

证券研究报告

2024年02月25日

行业报告 | 行业研究周报

非金属新材料

碳纤维利润延续上涨，持续推荐凯盛科技

作者：

分析师 鲍荣富SAC执业证书编号：S1110520120003

分析师 熊可为SAC执业证书编号：S1110523120001

分析师 朱晓辰SAC执业证书编号：S1110522120001



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（首次评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

长期观点

1、碳纤维：我们认为目前T300大丝束已处于阶段性底部阶段，但考虑到部分公司仍有产能快速释放，不排除后期继续价格战的可能，但原丝环节的企业仍较少，目前价格战停留在碳纤维环节，我们认为单从原丝环节来看，主要系吉林碳谷，上海石化及蓝星等少数几家掌握制备工艺，原丝环节降价可能性不大，建议关注吉林碳谷等。民品T700领域，国内目前主要系中复神鹰及长盛科技两家，2022年底长盛科技产能仅1800吨，相较中复神鹰的1.45万吨仍有较大差距。中复神鹰产能已达2.85万吨，后期亦有3万吨产能规划，长期来看，下游碳碳复材/氢气瓶等领域持续高景气，公司产能扩张有望带动业绩持续释放，预浸料业务如进展顺利后续或带来新增量，建议关注中复神鹰（与化工团队联合覆盖）。

2、显示材料：我们跟踪的折叠屏手机中UTG环节，在消费电子颓势时折叠手机下游需求仍高增，伴随行业价格带的不断下行，进一步促进下游需求有望实现正向循环。我们持续看好未来3-5年折叠屏手机的放量，我们认为，产业链中的卡脖子环节仍将在一段时间内获得相应溢价。重点推荐：凯盛科技（与电子团队联合覆盖）。

3、新能源材料：光伏方面，下游需求端仍维持较快增速，但产业链各环节扩张较快，我们判断需等待出清。风电方面，目前海风突破层层阻碍，开始放量，预计2024年起量可期。风电叶片环节集中度较高，重点推荐时代新材（出海预期）（与电新团队联合覆盖）。

风险提示：下游需求不及预期，行业格局恶化，原材料涨价超预期

表：重点标的情况（2024/02/23）

		市值（亿元）	股价	近一周涨跌幅	PE	
					24	25
碳纤维&陶纤	688295.SH 中复神鹰	238.6	26.5	-4.1%	44.3	30.9
	300699.SZ 光威复材	221.8	26.7	-0.4%	20.0	16.6
	836077.BJ 吉林碳谷	74.6	12.7	5.3%	12.5	10.9
	002088.SZ 鲁阳节能	75.3	14.9	2.7%	11.8	10.1
消费电子	600552.SH 凯盛科技	100.8	10.7	1.5%	39.6	27.3
	300632.SZ 光莆股份	28.6	9.4	8.6%	-	-
	301387.SZ 光大同创	36.0	47.4	18.0%	16.1	12.0
新能源	600458.SH 时代新材	71.5	8.7	3.7%	10.1	7.8
	603330.SH 天洋新材	25.0	5.8	14.9%	12.3	8.3
	001269.SZ 欧晶科技	89.6	46.6	3.8%	7.6	6.1
色浆&显示材料	300522.SZ 世名科技	33.4	10.4	21.2%	17.6	9.5
涂料油墨	688157.SH 松井股份	43.2	38.7	0.3%	31.1	21.1
	688571.SH 杭华股份	23.6	5.7	10.7%	-	-
	688129.SH 东来技术	15.4	12.8	8.0%	-	-
	603062.SH 麦加芯彩	-	-	-	-	-
其他	600529.SH 山东药玻	172.2	26.0	-1.0%	-	-
	002632.SZ 道明光学	40.0	6.4	16.2%	-	-
	300057.SZ 万顺新材	42.9	4.7	9.0%	0.0	0.0

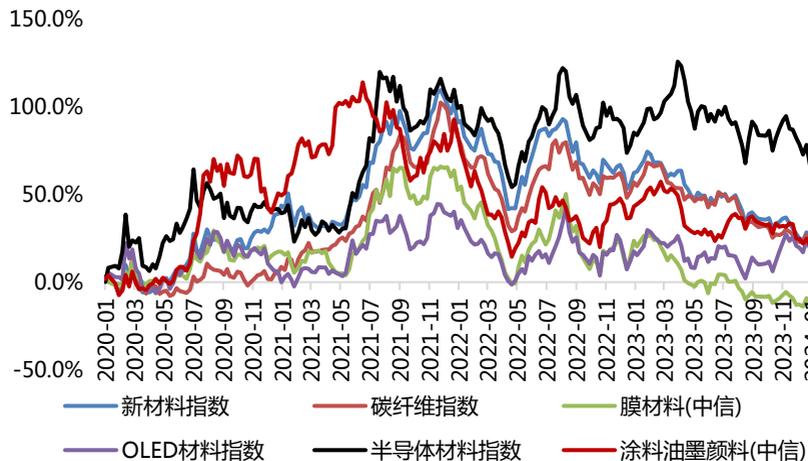
来源：wind，天风证券研究所，注：业绩预测为wind一致预期

行情回顾

市场与板块表现：新材料指数涨跌幅为+3.1%，跑（赢）输沪深300指数-0.6%。观察各子板块，碳纤维指数+4.5%、半导体材料指数+6.4%、OLED材料指数+9.2%、膜材料指数+11.2%、涂料油墨指数+7.5%。

