

非金属新材料

光伏玻璃持续去库，关注显示行业复苏

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



行业评级：强于大市（首次评级）
上次评级：强于大市

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。此外我们看好光刻胶及高频高速CCL上游原材料中的国产替代逻辑。重点推荐：**世名科技、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（2024/04/03）

		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	261.2	29.0	<div><div></div></div> -5.6%	61.9	40.6
	300699.SZ 光威复材	239.1	28.8	<div><div></div></div> -5.4%	22.1	18.3
	836077.BJ 吉林碳谷	79.5	13.5	<div><div></div></div> -4.4%	13.6	11.6
	002088.SZ 鲁阳节能	79.9	15.8	<div><div></div></div> 4.9%	12.5	10.7
消费电子	600552.SH 凯盛科技	118.0	12.5	<div><div></div></div> -4.4%	46.4	32.0
	300632.SZ 光莆股份	31.6	10.4	<div><div></div></div> 2.2%	-	-
	301387.SZ 光大同创	36.4	47.9	<div><div></div></div> -3.1%	16.3	12.1
新能源	600458.SH 时代新材	94.3	11.4	<div><div></div></div> -2.6%	13.7	10.1
	603330.SH 天洋新材	26.0	6.0	<div><div></div></div> 4.7%	11.1	7.4
	001269.SZ 欧晶科技	95.4	49.6	<div><div></div></div> 4.1%	8.1	6.3
色浆&显示材料	300522.SZ 世名科技	40.9	12.7	<div><div></div></div> 5.1%	21.5	11.6
涂料油墨	688157.SH 松井股份	41.0	36.7	<div><div></div></div> -1.9%	29.5	20.0
	688571.SH 杭华股份	27.3	6.6	<div><div></div></div> 4.0%	-	-
	688129.SH 东来技术	16.8	13.9	<div><div></div></div> 4.5%	-	-
	603062.SH 麦加芯彩	-	-	<div><div></div></div> -	-	-
其他	600529.SH 山东药玻	202.5	30.5	<div><div></div></div> 5.7%	-	-
	002632.SZ 道明光学	52.8	8.5	<div><div></div></div> -2.3%	-	-
	300057.SZ 万顺新材	53.3	5.9	<div><div></div></div> 14.7%	0.0	0.0

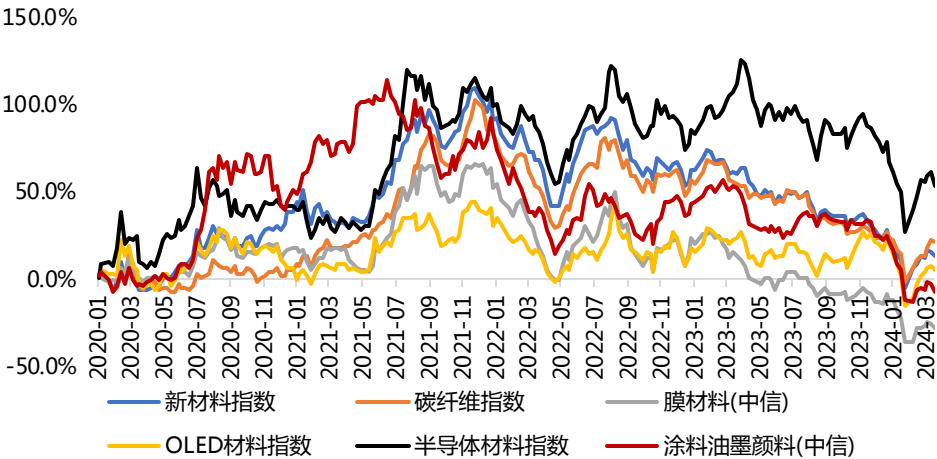
来源：wind，天风证券研究所，注：业绩预测为wind一致预期

行情回顾

市场与板块表现：新材料指数涨跌幅为+3.5%，跑赢沪深300指数+2.6%。观察各子板块，碳纤维指数+0.2%、半导体材料指数+2.3%、OLED材料指数+2.9%、膜材料指数+3.7%、涂料油墨指数+3.1%。

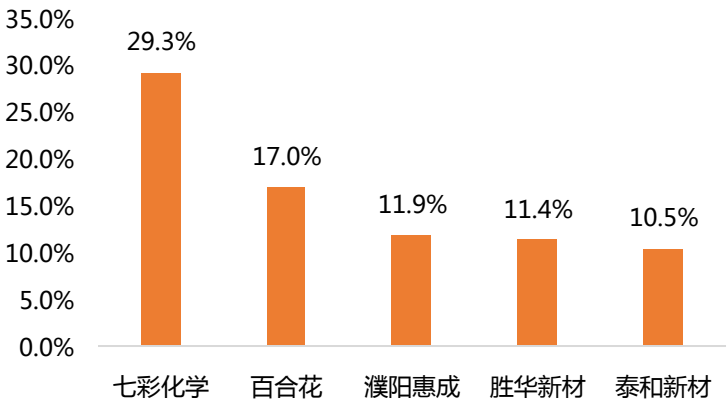
个股涨跌：本周新材料板块中，实现正收益个股占比为16.83%，表现占优的个股有七彩化学（+29.3%）、百合花（+17%）、濮阳惠成（+11.9%）、胜华新材（+11.4%）、泰和新材（+10.5%）。

