京东方 A（000725.SZ）

2020 年 07 月 11 日

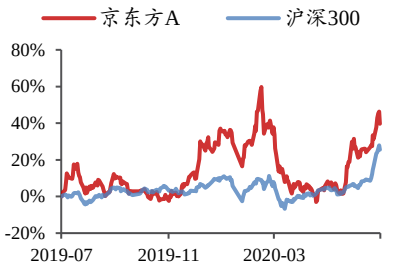
新一轮涨价周期开启，全球面板龙头迎风启航

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

日期	2020/7/10
当前股价(元)	5.08
一年最高最低(元)	5.85/3.35
总市值(亿元)	1,767.76
流通市值(亿元)	1,720.12
总股本(亿股)	347.98
流通股本(亿股)	338.61
近 3 个月换手率(%)	160.0

股价走势图



数据来源：贝格数据

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

● **首次覆盖，给予京东方 A“买入”评级。**

通过对全球 LCD 面板行业的供需分析，我们判断 2020 年下半年面板行业将进入新一轮景气向上周期。作为全球 LCD 面板龙头企业，行业景气向上使公司业绩具备较大的向上弹性。此外，公司 AMOLED 产能良率爬坡和客户开拓顺利，全年出货量有望较去年大增并开始贡献业绩。**我们预计公司 2020-2022 年的归母净利润分别为 35.46、96.82、158.71 亿元；EPS 为 0.10、0.28、0.46 元。首次覆盖，给予京东方 A“买入”评级。**

● **韩厂退出、下游需求复苏，面板行业进入新一轮涨价周期。**

三星和 LGD 的战略转型和退出，将缩减全球 LCD 20%左右的产能供给。此外，根据主要面板厂的规划，目前国内新产线投放已进入尾声，新增产能有限。因此 2020 年下半年开始，LCD 供给状况将出现大幅改善。需求端，短期市场复苏信号显现，群智咨询预测，2020Q3 全球的 TV 出货量同比有望实现 1%的增长，环比更是大幅增长 30%以上。供需共振，6 月、7 月面板价格大涨，行业进入新一轮涨价周期。

● **全球面板龙头静待 LCD 业绩释放。**

公司是全球 LCD 面板龙头，上半年武汉 10.5 代线量产使公司 LCD 产能较 2019 年同比增长 15.4%，全球占比有望在 2020Q4 继续提升到 21.9%，位列全球第一。面板价格上涨预计将使公司 LCD 业绩迎来爆发。

● **产能良率快速爬升，AMOLED 有望逐步贡献业绩。**

公司目前有 3 条 6 代柔性 AMOLED 产线量产和在建，设计产能均为 48K/月。其中，成都、绵阳 AMOLED 量产顺利，并成功进入华为 Mate Pro 系列屏幕供应商名单。我们预计，随着产能良率持续爬升，客户陆续开拓，2020 年公司 AMOLED 业务表现有望超预期。

● **风险提示：**三星、LGD 产能调整进度和幅度低于预期；下游需求疲软风险；AMOLED 在智能手机中渗透速度低于预期；AMOLED 产能良率爬坡缓慢风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	97,109	116,060	137,816	177,054	201,871
YOY(%)	3.5	19.5	18.7	28.5	14.0
归母净利润(百万元)	3,435	1,919	3,546	9,682	15,871
YOY(%)	-54.6	-44.1	84.8	173.0	63.9
毛利率(%)	20.4	15.2	17.3	21.7	24.9
净利率(%)	3.5	1.7	2.6	5.5	7.9
ROE(%)	2.4	-0.3	2.6	6.6	9.8
EPS(摊薄/元)	0.10	0.06	0.10	0.28	0.46
P/E(倍)	53.9	96.5	52.2	19.1	11.7
P/B(倍)	2.2	2.1	2.1	1.9	1.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目　录

1、 全球领先的显示面板提供商 3
2、 韩厂退出开启面板新一轮周期，LCD 龙头业绩爆发在望 4
2.1、 三星、LGD 战略转型，大幅改善 LCD 供给 4
2.2、 需求复苏信号显现，2021 年需求大年可期 5
2.3、 全球 LCD 龙头静待业绩释放 6
3、 盈利预测与投资建议 7
3.1、 盈利预测 7
3.2、 投资建议 8
4、 风险提示 8
附：财务预测摘要 9

