 估值已经有所下降, TCL科技等其他大陆面板企业也呈现出相似特点。

图 23 大陆面板企业估值变动先于股价变动

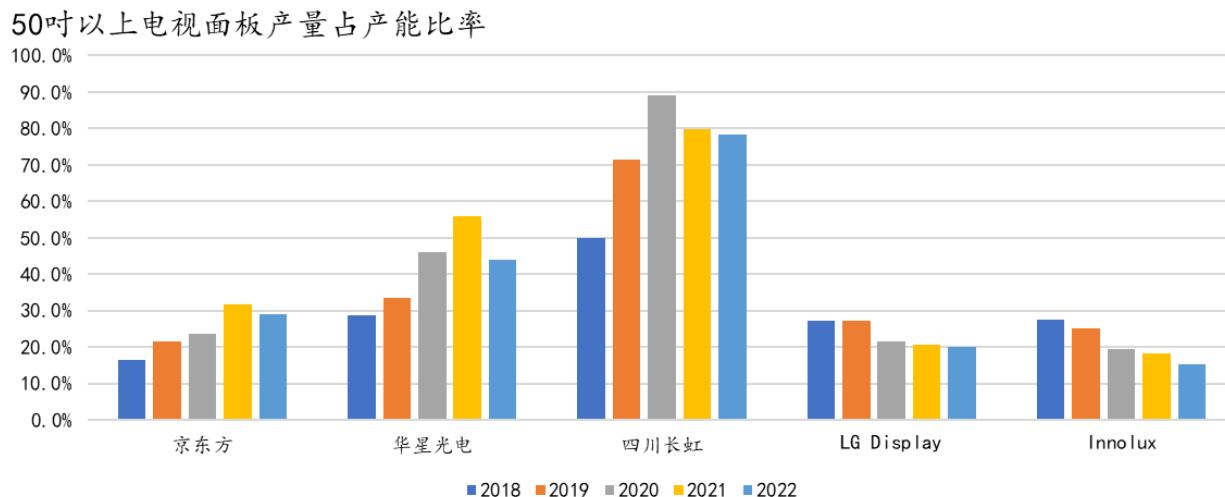


资料来源: Wind、华西证券研究所

6. 大尺寸面板业务高占比公司或享更多红利

TCL 科技 (华星光电母公司) 以半导体显示业务为核心, 2021 年半导体显示业务中, 大尺寸面板业务营收占比达 64%。Omdia 数据显示, 华星光电和四川长虹两家企业在大尺寸电视面板产量占产能的比率上, 显著高于其它面板企业, 近三年华星光电 50 吋以上电视面板产量占产能比率保持在 40% 左右。电视未来的需求将以大尺寸换新为主, 因此在电视大尺寸趋势中, TCL 科技有望获得更多机遇。

图 24 华星光电与四川长虹产能以大尺寸电视面板为主



资料来源: Omdia、华西证券研究所

大尺寸电视需求的增加将有效提升相关产线的产能利用率, 带来更多营收。根据 Omdia 数据预测, 1Q23 至 1Q24 的五个季度全球面板产线产能利用率分别为: 71.6%、78.13%、81.76%、83.16%、78.85%。根据这一数据与华星光电产线过往的产能利用率数据, 在一定的假设下可以估算华星光电未来大尺寸面板的产能数据。

假如限定的产能假设为:

- ①华星光电大尺寸面板产线产能利用率恢复情况与 Omdia 预测数据相近;
- ②华星光电产能利用率到达 90%以上后, 优先增长其它产线产能;
- ③需求的增加按产线设计产能等比例增加至各产线;
- ④大尺寸产线限定为能高效生产 50 吋以上面板的 8 代、10 代产线, 华星光电相关主要产线选取 T1、T2、T6、T7、T9、T10 六条产线。

华星光电六条产线在 1Q23 产能利用率以 Omdia 统计口径计算, 总体约为 73.8%, 略高于行业平均预计值 71.6%, 经过限定条件的计算结合各产线设计产能, 我们预计未来四个季度大尺寸面板产线的产能利用率将有望恢复至 80%以上, 我们预计六条产线总产能也将接近每季度两百万块。