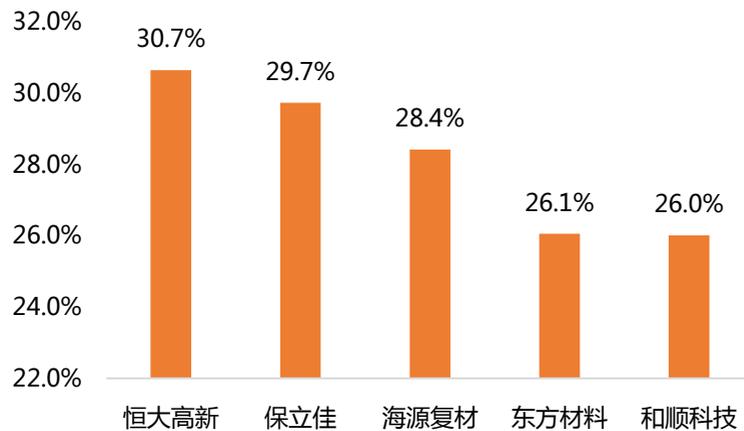
个股涨跌：本周新材料板块中，实现正收益个股占比为0.02%，表现占优的个股有恒大高新（+30.7%）、保立佳（+29.7%）、海源复材（+28.4%）、东方材料（+26.1%）、和顺科技（+26%）。

图：新材料及细分子板块走势（2024/02/23）



来源：wind，天风证券研究所

图：周度前5涨跌幅（2024/02/23）



来源：wind，天风证券研究所

Part1

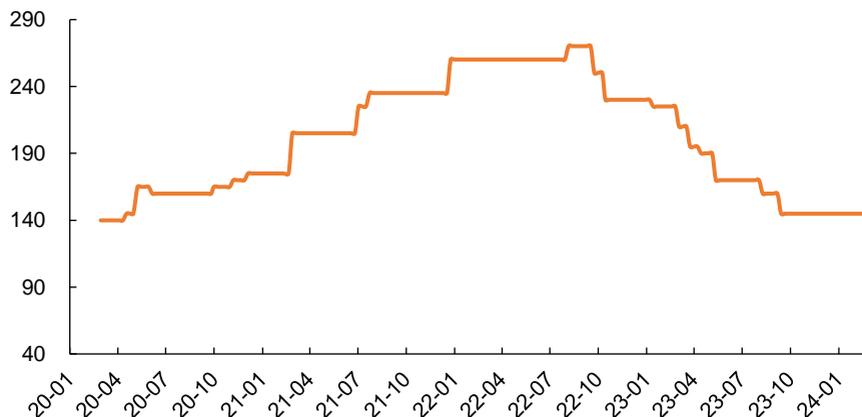
子版块跟踪-碳纤维

价格：T700小丝束周内价格稳定，T300-24/25K价格稳定

据百川盈孚，截至2月22日，本周（2024.2.8-2024.2.22）碳纤维市场价格区间盘整。本周恰逢春节假期，碳纤维供需两端入市氛围平淡，价格维持稳定，节后陆续归市，碳纤维供应充足，下游需求平稳，部分海外订单正在商谈锁单。

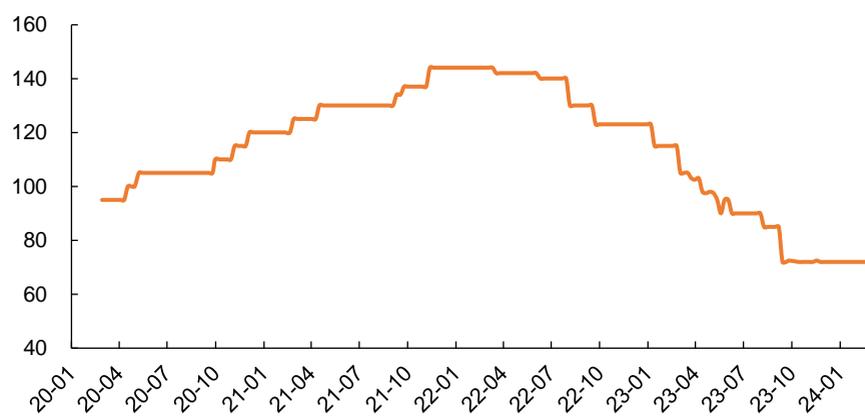
- 1、T700-12K价格145元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅0元/kg，年初至今涨幅0元/kg，年涨幅-80元/kg
- 2、T300-24/25K价格77.0元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅-0.0元/kg，年初至今涨幅0元/kg，年涨幅-48.0元/kg
- 3、T300-48/50K价格72.0元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅-0.0元/kg，年初至今涨幅0元/kg，年涨幅-43.0元/kg

