

市场回顾

本周(3月25日-3月29日)电子板块涨跌幅为-4.14%，相对沪深300指数涨跌幅-3.93pct。本周电子行业子板块涨跌幅分别为消费电子设备3.20%，面板0.59%，其他电子零组件-3.26%，被动元件-3.58%，半导体设备-3.65%，消费电子组件-3.81%，安防-3.94%，显示零组-4.73%，PCB -4.80%，LED -6.22%，分立器件-6.96%，半导体材料-7.01%，集成电路-7.10%。

行业要闻

1、折叠屏加速渗透，把握有斜率的创新。3月29日，华为申请的“屏幕两次折叠”专利公布，其中申请折叠屏设备包括第一壳体、第二壳体、第三壳体、第一铰链、第二铰链和柔性屏。该折叠屏设备可以折叠两次，在展开状态下的屏幕比例可以更好地与多种场景进行匹配。

2、华为 P70 发布在即，AI 手机兵家必争之地。4月份华为 P70 系列发布备受期待；AI 手机成兵家必争之地：据彭博社消息，苹果正洽谈将谷歌的 Gemini 人工智能引擎植入 iPhone，此外据界面消息，苹果还在考虑使用 OpenAI 的模型。

3、英特尔发布会，强调 AI PC 商用落地。3月26日，英特尔举办“2024 全新英特尔商用客户端 AI PC 产品发布会”，强调了英特尔酷睿 Ultra 处理器给商用电脑带来的技术革新。

4、小米汽车 SU7 重磅发布，人车家全生态版图完善。3月28日，小米召开小米汽车上市发布会，小米汽车 SU7 正式发布。新车定位 C 级高性能生态科技轿车，共 3 个版本，价格区间为 21.59-29.99 万。SU7 上市 24 小时，大定 88898 台。4月底标准版、MAX 版开始交付，5月底 Pro 版开始交付。

5、面板：价格持续上涨，供给端格局进一步出清。3月份 TV 面板价格继续上涨。需求端来看，备货旺季来临，整机厂增加采购计划。供给端来看，日媒报道夏普旗下 10 代线 SDP 可能在 6 月份停产，全球 LCD 产能有望进一步出清。

6、低空经济打开万亿蓝海市场。3月27日，工信部、科技部、财政部、民航局四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案(2024-2030年)》，3月29日，民航局举行专题新闻发布会，重点介绍低空经济发展所做工作及下一步考虑。

➤ **本周观点：**立足当下，AI 是最核心的投资方向，从云到端的变革汹涌，以 COWOS、HBM 为代表的先进封装，有望接力国产替代，成为下一阶段投资重点；存储则周期成长兼备，重视切入企业级存储的龙头公司。此外，P70 发布在即，手机产业链孕育着全新机遇；面板价格涨势持续，关注产业链整合方向。

➤ **AI 算力：**供给侧看先进封装，核心关注：长川科技、兴森科技、精智达、ASMPT、通富微电、赛腾股份。

➤ **存储链：**关注德明利、江波龙、澜起科技、聚辰股份。

➤ **手机链：**关注 1) 屏幕创新：东睦股份、精研科技、统联精密、凯盛科技、戈碧迦；2) 光学创新：韦尔股份、思特威、欧菲光、水晶光电、矽力科技。

➤ **面板链：**关注京东方 A、TCL 科技、彩虹股份。

➤ **风险提示：**电子行业周期复苏不及预期；行业竞争加剧；汇率波动。

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 海外 AI 研究系列(一)：超威半导体 (AMD) 深度报告：算力帝国的挑战者-2024/03/26

2. 电子行业周报：GTC 大会引领铜互联变革-2024/03/25

3. 电子行业点评：苹果与谷歌的碰撞，AI 手机新机遇-2024/03/19

4. 电子行业周报：展望 GTC 变革，共享 AI 盛宴-2024/03/17

5. 电子行业点评：景宏系列产品研发成功，景嘉微国产算力再进一步-2024/03/13

目录

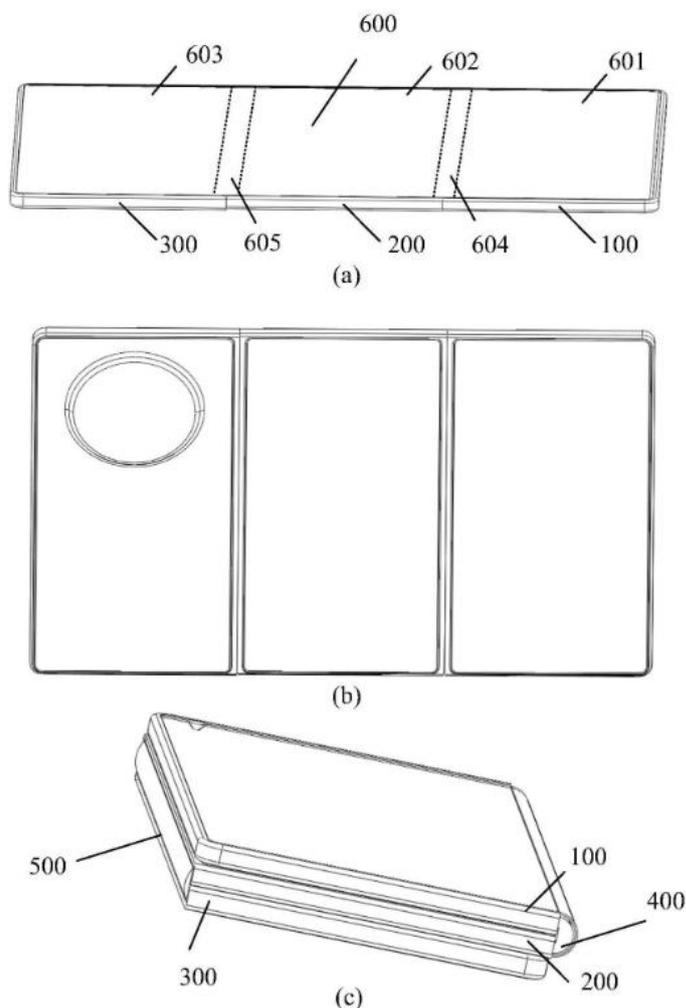
1 本周观点	3
1.1 折叠屏加速渗透，把握有斜率的创新	3
1.2 华为 P70 发布在即，AI 手机兵家必争之地	5
1.3 英特尔发布会，强调 AI PC 商用落地	7
1.4 小米汽车 SU7 重磅发布，人车家全生态版图完善	9
1.5 面板：价格持续上涨，供给端格局进一步出清	10
1.6 低空经济打开万亿蓝海市场	13
2 公司新闻	16
3 市场行情回顾	21
4 风险提示	23
插图目录	24
表格目录	24

1 本周观点

1.1 折叠屏加速渗透，把握有斜率的创新

3月29日，华为申请的“屏幕两次折叠”专利公布，其中申请折叠屏设备包括第一壳体、第二壳体、第三壳体、第一铰链、第二铰链和柔性屏。该折叠屏设备可以折叠两次，在展开状态下的屏幕比例可以更好地与多种场景进行匹配。

