

LCD行业1月报

1月面板价格企稳，行业有望进入景气上行阶段

行业研究 · 行业月报
电子

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

LCD行业月报：1月面板价格企稳，行业有望进入景气上行阶段



● 行情&业绩回顾：2023年12月至今面板(申万)指数下跌3.36%，11月主要LCD厂商大尺寸LCD业务营收同比增长

行情回顾：2023年12月至今面板(申万)指数下跌3.36%，分别跑输上证指数、沪深300指数2.34、1.67pct，跑赢深证成指4.61pct；其中京东方A、深天马A、龙腾光电分别下跌3.36%、17.30%、16.08%，TCL科技、彩虹股份分别上涨1.67%、12.50%。估值方面，截至1月29日A股面板行业总市值5154.63亿元，整体PB(LF)为1.31x，处于近五年的24.3%分位。

业绩回顾：根据Omdia数据，11月全球大尺寸LCD面板月度营收50.77亿美元，环比增长1.24%，同比增长6.93%，其中京东方、TCL华星、友达、群创大尺寸LCD面板月度营收分别同比增长19.92%、55.66%、14.86%、6.67%。

3Q23中国主要LCD厂商(深天马A、TCL科技、京东方A、彩虹股份、龙腾光电、友达、群创光电、瀚宇彩晶)平均毛利率同比提升10.26pct、环比提升3.26pct至15.68%，净利率同比提升4.41pct、环比提升0.88pct至1.60%。

● 价格：1月各尺寸TV面板价格企稳，预计2月各尺寸LCD TV面板价格上涨

电视：根据Omdia数据，2024年1月32、43、50、55、65英寸LCD TV面板价格为34、59、102、124、169美元/片，各尺寸LCD TV面板价格环比持平；Omdia预计2月32、43、50、55、65英寸LCD TV面板价格为35、60、103、126、171美元/片，环比增长2.9%、1.7%、1.0%、1.6%、1.2%。1月日本地震使得上游偏光片材料商设备受损，短期偏光片材料或将紧缺，在面板厂下调稼动率背景下，面板价格有望提前进入上行通道。

笔记本：根据Omdia数据，2024年1月10.1英寸(平板电脑)、14英寸(笔记本电脑)、23.8英寸(显示器)LCD IT面板价格17.2、26.4、43.0美元，环比变动-2.8%、0.0%、-0.2%；预计2月10.1英寸LCD IT面板价格环比下跌2.9%至16.7美元/片，14、23.8英寸LCD IT面板价格环比持平。

- **供给&需求：**11月全球大尺寸LCD面板出货面积同比下降6.60%，其中Monitor、NoteBook出货面积同比增长，TV、Tablet出货面积同比下降

供给方面，我们预计2024年全球大尺寸LCD产能面积较2023年增长2.48%，其中1Q24、2Q24、3Q24、4Q24产能分别环比增长0.72%、0.35%、0.26%、0.62%；

预计2025年全球大尺寸LCD产能面积较2024年增长2.09%，其中1Q25、2Q25、3Q25、4Q25产能分别环比增长0.62%、0.61%、0.61%、0.00%。

需求方面，2023年11月全球大尺寸LCD面板出货面积同比下降6.60%，其中全球LCD电视面板出货面积同比下降9.74%，全球LCD显示器面板出货面积同比增长4.14%，全球笔记本电脑面板出货面积同比增长22.13%，全球平板电脑面板出货面积同比下降9.76%。

我们认为，伴随着LCD扩产进入尾声，行业将由过去供给端主导（产能变化）转向需求端主导（终端需求大尺寸、高端化、多样化），行业周期属性将淡化，成长属性显现，LCD面板企业的盈利稳定性有望逐步强化。

- **投资建议：**LCD面板产业链重点推荐京东方A、TCL科技等

我们看好京东方A、TCL科技等国内面板龙头把握我国消费升级国产化的时代红利，凭借高世代线所带来的规模效应、成本优势以及市场份额领先所带来的行业话语权、定价权逐步实现盈利能力的稳步提升。同时，随着LCD景气度逐步筑底回暖，三利谱等上游原材料厂商有望实现业绩逐步回升。

此外，我们继续推荐受益于智能交互平板需求回暖的康冠科技、视源股份。

- **风险提示**

显示器件需求不及预期的风险；显示器件价格波动的风险；生产设备及原材料供应风险。

01

行情回顾：2023年12月至今面板（申万）指数下跌7.17%

02

价格&成本：1月各尺寸TV面板价格企稳

03

供给&需求：11月全球大尺寸LCD面板出货面积同比下降6.60%，其中Monitor、NoteBook出货面积同比增长，TV、Tablet出货面积同比下降

04

业绩回顾：11月全球大尺寸LCD面板营收50.77亿美元（YoY +6.93%）

05

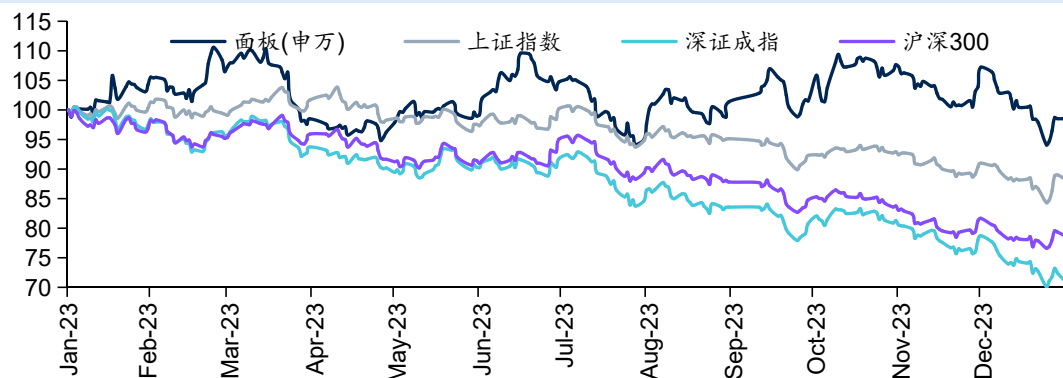
投资建议：LCD面板产业链重点推荐京东方A、TCL科技等

行情回顾：2023年12月至今面板(申万)指数下跌7.17%



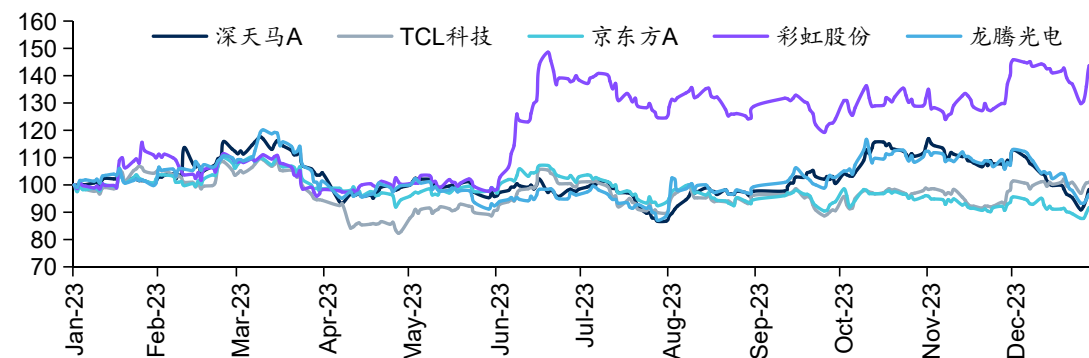
- 2023年12月至今面板(申万)指数下跌7.17%，分别跑输上证指数、沪深300指数2.34、1.67pct，跑赢深证成指4.61pct；其中京东方A、深天马A、龙腾光电分别下跌3.36%、17.30%、16.08%，TCL科技、彩虹股份分别上涨1.67%、12.50%。
- 估值方面，截至1月29日A股面板行业总市值5154.63亿元，整体PB(LF)为1.31x，处于近五年的24.3%分位。

图：近一年面板(申万)行情走势



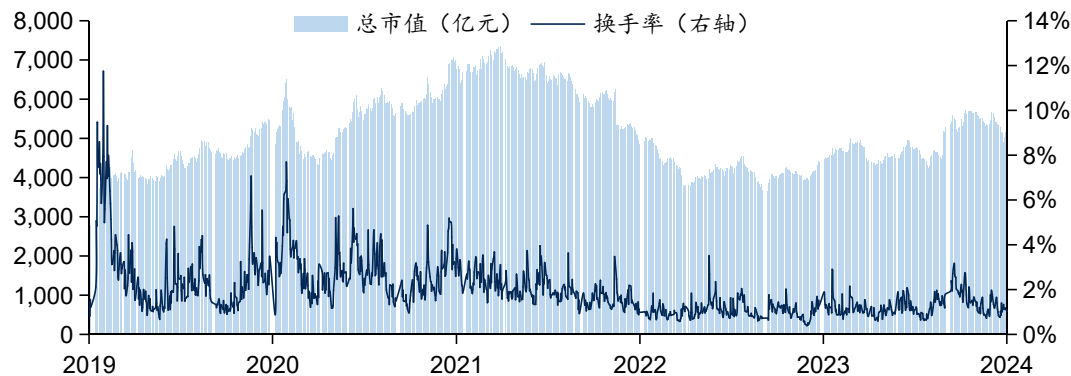
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：近一年面板行业主要个股行情走势