图：国产T700-12K价格（单位：元/kg）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图：国产T300-48/50K价格（单位：元/kg）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

需求&成本：需求表现平稳，原丝价格稳定，丙烯腈价格持平

需求：截至2/22，本周碳纤维下游市场需求平稳，节后归来，下游市场陆续归市。风电叶片以执行订单为主，需求相对稳定；体育器材需求平淡，用量相对稳定；碳碳复材以低价采购T400级别产品为主，需求尚可；压力容器等其他需求总体用量有限。

成本：截至2/22，本周国内碳纤维原丝价格基本稳定，丙烯腈价格小幅下探。截至今日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格9250元/吨，较上周同期持平；本周华东港口丙烯腈市场均价为9250元/吨，较上周均价持平。以T300级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周稳定。

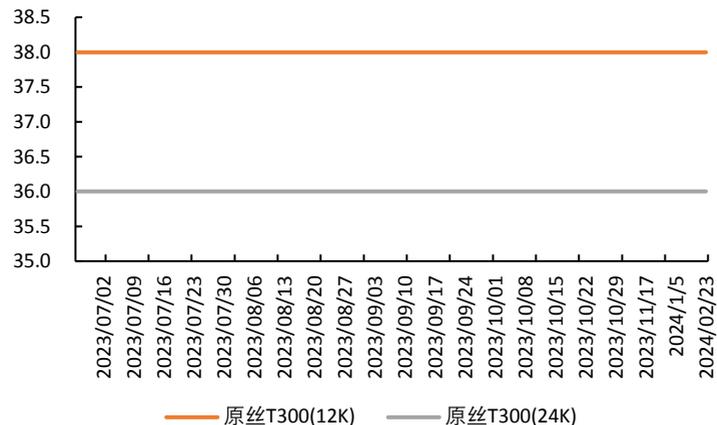
- 1、丙烯腈价格9.25元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅-0.25元/kg，季涨幅-1.10元/kg，年初至今涨幅-0.35元/kg，年涨幅-1.45元/kg
- 2、T300-12K原丝价格38元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅0元/kg
- 3、T300-24K原丝价格36元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅0元/kg

图：丙烯腈价格（单位：元/kg）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：原丝价格（单位：元/kg）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

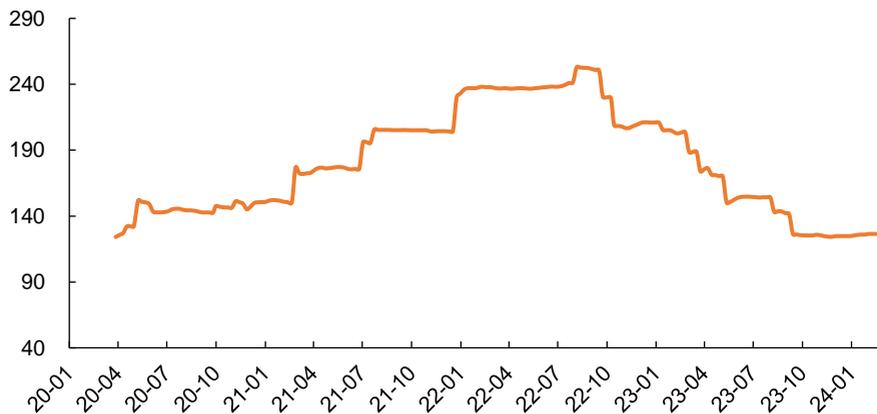
毛利：利润稳定，系丙烯腈原料价格持平导致

由于碳纤维生产中主要使用丙烯腈作为原料，且其他原材料成本占比较低，故我们去除丙烯腈价格影响来衡量碳纤维生产企业的利润（本页利润包含其他生产费用及折旧等，仅去掉原材料成本）

1、T700-12K：去掉丙烯腈的影响，利润为126.5元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0.5元/kg，季涨幅1.7元/kg，年初至今涨幅0.5元/kg，年涨幅-76.9元/kg

2、T300-48/50K：去掉丙烯腈的影响，利润为53.5元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0.5元/kg，季涨幅1.7元/kg，年初至今涨幅0.5元/kg，年涨幅-39.9元/kg

图：T700-12K利润（去掉原材料，单位：元/kg）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图：T300-48/50K利润（去掉原材料，单位：元/kg）



