

面板產業

電視面板備貨結束，價格修正開始

中立·維持

焦點內容

我們認為中大尺寸面板價格自 10 月起將轉為持平至微幅下跌，4Q23 出貨量與售價將呈現個位數幅度下滑，由於 4Q23-1Q24 報價處於下降趨勢，維持友達(2409 TT, NT\$15.7, 持有) 和群創(3481 TT, NT\$12.3, 持有)「持有」評等，目標價調降至 14.5 元、11.0 元，相當於 2023 年股價淨值比 0.7 倍、0.45 倍。

重要訊息

9 月面板報價呈月持平，由於終端需求不佳，我們認為此波電視回補庫存結束，統計自 2022 年 9 月低點起，電視及 IT 面板累計反彈 35-64%、1-4%，我們認為中大尺寸面板價格自 10 月起將轉為持平至微幅下跌，4Q23 出貨量與售價將呈現個位數幅度下滑。

評論及分析

3Q23 電視與 IT 面板報價分別季增 8-15%、0-2%；4Q22 中大面板價量將皆呈季減。受惠電視面板庫存回補以及陸廠嚴控利用率，4Q22-3Q23 連 4 季報價上揚，32 吋、55 吋、65 吋累計季漲幅約 40%、58%、60%；但 IT 面板中顯示器、筆電由於庫存調整期較長，2Q23-3Q23 累計季漲幅約 0-2%。然後終端需求仍不佳，我們預期 4Q23 中大尺寸面板季出貨量與價格都將下滑 3-5%。

2023 年 OLED 電視面板出貨量將首見年增率轉為衰退，減幅度高於 LCD 電視。受總體經濟不佳影響，我們預期 LCD、OLED 電視面板，將分別年減 5%、14%達 2.5 億片、630 萬片；而終端 LCD、OLED 整機電視出貨量將分別年增 0.4%、年減 14%達 1.98 億台、560 萬台，2022-23 OLED 電視滲透率 3.3%、2.8%(OLED 手機為 42%、43%)，首次在 OLED 電視整機見到年成長中斷結束 2018 年以來連續成長，但我們預期 2024 年可望回復 15% 成長。

4Q23 開始下降週期。受需求疲弱影響陸廠 9 月起將逐步調降稼動率，我們預期 4Q23-1Q24 恐處於報價下降週期，預期 2Q24 中後中大尺寸面板較有機會因 NB 換機潮報價止穩回升。並預估 2023 年電視、顯示器、筆電面板出貨量分別年減 5%、3%、10%達 2.5 億、1.54 億、1.9 億片。

投資建議

我們認為面板產業欲在 4Q23 轉盈將難以達成，台廠儘管積極轉型，但仍需時間發酵，由於 4Q23-1Q24 報價處於下降趨勢，維持友達和群創「持有」評等，目標價調降至 14.5 元、11.0 元，相當於 2023 年股價淨值比 0.7 倍、0.45 倍(歷史區間 0.4-1.4 倍、0.3-1.4 倍)。