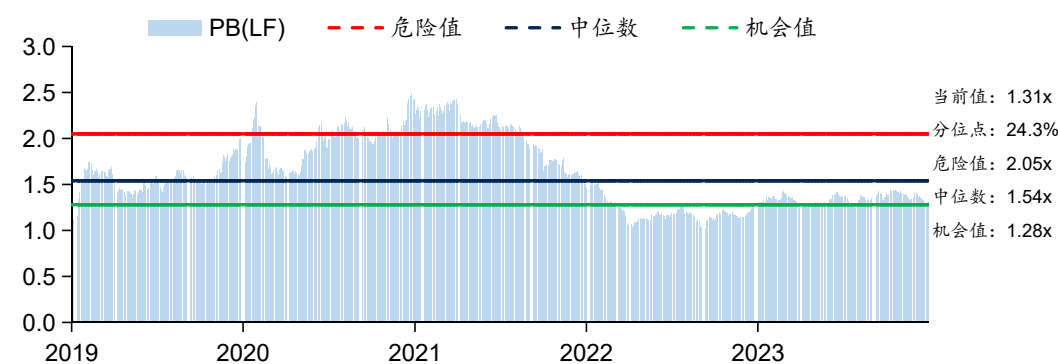
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：近五年面板(申万)总市值



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：近五年面板行业PB(LF)

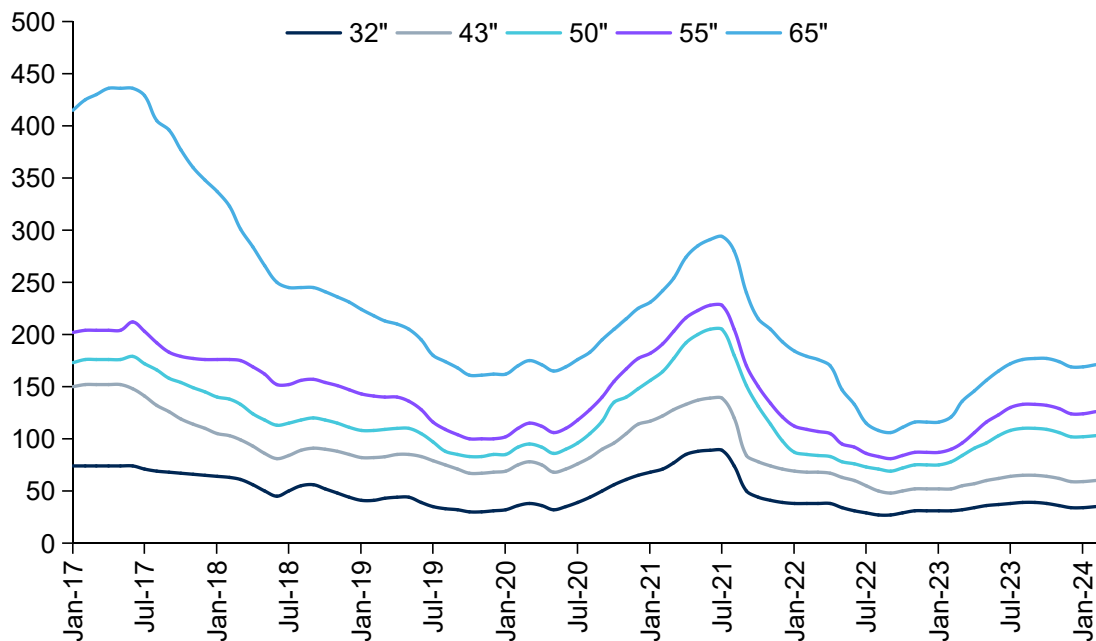


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

价格：1月各尺寸TV面板价格企稳

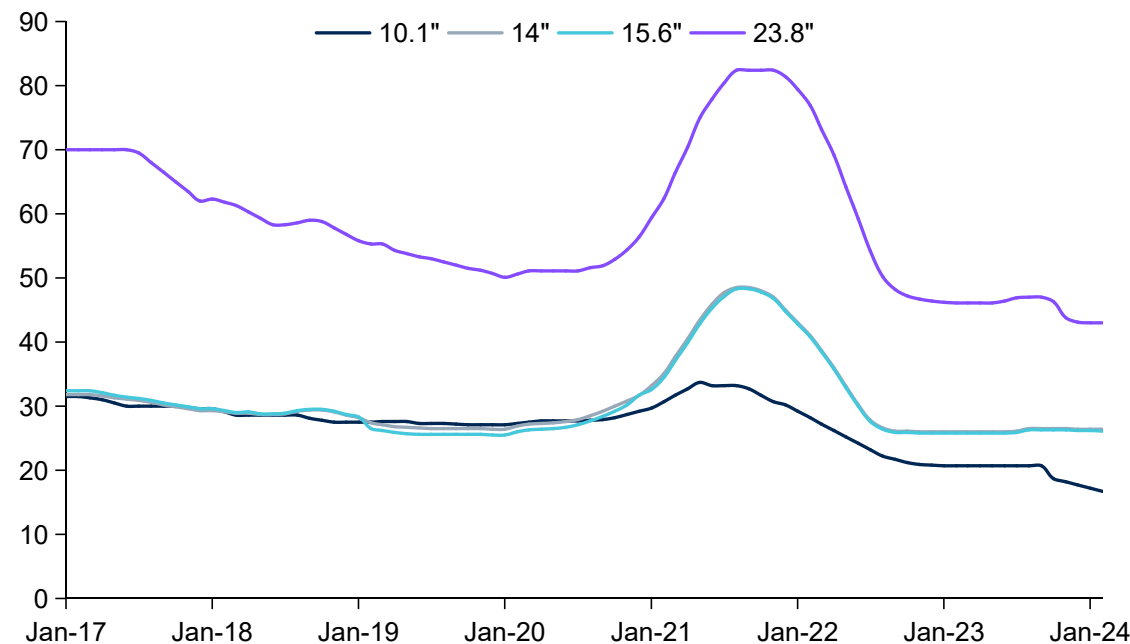
- 2024年1月32、43、50、55、65英寸LCD TV面板价格为34、59、102、124、169美元/片，各尺寸LCD TV面板价格环比持平；Omdia预计2月32、43、50、55、65英寸LCD TV面板价格为35、60、103、126、171美元/片，环比增长2.9%、1.7%、1.0%、1.6%、1.2%。1月日本地震使得上游偏光片材料商设备受损，短期偏光片材料或将紧缺，在面板厂下调稼动率背景下，面板价格有望提前进入上行通道。
- 2024年1月10.1英寸（平板电脑）、14英寸（笔记本电脑）、23.8英寸（显示器）LCD IT面板价格17.2、26.4、43.0美元，环比变动-2.8%、0.0%、-0.2%；Omdia预计2月10.1英寸LCD IT面板价格环比下跌2.9%至16.7美元/片，14、23.8英寸LCD IT面板价格环比持平。

图：32、43、50、55、65英寸LCD TV面板价格走势（单位：美元）



资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：10.1、14、15.6、23.8英寸LCD IT面板价格走势（单位：美元）

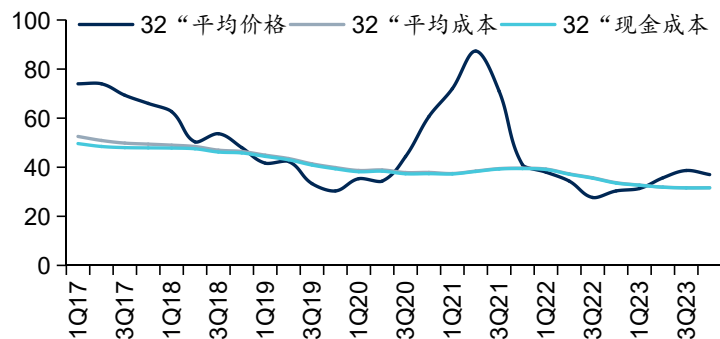


资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

成本：2023年三季度电视面板价格高于现金成本之上

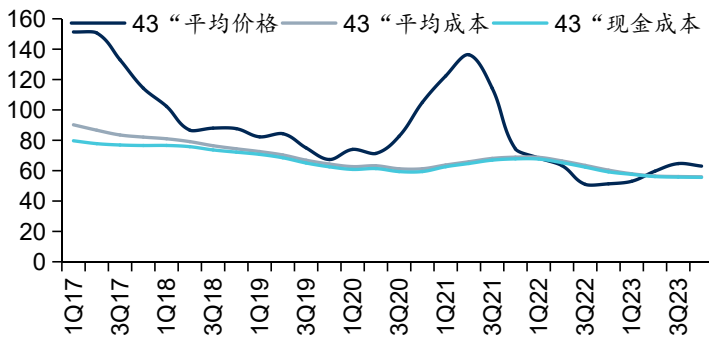
- 2023年三季度32、43、55、65英寸LCD电视面板平均价格分别为38.67、64.67、132.00、175.00美元，2023年三季度32、43、55、65英寸TV面板价格分别高出现金成本22.48%、16.00%、41.12%、24.82%。
- 2023年三季度14英寸笔记本面板平均价格为26.37美元，高出现金成本63.15%。

图：32英寸LCD电视面板价格、平均成本、现金成本（美元）



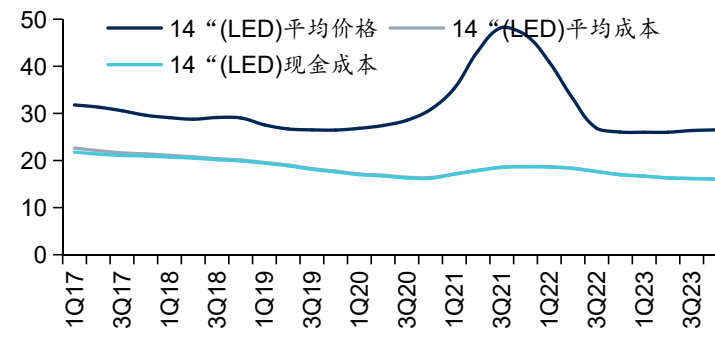
资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

图：43英寸LCD电视面板价格、平均成本、现金成本（美元）



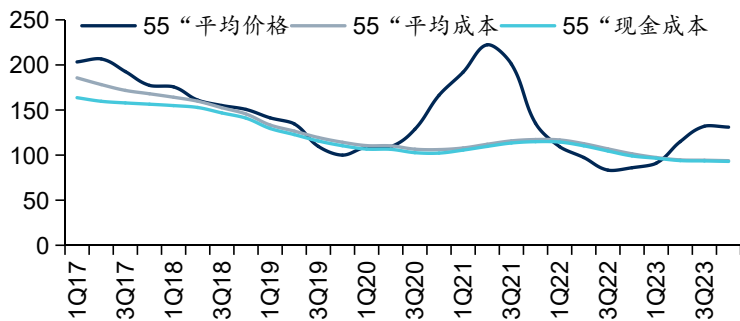
资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