图：新材料及细分子板块走势（2024/04/03）



来源：wind，天风证券研究所

图：周度前5涨跌幅（2024/04/03）



来源：wind，天风证券研究所

Part1

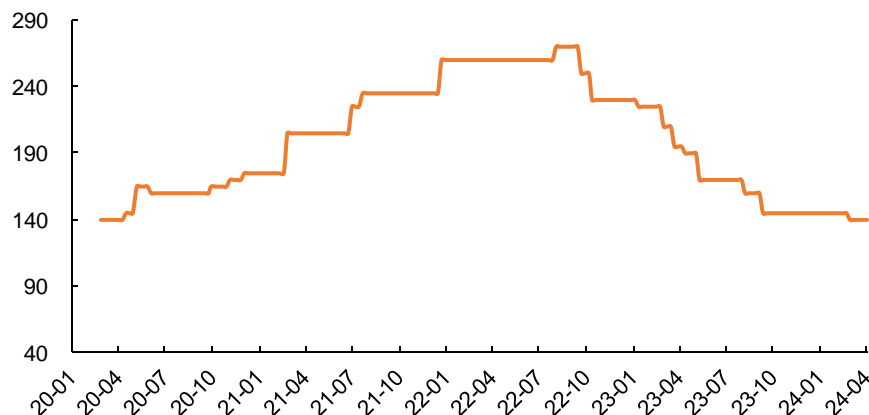
子版块跟踪-碳纤维

价格：T700小丝束周内价格稳定，T300-24/25K价格稳定

据百川盈孚，本周（2024.3.29-2024.4.3）碳纤维市场价格区间整理。截至目前，碳纤维市场均价为94.75元/千克，较上周同期均价持平。本周，原料丙烯腈市场价格继续走高，碳纤维企业成本压力持续增加，但当前企业库存较高，心态积极出货为主，而需求端表现仍然清淡，碳纤维市场商谈价格维持区间整理，部分处理品价格存在低价出货情况。

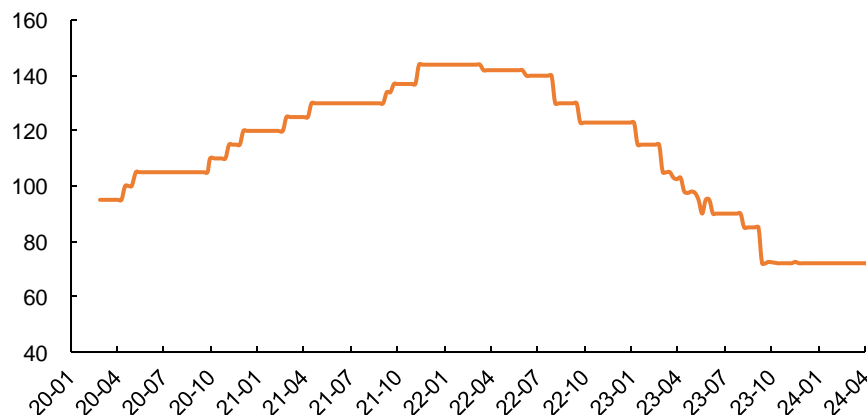
- 1、T700-12K价格140元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅-5.0元/kg，年初至今涨幅-5.0元/kg，年涨幅-55元/kg
- 2、T300-24/25K价格77.0元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅0元/kg，年初至今涨幅0元/kg，年涨幅-35.5元/kg
- 3、T300-48/50K价格72.0元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅0元/kg，年初至今涨幅0元/kg，年涨幅-30.5元/kg

图：国产T700-12 K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

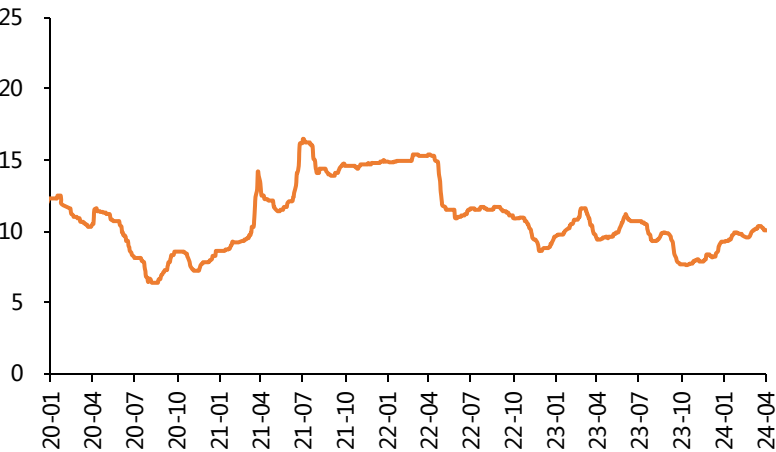
需求&成本：需求清淡，丙烯腈价格继续上涨

需求：截至4/3，本周碳纤维下游市场需求清淡。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业开工水平偏低，出口有限；碳碳复材需求相对较好，竞价采购；航空航天等需求表现好转；压力容器等其他需求总体用量有限。