投資風險

電視整機去化庫存進度不如預期；中國廠商大尺寸生產進度提升造成價格壓力。

圖 1: 9月中大面板報價顯示器呈現持平

項目	尺寸	解析度	2022	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ 變動	QoQ (%)	YoY 變動	YoY (%)	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23F	Sep-23 MoM	MoM (%)	Oct-23F MoM	MoM (%)
			(美元)	(美元)	(美元)	(美元)	(美元)	(美元)	(美元)	(美元)	(%)	(美元)	(%)	(美元)	(美元)	(美元)	(美元)	(美元)	(美元)	(美元)	(美元)	(%)	(美元)
顯示器	21.5" TN	FHD (16:9)	44.2	36.4	35.7	35.7	36.2	37.0	0.7	2.0	0.6	1.6	35.9	36.2	36.6	36.9	37.0	37.0	37.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	21.5" WVA	FHD (16:9)	49.3	44.3	43.3	43.3	43.3	43.7	0.4	0.8	(0.6)	(1.4)	43.3	43.3	43.3	43.6	43.7	43.7	43.7	0.0	0.0	0.0	0.0
	23.8" WVA	FHD	64.2	50.9	46.8	46.1	46.2	47.0	0.8	1.7	(3.9)	(7.7)	46.1	46.1	46.4	46.9	47.0	47.0	47.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	27" WVA	FHD (16:9)	71.7	60.0	56.3	55.5	55.6	56.4	0.8	1.5	(3.6)	(6.0)	55.5	55.5	55.8	56.3	56.5	56.5	56.5	0.0	0.0	0.0	0.0
筆電	13.3" (WVA)	FHD IPS WVA	68.8	60.8	58.1	58.0	58.0	58.2	0.2	0.4	(2.6)	(4.3)	58.0	58.0	58.0	58.1	58.3	58.3	58.3	0.0	0.0	0.0	0.0
	14.0" (Slim)	HD	33.1	26.8	26.0	26.0	26.0	26.4	0.4	1.4	(0.5)	(1.7)	26.0	26.0	26.0	26.1	26.5	26.5	26.5	0.0	0.0	0.0	0.0
	15.6" (Slim)	HD	32.9	26.6	25.8	25.8	25.8	26.2	0.4	1.4	(0.5)	(1.8)	25.8	25.8	25.8	25.9	26.3	26.3	26.3	0.0	0.0	0.0	0.0
	15.6" LED (Slim)	FHD IPS WVA	48.0	40.0	37.3	37.2	37.2	37.6	0.4	1.0	(2.5)	(6.2)	37.2	37.2	37.2	37.3	37.7	37.7	37.7	0.0	0.0	0.0	0.0
液晶電視 (Open Cell)	32"	HD	34.3	27.7	30.3	31.3	35.7	38.7	3.0	8.4	11.0	39.8	34.0	36.0	37.0	38.0	39.0	39.0	39.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	43" 60 Hz	Full HD	63.3	51.0	51.3	53.0	59.7	64.7	5.0	8.4	13.7	26.8	57.0	60.0	62.0	64.0	65.0	65.0	65.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	50" 60 Hz	UHD	79.0	71.0	74.0	79.0	96.7	109.3	12.7	13.1	38.3	54.0	91.0	96.0	103.0	108.0	110.0	110.0	110.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	55" 60 Hz	UHD	97.3	83.3	86.0	91.0	115.0	132.0	17.0	14.8	48.7	58.4	106.0	116.0	123.0	130.0	133.0	133.0	133.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	65" 60 Hz	UHD	150.0	109.7	114.3	124.3	155.7	175.0	19.3	12.4	65.3	59.6	146.0	156.0	165.0	172.0	176.0	177.0	177.0	1.0	0.6	0.0	0.0
手機	6.7"	1600 x 720 @Si IPS/FFS	11.2	9.3	8.2	7.3	7.0	7.0	0.0	0.0	(2.3)	(25.0)	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	6.7"	2400 x 1080 LTIPS, IPS/FFS						10.7							9.5	10.5	10.5	11.0	11.0	0.5	4.8	0.0	0.0
	6.7"	2400 x 1080 FHD Flexible OLED		26.0	24.3	22.0	19.3	19.7	0.3	1.7	(6.3)	(24.4)	20.0	19.0	19.0	19.0	20.0	20.0	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	6.8"	2700 x 1200 1.5K Flexible OLED						24.0							24.0	24.0	24.0	24.0	25.0	0.0	0.0	1.0	4.2
平板電腦	7"	1280 x 800 IPS/FFS	13.5	10.9	9.6	9.3	9.3	9.3	0.0	0.0	(1.6)	(14.4)	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.1	0.0	0.0	(0.2)	(2.2)
	10.1"	1280 x 800 IPS/FFS	25.2	22.4	21.0	20.7	20.7	20.7	0.0	0.0	(1.7)	(7.5)	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7	20.5	0.0	0.0	(0.2)	(1.0)