图：14英寸LCD笔记本面板价格、平均/现金成本（美元）



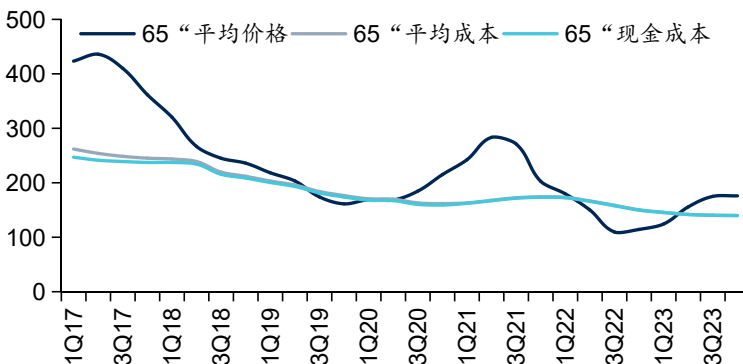
资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

图：55英寸LCD电视面板价格、平均成本、现金成本（美元）



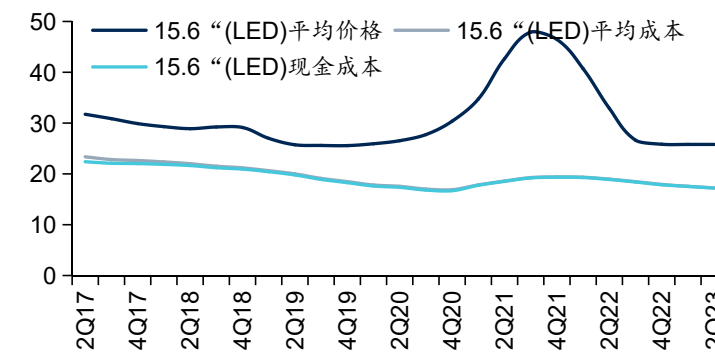
资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

图：65英寸LCD电视面板价格、平均成本、现金成本（美元）



资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

图：15.6英寸LCD笔记本面板价格、平均/现金成本（美元）



资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理

供给：预计24/25年全球大尺寸LCD产能同比增长2.48%/2.09%

● 基于退出产线和新增产线的梳理，我们对全球大尺寸LCD总产能面积进行定量测算。假设产能的新增和减少进度都按照线性完成，全球大尺寸LCD总产能面积情况测算如右图。

● 我们预计2024年全球大尺寸LCD产能面积较2023年增长2.48%，其中1Q24、2Q24、3Q24、4Q24产能分别环比增长0.72%、0.35%、0.26%、0.62%。

● 我们预计2025年全球大尺寸LCD产能面积较2024年增长2.09%，其中1Q25、2Q25、3Q25、4Q25产能分别环比增长0.62%、0.61%、0.61%、0.00%。

表：2023-2025年全球大尺寸LCD供给测算

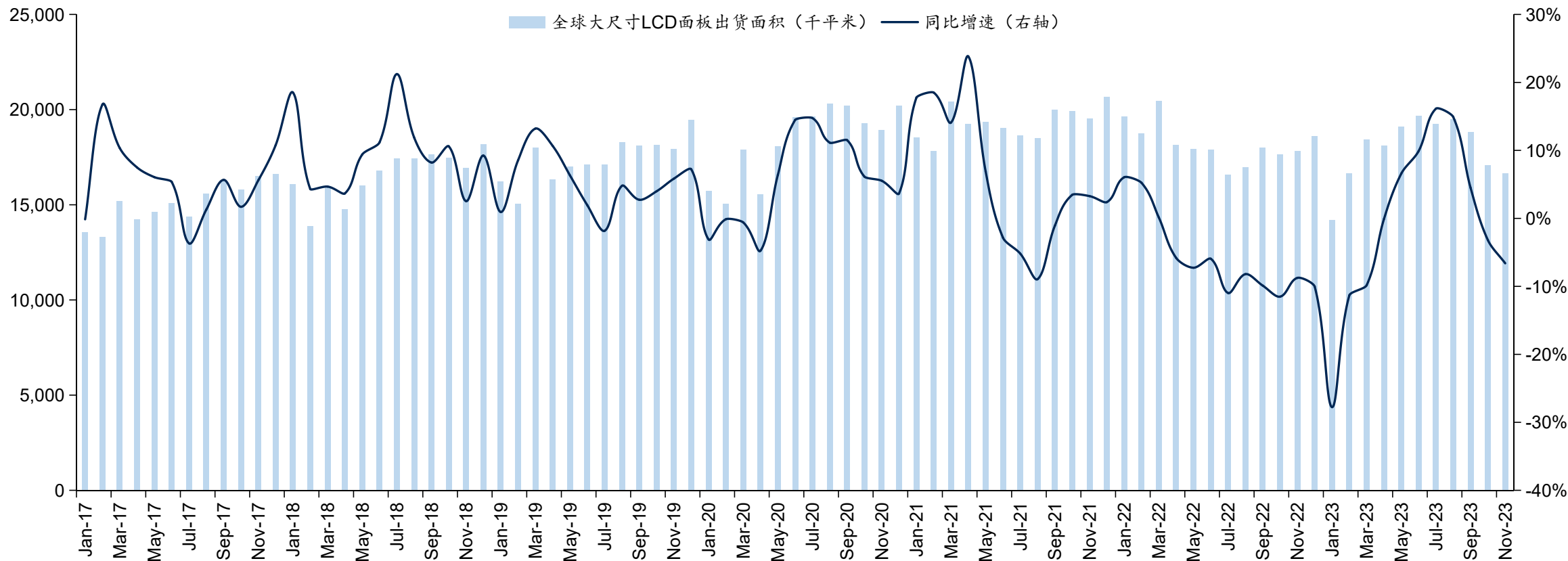
产线	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
新增 (万平米)												
京东方福州8.5代线 (B10)	6.19	6.19										
京东方武汉10.5代线 (B17)	22.29	22.29	22.29									
华星光电深圳11代线 (T6)			7.43	7.43	7.43	7.43						
华星光电深圳11代线 (T7)		22.29	22.29	22.29	22.29							
华星光电广州8.6代线 (T9)	43.88	43.88	43.88					35.10	35.10	35.10	35.10	
夏普广州10.5代线 (S10)	14.86	14.86	14.86	22.29	22.29	22.29	22.29					
友达台中8.5代线 (L8B)		8.25	8.25	8.25	8.25							
群创7代线 (ILX Fab 7)	1.65	1.65										
深天马福建8.6代线 (TM19)								17.55	17.55	17.55	17.55	
退出 (万平米)												
LG坡州7.5代线 (P7)	24.68	24.68	24.68	24.68								
三星汤井8.5代线 (L8-2)	35.48											
全球大尺寸LCD单季产出 (万平米)	8121.34	8216.06	8310.39	8345.97	8406.24	8435.96	8458.26	8510.91	8563.56	8616.21	8668.86	8668.86
环比增长 (%)	0.35%	1.17%	1.15%	0.43%	0.72%	0.35%	0.26%	0.62%	0.62%	0.61%	0.61%	0.00%

资料来源：Omdia, WitsView, 国信证券经济研究所整理及预测

需求：11月全球大尺寸LCD面板出货面积同比下降6.60%

- 根据WitsView数据，2023年11月全球大尺寸LCD面板（电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑）出货量6354.1万片，同比下降7.47%，环比下降4.73%；全球大尺寸LCD面板出货面积1665.9万平米，同比下降6.60%，环比下降2.46%；2023年1-11月全球大尺寸LCD面板出货量7.51亿片，同比下降7.77%；全球大尺寸LCD面板出货面积1.98亿平米，同比下降1.19%。

