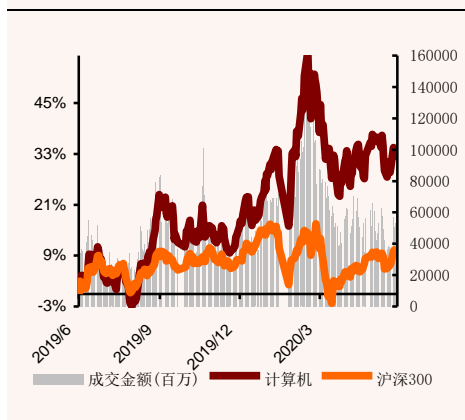


分析师：陶胤至
执业证书编号：S1220520010004
TEL：010-68584806
E-mail：taoyinzhi@foundersc.com
分析师：陈杭
执业证书编号：S1220519110008
TEL：021-68371056
E-mail：chenhang@foundersc.com

重要数据：

| | |
|----------|---------|
| 上市公司总家数 | 241 |
| 总股本(亿股) | 1723.49 |
| 销售收入(亿元) | 2378.47 |
| 利润总额(亿元) | 305.48 |
| 行业平均 PE | ∞ |
| 平均股价(元) | 31.47 |

行业相对指数表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《理解华为的四个层次》2020.05.19
 《大语文 19 年线下高速扩张，20 年线上业务值得期待》2020.04.28
 《盈利延续出色表现，短期疫情影响逐步消除——公司 2019 年报及 2020 年一季报点评》2020.04.28
 《阿里云两千亿加码新基建，产业链亟待爆发》2020.04.21
 《安恒信息年报点评：新业务带动高成长》2020.04.16

请务必阅读最后特别声明与免责条款

LCD TV 面板价格触底，迎来长周期上行起点

我们 4 月初曾发布行业报告，建议“重视显示面板长周期底部投资机遇”。韩厂的陆续退产，对 LCD 长周期的产能供给有显著影响，根据我们的自建模型，更新后的 2020-2022 年全球大尺寸面板产能同比增速为-5.10%，4.03%，7.06%。根据目前的规划，2021 年后全球无 LCD 新增产线，全球大尺寸面板产能供给增速将逐步下降。

从需求端来看，根据 AVC 数据，近 6 年电视整机出货量相对稳定，基本维持在 2.25 亿台左右，由于平均出货尺寸增长因素，近 4 年出货面积持续保持稳步增长，其中 2017 年因面板价格偏高，出货面积同比增长 3.5%，2018-2019 年电视出货面积平均增长 8.5%。如后续面板需求逐步恢复正常，未来三年内 LCD 面板市场供需持续偏紧。

受海外疫情影响，20Q2 将是年内需求低点。20Q3 起，我们看好 LCD TV 面板中长期价格的持续上行趋势。我们认为，未来 LCD TV 面板价格在个别月度，会发生价格的窄幅波动，但大幅回落调整的可能性极低。

过往 LCD TV 面板，每一轮价格的大幅调整，不外乎两个因素：

1) 新增产线产能的集中释放；2) 高世代线产能投放，对低世代线优势产品的成本挤压。往后来看，这两方面的因素基本已都不具备。LCD 行业已由过往的高速成长期，逐步转向成熟期，产线建设逐步进入尾声，其次产线止步于 10.5/11 代线，意味着后续产品价格的下降，将主要依赖于成本端的下降，行业盈利的稳定性与持续性将显著提升。

其次，产业走向成熟阶段的另一重要标志，即表现为行业集中度提升，龙头厂商议价能力及盈利能力也将明显提升。行业龙头 BOE，2019 年 LCD 产品按出货量数量计算，份额仅为 20%左右。当前，随着韩厂产能退出，以 CEC 为代表的国产厂商产业淡出意愿增强，行业也迎来一轮产业整合机遇。我们认为，行业整合情况的出现，将强化 BOE、TCL 在领域内的双寡头格局，对板块尤其是龙头厂商，将是明显利好。

对于韩厂，既已选择在 LCD 方向的战略性退出，随着价格回暖，延缓退出，或产能重开已无必要。另一方面，随着份额萎缩，韩厂规模经济优势、成本竞争力越弱，并且重开产能也需较长爬坡周期，重回 LCD 大尺寸领域无实质意义。