图1：华为折叠屏设备专利华为新专利可两次折叠屏幕



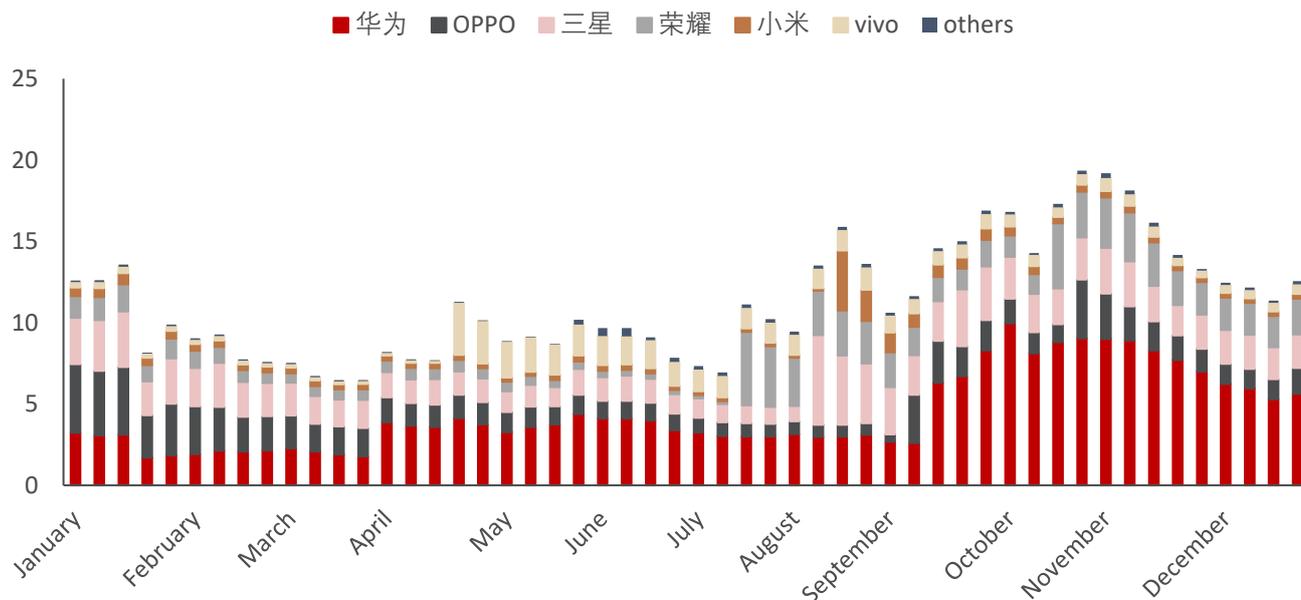
资料来源：天眼查，民生证券研究院

在全球智能手机存量竞争的背景下，手机硬件创新的焦点正从光学摄像向折叠屏转移。据 Counterpoint 预测，全球折叠屏手机出货量将从 2022 年的 1310 万台增至 2027 年的 1 亿台，CAGR 达 50.2%，预计 27 年在高端市场渗透率预计 39%。

2023 年下半年，华为 MateX5 等安卓折叠屏新机发布密集，带动折叠屏手机销量持续创新高。据 BCI 数据，2023 年国内折叠屏手机销量为 582.7 万台。MateX5

发布以来(9.11-12.31),销量已达到 92.5 万台。展望 2024,上半年,华为 Pocket2、vivo x fold3 等折叠新机陆续发布,有望进一步催化相关产业链投资。下半年作为消费电子旺季,三星、华为、荣耀、小米、vivo 等各大手机厂商都将密集发布折叠屏手机,国内市场已成为折叠屏的重要战场。

图2: 2023 年国内折叠屏手机分机型周度销量 (万台)



资料来源: BCI, 民生证券研究院

相较直板机, 铰链和显示模组是折叠屏手机的主要增量成本。建议把握有斜率的创新, 持续关注增量赛道:

东睦股份: 软磁龙头未来可期, 华为 MIM 核心供应商。公司为国内软磁材料龙头企业, 以粉末压制成形 P&S、软磁复合材料 SMC 和金属注射成形 MIM 三大新材料技术平台为基石, 充分发挥协同优势。客户涵盖 Apple、华为、博格华纳、麦格纳等, 下游领域涉及新能源汽车、消费电子、医疗等。此外, 公司联营企业宁波东睦广泰(公司持股 80%)以现金人民币 1080 万元收购深圳小象电动公司 10% 股权, 收购成功后持股比例将增至 22%。小象电动为轻资产设计型公司, 其自主研发的聚能磁轴向磁通电机技术水平领先, 应用场景持续扩张, 目前已完成批量化产品生产及验证, 产品配套企业和研究院等客户, 应用于国内多家机器人企业。**受益人形机器人+新能源汽车, 小象电动轴向电机有望迎来高速发展。**

精研科技: 深耕 MIM 十余年, 折叠屏铰链持续放量。公司以 MIM 产品为主业, 拓展传动、精密塑胶、散热、智能制造服务及电子制造板块业务, 打造六大业务板块新发展格局。公司主要为消费电子领域、汽车领域及智能家居领域提供产品。以金属粉末注射成型为主体的精密金属制造板块以 MIM 零件和 MIM 组件产品制造为主体, 配置了精密金属制品一站式全制程生产工序, 产品广泛应用于消费电子领域和汽车领域。传动板块掌握多项核心技术, 已成功为智能手机、智能耳机、

智能家居等领域的客户提供批量化精密传动机构产品。散热部品板块公司可为领域客户提供风冷模组、液冷模组、模组子件热管等散热产品。此外，精密塑胶板块、智能制造服务板块、电子制造板块的子公司都在研发中积累了丰富的经验。公司凭借领先技术能力和优质客户服务，持续加强客户合作，巩固公司在行业中的供应商地位。MIM 产品已经最终应用于 A 客户、三星、小米、OPPO、vivo、Fossil 等国内外知名消费电子品牌和长城、本田、上汽通用、舍弗勒、康明斯等国内外知名汽车品牌商和汽车零部件供应商。

统联精密：苹果 MIM 件核心供应商，入局折叠屏赛道。公司深耕 MIM 业务，主要产品包括 SIM 卡拔杆、USB 外壳等，产品主要应用于消费电子类产品、汽车、医疗器械等领域。消费电子具体产品类型包括应用于折叠屏手机转轴铰链、平板电脑、笔记本电脑上的电源支撑件、音量支撑件、摄像头支架、Lightening 和 Type C 电源接口件等精密零部件，应用于智能触控电容笔上的套筒、插头、穿线长管等精密零部件。公司研发制造能力获得行业内优质客户认可，成为富士康、捷普科技、吉宝通讯、铠胜集团、领益智造、立讯精密、歌尔股份等行业知名企业的供应商。

此外，UTG 作为折叠屏柔性盖板的主流方向，建议持续关注凯盛科技、长信科技。

凯盛科技：公司形成“显示+应用材料”双主业模式，是集团“3+1”战略中“显示材料和应用材料”重要的研发、制造平台。显示材料业务主要包括超薄电子玻璃、柔性可折叠玻璃（UTG）、ITO 导电膜玻璃、柔性触控、面板减薄、显示触控一体化模组，拥有较为完整的显示产业链。公司联合玻璃新材料研究总院自主研发的 30 微米高强度柔性玻璃（UTG），是国内唯一覆盖“高强玻璃—极薄薄化—高精度后加工”的全国产化超薄柔性玻璃产业链，产品性能领先，同时也在开发超薄柔性玻璃原片一次成型技术。应用材料产品主要围绕锆、硅、钛三种元素，立足锆系产品，如电熔氧化锆、硅酸锆、稳定锆等，在此基础上扩大产品系列，应用领域从传统陶瓷、耐火材料向芯片、集成电路封装、光伏、半导体及生物医疗等高附加值电子应用材料转型升级。公司深耕优质客户资源，为亚马逊、三星、LGD、京瓷、陶丽西、维苏威等国际国内知名品牌提供服务。此外，公司与中研院等机构就微晶玻璃进行产学研合作，聚焦集中于下游加工应用技术开发；同时，公司持续加大加快科研投入，已经对空中成像基础材料进行新品研发，为客户提供空中成像技术所用的高反射镜/膜。

1.2 华为 P70 发布在即，AI 手机兵家必争之地

1.2.1 华为 P70 发布在即，关注产业链投资机遇

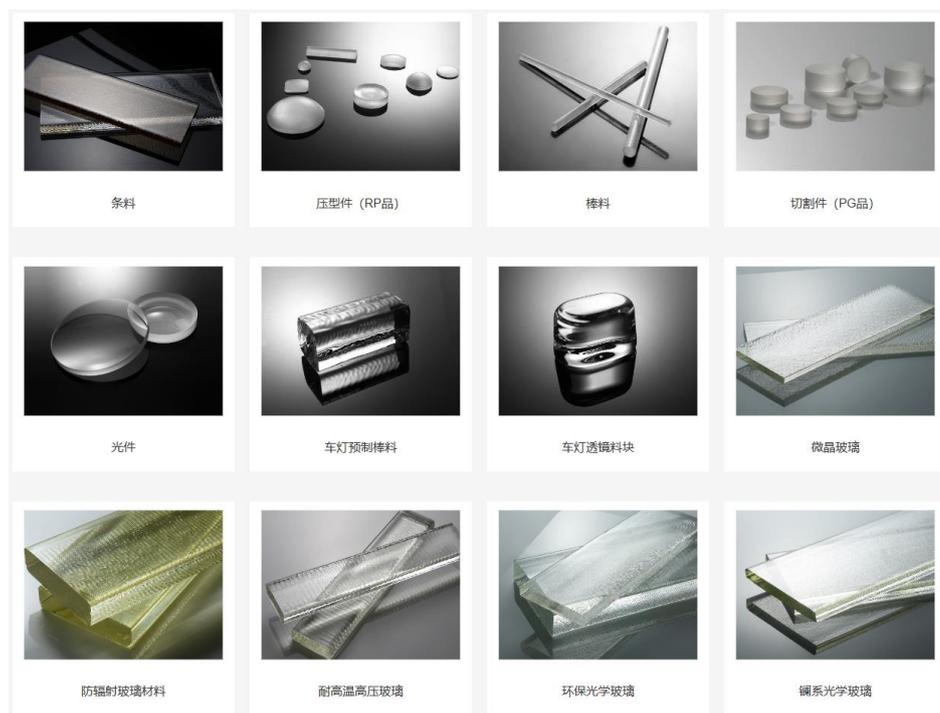
去年 Mate60 系列的发售，被视为华为重回手机市场的开头炮；展望 4 月份，华为 P70 系列发布备受期待，相关创新有望带动手机产业链新一轮机遇，根据爱

否科技消息，**屏幕方面**：P70 搭载一块 6.7 英寸 1.5K 曲面屏，**摄像方面**：搭载 5000 万像素 1/1.3 英寸主摄+5000 万像素超广角+5000 万像素潜望式长焦镜头，支持 4 倍光学变焦功能。此外，P70 系列手机有望搭载卫星通讯功能，电池容量预计为 5000mAh 或更大。

我们于此前周报推荐光学板块，认为 CCM 供应链最为受益。此外，华为微晶玻璃（昆仑玻璃）赛道也值得关注。具体来看：

戈碧迦：公司是国内能规模化量产光学玻璃和特种功能玻璃材料的主要企业之一。在高端光学玻璃以及特种功能玻璃领域，主要对标国际前沿相关厂商如德国肖特、日本豪雅、日本小原、美国康宁等。公司成功开发纳米微晶玻璃、防辐射玻璃、耐高温高压玻璃等多款特种功能玻璃产品，分别在抗跌耐摔高强度手机盖板、强辐射环境防护及耐高温高压环境应用等领域实现批量销售。公司纳米微晶玻璃的产品收入从 2021 年的 286 万元增长至 2023 年的 4.9 亿元。2023 年，公司纳米微晶玻璃主要客户为重庆鑫景，收入占比达 61.12%。

图3：戈碧迦产品布局



资料来源：戈碧迦官网，民生证券研究院

1.2.2 AI 手机最佳硬件入口，关注 WWDC24 大会

AI 手机-最佳 AI 硬件入口，个人智能贴身助理。当下是 AI 应用争夺硬件入口的关键时点，而手机无疑成为兵家必争之地：①三星 Galaxy S24 系列在推出 28 天后在韩国销量突破 100 万部，刷新 S 系列手机销量最快破 100 万部的记录；②

苹果 All in AI，宣布放弃投入 10 年时间的造车业务，专注于推动生成式 AI 业务的发展，并将引入谷歌大模型；③国产厂商中 OV、荣耀、小米等厂商均推出旗舰主打 AI 功能的新款手机。目前已有 7 家手机厂官宣自研大模型。**我们认为 AI 赋能手机，可类比当年 5G，驱动新一轮消费电子换新潮。**未来，大模型有望成为平行于 Android、IOS 全新系统，AI 应用也将快速增长，终端革新将加速。

据彭博社 3 月 18 日消息，苹果正在洽谈将谷歌的 Gemini 人工智能引擎植入 iPhone；据界面新闻，苹果最近还与 OpenAI 进行了讨论，并考虑使用其模型。苹果正在为即将推出的 IOS 18 准备基于其自主开发的人工智能模型的新功能，但这些改进将集中在其设备上运行的功能上。

本周(3月27日)苹果官方宣布,今年的 WWDC24 定档在太平洋时间 2024 年 6 月 10 日-14 日 (北京时间 6 月 11 日-15 日)。WWDC24 大会预计延续之前惯性，发布新一代的 iOS 18、watchOS 11、macOS 15、iPadOS 18、tvOS 18 操作系统等，前期预测的 iOS 加入多项 AI 功能，语音助理 Siri 升级等猜想，都有望在本次发布会揭开面纱。**此外,今 WWDC 大会还有望推出专为 Vision Pro 设计的 vision OS 2.0 操作系统。**

图 4：苹果 WWDC2024 海报



资料来源：苹果公司，民生证券研究院

1.3 英特尔发布会，强调 AI PC 商用落地

2024 年 3 月 26 日，英特尔举办“2024 全新英特尔商用客户端 AI PC 产品发布会”，强调了英特尔酷睿 Ultra 处理器给商用电脑带来的技术革新。

英特尔助力产业伙伴率先将重点锚定 AIGC 六大关键场景应用，解决商用痛

点:1.AI Chatbot, 针对特定行业和领域更加专业的问答; 2.AI PC 助理, 对 PC、个人文件、照片视频等内容进行 AI 处理; 3.AI Office 助手: 通过 Office 插件, 对邮件、表格等工作场景提供 AI 支持, 提高使用效率; 4.AI 本地知识库: RAG 类应用帮助企业和个人共享 RAG; 5.AI 多媒体处理: 帮助用户进行图像、视频、音频等生成与后期处理; 6.AI PC 管理: AI 应用还能够通过 AI 加持的远程管理、安全防护、跨设备 IT 管理和运维等功能, 让 AI PC 管理更加轻松高效。

产业链合作伙伴展示相应功能, 如智谱 AI 演示了 PC 智能控制与问答、文档智能处理, 以及 PPT 演讲及视频演示功能; 中科创达演示了如何利用 AI 快速起草合同文书、以及利用 AI 智能分析诉讼案例, 提供专业文档撰写能力; 星环信息科技演示了如何利用 AI 构建金融本地知识库等。