图：全球大尺寸LCD面板出货面积

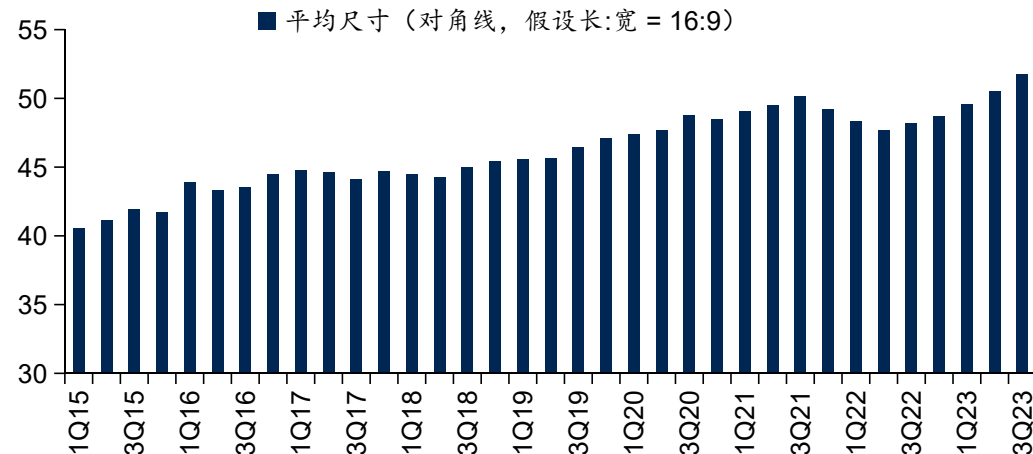


资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

需求：11月全球LCD电视面板出货面积同比下降9.74%

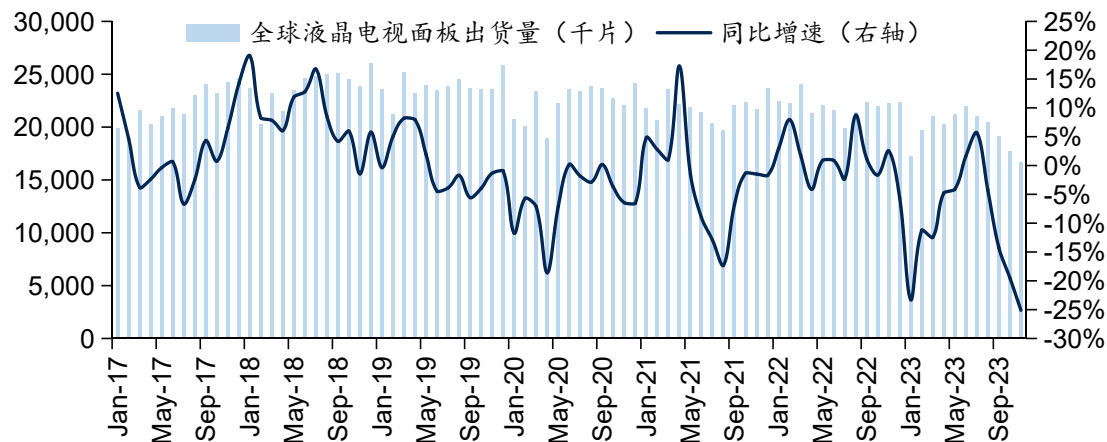
- 2023年11月全球LCD电视面板出货量同比下降25.09%至1670.5万片，全球LCD电视面板出货面积同比下降9.74%至1293.0万平米
- 2023年1-11月全球LCD电视面板出货量同比下降10.40%至2.17亿片，全球LCD电视面板出货面积同比增长0.40%至1.55亿平米
- 2023年以来全球电视需求大尺寸化的趋势恢复，3Q23全球LCD电视面板平均尺寸51.77英寸，同比增长7.36%，环比增长2.47%

图：全球液晶电视面板平均尺寸（单位：英寸）



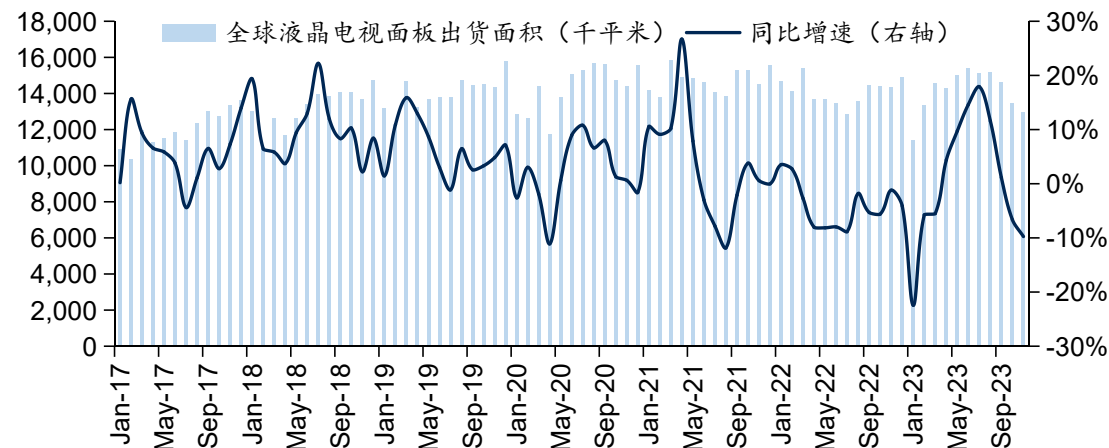
资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶电视面板出货量



资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶电视面板出货面积

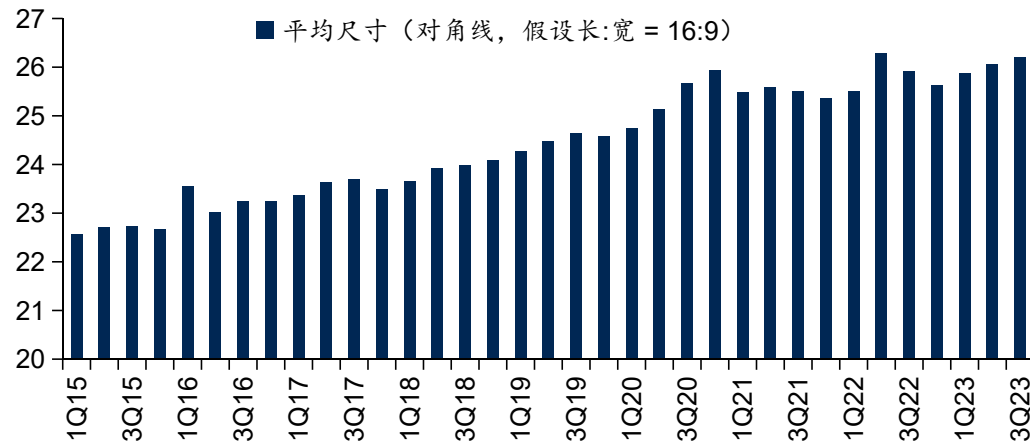


资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

需求：11月全球LCD显示器面板出货面积同比增长4.14%

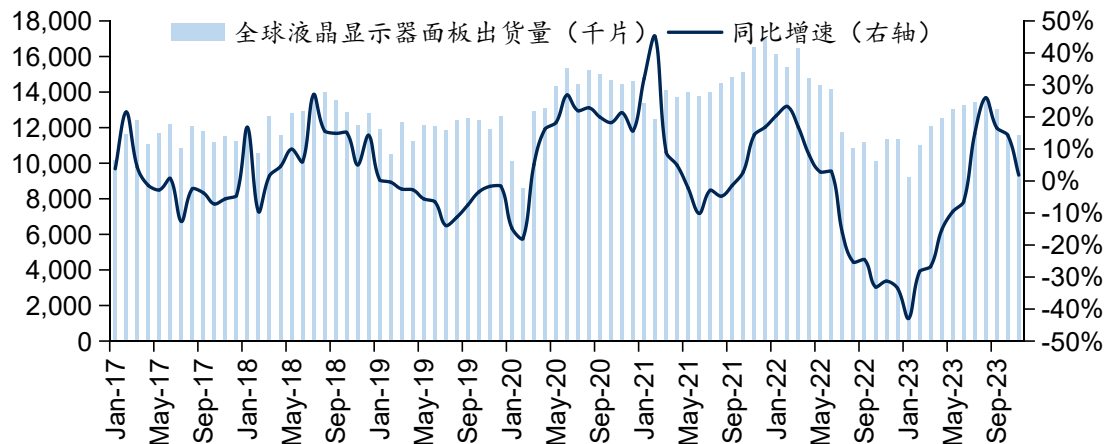
- 2023年11月全球LCD显示器面板出货量同比增长1.87%至1156.0万片，全球LCD显示器面板出货面积同比增长4.14%至213.9万平米
- 2023年1-11月全球LCD显示器面板出货量同比下降8.32%至1.34亿片，全球LCD显示器面板出货面积同比下降6.89%至2511.4万平米
- 2021年以来全球显示器面板需求大尺寸化的趋势有所放缓，根据WitsView数据，全球LCD显示器面板平均尺寸从1Q15的22.56英寸提升至2Q23的26.06英寸；3Q23全球LCD显示器面板平均尺寸为26.20英寸，同比增长1.13%，环比增长0.57%

图：全球液晶显示器面板平均尺寸（单位：英寸）



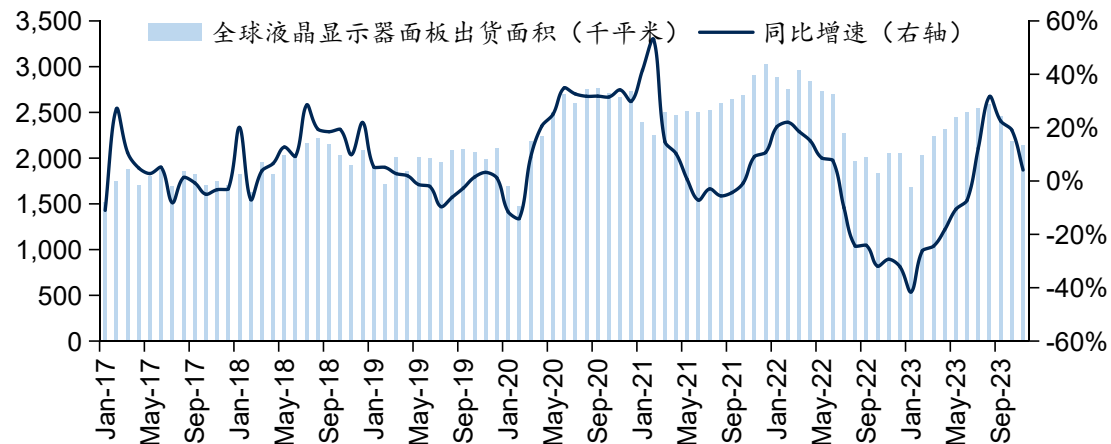
资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶显示器面板出货量



