

面板行业深度追踪系列第25期（2021年6月）

---

# 供需缓和涨势趋缓 超大尺寸景气有望延续至Q3

中信证券研究部 电子行业  
徐涛、胡叶倩雯

2021年7月19日

# 2021年6月面板行业数据更新及结论

## ■ 各尺寸价格情况：

- **小尺寸方面：**6月小尺寸面板价格下调，各尺寸变动分化。20年5月低点至今，小尺寸累计变化幅度在-3.7%/+37.5%之间；年初至今涨幅15.8%以内；本月5.71"/6.22"/6.52"价格环比持平，6.8"微跌。主要源于：需求端，21Q1复苏叠加厂商备货积极，淡季不淡，Q2新兴市场疫情反复影响终端需求，库存压力显现；供给端，受需求下修影响，部分面板厂灵活调整各类产品的产能占比。总体来看，上游零部件仍紧，但随小尺寸终端出货承压、补库需求走弱，供应链趋于谨慎；目前供需已趋于均衡，短期或面临小幅回调，整体价格料将维持稳定。
- **中大尺寸方面：**平板、笔电市场，6月涨幅在5.8%以内，其中平板涨幅1.5-2.5%，笔电涨幅1.3-5.8%，涨势收敛。20年5月低点至今连续13个月全面上涨，平板涨幅19.9-25.0%，笔电涨幅19.8-70.9%；年初至今平板涨幅10.8-11.8%，笔电涨幅13.56-38.96%。需求端，后疫情时代在线教育/居家办公持续拉动出货增长；供应端，DDI缺货限制实际产能。往未来看，预计需求保持稳定，厂商转产及新增产线投建增加供给，供需逐渐走向均衡，价格料将趋于稳定；同时厂商竞争加剧，未来行业格局或将重构。
- **大尺寸方面：**6月电视面板价格持续全面上涨，环比上涨1.1%-2.5%，已显著收敛。自20年5月低点至21年6月已连续13个月全面上涨，期间32"/43"/50"/55"/65"涨幅分别为169.7%/101.4%/138.4%/113.1%/75.3%；年初至今32"/43"/50"/55"/65"涨幅分别为30.9%/18.8%/31.4%/25.3%/26.0%。6月涨幅收窄，我们认为主要源于：需求端，2020年初以来疫情影响需求节奏，目前需求逐步回归正常；供给端，上游驱动IC、玻璃基板等价格上涨，供给缺口仍在。但面板厂新增产能爬坡，整体有效供应持续复苏，整体供需关系已逐渐缓和趋于均衡。目前，海外市场景气度下头部整机厂采购积极，据Omdia，21Q3头部TV整机厂面板采购BP环比/同比+12%/+13%。目前55"及以上大尺寸供需仍紧，超大尺寸景气度有望延续至Q3；32"/43"供需关系松动，价格短期或面临调整，但波动幅度相较此前周期有望大幅收窄。
- **厂商数据：**6月中国台湾面板厂产能保持平稳，品牌商积极备货拉动中大尺寸需求及价格，面板市场的重点公司同比营收均取得明显正增长。其中面板公司友达光电受益供需景气业绩高速增长，6月营收同比+57.1%，环比+5.7%；群创光电各尺寸价格提升下受益多元化产品组合，营收同比+30.3%，环比+0.4%；瀚宇彩晶受益于行业景气及产品结构优化，整体产品ASP大增，6月营收同比大增+81.59%，环比-11.15%。偏光片公司力特光电6月营收+82.43%，明基材料营收同比+15.18%。显示驱动IC公司联咏营收同比+97.81%，天钰营收同比+158.10%。我们认为面板中上游供不应求仍将持续，后续各公司营收走势有望持续受益行业景气。

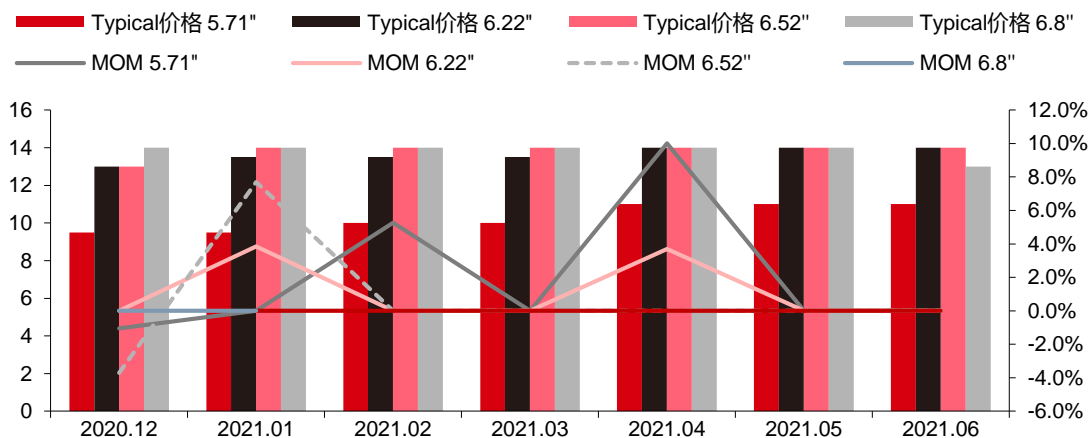
- **主要产品出货量情况：**5月TV面板出货同比-3%。系下游需求较景气，出货持续增长；供给端原材料短缺，TV面板供给压力较大，环比微跌。目前，头部电视品牌/OEM厂商计划21Q2/Q3增加面板购买量，低线电视品牌涨价难传导，盈利受抑制下采购动力受抑制，出货待观察。5月监视器/笔记本/平板电脑面板同比-4%/+10%/+9%。系在线教育/办公需求强势，叠加厂商补库等拉动需求，笔电平板出货同比保持增长。

- **供给侧与需求侧近况更新：**6月海外疫情升温，短期反复长期向好；宅经济仍发展，供需添变数。
  - 供给端，惠科长沙8.6代线主厂房竣工，设计产能138K/月，6月第二条线开机，2.1万片面板6月下线。三星8.5代线牙山SDC Q1将于11月将量产QD-OLED，设计产能30K/月。武汉华星光电第6代柔性LTPS-AMOLED显示面板生产线项目模组厂房2项目主体结构封顶，设计产能45K/月。京东方武汉10.5代线Q2月产能已达120K/月，预计2022年5代线以上产线产能全球占比将达到29%。
  - 需求端，据奥维睿沃数据，21Q1全球TV出货量4940万台，同比+9.5%。其中OLED TV出货120万台，同比+82.1%；出货面积3340万平方米，同比+16.2%；出货平均尺寸为47.8”，同比+1.4”。我国Q1 TV出货1000万台，同比恢复性增长3.4%。展望21Q2，体育赛事对TV出货的拉动作用持续，预计全球TV出货同比维持正增长。但21H2 TV消费预计将随体育赛事结束而减弱，同时新兴市场印度由于疫情加重经济受挫消费受抑制，另外成本上涨导致的TV涨价对其需求也有一定抑制作用，这些原因使得21H2市场不确定性较大。据奥维睿沃预测，21年全球TV出货同比-1.1%。
- **上下游动态追踪：**上游方面，Kopin成功研发了全球首个超高亮度硅基OLED微型显示器，使用双堆叠OLED结构，能实现3500nits超高亮度，未来将供给业内众多AR设备，业内多家厂商也正开发硅基OLED。硅基OLED产品将改善可穿戴显示产品性能表现，未来广泛使用有望推动该领域进一步发展。下游方面，小米推出量子点电视旗舰产品，其中小米电视6至尊版采用4K QLED量子点屏幕，售价5999元起，搭载百级分区背光系统，新产品亮度、刷新率等方面表现均有提升。目前，在需求端，QLED已成为高端电视市场主流技术，多家厂商均已推出量子点电视。在供给端，TCL等企业已实现QLED量产，新技术推出有助于降低成本。随着QLED电视技术成熟，价格料将逐步下探，我们持续看好QLED等高端电视渗透提升。
- **重点公司追踪：**TV面板价格2020年5月低点后连续13个月全面上涨，6月环比上升1.1%-2.5%，13个月累计涨幅75.3%-169.7%，年初至今上涨18.8%-31.4%已超预期。未来，经济恢复和产能退出料都具有趋势性，上游IC和玻璃基板等材料缺口仍在，供给受限叠加海外终端需求仍好，厂商采购积极，我们认为超大尺寸LCD价格景气度有望延续至Q3；但随疫情影响减弱需求回归正常，同时新增产能爬坡，21H2供需有望缓解，行业大尺寸趋势下，较小尺寸面板价格Q4或有所回调。但长期而言，韩厂产能退出，中国大陆面板厂新产线逐年爬坡，加之国内产能持续向龙头集中，我们认为中国大陆厂商市占率将进一步提升，中长期来看，大尺寸面板格局向好趋势不改。小尺寸方面，折叠屏商业化后有望驱动屏幕替换潮，利好小尺寸柔性OLED产品发展。我们持续看好国产替代趋势下国内面板龙头份额提升，中长期坚定看好双龙头，持续建议关注京东方、TCL科技，逢低布局。
- **风险因素：**疫情控制不及预期；下游需求走弱；海外产能退出不及预期；技术革新风险等。

# 小尺寸价格：6月供需趋稳，部分价格下调

- **6月小尺寸面板价格下调，各尺寸变动分化。** 20年5月低点至今，小尺寸累计变化幅度在-3.7%/+37.5%之间；年初至今涨幅15.8%以内；本月5.71"/6.22"/6.52"价格环比持平，6.8"微跌，短期或有所调整。主要源于：需求端，21Q1复苏叠加厂商备货积极，淡季不淡，Q2新兴市场疫情反复影响终端需求，库存压力显现；供给端，受需求下修影响，部分面板厂灵活调整各类产品的产能占比。总体来看，上游零组件仍紧，但随小尺寸终端出货承压、补库需求走弱，供应链趋于谨慎；目前供需已趋于均衡，短期或面临小幅回调，整体价格料将维持稳定。
- 短期看，21Q1淡季不淡，但缺芯难解、5G换机不及预期，21全年智能手机增长略显不足，叠加印度及东南亚疫情爆发下，印度手机厂稼动率下滑，物流及终端销售承压，同时备货充足，Q4价格或将面临小幅回调；中长期看，小尺寸显示技术升级路径成熟，OLED/LTPS/a-Si技术依次迭代，折叠屏供应链逐步成熟加快OLED渗透，我们看好OLED未来发展。

手机面板价格及走势（单位：美元/片）



6月小尺寸面板价格及相关变化（单位：美元/片）

种类	小尺寸-手机			
	5.71"	6.22"	6.52"	6.8"
Typical价格	11.0	14.0	14.0	13.0
环比变化额	0.0	0.0	0.0	1.0
月度MoM	0.0%	0.0%	0.0%	-7.1%
半年变化额	1.5	1.0	1.0	-1.0