資料來源: Omdia; 凱基整理

圖 2: 1Q21-4Q23 各應用面板季出貨量預估

出貨量 (百萬片)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2019	2020	2021	2022	2023
TV	65.8	66.2	62.5	66.8	67.7	64.9	63.5	66.3	58.5	64.2	64.3	62.5	287	272	261	262	250
Notebook	66.3	68.0	74.3	79.0	71.2	52.8	46.4	41.9	37.3	49.4	53.2	50.8	190	228	288	212	191
Monitor	39.4	40.6	43.9	48.5	48.3	43.6	34.0	32.9	32.7	38.8	42.0	40.1	144	165	172	159	154
Tablet	51.3	43.7	38.0	36.3	34.7	38.4	37.7	44.2	37.8	38.4	36.9	33.2	99	158	169	155	146
QoQ (%)																	
TV	(5.2)	0.6	(5.6)	6.9	1.3	(4.1)	(2.2)	4.4	(11.8)	9.7	0.2	(2.9)					
Notebook	3.1	2.6	9.3	6.3	(9.9)	(25.8)	(12.1)	(9.7)	(11.0)	32.4	7.6	(4.4)					
Monitor	(10.0)	3.0	8.1	10.5	(0.4)	(9.7)	(22.0)	(3.2)	(0.6)	18.7	8.3	(4.7)					
Tablet	2.8	(14.8)	(13.0)	(4.5)	(4.4)	10.7	(1.8)	17.2	(14.5)	1.6	(4.0)	(9.8)					
YoY growth (%)																	
TV	1.4	0.5	(13.2)	(3.7)	2.9	(2.0)	1.6	(0.7)	(13.6)	(1.1)	1.3	(5.8)	(0.8)	(5.0)	(4.0)	0.4	(4.9)
Notebook	63.7	15.4	15.9	22.9	7.4	(22.4)	(37.6)	(47.0)	(47.6)	(6.4)	14.6	21.2	2.6	20	26	(26)	(10)
Monitor	19.8	(5.8)	(2.7)	10.7	22.6	7.4	(22.6)	(32.2)	(32.3)	(11.0)	23.6	21.8	(4.0)	15	4.5	(7.9)	(3.0)
Tablet	124.0	15.3	(19.3)	(27.3)	(32.4)	(12.1)	(0.8)	21.8	8.9	0.0	(2.2)	(24.8)	(1.8)	60	7.3	(8.6)	(5.5)

資料來源: Omdia; 凱基預估

圖 3: 同業比較 - 投資評價

公司	代號	市值		股價			EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
友達	2409 TT	3,750	15.70	(2.39)	(2.36)	(0.28)	N.M.	N.M.	N.M.	0.65	0.75	0.76	(10.1)	(10.5)	(1.4)	5.1	0.0	0.0			
群創	3481 TT	3,464	12.30	(2.76)	(2.02)	(0.60)	N.M.	N.M.	N.M.	0.47	0.50	0.52	(10.1)	(7.9)	(2.5)	0.0	0.0	0.0			
深天馬A	000050 CH	3,105	9.22	(0.02)	(0.83)	(0.04)	N.M.	N.M.	N.M.	0.75	0.80	0.80	(0.2)	(6.8)	0.7	N.A.	0.0	0.1			
京東方	000725 CH	20,047	3.86	(0.04)	0.18	0.32	N.M.	21.4	12.1	1.13	1.04	0.92	(1.1)	4.1	8.8	1.6	2.0	2.3			
樂金	034220 KS	3,072	11,590	(5,564.3)	(7,135.4)	(217.37)	N.M.	N.M.	N.M.	0.42	0.56	0.55	(17.3)	(29.6)	(2.1)	N.A.	5.0	2.7			

資料來源: Bloomberg; 凱基預估

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。