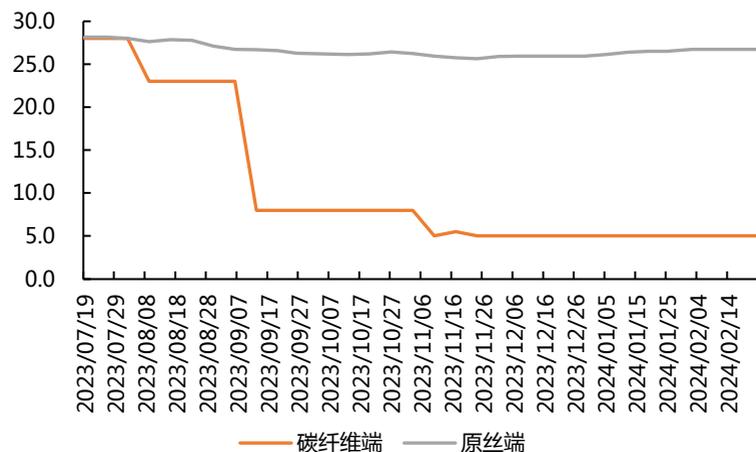
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

毛利拆分：原丝/碳丝端利润占比稳定

我们将碳纤维生产过程按照原丝（丙烯腈聚合纺丝得到原丝）及碳丝（原丝碳化得到碳纤维）阶段拆分，去掉原材料的影响，衡量两个阶段的利润（本页利润包含其他生产费用及折旧等，仅去掉原材料成本）情况：

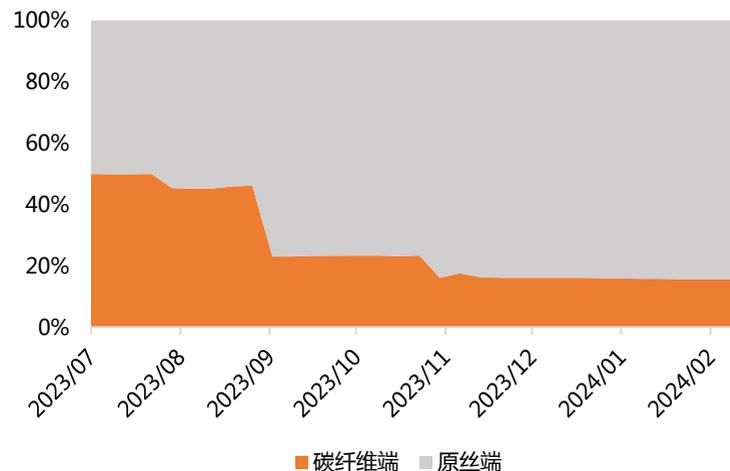
- 1、原丝端：去掉丙烯腈的影响，原丝端利润为26.8元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0.3元/kg，季涨幅0.8元/kg
- 2、碳丝端：去掉原丝的影响，碳丝端利润为5元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅0元/kg

图：利润（去掉原材料，单位：元/kg）



注：以T300-24/25K为例
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图：利润占比（去掉丙烯腈，单位：元/kg）



注：以T300-24/25K为例
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

近期重要事件

1、2月16日，**日本东丽集团**社长大矢光雄在接受亚洲经济新闻（NNA）专访表示，“东丽考虑将**生产碳纤维和反渗透（RO）膜产品项目**纳入集团在**印度**经营的潜在计划。碳纤维将在当前的中期管理计划（FY23-25年度）中制定计划，并将在下一个中期计划（FY26-28）做出生产判断，碳纤维将从经济安全保障的观点出发，以（以确定最终产品的形式）加工事业为中心。”，大矢还称，“东丽于1990年代进入中国，花了约**30年**培育了**销售额4000亿日元**的市场。我们有意将印度拓展为与中国同等规模的市场。考虑到印度的人口、内需以及高端产品的潜力，希望能比在中国所用的30年更早达成。”

2、先进复合材料的领先制造商**Toray Composite Materials America**公司在其位于阿拉巴马州迪凯特的工厂升级后的碳纤维生产线投产。耗资1500万美元的升级使TORAYCA的**T1100碳纤维产能翻倍**，并增加了关键的冗余度，以支持日益增长的国防应用需求。东丽的T1100碳纤维对美国国防部的几个武器系统和未来垂直升力计划至关重要。

3、据经济日报从吉林化纤集团获悉，2024年1月份，公司通过拓展应用、扩大出口，实现销售收入20.1亿元，同比增长45%；纤维销量6.01万吨，同比增长68%，其中，**碳纤维销量同比增长3.7倍**，创历史新高，实现首月开门红。2023年度业绩预告，公司终于由亏转盈，预期盈利在2400-3500万元，同比去年增长**126.24%-138.27%**。扣非净利润预计在560-1660万元。

