



Research and
Development Center

Q1 业绩大超预期，面板龙头迈上新台阶

— 京东方 A (000725.SZ) 点评报告

2021 年 4 月 13 日

方竞 电子行业分析师
S1500520030001
+86 15618995441
fangjing@cindasc.com

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

京东方 A (000725.SZ)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞 电子行业首席分析师

执业编号：S1500520030001

联系电话：15618995441

邮箱：fangjing@cindasc.com

相关研究

《京东方 A：200 亿定增揭晓，业绩弹性与 OLED 布局并重》2021.01.18

《京东方 A：三季度营收创历史新高，面板龙头业绩释放可期》2020.10.30

《京东方 A：拟收购 CEC 南京、成都产线，进一步巩固行业龙头地位》2020.9.24

《京东方 A：Q2 扣非净利逆风增长，股权激励落地迎接新时代》2020.09.01

《三星退出+疫情扰动，看面板供需新格局》2020.04.18

《量化 TV 需求，看面板价格大涨趋势》2020.03.04

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

Q1 业绩大超预期，面板龙头迈上新台阶

2021年04月13日

事件：4月12日晚，京东方发布2020年年度报告及2021年一季度业绩预告，2020年全年公司实现营收1355.53亿元，同比增长16.80%；实现归母净利50.36亿元，同比增长162.46%；实现扣非归母净利26.70亿元，同比大幅扭亏。同时，公司预计1Q21单季实现归母净利50-52亿元，同比增长782%-818%，环比增长95%-103%，大超市场预期。

点评：

➢ **2020年完美收官，面板龙头地位稳固。**受益于2020年Q2以来面板行业景气度持续上行，涨价多次超预期，公司盈利水平大幅改善。1Q20至4Q20，公司毛利率由14.32%提升至28.16%，净利率由2.19%提升至7.56%。出货量方面，公司2020年显示器件销量同比增长18%，手机、平板、笔电、显示器和TV等五大主流产品销量市占率稳居全球第一；创新应用产品市占率快速提升，穿戴、ESL、电子标牌、拼接、IoT金融应用市占率全球第一；柔性OLED加速上量，全年销量翻倍以上增长。

现金流及分红创历史新高。2020年公司经营性现金流净额达到392.52亿元，同比增长50.49%。同时公司拟以现金分红34.77亿元，以回购公司股份的方式分红19.99亿元，合计54.76亿元，分红金额和比例均创历史新高。从分红金额占归母净利比例来看，2018-2020年，这一比例由30.39%增至109.19%。

研发费用稳步提升，专利成果斐然。作为全球面板龙头，公司研发投入稳定提升，2020年，公司研发费用76.23亿元，同比增长13.78%，季度间呈逐季增加趋势。同时，公司研发成果斐然，年度新增专利申请超9000件，专利授权超5500件，主持制修订外部技术标准36项。

➢ **Q1业绩大超预期，量价齐升业绩弹性凸显。**公司1Q21业绩高速增长，预计实现归母净利50-52亿元，同比增长782%-818%，大超市场预期。我们认为公司一季度业绩超预期主要归因于面板价格全面上涨以及外延并购熊猫产线交割和内生B17爬坡带来的产能快速提升。

1) 进入1Q21，TV面板在上游缺货下游备货的大背景下继续保持强势上涨，根据Witsview数据，各尺寸TV面板价格环比上涨12-18%。同时，IT面板受上游物料短缺和下游新品需求拉动涨幅明显扩大。根据Witsview数据，1Q21各尺寸笔电面板环比上涨10.4%-16.9%，显示器面板环比上涨6.5%-15.3%。而4Q20环比涨幅分别为5.3%-11.5%和3.2%-8.0%。

2) 2020年12月公司先后完成对中电熊猫成都8.6代和南京8.5代LCD产线的并购交割，在完善技术和产品布局的同时，实现了产能进一步扩张。同时，公司G10.5代B17产线产能持续释放也为一季度带来一定产能增量，我们预计公司一季度产能提升至约1640万平米，环比增长26.8%。

➢ **展望全年，面板供需持续紧张，公司有望充分受益。**需求侧，欧美已有企业宣布将维持居家办公到今年第三季度，居家办公/在线教育趋势仍将推动IT需求旺盛。同时，TV市场也受益于大型体育赛事举办及拜登财政刺激政策落地而持续向好。公司作为全球TV/IT面板市占率第一的龙头厂商，将优先受益于下游需求旺盛。**供给侧**，驱动IC及玻璃基板等物料短缺仍是制约面板出货的关键因素，预计玻璃基板供应紧张有望于3Q21缓解，而驱动IC供不应求或持续整年，对行业整体出货产生影响。不过，公司作为行业龙头，拥有对上游产业链的强大话语权，将优先获得物料供应，因此物料短缺对公司出货影响较小。

