电子

【粤开策略专题】LCD 行业供给收缩超预期，面板持续涨价

2020 年 09 月 04 日

投资要点

增持(维持)

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：聚源

近期报告

《【粤开电子】大陆面板厂 OLED 市占率有望迎来快速提升》2020-05-25

《电子行业报告：【粤开电子深度】TWS 耳机系列深度研究—AirPods 产业链研究》2020-06-18

《电子行业报告：【粤开电子深度】面板系列(三)—再论供需，行业有望迎来反转》2020-07-03

LCD 行业的特点及竞争格局

光电显示行业具有技术密集、资金密集的特点，行业内公司常年的资本性开支高达年均几十亿美金，而长期这样的资本开支往往使行业内的其他玩家无法跟注，从而减产甚至关停产线，这样就导致了行业内马太效应愈发严重。我们预判行业未来的竞争格局会逐步变成大厂的寡头垄断，大陆的龙头优势地位显现。

LCD 面板产业具有高世代线规模效应显著这一特点，总体来说，显示屏的世代线代数越高，则可经济切割显示屏的最大尺寸越大，生产效益越高，则经济切割大尺寸面板的基板利用率越高，成本越低。一般来说，业界公认的经济切割片数一般为至少 6 片，一张玻璃基板必须切割出 6 片或以上的显示屏，生产线才具有最起码的经济效应。8.5 代线可以切割出 6 块 55 英寸的屏幕，则其经济切割的最大屏幕尺寸为 55 英寸，而切割同样的显示屏数量，10 代线最大可以切割到 70 英寸，而 10.5 代线则达到 75 英寸，所以显示屏世代线代数越高，能够经济切割显示屏的最大尺寸也越大；而从切割效率来讲，较 8.5 代线而言，10.5 代线切割 43 寸、65 寸和 75 寸电视都可以达到 90%以上的切割效率，**因此面板行业具有“后发优势”逻辑：(1)高世代线的最大经济切割尺寸高于低世代线，能涉足低世代线无法涉足到大尺寸领域。(2)高世代线可以以更高的切割效率从生产大尺寸转向生产小尺寸，从而影响低世代线市场份额。**

中国大陆企业拥有全球占比最高的 LCD 高世代线条数以及产能，我们认为，随着韩厂三星和 LGD 高世代线逐渐关闭，国内厂商有望凭借高世代产能对韩国、日本、中国台湾的低世代产能进行打击，进一步蚕食其市场份额。

行业供给测产能出清情况超预期，供给侧情况迎来改善

韩厂产能出清超预期，且大陆不再规划建设的高世代线产能，现存产能也在加速整合，整个 LCD 行业的集中度将会越来越高，同时行业的竞争格局将不断优化。

我们认为，随着中电熊猫和三星苏州厂被出售，面板行业的集中度将会进一步提升，竞争格局将进一步改善，行业的周期性将进一步缩短，由之前需求拉动的长周期波动逐步变化至季节影响的短周期波动。

风险提示

韩厂 LCD 产能退出进度不及预期。

目　录

一、LCD 产业链结构以及行业特点 3
二、LCD 行业竞争格局：进入大陆厂商主导时代 4
三、行业供给测产能出清，供给侧情况迎来改善 7
3.1、韩厂减产超预期，2020、2021 年 LCD 产能供给将得到放缓 8
3.2、陆厂产能爬坡放缓，2020 新增产能调整 9
3.3、产能加速集中，竞争格局不断优化 10
四、价格端：大中小面板价格全面回弹，年内有望保持上升趋势 11

图表目录

图表 1： LCD 行业产业链以及产业链上下游毛利率 3
图表 2： 32 寸 LCD 面板 BOM 表 4
图表 3： 全球 TFT-LCD 市场规模（亿美元） 4
图表 4： 十年间国家对于面板行业的重要政策 5
图表 5： 京东方部分产线出资结构构成 5
图表 6： 高世代线的切割效率 6
图表 7： 全球高世代线地区分布情况 6
图表 8： 全球 LCD 产能分布情况及变化趋势 7
图表 9： 2018 年全球大尺寸面板出货量结构（按面积） 8
图表 10： 2019 年全球大尺寸面板出货量结构（按面积） 8
图表 11： 2020 年新增/减少 LCD 产能关键假设调整 9
图表 12： 2019-2022 年 LCD 年度产能测算（K ㎡） 10
图表 13： 大尺寸 TV 面板 7 月最新价格 11
图表 14： 小尺寸面板 7 月最新价格 11
图表 15： 大尺寸面板价格趋势预测 12

一、LCD 产业链结构以及行业特点

从 LCD 行业产业链上来看，上游为面板设备制造厂商和材料供应商几乎被国外厂商垄断，代表公司有康宁（玻璃基板）、UDC、陶氏化学、LG（发光材料）、住友化学（偏光板）、Tokki（蒸镀封装设备）、ASML（显影刻蚀）等；下游为终端供应商，代表公司有苹果、三星、LG、华为等，应用范围比较广，主要为电视机、笔记本和显示器、手机等传统领域，以及车载、可穿戴等新兴应用领域；产业中游为面板制造商，其特点是行业集中度较高，根据群智咨询数据，CR5 达到 92%，代表公司有三星、LGD、京东方、TCL 华星等。

LCD 产业链上、中、下游行业的毛利率水平构成了传统 LCD 显示行业利润率的“微笑曲线”。其中上游的玻璃基板、光学膜材、化学品等供应链环节技术含量高，附加值较高，拥有更好的平均毛利率；下游环节中的整机拥有品牌和渠道优势，则毛利率相对较高。中游的面板制造资本投入最大，盈利能力同时也是受价格以及供需关系的影响较大，综合毛利率波动较大。

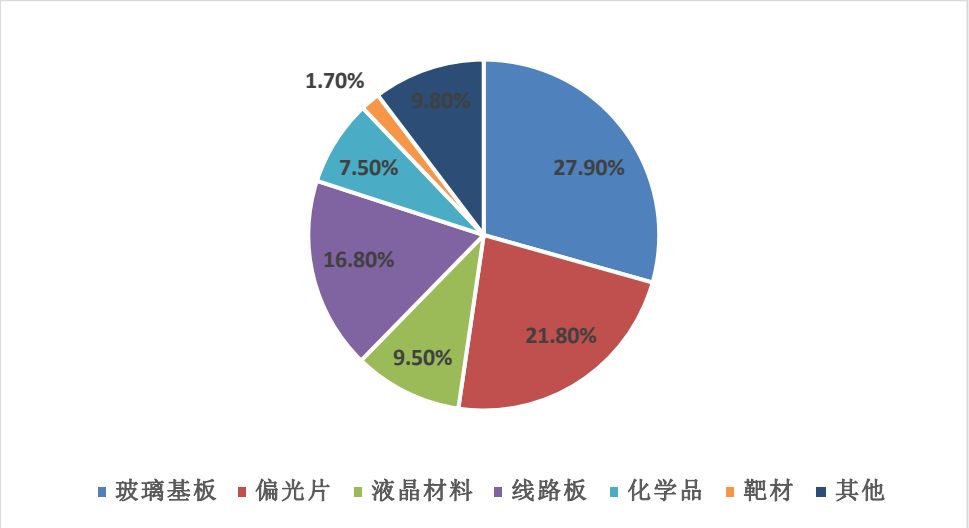
图表1： LCD 行业产业链以及产业链上下游毛利率



资料来源:粤开证券研究院

由于漫长的技术研发迭代周期，以及对产线重型的资本投入，LCD 行业属于典型的资本密集型、技术密集型行业。以国内面板厂为例，华星光电 11 代线投资 500 亿元、京东方 400 亿投资合肥 10.5 代线、300 亿投资福州 8.5 代线。从成本角度来看，通常液晶面板中材料与生产成本比例约为 7:3，其中材料成本主要以彩色滤光片、偏光片、玻璃基板等为主，而高世代线进行面板生产时，设备折旧等生产成本占比有一定的提升。

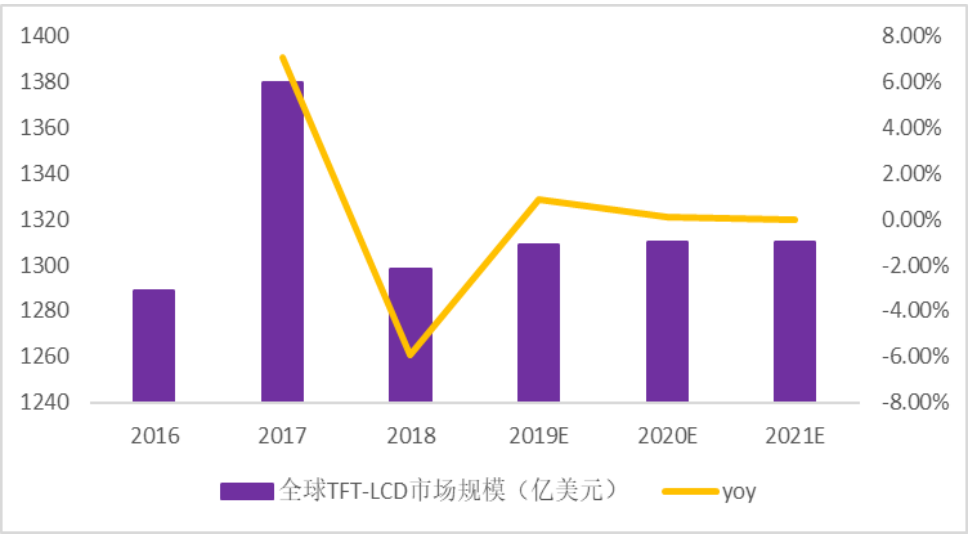
图表2：32 寸 LCD 面板 BOM 表



资料来源：Displaybank、粤开证券研究院

据 IHS 预测数据，2016-2021 年全球 TFT-LCD 产值将维持在 1250～1300 亿美元区间，进入一个稳定状态。这预示着整个显示行业在以 OLED、MicroLED 新技术能经济替代 LCD 技术之前，已经进入存量博弈阶段。

图表3：全球 TFT-LCD 市场规模（亿美元）



资料来源:IHS、粤开证券研究院

二、LCD 行业竞争格局：进入大陆厂商主导时代

“缺芯少屏”长期是我国电子行业发展的难题，因此国家和地方政府基于“国产替代”目标进行长期的政策和资金方面的支持，我们认为这也是本土企业能够强势逆势投资的根本原因。2009 年 2 月国务院通过《电子信息产业调整振兴规划》：把“新型显示和彩电工业转型”列为六大重点工程之一，明确支持 6 代以上液晶面板(TFT-LCD)生产线的建设。2015 年，国家发改委和工业信息化部联合制定《2014-2016 年新型产业显示创新发展行动计划》：计划到 2016 年，按面积计算出货量达到世界第二。这点也体现在以京东方为代表的陆厂的融资资金来源上，以京东方武汉 10.5 代线的出资结构为例，根据公司公告，整条产线的投入规模为 460 亿元，其中京东方自有资金投入占比为 60 亿，地方城投平

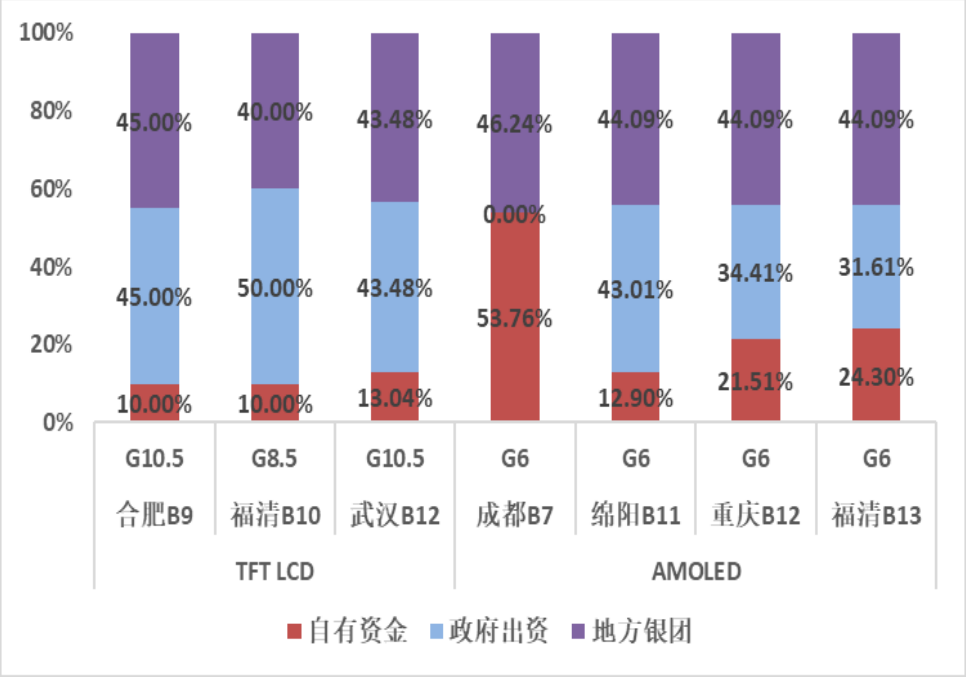
台投入 200 亿，地方银团贷款 200 亿，**以十亿数量级的自有资金连带百亿数量级的地方投资平台注资和银团贷款强势入场，这是 LGD、三星等韩国面板厂不具备的条件，这在高资金壁垒的面板行业具有显著的优势。**

图表4：十年间国家对于面板行业的重要政策

时间	法规	出台部门
2010年1月	《2010-2012年平板产业发展规划》	发改委、工信部
2011年7月	《国家“十二五”科学和技术发展规划》	科技部
2011年12月	《工业转型升级规划（2011-2015）》	工信部
2012年2月	《电子信息制造业“十二五”发展规划》	国务院
2012年4月	《关于调整部分商品进口关税的通知》	财政部
2012年5月	《节能产品惠民工程高效节能平板电视推广实施细则》	发改委、工信部
2012年9月	《新型显示科技发展“十二五”专项规划》	科技部
2014年10月	《2014-2016年新型显示产业创新发展行动计划》	发改委、工信部
2018年10月	《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》	发改委、工信部
2019年3月	《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》	工信部、国家广电总局、中央广播电视总台

资料来源:粤开证券研究院

图表5：京东方部分产线出资结构构成



资料来源:BOE、粤开证券研究院

光电显示行业本身具有技术密集、资金密集的特点，行业内公司常年的资本性开支高达年均几十亿美金，而长期这样的资本开支往往使行业内的其他玩家无法跟注，从而减产甚至关停产线，这样就导致了行业内马太效应愈发严重。我们预判行业未来的竞争格局会逐步变成大厂的寡头垄断，大陆的龙头优势地位显现。

LCD 面板产业具有高世代线规模效应显著这一特点，总体来说，显示屏的世代线代数越高，则可经济切割显示屏的最大尺寸越大，生产效益越高，则经济切割大尺寸面板

的基板利用率越高，成本越低。一般来说，业界公认的经济切割片数一般为至少 6 片，一张玻璃基板必须切割出 6 片或以上的显示屏，生产线才具有最起码的经济效应。8.5 代线可以切割出 6 块 55 英寸的屏幕，则其经济切割的最大屏幕尺寸为 55 英寸，而切割同样的显示屏数量，10 代线最大可以切割到 70 英寸，而 10.5 代线则达到 75 英寸，所以显示屏世代线代数越高 ,能够经济切割显示屏的最大尺寸也越大 ;而从切割效率来讲，较 8.5 代线而言，10.5 代线切割 43 寸、65 寸和 75 寸电视都可以达到 90%以上的切割效率，**因此面板行业具有“后发优势”逻辑：(1)高世代线的最大经济切割尺寸高于低世代线，能涉足低世代线无法涉足到大尺寸领域。(2)高世代线可以以更高的切割效率从生产大尺寸转向生产小尺寸，从而影响低世代线市场份额。**

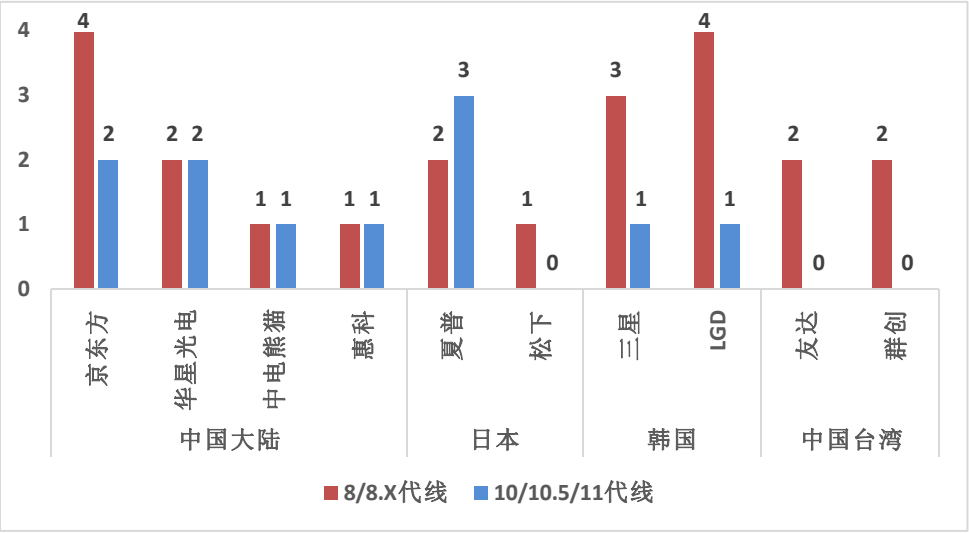
图表6：高世代线的切割效率

世代线	8.5 代线		10 代线		10.5 代线	
尺寸	切割片数	切割效率	切割片数	切割效率	切割片数	切割效率
43 英寸	8 片	74%	15 片	88%	18	93%
49 英寸	6 片	72%	8 片	61%	12	80%
60 英寸	3 片	54%	6 片	68%	8	80%
65 英寸	3 片	63%	6 片	80%	8	95%
70 英寸	2 片	49%	3 片	47%	6	82%
75 英寸	2 片	56%	3 片	54%	6	95%
80 英寸	2 片	64%	3 片	61%	3	53%

资料来源：Of week、粤开证券

中国大陆企业拥有全球占比最高的 LCD 高世代线条数以及产能。目前全球共 5 条 10.5 代线，其中大陆厂京东方及华星光电各有两条。京东方的产线为合肥 B9 线和武汉 B17 线：其中 B9 线已经与 2018Q2 投产，设计产能为 120K 片/月；武汉 B17 线，今年 Q1 实现投产，设计产能为 120K 片/月。华星光电的产线是深圳 T6 及 T7 线：T6 线已于 2019Q1 实现投产 ,设计产能为 90K 片/月 ,跟据我们的产业调研 ,T6 产线已于 2019 年底前满产；T7 线预计 2021Q1 实现投产、设计产能为 105K 片/月。夏普/鸿海在广州的 10.5 代线，设计产能为 90K 片/月，目前尚在第一阶段 45K 片产能爬坡阶段，未实现满产，原预计今年 Q1 实现投产，其主要以 Oxide 基板为主，与 a-si 相比，Oxide 基板成本较高、生产效率较低、工艺较为复杂，一般仅用于 8K 以上分辨率的高端液晶电视终端，且大多数用于夏普内部消化。此外，惠科此前规划在河南郑州投建 10.5 代线产能，目前还未实现投产。**我们认为，随着韩厂三星和 LGD 高世代线逐渐关闭，国内厂商有望凭借高世代产能对韩国、日本、中国台湾的低世代产能进行打击，进一步蚕食其市场份额。**

图表7：全球高世代线地区分布情况

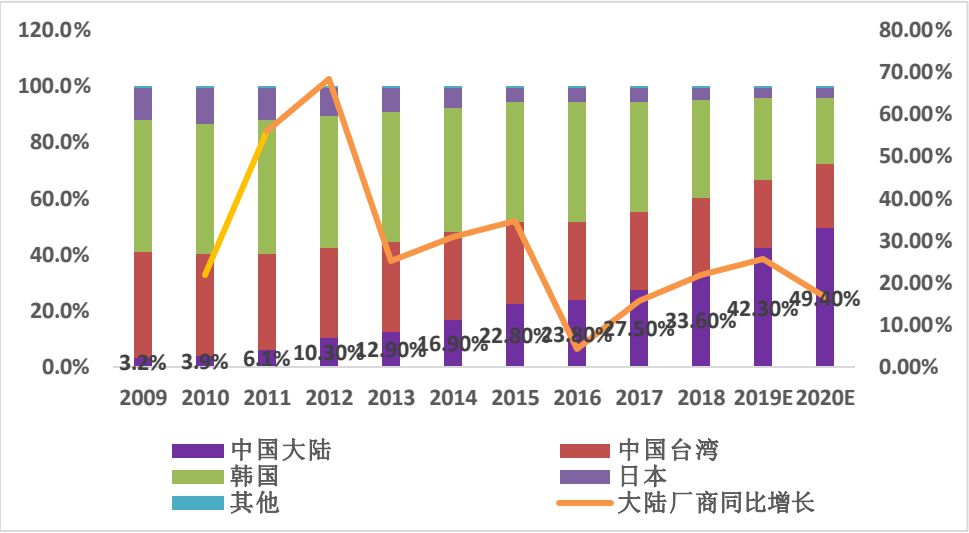


资料来源:粤开证券研究院

三、行业供给测产能出清，供给侧情况迎来改善

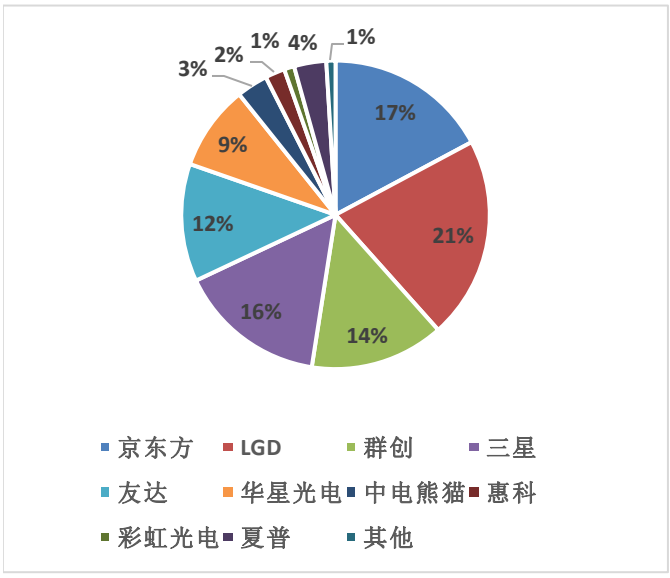
中国大陆成为全球新增高世代产能集中地。国内面板大厂近两年重点投入高世代线，以京东方、TCL 华星等陆厂从 2003 年开始投资面板行业，通过大胆的逆周期投资及积极的研发投入，在规模和经营效率上开始超越除三星以外几乎所有日韩和台湾地区对手。正如我们上文所提，目前大陆厂商在高世代线领域已占据有利地位。大陆面板厂商拥有的 8.X 代线数已经位居全球前列，未来投资兴建的 10+代线也以大陆厂商为主，领先于其他地区厂商。根据 WitsView 数据，2018Q4 中国大陆的 LCD 产能面积达到了 2365 万平方米，超越韩国成为全球第一。根据 IHS 的数据，2019 年以 LCD 面板出货面积为统计口径，京东方共计出货大尺寸液晶面板 4,086 万平米，同比增长 20.0%，首次超过 LGD 成为全球出货面积最大的大尺寸液晶面板供应商；华星光电的出货面积也从 2018 年的 1770 万平米增加到 2019 年的 2150 万平米，同比增长 21.4%。其他陆厂如中电熊猫，惠科和彩虹光电的出货增长率也获得了很大增长。中国大陆厂商的全球市占率达到 42.3%，成为全球最大的面板制造基地，我们预计 2020 年中国大陆 LCD 面板市占率将达到 50%。

图表8：全球 LCD 产能分布情况及变化趋势



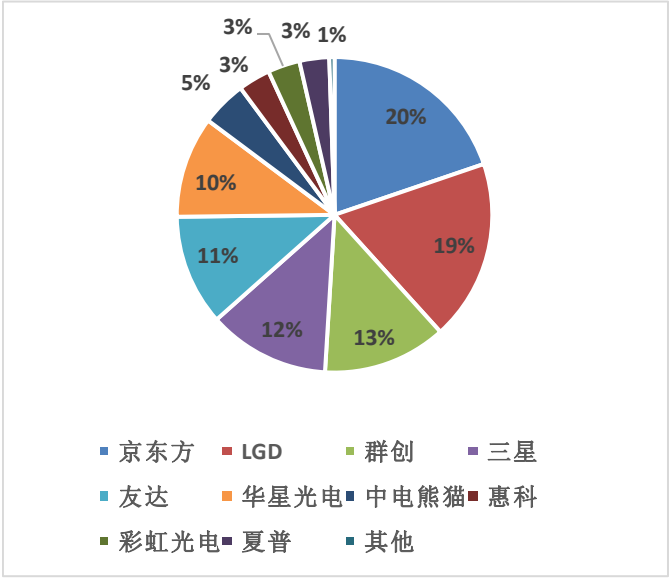
资料来源: WitsView、粤开证券

图表9：2018 年全球大尺寸面板出货量结构（按面积）



资料来源：IHS、粤开证券研究院

图表10：2019 年全球大尺寸面板出货量结构（按面积）



资料来源：IHS、粤开证券研究院

3.1、韩厂减产超预期，2020、2021 年 LCD 产能供给将得到放缓

韩厂产能退出，2020、2021 年 LCD 产能供给将得到放缓。2019 年，面板厂商为应对经营亏损压力，通过关停产线来控制产出，其中以韩国厂商亏损最为严重。根据 LG Display2019 年 Q3 财报，由于受到全球 LCD 面板出货挤压，LGD 第三季度的 TFT-LCD 电视业务营收占总收入的 32%，同比下降 9%；进而影响总体营收表现，营业亏损 3687 亿韩元，同比下降了 4.6%，公司 CEO 于 1 月份在的 CES 展会上宣布 LGD 决定在 2020 年内关闭韩国国内所有 LCD 电视面板产能，积极转向 OLED 大尺寸显示，19 年广州 OLED 线即将投产，三星也已经重新将目光转向大尺寸 OLED。从计划退出的具体产线信息来看，2020 年全球拟退出的 4 条线主要是三星的 8.5 代线 Tangjong L8-1、Tangjong L8-2；LGD 的 7.5 代线 Paju P7、8.5 代线 Paju P8。同时，日本松下在 2019 年 12 月宣布，2021 年前永久性退出 LCD 领域。目前根据我们调研的最新情况：

（1）LGD：公司在韩国本土的大尺寸 LCD 产线为 P7、P8 产线，设计产能分别为 230K/月、260K/月。根据我们的产业调研，预计 P7 线将于年底关停全部产线，P8 线在年底将关停所有 TV 产线，余留 60K/月的 IT 面板产能。

（2）三星：公司在韩国本土的大尺寸 LCD 产线为 L7-2、L8-1、L8-2 产线，设计产能分别为 160K/月、200K/月和 150K/月。根据我们的产业调研，公司计划在 2020 年底之前将所有产能全部退出，同时公司在苏州的一条设计产能 110K/月的 8 代线也将出售。

韩厂减产的力度与效率远超市场预期。

3.2、陆厂产能爬坡放缓，2020 新增产能调整

根据我们上文所提，2020 年新增 LCD 产能主要来自大陆，在疫情影响之下，处于爬坡中的高世代产能扩张也放缓延后。根据我们最近的产业调研，以及跟上游设备商的交流，LCD 行业新增产能情况如下：

（1）京东方武汉 B17 产线设计产能为 120K/月，原计划 20 年 Q1 投产，目前受疫情影响，产能扩张放缓。

（2）华星光电深圳 T7 产线设计产能为 105K/月，原计划 20 年 Q4 投产，受疫情影响推迟 2021 年逐步释放产能。

（3）惠科绵阳厂设计产能为 150K，计划 2020 年 Q3 投产，我们调整绵阳厂的产能年底能爬坡至 60K/月。

（4）鸿海夏普广州线一期 45K 产能爬坡中，但受良率影响夏普此前多次延后二期 45K 的建设规划，目前二期设备已于 20 年 Q1 开始交付，我们预期 2021 年 H2 实现满产。

图表11：2020 年新增/减少 LCD 产能关键假设调整

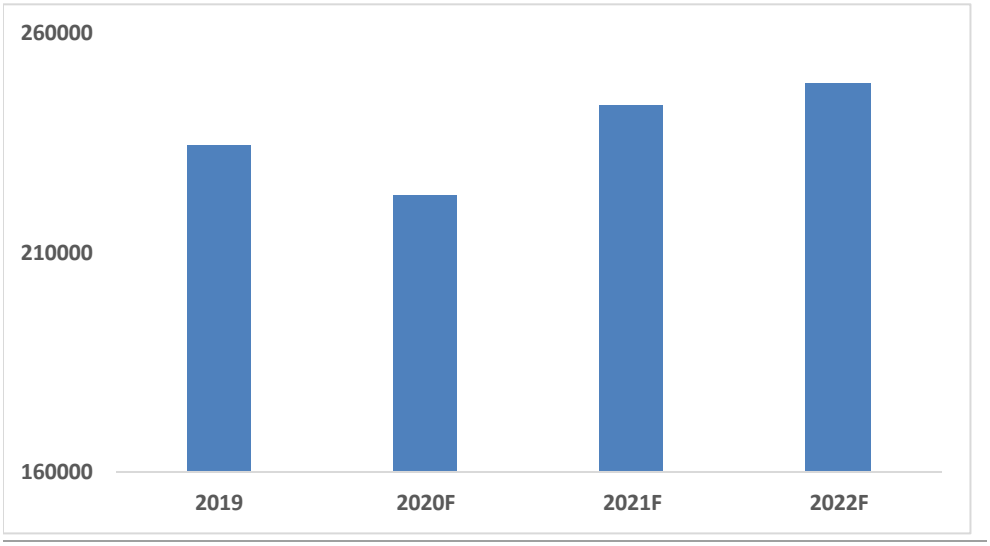
	企业	产线	地点	世代	原规划产能（K片/月）	关键假设的调整
2020 年新增产能	京东方	武汉 B17	湖北	10.5	120K	产能爬坡中，受疫情影响有所延后
	华星光电	深圳 T7	广东	11	105K	修改预期至 2021Q1 投产
	惠科	绵阳	四川	8.6	120K	计划 2020 年 Q3 投产，今年爬至 60K/月
	鸿海	广州	广东	10.5	90K	一期 45K 产能爬坡中，但受良率影响夏普此前多次延后二期 45K 产能的建设规划，目前二期设备已于 20 年 Q1 开始交付，我们预期 2021 年 H2 实现满产
2020 年退出产能	LGD	P7	坡州	7.5	230K	2020 年底全部关停
		P8	坡州	8.5	260K	电视面板产能为 200K 片每月，IT 面板产能 60K 片每月，2020 年底 TV 产线关停
		L7-2	汤井	7	160K	2020 年底全部关停
		L8-1	汤井	8.5	200K	2020 年底全部关停

	三星	L8-2	汤井	8.5	150K	2020 年底全部关停
		苏州	苏州	8.5	110K	2020 年底全部关停
	松下	Himeji 1	姬路	8.5	50K	原设计月产能 50K， 2016 年 9 月关停电视面板产能，大幅减产至原产能的 1/4，并宣布在 2021 年彻底关停，假设剩余产能按月线性减产至 2021 年完成出清

资料来源：粤开证券研究院

根据我们的自建模型，经修正假设后，2020 年全球大尺寸显示面板产能同比增速为-4.81%，达到近四年来新低。在韩厂减产明确、新增产能受疫情影响爬坡放缓，且除京东方、TCL 华星、以及惠科外，国内预计也将没有其它新增高世代线规划的情景下，**我们判断从中长期来看，2021 年后 LCD 市场供给侧情况将全面向好，行业产能增速将逐步下滑。**

图表12：2019-2022 年 LCD 年度产能测算（K ㎡）



资料来源:粤开证券研究院

根据 CINNO Research 数据，此轮韩国厂商完成出清之后，大陆面板厂的大尺寸产能占比将从 2019 年的 44.8%提升至 53.3%，甚至有望在 2021 年达到 65.3%，LCD 行业供给格局将加速改善。

3.3、产能加速集中，竞争格局不断优化

除了我们在上文分析的退出的韩厂产能和大陆不再建设的高世代线产能之外，现存产能也在加速整合，行业集中度将会越来越高，行业的竞争格局将不断优化。根据公开的新闻报道，由于持续大幅亏损，中电熊猫正在寻求出售，潜在的竞购方有京东方、华星光电、惠科等国内面板厂商，中电熊猫共有三条液晶面板产线，分别为南京的 6 代线、8.5 代线和成都的 8.6 代线，其中南京 8.5 代线和成都 8.6 代线均采用 IGZO 技术。

根据公开新闻报道，三星在关闭韩国本土的 LCD 线的同时，将苏州 8.5 代线出售给了 TCL 华星。三星显示的苏州 LCD 工厂，是三星 2012 年在苏州市的苏州工业园区投资建设的，总投资 30 亿美元，产能为 110K 片/月;其中三星显示持股 60%、苏州工业园区持股 30%、华星光电持股 10%，华星收购后将持股 70%。

我们认为，随着中电熊猫和三星苏州厂在未来被收购，面板行业的集中度将会进一步提升，竞争格局将进一步改善，行业的周期性将进一步缩短，由之前需求拉动的长周期波动逐步变化至季节影响的短周期波动。

四、价格端：大中小面板价格全面回弹，年内有望保持上升趋势

在大尺寸 TV 面板方面，根据群智咨询的大尺寸 TV 面板价格最新数据(8 月下旬)，大尺寸 TV 面板的价格实现反转，环比实现显著上涨。我们认为原因是：1、供给端：以 BOE、三星、LGD 等龙头面板厂商持续控制电视面板供应规模，年初开始的去库存计划逐渐生效。2、需求端：随着欧美国家疫情逐渐实现控制，以欧美地区为代表的海外电视市场备货需求强劲恢复，主机厂为达成年度销售目标，旺季备货计划积极。

在小尺寸面板方面，根据 Witsview 的最新数据(8 月下旬)，显示器、笔记本的面板价格也基本维持稳定，部分尺寸的笔电面板价格实现上涨，我们认为主要原因是：1、供给端：四月份开始，笔电面板供应链的缺料、缺工与缺物流等问题逐渐缓解。2、需求端：疫情催化在家工作、远距离教学等需求涌现，拉动了笔电面板的出货量。

图表13：大尺寸 TV 面板 8 月最新价格

尺寸（寸）	8 月价格（美元）	9 月价格 F（美元）	价格变化（美元）
32	44	46	2
39.5	72	75	3
43	81	84	3
50	106	109	3
55	132	136	4
65	187	190	3
75	291	296	5

资料来源：群智咨询、粤开证券研究院

图表14：小尺寸面板 8 月最新价格

	尺寸（寸）	类型	价格（美元）			价格变化（美元）
			低	高	均价	
桌上显示器	27	TN	68.9	78.7	76.9	0
	23.8	IPS	52.3	56.7	55.8	0
	21.5	TN	41.9	43.9	43.5	0.7
笔记本	17.3	TN	39.4	40.7	40.2	0.1
	15.6	IPS	37.6	40.3	39.6	0.1
	14	TN	26.1	26.4	26.3	0.2
	11.6	TN	25.0	26.2	25.9	0.2

资料来源：Witsview、粤开证券研究院

短期来看，我们预计未来 2 个季度内，面板价格有望继续保持小幅上涨；中长期来看，面板价格依旧由供需来决定，供给侧面板产能增加有限，同时韩厂三星、LGD 退出超预期，而且大部分新增产能都将于 2021 年下半年完成爬坡，达到满产，因此我们有理由判断面板价格将在震荡中涨到 2021 年上半年，未来几年随着新增产能的固定以及行业集中度的提高，大厂更容易通过调整稼动率来调整面板的产能，**我们预计大尺寸面板的价格不会再出现 2018~2019 年长时间单边下跌的情况，整个行业由长期的周期变化为短期的波动。**

图表15：大尺寸面板价格趋势预测



资料来源:Runto、粤开证券研究院

风险提示

韩国 LCD 产能退出进度不及预期。

分析师简介

殷越，上海财经大学硕士，2017 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号：S0300517040001。

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，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，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com