Part2

子版块跟踪-新能源材料

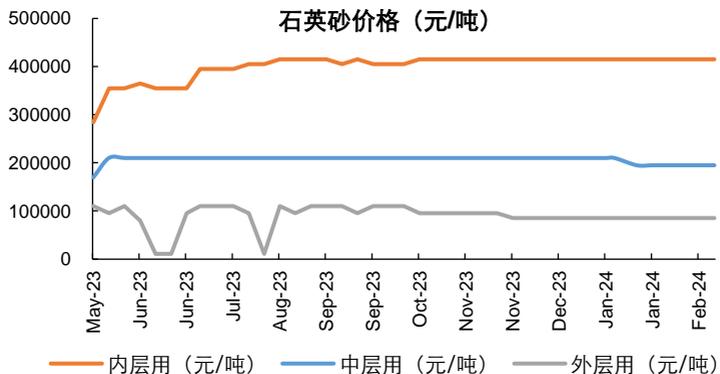
光伏辅材：高纯石英砂价稳，胶膜降价趋势明显

1.光伏玻璃：临近3月新单谈判期，多数玻璃企业近期价格暂时维持稳定，截至目前2.0mm单层镀膜玻璃价格为16.0-16.5元/平方米，3.2mm单层镀膜玻璃价格为25.5-26.0元/平方米，主流成交价格分别为16.0、25.5元/平方米。节后回来，部分玻璃企业成交价格向下调整，临近3月新单谈判期，虽组件排产计划向好，但当前玻璃企业库存积压较为严重，价格博弈预期明显。

2.EVA/POE光伏料：本周光伏级EVA粒子出现大幅度上调，上游粒子企业继续维持强烈的调涨意愿，库存不足，供给有限。光伏级EVA成交明显，较春节前的状况相比，当前阶段成交期望增加，存在实际成交，胶膜企业和组件企业对后市价格的提高抱有较高期望。另外，粒子采购虽然稳步进行，但是信息不对称性较为严重，存在一定程度的采购差异。

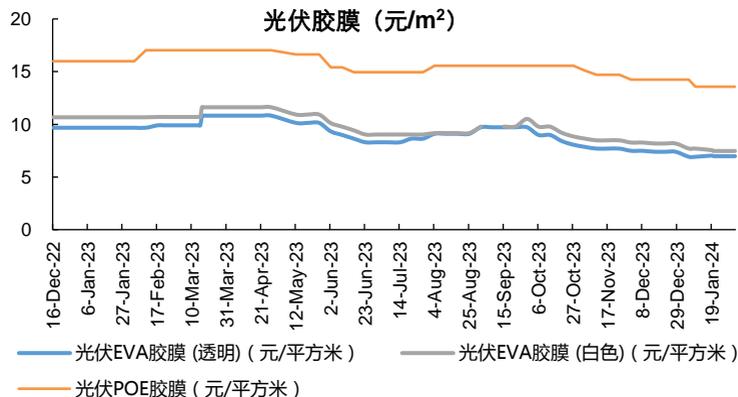
3.光伏胶膜：目前胶膜生产成交出现明显提高，胶膜厂涨价意愿非常明显，粒子成本推动了胶膜成本增加。伴随着组件市场向好，光伏胶膜价格基本锚定了上调趋势。对于如何考量三月市场的情况，市场各方还需对招投标进行着重关注。

图：高纯石英砂价格



来源：SMM光伏视界，天风证券研究所

图：光伏胶膜价格



来源：SMM光伏视界，天风证券研究所

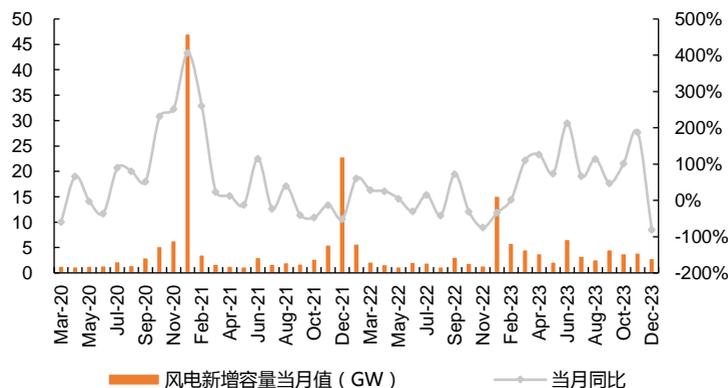
风电：迎装机旺季，深远海趋势不改

装机：2023年，全国新增风电并网装机容量44.13GW，同比上升17.27%，其中12月新增2.85GW，同比增长-81.16%。

中标情况：据每日风电公众号，2023年，14家整机厂共计中标约116GW。其中，远景、金风、明阳分别占比19.3%、17.7%、15.6%。

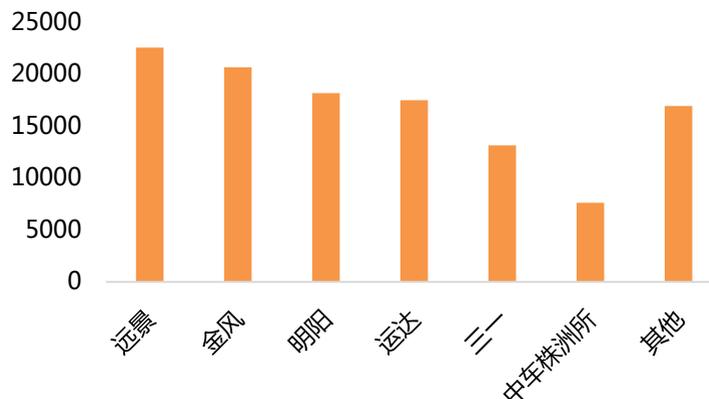
海风加速推进：随着核准、用海、环评等海风制约因素逐步消退，当前国内海风项目逐渐启动开工建设，由于2022年海风项目招标量大，2024年或迎来交付大年。