IT 产品需求超预期，龙头厂商盈利仍有强支撑

根据 AVC 最新发布的 6 月 TV 面板价格数据，相较于 5 月下旬的预测数据，不仅上调了 5 月 50/55/65/75 寸产品销售价格，预计 6 月各尺寸 TV 产品价格将止跌持平，价格拐点已显现。

我们认为，主要与 5 月起，海外国家逐步的复工复产，开放线下零售渠道，带动需求回升有关。4-5 月，产品价格下跌，海

外市场库存低，而 Q3 又是全球备货旺季，需求恢复进度好于预期。

从根据 AVC 数据，20Q1 全球 TV 面板出货量同比下降 9.9%，好于预期的 12%，TV 整机出货量下降 8.7%。4 月 TV 面板出货量同比下降 19%，整机出货同比下降 15%，为全年低点。但分区域来看，北美市场 Q2 需求仍较好，显著好于欧洲、拉美等地区，主要与北美零售渠道相对集中有关。如沃尔玛等商超主要渠道，疫情期间照常开放，需求受影响较低。故对于海外市场，**线下零售市场的开放，对于需求恢复有重要影响。**

IT 面板需求 20H1 持续好于预期，截至 5 月，主要尺寸产品整体保持持续上涨。一方面由于欧美等海外市场，疫情期间居家隔离办公、学习带来的增量需求，另一方面 20Q1 国内疫情导致货运迟滞，海外产品库存空虚，目前 IT 产品订单已排至 7 月，**需求持续旺盛。**根据 AVC 数据，4 月 IT 面板出货面积已由此前的 16% 上升至 20%，20Q1 显示器出货同比下降 9.5%，笔电同比下降 1.5%。4 月笔电出货同比增长 30%，显示器同比增长 13%。预计 20Q2 显示面板出货同比增 9.6%，笔电面板同比大幅增加。全年显示器面板出货同比减 4%，笔电同比减 2%，显著好于预期。BOE 于 19Q4 起，已大幅增加其 IT 面板出货比重，预计目前相应产品营收占比已上升至 40% 左右。龙头厂商盈利仍然较强支撑，预计 20Q2 经营毛利率环比 20Q1 仍有望持续提升。

随着龙头厂商经营毛利率的持续改善，其 LCD 经营业绩也有望**迎来较大增长弹性。**BOE 17Q1 经营毛利率达 29%，净利率超过 10%。未来当其经营净利率超 5% 时，以目前每年超千亿的营收规模，季度内年化业绩将超 50 亿元。对于龙头厂商 TCL 亦然。

技术要素占比提升，新型显示产业格局向好

LCD 的重资产模式，是影响其产业获利的因素之一，也常被市场投资者所诟病。但随着海外产能的出清，**行业或将走向成熟阶段及稳定盈利期。**重资产模式，不是影响产业获利的根本性因素，如 IC 制造领域的台积电，年资本开支超百亿美元，也是典型的重资产模式，但高技术壁垒却带来了高议价能力和稳定的良好盈利。以 OLED 为代表的新型显示技术，产业模式及发展格局与 LCD 差别较大，除仍有重资本投入外，技术要素占比亦不断提升，行业成长属性趋强，竞争壁垒也更高。

龙头厂商拥有技术迭代的持续优势，如刷新率、分辨率、弯折曲率等关键性能指标，屏下摄像、LTPO 背板、折叠产品定制化设计等附加技术。以 BOE 与 TCL 为代表的龙头面板厂商**新增专利屡创新高**，凸显企业对技术研发的重视，背后带来的将是新型显示技术，未来越来越多元化的应用场景，和更多非标准化的产品，技术附加值持续提升。硅基 OLED、Micro OLED、Micro/Mini LED 等前沿显示技术持续布局。OLED 将不会是显示产业应用的终点，行业的格局及盈利能力亦将迎来新的起点。**重点推荐京东方 A、TCL 科技，建议关注彩虹股份、深天马 A、维信诺等。**