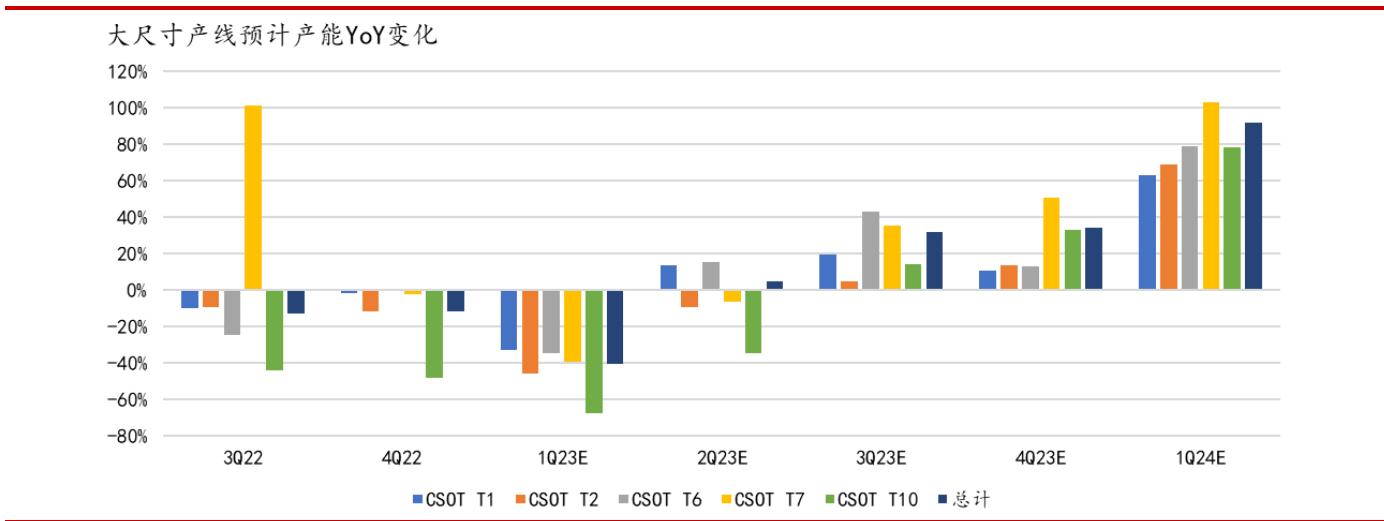
表 1 华星光电大尺寸面板产线产能利用率有望恢复至 8 成以上

产线	预计产能利用率				预计产能 (千块)			
	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E
CSOT T1 8.5 代	98%	98%	98%	98%	498	498	498	498
CSOT T2 8.5 代	80%	87%	90%	81%	406	445	461	414
CSOT T6 10.5 代	96%	96%	96%	96%	302	311	320	331
CSOT T7 10.5 代	66%	74%	77%	68%	228	277	311	274
CSOT T9 8.6 代	94%	94%	94%	94%	141	169	254	283
CSOT T10 8.5 代	53%	61%	64%	55%	199	228	239	205
总计	81%	85%	87%	82%	1774	1928	2083	2005

资料来源: Omdia、华西证券研究所

如假设成立, 华星光电 2023 年二季度后, 大尺寸产线将开始实现较快的同比正增长, 逐步走出过去四个周期较低的产能利用率时期。

图 25 2Q23 后华星光电大尺寸面板产线产能有望开始同比正增长



资料来源: Omdia、华西证券研究所

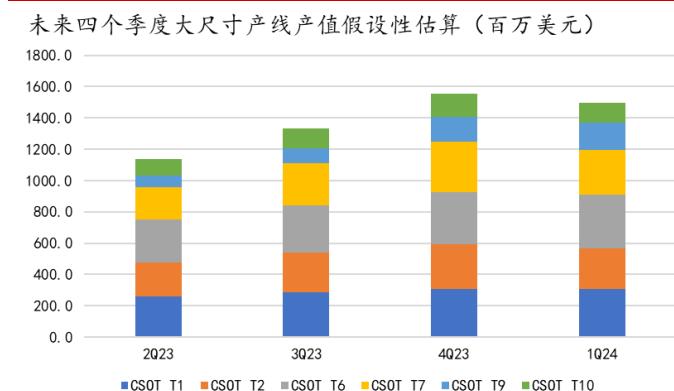
产能利用率的回升有望为 TCL 科技带来更多的营收。假如上诉假设成立, 结合 Omdia 对面板市场价格的预测, 在限定的假设下, 可以估算产能利用率回升后, 六条大尺寸面板产线总体产值的变化。

假如限定的产值假设为:

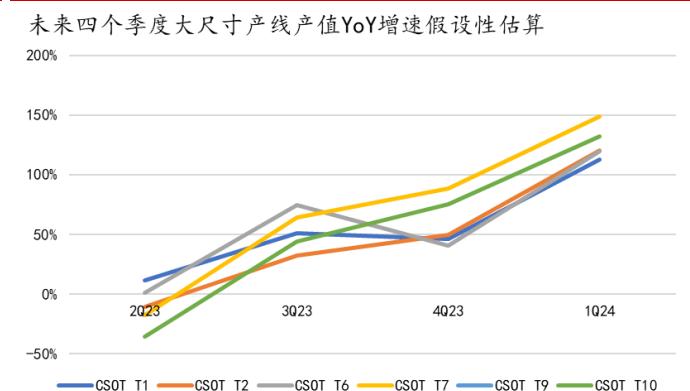
①华星光电所产出大尺寸面板价格与 Omdia 预测价格接近;

②为统一口径, 将华星光电六条大尺寸产线历史与估算的产能中生产的产品统一, 8 代线全部用于 55 英寸面板生产, 10 代线全部用于 65 英寸面板生产, 生产的面板统一为 55、65 英寸中价格较低的 1080P、60h 电视面板。

根据以上假设, 结合估算的产能, 预计未来四个季度华星光电大尺寸产线产值将保持增长, 2023 年下半年大尺寸产线将有望实现同比 50% 的产值增长。

图 26 未来四个季度华星光电大尺寸产线产值有望得以提升 (百万美元)


资料来源: Omdia、华西证券研究所

图 27 未来四个季度华星光电大尺寸产线产值有望保持较高的同比增长


资料来源: Omdia、华西证券研究所

通过限定条件的假设性估算, 随着显示面板行业供需关系的改善与电视大尺寸趋势的作用下, 华星光电有望获得较好的业绩改善, 2023 较 2022 年的低谷将实现触底复苏。

7. 投资建议

面板行业经历 2022 年低谷后, 换新需求、供需改善、价格反弹三大动力有望带领市场走出低点。我们预计在电视大尺寸趋势带动下, 2023 年为重要复苏阶段, 长期来看行业整体向好, 建议可以提前布局。重点推荐面板生产企业: TCL 科技(面板)。建议关注: 京东方 A、深天马 A。受益标的: 维信诺、四川长虹、精测电子、集创北方。

8. 风险提示

显示面板行业恢复不及预期; 显示面板行业竞争加剧; 经济恢复不及预期。

分析师与研究助理简介

刘奕司: 美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士, 模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

卜灿华: 北京大学硕士, 管理学、金融学背景, 三年管理咨询经验, 2022年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 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, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所:

地址: 北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址: <http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。