图 5: 六大核心场景及产业链合作伙伴



资料来源: 英特尔, 民生证券研究院

英特尔加码 AI 生态: 此前, AMD 在 3 月 21 日召开的“AMD AI PC 创新峰会”中强调: 在硬件之外, 持续布局开放的端到端的软件生态系统至关重要。到 2024 年底 AMD 计划推动超过 150 个 ISV (Independent Software Vendors, 独立软件开发商) 为 Ryzen AI 进行开发。英特尔同样重视 AI PC 生态建设, 目前英特尔已打造超过 35 家本土 ISV 和 10 余家 OEM 的 AI PC 生态, 并助力中国本土 ISV 基于 AI PC 的打造全栈 AI 解决方案, 如教育行业中, 构建在 AI PC 终端的大语言模型, 可以大幅提升教师备课效率; 在医疗医药行业中, 通过在 AI PC 上部署大模型帮助新药靶点发现, 提升医生和科研人员在药物研发阶段的效率。3 月 27 日, 英特尔官微宣布“AI PC 加速计划”再添两项人工智能新举措, 即新增“AI PC 开发者计划”, 并吸纳独立硬件供应商 (IHV) 加入“AI PC 加速计划”, 计划在 2025 年前为超过 1 亿台基于英特尔平台的 PC 带来 AI 特性。

此次英特尔强调 AI PC 的商用属性, 印证了我们对 AI PC 商用率先落地的判断, AI PC 数据隐私化、模型定制化的特点有效的解决商用场景的痛点, 预计 2H24 开始将加速商用订单落地。

1.4 小米汽车 SU7 重磅发布，人车家全生态版图完善

3月28日，小米召开小米汽车上市发布会，小米汽车 SU7 正式发布。新车定位 C 级高性能生态科技轿车，共 3 个版本，价格区间为 21.59-29.99 万，其中标准版 21.59 万元，Pro 版 24.59 万元，Max 版 29.99 万元。SU7 上市 24 小时，大定 88898 台。4 月底标准版、MAX 版开始交付，5 月底 Pro 版开始交付。

图 6：小米 SU7 及 SU7 Max 配置



资料来源：小米汽车公众号，民生证券研究院

小米汽车 SU7 发布，人车家全生态版图完善。 SU7 定位 C 级高性能生态科技轿车，汽车外观设计和性能优越：**1) 外观：** C 级豪华科技轿车，车身尺寸 4997*1963*1455mm，轴距 3000mm，共推出 4 大色系，9 款配色；**2) 性能：** 动力系统方面，小米 SU7 Max 版搭载高性能四驱，最高马力 673PS，峰值扭矩 838N·m，最大马力达 673PS、零百加速仅 2.78 秒、最高可达到 265km/h 时速；**3) 电池：** 续航方面，全系起步 700km 长续航，其中小米 SU7 Max 版采用 101 度麒麟电池，CLTC 续航能力 810km。全系配备峰值效率 99.6% 的碳化硅电控、碳化硅车载充电机、碳化硅压缩机；小米自建超充桩，600kW 液冷超充方案，首

批规划北京、上海、杭州将逐步建成。**4) 安全:** SU7 采用铠甲笼式钢铝混合车身, 最高强度达 2000MPa, 扭转刚度达到 51000N·m/deg, 高标准通过了 40 项+碰撞测试, 且全系标配 16 项主动安全配置。

澎湃 OS 赋能, 打造人车家生态闭环。小米澎湃 OS 将自研的 Xiaomi Vela 系统内核与深度修改的 Linux 系统内核进行融合, 深耕底层技术, 可支持 200+处理器平台, 20+文件系统, 200+硬件品类。澎湃 OS 上车助力小米打造人车家生态闭环, 构建万物互联, 手机与车机跨端体验。**智能座舱方面:** 搭载骁龙 8295 座舱芯片, 打造车内五屏联动空间, 实现手车互联、车家互联。**智能驾驶方面:** Xiaomi Pilot Pro 采用纯视觉的方案, Xiaomi Pilot Max 采用视觉+激光雷达的方案。全系标配智能辅助驾驶, 采用 11 颗摄像头组合、NVIDIA DRIVE Orin 算力平台以及全栈自研算法。**小米汽车搭载“全新小爱大模型”, 把大模型技术与全车感知多模态融合, 将位置、方向、视觉等信息融合在一起, 实现深度控车, 比如控制车窗、后视镜、HUD 等。**

图 7: 小米智驾方案



资料来源: 小米汽车公众号, 民生证券研究院

图 8: 小米可实现手车互联, 手机与车机跨端体验

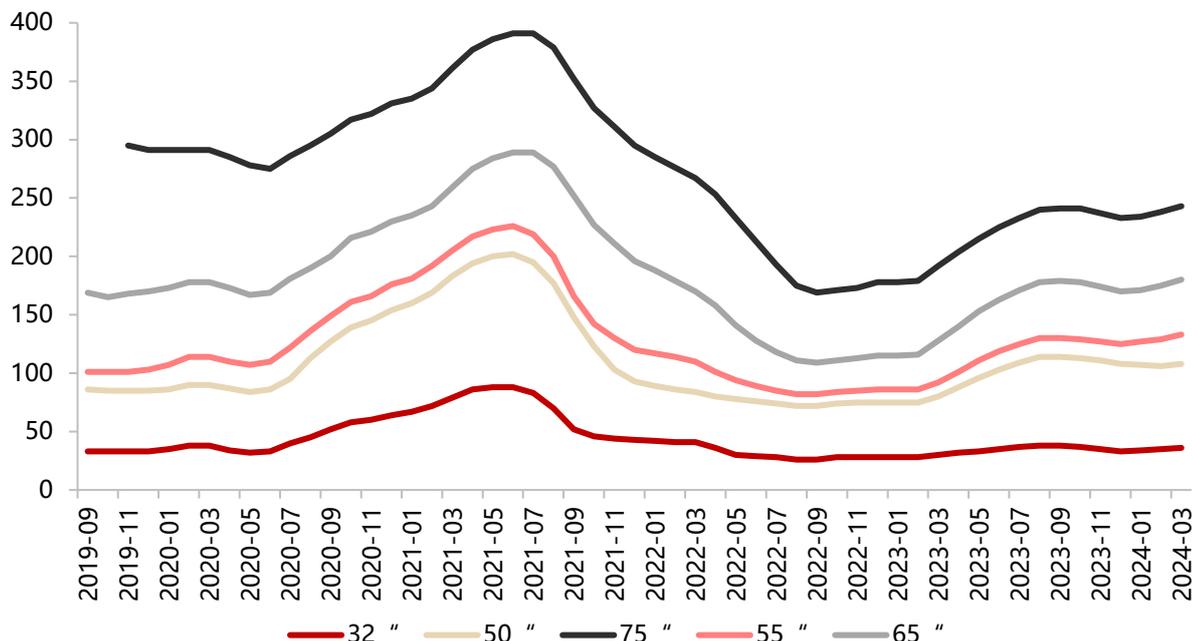


资料来源: 小米汽车公众号, 民生证券研究院

1.5 面板: 价格持续上涨, 供给端格局进一步出清

3 月份全尺寸 TV 面板价格上涨。咨询机构陆续发布 3 月下旬 TV 面板价格, 根据群智咨询 3 月 26 日消息, 3 月份 32"/50"/55"/65"/75" TV 面板价格相较 2 月份分别上涨 1/2/4/5/5 美金, 涨幅分别为 2.9%/1.9%/3.1%/2.9%/2.1%, 其中 55"/65"/75"等大尺寸面板价格涨幅相较 2 月份的 2/4/4 美金进一步扩大。

图 9: TV 面板价格 (美金)

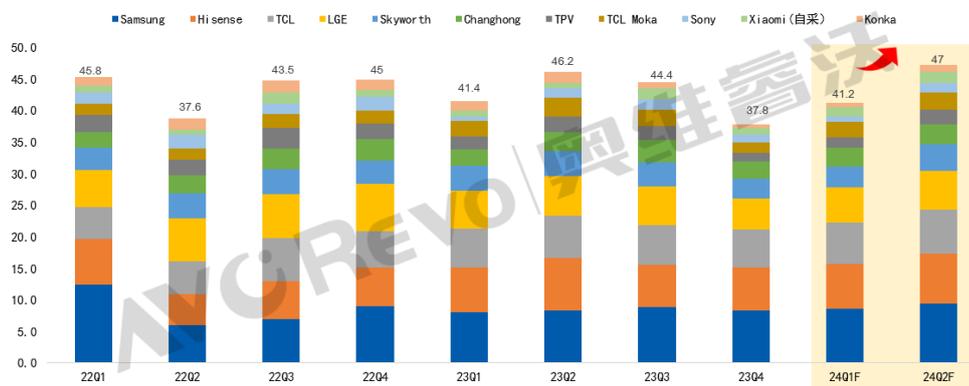


资料来源: 群智咨询, 民生证券研究院

供需两端刺激, 全球电视面板市场仍然呈现动态供需偏紧状态。需求端来看, 面板价格上涨预期叠加促销及赛事备货需求, 当前品牌采购维持相对强劲。供给端来看, 在需求恢复和面板库存健康的加持下, 面板厂商稼动率水平自三月起明显恢复, 但旧产线关停及行业并购整合预期有望带来供给端产能进一步出清及供应格局进一步集中。

需求端来看, 备货旺季来临, 整机厂增加采购计划。春节以来, 面板价格上涨预期叠加促销及赛事备货需求, 当前品牌采购维持相对强劲。同时受日本地震影响瑞翁 COP 膜材产能等黑天鹅事件影响, 虽然工厂已经在恢复过程中, 但是 COP 膜短缺的影响持续, CSOT/AUO/Sharp 等厂商产能受到不同程度影响, 例如华星的高端面板主要供应给头部客户三星/TCL/小米/Sony, COP 膜紧缺造成其面板供应不足, 结构性短缺的影响被放大。根据奥维睿沃 (AVC Revo) 数据, 2024 年第一季度, TOP11 整机厂采购量增加至 41M, 环比增长 9%, 第二季度采购量将进一步提升至 47M, 整体采购积极。

图 10: 22Q1-24Q2F TOP11 整机厂面板采购量变化 (百万片)

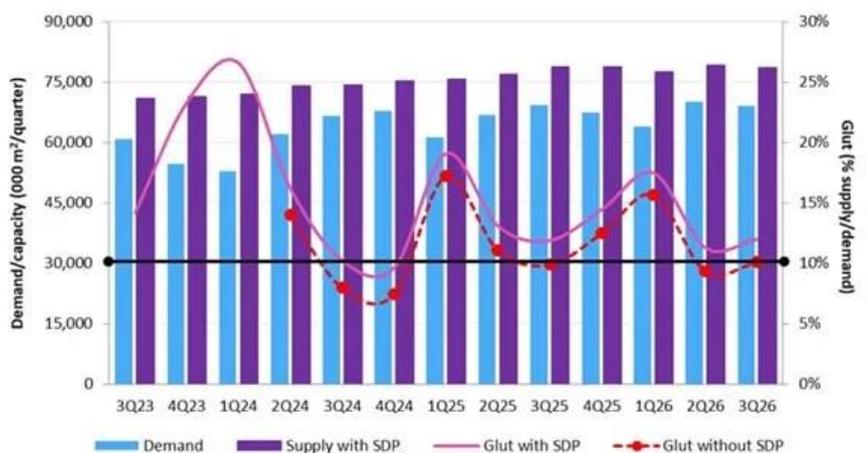


资料来源: 奥维睿沃, 民生证券研究院

供给端来看, 3 月份稼动率恢复提升, 海外关线预期带动供给端产能出清。在 2 月份面板厂大规模岁修减产, 随着 TV 需求进入 3 月份后明显增强, 面板厂开始积极拉高产线稼动率, TrendForce 预计 3 月份面板厂平均稼动率有望回升至 80%以上。

此外, 据日媒报道, 鸿海集团转投资日商夏普旗下、生产大型 LCD 面板的子公司堺工厂 (SDP) 可能在 6 月份停产, 若 SDP 停产, 将使得全球 LCD 产能进一步缩减, 有益于 TV 面板供需平衡和价格走扬趋势。根据 Omdia 数据, 日本堺市 10 代工厂 (2880 x 3130mm) 于 2008 年建成, 并于 2009 年夏开始商业化生产。2024 年, SDP 的 TFT 年产能为 887 万平方米, 约占专用于生产大尺寸 FPD 的全球 TFT 总产能的 2.6%。2023 年, 中国工厂生产的 7 代及更大尺寸基板占全球产量的 77%, 若关闭 SDP, 此类基板的生产将更多地集中在中国, 占全球供应量的 80%以上, 京东方、华星光电和惠科等中国大陆电视面板供应商行业话语权将进一步提升。

图 11: 大尺寸面板供需分析: 包含 SDP G10 产线和关停 SDP G10 产线



Notes: TFT capacity at 100% factory utilization. 10% is a balanced market in the Omdia model.

资料来源: Omdia, 民生证券研究院

展望二三季度,大尺寸面板产能有望进一步向国内厂商集中,国产厂商的定价权将进一步提升,国内厂商有望在行业供需逐步改善的情况下迎来稼动率和价格的同步上涨,具体来看:

京东方 A: 全球半导体显示行业龙头企业,公司半导体显示产品出货量和出货面积稳居全球第一,其中智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视等 LCD 五大主流应用继续保持全球第一,智能机柔性 OLED 出货量全球占比近 20%。同时,公司在“1+4+N+生态链”的业务发展战略下已经发展成一家领先的物联网创新企业,致力于为信息交互和人类健康提供智慧端口和专业服务。

TCL 科技: 公司聚焦以半导体显示、新能源光伏及半导体材料为核心的泛半导体产业布局,公司 LCD 产能稳居全球前二。在 LCD 大尺寸领域,TCL 华星协同自身与产业链优势,坚定电视面板大尺寸化和高端化策略,积极发展交互白板、数字标牌、拼接屏等商用显示业务,2023 年上半年,公司 55 吋及以上尺寸产品面积占比提升至 78%,55 吋和 75 吋产品份额全球第一,65 吋产品份额全球第二;中尺寸领域,TCL 华星加速 IT 和车载等新业务布局,提升产品竞争力,优化客户结构,打造业务增长新动能;小尺寸领域,TCL 华星巩固 LTPS 手机面板市场地位,以产品创新驱动柔性 OLED 业务增长,拓展 VR/AR 及专显市场。

彩虹股份: 公司主营业务是基板玻璃、显示面板的研发、生产与销售,并已形成了全球唯一的具有“面板+基板”上下游产业联动效应的产业布局,公司显示面板主要产品涵盖 32 寸、34 寸(曲面)、50 寸、58 寸、70 寸、85 寸、100 寸等市场主流尺寸的 TV 显示屏,技术具备 4K/8K、窄边框、高清晰等,产品主要用于 TV 及其他显示新应用场景;公司基板玻璃业务先后建成国内首条 5 代、6 代、7.5 代、8.5+代基板玻璃生产线,高世代(G8.5+a-si)基板玻璃实现产业化。

1.6 低空经济打开万亿蓝海市场

3 月 27 日,工信部、科技部、财政部、民航局四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案(2024-2030 年)》,提出五大领域 20 项重点任务,指示 2027 和 2030 两个重要时间点:**到 2027 年,通用航空产业创新能力显著提升;低空经济示范应用成效明显;通用航空产业链现代化水平大幅提升。到 2030 年,将通用航空装备全面引入人民生产生活的各领域,使其成为低空经济增长的强大推动力,从而带动万亿级市场规模的形成。**