成本：截至4/3，本周国内碳纤维原丝价格稳定，丙烯腈价格继续上涨。华东港口丙烯腈市场主流自提价格10050元/吨，较上周同期上涨200元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为10121元/吨，较上周均价上涨321元/吨。

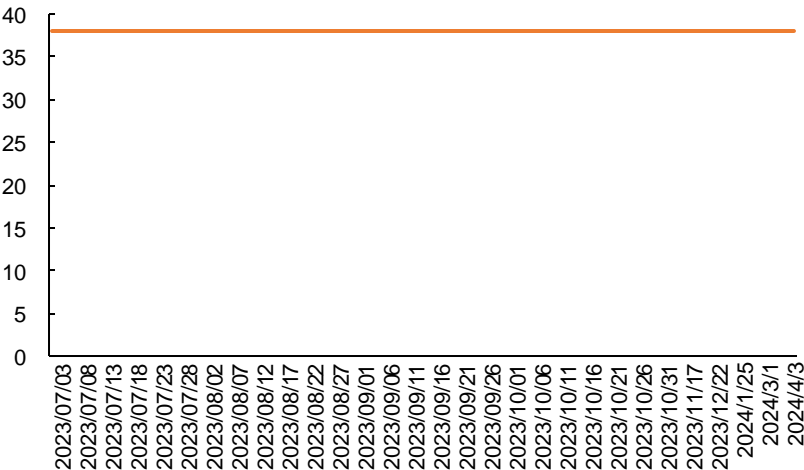
- 1、丙烯腈价格9.85元/kg，周涨幅0.00元/kg、月涨幅0.05元/kg，季涨幅-0.20元/kg，年初至今涨幅0.25元/kg，年涨幅0.10元/kg
- 2、T300-12K原丝价格38元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅0元/kg
- 3、T300-24K原丝价格36元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅0元/kg

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

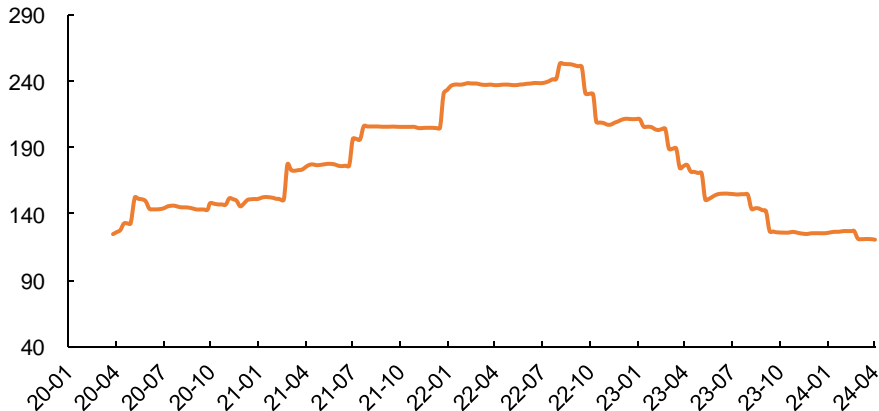
毛利：丙烯腈价格继续上涨，毛利稍降

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120.0元/kg，周涨幅-0.3元/kg、月涨幅-0.4元/kg，季涨幅-5.8元/kg，年初至今涨幅-6.0元/kg，年涨幅-55.5元/kg

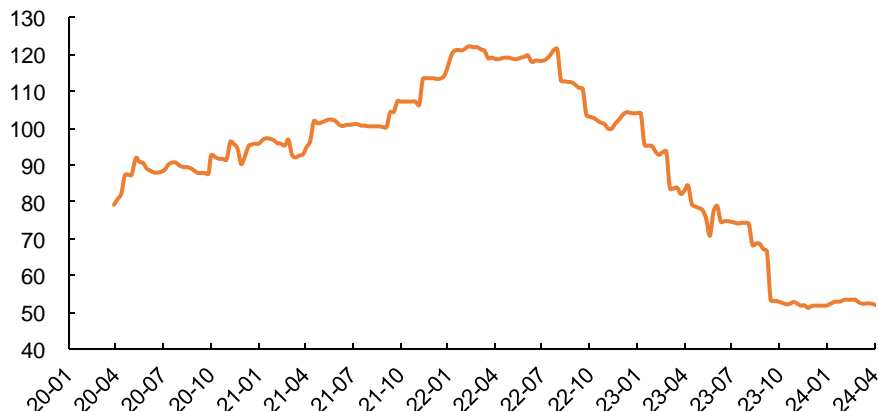
2、T300-48/50K：去掉丙烯腈的影响，利润为52.0元/kg，周涨幅-0.3元/kg、月涨幅-0.4元/kg，季涨幅-0.8元/kg，年初至今涨幅-1.0元/kg，年涨幅-31.0元/kg