风险提示

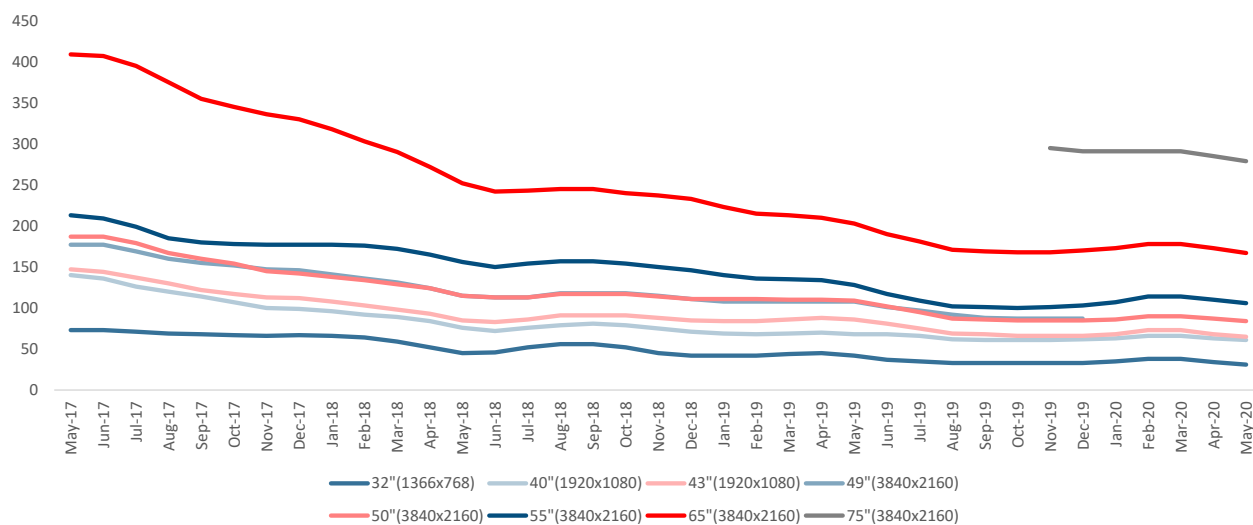
疫情持续，下游需求波动；国产厂商技术爬坡进度不及预期。

图表1： 全球大尺寸显示面板产能预测模型

| 世代线 | 公司 | 产线名 | 19Q1 | 19Q2 | 19Q3 | 19Q4 | 20Q1 | 20Q2 | 20Q3 | 20Q4 | 21Q1 | 21Q2 | 21Q3 | 21Q4 | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | |
|------------------------------|------------------------------|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|
| GEN 6 (季度月产能) | LGD | P6 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | P6-1 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 友达(AUO) | L6A | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | |
| | | L6B(QDI) | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | |
| | 群创(Innolux) | G6 Fab | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | 220 | |
| | | G6 (Innolux) | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | |
| | 中华映管(CPT) | L2 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | |
| | 京东方(BOE) | 合肥 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | |
| | TCL华星 | T3 | 45 | 50 | 50 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | 55 | 55 | 55 | 55 | 55 | 55 | 55 | 55 | |
| | 天马 | 厦门 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | |
| | CEC-Panda | 南京 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | |
| | 富士康 | 威斯康星 | | | | | | | | 15 | 22 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | |
| 季度总片数 (K) | | | 2835 | 2850 | 2850 | 2859 | 2859 | 2859 | 2859 | 2904 | 2931 | 2955 | 2955 | 2955 | 2955 | 2955 | 2955 | 2955 | |
| 单片基板面积(平方米) | | | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | 2.775 | |
| 基板总面积 (千平方米) | | | 7,867 | 7,909 | 7,909 | 7,934 | 7,934 | 7,934 | 7,934 | 8,059 | 8,134 | 8,200 | 8,200 | 8,200 | 8,200 | 8,200 | 8,200 | 8,200 | |
| 综合切割效率 | | | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | 98% | |
| GEN6-产能有效面积 | | | 7,710 | 7,751 | 7,751 | 7,775 | 7,775 | 7,775 | 7,775 | 7,897 | 7,971 | 8,036 | 8,036 | 8,036 | 8,036 | 8,036 | 8,036 | 8,036 | |
| GEN 7 (季度月产能) | 三星 | L7-1 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | L7-2 | 160 | 160 | 160 | 160 | 150 | 100 | 50 | 10 | 0 | | | | | | | | |
| | 季度总片数 (K) | | 480 | 480 | 480 | 480 | 450 | 300 | 150 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| | 单片基板面积(平方米) | | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | 4.114 | |
| | 基板总面积 (千平方米) | | 1,975 | 1,975 | 1,975 | 1,975 | 1,851 | 1,234 | 617 | 123 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| | 综合切割效率 | | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | 95% | |
| | GEN7-产能有效面积 | | 1,876 | 1,876 | 1,876 | 1,876 | 1,759 | 1,172 | 586 | 117 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| GEN 7.5 (季度月产能) | LGD | P7 | 215 | 215 | 215 | 215 | 160 | 100 | 50 | 10 | 0 | | | | | | | | |
| | | L7A | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | |
| | 友达(AUO) | L7B | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 | |
| | | G7.5 Fab | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | |
| | 群创(Innolux) | | 1560 | 1560 | 1560 | 1560 | 1395 | 1215 | 1065 | 945 | 915 | 915 | 915 | 915 | 915 | 915 | 915 | 915 | |
| | 季度总片数 (K) | | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | 4,3875 | |
| | 单片基板面积(平方米) | | 6.845 | 6.845 | 6.845 | 6.845 | 6.121 | 5.331 | 4.673 | 4.146 | 4.015 | 4.015 | 4.015 | 4.015 | 4.015 | 4.015 | 4.015 | 4.015 | |
| | 基板总面积 (千平方米) | | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | 94% | |
| | 综合切割效率 | | 6,434 | 6,434 | 6,434 | 6,434 | 5,753 | 5,011 | 4,392 | 3,897 | 3,774 | 3,774 | 3,774 | 3,774 | 3,774 | 3,774 | 3,774 | 3,774 | |
| | GEN7.5-产能有效面积 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GEN 8 & 8.5 & 8.6 (季度月产能) | 三星 | L8-1-1 | 60 | 60 | 30 | 0 | | | | | | | | | | | | | |
| | | L8-1-2 | 60 | 60 | 30 | 0 | | | | | | | | | | | | | |
| | | L8-2-1 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 50 | 20 | 5 | 0 | | | | | | | |
| | | L8-2-2 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 50 | 20 | 5 | 0 | | | | | | | |
| | | 苏州 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 70 | 30 | 10 | 0 | | | | | | | |
| | | P8-1 | 120 | 120 | 120 | 120 | 100 | 90 | 70 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | |
| | LGD | P8-2 | 140 | 140 | 140 | 140 | 120 | 100 | 80 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | |
| | | P8-3 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | P9-3 | 0 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | GP1(广州) | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | |
| | | G8.5 OLED 坡州 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | |
| | | G8.5 OLED 广州 | | | | | | | 30 | 45 | 60 | 70 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | |
| | 友达(AUO) | L8A | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | |
| | | L8B | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | |
| | 群创(Innolux) | G8.5 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | |
| | | G8.6 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | |
| | 夏普(Sharp) | G8 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | |
| | 松下 | G8.5 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 30 | 20 | 10 | | | | | | | | |
| | 京东方(BOE) | B4(北京) | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| | | B5(合肥) | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 |
| | | B8(重庆) | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| | | B10(福州) | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| | TCL华星(CSOT) | T1 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 |
| | | T2 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| | CEC-Panda | 南京 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| | | 咸阳 | 60 | 90 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| | 惠科 | 成都 | 70 | 90 | 105 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| | | G8.6 重庆 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| | | G8.6 滁州 | | 30 | 60 | 90 | 90 | 90 | 90 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| | | G8.6 绵阳 | | | | | | | | 30 | 60 | 90 | 90 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| | GEN 8 & 8.5 & 8.6 (季度月产能) | 三星 | G8.6 长沙 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 友达(AUO) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 群创(Innolux) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 夏普(Sharp) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 松下 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GEN 8 & 8.5 & 8.6 (季度月产能) | 京东方(BOE) | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | TCL华星(CSOT) | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 惠科 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 夏普(Sharp) | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | LGD | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 季度总片数 (K) | | | 7320 | 7560 | 7605 | 7560 | 7440 | 7050 | 6735 | 6720 | 6750 | 6870 | 7020 | 7080 | 7140 | 7200 | 7260 | 7314 | |
| 单片基板面积(平方米) | | 以G8.5为主 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | |
| 基板总面积 (千平方米) | | | 40,260 | 41,580 | 41,828 | 41,580 | 40,920 | 38,775 | 37,043 | 36,960 | 37,125 | 37,785 | 38,610 | 38,940 | 39,270 | 39,600 | 39,930 | 40,227 | |
| 综合切割效率 | | | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | 92% | |
| GEN8.5-产能有效面积 | | | 37,039 | 38,254 | 38,481 | 38,254 | 37,646 | 35,673 | 34,079 | | | | | | | | | | |

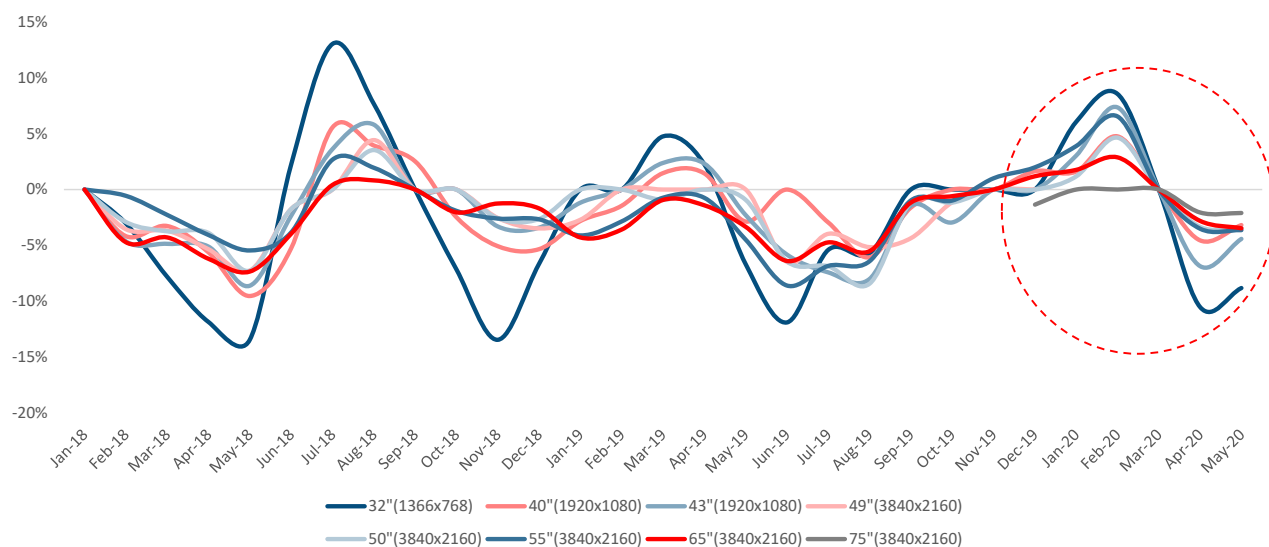
图表 2：主要尺寸 LCD TV 面板价格月数据（2017.5-2020.5）

单位：美元



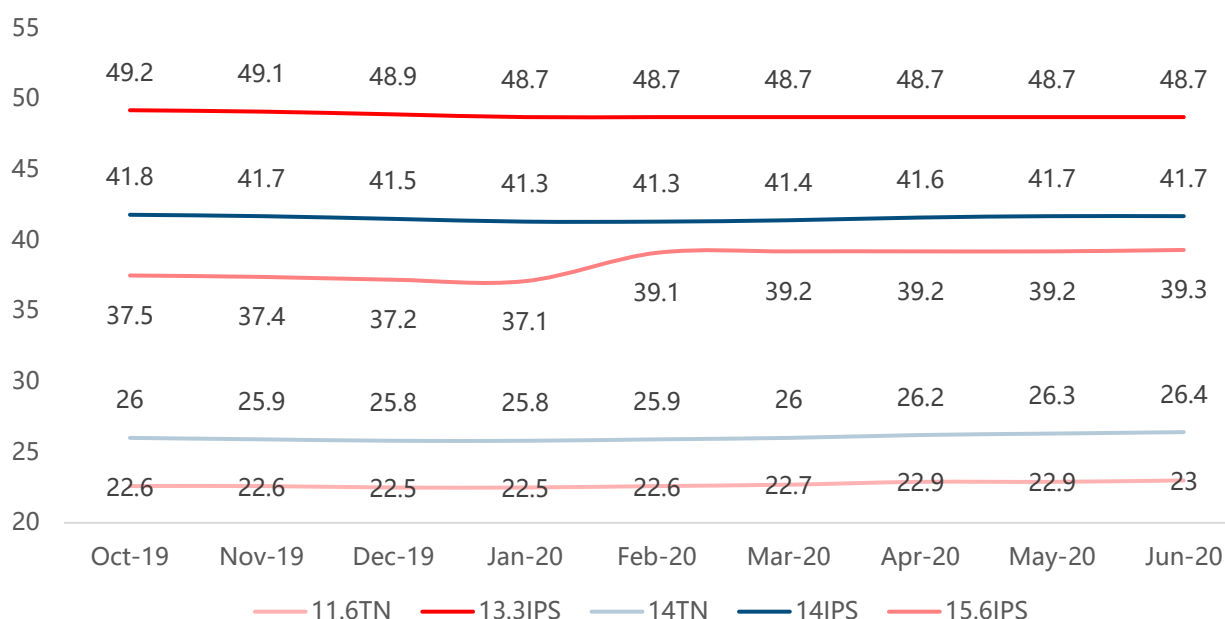
资料来源：群智咨询，方正证券研究所

图表 3：主要尺寸 LCD TV 面板价格环比变化趋势（2018.1-2020.5）



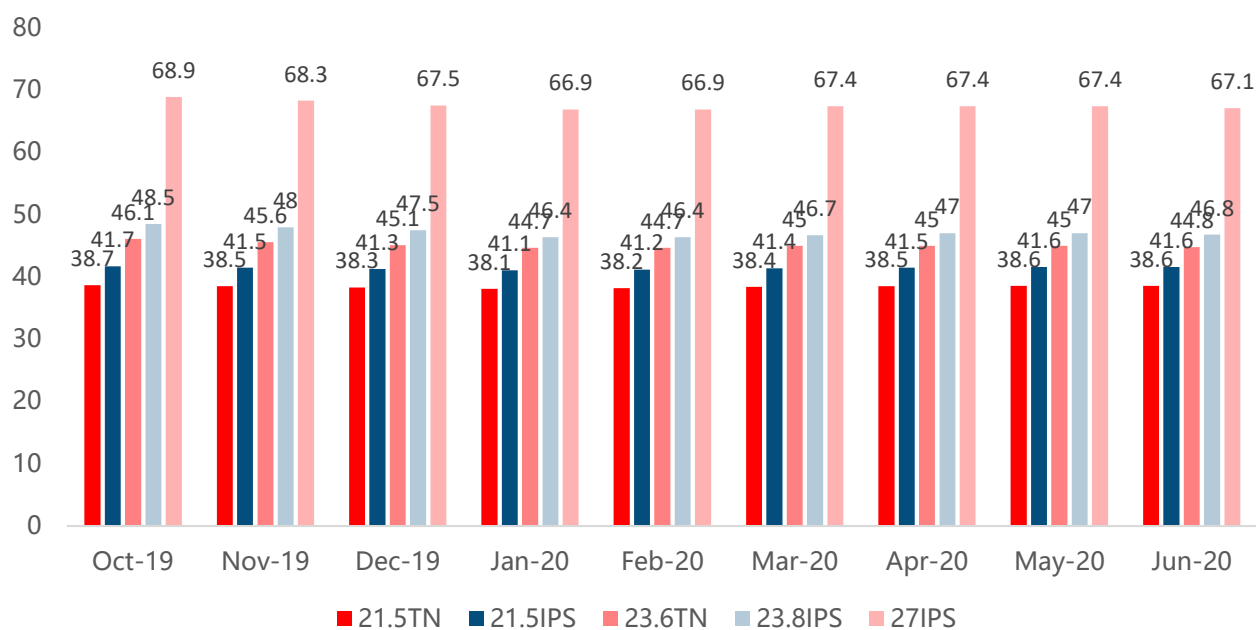
资料来源：群智咨询，方正证券研究所

图表 4：主要笔电面板产品价格月数据（2019.10-2020.6F）



资料来源：AVC，方正证券研究所

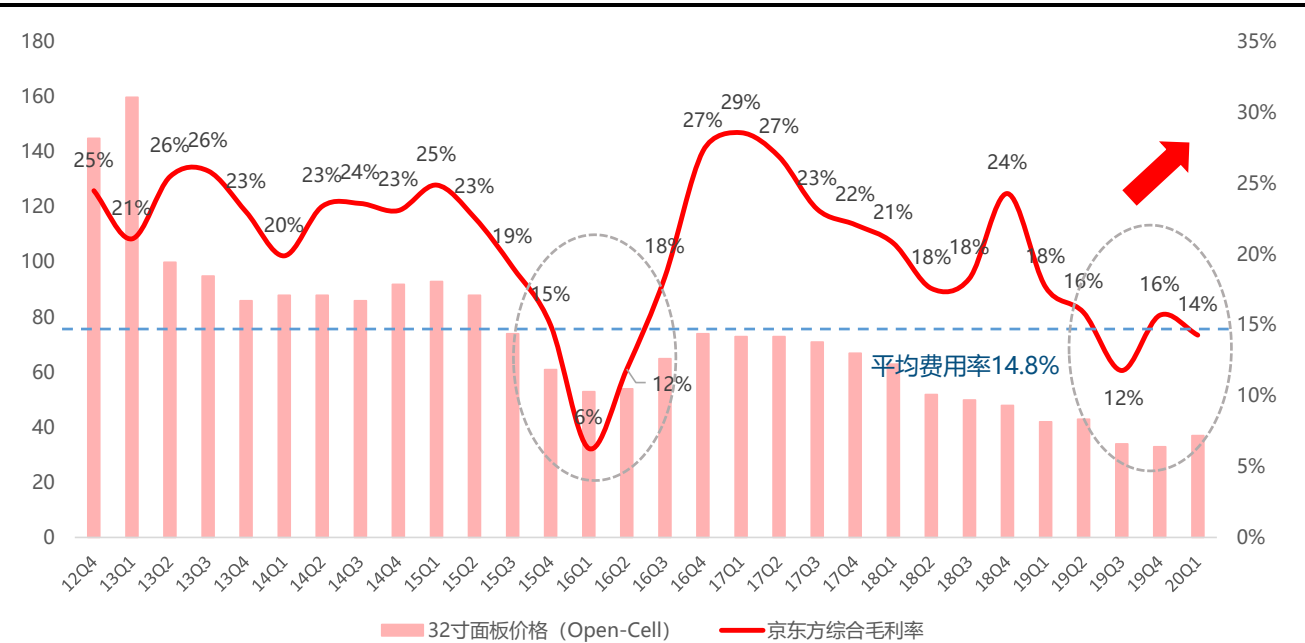
图表 5：主要显示器面板产品价格月数据（2019.10-2020.6F）



资料来源：AVC，方正证券研究所

图表 6：历史 32 寸 LCD 面板价格及京东方毛利率走势

单位：美元



资料来源：群智咨询，Wind，方正证券研究所

图表 7：京东方柔性 OLED 产线盈利弹性预测

| 成都B7产线业绩弹性预测 | | 注：设备占固定资产投入比重65%，采取7年直线折旧 | | | | | | | | | | | |
|--------------|-----------------|---------------------------|--------|---------|----------|--------|---------|--------|-------|------|------|---------|-------|
| 生产良率 | Flex OLED(6.4") | 单价/美金 | 汇率 | 单基板切割数量 | 年产能/K | 年折旧/亿元 | 产能利用率 | | | | | | |
| | | 60 | 6.9 | 190 | 576 | 42.7 | 95% | | | | | | |
| 60% | | 年出货量/亿片 | 年营收/亿元 | 单品成本/美金 | 年产品成本/亿元 | 年营业成本 | 年毛利润/亿元 | 毛利率 | 三费费用率 | 营业利润 | 所得税率 | 年净利润/亿元 | 净利率 |
| | | 0.6238 | 258.3 | 35 | 150.6 | 193.3 | 64.9 | 25.13% | 16% | 23.6 | 17% | 19.6 | 7.6% |
| 75% | | 年出货量/亿片 | 年营收/亿元 | 单品成本/美金 | 年产品成本/亿元 | 年营业成本 | 年毛利润/亿元 | 毛利率 | 三费费用率 | 营业利润 | 所得税率 | 年净利润/亿元 | 净利率 |
| | | 0.7798 | 322.8 | 28 | 150.6 | 193.3 | 129.5 | 40.11% | 16% | 77.8 | 17% | 64.6 | 20.0% |

资料来源：方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

| | 北京 | 上海 | 深圳 | 长沙 |
|---------|---|---|---|---|
| 地址： | 北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037) | 上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120) | 深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000) | 长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015) |
| 网址： | http://www.foundersc.com | http://www.foundersc.com | http://www.foundersc.com | http://www.foundersc.com |
| E-mail： | yjzx@foundersc.com | yjzx@foundersc.com | yjzx@foundersc.com | yjzx@foundersc.com |