图：风电新增并网（当月）



资料来源：电力企业联合会，天风证券研究所

图：2023年风电项目中标情况（规模单位：MW）



资料来源：每日风电公众号，天风证券研究所

近期重要事件

1、**2024年山东能源工作风电装机目标**：加快风电规模开发。推动省管海域项目实现“应开尽开、能并尽并”，建成渤中G一期、半岛南U1二期、半岛北BW等项目；积极开展国管海域项目前期工作，适时启动示范项目建设，**新增海上风电装机150万千瓦左右，总规模突破600万千瓦**。加快推进首批陆上集中式风电核准开工，适时启动第二批项目开发建设。有序推进分散式风电项目开发，开展现役风电场改造升级试点。**全省风电在运装机达到2700万千瓦左右**。

2、2月18日，**浙江省发改委**发布关于印发**2024年浙江省扩大有效投资政策的通知**，通知要求：加快清洁能源和新型电力基础设施建设。支持可再生能源高质量发展，**新增风光800万千瓦以上**，以竞争性配置方式推动省管海域风电“应开尽开”，加大深远海风电示范试点力度。

3、2月20日，珠海市举行2024年第一季度重大项目集中签约开工活动，本次集中开工项目共228个，总投资2250.8亿元；集中签约项目共222个，投资额1100.9亿元。其中，集中签约重大项目包括**珠海高栏一海上风电项目、珠海高栏二海上风电项目**。

珠海高栏一海上风电项目位于广东省珠海市高栏岛、荷包岛以南海域，场址面积约74平方千米，中心离岸距离约47公里，水深介于31至36米之间，规划总装机容量50万千瓦。项目业主为国家能源集团广东电力有限公司，项目建成投产后，预计年平均发电量可达14亿千瓦时，每年可节约标煤约42.49万吨，每年可减排二氧化碳约113.03万吨。

珠海高栏二海上风电项目位于广东省珠海市高栏港荷包岛以南海域，规划总装机容量50万千瓦。项目业主为广东省风力发电有限公司，项目建成后每年可提供清洁电能14亿千瓦时，年节约标煤40万吨，减少二氧化碳排放110万吨。

近期重要事件

4、2月21日，工信部发布了关于印发工业领域碳达峰碳中和标准体系建设指南的通知。文件在建设方案中强调的碳达峰碳中和标准制定重点领域中，提及了与氢能有关的技术与装备标准、管理与评价标准。以下仅仅提及相关部分。

技术与装备标准：

主要指能够有效降低工业领域温室气体排放的相关技术和装备标准。

（1）源头控制标准：在燃料替代方面，重点制定生物质燃料替代技术，氢冶金，炉窑氢燃料替代，玻璃熔窑窑炉氢能煅烧、水泥窑窑炉氢能煅烧、燃氢燃气轮机、氢燃料内燃机等氢能替代。

（2）生产过程控制标准：重点制定氢冶金、熔融还原炼铁、氧气高炉、短流程电弧炉炼钢、连铸连轧工艺、石化化工过程副产氢气高值利用、原油直接裂解制乙烯、低碳炼化技术、合成气一步法制烯烃、铜铈连续吹炼、液态高铅渣直接还原、高效水泥熟料篦冷机工艺、浮法玻璃一窑多线技术、陶瓷干法制粉工艺、低能耗高效加氢裂化（改质）技术、可再生能源低成本制氢等技术及装备标准。

管理与评价标准：

低碳评价标准——重点制定氢燃料内燃机、甲醇内燃机、通用汽油机、动力蓄电池、氢燃料电池、驱动电机、道路车辆等装备领域重点产品的低碳评价标准。

近期重要事件

5、2月22日，国家能源局发布了关于印发《2024年能源行业标准计划立项指南》的通知

其中2024年能源行业标准计划立项重点专业方向包括电力、核电、煤炭、油气、**新能源和可再生能源、新型储能及氢能**，其中**氢能方向**包括F21 基础与安全、F22 氢制备、F23 氢储存和输运、F24 氢加注、F25 燃料电池等氢能应用、F26 其他。