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）



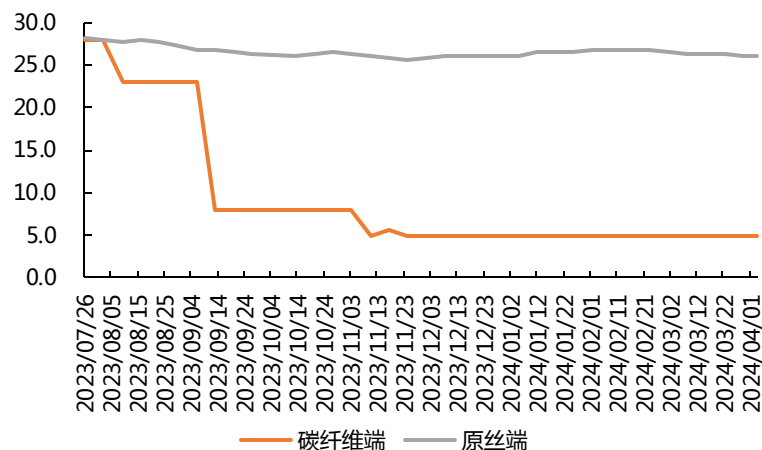
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

毛利拆分：原丝利润小幅降低，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：

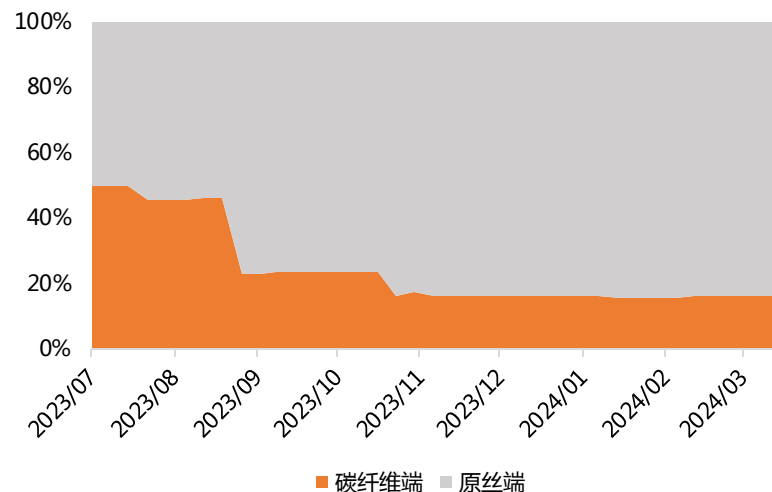
- 1、原丝端：去掉丙烯腈的影响，原丝端利润为26.0元/kg，周涨幅-0.1元/kg、月涨幅-0.2元/kg，季涨幅-0.4元/kg
- 2、碳丝端：去掉原丝的影响，碳丝端利润为5元/kg，周涨幅0元/kg、月涨幅0元/kg，季涨幅0元/kg

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、根据 **Technavio** 2023年的报告，从 2023 年到 2027 年，碳纤维市场的业务预计将大幅增长，**预计增长额约为 27.3291 亿美元**。在预测期内，该市场的**年复合增长率（CAGR）**预计将达到 **7.43%**左右。
- 2、近日，**河南河山碳材料科技有限公司自主可控两步法干喷湿纺工艺制备超高强度碳纤维原丝项目**进行了环境影响评价公示。根据公示内容显示：项目建设地点位于河南许昌市魏都区先进制造业开发区智能制造产业园科创街中段，**项目总投资为3.5亿元**；主要建设内容为：采用干喷湿纺工艺**年产超高强度碳纤维原丝3000吨**，其生产工艺为：溶解-脱泡-纺丝-预牵伸-水洗牵伸-上油-干燥热定型，主要设备包括溶解系统、脱泡及输送系统、纺丝系统及其他生产辅助设施、生活设施等。
- 3、3月30日，广东蒙泰高新纤维股份有限公司发布了2023年度报告。公告显示，2023年公司营收4.55亿元，同比增长15.26%，净利润2148万元，同比下降56.74%。报告中还介绍了公司募集“**年产1万吨碳纤维及6万吨差别化腈纶项目**”最新情况，该项目环评报告已于2023年4月通过专家评审会，**现由于工艺路线变化，需要重新召开专家评审会，待环评报告修改后上报市环保局审批**。目前，该项目已经预定了交付周期较长的碳纤维纺丝机、原丝收丝机和碳丝收丝机等设备，其他设备相继进入招投标等采购流程，广东纳塔与甘肃纳塔已分别取得 466.81 亩和317.56 亩的国有建设用地使用权，且均已与当地自然资源局签署《国有建设用地使用权出让合同》。