资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶显示器面板出货面积

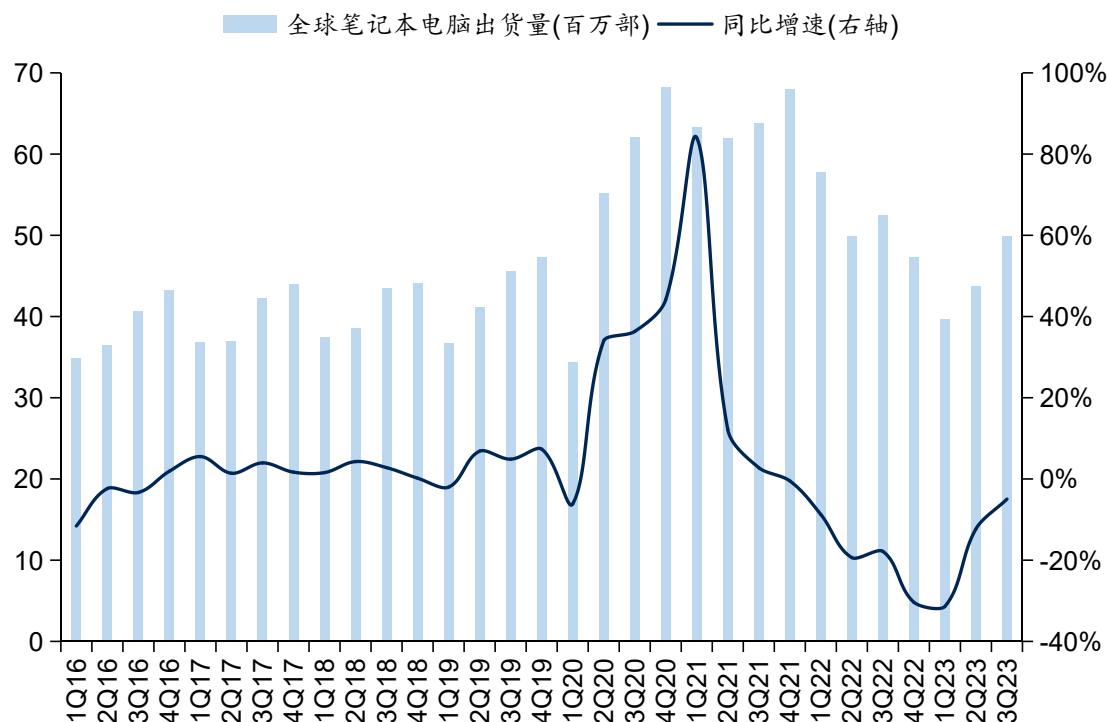


资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

需求：11月全球笔记本电脑面板出货面积同比增长22.13%

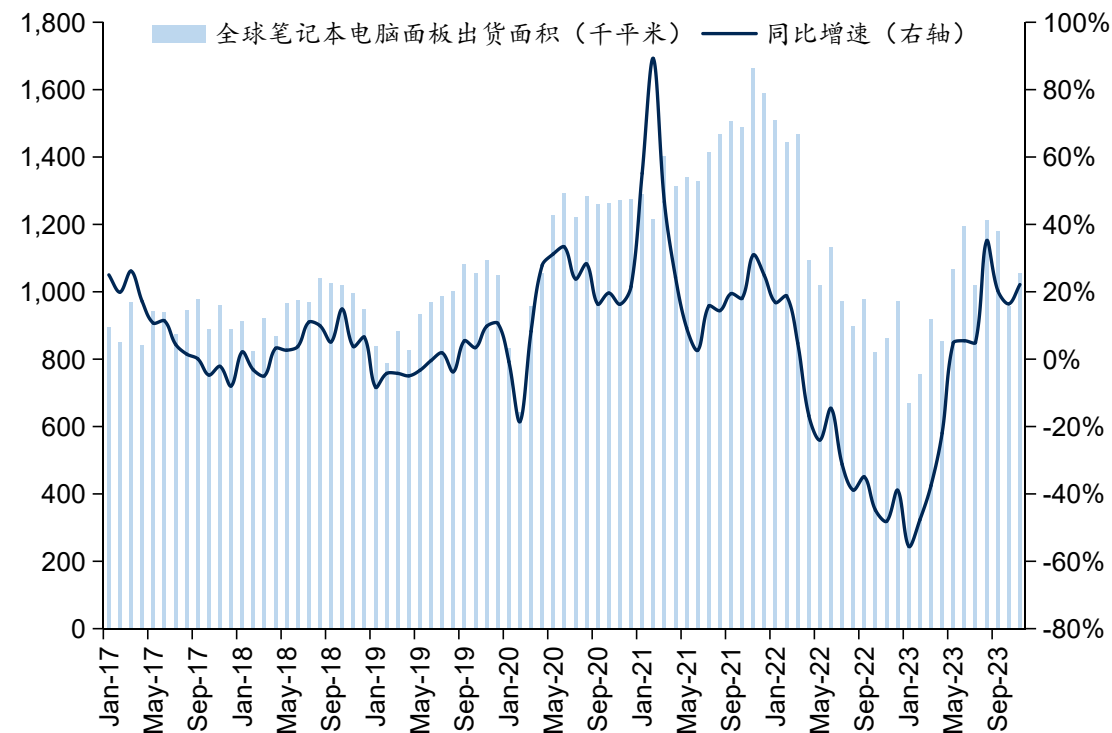
- 根据IDC数据，2022年全球笔记本电脑出货量2.08亿部，同比下降19.28%；3Q23全球笔记本电脑出货量为4987万部，同比下降5.0%，环比增长13.8%
- 根据WitsView数据，2023年11月全球笔记本电脑面板出货量同比增长18.77%至1631.4万片，出货面积同比增长22.13%至105.4万平米；2023年1-11月全球笔记本电脑面板出货量同比下降12.39%至1.70亿片，出货面积同比下降10.80%至1088.3万平米

图：全球笔记本电脑出货量



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶笔记本电脑面板出货面积

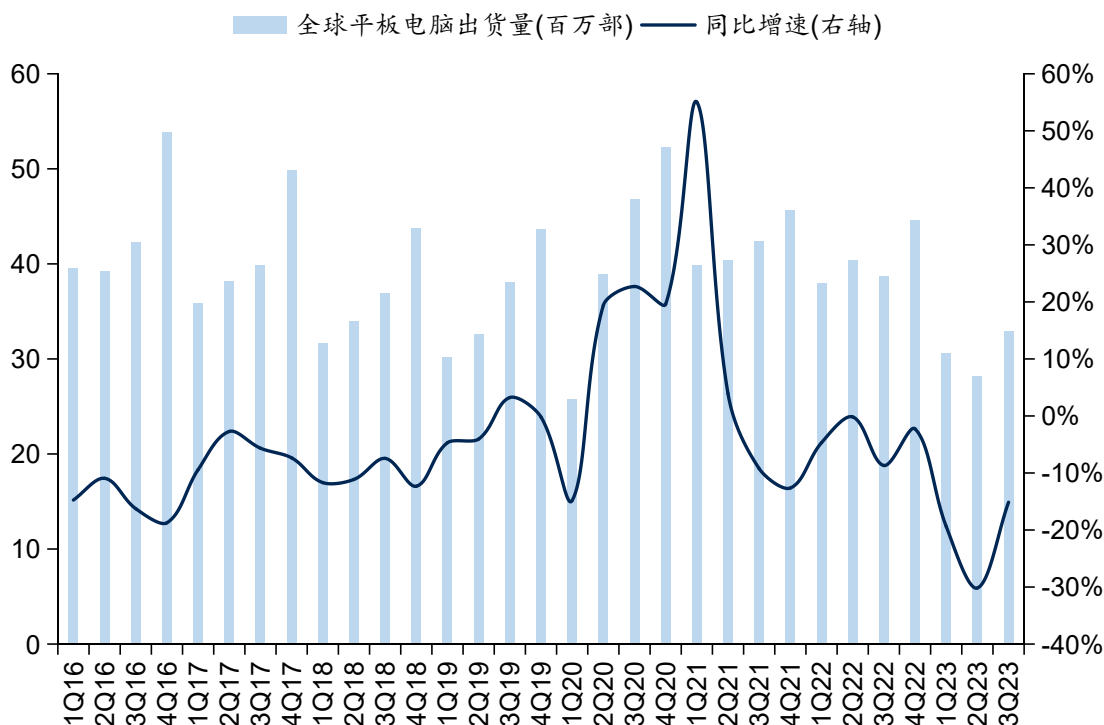


资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

需求：11月全球平板电脑面板出货面积同比下降9.76%

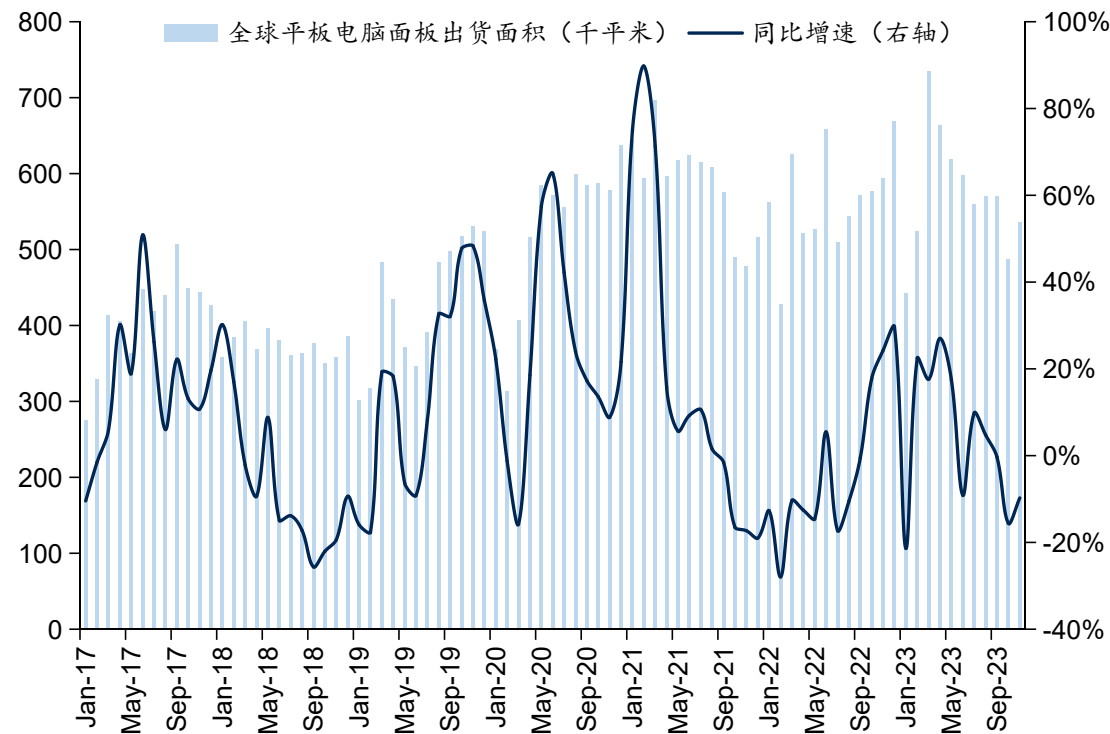
- 根据IDC数据，2022年全球平板电脑出货量1.62亿部，同比下降3.95%；3Q23全球平板电脑出货量为3287万部，同比下降15.1%，环比增长16.69%
- 根据WitsView数据，2023年11月全球平板电脑面板出货量同比下降10.93%至1896.2万片，全球平板电脑面板出货面积同比下降9.76%至53.6万平米；1-11月全球平板电脑面板出货量同比下降0.78%至2.29亿片，出货面积同比增长3.02%至630.3万平米

图：全球平板电脑出货量



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶平板电脑面板出货面积



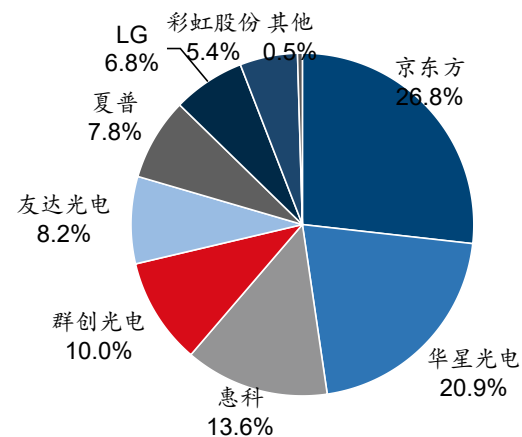
资料来源：WitsView，国信证券经济研究所整理

竞争格局：京东方、TCL华星全球LCD龙头地位稳固

● 根据IDC数据，2023年1-11月京东方、华星光电、惠科、群创光电、友达光电分别以26.8%、20.9%、13.6%、10.0%、8.2%的市场份额（按出货面积）位居全球大尺寸LCD面板市场的前五位，其中：

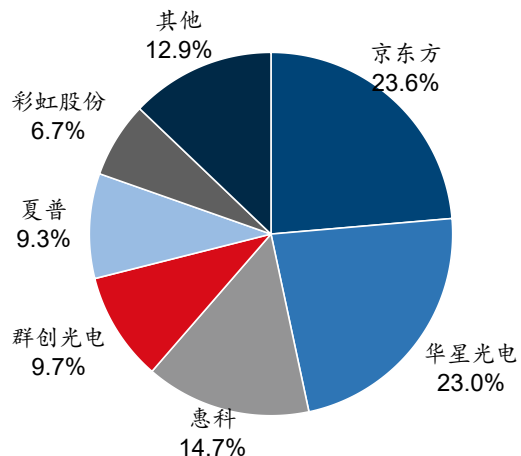
- 电视：京东方、华星光电、惠科分别以23.6%、23.0%、14.7%的市占率位居前三位
- 显示器：京东方、LG、华星光电分别以27.4%、18.4%、17.7%的市占率位居前三位
- 笔记本：京东方、友达、群创分别以33.9%、21.3%、18.9%的市占率位居前三位
- 平板电脑：京东方、LG、群创分别以41.7%、16.7%、14.9%的市占率位居前三位

图：2023年1-11月全球大尺寸LCD面板市场份额（按出货面积）



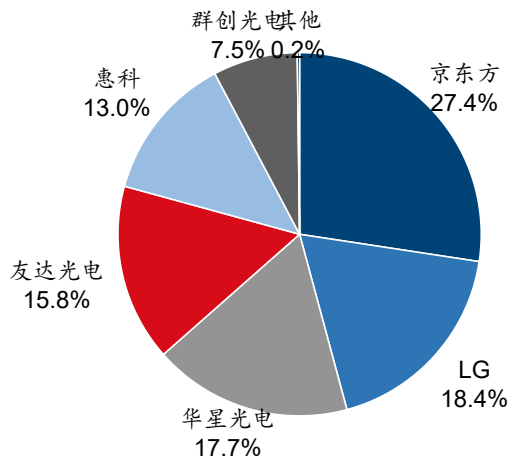
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：2023年1-11月全球LCD电视面板市场份额（按出货面积）



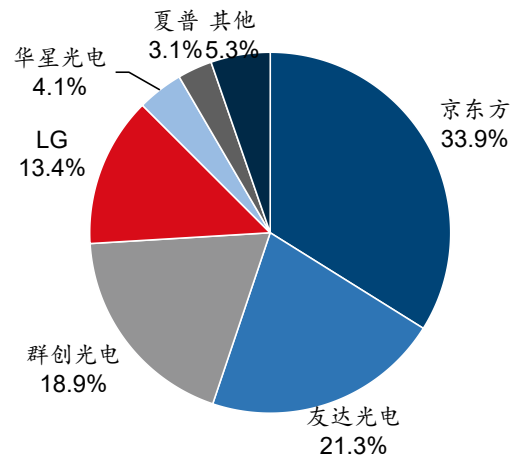
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：2023年1-11月全球LCD显示器面板市场份额（按出货面积）



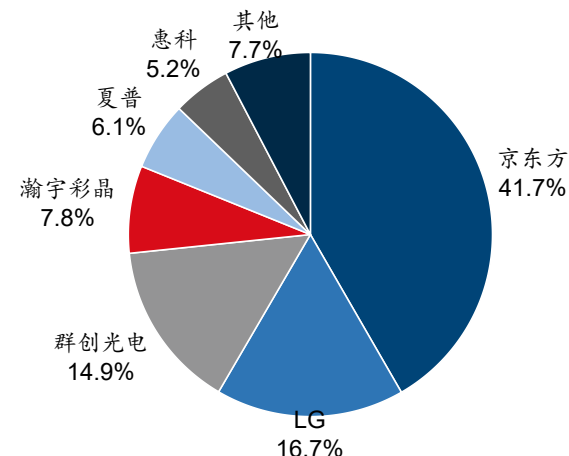
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：2023年1-11月全球笔记本电脑面板市场份额（按出货面积）



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图：2023年1-11月全球平板电脑面板市场份额（按出货面积）



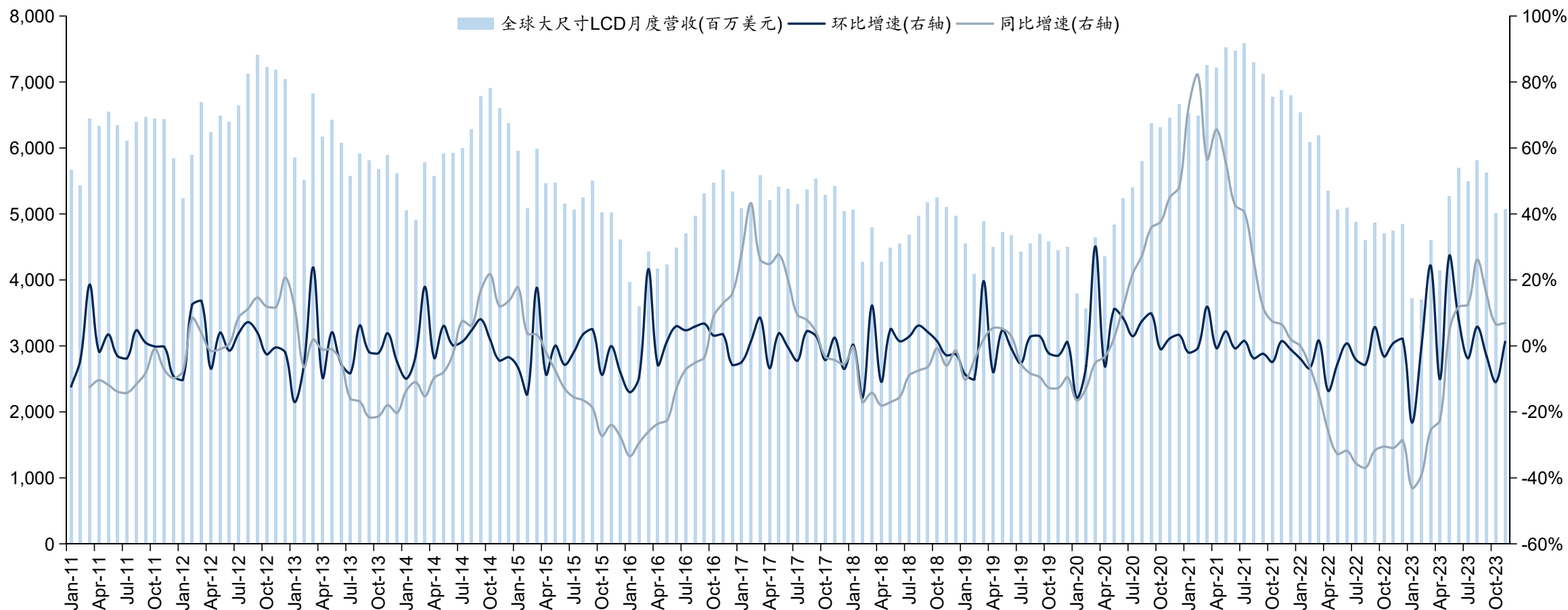
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

业绩：11月全球大尺寸LCD面板营收50.77亿美元(YoY +6.93%)



- 根据Omdia, 2023年11月全球大尺寸LCD面板月度营收50.77亿美元, 环比增长1.24%, 同比增长6.93%; 2023年1-11月全球大尺寸LCD面板营收541.58亿美元, 同比下降6.81%

图：全球大尺寸TFT-LCD面板月度营收（单位：百万美元）

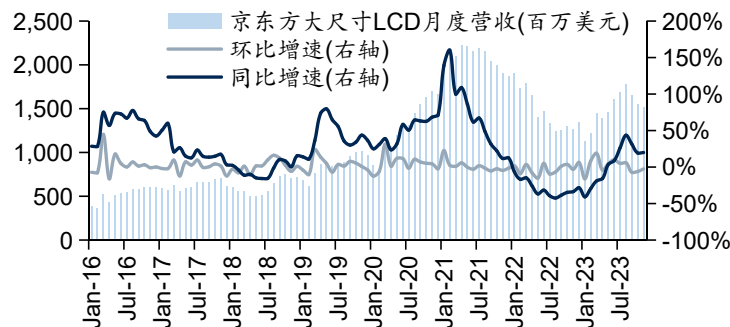


资料来源：Omdia, 国信证券经济研究所整理

业绩：11月部分LCD厂商大尺寸LCD业务营收同比增长

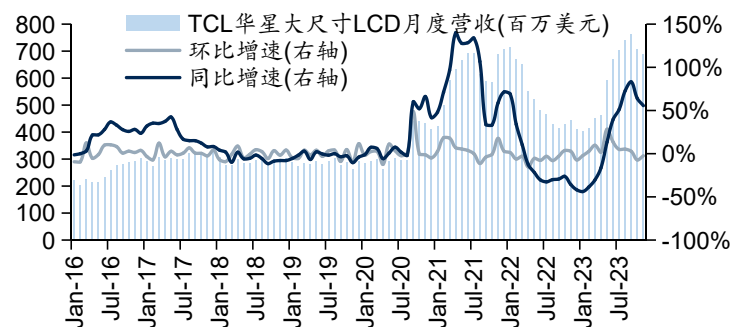
- 根据Omdia数据，2023年11月京东方大尺寸LCD月度营收15.11亿美元 (MoM:-2.52%, YoY:+19.92%)；TCL华星大尺寸LCD月度营收6.88亿美元 (MoM:-2.41%, YoY:+55.66%)；惠科大尺寸LCD月度营收3.72亿美元 (MoM:-9.27%, YoY:0.00%)；友达大尺寸LCD月度营收5.72亿美元 (MoM:-0.69%, YoY:+14.86%)；群创光电大尺寸LCD月度营收4.80亿美元 (MoM:+5.96%, YoY:+6.67%)；LGD大尺寸LCD月度营收8.50亿美元 (MoM:+8.97%, YoY:-34.62%)；三星则已基本退出LCD市场

图：京东方大尺寸LCD月度营收（百万美元）



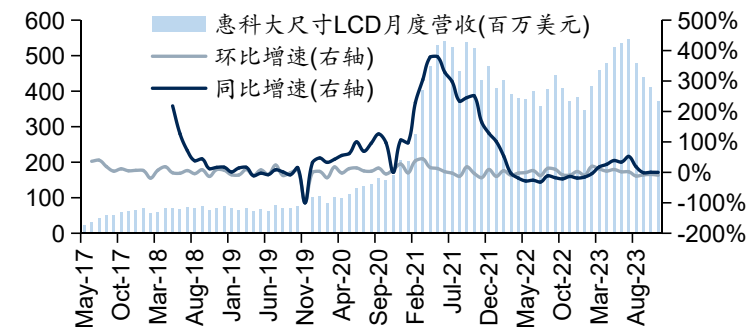
资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：TCL华星大尺寸LCD月度营收（百万美元）



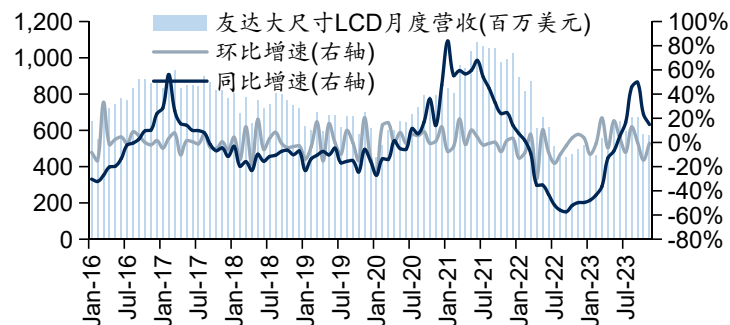
资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：惠科大尺寸LCD月度营收（百万美元）



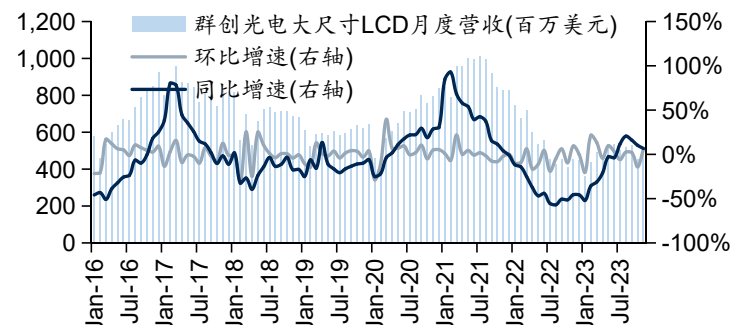
资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：友达大尺寸LCD月度营收（百万美元）



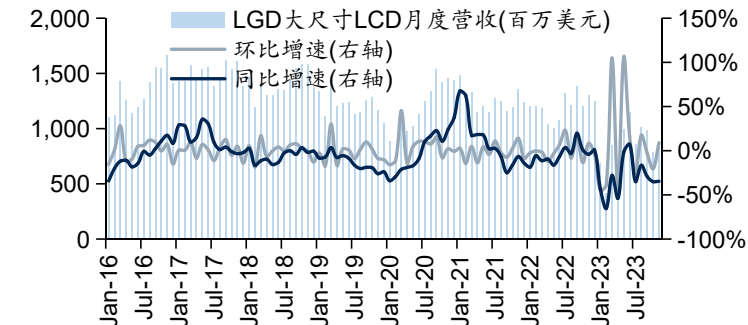
资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：群创大尺寸LCD月度营收（百万美元）



资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

图：LGD大尺寸LCD月度营收（百万美元）

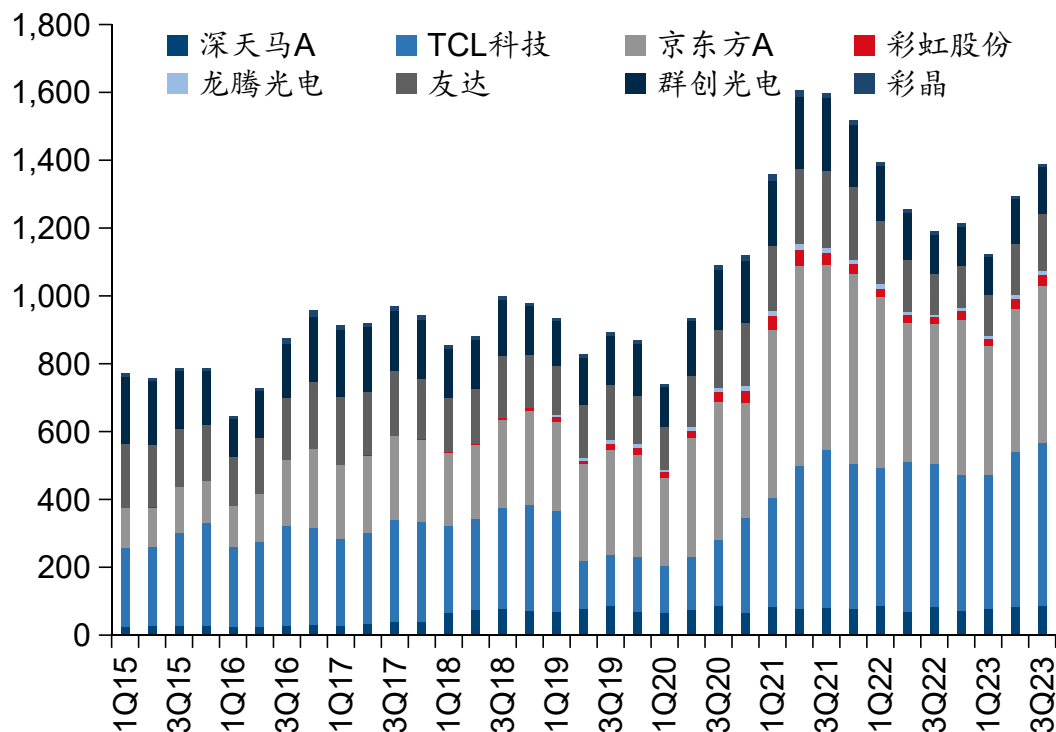


资料来源：Omdia，国信证券经济研究所整理

业绩：中国主要LCD厂商3Q23营收同比增长

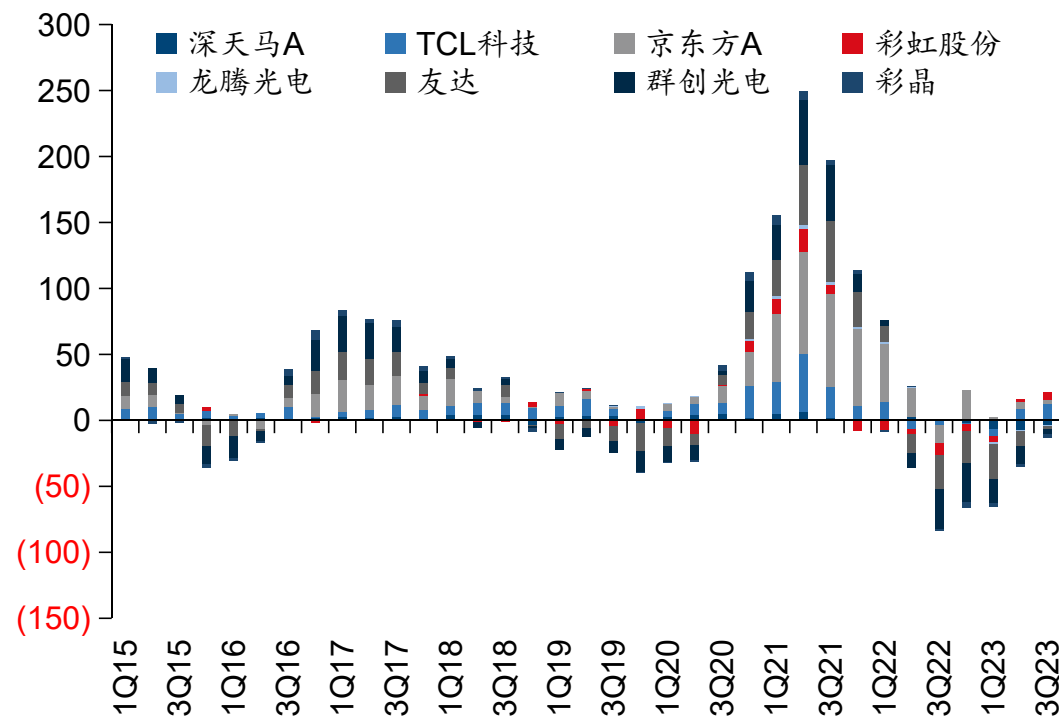
- 中国主要LCD厂商（深天马A、TCL科技、京东方A、彩虹股份、龙腾光电、友达、群创光电、瀚宇彩晶）2022年营收5053.96亿元，同比下降16.89%；3Q23营收1389.24亿元，环比增长7.27%，同比增长16.78%；2022年归母净利润-69.28亿元，同比下降110%；3Q23归母净利润7.85亿元，自2022Q2以来首次实现盈利。

图：中国主要LCD厂商单季度营收



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国主要LCD厂商单季度归母净利润

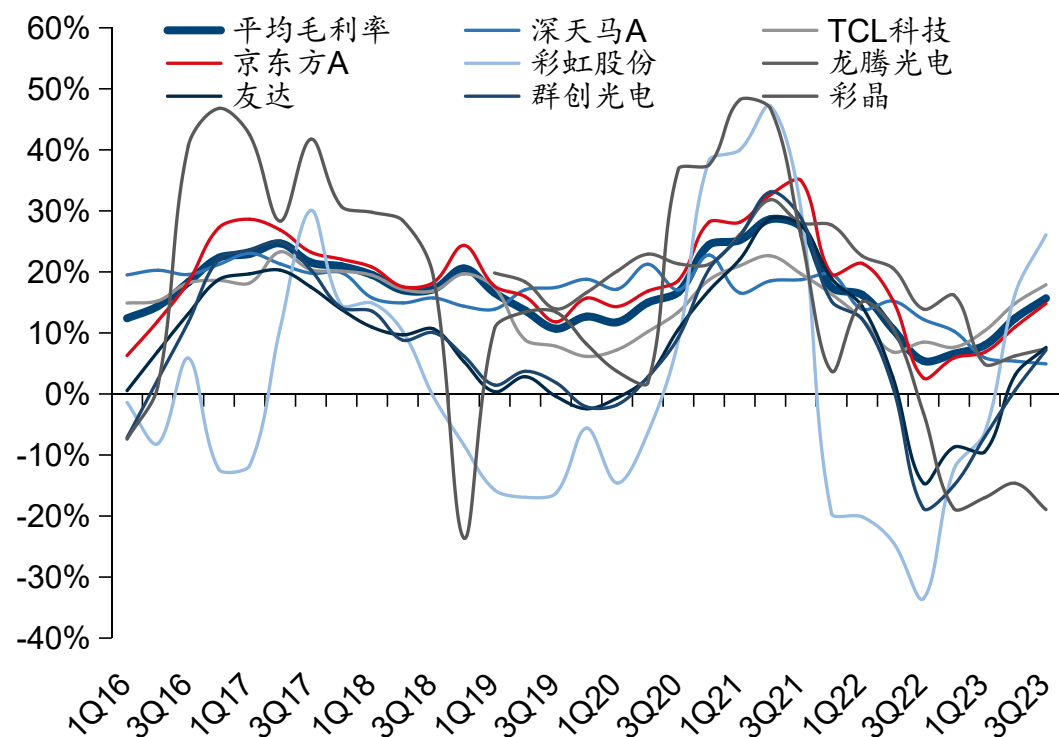


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

业绩：中国主要LCD厂商3Q23毛利率同环比大幅回升

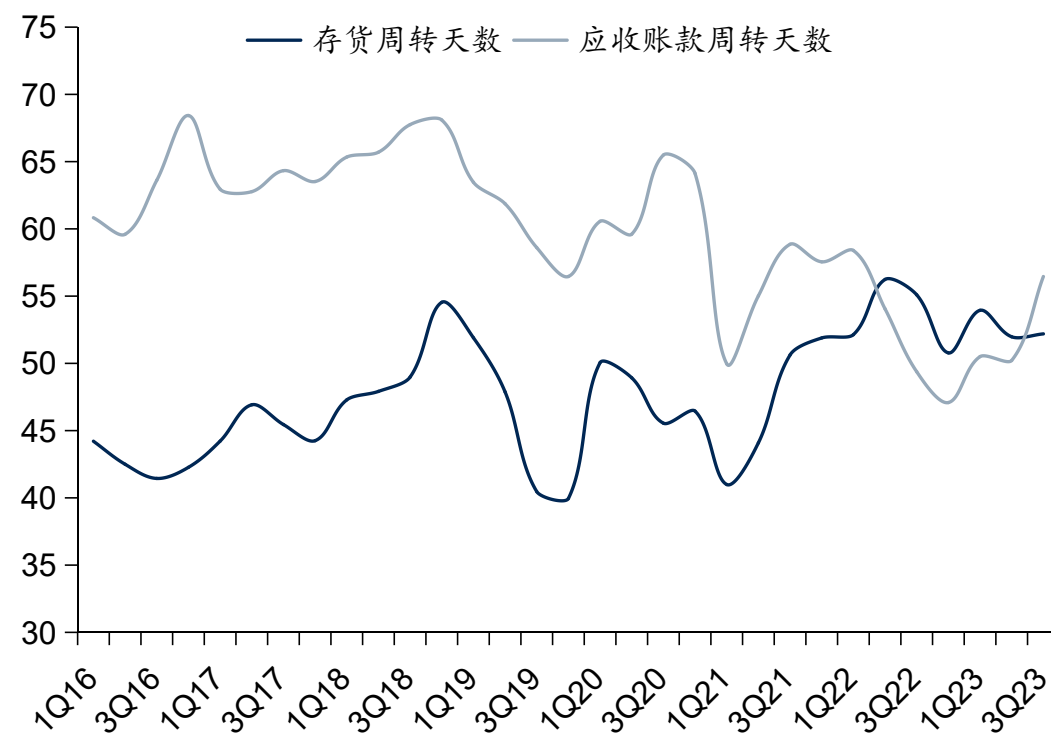
● 3Q23中国主要LCD厂商（深天马A、TCL科技、京东方A、彩虹股份、龙腾光电、友达、群创光电、瀚宇彩晶）平均毛利率同比提升10.26pct、环比提升3.26pct至15.68%，净利率同比提升4.41pct、环比提升0.88pct至1.60%。3Q23中国主要LCD厂商应收账款周转天数同比增加7.08天、环比增加6.24天至56.45天；存货周转天数同比减少2.90天、环比增加0.22天至52.19天

图：中国主要LCD厂商毛利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国主要LCD厂商存货、应收账款周转天数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点公司：建议关注京东方A、TCL科技等



- 国内LCD面板产业从无到有、从小到大、从大到强，现已实现全球领先，我们看好京东方A、TCL科技等国内面板龙头凭借高世代线所带来的规模效应、成本优势以及市场份额领先所带来的行业话语权、定价权逐步实现盈利能力的稳步提升。同时，随着LCD景气度逐步筑底回暖，三利谱等上游原材料厂商有望实现业绩逐步回升。
- 此外，我们继续推荐受益于智能交互平板需求回暖的康冠科技、视源股份。

代码	简称	评级	股价 (1/29)	EPS(元)				CAGR (22-25E)	PE(倍)				PB (LYR)	总市值 (亿元)
				2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		
000725	京东方A	买入	3.74	0.19	0.22	0.31	0.38	25.8%	19.7	17.2	12.1	9.9	1.10	1398
000100	TCL科技	买入	4.25	0.02	0.22	0.36	0.43	182.7%	222.5	19.4	11.8	9.8	1.57	798
002876	三利谱	买入	26.12	1.19	1.94	2.88	3.74	46.5%	21.9	13.4	9.1	7.0	1.95	45
001308	康冠科技	买入	28.67	2.96	1.72	2.00	2.29	-8.2%	9.7	16.7	14.3	12.5	3.32	196
002841	视源股份	买入	37.30	3.05	3.43	4.07	4.76	16.0%	12.2	10.9	9.2	7.8	2.19	262

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

一、显示器件需求不及预期的风险。显示器件主要应用于智能手机、平板电脑、电视以及其他新兴应用场景，消费电子产品需求弹性较大，宏观经济波动将通过改变消费者的收入预期和购买能力影响消费电子产品市场的需求，并传导至显示行业。2020年以来，全球经济受新冠肺炎影响，整体呈现复杂多变态势，贸易保护主义、单边主义抬头，世界经济运行风险和不确定性显著上升。若未来宏观经济形势持续下行，将抑制显示器件的市场需求，进而对产业链相关公司的盈利能力造成不利影响。

二、显示器件价格波动的风险。显示行业历史上具有较强的周期性，在“液晶周期”的作用下，产品价格随着技术创新对供需关系带来的冲击呈周期性波动。若未来供需关系格局发生重大变化，导致显示器件产品价格发生剧烈波动，产业链相关公司的经营业绩将受到相应影响。

三、生产设备及原材料供应风险。显示行业上游领域的技术壁垒和行业集中度较高，部分核心生产设备和原材料仍然依赖少数几家国外供应商提供，下游企业在采购该等设备和原材料时可供选择的范围较小，存在设备和原材料临时断供、价格波动较大的风险，进而对产业链公司的日常生产运营造成不利影响。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032