表：2024年能源行业标准计划立项重点方向

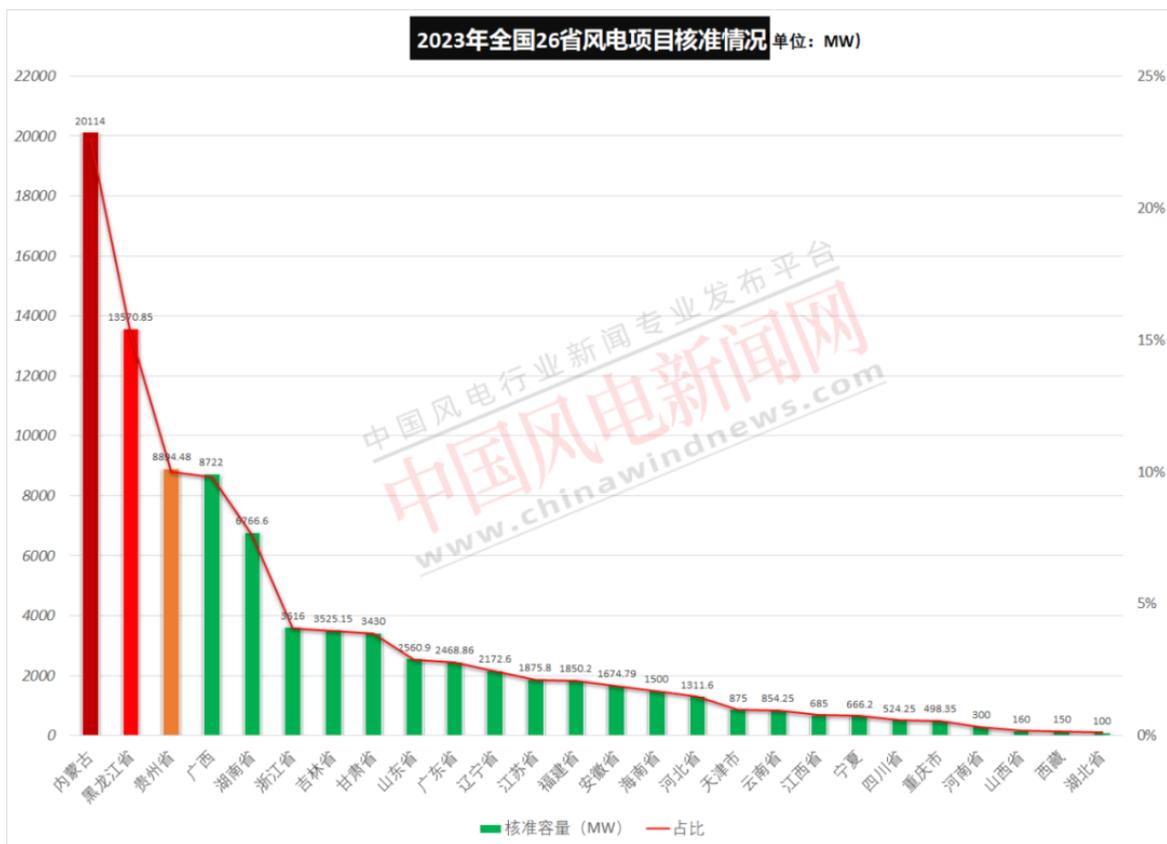
E 新能源和可再生能源	E1 水电（含抽水蓄能）	E11 抽水蓄能，E12 水电数字化、智能化，E13 水电更新改造、扩机增容，E14 水电梯级融合改造，E15 水电碳减排与节能增效，E16 水电可持续发展及后评估，E17 水电运行管理、应急管理、安全监测，E18 水电防汛，E19 其他
	E2 风电	E21 海上风电，E22 分散式风电，E23 老旧风电站升级改造、风电机组退役回收与再利用，E24 质量验收与安全管理，E25 其他
	E3 光伏和光热	E31 分布式光伏，E32 海上光伏，E33 户用光伏，E34 老旧光伏电站升级改造、组件退役回收与再利用，E35 光热，E36 光伏、光热一体化，E37 其他
	E4 可再生能源综合利用	E41 水风光综合能源利用，E42 大型风光基地，E43 可再生能源绿证配套，E44 可再生能源数字化、智能化，E45 其他
	E5 其他	E51 生物质能源转化利用，E52 地热能开发利用，E53 海洋能开发利用，E54 热泵、清洁炉具，E55 新能源和可再生能源发电企业安全生产标准化，E56 其他
F 新型储能、氢能	F1 新型储能	F11 电化学储能，F12 压缩空气储能，F13 飞轮储能，F14 其他
	F2 氢能	F21 基础与安全，F22 氢制备，F23 氢储存和输运，F24 氢加注，F25 燃料电池等氢能应用，F26 其他

资料来源：公众号-氢云链、天风证券研究所

近期重要事件

6、据中国风电新闻网不完全统计，2023年1-12月，全国已有26个省市新增核准风电项目，总数超544个，容量共计**88866.88MW**。其中内蒙古以20114MW位居第一，占比22.63%；黑龙江省13570.85MW，占比15.27%；贵州省8894.48MW，占比10.01%。

表：2023年全国26省风电项目核准情况（单位:MW）



资料来源：公众号-每日风电、天风证券研究所

Part3

子版块跟踪-显示材料

折叠屏手机：国内市场持续高增，华为优势明显

全球出货情况：据TrendForce集邦咨询研究显示，2023年全球折叠手机出货量1,590万支，年增25%，占整体智能手机市场约1.4%；**2024年出货量预估约1,770万支，年增11%，占比则微幅上升至1.5%，成长幅度仍低于市场预期，**预计于2025年占比有机会突破2%。

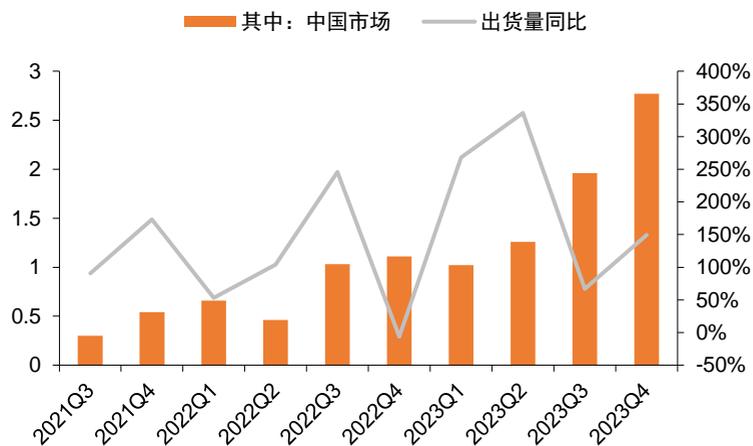
国内市场：根据IDC最新手机季度跟踪报告显示，2023年**第四季度**，中国折叠屏手机市场**出货量约277.1万台，同比增长149.6%**。华为、OPPO以及荣耀的多款新品推动该季度折叠屏市场延续快速增长势头。2023年**全年**中国折叠屏手机市场出货量约**700.7万台，同比增长114.5%**。

图：全球折叠屏手机出货（左轴，单位：百万部）及同比（右轴）



资料来源：DSCC，天风证券研究所

图：中国折叠屏手机出货（左轴，单位：百万部）及同比（右轴）



资料来源：IDC，天风证券研究所

近期重要事件

- 1、证监会网上办事服务平台日前披露，**烟台九目化学股份有限公司**已在山东证监局进行辅导备案，备案时间为**2月1日**，据了解，九目化学控股股东为**深交所上市公司万润股份**，后者持股比例为**45.33%**。九目化学进行辅导备案，意味着万润股份分拆子公司上市已进入关键阶段。
- 2、近日The Elec发布消息称，**三星显示器**将于下月（3月）安装其第一台用于**第8代OLED生产的蒸镀机**。该设备由日本佳能Tokki制造，将用于生产Gen 8 OLED，这家韩国显示器面板制造商的目标是用它来制造面向个人电脑和平板电脑的OLED面板。据称，三星显示器计划向**戴尔和惠普**提供首批产品，该公司的最终目标是**为苹果公司生产MacBook使用的OLED面板**。第二台蒸镀机还没有下单。
- 3、IT之家消息，前魅族科技CMO、现怒喵科技创始人李楠近日在微博发文，声称**华为正在开发一款Vision头显，定价在15000元左右**。据悉，这款头显将采用华为自研芯片，空间操作“几乎无延迟”，并配备**索尼4K Micro-OLED屏幕**（相关屏幕预计将在6个月内出货），重量为350克，相对于苹果Vision Pro头显删除了“eyesight”功能。
- 4、2月18日，计划**总投资约285亿元的西宁新型显示产业园项目**将落地**西宁经济技术开发区东川工业园区**。西宁新型显示产业园项目，总投资约**285亿元重点建设MLED显示芯片、MLED显示模组、超大超薄电子材料、氢燃料电池、固态电池5个项目**。具体为投资约60亿元MLED显示芯片生产项目；投资约50亿元MLED显示模组生产项；投资约120亿元超大超薄电子材料生产项目；投资约35亿元氢燃料电池动力系统及燃料电池发电系统生产项目；投资约20亿元固态电目池生产项目。

近期重要事件

5、2月22日，华为 Pocket 2 时尚盛典期间，华为 **Pocket 2 折叠屏手机**正式亮相。为了解决折叠屏手机屏幕折痕明显的问题，华为Pocket 2采用了玄武水滴铰链设计，使手机的平整度提升了62%，甚至可以与直板机相媲美。根据官方数据，华为Pocket 2使用15天折痕仅为48.3um，使用3年后折痕也仅有55.6um。作为对比，华为P50 Pocket使用15天折痕为125.3um，使用3年后折痕150.2um。屏幕参数，华为Pocket2采用了**6.94英寸2690 × 1136 OLED屏幕，峰值亮度2200nit，120Hz刷新率，1-120Hz LTPO，COE新一代像素超透光技术，展开厚 7.35mm，重 199g。**

6、1月31号，**京东方华灿光电珠海Micro LED晶圆制造和封装测试基地项目**封顶仪式在珠海圆满举行。项目预计在**2024年12月**计划实现量产，随着两期项目全部完成安装调试，将实现**年产Micro LED晶圆5.88万片组，45000kk的MicroLED像素器件**的生产能力。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS