

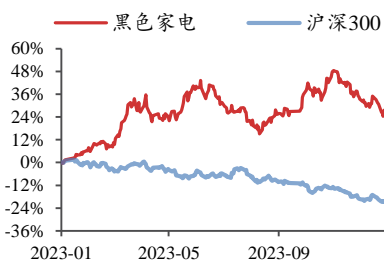
黑色家电

2024年01月15日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

彩电 2024 CES 展实录：中日韩厂多聚焦 MiniLED 市场，MiniLED 电视有望持续渗透

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

林文隆（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122070043

● 2024 CES 展实录：中日韩厂多聚焦 MiniLED 市场，看好渗透率持续提升

2024 届国际消费电子展（CES 2024）在美国内达华州拉斯维加斯盛大举行，海信、TCL、创维、三星、LG 等国内外电视厂商在展会上均展出了其最新技术以及产品。本次展会各品牌多商聚焦 MiniLED 电视，三星、TCL、海信、创维和康佳均展出各自旗舰 MiniLED 产品。LG 作为 OLED 电视龙头则更多聚焦 OLED 电视市场。伴随各品牌商逐步发力 MiniLED 全球市场，我们预计 MiniLED 电视有望成为中短期主流技术路径。海信/TCL 等头部品牌凭借本土优秀供应链资源或有望弯道超车，率先受益彩电市场结构性红利，从而实现份额和盈利提升。

● 2024 CES 展中日韩品牌商多聚焦 MiniLED，LG 则更多聚焦 OLED

(1) 本次展会多家品牌商多聚焦 MiniLED 电视，三星、TCL、海信、创维和康佳均展出各自旗舰 MiniLED 产品。(2) OLED 电视方面，行业龙头 LG 最为聚焦，并且推出了 77 寸透明 OLED 电视，三星、康佳亦有产品露出。(3) 作为行业更高端技术路径的 MicroLED，三星、TCL、康佳、创维均有产品展出，三星布局 MicroLED 技术路径相对较早，本次展出了透明 MicroLED 屏幕。

海信视像：展会期间推出了 ULED X、激光显示等技术及产品，其中 UX 系列产品包括了 110 寸的 40000+分区 Mini LED 电视和 75 寸的行业最薄 4K Mini LED。激光电视方面展出全球首款 100 寸卷曲屏激光电视，以及全球首款 8K 屏幕发声激光电视。**营销方面，**赞助欧洲杯此外通过展会广告牌持续品牌露出。

TCL 电子：展会以及发布会期间发布多款 QD-MiniLED 和 QLED 产品，并且展出了大尺寸 MicroLED 电视。作为最早量产 MiniLED 的企业，TCL 电子 QD-MiniLED 产品已覆盖多种背光分区数量。此外 TCL 电子亦展出全新自主研发的 Mini LED 画质增强芯片 AiPQ ULTRA。**营销方面，**赞助超级碗以及点亮地标建筑持续品牌露出。

三星电子：持续发力 MiniLED 电视，巩固 MicroLED 电视地位。本次 CES 展中三星采用了人工智能技术增强 8K。同时，大屏化趋势下三星 8K 和 4K Neo QLED 系列都将在 2024 年推出 98 寸产品。此外推出了 OLED 电视以及透明 MicroLED 电视。

● 各品牌商驱动下 MiniLED 有望成为主流技术路径，国产品牌或弯道超车

凭借高性价比以及产品力提升，MiniLED 电视 2021 年以来快速增长，全球出货规模逐步逼近 OLED 电视。AVC 数据显示，预计 2023 年全球 MiniLED 背光电视出货量 470 万台 (+24%)，而 OLED 电视全球出货量 550 万台 (-18%)。不同于 OLED 以及 MicroLED 等技术路径，以 TCL/海信为代表的企业发力较早，目前国产品牌于全球 MiniLED 电视市场份额相对领先。根据 DSCC 数据显示，截至 2023Q3 海信和 TCL 市占率分别为 27%/26%，远高于索尼和 LG。伴随各品牌商逐步发力 MiniLED 全球市场，我们预计 MiniLED 电视有望成为中短期主流技术路径。而中国厂商凭借供应链优势，或率先受益彩电市场结构性增长。

● **风险提示：**行业竞争加剧；面板价格快速上涨；全球需求快速下滑等。

目 录

1、 彩电行业 CES 展实录：行业普遍聚焦 MiniLED，日韩厂推出 MicroLED/OLED 透明屏幕.....	3
1.1、 海信视像：聚焦 MiniLED 以及激光电视，赞助欧洲杯赛事营销	4
1.2、 TCL 电子：聚焦 MiniLED，展出全球最大 QD-MiniLED 电视，持续营销露出	5
1.3、 三星电子：持续发力 MiniLED 电视，巩固 MicroLED 电视地位.....	6
1.4、 LG 电子：聚集 OLED 电视，智能和设计加持.....	7
1.5、 创维与康佳：国产品牌同样聚焦 MiniLED 电视	7
2、 MiniLED 电视：各品牌商驱动下有望成为主流技术路径，国产品牌或弯道超车	8
3、 投资建议	10
4、 风险提示	10

图表目录

图 1： 海信视像展出 MiniLED、激光电视、壁画电视等多款产品	5
图 2： TCL 电子展出全球最大 QD-MiniLED 电视并发布 MiniLED AI 处理芯片	6
图 3： CES 展期间 TCL 电子投入多项广告营销.....	6
图 4： CES 展中三星展出多款 MiniLED/OLED 电视，并推出透明 MicroLED 屏幕以及第三代 AI 神经量子处理器	7
图 5： LG 电子聚焦 OLED 电视，推出全新透明 OLED 电视	7
图 6： 创维和康佳等国产电视品牌聚焦 MiniLED 电视	8
图 7： 预计 2023 年 MiniLED 电视全球出货快速增长而 OLED 电视规模同比下降.....	9
图 8： 2023H1 MiniLED 电视价格较同尺寸 OLED 电视价格低（单位：元）	9
图 9： 2023M1-M11 MiniLED 电视与 LCD 电视同尺寸价差较 2022 年有所收窄（单位：元）	9
图 10： TCL/海信占据中国线上零售市场主要份额，细分市场目前高度集中	10
表 1： 本次 CES 展各品牌商多聚焦 MiniLED 电视，日韩厂推出 MicroLED/OLED 透明屏幕	3

1、彩电行业 CES 展实录：行业普遍聚焦 MiniLED，日韩厂推出 MicroLED/OLED 透明屏幕

2024 届国际消费电子展（CES 2024）在美国内达华州拉斯维加斯盛大举行，展会时间为 1 月 9 日至 12 日。海信、TCL、创维、三星、LG 等国内外电视厂商在展会上均展出了其最新技术以及产品。

(1) 本次展会多家品牌商多聚焦 MiniLED 电视，其中三星展出 4K 及 8K Neo QLED 电视；TCL 展出多款 QD-MiniLED，同时展出了全球首台 115 英寸旗舰 QD-MiniLED 电视；海信展出全球首款 4 万级分区 MiniLED 电视以及行业最薄 MiniLED 电视；创维展出 MiniLED 壁纸电视；康佳展出多款 QD-MiniLED 电视。

(2) OLED 电视方面，行业龙头 LG 最为聚焦，并且推出了 77 寸透明 OLED 电视。三星亦展出多款 QD-OLED 电视，康佳展出一款 OLED 电视。

(3) 作为行业更高端技术路径的 MicroLED，三星、TCL、康佳、创维均有展出，其中康佳为商显产品。三星 MicroLED 技术相对领先，本次展出了透明 MicroLED 屏幕（相较于 OLED 屏幕拥有更高亮度）。

表1：本次 CES 展各品牌商多聚焦 MiniLED 电视，日韩厂推出 MicroLED/OLED 透明屏幕

品牌及型号		产品信息
	Neo QLED 8K	支持 8K AI Upscaling Pro 超分辨率技术，AI Motion Enhancer Pro 运动增强功能，以及 Real Depth Enhancer Pro 真实的景深增强器专业版
	Neo QLED 4K	拥有 120HZ 刷新率，采用 NQ8 AI Gen3 神经量子处理器，具有 4K Upscaling 功能等
三星	QD-OLED S95D	144HZ 刷新率， 1600nits 峰值亮度，采用 NQ8 AI Gen3 神经量子处理器提升画质
	QD-OLED S90D	144HZ 刷新率，采用 NQ8 AI Gen3 神经量子处理器提升画质
	透明 MicroLED 屏幕	展示了三种不同透明度的 MicroLED 屏幕，其中两个采用有色玻璃，另一个采用透明玻璃，拥有无边框设计。相比透明 OLED 屏具有更高的亮度，受环境光影响较小
		M4 和 G4: 144HZ 刷新率，采用亮度增强器 Max 技术以及 AI Picture Pro 画质调教技术，应用 α 11 芯片
LG	OLED 电视	C4: 144HZ 刷新率，采用 AI Picture Pro 画质调教技术和 α 9 芯片
	OLED T 4K 透明电视	全球首款，77 英寸，搭载 α 11 芯片，可以在透明模式和更传统的黑色背景模式之间切换
	旗舰 QD-MiniLED	115 英寸，A++蝶翼星曜屏，20000+背光分区，亮度 5000nits XDR，4K 分辨率，144HZ 刷新率。
	98XL 电视系列 C855、C755	C855: QD-MiniLED ，2000+背光分区，2500nits 峰值亮度 C755: QD-MiniLED ，500+背光分区，QD-MiniLED，1300nits 峰值亮度
	S Class	全新 S5 系列: 首次配备具有 AI 超分辨率的 TCL AIPQ 处理器,包含杜比视界和 HDR10+ 的 HDR PRO+
		Q6: QLED ，High Brightness Plus LED 背光可将亮度提高 28%
		Q6 Pro: QLED ，具有局部调光功能的全阵列背光
TCL	Q Class	QM7: QD-MiniLED ，1500+背光分区，新增高亮度 ULTRA LED 背光以及 AIPQ 处理器
		QM8: QD-MiniLED ，5000+背光分区，峰值亮度 5000nits
	MicroLED 电视	163 寸，做到模块化堆叠，尺寸也可根据需求自行定制
	Mini LED 画质增强芯片	拥有 65000 级控光能力，能够精准驱动数万级背光分区。底层 AI 技术能够深度分析图像本质，并结合众多 TCL 自研画质调校算法
	AiPQ ULTRA	
	TCL tv+流媒体娱乐服务	内容涵盖环球影业（NBC Universal）、索尼影业(Sony)、福克斯（Fox）等海外一线内容厂牌的优质影视内容和新闻节目。通过 TCL 专有 AI 技术“IDEO”丰富用户的观看体验

海信	ULED X 系列高端电视 110 英寸 UX	MiniLED , 40000+背光分区, 峰值亮度突破 10000nits, 色域 90%BT.2020, 搭载用户位置识别算法和杜比全景声® FlexConnect
	75UX	MiniLED , 厚度小于 14mm, 行业最薄
	艺术电视 R7 和壁画电视 R8	R8: 一体式壁画设计, 搭载哑光屏显和原画显示技术
	100 英寸卷曲屏激光电视	全球首款可卷曲激光电视, 一键升降把百寸电视卷进机柜
	8K 屏幕发声激光电视	光学引擎实现对 3300 万个像素点的精准控制, 搭载 3.4 m ² 的全球最大发声屏幕, 10 万级发声单元
创维	4K 激光电视	88 英寸小型超轻薄激光电视, 机身大小 14 英寸
	旗舰 MiniLED 壁纸电视	搭配创维 AI 独立画质引擎与创维 30+画质调校技术, 99%DCI-P3 显示, 4K 144Hz 高刷显示
	Canvas Art Display TV	壁纸电视 , 厚度小于 30mm, Matte 防眩光屏幕技术, “百变艺术屏”应用
	Clarus S1 Full Sun	户外电视, MiniLED , 3000nits 亮度, IP66 级防尘防雨保护
	PS1 Partial Sun	QLED , 1200nits 亮度, P55 等级防护
	Companion P100 Portable Display	便携式电视, 配备 24 英寸全高清 LED 显示屏
	165 英寸 4K MicroLED 电视	20mm 厚
康佳	Mini QD-LED 809 系列	融合 QLED 和 MiniLED , 10000000:1 对比度, 157%BT.709 色域
	Mini QD-LED A6 Pro	融合 QLED 和 MiniLED , 超 150%BT.709 色域
	812 OLED	OLED , 搭载 Web OS 操作系统和 Google TV 操作系统
	310 英寸 Micro LED 4K-Plus 电影屏 (商显)	反射率低于 5%, 800nits 高亮度, 85%BT.2020 色域

资料来源: AVC 产业洞察公众号、洛图科技公众号、各公司官网、开源证券研究所

1.1、海信视像：聚焦 MiniLED 以及激光电视，赞助欧洲杯赛事营销

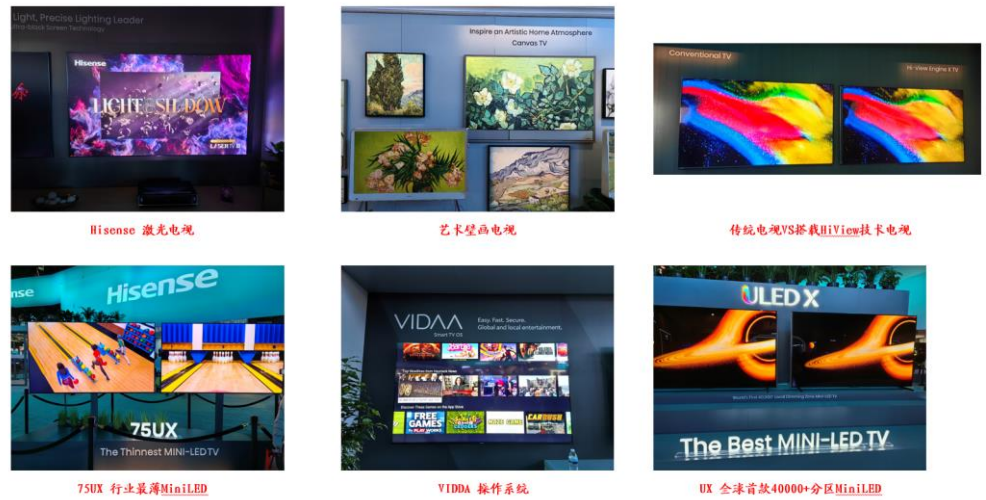
本次 CES 大会，海信展示了 ULED X、激光显示等技术及产品，其中 UX 系列产品包括了 110 寸的 40000+分区 Mini LED 电视和 75 寸的行业最薄 4K Mini LED。同时，UX 系列新品支持智慧游戏设置，通过游戏妙控台实现秒级 HDR 优化，深度适配行业主流主机、PC、云游戏等多品类游戏平台，打造发烧级游戏体验。

针对追求家居风格融合的消费者，海信视像还展出了艺术电视 R7 和壁画电视 R8，其中 R8 一体式壁画设计，上墙如艺术画框，搭载哑光屏显和原画显示技术。除电视产品外，海信在本次 CES 展中还展出了其自研的 HiView 画质芯片，以及 VIDDA 操作系统，其中画质芯片能够实现对对比度增强、8K 超分辨率处理等功能。

激光电视方面，海信视像展出了全球首款 100 寸卷曲屏激光电视，以及全球首款 8K 屏幕发声激光电视，通过光学引擎实现了对 3300 万个像素点的精准控制，并搭载了 3.4 m² 的全球最大发声屏幕、10 万级发声单元。

营销方面，坚持大型体育赛事营销，本次 CES 展中海信再次展出其将为 2024 年欧洲杯赞助商。

图1：海信视像展出 MiniLED、激光电视、壁画电视等多款产品



资料来源：开源证券研究所

1.2、TCL 电子：聚焦 MiniLED，展出全球最大 QD-MiniLED 电视，持续营销露出

CES 展期间 TCL 在 1 月 9 日举行媒体发布会，宣布推出 23 个品类超 120 种产品，围绕 Mini LED 显示技术、TXR 自研 Mini LED 画质增强芯片等，重点展现智能终端、半导体显示两大核心产业的尖端产品和技术实力。CES 展以及发布会 TCL 电子展出多款 QD-MiniLED 和 QLED 产品，并且展出了大尺寸 MicroLED 电视。

(1) **QD-MiniLED 电视**：TCL 电子展出 115 寸全球最大的 QD-Mini LED 高端电视 115QM89，该机型拥有 20000+级分区，峰值亮度也达到了行业最高的 XDR 5000 nits。此外 CES 展展出 2000+背光分区的 C855 以及 500+背光分区的 C755。发布会中 TCL 电子亦发布 1500+背光分区的 QM7 以及 5000+背光分区的 QM8，作为最早量产 MiniLED 电视的 TCL 电子来说，其 QD-MiniLED 产品已覆盖多种背光分区数量。

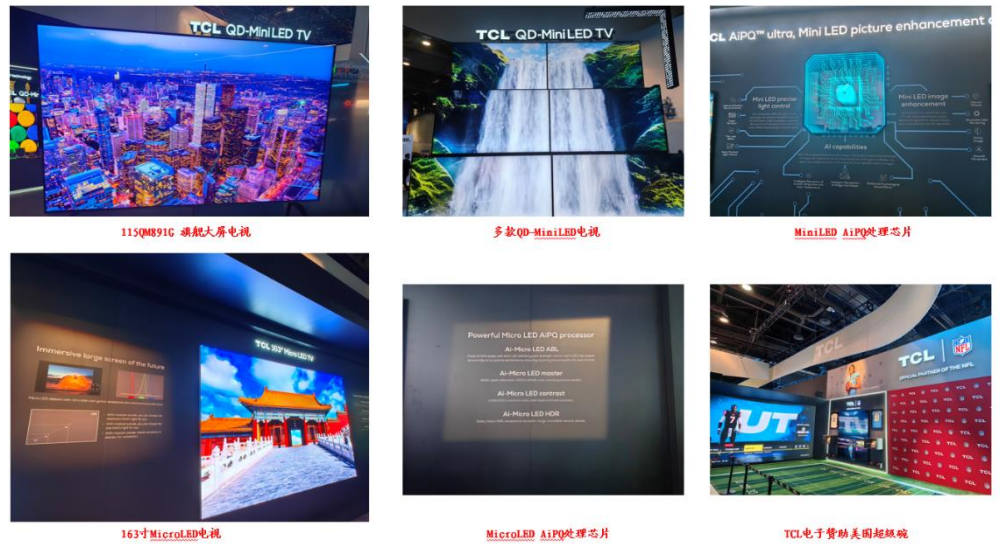
(2) **QLED 电视**：作为最早一批发布量子点技术电视的厂商，发布会中 TCL 电子发布量子点 Q Class 系列新品，包括 Q6 和 Q6 Pro。其中 Q6 Pro 具有局部调光功能。

(3) **MicroLED 电视**：CES 展 TCL 电子展出 163 寸 MicroLED 电视，能够做到模块化堆叠，尺寸也可根据需求自行定制。

(4) **CES 展中 TCL 电子展出全新自主研发的 Mini LED 画质增强芯片 AiPQ ULTRA**。该芯片拥有 65000 级控光能力，能够精准驱动数万级背光分区。底层 AI 技术能够深度分析图像本质，并结合众多 TCL 自研画质调校算法。发布会中 TCL 电子亦发布搭载最新 AiPQ 芯片的 S5 系列新品。

营销方面，通过体育营销方式持续品牌露出。本次 CES 展中 TCL 电子宣布赞助 2024 年美国超级碗，同时在 CES 展会场周边投入多个路牌广告，并作为中国品牌首次点亮拉斯维加斯巨星球。

图2：TCL 电子展出全球最大 QD-MiniLED 电视并发布 MiniLED AI 处理芯片



资料来源：开源证券研究所

图3：CES 展期间 TCL 电子投入多项广告营销



资料来源：TCL 电子官网、开源证券研究所

1.3、三星电子：持续发力 MiniLED 电视，巩固 MicroLED 电视地位

三星 2024 年新品预热中采用了“AI for All”标语，其全线产品不乏有 AI 应用。本次 CES 展中三星采用了人工智能技术增强 8K。同时，大屏化趋势下三星 8K 和 4K Neo QLED 系列都将在 2024 年推出 98 寸产品，通过其全新“超大尺寸图像增强器”，带来大屏优质体验。

(1) MiniLED 电视：分别展出 4K 和 8K 两款 Neo QLED 电视。其中 4K 版本拥有 120HZ 刷新率，采用 NQ8 AI Gen3 神经量子处理器，具有 4K Upscaling 功能等。8K 版本支持 8K AI Upscaling Pro 超分辨率技术，AI Motion Enhancer Pro 运动增强功能，以及 Real Depth Enhancer Pro 真实的景深增强器专业版。

(2) OLED 电视：OLED 电视阵容从 2023 年的两个系列变成 S95D、S90D 和 S85D 三个系列，并加入 LG 的 WOLED 面板，均采用了 NQ8 AI Gen3 神经量子处理器提升画质。其中，S95D 或是业内首个搭配防眩光屏幕的 OLED 电视，能够实现 1600nits 峰值亮度。

(3) **透明 MicroLED 屏幕**：三星展示了三种不同透明度的 MicroLED 屏幕，其中两个采用有色玻璃，另一个采用透明玻璃，拥有无边框设计。相比透明 OLED 屏具有更高的亮度，受环境光影响较小。

图4：CES 展中三星展出多款 MiniLED/OLED 电视，并推出透明 MicroLED 屏幕以及第三代 AI 神经量子处理器



资料来源：开源证券研究所

1.4、LG 电子：聚集 OLED 电视，智能和设计加持

与各家品牌厂不同，本次 LG 电子基本聚焦 OLED 电视而非 MiniLED 电视。针对 OLED 电视 LG 电子以智能和设计加持，并推出了全球首款透明 4K OLED 电视。

本次 CES 展 LG 电子 OLED 电视发布 M4、G4 和 C4 三种系列电视。新品 OLED 电视 M4 和 G4 系列搭载 Alpha 11 芯片，能够将图像处理能力提升 70%、处理速度提升 30%。

除常规 OLED 电视，LG 电子亦展出 Signature OLED T 4K 透明电视。该款 77 寸 4K 电视同样搭载了 Alpha 11 芯片。与常规 OLED 电视不同的是，这款电视将有机材料印刷在透明的玻璃上，使其可以在透明模式和黑色背景模式之间切换。在透明模式下，关闭后几乎可融入了环境，让用户摆脱长期存在的“大黑屏”问题。

图5：LG 电子聚焦 OLED 电视，推出全新透明 OLED 电视



资料来源：开源证券研究所

1.5、创维与康佳：国产品牌同样聚焦 MiniLED 电视

- **创维集团**：MiniLED 电视聚焦超薄壁纸，涉足 MicroLED 电视

(1) 首次展出了第一款万级背光物理分区的旗舰 Mini LED 壁纸电视，和千级背光物理分区的旗舰 Mini LED 壁纸电视，并配备高刷功能和 AI 支持。

(2) 场景方面，推出了户外电视 Clarus S1 Full Sun 和便携式电视 Companion

P100 Portable Display, 其中户外电视为 MiniLED 技术拥有 3000 nit Mini-LED 超高亮度; 便携式电视配备 24 寸全高清 LED 显示屏, 采用哑光防反射屏幕, 具备超长电池续航时间。

(3) MiniLED 电视外, 创维亦推出了 165 英寸 4K MicroLED 电视, 做到行业最薄 20mm, 能够满足无线投屏、远程会议、多屏互动等多功能满足不同办公所需。

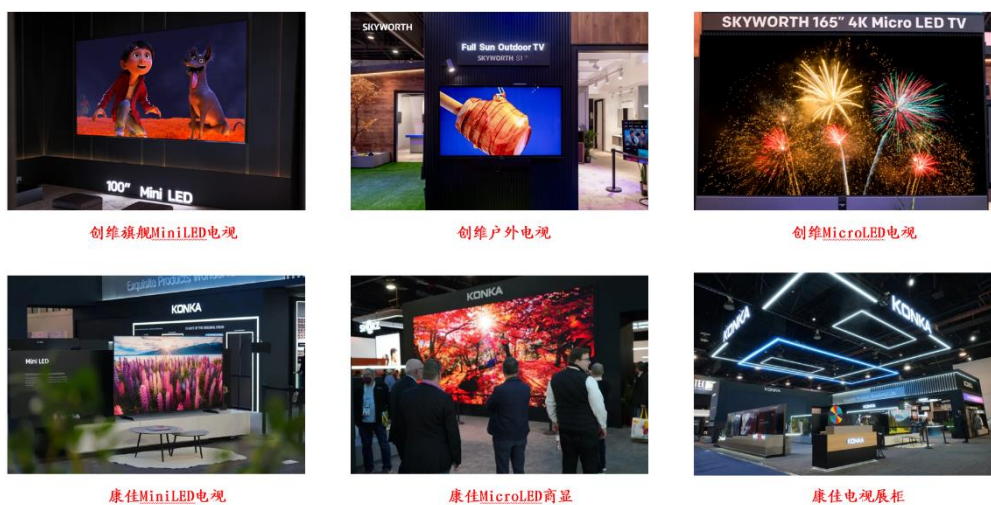
● 康佳集团: MiniLED/OLED 电视技术路径, 推出 MicroLED 商显

(1) MiniLED 电视方面, 展出最新 MiniLED QD-LED 电视 809 系列, 该系列新品配备全新 Mini QD-LED 和 AGLR 屏幕, 融合了 QLED 和 Mini LED 的优势, 拥有 10000000: 1 的超高对比度、157% BT.709 超广色域和高亮度。此外, 还展出了 2023 年已推出的 Mini QD-LED A6 Pro 系列电视, 该系列电视同样融合了 QLED 和 MiniLED 技术优势, 提供超过 150% 的超宽色域 (BT.709)。

(2) MiniLED 电视外还展出新一代 812 系列 OLED 电视, 搭载 Web OS 操作系统和 Google TV 操作系统。

(3) 除消费级电视外, 本次 CES 展康佳亦推出 310 英寸 Micro LED 4K-Plus 电影屏, 反射率低于 5%, 800nits 高亮度, 85%BT.2020 色域。

图6: 创维和康佳等国产电视品牌聚焦 MiniLED 电视

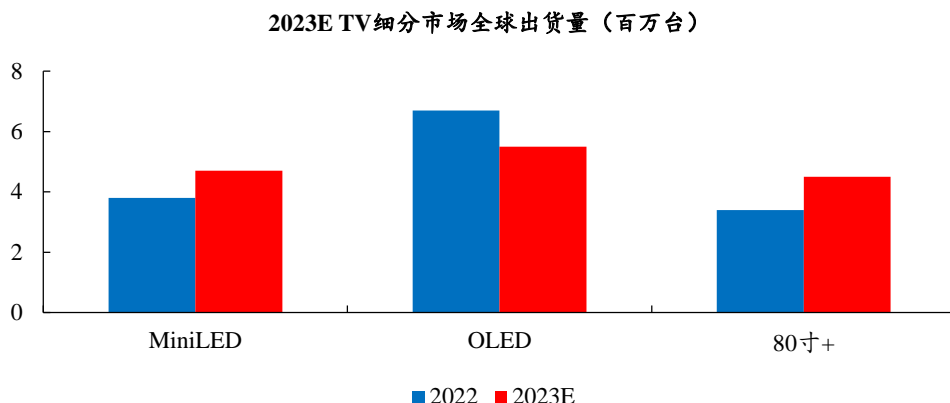


资料来源: 创维集团公众号、康佳集团公众号、开源证券研究所

2、MiniLED 电视: 各品牌商驱动下有望成为主流技术路径, 国产品牌或弯道超车

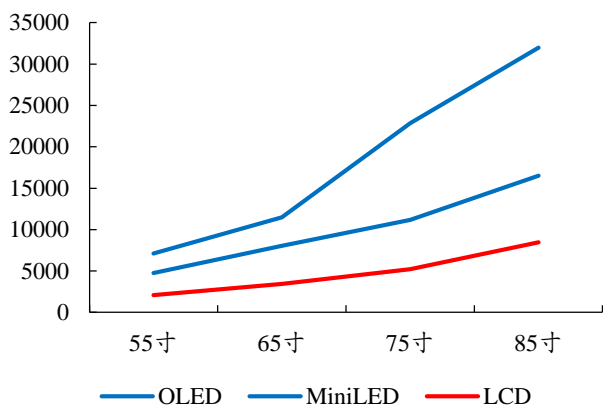
凭借高性价比以及产品力提升, MiniLED 电视 2021 年以来快速增长, 全球出货规模逐步逼近 OLED 电视。AVC 数据显示, 预计 2023 年全球 MiniLED 背光电视出货量 470 万台(+24%)。而 OLED 电视受制于高客单价预计 2023 年全球出货量 550 万台 (-18%), 中国市场为例, OLED 电视与传统 LCD 电视存在 3 倍以上的明显价差, 而 MiniLED 电视与传统 LCD 电视价差不断缩小。

图7：预计 2023 年 MiniLED 电视全球出货快速增长而 OLED 电视规模同比下降



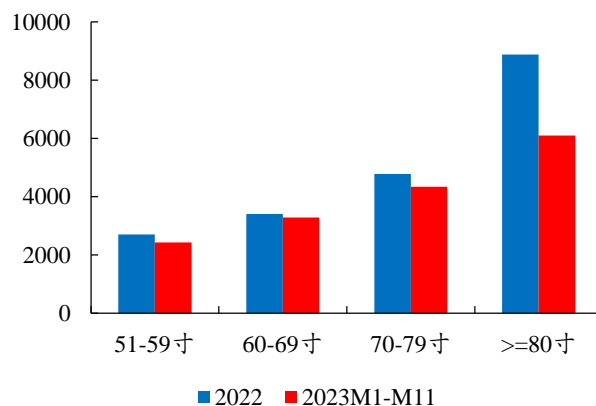
数据来源：AVC 产业链洞察公众号、开源证券研究所

图8：2023H1 MiniLED 电视价格较同尺寸 OLED 电视价格低（单位：元）



数据来源：AVC 产业链洞察公众号、开源证券研究所

图9：2023M1-M11 MiniLED 电视与 LCD 电视同尺寸价差较 2022 年有所收窄（单位：元）

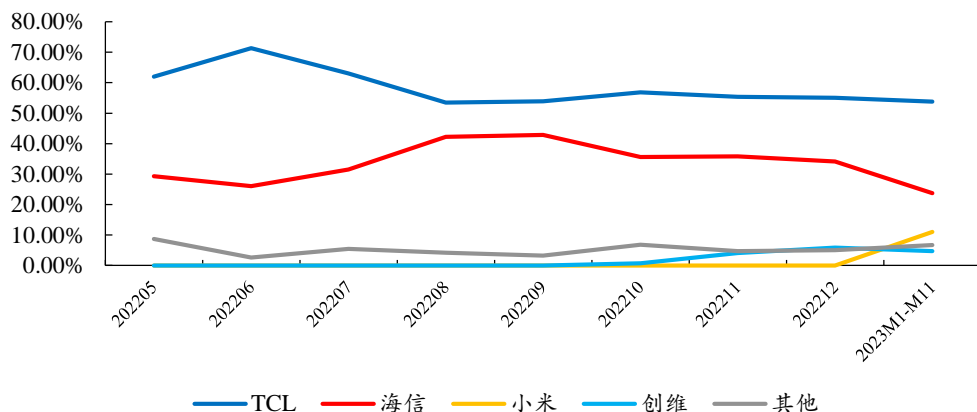


数据来源：奥维云网、开源证券研究所

行业竞争层面，不同于 OLED 以及 MicroLED 等技术路径，以 TCL 电子为代表的企业发力 MiniLED 技术路径相对较早，叠加中国 MiniLED 产业链完善，目前国产品牌于全球 MiniLED 电视市场份额相对领先。根据 DSCC 数据显示，截至 2023Q3 三星在全球 MiniLED 电视市场份额 39%，海信和 TCL 市占率分别为 27%/26%，远高于索尼（4%）和 LG（1%）。虽然三星仍位列行业第一，但其 2023 年出货量有所下滑，而海信和 TCL 凭借更高产品性价比实现快速增长。

中国线上零售市场为例，海信/TCL 先发优势明显，占据 MiniLED 电视市场绝大部分份额。奥维云网数据显示，2023M1-M11 海信/TCL 线上零售量份额分别达 53.8%/23.8%，小米凭借最新推出的 S Pro 大师系列新品零售量份额为 11.0%，其他厂商份额仍相对较小。

伴随各品牌商逐步发力 MiniLED 全球市场以及长期存降本空间，我们预计 MiniLED 电视有望成为中短期主流技术路径。中国厂商凭借本土优秀供应链资源或有望弯道超车，率先受益彩电市场结构性红利，从而实现份额和盈利提升。

图10：TCL/海信占据中国线上零售市场主要份额，细分市场目前高度集中


数据来源：奥维云网、开源证券研究所

3、投资建议

2024 届国际消费电子展（CES 2024）正在美国内达华州拉斯维加斯盛大举行，海信、TCL、创维、三星、LG 等国内外电视厂商在展会上均展出了其最新技术以及产品。本次展会各品牌多商聚焦 MiniLED 电视，三星、TCL、海信、创维和康佳均展出各自旗舰 MiniLED 产品。LG 作为 OLED 电视龙头则更多聚焦 OLED 电视市场。伴随各品牌商逐步发力 MiniLED 全球市场，我们预计 MiniLED 电视有望成为中短期主流技术路径。中国厂商凭借本土优秀供应链资源或有望弯道超车，率先受益彩电市场结构性红利，从而实现份额和盈利提升。建议关注海信视像、TCL 电子。

4、风险提示

行业竞争加剧；面板价格快速上涨；全球需求快速下滑等。

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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，属于商业秘密材料，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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
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

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