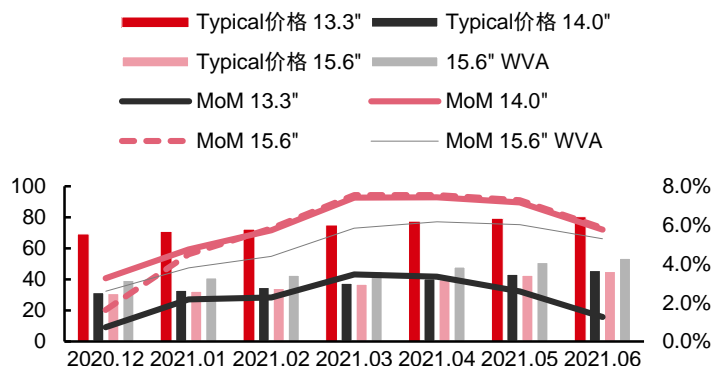
资料来源：Omdia，中信证券研究部 【注】手机：均为a-Si/LTPS，IPS/FFS；6.22" 1520x720；6.26" 1520x720；6.3" 2340x1080；6.8" 1600x720



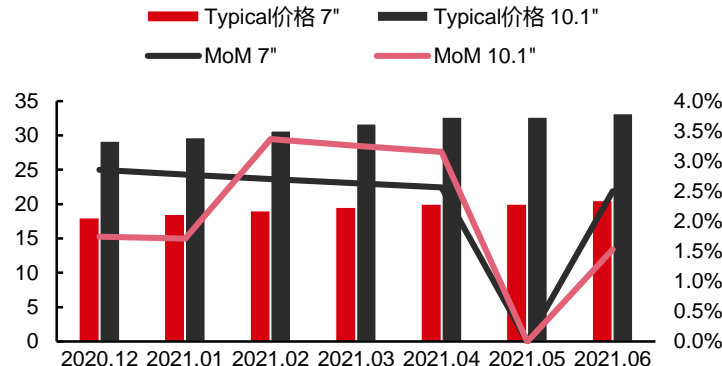
# 中大尺寸价格：6月中大尺寸面板供需缓和，价格涨势收敛

- **平板、笔电6月面板价格：涨幅在5.8%以内，其中平板涨幅1.5-2.5%，笔电涨幅1.3-5.8%，涨势收敛。**20年5月低点至今连续13个月全面上涨，平板涨幅19.9-25.0%，笔电涨幅19.8-70.9%；年初至今平板涨幅10.8-11.8%，笔电涨幅13.56-38.96%。需求端，后疫情时代在线教育/居家办公持续拉动出货增长；供应端，DDI缺货限制实际产能。往未来看，预计需求趋于稳定，厂商转产及新增产线投建增加供给，供需逐渐走向均衡，价格将趋于稳定；同时厂商竞争加剧，未来行业格局或将重构。
- **监视器6月面板价格：涨幅在4.0%以内，监视器市场供需有所缓和。**6月各尺寸环比上涨2.2-4.0%，20年5月至今累计涨幅达30.2-67.1%；年初至今涨幅19.5%-31.6%。需求端，宅经济拉动需求，但随着欧洲解封，疫情衍生的宅经济效应减弱，品牌提前调整订单，监视器面板需求减弱；供给端，TCON、IC提价拉升QHD和UHD等高分辨率面板价格，玻璃基板仍紧限制产能，供需缺口仍提供中短期涨价支撑。供需趋缓下，预计监视器面板价格趋稳。

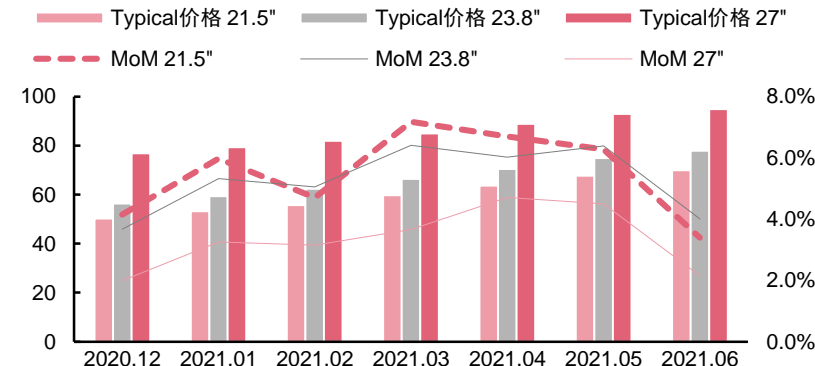
笔电面板价格及走势（单位：美元/片）



平板面板价格及走势（单位：美元/片）



监视器面板价格及走势（单位：美元/片）



6月中大尺寸面板价格及相关变化（单位：美元/片）

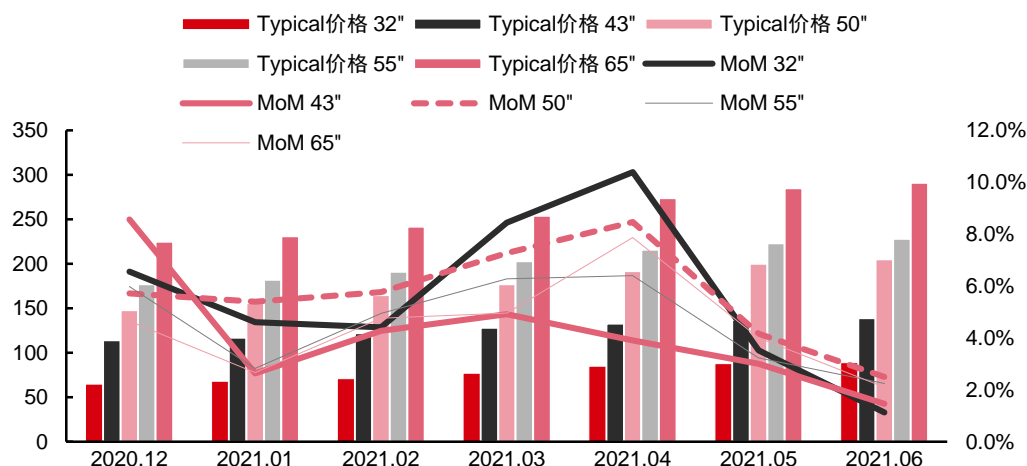
种类	中尺寸						中大尺寸		
	平板		笔记本				液晶监视器		
	7"	10.1"	13.3"	14.0"	15.6"	15.6" WVA	21.5"	23.8"	27"
Typical价格	20.5	33.2	80.4	45.9	45.3	53.8	70	77.9	94.9
环比变化额	0.5	0.5	1.0	2.5	2.5	2.7	2.3	3.0	2.0
月度MoM	2.5%	1.5%	1.3%	5.8%	5.8%	5.3%	3.4%	4.0%	2.2%
半年变化额	2.5	4.0	11.1	14.2	14.1	14.2	19.8	21.5	18.0

资料来源：Omdia，中信证券研究部 【注】平板：均为IPS/FFS，1280x800；笔记本：均为LED；13.3" WVA FHD；14.0" Slim HD；15.6" Slim HD；液晶监视器：21.5" LED FHD (16:9)；23.8" WVA LED FHD Borderless；27" WVA LED FHD (16:9)

# 大尺寸价格：6月TV面板涨幅收窄，料景气度持续下表现将分化

- **6月电视面板价格持续全面上涨，环比上涨1.1%-2.5%，已显著收敛。**自20年5月低点至21年6月已连续13个月全面上涨，期间32"/43"/50"/55"/65"涨幅分别为169.7%/101.4%/138.4%/113.1%/75.3%；年初至今32"/43"/50"/55"/65"涨幅分别为30.9%/18.8%/31.4%/25.3%/26.0%。6月涨幅收窄，我们认为主要源于：需求端，2020年初以来疫情影响需求节奏，目前需求逐步回归正常；供给端，上游驱动IC、玻璃基板等价格上涨，供给缺口仍在。但面板厂新增产能爬坡，整体有效供应持续复苏，整体供需关系已逐渐缓和趋于均衡。目前，海外市场景气度下头部整机厂采购积极，据Omdia，21Q3头部TV整机厂面板采购BP环比/同比+12%/+13%。本轮32"涨幅最大，行业加速大尺寸化趋势之下后续随需求回落预计价格将趋稳；55"及以上大尺寸供需更紧，超大尺寸景气有望持续至Q3。
- 短期来看，头部整机厂聚焦55"以上大尺寸TV面板，超大尺寸TV面板供需仍紧，价格景气有望持续至Q3，32"/43"供需关系松动，价格Q4面临震荡及小幅下滑，但波动幅度相较此前周期有望大幅收窄；中长期而言，随零组件短缺逐渐缓解、韩厂延迟退出以及中国大陆面板产能爬坡以及产品涨价对终端需求的抑制，预计供求缺口将逐步收窄，我们认为价格有望在高水平维持稳定，伴随小幅季节性波动，波幅小于以往。

电视面板价格及走势（单位：美元/片）



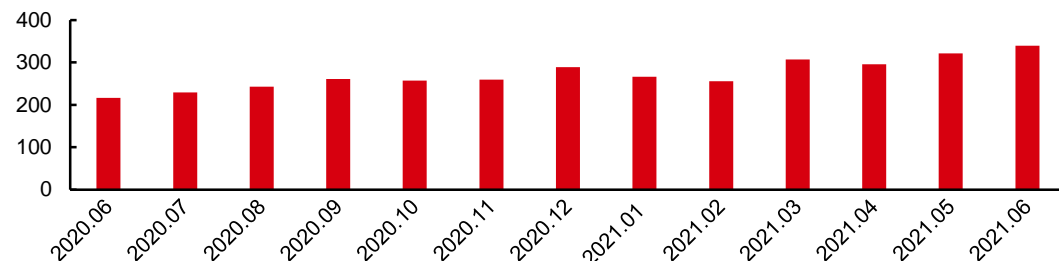
6月大尺寸面板价格及相关变化（单位：美元/片）

种类	大尺寸-液晶电视				
	32"	43"	50"	55"	65"
Typical价格	89	139	205	228	291
环比变化额	1.0	2.0	5.0	5.0	6.0
月度MoM	1.1%	1.5%	2.5%	2.2%	2.1%
半年变化额	24.0	25.0	57.0	51.0	66.0

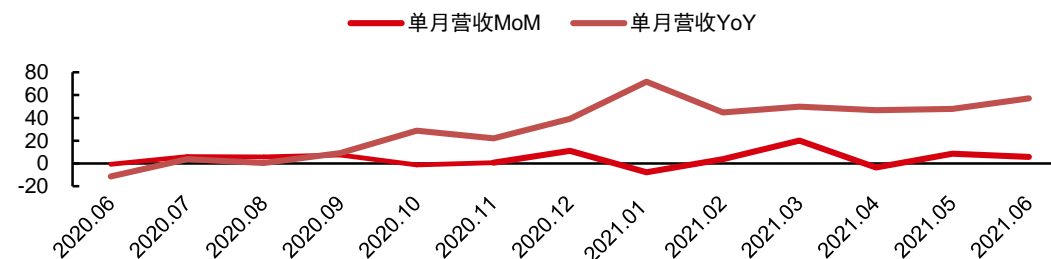
# 友达光电：受益供需景气业绩大幅增长，6月营收同比+57.1%

- **公司6月营收同比+57.1%，环比+5.7%。**公司2021年6月营收339亿新台币，同比+57.1%，环比+5.7%；2021年1-6月累计营收1786亿新台币，同比+52.4%。
- **打造差异化产品，长期卡位AIoT等高利润领域。**虽然友达Q2进行部分产线岁修，但对整体出货影响有限。受益面板价格上涨，单季营收冲上近26个季度新高。公司Q2营收同比+50.64%，环比+15.33%。Q2累计出货面积达640.3万平方米，同比+0.2%，环比+0.8%。21年4月以来，缺料影响扩大，公司实际出货量受限。短期，与大陆厂商相比，公司在传统大尺寸电视LCD领域不占优势，因此公司目前致力于利用技术创造产品差异化，发挥在8K电视、电竞、Mini LED等产品上的优势，同时大力发展车用、工控等利基产品；受益行业景气及产品结构优化，公司有望持续改善获利。长期，公司将致力转型为以显示器为核心组件的智能物联方案商。公司将持续转型进化，以显示技术为核心，积极开创智慧场域应用，同时建构产业生态链，以成为创新技术及解决方案的领导厂商为目标，并追求长期稳定获利。

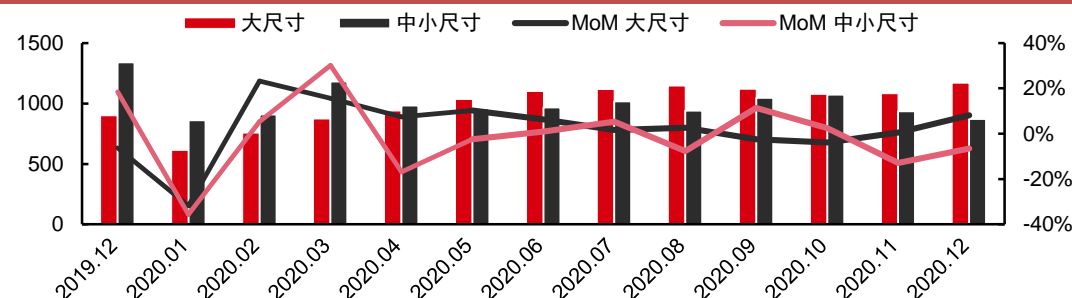
月度营收（单位：新台币亿元）



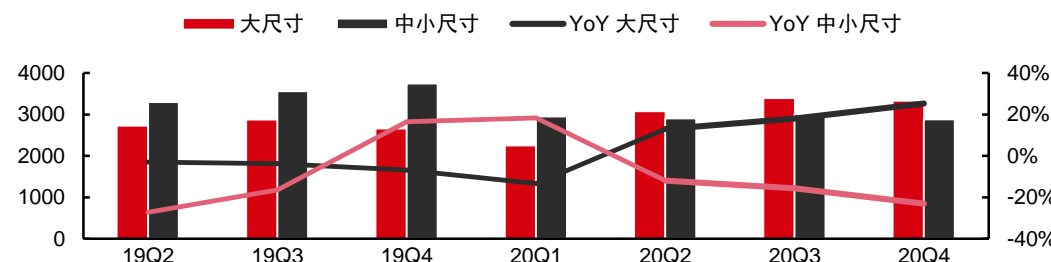
月度营收变化率（%）



月度出货量情况（单位：万片/台）



季度出货情况（单位：万片/台）



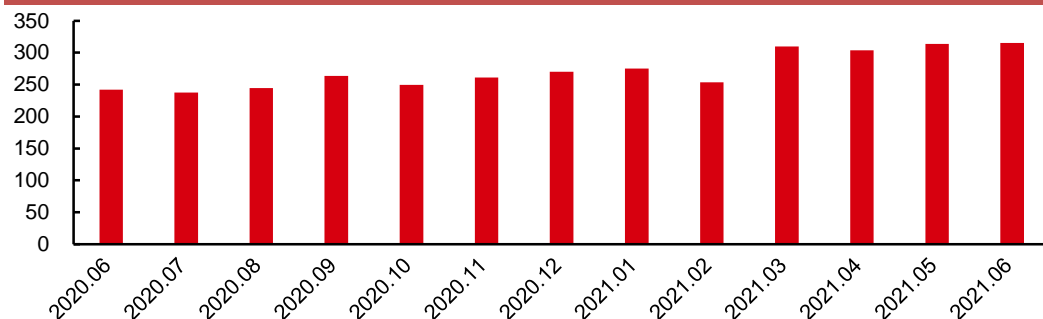
资料来源：Wind，友达光电公司官网，中信证券研究部

【注】友达2020年总营收2709.6亿新台币，业务涵盖大、中、小尺寸平面显示器面板研发、设计、制造、销售，主要商品为TFT-LCD相关产品，其营业额占比约96.6%。

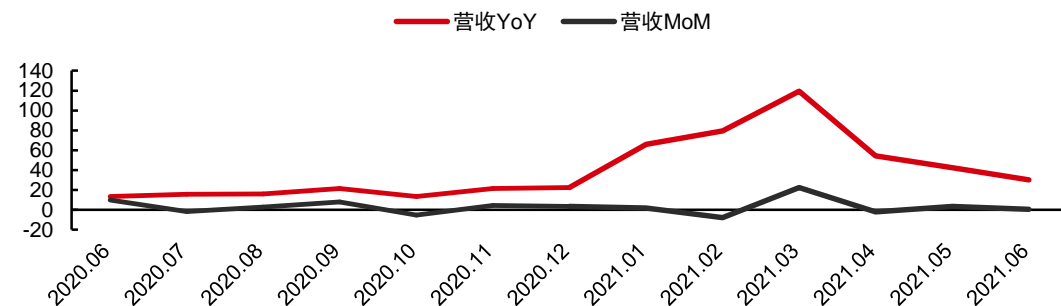
# 群创光电：中大尺寸价格提升叠加多元化产品组合，6月营收同比+30.3%

- **公司6月营收同比+30.3%，环比+0.4%。**公司2021年6月营收315.13亿新台币，同比+30.3%，环比+0.4%；2021年1-6月累计营收1770.74亿新台币，同比+51.0%。分结构来看，公司6月大尺寸面板出货1257万片，同比+6.9%，环比+1.2%；中小尺寸面板出货量2739万片，同比-4.0%，环比持平。
- **多元化产品组合，垂直整合产品供应链布局整机。**公司单月营收连续4个月成长，并创下近七年同期新高；本期同比上升系市场价格上涨及出货量增加所致。面板近期供给仍紧，群创稼动率维持高位，上月出货量小幅增加。21Q2大尺寸出货量3694万片，同比+9.75%，环比-1.4%；中小尺寸出货量8276万片，同比+8.18%，环比+1.56%。21Q1营收以产品类别区分，手机及商用产品/笔记本/平板/电视占比为26%/27%/10%/37%；以产品尺寸区分，10"以下/10-20"/20-30"/30-40"/40"以上占比为21%/31%/12%/8%/29%。公司计划未来积极发展新技术以拓展多元产品应用，并努力提高高利润汽车细分市场出货量；同时整合产品供应链，持续布局整机市场，业绩有望持续提升。

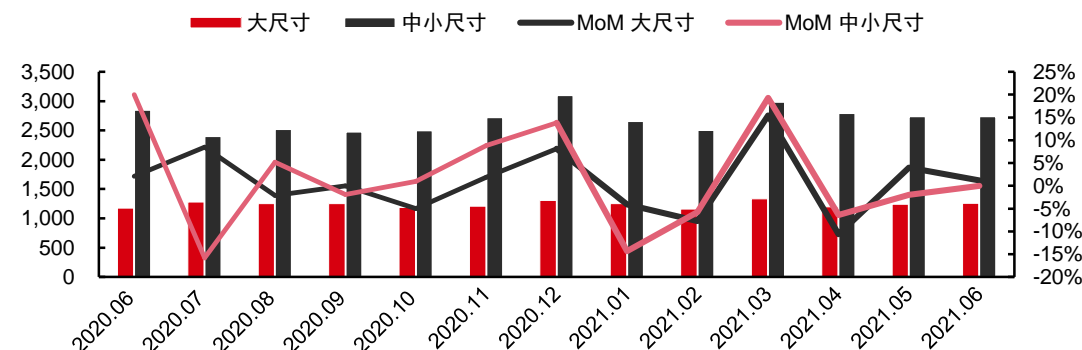
月度营收（单位：新台币亿元）



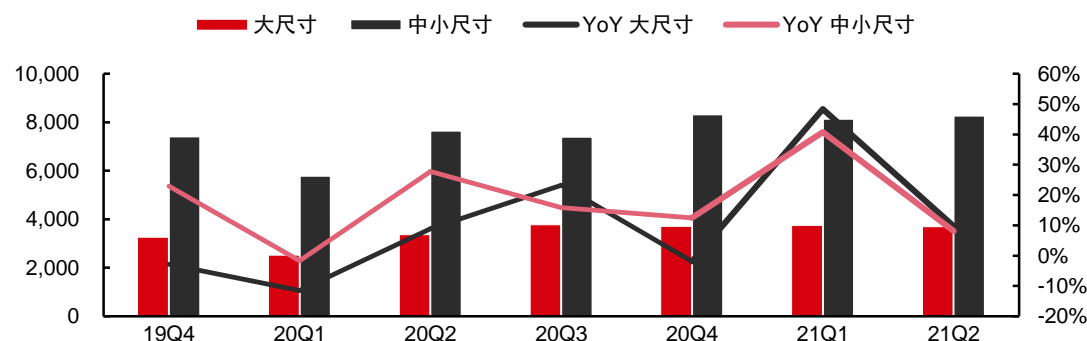
月度营收变化率（%）



月度出货量情况（单位：万片/台）



季度出货量情况（单位：万片/台）



资料来源：Wind，群创光电公司官网，中信证券研究部

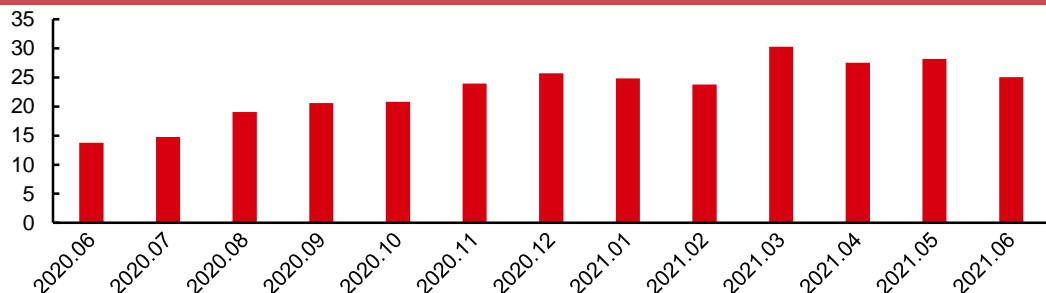
【注】群创光电2020年总营收2699.11亿新台币，营收全部来源于TFT-LCD。



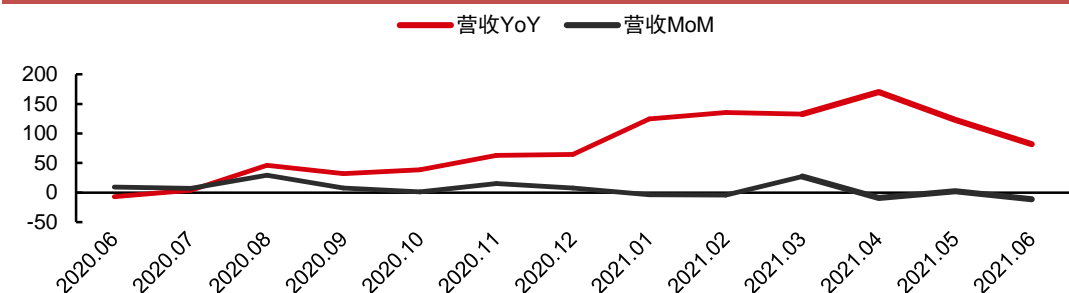
# 瀚宇彩晶：中大尺寸涨价叠加产品结构优化，6月营收同比+81.59%

- **公司6月营收同比+81.59%，环比-11.15%。**公司2021年6月营收25.01亿新台币，同比+81.59%，环比-11.15%；2021年1-6月累计营收为159.54亿新台币，同比+125.54%。分结构来看，公司6月大尺寸面板出货27.2万片，同比+24.8%；中小尺寸面板出货量3616.9万片，同比-14.7%。
- **持续调整产品组合，逐步降低消费性产品比重，提高车载及工控比重，ASP显著提升。**21Q2营收为78.9亿新台币，环比+2.23%。受制于上游原材料及包装材料缺货，21Q1公司总出货量为4370K（19“当量），环比-10.4%。21Q2中小尺寸面板出货量10783万片，大尺寸面板出货量72万片。公司面板整体产品ASP达64美金，提升显著（20Q3/Q4整体产品ASP分别为40/51美金）。21Q1营收以产品尺寸划分：6”以下占40%，6.2”~10.1”占51%，11”以上占9%。我们认为，公司以现有产能持续进行新产品开发，不断优化产品组合，随着需求回升，面板价格维持较高水平，2021年业绩有望持续改善。

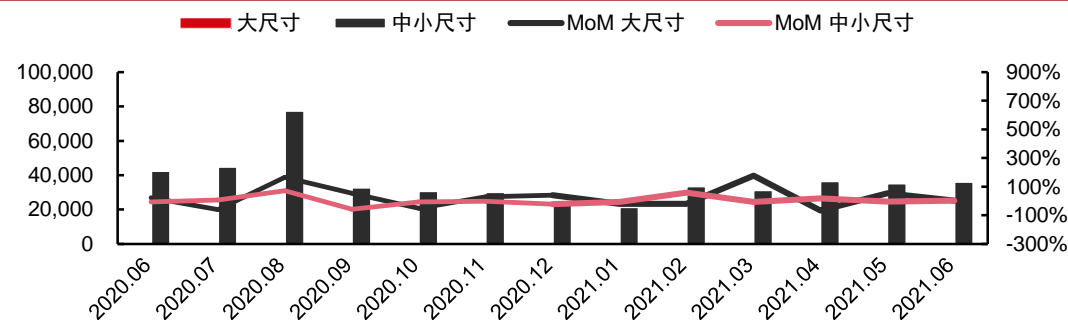
月度营收（单位：新台币亿元）



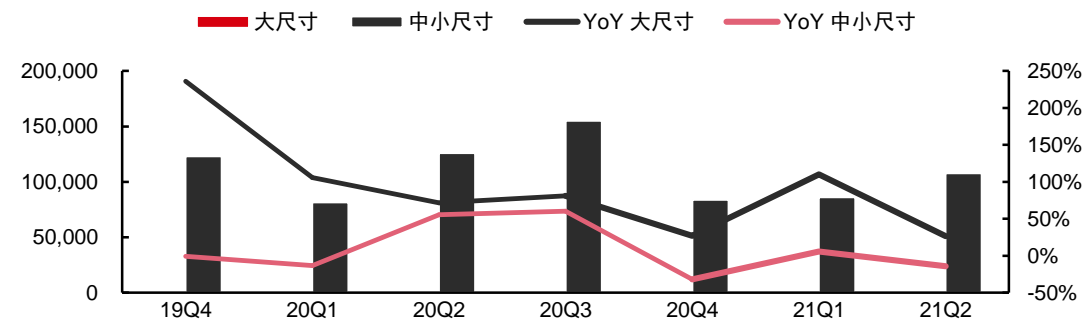
月度营收变化率（%）



月度出货量情况（单位：千片/台）



季度出货量情况（单位：千片/台）



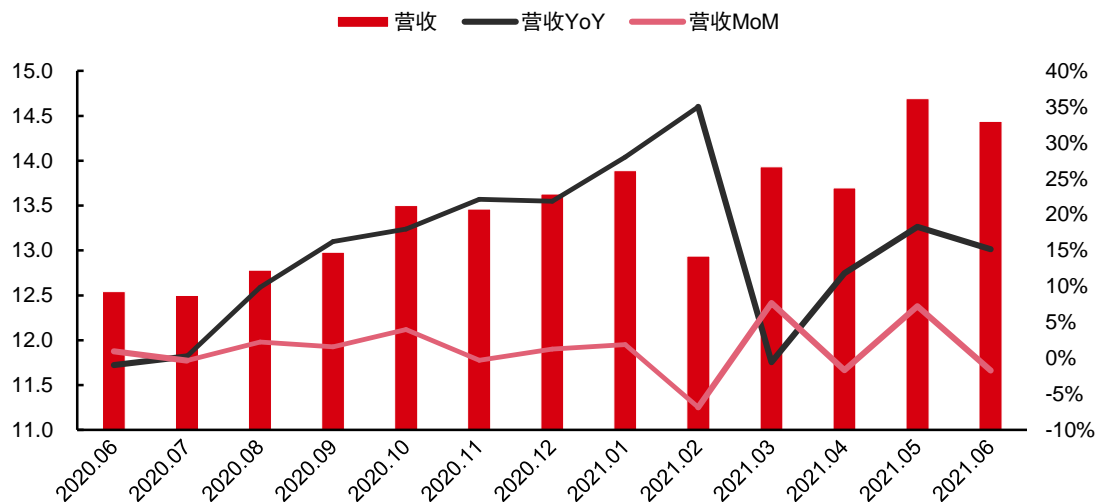
资料来源：Wind，瀚宇彩晶公司官网，中信证券研究部

【注】瀚宇彩晶2019年总营收163.37亿新台币，TFT-LCD营收占比100%。

## ■ 明基材料：6月营收同比+15.18%

公司6月营收14.44亿新台币，同比+15.18%，环比-1.70%；1-6月累计营收83.59亿新台币，同比+16.68%。

明基材料月度营收及变化率（单位：亿元新台币）



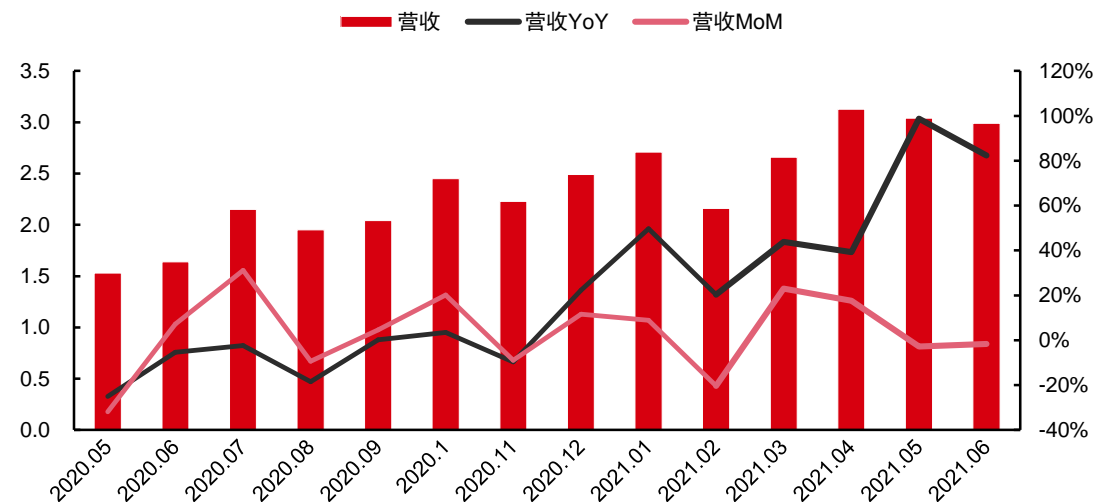
资料来源：Wind，明基材料公司官网，中信证券研究部

【注】明基材料2020年总营收150.50亿新台币，偏光片营收占比90.91%，电池材料、医疗产品等其他业务营收占比9.09%

## ■ 力特光电：6月营收同比+82.43%

公司6月营收2.99亿新台币，同比+82.34%，环比-1.64%；1-6月累计营收16.68亿新台币，同比+53.58%。

力特光电月度营收及变化率（单位：亿元新台币）



资料来源：Wind，力特光电公司官网，中信证券研究部

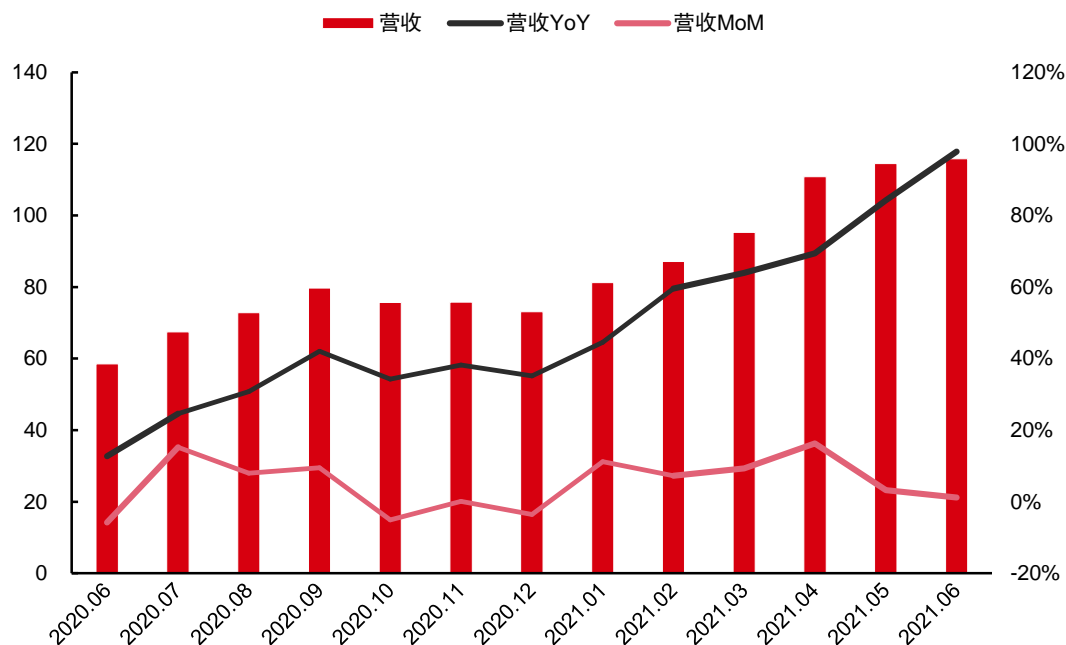
【注】力特光电2020年总营收24.17亿新台币，偏光板营收占比98%，太阳眼镜、触控及相关光学材料营收占比2%

# 台湾显示驱动IC公司月度业绩追踪

## ■ 联咏：6月营收同比+97.81%

公司6月营收115.80亿新台币，同比+97.81%，环比+1.15%；1-6月累计营收604.78亿新台币，同比+70.53%。

联咏月度营收及变化率（单位：亿元新台币）



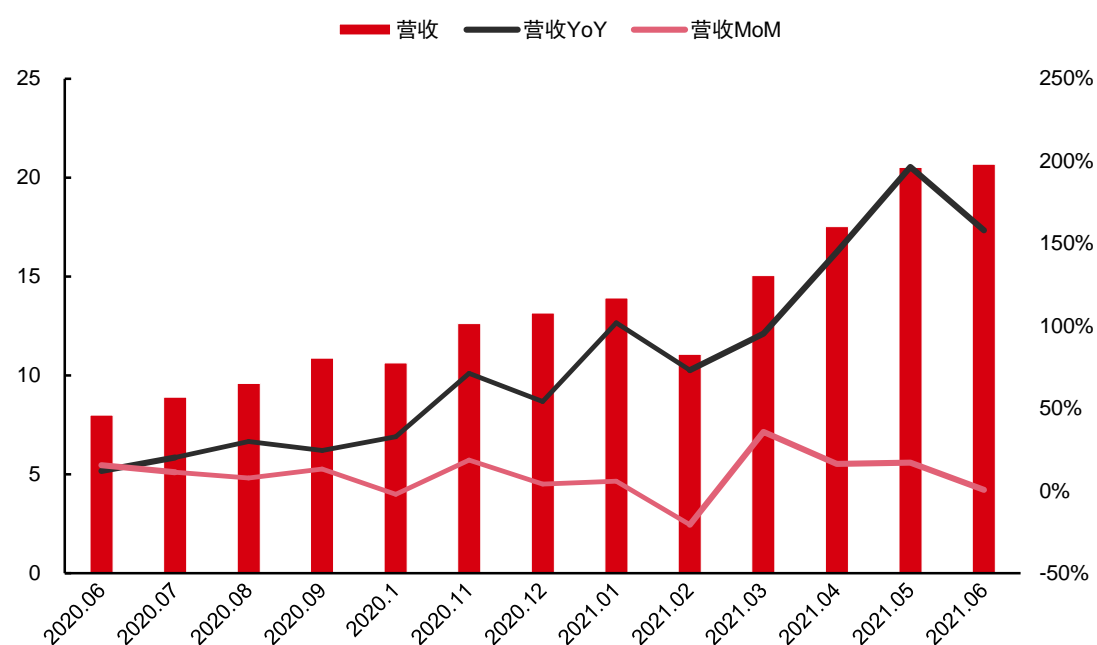
资料来源：Wind，联咏公司官网，中信证券研究部

【注】联咏2020年总营收799.56亿新台币，平面显示器驱动晶片及SoC晶片营收占比99.25%，其他营收占比0.75%

## ■ 天钰：6月营收同比+ 158.10 %

公司6月营收20.67亿新台币，同比+158.10%，环比+0.73%；1-6月累计营收98.74亿新台币，同比+129.34%。

天钰月度营收及变化率（单位：亿元新台币）



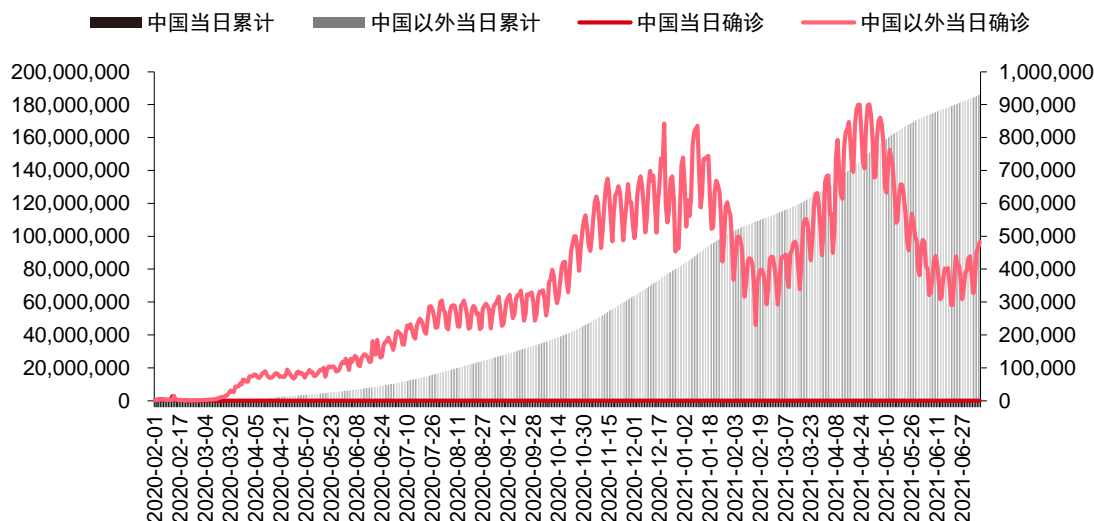
资料来源：Wind，天钰公司官网，中信证券研究部

【注】天钰2020年总营收108.80亿新台币，显示驱动IC营收占比88.12%，电源管理IC营收占比11.42%

# 6月台湾地区疫情升温，供需添变数；21Q1年全球TV出货同比+9.5%，全年待观察

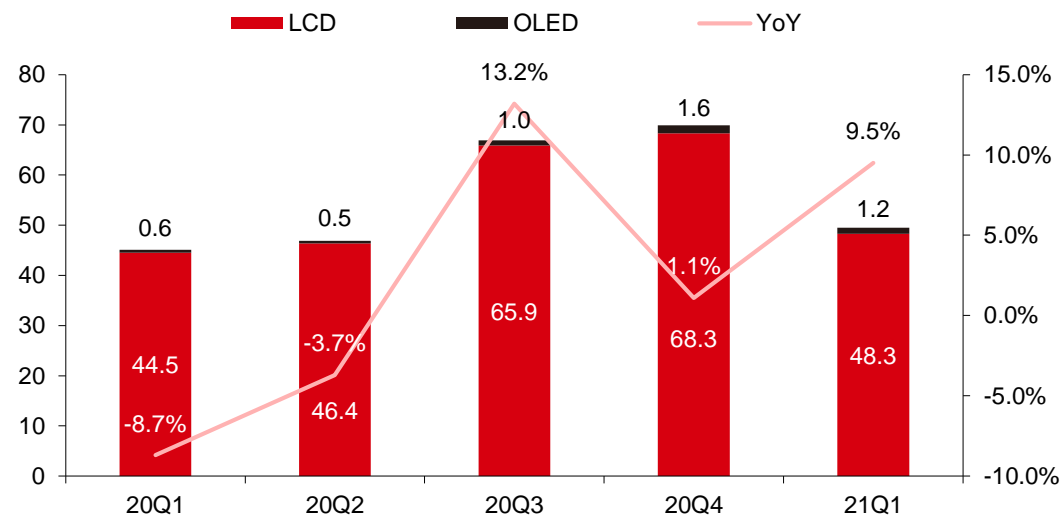
- **6月中国台湾疫情持续，短期反复长期向好；宅经济仍发展，供需添变数。**6月，面板产线主要分布地确诊人数有所增加，但各面板产线未直面受疫情冲击：其中，中国大陆确诊有所增加但仍可控；中国台湾疫情升温，群创竹南厂区一员工确诊，但未影响生产营运；韩国新增确诊较上月小幅下降。6月海外当日新增确诊病例减少，6月30日当日新增39.73万例，当月日均新增病例38.31万例，较5月减少39.69%。其中美国疫情新增确诊稳中趋降，欧洲及拉美多国反复，印度趋缓，但病毒变异且向其他国家扩散。短期，因疫苗结构性供应不足、疫苗安全性担忧以及防疫措施执行不严格叠加变异毒株的传播，医疗资源紧张部分地区疫情或将进一步发酵，供给端抑制部分零组件/ODM厂商产能，需求端促进宅经济，但或抑制新兴市场消费，我们预测2021年全球手机出货13.5亿部；长期来看，疫苗接种推进将促进全球疫情好转经济复苏。
- **21Q1全球TV出货同比+9.5%，下半年市场仍存不确定性。**据奥维睿沃数据，21Q1全球TV出货量4940万台，同比+9.5%。其中OLED TV出货120万台，同比+82.1%；出货面积3340万平方米，同比+16.2%；出货平均尺寸为47.8"，同比+1.4"。我国Q1 TV出货1000万台，同比恢复性增长3.4%。展望21Q2，体育赛事对TV出货的拉动作用持续，预计全球TV出货同比维持正增长。但21H2 TV消费预计将随体育赛事结束而减弱，同时新兴市场印度由于疫情加重经济受挫消费受抑制，另外成本上涨导致的TV涨价对其需求也有一定抑制作用，这些原因使得21H2市场不确定性较大。据奥维睿沃预测，21年全球TV出货同比-1.1%。

国内外新冠肺炎疫情对比（单位：人）



资料来源：Wind，中信证券研究部

20Q1-21Q1全球TV出货量（单位：百万台）



资料来源：AVC Revo，中信证券研究部



- **惠科长沙8.6代线第二条线开机，2.1万片面板6月下线。** 2021年6月4日，据长沙日报报道，长沙惠科第8.6代超高清新型显示器件生产线项目于5月26日第二条线开机。该项目总投资320亿元，总建筑面积77万平方米，主要生产50“/58”/65“/70”的8K液晶显示屏及OLED显示屏等，设计产能为138K/月，其中大尺寸AMOLED初期设计产能18K/月。6月份2.1万片面板将下线，6月产值将达1.8亿元，项目投产后预计年产值150亿元以上、税收13亿元以上，预计年底将满产。2021年6月29日，中建消息显示，该线主厂房项目通过竣工验收。惠科有望借此成为全球三大超高清面板供应商之一。我们认为，惠科积极布局高清显示并探索大尺寸OLED技术，有望提升其大尺寸领域竞争优势。
- **三星8.5代线SDC Q1于11月将量产QD-OLED，设计产能30K/月。** 2021年6月7日，据韩媒THE ELEC报道，三星电子已开始为SDC（三星显示）开发用于QD-OLED面板的T-CON（时序控制器）。如果市场评估结果良好，位于忠南牙山产业园的三星第8.5代线SDC Q1将于11月投产，设计产能30K/月，预计带来每年140~150万面板出货。同时，三星电子与SDC已经达成了合作协议，三星电子将采用其QD面板生产电视，预计2022年初发布全球首款QD-OLED电视。若其成功量产，我们认为公司将完善OLED产品布局，并促进OLED技术在大尺寸领域渗透。
- **武汉华星光电第6代柔性LTPS-AMOLED显示面板生产线项目模组厂房2项目主体结构封顶，设计产能45K/月。** 2021年6月18日，中建消息显示，武汉华星光电第6代柔性LTPS-AMOLED显示面板生产线（t4）项目模组厂房2项目主体结构封顶。该项目总投资350亿元，总建筑面积约10.36万平方米，t4线总设计产能45K/月，预计在今年逐渐爬满。随AMOLED产能稳步释放，我们认为TCL华星在新一代显示技术及产品布局将进一步完善，有望巩固其龙头地位。
- **京东方武汉10.5代线Q2月产能已达120K/月。** 2021年6月25日，据京东方公告，武汉第10.5代TFT-LCD生产线正按既定计划进行产能爬坡，二季度投片量已达120K/月设计产能；成都第6代柔性AMOLED生产线、绵阳第6代柔性AMOLED生产线正处于量产爬坡中，目前爬坡进展顺利，预期成都线年底满产，绵阳线年底两期爬满；重庆第6代柔性AMOLED 生产线项目按计划建设中，建成后将根据客户需求进行产线爬坡。未来，随着公司产能的释放，公司在柔性AMOLED领域的竞争力将持续提升。公司预计2022年5代线以上产线产能全球占比将达到29%，我们认为国产替代趋势下国内面板龙头份额将提升，持续看好公司的发展。

# 上游市场：硅基OLED新技术发展可期，有望推动可穿戴显示进一步发展



- **2021年6月23日，Kopin成功研发了全球首个超高亮度硅基OLED微型显示器，多家厂商正开发硅基OLED，新技术发展可期。**Kopin开发的新显示器采用了Kopin公司的双堆叠OLED结构，双堆叠结构中，载流子穿过双堆叠OLED两次产生光子，实现35000nits超高亮度，未来将供给业内众多AR设备。据CINNO，目前精测电子也已推出硅基OLED模组AOI产品，可覆盖最小0.1英寸、最大3英寸的硅基OLED产品，已出货多家企业。据日媒engadget报道，2021年6月2日，JDI在业绩发布会宣布，正在研发“下一代OLED”，将以1/2的功耗达到现有OLED的2倍亮度。
- **硅基OLED改善可穿戴显示产品性能表现，近年上游厂商积极布局，有望推动下游可穿戴显示进一步发展。**硅基OLED技术改善了可穿戴显示产品清晰度、响应速度和功耗上的表现：其像素尺寸为传统显示器件的1/10，对比度高达10000:1；其响应速度可达<1ms，刷新率可达2000Hz，比LCD更快，能有效缓解视觉疲劳；其自发光的特点使其功耗比LCD低20%。**上游来看**，各厂商积极布局硅基OLED。奥雷德与京东方于2017年合作硅基OLED项目、2019年开始量产，视涯科技2019年也推出两款硅基OLED显示屏。**下游来看**，硅基OLED已成为新近AR产品的主流技术选择。TCL将于下月推出搭载硅基OLED的可穿戴显示器，索尼将于明年推出使用硅基OLED面板的VR新品，中国电子信息产业发展研究院预计2023年硅基OLED市场将达 900 亿美元。硅基OLED技术将改善可穿戴显示产品表现，未来广泛使用有望推动该领域进一步发展。

## 各上游厂商硅基OLED布局

厂商	性能数据	研发生产情况
Kopin	使用双堆叠OLED结构，达到大于35000nits的超高亮度	已完成研发
JDI	达到现有OLED的2倍亮度，消耗OLED1/2的功耗	正在研发，目标2024年量产
精测电子	硅基OLED模组AOI产品已覆盖0.1-3英寸的硅基OLED产品，最高空间分辨率可小于0.8μm，最高物镜分辨率达到2.2μm	硅基OLED模组AOI产品已出货多家厂商
奥雷德&京东方	包括0.41、0.5、0.8英寸产品，亮度超过800nits，PPI超过2000	2017年开始布局，2019年实现量产
视涯科技	包括0.72、1.03英寸产品，亮度达3000nits，PPI超过3500	2019年完成研发，目前已实现量产

资料来源：CINNO，中信证券研究部

## 硅基OLED改善可穿戴产品性能表现

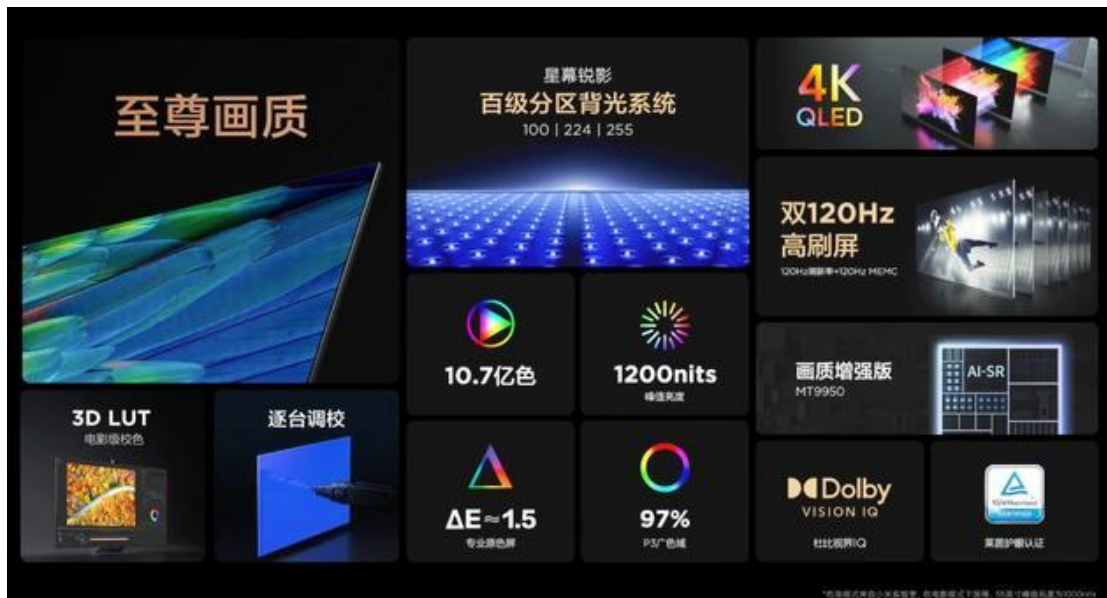
厂商	产品名称	发布时间	光学显示类型	硅基OLED带来的表现改善
耐德佳	NED + Glass X2	2017年	硅基OLED + 自由曲面	硅基OLED模组重量仅为20g，较其他光学模组厂商减轻50%，2017年发布时成为最轻AR眼镜
Epson	BT-300/350	2018年	硅基OLED + 自由曲面	使用硅基OLED，相较前代产品改善清晰度及色彩表现，达到100000:1的高对比度，色域达到1677万色
TCL	Nxtwear G	2021年	硅基OLED	使用硅基OLED，达4K分辨率，在各自产品系列中均首次达到3D 4K效果
索尼	新款PlayStation VR	我们预计2022年	硅基OLED	

资料来源：CINNO，赛迪智库，中信证券研究部

# 下游市场：小米推出量子点电视旗舰产品，看好QLED等高端电视出货提升

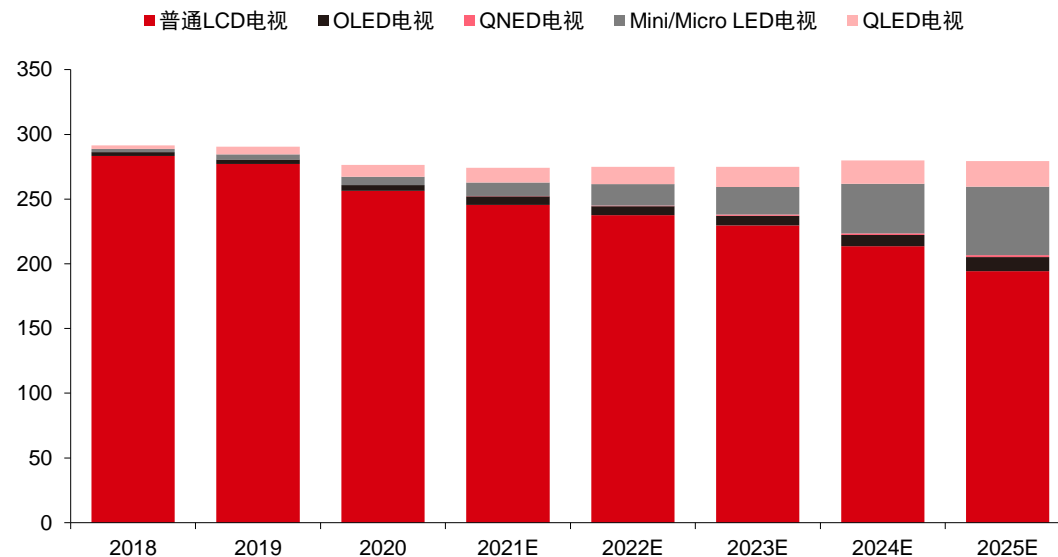
- **2021年6月28日，小米举办小米电视6画质双旗舰见面会，发布两款新品，其中包括量子点电视旗舰产品。**小米电视6至尊版定位旗舰，售价5999元起，产品采用一块4K QLED量子点屏幕，搭载“星幕锐影”百级分区背光系统，产品最高控光分区达255个。相比于前一代小米电视5 Pro，新旗舰最高峰值亮度提升至1200nits，刷新率由60Hz提升至120Hz，此外还搭载AI双摄像头，支持AI手势操控、多场景视频通话、AI大屏健身、护眼等功能。55/65/75英寸售价5999元/7999元/9999元。小米电视ES 2022款是中端产品，同样搭载“星幕锐影”多分区背光系统。55/65/75英寸售价3399元/4399元/5999元。
- **量子点技术水平不断提升，看好高端电视渗透率持续提升。**从需求端来看，QLED成为高端电视市场主流技术。由于量子点电视显示效果更好、寿命更长、且成本仅为OLED电视一半左右，目前市占率上领先于其他新兴技术。下游厂商中，索尼、三星、海信、TCL、小米等公司均已推出了量子点电视，据Omdia预测，2025年全球量子点电视出货量将达2000万台，高端电视面板渗透率将达30%。小米等厂商在中低价位产品中采用QLED技术，有望使QLED技术等高端电视技术从高端市场向中低端市场渗透、进一步提高渗透率。**供给端来看**，2018年起TCL等企业已实现QLED量产，近年正进一步加大研发投入，持续为量子点电视供货；近日韩国研究团队成功实现了对单个钙钛矿量子点粒子亮度和波长的控制，这一技术将有助于降低成本。随着QLED电视技术成熟，价格将逐步下探，我们持续看好QLED电视渗透提升。

## 小米发布量子点电视旗舰产品



资料来源：CINNO

## 各技术电视出货量及预测（单位：百万台）

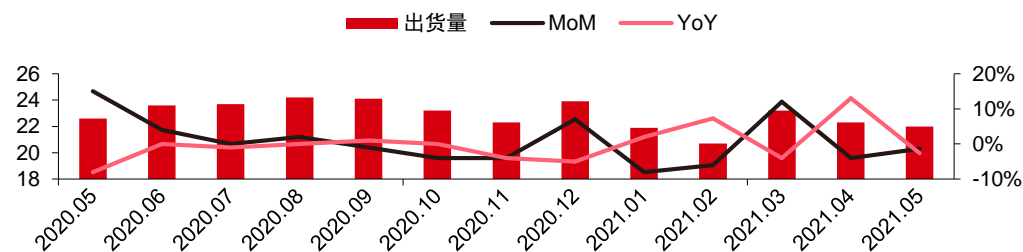


资料来源：Omdia（含预测），中信证券研究部

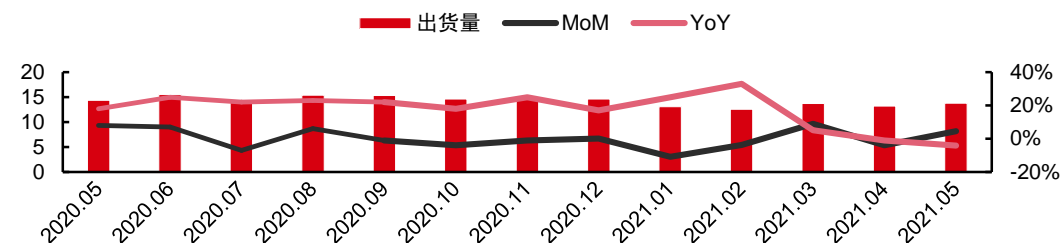
# 5月TV面板出货量同比-3%，中尺寸面板出货量保持提升趋势

- **5月TV面板出货同比-3%。**主要源于：整体来看，下游需求仍较景气，出货同比持续增长；供给端玻璃基板、偏光片、IC等原材料短缺，TV面板供给压力较大，环比微跌。目前，头部电视品牌/OEM厂商计划21Q2/Q3增加面板购买量，低线电视品牌涨价难传导，盈利受抑制下采购动力受抑制，实际出货待观察。
- **5月监视器面板/笔记本面板/平板电脑面板同比分别-4%/+10%/+9%。**主要源于：在线教育/办公需求强势，叠加厂商补库等拉动需求，笔电平板出货同比保持增长。

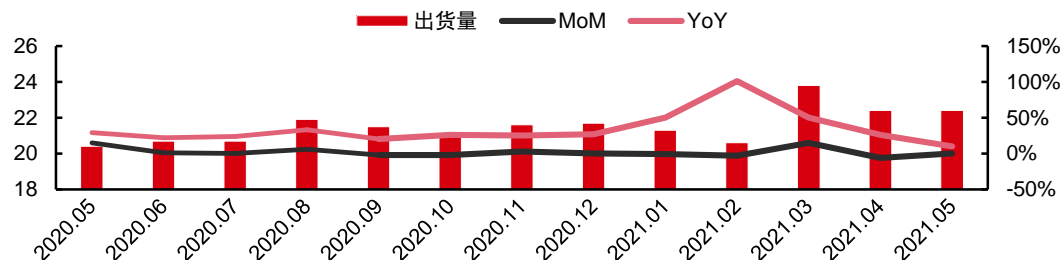
全球TV面板出货量（单位：百万片）



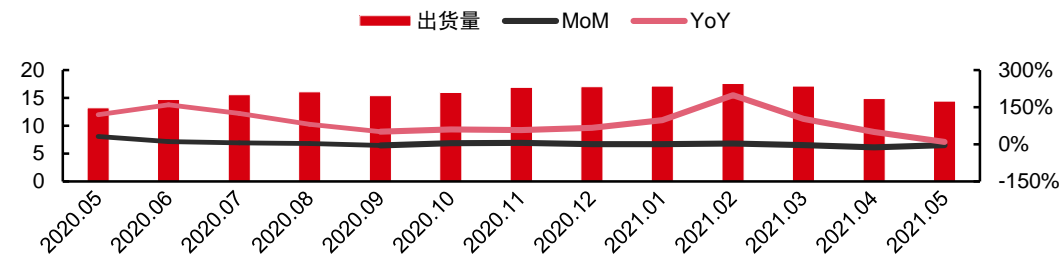
全球监视器面板出货量（单位：百万片）



全球笔记本面板出货量（单位：百万片）



全球9”+平板面板出货量（单位：百万片）



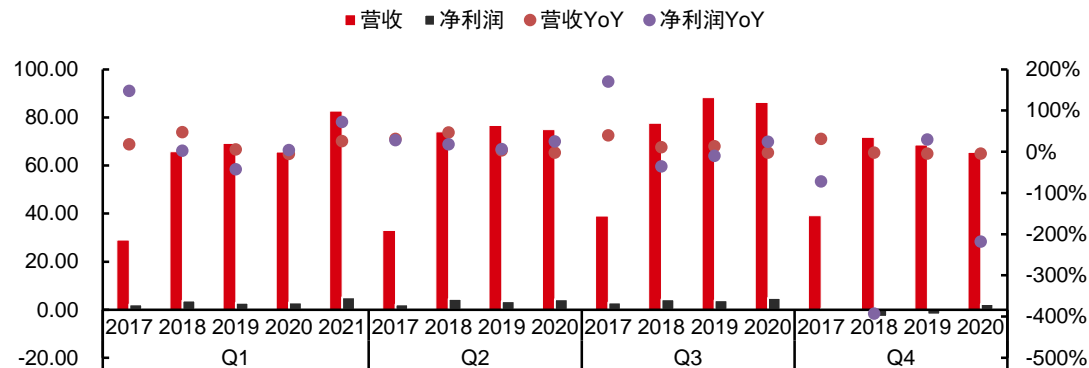
5月全球面板出货量及相关变化（单位：百万片）

种类	TV	监视器	笔记本	9”+平板
出货量	22	13.8	22.4	14.4
MoM	-1.0%	5.0%	0.0%	-3.0%
YoY	-3.0%	-4.0%	10.0%	9.0%



# A股重点面板公司业绩

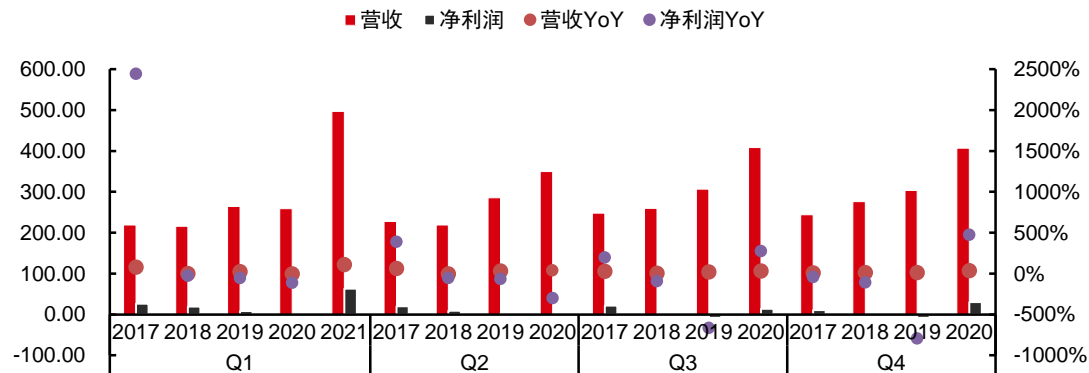
## 深天马季度业绩（单位：亿元人民币）



资料来源：Wind，中信证券研究部

【注】深天马2020年总营收292.33亿人民币，显示屏及显示模组营收占比99.35%，其他产品营收占比0.65%

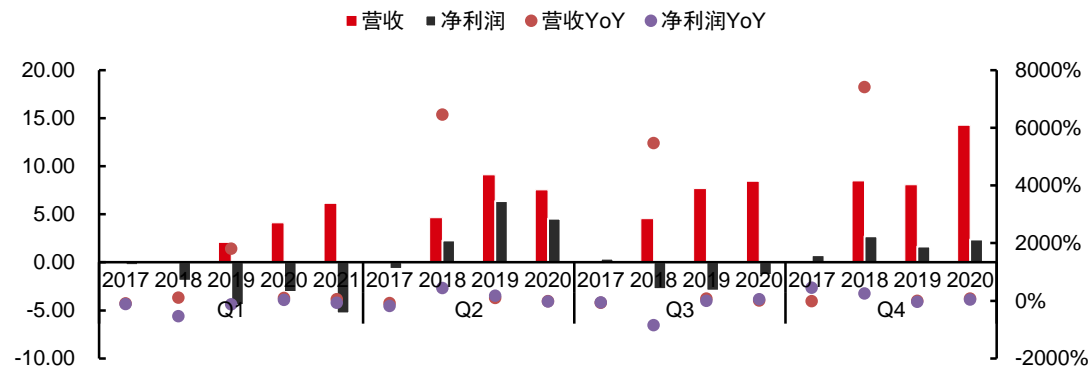
## 京东方季度业绩（单位：亿元人民币）



资料来源：Wind，中信证券研究部

【注】京东方2020年总营收1355.53亿人民币，显示事业营收占比97.36%，智慧系统创新事业营收占比0.98%，智慧医工事业营收占比1.12%，传感器及解决方案事业占比0.09%，其他营收占比5.44%，抵消占比-4.99%

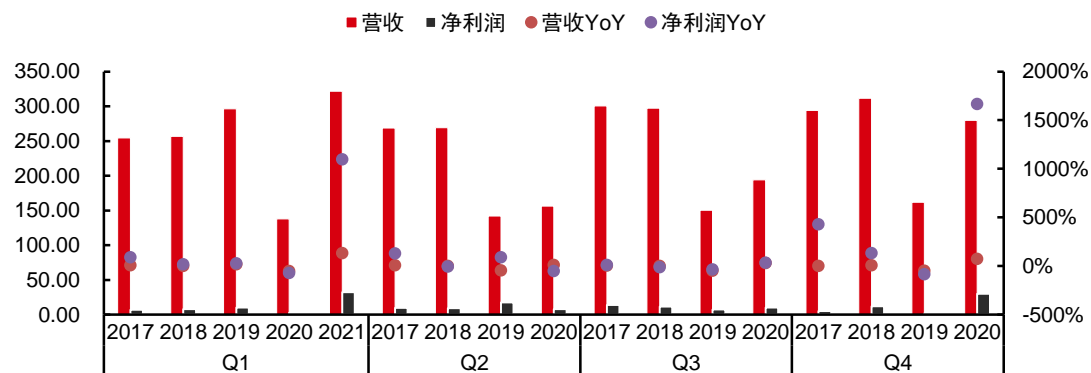
## 维信诺季度业绩（单位：亿元人民币）



资料来源：Wind，中信证券研究部

【注】维信诺2020年总营收34.34亿人民币，OLED产品营收占比62.77%，IT服务营收占比1.17%，其他营收占比36.06%

## TCL季度业绩（单位：亿元人民币）



资料来源：Wind，中信证券研究部

【注】TCL2020年总营收768.3亿人民币，公司主营业务为半导体显示与材料业务、产业金融及投资创投业务、新型业务群，其中华星光电营收占比60.87%

## 深天马业绩预告

- **深天马：2021年7月8日发布业绩预告**
  - 预计2021年上半年归母净利润约为人民币11.60亿元-13.00亿元，同比增长55.83%-74.63%。
  - 报告期内，公司净利润同比上升，主要源于行业景气度持续上行，公司保持产线满产满销，不断提升运营效率，优化产品结构，深化成本改善力度，有效提升了经营质量和盈利水平。

## 京东方业绩预告

- **京东方：2021年7月14日发布业绩预告**
  - 预计2021年上半年归母净利润约为人民币125.00亿元-127.00亿元，同比增长1001%-1018%
  - 报告期内，公司净利润同比上升，主要源于行业高景气度，且需求持续旺盛、驱动IC等原材料紧缺造成供给紧张，行业呈现供不应求的局面，IT、TV等各类产品价格上涨；公司武汉10.5代线爬坡，叠加收购中电熊猫成都、南京线产能提升，公司业绩大增。

## 维信诺业绩预告

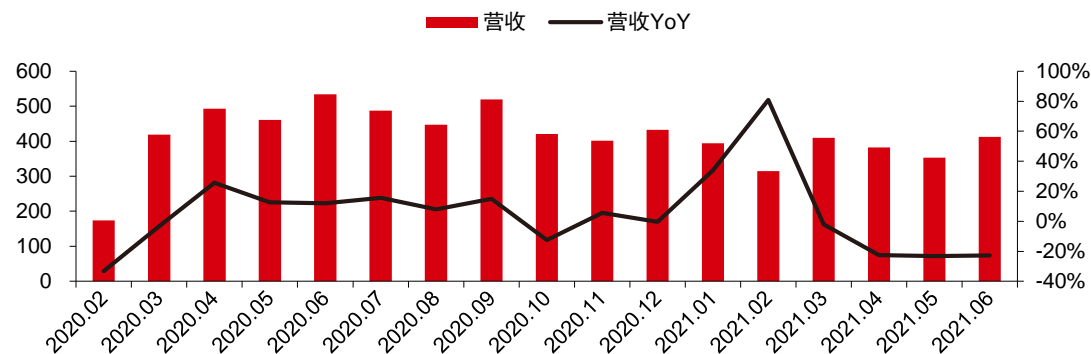
- **维信诺：2021年7月15日发布业绩预告**
  - 预计2021年上半年亏损约为人民币7.2亿元-8.5亿元。
  - 报告期内，公司发生亏损，主要源于：1.品牌客户导入，公司加大新产品项目研发，研发费用增加。2.基期营收中包括对子公司提供咨询服务的收入，而本期未发生，且政府补助变动导致非经常性损益对归母净利润贡献减少。

## TCL科技业绩预告

- **TCL科技：2021年7月15日发布业绩预告**
  - 预计2021年上半年归母净利润约为人民币65亿元-69亿元，同比增长438%-471%。
  - 报告期内，公司净利润同比上升，主要源于半导体显示行业景气上行，公司收购苏州线并表产能提升；叠加半导体显示业务板块净利润同比及环比均显著增长，以及公司半导体光伏和半导体业务新赛道拓展战略初显成效。

# 下游市场重点公司月度业绩数据

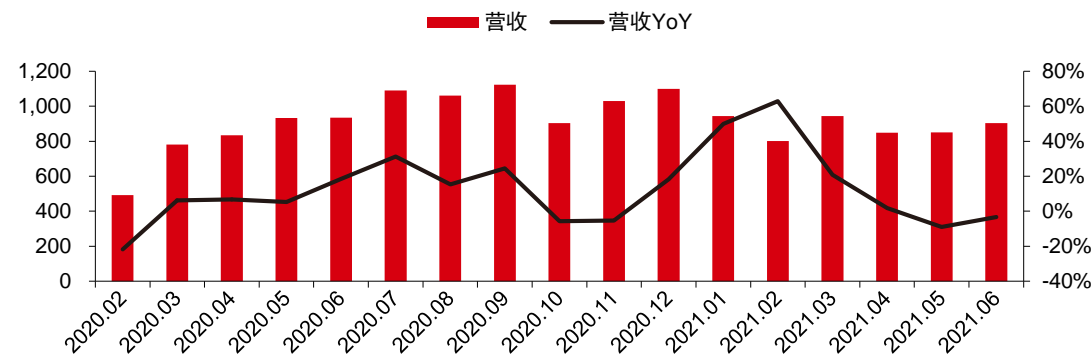
## 3C：英业达营收及增速（单位：亿元新台币）



资料来源：英业达公司官网，中信证券研究部

【注】英业达2020年总营收5009.53亿新台币，电脑产品营收占比99.18%，太阳能产品营收占比0.82%

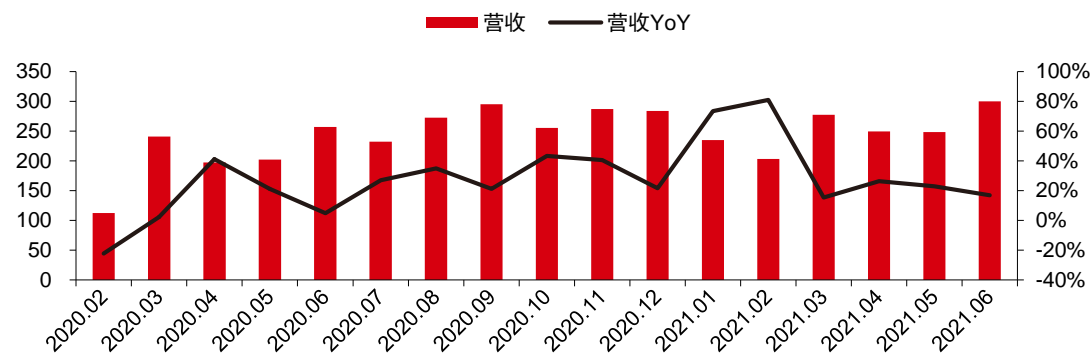
## 3C：广达营收及增速（单位：亿元新台币）



资料来源：广达公司官网，中信证券研究部

【注】广达2020年总营收10908.59亿新台币，电子产品营收占比99.62%，其他产品营收占比0.38%

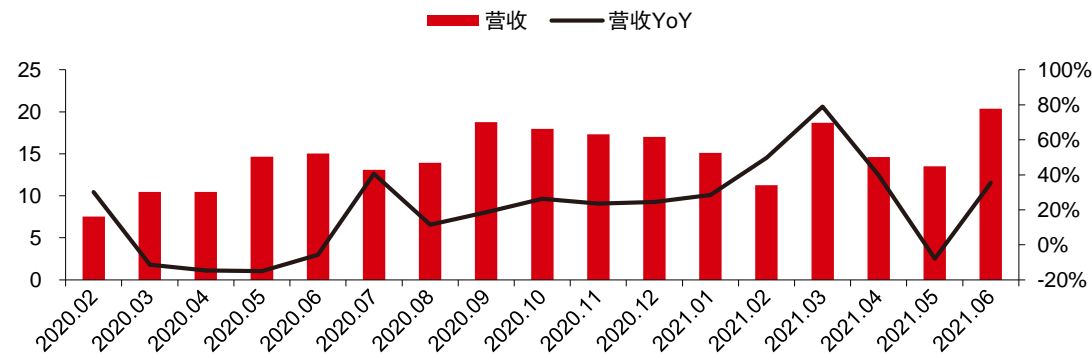
## 3C：宏碁营收及增速（单位：亿元新台币）



资料来源：宏碁公司官网，中信证券研究部

【注】宏碁2020年总营收2771.12亿新台币，个人电脑产品销售额占比74.56%，电脑周边及其他销售额占比25.44%

## TV：瑞轩营收及增速（单位：亿元新台币）



资料来源：瑞轩公司官网，中信证券研究部

【注】瑞轩2020年总营收167.48亿新台币，数位电视机营收占比62.71%，显示器营收占比17.59%，电脑周边产品营收占比11.80%，音响营收占比1.25%，其他营收占比6.65%

- 风险因素：疫情控制不及预期；下游需求走弱；海外产能退出不及预期；技术革新风险等。
- 投资建议：TV面板价格2020年5月低点后连续13个月全面上涨，6月环比上升1.1%-2.5%，13个月累计涨幅75.3%-169.7%，年初至今上涨18.8%-31.4%，32"已超17Q2价格高位。未来，经济恢复和产能退出料都具有趋势性，上游IC和玻璃基板等材料缺口仍在，供给受限同时厂商采购积极，我们认为超大尺寸LCD价格景气度有望延续至Q3；但随疫情影响减弱需求回归正常，同时新增产能爬坡，21H2供需有望缓解，行业大尺寸趋势下，较小尺寸面板价格Q4或有所回调。但长期而言，韩厂产能退出，中国大陆面板厂新产线逐年爬坡，价值国内产能持续向龙头集中，我们认为中国大陆厂商市占率将进一步提升，中长期来看，大尺寸面板格局向好趋势不改。小尺寸方面，折叠屏商业化后有望驱动屏幕替换潮，利好小尺寸柔性OLED产品发展。我们持续看好国产替代趋势下国内面板龙头份额提升，持续建议关注京东方、TCL科技。

重点公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价	市值	EPS（元/股）				PE（倍）				评级
		（元）	（亿元）	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
000050.SZ	深天马A	14.86	363	0.60	0.79	0.95	1.16	25	19	16	13	-
000725.SZ	京东方A	6.32	2157	0.14	0.63	0.65	0.7	44	10	9	9	买入
000100.SZ	TCL科技	8.02	1118	0.34	0.82	0.92	1.02	24	10	8	7	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：京东方A、TCL科技2021-23年EPS采用中信证券研究部预测，深天马A 2021-23年EPS为Wind一致预期，注：股价为2021年7月15日。





# 感谢您的信任与支持！

## THANK YOU

徐涛（首席电子分析师）

执业证书编号：S1010517080003

胡叶倩雯（电子分析师）

执业证书编号：S1010517100004

# 免责声明



证券研究报告 2021年7月19日

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

### 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

### 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或 CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

### 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**欧盟与英国：**本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）(商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159) 受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

### 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2021版权所有。保留一切权利。