3 月 29 日,民航局举行专题新闻发布会,重点介绍了关于落实中央经济工作会议与政府工作报告精神推进低空经济发展所做工作及下一步考虑。

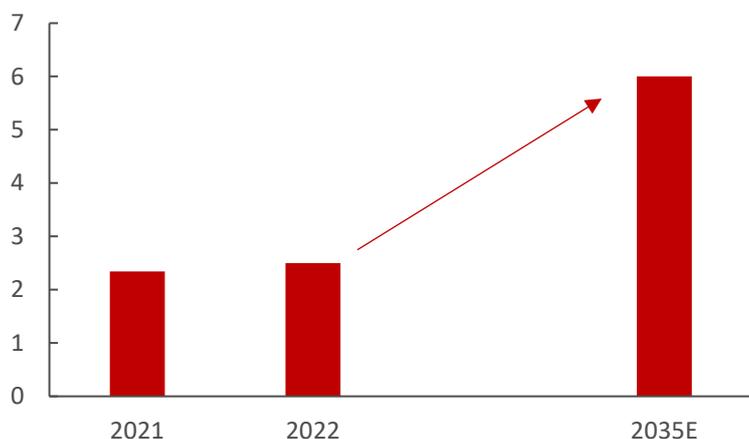
1.6.1 低空经济作为新质生产力,市场空间广阔

低空经济是以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引,

辐射带动相关领域融合发展的一种综合性经济形态。低空经济作为战略性新兴产业，具备高科技含量和众多创新元素，涵盖传统通用航空业态和基于无人机的低空生产服务方式。借助信息化和数字化管理技术，低空经济与多个经济社会活动相融合，形成了高度活跃和具有创造力的综合经济形态。它不仅能够推动多领域的协调发展，更是一种新质生产力，有着广阔的发展空间。

国内低空经济市场空间巨大，2022 年以后有望加速增长，至 2026 年有望达到 6 万亿。据云图智行，2022 年中国低空经济市场规模为 2.5 万亿元，至 2035 年，国内低空经济市场规模有望达到 6 万亿元，未来 13 年 Cagr 增速达到 6.97%。其中，2035 年商用和工业级无人机数量，以及无人机驾驶员数量相较于 2022 年有望显著提升。

图 12：2021-2035E 年中国低空经济市场空间（万亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

1.6.2 基站和卫星导航助力低空飞行器稳定运行

基站为低空经济提供稳定的信息传递渠道，5G-A 有望加速基站升级节奏。在现代通信技术中，基站作为信息传递的枢纽，为各类设备和应用提供了稳定的网络连接。基站的广泛覆盖和强大的信号传输能力，确保了低空领域内的飞行器、无人机等能够与地面控制系统保持稳定的通信连接。**3月28日，中国移动宣布 5G-A 正式商用，有望进一步加速基站升级节奏。**5G-A 技术的发展进一步推动基站通信感知一体化，通感一体化技术主要将类似雷达的感知技术集成到现有的蜂窝移动通信中。作为 5.5G 乃至 6G 阶段的重要应用场景，通感一体化被视作有助于升级空管系统的关键通讯技术，为低空经济的稳定通信、安全监管等提供全面保障，给低空经济产业带来革命性变革。

卫星导航是低空飞行器导航和定位的最佳选项。低空飞行器的稳定工作离不开广泛的导航覆盖和高精度的定位能力，卫星导航可以提供各种天气条件下全球高精度导航定位，且具备较强的抗干扰能力，是低空飞行器导航的最佳选择。国内

目前正在加速推进北斗导航、卫星通信、自主飞行等技术应用，通过卫星网络构建天地一体的低空通信导航监视网络，加强低空飞行器的运行管理，确保低空航行的安全性。

灿勤科技：公司主要从事高端先进电子陶瓷元器件的研发、生产和销售。产品涵盖多种元器件，如介质波导滤波器、TEM 介质滤波器、介质谐振器、介质天线等，主要用于移动通信、雷达、射频电路、电子侦查与干扰、卫星通讯导航与定位、万物互联等领域。目前该公司最新的陶瓷介质滤波器可广泛适用于 sub-6GHz 频段内的各类应用场景，涵盖 4G、5G、5.5G 等 FDD 架构通信网络。

硕贝德：公司聚焦以射频技术为核心的天线射频器件业务。专注于为客户提供移动终端天线、系统侧基站天线、车载智能天线，指纹识别模组，散热器件模组等产品。其中，在移动终端天线方面，硕贝德追求更卓越的信号接受和传输效果，为移动设备提供稳定而高效的连接，在系统侧基站天线领域，公司致力于提升通信网络的覆盖范围和稳定性。

盛路通信：公司掌握通信天线与射频微波器件设计、制造关键技术，其天线研发能力达国际先进水平。同时，公司拥有国家级认证的微波射频产品测试实验室等，为产品研发提供强力支持平台；微波天线的高交叉极化技术有重大突破，目前已经达到世界先进水平。此外，在 5G 移动通信、E-band、V-band 天线领域，公司亦紧跟行业步伐。

国博电子：公司是国内能够批量提供有源相控阵 T/R 组件、系列化射频集成电路产品的领先企业。目前公司基站射频集成电路技术处于国内领先、国际先进水平。公司产品涵盖有源相控阵 T/R 组件、射频模块、射频芯片。其中有源相控阵 T/R 组件用于精确制导、雷达探测；系列化射频集成电路产品主要用于移动通信基站，且逐步拓展至移动终端和无线局域网领域。

航宇微：公司的主营业务为宇航电子、卫星星座及卫星大数据、AI 技术研制与生产。是我国宇航 SPARC V8 处理器 SOC 的标杆企业、立体封装 SIP 宇航微系统的开拓者、卫星星座运营及卫星大数据应用领航者。公司坚守“芯科技、兴中国；小卫星、大数据”的发展理念，强化公司在主营业务领域的布局发展。

2 公司新闻

银河微电: 3月25日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入6.95亿元,同比增长2.86%,实现归母净利润0.64亿元,同比-25.85%。

芯联集成: 3月25日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入53.24亿元,同比增长15.59%,实现归母净利润-19.58亿元,同比亏损扩大。

炬芯科技: 3月25日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入5.2亿元,同比增长25.41%,实现归母净利润0.65亿元,同比增长21.04%。

协创数据: 3月25日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入46.58亿元,同比增长47.95%,实现归母净利润2.87亿元,同比增长119.46%。

康强电子: 3月25日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入17.8亿元,同比增长4.53%,实现归母净利润0.81亿元,同比-20.99%。

沪电股份: 3月25日消息,公司发布2023年年报及2024年一季度业绩预告,2023年,公司实现营业收入89.38亿元,同比增长7.23%,实现归母净利润15.13亿元,同比增长11.09%。2024年第一季度,公司预计实现归母净利润4.6-5.2亿元,同比增长129.66%-159.62%。

乾照光电: 3月25日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入23.87亿元,同比增长40.63%,实现归母净利润0.32亿元,同比增长162.77%。

德赛电池: 3月25日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入202.85亿元,同比-6.73%,实现归母净利润5.62亿元,同比-35.13%。

南亚新材: 3月26日消息,公司发布2024年限制性股票激励计划(草案),拟向激励对象授予390.00万股限制性股票,约占本激励计划草案公告时公司股本总额24,094.16万股的1.62%,首次授予部分限制性股票的授予价格为11.19元/股,首次授予的激励对象总人数为114人。

长电科技: 3月26日消息,公司股东大基金、芯电半导体于2024年3月26日分别与磐石香港有限公司签订了《股份转让协议》,公司股票于2024年3月27日(星期三)上午开市起复牌。

芯瑞达: 3月26日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入11.76亿元,同比增长23.25%,实现归母净利润1.66亿元,同比增长57.08%。

力合微: 3月26日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入5.79亿元,同比增长14.96%,实现归母净利润1.07亿元,同比增长42.26%。

赛微电子: 3月26日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入13亿元,同比增长65.39%,实现归母净利润1.04亿元,同比增长241.24%。

拓邦股份: 3月26日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入89.92亿元,同比增长1.32%,实现归母净利润5.16亿元,同比-11.58%。

可立克: 3月26日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入46.68亿元,同比增长42.86%,实现归母净利润1.14亿元,同比增长2.36%。

沃格光电: 3月27日消息,公司拟投资建设AMOLED显示屏玻璃基光蚀刻精加工项目,本项目公司总投资金额约5亿元人民币,最终以实际投资额为准,资金来源为自有或自筹。本项目建设期预计2年(含项目筹建期),预计2026年正式投入生产,进入产能爬坡阶段。达产年预计实现月产能2.4万片。

木林森: 3月27日消息,公司下属子公司吉安市木林森光电于近日收到井冈山经济技术开发区拨付政府补助金额共计人民币2,400万元,本次系与收益相关的政府补助,于收到时确认为当期收益。

超声电子: 3月27日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入54.57亿元,同比-18.22%,实现归母净利润1.96亿元,同比-52.98%。

生益电子: 3月27日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入32.73亿元,同比-7.40%,实现归母净利润-0.25亿元,同比转亏。

恒玄科技: 3月27日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入21.76亿元,同比增长46.57%,实现归母净利润1.24亿元,同比增长0.99%。

中微公司: 3月27日消息,公司发布2024年限制性股票激励计划(草案),本激励计划拟向激励对象授予不超过1080万股限制性股票,约占本激励计划草案公告时公司股本总额61,927.9423万股的1.74%,授予价格(含预留授予)为76.10元/股,首次授予的激励对象总人数不超过1798人,占公司全部职工人数的99.72%。

歌尔股份: 3月27日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入985.74亿元,同比-6.03%,实现归母净利润10.88亿元,同比-37.80%。

新洁能: 3月27日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入14.77亿元,同比-18.46%,实现归母净利润3.23亿元,同比-25.75%。

华工科技: 3月27日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入102.08亿元,同比-15.01%,实现归母净利润10.07亿元,同比增长11.14%。

深纺织A: 3月27日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入30.8亿元,同比增长8.52%,实现归母净利润0.79亿元,同比增长8.13%。

依顿电子: 3月28日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入31.77亿元,同比增长3.90%,实现归母净利润3.55亿元,同比增长32.2%。

弘信电子: 3月28日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入34.78亿元,同比增长24.56%,实现归母净利润-4.36亿元,同比亏损扩大。

有研硅：3月28日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入9.6亿元，同比-18.29%，实现归母净利润2.54亿元，同比-27.65%。

中芯国际：3月28日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入452.5亿元，同比-8.6%，实现归母净利润48.23亿元，同比-60.3%。

生益科技：3月28日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入165.86亿元，同比-7.93%，实现归母净利润11.64亿元，同比-23.96%。

安洁科技：3月28日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入45.17亿元，同比增长7.57%，实现归母净利润3.08亿元，同比增长30.77%。

华虹公司：3月28日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入162.32亿元，同比-3.3%，实现归母净利润19.36亿元，同比-35.64%。

卓胜微：3月29日消息，公司发布2024年限制性股票激励计划（草案），本激励计划拟授予的限制性股票数量为107.9000万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额53,381.5206万股的0.2021%，授予价格为54.00元/股，激励对象总人数不超过237人。

联创光电：3月29日消息，公司发布2023年度业绩快报，2023年，预计公司实现营业收入32.74亿元，同比-1.19%，实现归母净利润3.58亿元，同比增长33.85%。

聚辰股份：3月29日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入7.03亿元，同比-28.25%，实现归母净利润1亿元，同比-71.63%。

芯原股份：3月29日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入23.38亿元，同比-12.73%，实现归母净利润-2.96亿元，同比转亏。

金禄电子：3月29日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入13.31亿元，同比-11.05%，实现归母净利润0.42亿元，同比-69.94%。

思瑞浦：3月29日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入10.94亿元，同比-38.68%，实现归母净利润-0.35亿元，同比转亏。

和辉光电：3月29日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入30.38亿元，同比-27.5%，实现归母净利润-32.44亿元，同比亏损扩大。

气派科技：3月29日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入5.54亿元，同比增长2.58%，实现归母净利润-1.31亿元，同比亏损扩大。

鹏鼎控股：3月29日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入320.66亿元，同比-11.45%，实现归母净利润32.87亿元，同比-34.41%。

商络电子：3月29日消息，公司发布2023年年报，2023年，公司实现营业收入51.03亿元，同比-9.53%，实现归母净利润0.34亿元，同比-74.32%。

翱捷科技: 3月29日消息,公司核心技术人员邓俊雄先生近日因个人原因申请辞去相关职务并办完离职手续。邓俊雄先生2015年至今任职于公司,担任公司RF业务负责人兼物联网事业部总经理,2020年8月至2023年5月,担任公司董事、副总经理。

翱捷科技: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入26亿元,同比增长21.48%,实现归母净利润-5.06亿元,同比亏损扩大。

龙迅股份: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入3.23亿元,同比增长34.12%,实现归母净利润1.03亿元,同比增长48.39%。

芯海科技: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入4.33亿元,同比-29.91%,实现归母净利润-1.43亿元,同比转亏。

神工股份: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入1.35亿元,同比-74.96%,实现归母净利润-0.69亿元,同比转亏。

中颖电子: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入13亿元,同比-18.83%,实现归母净利润1.86亿元,同比-42.32%。

臻镭科技: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入2.81亿元,同比增长15.75%,实现归母净利润0.72亿元,同比-32.72%。

泰嘉股份: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入18.45亿元,同比增长88.66%,实现归母净利润1.33亿元,同比增长1.97%。

全志科技: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入16.73亿元,同比增长10.46%,实现归母净利润0.23亿元,同比-89.12%。

茂硕电源: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入13.29亿元,同比-13.90%,实现归母净利润0.77亿元,同比-9.85%。

莱宝高科: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入55.86亿元,同比-9.22%,实现归母净利润3.76亿元,同比增长2.52%。

和而泰: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入75.07亿元,同比增长25.85%,实现归母净利润3.31亿元,同比-24.27%。

苏州固锟: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入40.87亿元,同比增长25.06%,实现归母净利润1.53亿元,同比-58.68%。

聚飞光电: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入25.12亿元,同比增长11.07%,实现归母净利润2.3亿元,同比增长22.27%。

信濠光电: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业收入17.35亿元,同比增长9.01%,实现归母净利润0.41亿元,同比增长126.56%。

四会富仕: 3月29日消息,公司发布2023年年报,2023年,公司实现营业

收入 13.15 亿元，同比增长 7.85%，实现归母净利润 2.04 亿元，同比-9.39%。

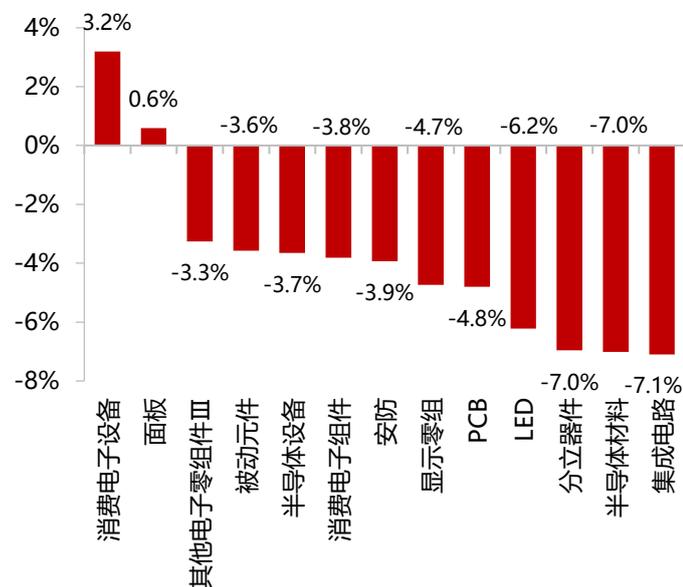
伊戈尔：3 月 29 日消息，公司发布 2023 年年报，2023 年，公司实现营业收入 36.3 亿元，同比增长 28.68%，实现归母净利润 2.09 亿元，同比增长 9.34%。

3 市场行情回顾

最近一周 (3月25日-3月29日) 电子板块涨跌幅为-4.14%，相对沪深300指数涨跌幅-3.93pct。年初至今电子板块-10.18%，相对沪深300指数涨跌幅-13.28pct。

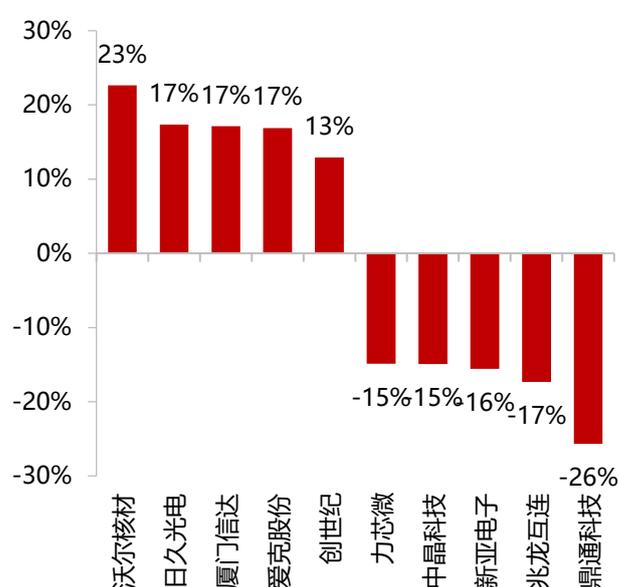
本周电子行业子板块涨跌幅分别为消费电子设备 3.20%，面板 0.59%，其他电子零部件III -3.26%，被动元件-3.58%，半导体设备-3.65%，消费电子组件-3.81%，安防-3.94%，显示零组-4.73%，PCB -4.80%，LED -6.22%，分立器件-6.96%，半导体材料-7.01%，集成电路-7.10%。

图 13: 电子行业子板块周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 14: 电子行业个股周涨幅前五&跌幅前五 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

表1：电子行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	周涨跌 幅 (%)	EPS (元)			PE			PB- MRQ	评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
300604.SZ	长川科技	33.60	-2.61	0.77	0.77	1.16	44	44	29	7.4	推荐
002436.SZ	兴森科技	12.28	-9.57	0.33	0.14	0.24	37	88	51	3.1	推荐
688627.SH	精智达	69.36	-9.92	0.94	1.25	1.68	74	55	41	3.9	谨慎推荐
0522.HK	ASMPT	98.40	-1.45	6.33	1.73	3.36	16	57	29	0.0	/
002156.SZ	通富微电	22.49	-9.31	0.37	0.12	0.68	61	187	33	2.5	推荐
603283.SH	赛腾股份	76.43	-7.97	1.66	3.31	3.97	46	23	19	7.9	/
001309.SZ	德明利	135.51	4.24	0.96	0.22	3.72	141	616	36	13.7	推荐
301308.SZ	江波龙	93.35	-3.45	0.19	-1.73	1.38	491	/	68	6.5	/
688008.SH	澜起科技	45.95	-6.78	1.15	0.40	1.32	40	115	35	5.2	推荐
688123.SH	聚辰股份	55.49	-5.34	2.93	0.63	1.89	19	88	29	4.5	推荐
600114.SH	东睦股份	14.75	-2.83	0.25	0.31	0.53	59	47	28	3.6	/
300709.SZ	精研科技	33.37	-5.31	-1.25	1.12	1.53	/	30	22	3.1	/
688210.SH	统联精密	20.08	-6.73	0.84	0.56	1.13	24	36	18	2.6	/
600552.SH	凯盛科技	13.07	5.32	0.18	0.13	0.27	73	99	49	3.0	/
835438.BJ	戈碧迦	29.29	192.90	0.39	0.88	0.98	75	33	30	5.9	/
603501.SH	韦尔股份	98.41	-0.34	0.84	0.62	2.34	117	159	42	6.7	推荐
688213.SH	思特威	49.88	-6.31	-0.22	0.03	0.71	/	1663	70	5.4	推荐
002456.SZ	欧菲光	10.42	-0.19	-1.59	0.00	0.29	/	/	36	11.4	/
002273.SZ	水晶光电	15.18	-2.38	0.42	0.44	0.57	36	35	27	2.5	/
688260.SH	昀冢科技	27.30	-6.83	-0.57	-0.53	1.42	/	/	19	8.3	/
000725.SZ	京东方 A	4.06	3.57	0.20	0.06	0.14	20	64	30	1.2	推荐
000100.SZ	TCL 科技	4.67	4.24	0.01	0.13	0.21	336	36	22	1.7	推荐
600707.SH	彩虹股份	7.35	1.10	-0.74	-	-	/	-	-	1.3	/
0992.HK	联想集团	1.16	-6.78	0.13	0.07	0.10	9	17	12	4.6	推荐
1810.HK	小米集团	13.74	0.95	0.10	0.70	0.57	137	20	24	-0.2	推荐

资料来源：iFinD，民生证券研究院；

(注：股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价，PB 为 MRQ 为 23Q3 数据；ASMPT、赛腾股份、江波龙、东睦股份、精研科技、统联精密、凯盛科技、戈碧迦、欧菲光、水晶光电、昀冢科技、彩虹股份等未覆盖公司采用 iFind 一致预期；联想集团股价根据 3 月 29 日美元兑港元汇率 7.8 换算为美元，EPS 单位也为美元；ASMPT 股价和 EPS 均为港元；ASMPT、德明利、聚辰股份、小米集团 2023 年为实际数据)

4 风险提示

1) 电子行业周期复苏不及预期: 电子行业具有周期性特征, 若行业景气度复苏不及预期, 将对板块公司业绩造成不利影响;

2) 行业竞争加剧: 国内诸多厂商布局了人工智能及先进封装技术, 若行业竞争加剧, 将对板块公司业绩造成不利影响;

3) 汇率波动: 电子板块部分公司海外业务占比较高, 汇率波动将影响公司业绩。

插图目录

图 1: 华为折叠屏设备专利华为新专利可两次折叠屏幕	3
图 2: 2023 年国内折叠屏手机分机型周度销量 (万台)	4
图 3: 戈碧迦产品布局	6
图 4: 苹果 WWDC2024 海报	7
图 5: 六大核心场景及产业链合作伙伴	8
图 6: 小米 SU7 及 SU7 Max 配置	9
图 7: 小米智驾方案	10
图 8: 小米可实现手车互联, 手机与车机跨端体验	10
图 9: TV 面板价格 (美金)	11
图 10: 22Q1-24Q2F TOP11 整机厂面板采购量变化 (百万片)	12
图 11: 大尺寸面板供需分析: 包含 SDP G10 产线和关停 SDP G10 产线	12
图 12: 2021-2035E 年中国低空经济市场空间 (万亿元)	14
图 13: 电子行业子板块周涨跌幅 (%)	21
图 14: 电子行业个股周涨幅前五&跌幅前五 (%)	21

表格目录

表 1: 电子行业重点关注个股	22
-----------------------	----

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026