近期重要事件

4、2024年3月28日，据国家知识产权局公告，**中复神鹰碳纤维股份有限公司**取得一项名为“一种水平式碳纤维原丝水洗机装置”，授权公告号CN220665524U，申请日期为2023年3月。

专利摘要显示，本实用新型公开了一种水平式碳纤维原丝水洗机装置，涉及碳纤维原丝制备技术领域。包括水平的水洗池和导丝辊。所述的水洗池里面还设有超声震动器，安置在水池底部；所述的水洗池里面还设有喷淋装置，以防止辊轴表面和丝束粘连，调整方向还可以将悬浮在水面的灰尘推走，防止丝束粘灰；所述的水洗池一侧还设有脱盐水输入泵，用于将脱盐水输入水洗池；所述的水洗池另一边还有一台脱盐水输出泵，将水洗池内用过的脱盐水抽出水洗池，能够**强化水洗效果，更好的将纤维内部的亚矾和表面的杂质洗净，降低纤维中的残余溶剂含量,提高碳纤维的强度及均一性。**同时本实用新型还可以缩短水洗工序的距离,节约生产空间和成本。

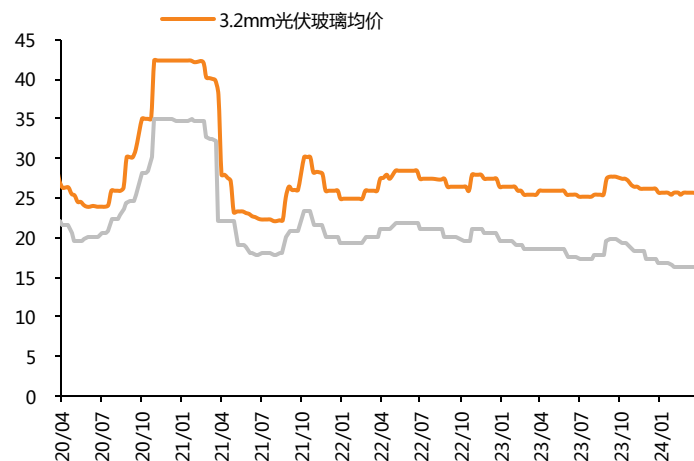
Part2

子版块跟踪-新能源材料

光伏辅材：光伏玻璃成交良好，持续去库存

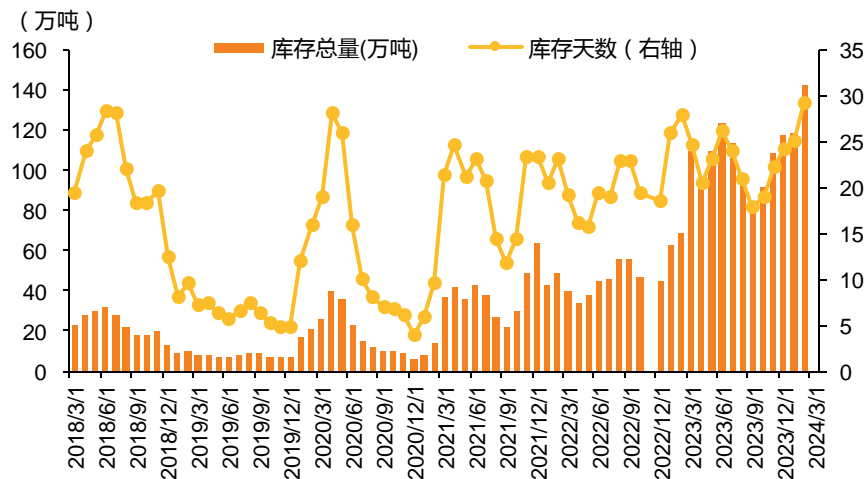
1.光伏玻璃：本周国内光伏玻璃市场整体交投平稳，场内观望情绪增加。近日4月新单价格上调，组件厂家采购趋缓。需求端来看，虽4月组件厂家排产较上月提升，但鉴于部分消化玻璃存货，侧重按需采购，加之近期组件招标价格下行，现货成交重心松动，因此采购积极性稍显一般。供应端来看，近期新点火及复产产线众多，部分前期点火产线临近达产，供应呈现连续增加趋势。现阶段玻璃厂家执行订单为主，多数产销基本平衡，库存降速放缓。成本端来看，纯碱、天然气价格呈现下行趋势，成本支撑趋弱。综合来看，周内市场平稳运行。