受关键物料短缺影响，行业整体面板出货将有所承压，而无论是IT或是TV下游终端需求仍持续旺盛。在此情况下，全年面板价格或将保持强势。京东方作为全球面板龙头，在平板、笔电、显示器、TV等主流产品销量市占率中稳居全球第一，将充分受益于面板价格上涨，不断实现业绩突破。

➢ **盈利预测与投资评级：**受益于IT面板涨幅扩大及外延产线并入，京东方

Q1 业绩超市场预期，并有望进一步爆发。我们上修业绩预期，预计公司 21/22/23 年归母净利润分别为 201.47/230.79/260.11 亿元，对应当前 PE 分别为 11/10/9 倍。公司作为行业龙头，将充分享受产能释放及面板涨价带来的盈利弹性，我们看好公司的业绩释放能力，维持对公司的“买入”评级。

➤ **风险因素：** 疫情反复，下游需求不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(亿元)	1160.60	1355.53	1892.31	2126.87	2392.73
增长率 YoY	19.51%	16.80%	39.60%	12.40%	12.50%
归属母公司净利润(亿元)	19.19	50.36	201.47	230.79	260.11
增长率 YoY	-44.15%	162.46%	300.08%	14.55%	12.71%
毛利率	15.18%	19.72%	28.05%	28.23%	28.44%
净资产收益率ROE	2.12%	5.08%	17.93%	17.49%	18.43%
EPS(摊薄)(元)	0.06	0.14	0.58	0.66	0.75
市盈率 P/E(倍)	118	45	11	10	9

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 04 月 13 日收盘价

目录

一、2020 完美收官，2021 华丽开局.....	5
1、2020 完美收官：全年业绩稳定增长，大额分红回馈股东.....	5
2、2021 华丽开局：面板价格全面上行，新增产能逐步释放.....	6
二、展望全年：面板行业景气度上行，面板龙头优势凸显.....	8
1、需求侧：宅经济持续、财政刺激加码、大型体育赛事如期，利好终端需求.....	8
2、供给侧：物料短缺制约行业出货，龙头公司优势凸显.....	9
三、盈利预测与投资评级.....	10
四、风险因素.....	10

表目录

表 1：2021 年提供增量 LCD 产能的主要产线.....	7
表 2：盈利预测.....	10

图目录

图 1：京东方 A 营收及利润表现.....	5
图 2：京东方 A 利润率表现.....	5
图 3：京东方 A 营收与经营性现金流入（亿元）.....	5
图 4：京东方 A 净利润与经营性净现金流（亿元）.....	5
图 7：2018-2020 年京东方 A 分红金额.....	6
图 8：2018-2020 年京东方 A 分红占归母净利比例.....	6
图 5：京东方 A 期间费用率情况.....	6
图 6：京东方 A 研发费用情况（亿元）.....	6
图 9：TV 面板价格接近 17 年高点.....	7
图 10：TV 面板价格月度环比.....	7
图 11：笔电面板价格月度环比.....	7
图 12：显示器面板价格月度环比.....	7
图 13：2018-2021F 全球笔电出货.....	8
图 14：2019-2021F 全球显示器出货.....	8
图 15：三星和 LG 电子的 LCD 面板采购情况（百万片）.....	8
图 16：中国一线 TV 品牌的 LCD 面板采购情况（百万片）.....	8
图 17：2020-2022 玻璃基板供需对比.....	9
图 18：2020-2021 驱动 IC 供需对比.....	9

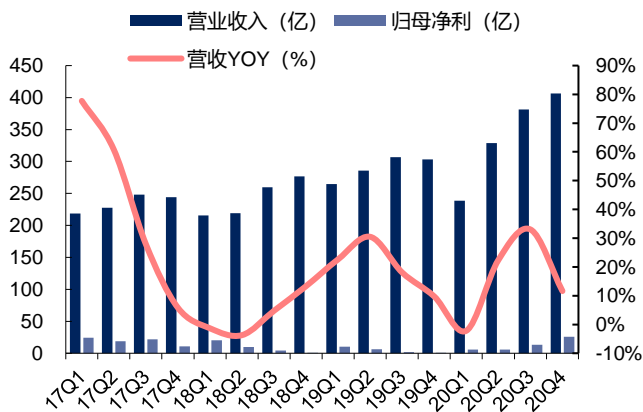
一、2020 完美收官，2021 华丽开局

1、2020 完美收官：全年业绩稳定增长，大额分红回馈股东

伴随年报正式披露，京东方 2020 年实现完美收官，各项财务指标均实现稳定增长。公司全年实现营收 1355.53 亿元，同比增长 16.80%；实现归母净利 50.36 亿元，同比增长 162.46%；实现扣非归母净利 26.70 亿元，同比大幅扭亏。毛利率达到 19.72%，同比增长 4.54 个百分点。ROE 达到 5.15%，同比增长 2.99 个百分点。现金流方面，公司经营性现金流净额达到 392.52 亿元，同比增长 50.49%。