图表目录

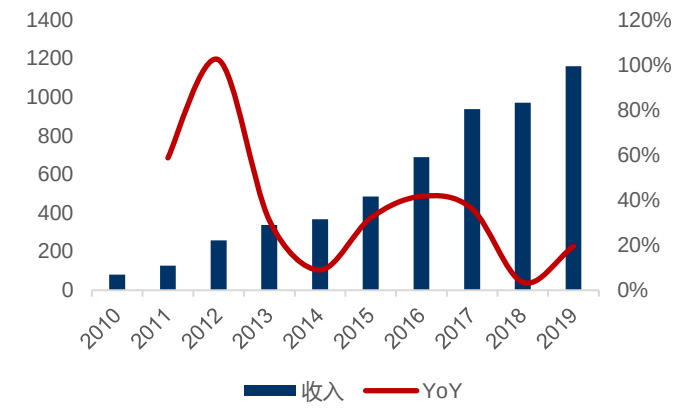
图 1: 公司规模快速成长 3
图 2: 2011 年以来公司归母净利润始终为正 3
图 3: 2019 年以来，三星、LGD 在全球 LCD 产能中的占比大幅下降 4
图 4: 2020 年开始，LCD 行业供给出现较明显改善 5
图 5: 2020Q3 TV 品牌面板采购量同环比明显改善 6
图 6: 2020Q3 品牌厂各尺寸面板采购量同环比大幅好转 6
图 7: TV 平均尺寸持续增长进一步拉动面板需求 6
图 8: 赛事大年下 2021 年 LCD TV 出货面积有望大增 6
图 9: 京东方 LCD 产能和销量规模持续扩大，千平方米 7
图 10: 京东方全球 LCD 产能占比持续提升 7
图 11: 京东方 AMOLED 产能快速提升，百万片（6.5 寸屏幕） 7
图 12: 京东方 A PE Band 8
图 13: 京东方 A PB Band 8

表 1: 京东方产线规模已经局全球第一 3
表 2: 三星、LGD 持续缩减产能，千平方米 4
表 3: 国内新产线投放进入尾声，新开出产能有限 5
表 4: 面板涨价大幅提升了京东方 LCD 毛利率弹性，元 7

1、 全球领先的显示面板提供商

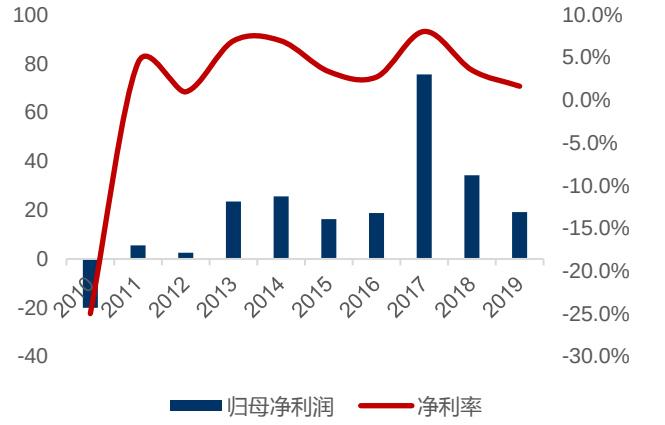
京东方科技集团股份有限公司（BOE）创立于 1993 年，主营业务为生产、销售 TFT-LCD、AMOLED 显示面板及模组(LCM)，同时也积极发展移动健康、数字医院、再生医学，整合健康园区资源等业务。2001 年公司在深交所增发 A 股。目前，公司已经成长为全球半导体显示巨头，2020 年一季度，公司在智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏、电视显示屏五大主流产品销量市占率继续稳居全球第一。

图1：公司规模快速成长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2011 年以来公司归母净利润始终为正



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司目前共有 12 条量产产线，1 条在建产线，其中 LCD 产线 10 条，3 条 AMOLED 产线。按产能算，我们预计 2019 年京东方 TFT-LCD 产能占全球比重达到 18.9%，已经超过 LGD 的 13.3%，位列全球第一。AMOLED 产能也仅次于三星位居全球第二。

表1：京东方产线规模已经局全球第一

工厂	所在地区	代线	产品	投资金额（亿元）	设计产能/K	现在状态
B1	北京	5	a-Si LCD	110	60	满产
B2	成都	4.5	a-Si LCD+LTPS LCD	34	45	满产
B3	合肥	6	a-Si LCD	175	90	满产
B4	北京	8.5	a-Si LCD	280	90	满产
B5	合肥	8.5	Oxide LCD	285	90+30	满产
B6	鄂尔多斯	5.5	LTPS LCD	220	60	满产
B8	重庆	8.5	a-Si LCD+IGZO LCD	328	90	满产
B9	合肥	10.5	a-Si LCD	400	120	满产
B10	福州	8.5	a-Si LCD	300	150	满产
B17	武汉	10.5	a-Si LCD	460	120	量产
B7	成都	6	AMOLED 柔	465	48	量产
B11	绵阳	6	AMOLED 柔	465	48	量产
B12	重庆	6	AMOLED 柔	465	48	在建

资料来源：公司公告、开源证券研究所

2、 韩厂退出开启面板新一轮周期，LCD 龙头业绩爆发在望

2.1、 三星、LGD 战略转型，大幅改善 LCD 供给

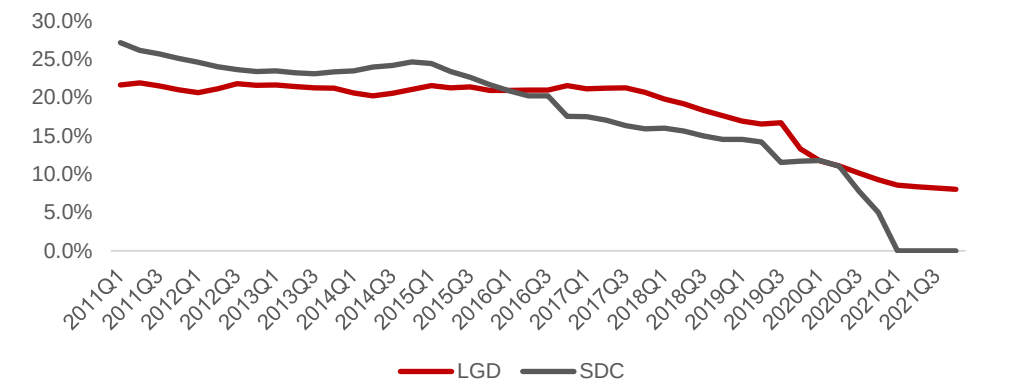
三星、LGD 退出大幅缩减 LCD 产能。国内面板厂商持续的激进投资下，2018-2019 行业面临产能过剩，面板价格持续下行，三星、LGD LCD 业务扩损加大。迫于盈利压力，三星和 LG Display 于 2019 年开始积极向 OLED 转型。2020 年 1 月 7 日路透社报道，LGD CEO 表示将于 2020 年底前停止韩国国内电视 LCD 面板的生产。2020 年 3 月 31 日，SDC 亦宣布退出 LCD 领域，三星显示将自 2020 年 12 月末起终止所有 LCD 产品供应，大尺寸将聚焦到 QD-OLED 领域。截止 2019 年底，LGD 韩国本土从事 TV 面板生产的产线主要有 P6-2、P7 和 P8 部分，产能占全球比重约为 6-8%。三星 LCD 产线包括韩国的 L7-2、L8-1、L8-2 和苏州 8.5 代线，产能占全球比重约为 13.3%。三星和 LGD 的战略转型和退出，将大幅缩减全球 LCD 产能供给。

表2：三星、LGD 持续缩减产能，千平方米

公司	工厂	代线	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
三星	L7-2	7	2036	2036	2036	2036	2036	2036	1234	494
	L8-1	8	3218	3218	1073	1073	1073	495	495	495
	L8-2	8	3630	3630	3630	3630	3630	3630	2475	1650
	SU	8	1980	1980	1980	1980	1980	1980	1485	990
		合计	10864	10864	8719	8719	8719	8141	5689	3629
LGD	P5	5	314	314	314	314	314	314	314	314
	P6-1	6	300	300	300	300	300	300	300	300
	P6-2	6	375	375	375	375	375	375	375	375
	P7	7.5	3027	3027	3027	3027	2633	2106	1316	658
	P8 产能	8.5	4401	4401	4401	1650	853	853	853	853
	P9 产能	8.5	660	660	660	660	660	660	660	660
	广州	8.5	3515	3515	3515	3515	3515	3515	3515	3515
		合计	19306	19306	19306	13805	11816	11289	10500	9842

资料来源：公司公告、开源证券研究所

图3：2019 年以来，三星、LGD 在全球 LCD 产能中的占比大幅下降



数据来源：公司公告、开源证券研究所

国内新产线投放进入尾声，新开出产能有限。根据主要面板厂的规划，2020 年是开始，国内新产线投放进入尾声。在 2020 年的京东方、惠科和鸿海夏普的产线投产后，后续只有 2021 年华星光电和惠科的两条新产线。基于以下两点我们判断 2022 年后新的产线投产也将非常有限。首先，一条新的面板产线从规划、开建到投产一般需要 2 年左右时间，在当前无新规划产线的情况下，可以预见 2022 年将不会有新产线投产。其次，最新的 LCD 产线已经从 8.5 代线上升为 10.5 代线，一条 10.5 代线的投资额将近 500 亿元，大大提高了新产线投资壁垒。

表3：国内新产线投放进入尾声，新开出产能有限

产线	预计量产时间	设计产能	目前状况
华星光电 T6 深圳 G11	2019Q1	90	量产
惠科滁州 G8.6	2019Q2	120	量产
京东方 B17 武汉 G10.5	2020Q2	120	量产
惠科绵阳 G8.6	2020Q2	120	量产
鸿海广州 G10.5	2020Q2	90	量产
华星光电 T7 深圳 G11	2021Q1	90	在建
惠科长沙 G8.6	2021Q2	120	在建

资料来源：公司公告、开源证券研究所

我们判断，随着韩厂的退出、国内新产线投放进入尾声，2020 年开始全球 LCD 供给状况将出现大幅改善。

图4：2020 年开始，LCD 行业供给出现较明显改善

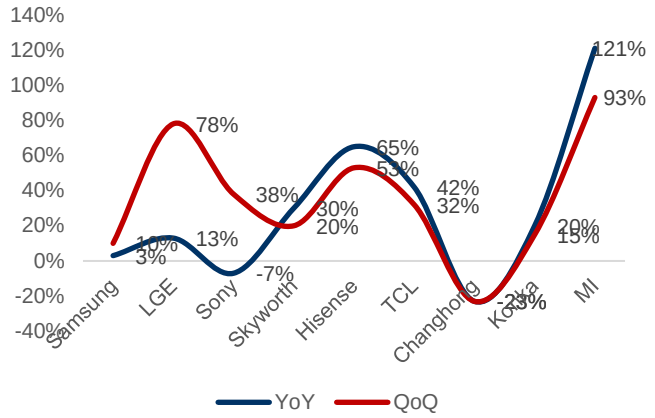


数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.2、 需求复苏信号显现，2021 年需求大年可期

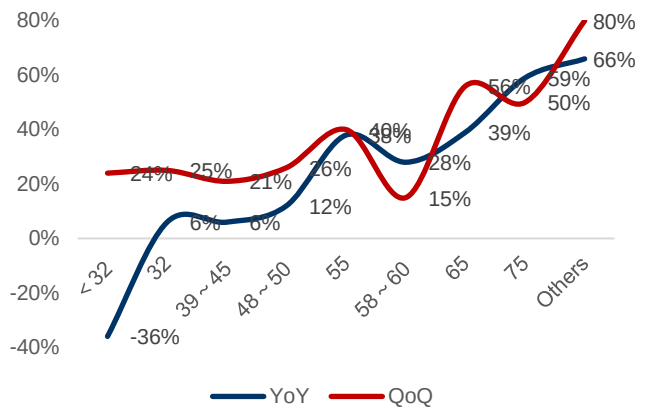
市场复苏信号显现，三季度品牌备货积极。2020H1，新冠疫情的爆发、体育赛事的延期对全球 TV 市场出货影响明显，群智咨询数据显示，2020Q1 全球电视出货量为 5040 万台，同比下滑 4.8%，2020Q2 全球电视出货量为 4740 万台，同比大幅减少 12.2%。随着疫情的控制，欧美和其他地区开始进入经济重启，TV 需求有望恢复，加之渠道库存偏低，整机厂对 2020Q3 的出货计划较为乐观。群智咨询预测，2020 年三季度全球的 TV 出货量同比有望实现 1%的增长，环比更是大幅增长 30%以上。

图5：2020Q3 TV 品牌面板采购量同环比明显改善



数据来源：群智咨询、开源证券研究所

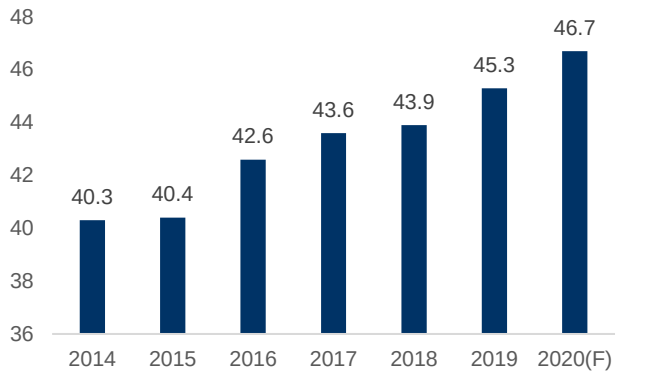
图6：2020Q3 品牌厂各尺寸面板采购量同环比大幅好转



数据来源：群智咨询、开源证券研究所

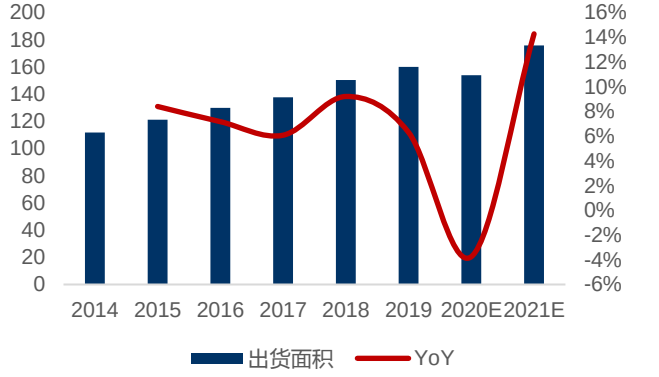
赛事大年激发 2021 年 TV 换机潮，平均尺寸增长进一步拉动面板需求。2009 和 2010 年是上一次电视销量高峰，2009 年电视出货量增长 10%，2010 年增长 21%，而电视机市场的更替周期在 7 到 10 年不等，预计未来两三年电视将进入一个新的换机周期。2021 年欧洲杯和奥运会赛事的举办以及智慧屏的推出有望加快 TV 换机周期的启动。大尺寸化持续演进进一步拉动了行业整体需求的增长，Omdia 预计受益大尺寸化趋势，2021 年大尺寸面积需求预计将超过 2019 年 11%。

图7：TV 平均尺寸持续增长进一步拉动面板需求



数据来源：群智咨询、开源证券研究所

图8：赛事大年下 2021 年 LCD TV 出货面积有望大增

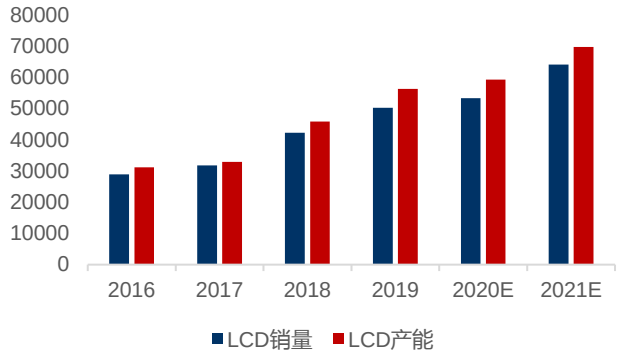


数据来源：群智咨询、Omdia、开源证券研究所

2.3、 全球 LCD 龙头静待业绩释放

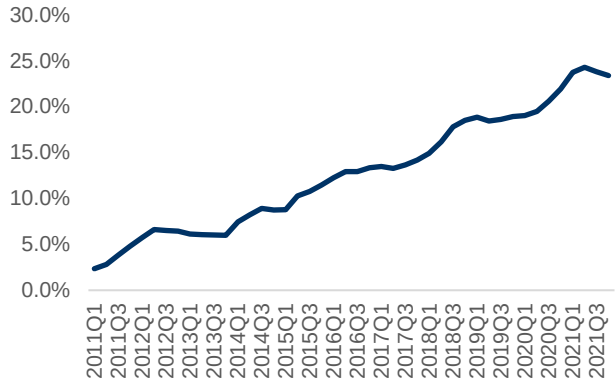
LCD 龙头受益行业反转。随着下游需求复苏，6 月面板价格重新上涨，行业重新进入涨价周期。公司是全球 LCD 面板龙头，上半年武汉 10.5 代线量产使公司 LCD 产能较 2019 年同比增长 15.4%，全球占比有望在 2020Q4 继续提升到 21.9%。面板价格上涨预计将显著改善 LCD 毛利率水平。以 2019 年财务数据为基数，假设公司 LCD ASP 分别上升 5%、10%、15%、20%，再假设成本维持不变。我们测算公司 LCD 业务毛利率将上升至 17.25%、21.01%、24.44%和 27.59%。

图9：京东方 LCD 产能和销量规模持续扩大，千平方米



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图10：京东方全球 LCD 产能占比持续提升



数据来源：公司公告、开源证券研究所

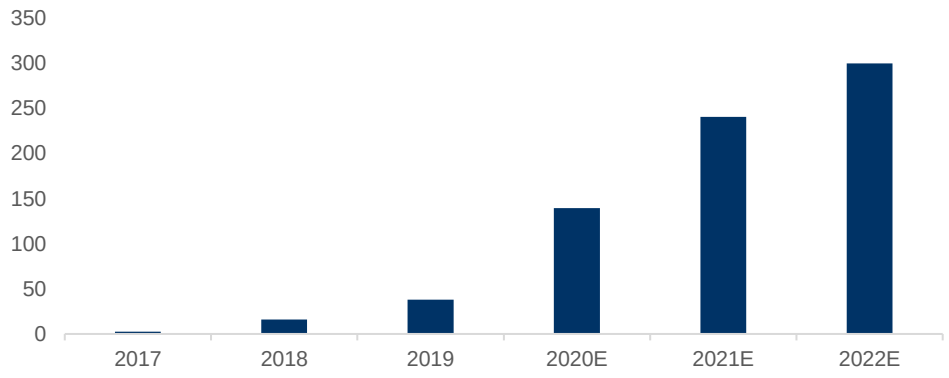
表4：面板涨价将提升京东方 LCD 毛利率弹性，元

项目	2019	上涨 5%	上涨 10%	上涨 15%	上涨 20%
单位价格	100	105	110	115	120
单位成本	86.89	86.89	86.89	86.89	86.89
LCD 毛利率	13.11%	17.25%	21.01%	24.44%	27.59%

资料来源：公司公告、开源证券研究所

产能良率顺利爬升，AMOLED 有望逐步贡献业绩。公司目前有 3 条 6 代柔性 AMOLED 产线量产和在建，设计产能均为 48K/月。其中，成都、绵阳 AMOLED 量产顺利，并成功进入华为 Mate Pro 系列屏幕供应商名单。我们预计，随着产能良率持续爬升，客户陆续开拓，公司 AMOLED 出货量将实现翻倍增长。参考 Techinsights 估算的 iphone11 Pro Max 66.5 美金左右的屏幕单价，我们预计 2020 年公司 AMOLED 业务表现有望超预期。

图11：京东方 AMOLED 产能快速提升，百万片（6.5 寸屏幕）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、 盈利预测与投资建议

3.1、 盈利预测

基于以下假设，我们预测公司 2020-2022 年的收入分别为 1378.16、1770.54 和 2018.71 亿元；归母净利润分别为 35.46、96.82、158.71 亿元；EPS 为 0.10、0.28、0.46 元。

假设 1：面板价格进入上涨通道和产能释放使公司端口器件 2020-2022 收入增速分别为 29.1%、40.9%和 14.6%；智慧物联收入增速维持在 10%；智慧医工受益医院运营收入增速未来保持 30%。

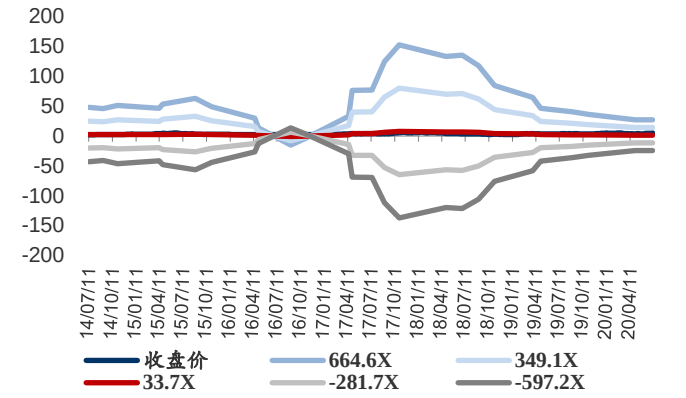
假设 2：端口器件毛利率受益面板涨价回暖，2020-2022 年为 15%、19.4%和 21.8%；智慧物联毛利率维持 10%；智慧医工毛利率维持在 50%。

假设 3：未来三年管理费用率在 4.70%、4.63%和 4.65%水平；研发费用占比分别维持在 5.8%；销售费用假设保持 2.76%。

3.2、 投资建议

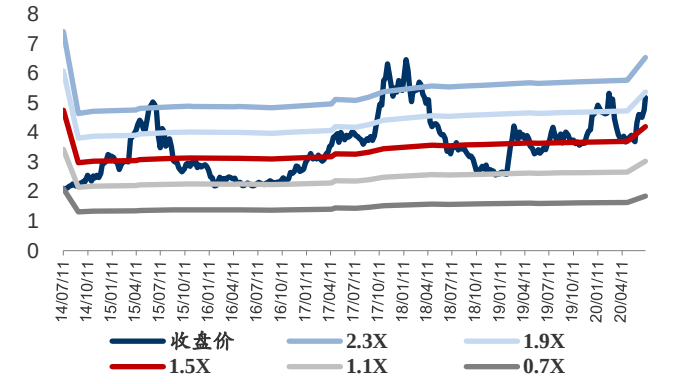
首次覆盖，给予京东方 A“买入”评级。通过对全球 LCD 面板行业的供需分析，我们判断 2020 年下半年面板行业将进入新一轮景气向上周期。作为全球 LCD 面板龙头企业，行业景气向上使公司业绩具备较大的向上弹性。此外，公司 AMOLED 产能良率爬坡和客户开拓顺利，全年出货量有望较去年大增并开始贡献业绩。**我们预计公司 2020-2022 年的归母净利润分别为 35.46、96.82、158.71 亿元；EPS 为 0.10、0.28、0.46 元，当前股价对应 PE 为 52.2x、19.1x、11.7x，对应 PB 为 2.1x、1.9x 和 1.6x。首次覆盖，给予京东方 A“买入”评级。**

图12：京东方 A PE Band



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：京东方 A PB Band



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

三星、LGD 产能调整进度和幅度低于预期；TV、显示器等下游需求疲软风险；AMOLED 在智能手机中渗透速度低于预期；AMOLED 产能良率爬坡缓慢风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	99692	104449	98696	89152	88876
现金	51482	56973	35648	20830	13307
应收票据及应收账款	20537	18467	27849	31653	36190
其他应收款	2454	706	3047	1775	3722
预付账款	771	627	1033	1099	1331
存货	11985	12396	15840	18514	19045
其他流动资产	12463	15280	15280	15280	15280
非流动资产	204336	235964	249657	274232	272235
长期投资	2389	2718	3043	3371	3699
固定资产	128158	125786	150322	177817	184296
无形资产	5938	7416	8377	9326	10030
其他非流动资产	67852	100043	87915	83717	74210
资产总计	304028	340412	348353	363383	361111
流动负债	62228	78378	89619	102329	104862
短期借款	5450	6367	6367	6367	7252
应付票据及应付账款	22805	23212	30080	34759	36130
其他流动负债	33973	48799	53173	61203	61480
非流动负债	121443	120976	114698	108116	88016
长期借款	105069	108118	101840	95258	75158
其他非流动负债	16374	12858	12858	12858	12858
负债合计	183671	199355	204317	210444	192878
少数股东权益	34501	46000	46128	46479	47055
股本	34798	34798	34798	34798	34798
资本公积	38213	38353	38353	38353	38353
留存收益	12971	13898	16234	23105	34018
归属母公司股东权益	85857	95058	97908	106460	121178
负债和股东权益	304028	340412	348353	363383	361111

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	25684	26083	23191	44537	45668
净利润	2880	-476	3675	10033	16447
折旧摊销	13917	18987	18798	24676	30115
财务费用	3197	1994	3445	4426	5047
投资损失	-307	-343	-229	-249	-282
营运资金变动	4535	2262	-2455	5704	-5600
其他经营现金流	1462	3659	-43	-54	-59
投资活动现金流	-47064	-47416	-32219	-48948	-27778
资本支出	54521	49416	13368	24247	-2324
长期投资	-1608	-434	-325	-327	-328
其他投资现金流	5849	1566	-19176	-25029	-30430
筹资活动现金流	15567	27779	-12296	-10407	-26299
短期借款	2200	917	0	0	0
长期借款	16129	3050	-6279	-6582	-20100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-372	140	0	0	0
其他筹资现金流	-2390	23672	-6017	-3825	-6199
现金净增加额	-4563	6920	-21324	-14818	-8409

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	97109	116060	137816	177054	201871
营业成本	77306	98446	114009	138711	151654
营业税金及附加	779	861	1022	1346	1537
营业费用	2891	2918	3836	4886	5569
管理费用	4959	5215	6474	8197	9392
研发费用	5040	6700	7993	10269	11709
财务费用	3197	1994	3445	4426	5047
资产减值损失	1240	-2584	0	0	0
其他收益	2001	2606	2600	2500	2500
公允价值变动收益	2	137	43	54	59
投资净收益	307	343	229	249	282
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	4008	399	3908	12021	19805
营业外收入	169	208	661	305	336
营业外支出	55	103	88	90	84
利润总额	4122	504	4481	12236	20057
所得税	1242	980	807	2202	3610
净利润	2880	-476	3675	10033	16447
少数股东损益	-555	-2395	129	351	576
归母净利润	3435	1919	3546	9682	15871
EBITDA	24390	25952	29834	43546	56208
EPS(元)	0.10	0.06	0.10	0.28	0.46

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	19.5	18.7	28.5	14.0
营业利润(%)	-58.6	-90.1	880.3	207.6	64.8
归属于母公司净利润(%)	-54.6	-44.1	84.8	173.0	63.9
获利能力					
毛利率(%)	20.4	15.2	17.3	21.7	24.9
净利率(%)	3.5	1.7	2.6	5.5	7.9
ROE(%)	2.4	-0.3	2.6	6.6	9.8
ROIC(%)	3.4	-2.7	3.9	6.5	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	58.6	58.7	57.9	53.4
净负债比率(%)	66.1	62.2	70.1	72.5	59.0
流动比率	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8
速动比率	1.2	1.0	0.8	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	5.3	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	3.9	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.06	0.10	0.28	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.75	0.67	1.28	1.31
每股净资产(最新摊薄)	2.47	2.50	2.58	2.83	3.25
估值比率					
P/E	53.9	96.5	52.2	19.1	11.7
P/B	2.2	2.1	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.3	12.1	10.9	7.7	5.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn