

大尺寸面板龙头，小尺寸面板国产替代先锋

京东方 A (000725)

► 大尺寸面板全球龙头

以显示面板为主的端口器件业务是公司的主要收入来源，据群智咨询数据，2018年全球显示器面板出货量1.51亿台，同比增长10.2%，从出货量看，公司2018年出货3770万台，同比增加15.6%，成为最大显示器供应商；从出货面积上看，公司位居第二。据公司2019年半年报披露，公司显示器件整体出货量继续保持全球第一，2019上半年出货面积同比增长23%。持续巩固五大主流产品的市场领先地位，MBL LCD 智能机、TPC、NB、MNT、TV 继续稳居全球第一。

► 行业产能利用率逐季度回升

从市场需求看，IHS 预计2019年全球面板需求2.27亿平方米，同比增长3%，预计2020年的平面显示需求将同比增长9%。从行业供给看，IHS 数据显示，2019年第三季度显示器工厂的整体产能利用率达到84%，高于第二季度的83%。虽然2019年前三季度利用率均落后于2018年的水平，但是行业整体产能利用率逐季度回升，持续性的边际向好。

► 小尺寸 OLED 面板全球第二，国产替代持续推进

公司 OLED 显示屏产品已经出货华为等国内重点客户，正处于国产替代的初期阶段，虽然公司在 OLED 显示屏的行业地位处于全球第二，但市场份额只占5%，仍有广阔的成长空间。

投资建议

预计公司2019-2021年的收入分别为1204亿元、1433亿元、1704亿元；EPS分别为0.11元、0.16元、0.23元；每股净资产分别为2.58元、2.74元、2.97元。我们给予公司2019年1.7倍PB，目标价4.39元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动，行业竞争加剧，物联网战略转型不及预期。

盈利预测与估值

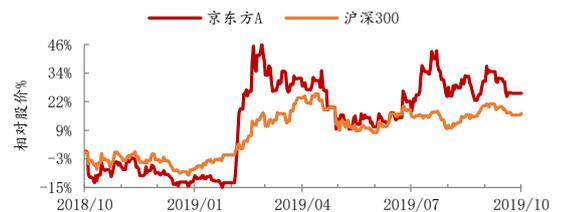
财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	93800.48	97108.86	120350.47	143261.33	170402.72
YoY (%)	36.15%	3.53%	23.93%	19.04%	18.95%
归母净利润(百万元)	7567.68	3435.13	3818.81	5643.06	7945.72
YoY (%)	301.99%	-54.61%	11.17%	47.77%	40.81%
毛利率 (%)	25.07%	20.39%	19.38%	20.53%	22.09%
每股收益(元)	0.22	0.10	0.11	0.16	0.23
ROE	8.92%	4.00%	4.25%	5.91%	7.69%
市盈率	17.24	37.99	34.17	23.12	16.42

资料来源: Wind, 华西证券研究所

评级及分析师信息

评级: 买入
上次评级: 首次覆盖
目标价格: 4.39
最新收盘价: 3.75

股票代码: 000725
52周最高价/最低价: 4.42/2.56
总市值(亿): 1,304.94
自由流通市值(亿): 1,269.74
自由流通股数(百万): 33,859.75



分析师: 孙远峰
邮箱: sunyf@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080005

分析师: 张大印
邮箱: zhangdy@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519090005

相关研究

正文目录

1. 以端口显示为核心，全面布局物联网	3
2. 大尺寸显示价格有望触底反弹，小尺寸显示持续国产替代，有望走向国际一流	5
3. 投资建议	8
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 2018 全球液晶显示器面板出货数量（百万台）	3
图 2 2018 全球液晶显示器面板出货面积（百万平方米）	3
图 3 2014~2019H1 营收和增速	4
图 4 2014~2019H1 归母净利润和增速	4
图 5 2014~2019H1 各业务收入（亿元）	4
图 6 2014~2019H1 归母净利润和增速	4
图 7 27 寸液晶显示器面板价格（美元/片）	5
图 8 55 寸液晶电视面板价格（美元/片）	5
图 9 2017~2023 年全球面板需求及预测	6
图 10 2017~2019 年全球显示器工厂季度平均产能利用率	6
图 11 2019H1 全球智能手机面板出货市场份额	7
图 12 2019H1 全球 OLED 手机面板出货市场份额	7
表 1 收入拆分和预测	9

1. 以端口显示为核心，全面布局物联网

公司成立于 1993 年，是一家为信息交互和人类健康提供智慧端口产品和服务的物联网公司。2019 年，公司继续坚持物联网转型战略，七个事业群不断强化转型发展能力建设，推进端口器件 (D)、智慧物联 (S)、智慧医工 (H) 三大事业板块快速发展。

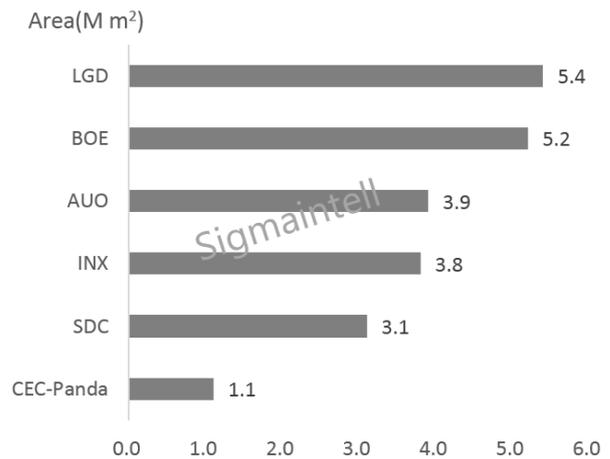
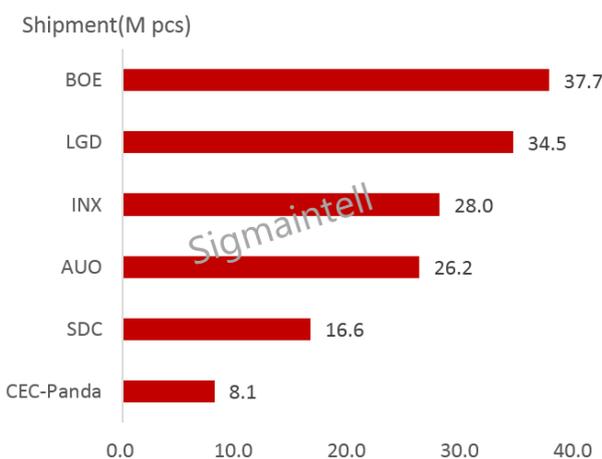
端口器件事业板块包括显示与传感器件、传感器及解决方案两大事业群。

显示与传感器件事业群为 B2B 器件整合设计制造模式，其中显示器件业务致力于提供 TFT-LCD、AMOLED、Microdisplay 等领域的智慧端口器件，为客户提供手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视、车载、电子标牌、拼接、工控、穿戴、VR/AR、电子标签、白电、医疗、移动支付、交互白板等产品使用的显示器件产品。

据群智咨询数据，2018 年全球显示器面板出货量 1.51 亿台，同比增长 10.2%，从出货量看，京东方成为最大显示器供应商，2018 年出货 3770 万台，同比增加 15.6%；从出货面积上看，京东方位居第二。

图 1 2018 全球液晶显示器面板出货数量 (百万台)

图 2 2018 全球液晶显示器面板出货面积 (百万平米)



资料来源：群智咨询，华西证券研究所

资料来源：群智咨询，华西证券研究所

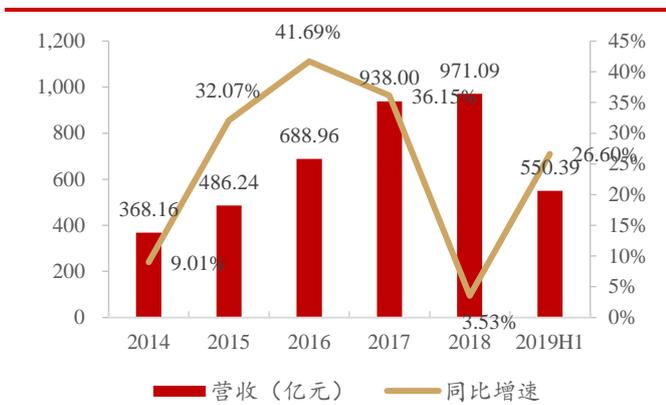
据公司 2019 年半年报披露，公司显示器件整体出货量继续保持全球第一，2019 上半年出货面积同比增长 23%。持续巩固五大主流产品的市场领先地位，MBL LCD 智能机、TPG、NB、MNT、TV 继续稳居全球第一。创新应用出货量同比增长 21%，出货面积同比增长 49%，其中，ESL 和穿戴市占率全球第一，拼接市占率全球第二。高分辨率、触控、窄边框、大尺寸等高附加值产品销量及内部出货占比均大幅提高。OLED 产品逐步导入国内外一线品牌客户，柔性 OLED 智能手机市占率全球第二。

传感器及解决方案事业群为 B2B 设计与系统解决方案模式，为医疗影像、生物检测、智慧视窗、液晶天线、指纹识别等领域提供传感系统解决方案，产品包括 X-ray 平板探测器、数字微流控芯片、调光玻璃、指纹识别系统等。据公司 2019 半年报披露，目前传感器及解决方案事业群医疗影像产品国内多家客户端占有率超 70%，海外客户稳定出货，客制化产品认证顺利。智慧视窗高铁项目认证通过，全球首发双曲液晶智能调光窗，可实现 7 级动态调光；指纹识别电容式产品开发完成，实现客户送样；Flow Cell 基因检测产品实现品牌客户量产出货。

智慧物联事业板块包括智造服务、IoT 解决方案和数字艺术三大事业群。智造服务事业群为 B2B 整机整合设计制造模式，为全球伙伴提供最具竞争力的电视、显示器、电子黑板、电子标牌、商用显示、电子标签、自服及移动终端等整机智能制造服务。IoT 解决方案事业群以人工智能、大数据、云计算为支撑技术，聚焦细分市场，为客户提供智慧零售、智慧金融、数字医院、商务办公、智慧家居、智慧交通、智慧政教、智慧能源等物联网细分领域整体解决方案，为行业赋能。数字艺术事业群为 B2C 物联网平台模式，主推的 BOE 画屏将语音交互等信息技术融于数字艺术中，通过家庭艺术画廊、儿童美学启蒙及办公等多种应用场景，为用户提供艺术赏析、艺术百科普及、绘本阅读、照片分享、艺术品商城、视觉美学欣赏等多种内容产品与服务。

智慧医工事业板块包括移动健康、健康服务两大事业群。移动健康事业群为 B2C 物联网平台模式，通过智慧终端与 APP 相结合，基于人工智能和大数据算法，为用户提供生命体征数据监测与解读、AI 疾病风险预测、专家健康课程以及在线问诊、体检挂号等就医服务，让用户足不出户即可享受个性化家庭健康管理服务。健康服务事业群为 B2C 专业服务模式，业务涵盖数字医院、数字人体、再生医学、健康园区等领域，以数字医疗服务为核心，智慧康养、健康社区整体解决方案、产业园区运营管理等服务为延伸，为客户提供线上与线下融合的专业健康医疗服务。

图 3 2014~2019H1 营收和增速



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 2014~2019H1 归母净利润和增速



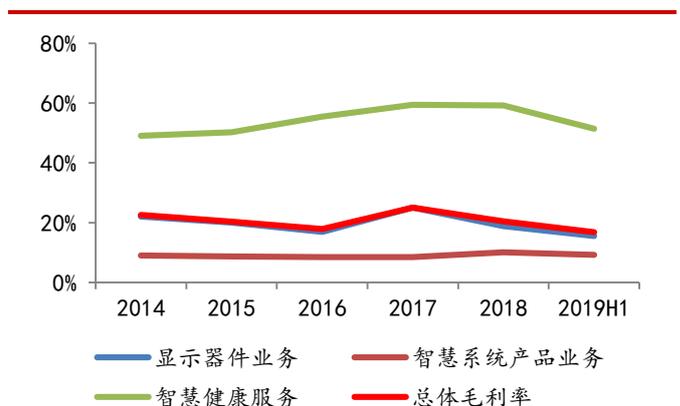
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 2014~2019H1 各业务收入 (亿元)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 2014~2019H1 归母净利润和增速

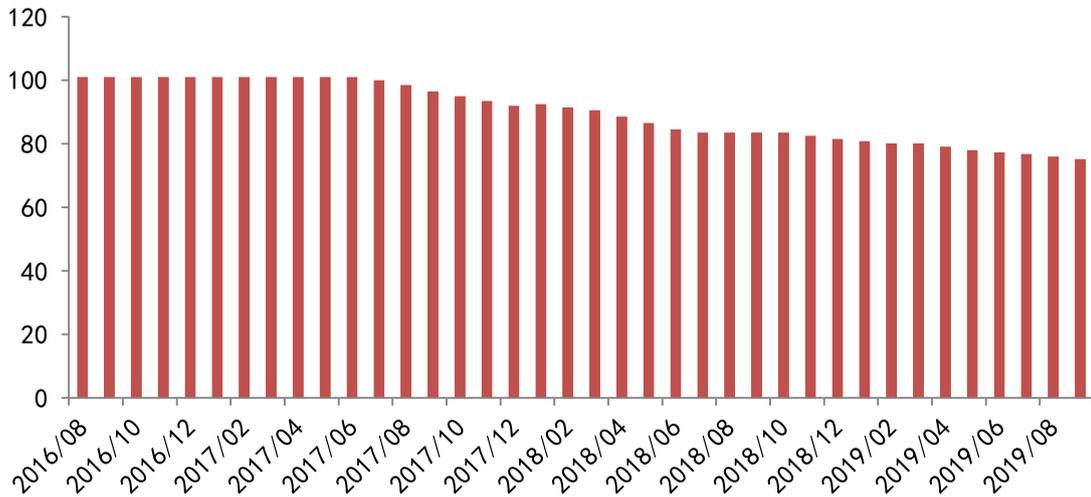


资料来源: Wind, 华西证券研究所

近年来，随着公司大尺寸显示和小尺寸显示产品的产线扩充，营业收入快速增长，2019 年上半年营收达到 550 亿元，同比增长 26.6%。从公司收入构成看，显示器件业

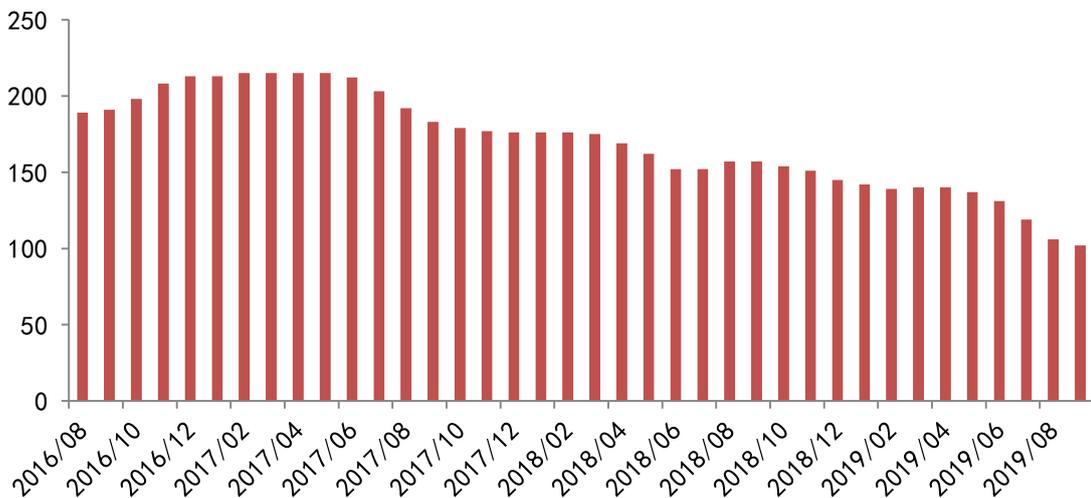
务占据主导，因此公司总体毛利率水平主要由显示器件的毛利率决定。2017 年下半年以来，显示产业进入“寒冬期”，主流市场需求增长缓慢，新产能快速集中释放，阶段性供过于求及无序竞争导致全尺寸产品，特别是 TV 产品较长时间较大幅度的价格下行导致公司毛利率下滑，2019 年上半年公司实现归母净利润 16.68 亿元，同比减少 43.9%。

图 7 27 寸液晶显示器面板价格（美元/片）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 55 寸液晶电视面板价格（美元/片）



资料来源：Wind，华西证券研究所

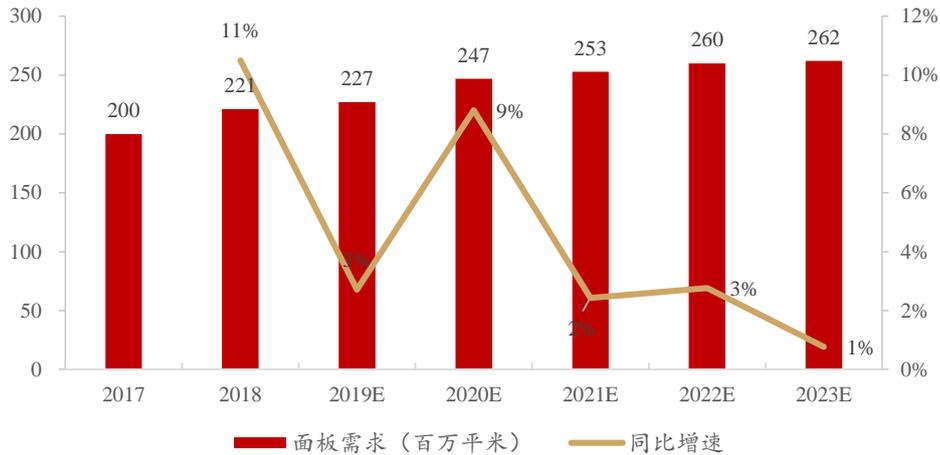
2. 大尺寸显示价格有望触底反弹，小尺寸显示持续国产替代，有望走向国际一流

由于大尺寸显示面板为标准品，且产线建设到量产投产通常需要 2 年以上，因此行业供给和市场需求会出现一定程度的错配，导致大尺寸面板具有较强的周期属性。

从市场需求看，IHS 预计 2019 年全球面板需求 2.27 亿平方米，同比增长 3%，随着中国 10.5 代线工厂的稳定和产量的提高，对大尺寸产品的需求将有助于推动市场增长。因此，以面积来看，预计 2020 年的平面显示需求将同比增长 9%。

此外，车用显示器、公共显示器、智能手表和 OLED 电视市场的显示面板需求预计增长速度将超过其他应用。IHS 预计，从 2017 年到 2025 年，车用显示器的复合年增长率 (CAGR) 将达到 7%，公共显示器的复合年增长率将达到 7%，智能手表的复合年增长率将达到 8%，OLED 电视的复合年增长率将达到 32%。相比之下，整个平面显示器市场的复合年增长率为 4%。

图 9 2017~2023 年全球面板需求及预测



资料来源：IHS，华西证券研究所

从行业供给看，IHS 数据显示，2019 年第三季度显示器工厂的整体产能利用率达到 84%，高于第二季度的 83%。虽然 2019 年前三季度利用率均落后于 2018 年的水平，但是行业整体产能利用率逐季度回升，持续性的边际向好。

图 10 2017~2019 年全球显示器工厂季度平均产能利用率



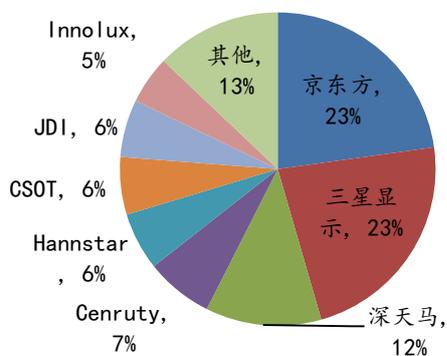
资料来源：IHS，华西证券研究所

从目前面板的市场价格看，仍处于供大于求的阶段，但价格下跌会刺激需求预期上涨，同时随着过剩产能的关闭和需求的增加，市场供需将随着时间的推移自我修正，而在这一过程中，将经历产品价格下降到企稳回升，公司盈利水平有机会逐步修复。

小尺寸面板方面，主要应用于智能手机。据群智咨询数据，2019 年上半年，由于智能手机出货量疲软，全球智能手机面板出货量约 8.4 亿片（Open Cell 口径），同比下滑约 5.2%。公司在 2019 年上半年智能手机面板出货量超 1.9 亿片，同比增长 23.1%。得益于品牌客户的加单，三月份开始 LCD 的面板出货猛增，产线稼动一路飙升，虽然六月份出货有所回落，但整体表现运营良好。其中 LCD 面板的出货量约 1.8 亿片，同比增长约 16.7%，仍然是全球最大的 LCD 面板供应商。

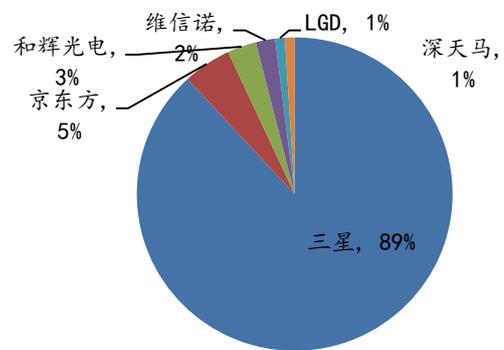
柔性 OLED 事业实现突破，据公司 2019 半年报披露，中国大陆首条 AMOLED（柔性）生产线—成都第 6 代柔性 AMOLED 生产线在 2019 年上半年出货数量超千万片，同比增长超 300%，良率水平创新高；绵阳第 6 代 AMOLED（柔性）生产线已实现量产出货；重庆第 6 代柔性 AMOLED 生产线建设按计划推进，公司 AMOLED 面板市场份额成为全球第二。

图 11 2019H1 全球智能手机面板出货市场份额



资料来源：群智咨询，华西证券研究所

图 12 2019H1 全球 OLED 手机面板出货市场份额



资料来源：群智咨询，华西证券研究所

我们判断 2020 年中国 5G 手机市场将引领全球，提前繁荣。芯片层面，华为 Mate30 系列将首发搭载麒麟 990，成为首批量产的搭载 5G SoC 的手机产品。小米、OPPO、vivo 等搭载高通 5G SoC 的手机产品预期 2020 上半年推出市场。售价方面，我们预计 2020 上半年市场将出现 3000 元以内的 5G 手机。2020 下半年，苹果将发售支持 5G 功能的新 iPhone，展望 2020，将是全球 5G 换机的大时代，预计产业链全面繁荣。在此 5G 换机潮流下，2020 年全球智能手机出货量有望突破 15 亿部，带动显示屏产业走向正增长，公司作为全球智能手机面板龙头，将率先受益。

与此同时，得益“屏下指纹”需求增加，OLED 面板需求持续走强。群智咨询预计 2019 年全球 OLED 面板出货增长约 13.0%，其中柔性面板出货预计增长 25%。公司 OLED 显示屏产品已经出货华为等国内重点客户，正处于国产替代的初期阶段，虽然公司在 OLED 显示屏的行业地位处于全球第二，但市场份额只占 5%，仍有广阔的成长空间。

3. 投资建议

关键业务假设：

(1) 显示器件业务，经过 2018 年和 2019 年的市场调整，我们预计大尺寸显示产品价格将逐步触底，预计在 2020 年 5G 高清显示拉动下，价格逐步企稳回升。小尺寸手机面板业务继续保持全球第一的出货地位，同时 OLED 显示屏产品的国产替代持续进行，产能和良率稳步提升，带动公司整体毛利率回升。预计 2019-2021 年显示器件业务收入分别为 1051.5 亿元、1248.6 亿元、1488.0 亿元，毛利率分别为 16.94%、18.33%、20.63%。

(2) 智慧系统产品业务，增长主要来源于品类扩张，预计 2019-2021 年该业务收入分别为 180 亿元、220 亿元、250 亿元，毛利率分别为 10%、10%、10%。

(3) 智慧健康服务业务，预计 2019-2021 年该业务收入分别为 12 亿元、14 亿元、16 亿元，毛利率分别为 59.14%、59%、59%。

(4) 其他业务，预计 2019-2021 年收入分别为 80 亿元、100 亿元、100 亿元，毛利率分别为 75%、75%、75%。

(5) 内部抵消，预计 2019-2021 年分别为-120 亿元、-150 亿元、-150 亿元。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年的收入分别为 1203.50 亿元、1432.61 亿元、1704.02 亿元，同比增速分别为 23.93%、19.04%、18.95%；归母净利润分别为 38.19 亿元、56.43 亿元、79.46 亿元，同比增速分别为 11.17%、47.77%、40.81%；对应 EPS 分别为 0.11 元、0.16 元、0.23 元；每股净资产分别为 2.58 元、2.74 元、2.97 元。

参考申万显示器件指数过去 2 年 PE (TTM) 平均值约为 27 倍，PB 平均值为 1.7 倍，公司过去 2 年 PB 波动区间为 1 倍~2.7 倍。鉴于公司在在大尺寸显示的全球第一和小尺寸显示国内龙头的地位，我们给予公司 2019 年 1.7 倍 PB，目标价 4.39 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

4. 风险提示

宏观经济波动风险。2019 年上半年，全球经济平稳运行，整体呈现复杂多变态势，政治形势方面，再次面临贸易保护主义、单边主义威胁，贸易和投资端加剧，产业格局和金融稳定受到冲击，世界经济运行风险和不确定性显著上升。

行业竞争加剧风险。2017 年下半年以来，显示产业进入“寒冬期”，主流市场需求增长缓慢，新产能快速集中释放，阶段性供过于求及无序竞争导致全尺寸产品，特别是 TV 产品较长时间较大幅度调整；OLED 产业链尚不成熟，成本较高，市场需求不及预期，新产能释放加剧竞争。

物联网战略转型不及预期的风险。从 2013 年公司提出物联网转型，2016 年明确“开放两端、芯屏气/器和”物联网发展战略，目前在显示与传感创新市场、IoT 解决方案、数字艺术、移动健康、健康服务等细分领域多维布局，部分业务发展速度有低于预期的风险。

表 1 收入拆分和预测

营收 (亿元)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
显示器件业务	612.07	826.36	866.64	1051.50	1248.61	1488.02
同比增速	40.70%	35.01%	1.78%	21.33%	18.75%	19.17%
毛利率	16.96%	25.00%	18.84%	16.94%	18.33%	20.63%
毛利润	103.81	206.59	163.27	178.12	228.87	306.98
智慧系统产品业务	125.03	181.35	160.12	180.00	220.00	250.00
同比增速	42.39%	45.04%	2.50%	12.42%	22.22%	13.64%
毛利率	8.53%	8.47%	10.08%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利润	10.67	15.36	16.14	18.00	22.00	25.00
智慧健康服务	9.07	10.24	11.52	12.00	14.00	16.00
同比增速	9.79%	12.86%	12.50%	4.17%	16.67%	14.29%
毛利率	55.44%	59.37%	59.14%	59.14%	59.00%	59.00%
毛利润	5.03	6.08	6.81	7.10	8.26	9.44
其他主营业务	18.35	22.26	50.90	80.00	100.00	100.00
同比增速	64.7%	1.7%	-18.1%	57.17%	25.00%	0.00%
毛利率	98.94%	98.49%	76.60%	75.00%	75.00%	75.00%
毛利润	18.16	21.92	38.99	60.00	75.00	75.00
内部抵消	-75.57	-102.20	-118.09	-120.00	-150.00	-150.00
同比增速						
毛利率						
毛利润	-14.54	-14.81	-27.19	-30.00	-40.00	-40.00
营收合计	688.96	938.00	971.09	1203.50	1432.61	1704.02
同比增速	41.69%	36.15%	3.53%	23.93%	19.04%	18.95%
毛利率	17.87%	25.07%	20.39%	19.38%	20.53%	22.09%
毛利润	123.10	235.18	198.03	233.22	294.13	376.42

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	97108.9	120350.5	143261.3	170402.7	净利润	2879.87	3857.38	5817.59	8191.47
YoY (%)	3.53%	23.93%	19.04%	18.95%	折旧和摊销	13917.32	16800.00	8200.00	12200.00
营业成本	77306.22	97031.60	113852.3	132764.2	营运资金变动	4623.05	3746.07	2745.62	2758.35
营业税金及附加	778.61	919.15	1110.27	1321.82	经营活动现金流	25684.05	32341.00	25349.65	32835.73
销售费用	2891.06	2984.69	3896.71	4571.66	资本开支	-	-	-	-
管理费用	4959.18	4284.48	5100.10	6441.22	投资	54421.90	61824.00	34835.00	34825.00
财务费用	3196.70	5935.67	7340.54	8472.54	投资活动现金流	5193.33	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1239.59	1234.95	535.90	291.99	股权投资	-	-	-	-
投资收益	306.89	30.00	25.00	35.00	47063.54	61794.00	34810.00	34790.00	
营业利润	4008.17	5075.15	7520.06	10746.96	4294.16	0.00	0.00	0.00	
营业外收支	114.12	175.00	165.00	175.00	17093.96	20754.79	29700.89	25125.20	
					筹资活动现金流	15566.57	12971.46	19460.35	12521.27
利润总额	4122.29	5250.15	7685.06	10921.96	现金净流量	-5812.92	-	10000.00	10567.00
所得税	1242.42	1392.77	1867.47	2730.49			16481.54		
净利润	2879.87	3857.38	5817.59	8191.47	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
归属于母公司净利润	3435.13	3818.81	5643.06	7945.72	成长能力 (%)				
YoY (%)	-54.61%	11.17%	47.77%	40.81%	营业收入增长率	3.53%	23.93%	19.04%	18.95%
每股收益	0.10	0.11	0.16	0.23	净利润增长率	-54.61%	11.17%	47.77%	40.81%
					盈利能力 (%)				
					毛利率	20.39%	19.38%	20.53%	22.09%
					净利率	2.97%	3.21%	4.06%	4.81%
					总资产收益率 ROA	1.13%	1.14%	1.49%	1.89%
					净资产收益率 ROE	4.00%	4.25%	5.91%	7.69%
					偿债能力 (%)				
					流动比率	1.60	1.22	1.08	0.98
					速动比率	1.40	1.02	0.91	0.83
					现金比率	0.83	0.50	0.47	0.45
					资产负债率	60.41%	62.86%	65.66%	67.09%
					经营效率 (%)				
					总资产周转率	0.35	0.38	0.40	0.43
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.10	0.11	0.16	0.23
					每股净资产	2.47	2.58	2.74	2.97
					每股经营现金流	0.74	0.93	0.73	0.94
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	37.99	34.17	23.12	16.42
					PB	1.07	1.45	1.37	1.26

资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	51481.54	35000.00	45000.00	55567.00
预付款项	770.63	970.32	1137.33	1326.72
存货	11985.40	12625.87	15017.05	17432.83
其他流动资产	35454.71	36698.15	41569.14	46981.33
流动资产合计	99692.28	85294.34	102723.52	121307.87
长期股权投资	2389.17	2389.17	2389.17	2389.17
固定资产	128157.7	153357.7	185157.7	212957.7
无形资产	5937.68	5937.68	5937.68	5937.68
非流动资产合计	204336.2	249536.2	276336.2	299136.2
资产合计	304028.49	334830.55	379059.73	420444.08
短期借款	5449.95	6204.74	20905.63	38030.83
应付账款及票据	22805.07	25254.80	29464.18	34423.99
其他流动负债	33973.07	38587.97	45089.29	51197.17
流动负债合计	62228.10	70047.51	95459.10	123651.99
长期借款	94780.08	114780.08	129780.08	137780.08
其他长期负债	26663.02	25663.02	23663.02	20663.02
非流动负债合计	121443.10	140443.10	153443.10	158443.10
负债合计	183671.19	210490.61	248902.20	282095.09
股本	34798.40	34798.40	34798.40	34798.40
少数股东权益	34500.55	34539.12	34713.65	34959.39
股东权益合计	120357.3	124339.9	130157.5	138349.0
负债和股东权益合计	304028.5	334830.6	379059.7	420444.1

资料来源：公司公告，华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

张大印：华西证券研究所电子行业分析师，北京邮电大学工学学士、工学硕士，近3年电子实业工作经验，累计申请国家专利18项；曾就职于民生证券、安信证券，2019年加入华西证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。