图：光伏玻璃价格（元/平米）



来源：卓创资讯，天风证券研究所

图：光伏玻璃库存



来源：卓创资讯，天风证券研究所

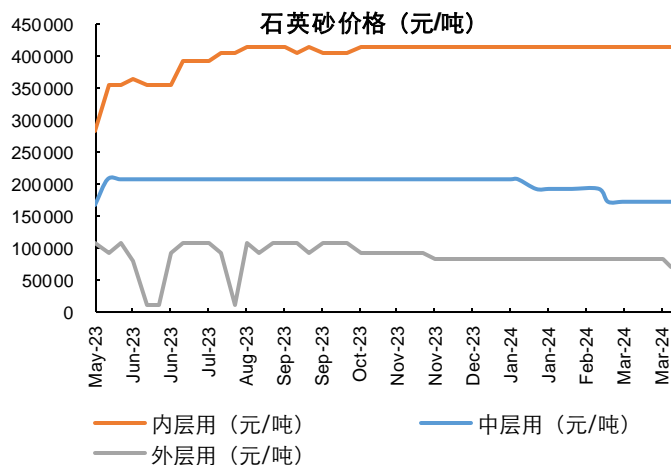
光伏辅材：光伏胶膜生产节奏正常，硅片、高纯石英砂排库压力尚在

2. 硅片：4月硅片预计将出现减产，目前已经有一家一线企业开工率降至80%左右。当月总排产将跌回70GW左右；目前硅片库存持续累积，拉晶厂库存来到40亿片左右，硅料排库压力尚在。

3. 光伏胶膜：本月，上游粒子企业生产计划调整，本月生产EVA光伏料有较大幅度上调，但比预期偏少。本月发泡料生产节奏下降，同样下调产量的还有线缆料。胶膜正常生产节奏保持正常，或小幅下调。当前上游企业库存需按不同企业判断，差异较大，胶膜按需定产。

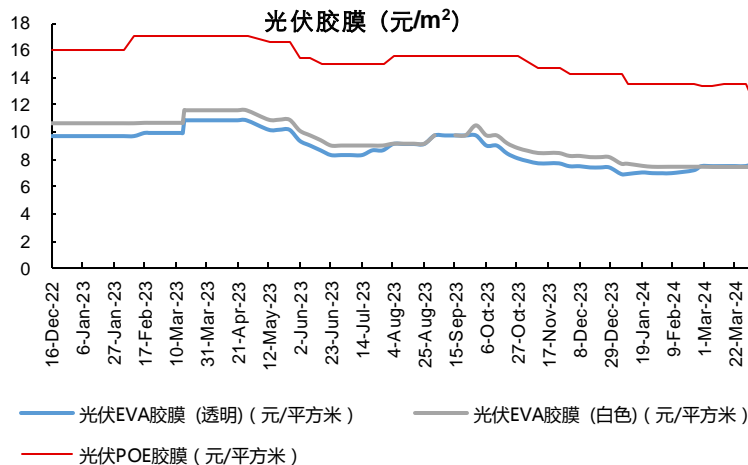
4. 高纯石英砂：近期国内外层砂企业供应受利润降低的影响导致生产意愿降低，供应稍有减量。库存方面，国内高纯石英砂龙头企业石英砂库存持续增加中，据SMM了解当前其库存已超过1万吨。

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

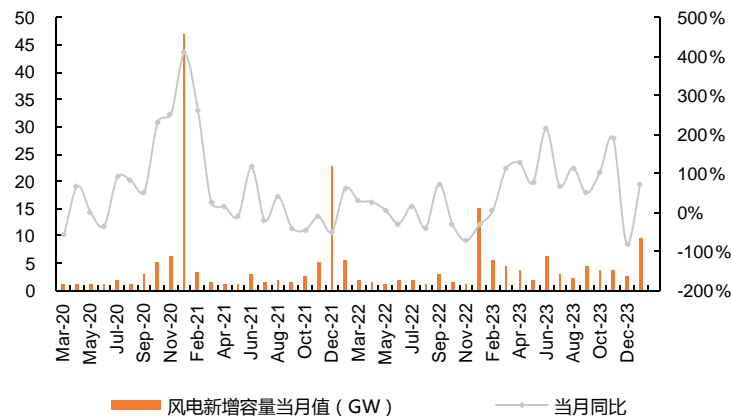
风电：“十四五”下半场，深远海趋势不改

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%。24年1-2月风电新增装机容量9.89GW，同比增长4GW。

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%。

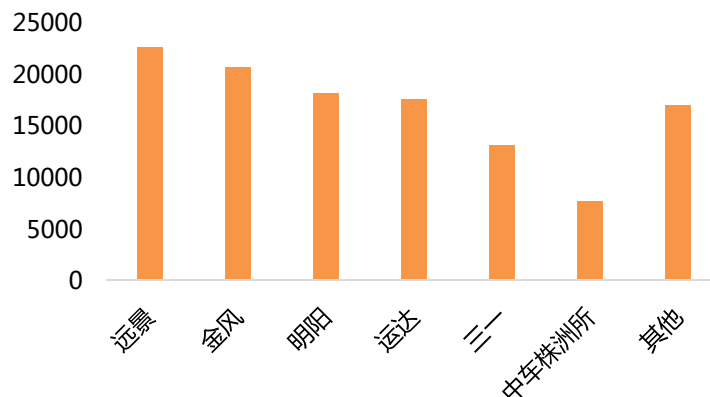
海风加速推进：随着核准、用海、环评等海风制约因素逐步消退，当前国内海风项目逐渐启动开工建设，由于2022年海风项目招标量大，2024年或迎来交付大年。

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、4月3日，国家发改委等部门发布关于支持**内蒙古**绿色低碳高质量发展若干政策措施的通知（发改环资〔2024〕379号），通知提出：加快发展新能源产业。支持**内蒙古探索新能源产业创新发展模式**，在保障消纳前提下，高质量发展**风机、光伏、光热、氢能、储能等产业集群**，做大做强碳纤维等碳基材料产业。支持内蒙古打造国家新能源与先进高载能产业融合发展集聚区。
- 2、2024年4月2日，**GE Vernova**今日宣布**已完成从GE公司的拆分**，今后GE Vernova将作为一家独立的公司运营并在纽约证券交易所上市，股票代码为“GEV”，于今日开市生效。GE Vernova和同样于今日作为独立公司上市的GE Aerospace，在美国东部时间上午9:30共同敲响开盘钟。
- 3、4月1日，**国家发展改革委、国家能源局、农业农村部**联合印发《关于组织开展“千乡万村驭风行动”的通知》。主要目标：“十四五”期间，在具备条件的县（市、区、旗）域农村地区，以村为单位，建成一批就地就近开发利用的风电项目，**原则上每个行政村不超过20兆瓦**，探索形成“村企合作”的风电投资建设新模式和“共建共享”的收益分配新机制，推动构建“村里有风电、集体增收、村民得实惠”的风电开发利用新格局。
- 4、4月3日，**中国天楹股份有限公司**发布“关于与安达市人民政府签署风光储氢氨醇一体化项目”投资合作协议书的公告。公告内容显示，该项目总投资169.5亿元，**项目新能源装机容量1.8GW，其中风力发电1.4GW(含新增0.4GW风电上网)、光伏发电0.4GW**，配套建设重力储能等综合储能140MW/280MWh；绿氢装置规模10万吨/年，氨装置规模3.8万吨/年，甲醇装置规模62万吨/年。

近期重要事件

5、3月28日，**国内首台2400千瓦大功率氢能源动力调车机车**在**国家能源集团**新朔铁路巴准线四道柳站进行装车试验，此次装车试验牵引105辆C80车，用时165分钟，机车成功以氢气为能量供应恒速走行两公里，消耗氢燃料40公斤，**标志着我国重载铁路大功率氢能源动力装备的市场化运用取得关键性突破。**

6、3月27日，中国船级社（CCS）为**国家能源集团氢能科技有限责任公司及烟台中集来福士海洋工程有限公司**等联合研发的“**一站式海上绿色氢醇氨生产作业系统**”颁发了原则性认可（AIP）证书，**标志着我国首个搭载海上移动平台建设离网型海上绿电制氢耦合氢基化工的海洋氢能示范建设取得了重大进展。**

7、3月30日，**上汽集团**发布关于上海汽车集团股份有限公司**终止分拆**所属子公司**上海捷氢科技股份有限公司至科创板上市**的核查意见。公告指出，上汽集团于2024年3月28日召开第八届董事会第十九次会议和第八届监事会第十五次会议，审议通过了《关于终止所属子公司分拆至科创板上市的议案》，同意终止本次分拆上市并撤回相关上市申请文件。

8、3月27日，**国家工信部、科技部、财政部和中国民航局**联合印发了《**通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）**》。氢能方面，文件指出其重点任务包含增强产业技术创新能力。提出要求加快关键核心技术突破。**以电动化为主攻方向，兼顾混合动力、氢动力、可持续燃料动力等技术路线**，加快航空电推进技术突破和升级，开展高效储能、能量控制与管理、减排降噪等关键技术攻关。

Part3

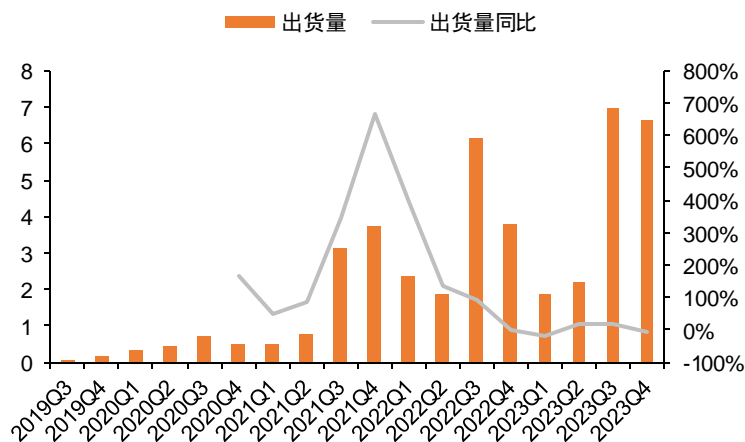
子版块跟踪-显示材料

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%。

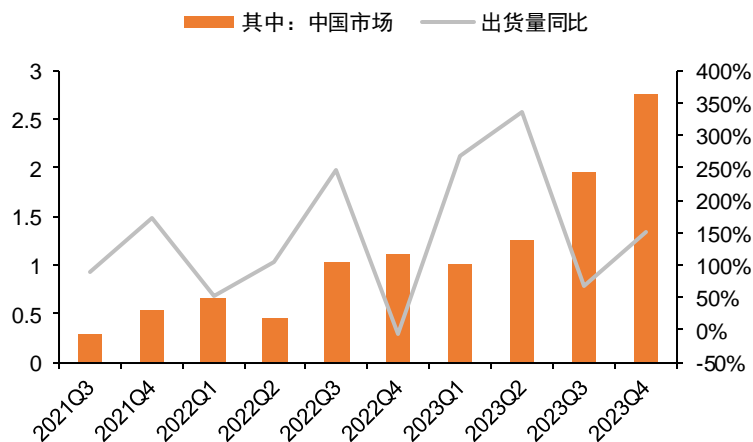
国内市场：根据IDC最新手机季度跟踪报告显示，2023年**第四季度**，中国折叠屏手机市场**出货量约277.1万台，同比增长149.6%**。华为、OPPO以及荣耀的多款新品推动该季度折叠屏市场延续快速增长势头。2023年**全年**中国折叠屏手机市场出货量约**700.7万台，同比增长114.5%**。

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、3月28日，**JDI**发布了《**中国芜湖eLEAP项目进展更新**》。公告称，根据公司在2023年12月28日发布的公告，JDI将使用下一代OLED技术eLEAP在芜湖建设G8.7产线，后续就此事与安徽省芜湖经济技术开发区（WEDZ）签订最终协议的**预定日期发生变更，从原定的2024年3月延后至2024年10月31日之前**。

2、3月29日，**LG Display**大规模战略营销负责人Lee Tae-jong表示，“自2013年在全球首次开始量产大尺寸OLED面板以来，LG Display一直领先，**OLED电视在全球高端电视市场的份额已增至45%。**”同时Lee也表示，“LG Display拥有卓越的技术，如高达480Hz的高刷新率、高的分辨率（UHD/WUHD）和超过TB500的高亮度，而OLED面板在电视上的渗透率仅为45%，仍有提升空间。LG Display将继续根据市场和客户需求扩大面板阵容。”

3、近日，**BOE MLED超级数字电影LED屏**成功点亮。这一4K LED电影屏的点亮，**标志BOE MLED电影显示技术迈入了全新的发展阶段**。据介绍，BOE LED电影屏真实全黑的超级对比度让画面更加深邃，提供沉浸式观影体验。其超高亮度的动态氛围让画面更加鲜活，确保画面清晰、层次分明。同时，屏幕精确的色彩再现和细节展现，使得影像生动鲜艳，为观众带来震撼的视觉盛宴。

4、根据**TrendForce**最新LED产业报告显示，2024 年全球LED市场将有机会恢复成长，**产值预估可达130亿美元，年增3%。**主要受惠于车用照明与显示、照明（一般照明、建筑照明、农业照明）、LED 显示屏、紫外线/红外线 LED等市场需求有机会逐步回温，以及Micro LED 技术目前已成功导入至大型显示如三星，以及手表如Tag Heuer等因素带动。

近期重要事件

5、近日，根据市场调查机构 **Counterpoint Research** 近日发布的报告，预估 **2024 年全球智能手机出货量将达到 12 亿部，小幅反弹 3%**。该机构认为驱动今年智能手机出货量增长的两大因素，分别为经济型市场（150 美元至 249 美元）和高端市场（600 美元至 799 美元）。今年印度、中东和非洲（MEA）和加勒比和拉丁美洲（CALA）等新兴市场的推动下，经济型手机市场出现增长，同比反弹 11%。**预估 2024 年高端市场（600-799 美元）将保持稳定增长，同比增长 17%**。特别是 GenAI 智能手机的推出和可折叠手机的普及将刺激对高端智能手机的持续需求，预计全球智能手机出货量将出现低个位数的同比增长。

6、据 **Omdia** 最新的《**Small Medium Display Market Tracker**》（中小型面板市场追踪报告）显示，2023 年，全球**中小尺寸**（9.0 英寸及以下尺寸）**AMOLED 面板**（含柔性 OLED 和刚性 OLED）出货**总量达 8.42 亿片，同比增长 11%**。由于中国大陆的 AMOLED 面板制造商出货量激增，2023 年，**三星显示的中小尺寸 AMOLED 面板市场份额首次降至 50% 以下**，而中国面板厂商京东方等在这一领域持续增长。

7、根据**Omdia**最新发布的《**显示玻璃基板市场追踪报告**》，预计**2024年第二季度至第四季度供需将趋于平衡**，若发生轻微事故或订单激增，玻璃供应可能会出现严重短缺。短缺问题预计将推动玻璃价格上涨，反映出不断变化的显示玻璃市场形势。

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/或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/或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