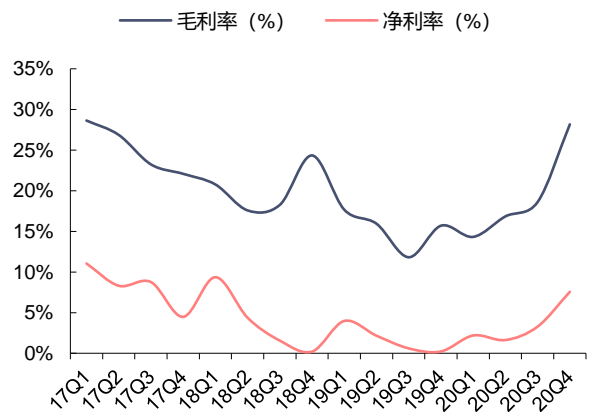
分季度来看，公司无论是营收、利润还是现金流均保持逐季提升。1Q20 至 4Q20，公司营收由 238.87 亿元增至 406.51 亿元，增长 70.18%；毛利率由 14.32% 提升至 28.16%，增长 13.84 个百分点；经营性现金流流入由 332.26 亿元增至 505.22 亿元，增长 52.06%。

图 1：京东方 A 营收及利润表现



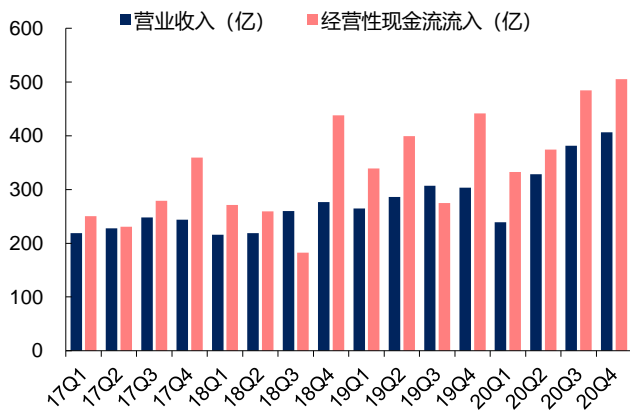
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：京东方 A 利润率表现



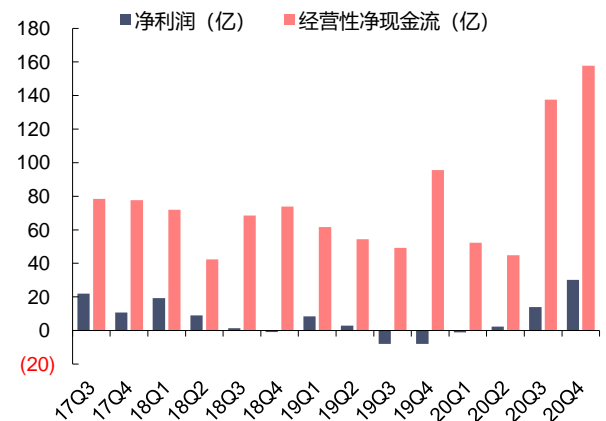
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：京东方 A 营收与经营性现金流流入（亿元）



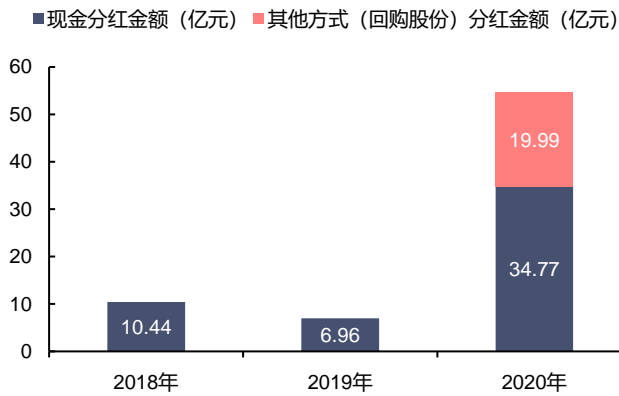
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：京东方 A 净利润与经营性净现金流（亿元）

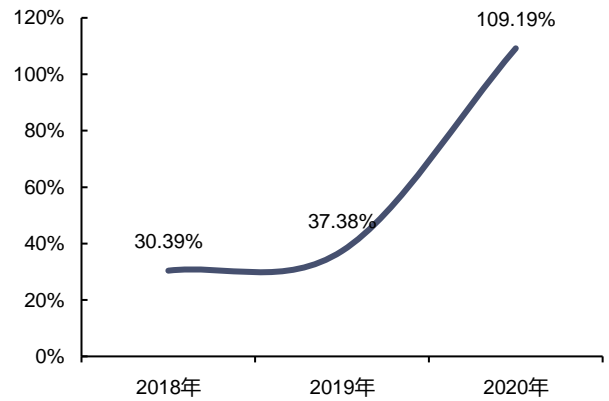


资料来源：Wind，信达证券研发中心

稳健经营带来了稳定增长的业绩及现金流，随着利润不断释放，公司逐年增加分红，以回馈股东，分红金额和比例于 2020 年双双创出新高。2020 年，公司拟以现金分红 34.77 亿元，同时以回购公司股份的方式分红 19.99 亿元，合计 54.76 亿元，数倍于往年。从分红金额占归母净利润比例来看，2018-2020 年，这一比例由 30.39% 增至 109.19%，可见公司对于回馈股东的重视程度。

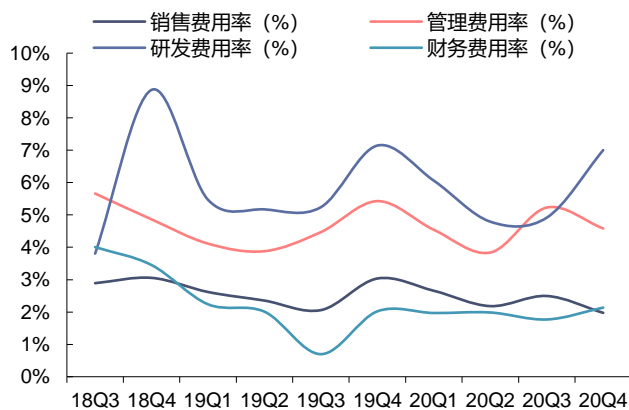
图 5：2018-2020 年京东方 A 分红金额


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

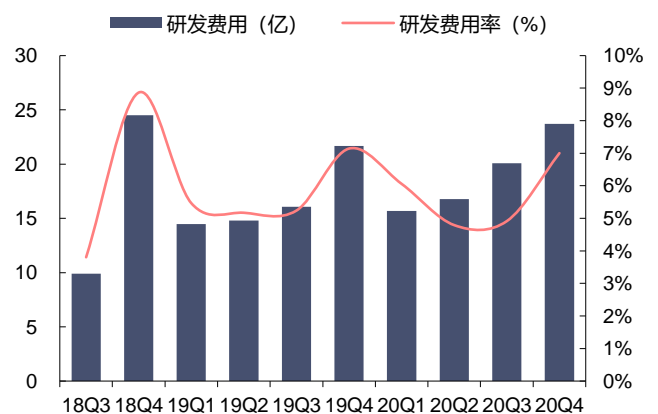
图 6：2018-2020 年京东方 A 分红占归母净利润比例


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

研发费用稳步提升，专利成果斐然。作为全球面板龙头，公司研发投入稳定提升，2020 年，公司研发费用 76.23 亿元，同比增长 13.78%，季度间呈逐季增加趋势。同时，公司研发成果斐然，年度新增专利申请超 9000 件，柔性 OLED、传感、人工智能、大数据等创新领域新增专利申请超 4500 件；新增专利授权超 5500 件；技术标准方面，主持制修订外部技术标准 36 项，主持的“LCD 多屏显示终端”IEC 国际标准、“8K 电视显示屏接口规范”等团体标准正式发布。

图 7：京东方 A 期间费用率情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：京东方 A 研发费用情况 (亿元)


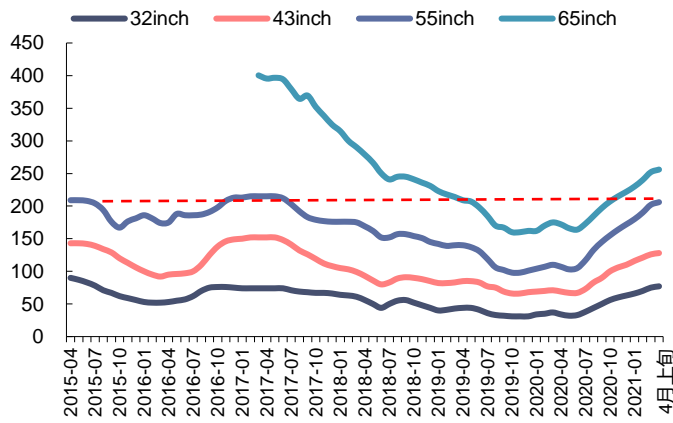
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、2021 华丽开局：面板价格全面上行，新增产能逐步释放

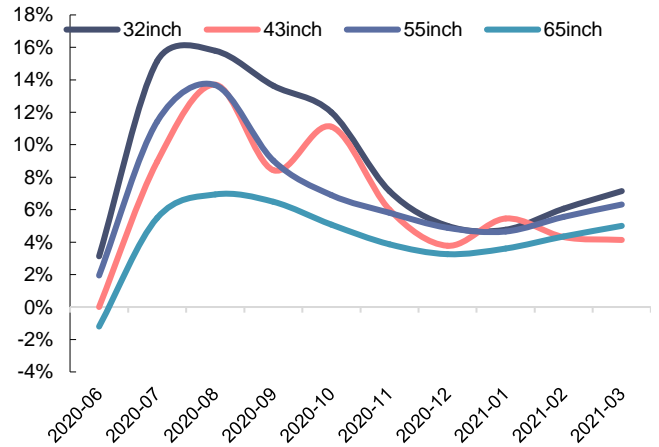
在年报披露的同时，公司发布了一季度业绩预告，预计 1Q21 单季实现归母净利润 50-52 亿元，同比增长 782%-818%，环比增长 95%-103%，1Q21 利润超出 20 年全年水平，大超市场预期。我们认为公司一季度业绩超预期主要归因于面板价格全面上涨以及外延并购熊猫产线交割和内生 B17 爬坡带来的产能快速提升。

(1) 价：TV 面板保持强势、IT 面板涨幅扩大

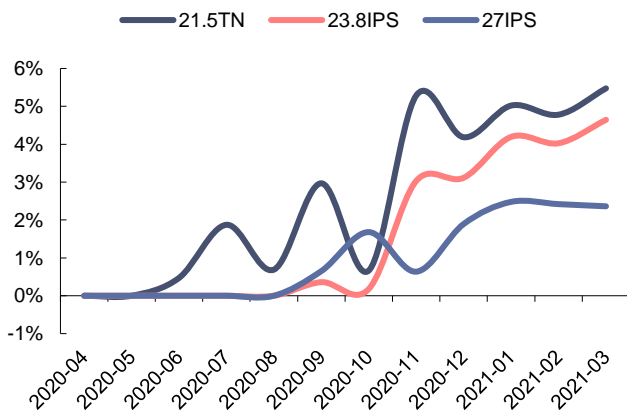
进入 1Q21，TV 面板在上游缺货下游备货的大背景下继续保持强势上涨，根据 Witsview 数据，各尺寸 TV 面板价格环比上涨 12-18%。同时，IT 面板受上游物料短缺和下游新品需求拉动涨幅扩大。根据 Witsview 数据，1Q21 各尺寸笔电面板环比上涨 10.4%-16.9%，显示器面板环比上涨 6.5%-15.3%。而 4Q20 环比涨幅分别为 5.3%-11.5%和 3.2%-8.0%。

图 9：TV 面板价格接近 17 年高点


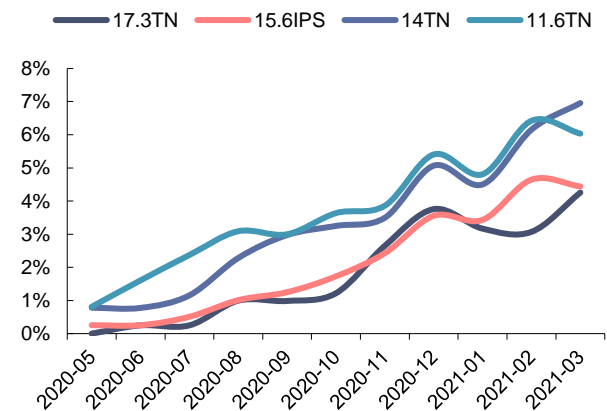
资料来源：Witsview，信达证券研发中心

图 10：TV 面板价格月度环比


资料来源：Witsview，信达证券研发中心

图 11：笔电面板价格月度环比


资料来源：Witsview，信达证券研发中心

图 12：显示器面板价格月度环比


资料来源：Witsview，信达证券研发中心

(2) 量：外延并购交割+内生产能释放，新年伴有新增量

京东方先后于 2020 年 12 月 24 日和 12 月 25 日完成了对中电熊猫成都 8.6 代和南京 8.5 代液晶产线的并购交割，南京 G8.5 代线投资额 291.5 亿元，产能 60K/月，采用氧化物背板技术，主要产品包括 IT/TV。成都 G8.6 代线投资额 280 亿元，产能 120K/月，采用氧化物背板技术，主要生产 TV 面板。两条产线完成交割，将帮助公司在完善技术和产品布局的同时，实现产能进一步扩张。

此外，公司 G10.5 代 B17 产线产能持续释放也为一季度带来一定产能增量，原规划产能 120K 将于 3Q21 满产，公司还计划增资扩产至 145K，预计将于 22 年满产。经过我们测算，公司一季度产能提升至约 1600 万平米，环比增长约 27%。

表 1：2021 年提供增量 LCD 产能的主要产线

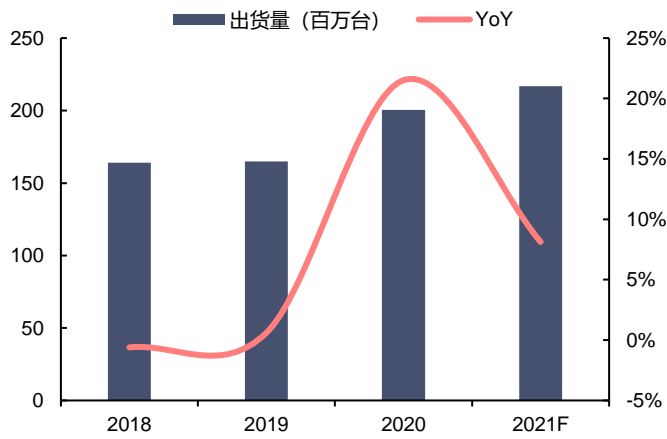
产线	地点	世代	投资额	规划产能	投产时间	背板技术	产品品类	交割时间
原中电熊猫	南京	8.5	291.5 亿元	60K	3Q15	氧化物	IT/TV	12 月 25 日
	成都	8.5	280 亿元	120K	2Q18	氧化物	TV	12 月 24 日
B17	武汉	10.5	497.75 亿元	145K	1Q20	A-Si	TV	-

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

二、展望全年：面板行业景气度上行，面板龙头优势凸显

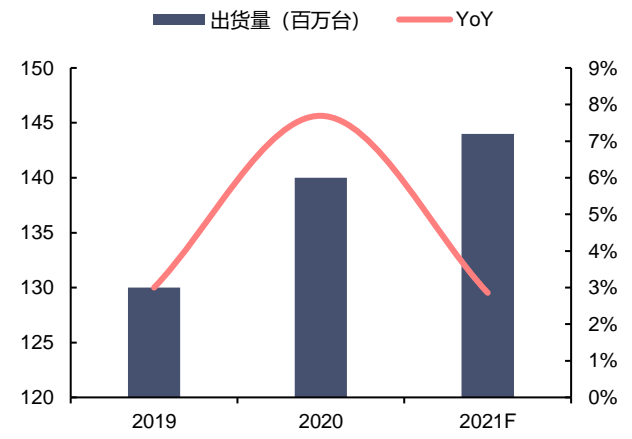
1、需求侧：宅经济持续、财政刺激加码、大型体育赛事如期，利好终端需求 IT 端，由于欧美已有企业宣布将维持在家工作到今年第 3 季，居家办公/在线教育趋势仍将推动 IT 需求旺盛。根据 TrendForce 数据，2020 年全球笔电出货量首次超过两亿台，年增幅也以 22.5% 创下新高，展望 2021 年，全球笔电出货量有望达 2.17 亿台，年增速 8.6%。显示器需求同样有望保持增长，根据群智咨询预计，2021 年全球显示器出货量为 1.44 亿台，同比增长 3%。

图 13：2018-2021F 全球笔电出货



资料来源：Trendforce，信达证券研发中心

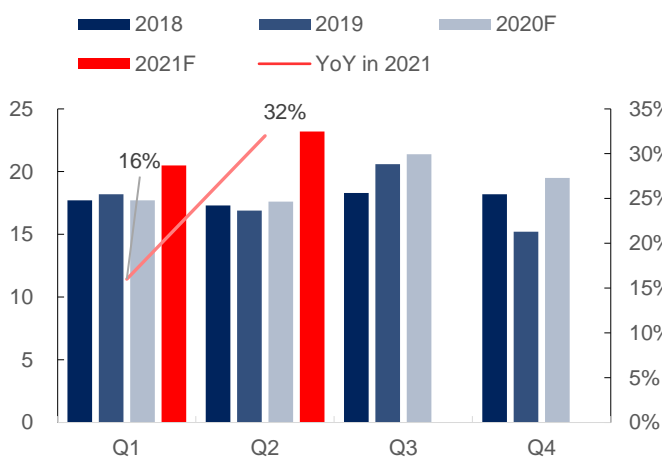
图 14：2019-2021F 全球显示器出货



资料来源：群智咨询，信达证券研发中心

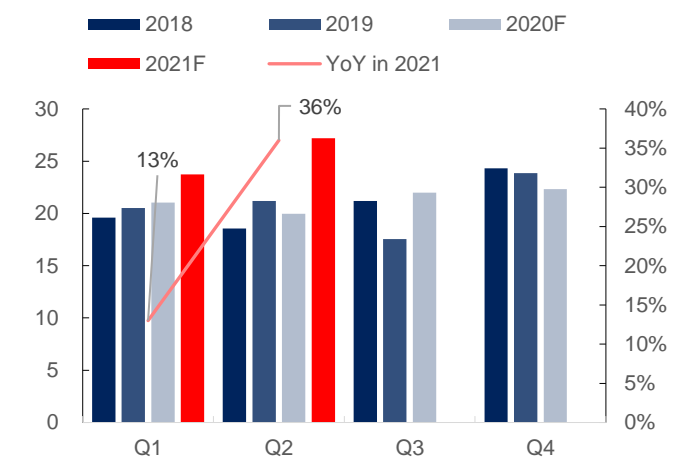
TV 端，市场受益于大型体育赛事举办及拜登财政刺激政策落地而持续向好。美国市场受益于拜登 1.9 万亿刺激政策落地保持旺盛，同时，大型体育赛事相继确定举行也为全年 TV 需求奠定基础。受此影响，电视终端厂商正积极寻求更多的供应数量，以满足市场需求，备货力度大幅超出往年。根据 Omdia 数据，主流韩系终端厂及大陆厂商 2Q21 的液晶面板规划采购量分别同比增加 32% 和 36%。积极的补库存策略反映了终端厂商对当前低库存水位的忧虑以及对下游需求的强烈信心。

图 15：三星和 LG 电子的 LCD 面板采购情况（百万片）



资料来源：Omdia，信达证券研发中心

图 16：中国一线 TV 品牌的 LCD 面板采购情况（百万片）



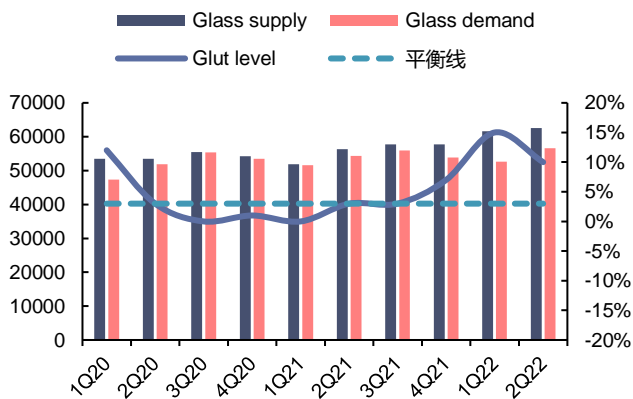
资料来源：Omdia，信达证券研发中心

2、供给侧：物料短缺制约行业出货，龙头公司优势凸显

玻璃基板供给仍未从意外事件中走出，保持供需偏紧的格局，根据 Omdia 数据，面板厂玻璃基板库存量仅为 1-2 周，低于 3-4 周的正常库存。预计供应紧张将持续至 3Q21。

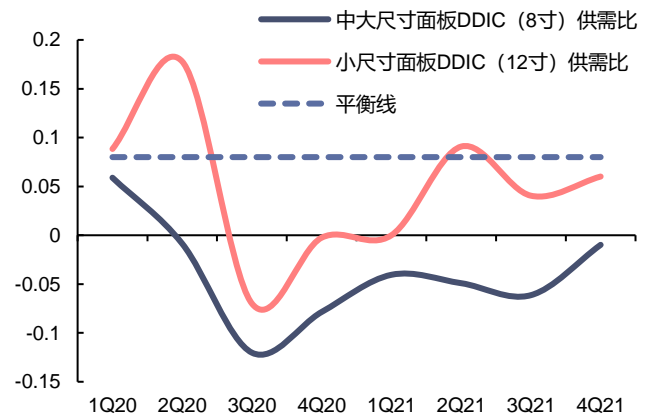
此外，驱动 IC 供不应求更为严重，已陷入极度短缺之中。根据 Omdia 数据，面板厂进入驱动 IC 零库存甚至负库存状态，预计缺货将持续全年。驱动 IC 或成为全年面板出货最大掣肘因素。不过，京东方作为行业龙头，拥有对上游产业链的强大话语权，将优先获得物料供应，因此物料短缺对公司影响较小。

图 17：2020-2022 玻璃基板供需对比



资料来源：Omdia，信达证券研发中心

图 18：2020-2021 驱动 IC 供需对比



资料来源：Omdia，信达证券研发中心

受关键物料短缺影响，行业整体面板出货将有所承压，而无论是 IT 或是 TV 下游终端需求仍持续旺盛，这必将支撑全年面板价格保持强势。京东方作为全球面板龙头厂商，在平板、笔电、显示器、TV 等主流产品销量市占率中稳居全球第一，将充分受益于面板价格上涨，不断实现业绩突破。

三、盈利预测与投资评级

受益于面板价格持续上涨及外延产线并入,京东方 Q1 业绩超市场预期,并有望进一步爆发。我们上修业绩预期,预计公司 21/22/23 年归母净利润分别为 201.47/230.79/260.11 亿元,对应当前 PE 分别为 11/10/9 倍。公司作为行业龙头,将充分享受产能释放及面板涨价带来的盈利弹性,我们看好公司的业绩释放能力,维持对公司的“买入”评级。

表 2: 盈利预测

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(亿元)	1160.60	1355.53	1892.31	2126.87	2392.73
增长率 YoY	19.51%	16.80%	39.60%	12.40%	12.50%
归属母公司净利润(亿元)	19.19	50.36	201.47	230.79	260.11
增长率 YoY	-44.15%	162.46%	300.08%	14.55%	12.71%
毛利率	15.18%	19.72%	28.05%	28.23%	28.44%
净资产收益率ROE	2.12%	5.08%	17.93%	17.49%	18.43%
EPS(摊薄)(元)	0.06	0.14	0.58	0.66	0.75
市盈率 P/E(倍)	118	45	11	10	9

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 04 月 12 日收盘价

四、风险因素

- (1) 疫情反复;
- (2) 下游需求不及预期。

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,044.49	1,289.85	1,425.25	1,578.52	1,732.72
货币资金	569.73	736.94	617.26	693.78	780.50
应收票据	3.31	2.16	3.02	3.39	3.81
应收账款	181.36	229.69	320.65	360.40	405.44
预付账款	6.27	11.20	14.01	15.71	17.62
存货	123.96	178.75	190.24	227.37	247.13
其他	159.86	131.11	280.08	277.88	278.22
非流动资产	2,359.64	2,952.71	3,032.95	3,126.83	3,210.51
长期股权投资	27.18	36.93	36.93	36.93	36.93
固定资产(合计)	1,257.86	2,248.67	2,403.08	2,434.52	2,477.79
无形资产	74.16	118.76	106.92	112.58	117.62
其他	1,000.43	548.36	486.01	542.81	578.16
资产总计	3,404.12	4,242.57	4,458.19	4,705.35	4,943.23
流动负债	783.78	1,049.59	1,056.70	1,128.54	1,433.25
短期借款	63.67	86.00	320.55	312.23	541.22
应付票据	20.29	12.32	15.41	17.28	19.38
应付账款	211.84	271.64	339.87	381.04	427.41
其他	487.99	679.64	380.87	417.99	445.24
非流动负债	1,209.76	1,459.00	1,505.49	1,495.36	1,479.74
长期借款	1,077.31	1,324.53	1,324.53	1,324.53	1,324.53
其他	132.46	134.47	180.96	170.83	155.22
负债合计	1,993.55	2,508.59	2,562.19	2,623.90	2,912.99
少数股东权益	460.00	701.21	680.91	657.66	631.45
归属母公司股东权益	950.58	1,032.77	1,215.09	1,423.80	1,398.79
负债和股东权益	3,404.12	4,242.57	4,458.19	4,705.35	4,943.23

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1160.60	1355.53	1892.31	2126.87	2392.73
同比 (%)	19.51%	16.80%	39.60%	12.40%	12.50%
归属母公司净利润	19.19	50.36	201.47	230.79	260.11
同比 (%)	-44.15%	162.46%	300.08%	14.55%	12.71%
毛利率 (%)	15.18%	19.72%	28.05%	28.23%	28.44%
ROE%	2.12%	5.08%	17.93%	17.49%	18.43%
EPS(摊薄)(元)	0.06	0.14	0.58	0.66	0.75
P/E	118	45	11	10	9
P/B	2	2	1	1	1
EV/EBITDA	16.14	12.10	9.29	8.29	7.93

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,160.60	1,355.53	1,892.31	2,126.87	1,160.60
营业成本	984.46	1,088.23	1,361.58	1,526.51	984.46
营业税金及附加	8.61	10.79	15.06	16.93	8.61
销售费用	29.18	31.38	43.80	49.23	29.18
管理费用	52.15	62.04	86.60	97.34	52.15
研发费用	67.00	76.23	106.41	119.60	67.00
财务费用	19.94	26.50	49.06	54.13	19.94
减值损失合计	-26.12	-32.79	-13.87	-12.87	-26.12
投资净收益	3.43	8.98	3.63	3.63	3.43
其他	-24.82	-41.68	-4.20	-1.15	-24.82
营业利润	3.99	60.44	243.09	278.48	3.99
营业外收支	1.05	0.48	0.68	0.76	1.05
利润总额	5.04	60.93	243.77	279.24	5.04
所得税	9.80	15.65	62.60	71.71	9.80
净利润	-4.76	45.28	181.17	207.54	-4.76
少数股东损益	-23.95	-5.07	-20.30	-23.25	-23.95
归属母公司净利润	19.19	50.36	201.47	230.79	19.19
EBITDA	223.40	324.91	427.46	476.20	223.40
EPS(当年)(元)	0.06	0.14	0.58	0.66	0.06

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	260.83	392.52	129.23	406.09	260.83
净利润	-4.76	45.28	181.17	207.54	-4.76
折旧摊销	189.87	225.63	134.64	142.83	189.87
财务费用	28.49	38.35	49.06	54.13	28.49
投资损失	-0.40	-3.43	-8.98	-3.63	-3.63
营运资金变动	55.16	76.16	-230.74	1.96	55.16
其它	-4.50	16.07	-1.26	3.26	-4.50
投资活动现金流	-474.16	-434.07	-218.87	-233.29	-474.16
资本支出	-497.59	-451.13	-219.97	-219.97	-497.59
长期投资	595.68	278.00	245.60	-7.21	595.68
其他	-572.25	-260.94	-244.50	-6.11	-572.25
筹资活动现金流	277.79	238.18	-30.04	-96.29	277.79
吸收投资	2.61	-715.68	19.15	22.08	2.61
借款	127.52	305.99	-196.39	-11.76	127.52
支付利息或股息	-19.94	669.47	-68.20	-76.21	-19.94
现金流净增加额	64.46	196.63	-119.68	76.51	64.46

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等龙头企业工作经历，熟悉半导体及消费电子的产业链，同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券,2018年在招商证券,2020年加入信达证券任首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名;18/19年《水晶球》电子行业第2/3名;18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

刘少青，武汉大学硕士,2018年加入西南证券,2020年加入信达证券,熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士,2020年加入信达证券,从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学硕士,2020年加入信达证券,从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。

