

大尺寸优势突出，LCD 基本盘稳固，AMOLED 打造新增长极

——京东方首次覆盖报告

公司深度

● 公司：全球显示龙头，双轮驱动引领产业变革。

公司是全球领先的半导体显示企业，主营业务涵盖显示器件、物联网创新、传感、MLED 及智慧医工等领域，在电视、显示器、笔记本、平板电脑、手机等五大主流应用领域出货量稳居全球第一。公司正从单一显示器件供应商向“屏之物联”生态型企业加速转型，持续引领全球显示产业发展。

● 大尺寸 LCD 作为京东方的基本盘，格局高度集中。

根据 Omdia，2025 年中国大陆占据全球大尺寸 LCD 出货量 67.6%，京东方以 36.2% 的份额稳居全球第一。随着行业从价格竞争转向控产保价、稳健经营的理性竞争，大尺寸 LCD 业务为公司贡献稳定的利润和现金流，为前沿技术研发提供坚实支撑。大尺寸化趋势持续深化，电视面板平均尺寸稳步提升，直接拉动面积需求，成为消化高世代线产能、提升产业价值的驱动力。

● AMOLED 正成为行业增长的新引擎，中韩 8.6 代线竞逐加剧。

从需求端看，苹果加速将 AMOLED 导入 iPad 和 MacBook 等中尺寸产品，明确要求 8.6 代线生产，推动了大世代投资浪潮。从供给端看，三星显示凭借先发优势领跑，京东方、维信诺、TCL 华星等中国厂商正通过多元技术路径加速追赶。中国厂商在 AMOLED 智能手机面板市场的份额已首次突破 50%，实现了历史性跨越。未来，随着 8.6 代线陆续量产，中韩厂商在 AMOLED 领域的竞争将从智能手机全面延伸至笔记本电脑、显示器等中大尺寸应用。

● 公司优势：LCD 巩固基本盘，AMOLED8.6 代线量产在即。

LCD 领域，公司在 LCD 五大主流及车载应用面板出货量连续多年稳居全球第一，凭借规模优势和行业格局优化，持续巩固基本盘。

AMOLED 领域，公司已拥有成都、绵阳、重庆三条成熟的 6 代 AMOLED 产线。成都第 8.6 代 AMOLED 生产线已于 2025 年提前点亮，预计 2026 年下半年进入量产阶段，该产线主要面向笔记本电脑、平板电脑等中尺寸高端市场。在全球 8 代 OLED 线的竞争中，京东方已实现从建设期到运营期的跨越，有望支撑公司在显示行业新一轮技术变革中继续保持领先地位。

● 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 2250.87 / 2481.67 / 2693.05 亿元，同比增长 10.0% / 10.3% / 8.5%；净利润分别为 90.42 / 111.98 / 153.29 亿元，同比增长 54.4% / 23.8% / 36.9%；对应 PB 分别为 1.1 / 1.0 / 0.9 倍。考虑到公司作为全球面板龙头，在 LCD 领域稳居出货量全球第一，在大尺寸化趋势中持续受益，同时在 AMOLED 领域布局 8.6 代产线积极抢占中尺寸市场，估值具备安全边际与修复空间。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示：**行业竞争加剧的风险，市场需求不及预期的风险，技术迭代与研发回报不确定的风险，上游供应与价格波动的风险。

财务摘要和估值指标 (2026 年 4 月 16 日)

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	198,381	204,590	225,087	248,167	269,305
增长率(%)	13.7	3.1	10.0	10.3	8.5
净利润(百万元)	5,323	5,857	9,042	11,198	15,329
增长率(%)	109.0	10.0	54.4	23.8	36.9
毛利率(%)	15.2	15.6	16.6	17.7	18.7

推荐 (首次评级)

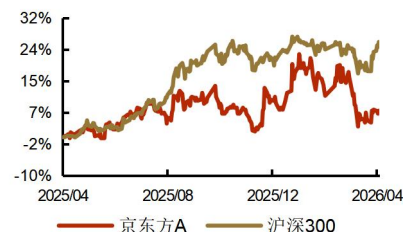
赵绮晖 (分析师)

zhaqiqhui@cctgsc.com.cn

登记编号: S0280525030001

市场数据	时间 2026.04.16
收盘价(元):	4.03
一年最低/最高(元):	3.76/4.73
总股本(亿股):	370.44
总市值(亿元):	1,492.89
流通股本(亿股):	363.42
流通市值(亿元):	1,464.57
近 3 月换手率(%):	101.74

股价一年走势



净利率(%)	2.7	2.9	4.0	4.5	5.7
ROE(%)	2.0	2.4	3.5	4.3	5.5
EPS(摊薄/元)	0.14	0.16	0.24	0.30	0.41
P/E	65	30	16	13	10
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2026 年 4 月 16 日

目 录

1、 公司：全球半导体显示领域领军企业	5
1.1、 发展历程：从“显示龙头”到“屏之物联”	5
1.2、 业务：“1+4+N+生态链”发展架构	6
1.3、 财务分析：盈利保持稳健增长，经营质量稳步提升	6
2、 行业：大屏化趋势推动市场增长，AMOLED 开启新一轮增长周期	8
2.1、 行业趋势：需求回暖驱动稼动率提升，大尺寸化推动市场增长	8
2.1.1、 短期趋势：需求回暖，2026Q1 稼动率环比提升	8
2.1.2、 长期趋势：大尺寸化驱动面积需求持续增长	9
2.2、 AMOLED：中韩 8.6 代线扩产在即，大尺寸竞争加剧	10
2.2.1、 需求端：全球 AMOLED 智能手机面板市场保持增长	10
2.2.2、 苹果加速导入 AMOLED，推动 8.6 代线投资浪潮	11
2.2.3、 供应端：8.6 代产线三星领跑，中国厂商加速追赶	12
2.2.4、 技术路径：国内厂商覆盖主流技术、探索新兴路径	13
2.3、 大尺寸面板（LCD+OLED）：大屏化趋势推动市场增长，中国大陆主导市场	15
2.3.1、 整体市场：大屏化趋势推动市场增长	15
2.3.2、 LCD：中国大陆主导大尺寸市场	15
2.3.3、 OLED：韩国厂商仍占主导	16
3、 盈利预测	17
3.1、 可比公司估值	17
3.2、 盈利预测	17
3.3、 投资建议	18
4、 风险分析	19
4.1、 行业竞争加剧的风险	19
4.2、 市场需求不及预期的风险	19
4.3、 技术迭代与研发回报不确定的风险	19
4.4、 上游供应与价格波动的风险	19
附：财务预测摘要	20

图表目录

图 1： 公司发展历程	5
图 2： 公司实控人为北京电控	6
图 3： 2025 年公司营收同比增长 3.13%	7
图 4： 2025 年公司归母净利润同比增长 10.03%	7
图 5： 2025 年公司销售毛利率提升至 15.64%	7
图 6： 公司费用率保持下降趋势	7
图 7： 2024 Q1-2026 Q1，面板厂商季度稼动率走势	8
图 8： 2026 年全球面板出货面积增速预计高于出货量增速	9
图 9： 2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场区域分布，中国厂商年度份额首次超过五成	10
图 10： 2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场竞争格局，京东方表现亮眼	10
图 11： 苹果计划 iPad mini、iPad Air 搭载 AMOLED	11
图 12： 苹果计划 MacBook Pro 系列搭载 AMOLED	11
图 13： 全球面板制造商：显示技术路线图与产能状况	13
图 14： AMOLED 技术路径	14

图 15: 2025 年全球大尺寸面板出货量预计增长	15
图 16: 2025 年平板电脑和笔记本电脑面板出货量增长	15
图 17: 从区域格局看, 中国大陆大尺寸 LCD 出货量保持主导地位	16
图 18: 从竞争格局看, 京东方 (BOE) 领跑大尺寸 LCD 出货量	16
图 19: 从区域格局看, 韩国大尺寸 OLED 出货量保持主导地位	16
图 20: 从竞争格局看, 三星显示领跑大尺寸 OLED 出货量	16
表 1: 8.6 代 AMOLED 产线投资与量产时间规划	12
表 2: 可比公司估值表 (2026 年 4 月 16 日)	17
表 3: 公司收入拆分及盈利预测	18

1、公司：全球半导体显示领域领军企业

公司已发展成为全球半导体显示领域领军企业及物联网领域全球创新型企业。目前，公司在北京、合肥、成都、重庆、福州、绵阳、武汉、昆明、鄂尔多斯等地拥有多个智造基地，子公司遍布美国、德国、日本、韩国、新加坡、印度、巴西、阿联酋等多个国家和地区，服务体系覆盖欧、美、亚、非等全球主要区域。

1.1、发展历程：从“显示龙头”到“屏之物联”

从LCD到OLED，从传统显示到物联网转型，京东方以技术创新为驱动，持续引领全球显示产业发展。

2000年代：LCD技术突破与产线奠基。2001年京东方于深交所上市。2003年收购韩国现代显示TFT-LCD业务，掌握核心专利。2005年北京第5代TFT-LCD生产线投产，结束了中国大陆无自主液晶屏的历史。2009年合肥第6代TFT-LCD生产线开工建设，这是中国大陆自主建设的首条高世代线，2010年10月正式量产。

2010年代：大尺寸LCD全球领先与OLED布局启动。2011年北京第8.5代TFT-LCD生产线投产，这是中国大陆首条自主设计与自主建设的高世代生产线，标志着京东方在大尺寸LCD领域实现突破。2013年重庆第8.5代线开工并于2015年投产。2015年，成都第6代柔性AMOLED生产线启动建设，标志着京东方正式进军柔性显示领域。2017年，合肥第10.5代TFT-LCD生产线投产，这是全球首条最高世代线，主要生产65英寸及以上8K超高清显示屏，奠定了京东方在大尺寸面板领域的龙头地位。2019年，武汉第10.5代TFT-LCD生产线投产，进一步巩固大尺寸优势。

2020年代：战略转型与前沿布局。2021年，京东方向物联网转型。2024年，布局钙钛矿光伏与玻璃基封装等新兴领域。2025年12月，总投资630亿元的成都第8.6代AMOLED生产线提前点亮，预计2026年量产。

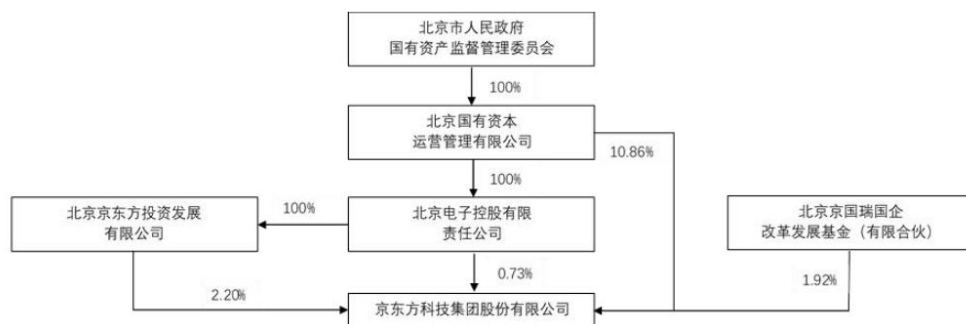
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，诚通证券研究所

公司实控人为北京电子控股有限责任公司，直接持有京东方0.73%的股份。北京国有资本运营管理有限公司由北京市国资委100%持股，直接持有京东方10.86%的股份，为公司第一大股东；北京京东方投资发展有限公司由北京电子控股有限责任公司100%持股，持有京东方2.20%的股份；北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）持有京东方1.92%的股份。

图 2： 公司实控人为北京电控



资料来源：公司 2025 年年报，诚通证券研究所

注：数据截至 2025 年年报。

1.2、 业务：“1+4+N+生态链”发展架构

京东方构建了“1+4+N+生态链”发展架构。其中，“1”指半导体显示，是公司发展的策源地和原点；“4”是基于核心能力延伸的物联网创新、传感、MLED 及智慧医工四条主战线；“N”是物联网细分应用场景；“生态链”则聚合产业链资源，构筑协同发展的产业生态圈。在核心价值与市场表现方面，公司持续巩固显示领域领先优势：LCD 产品结构优化，高端旗舰实现突破；柔性 OLED 出货量稳步增加，打造多款品牌首发产品。同时全球化布局加速，越南智慧终端二期项目提前量产，IoT 终端海外市场持续突破。

显示器件业务，公司领先地位持续巩固，产品技术全面强化，2025 年实现营收约 1,664.17 亿元，同比增长约 0.86%。LCD 五大主流及车载应用面板出货量稳居全球第一，柔性 OLED 器件出货量保持增长。物联网创新业务，公司主流终端高质量发展，创新场景多点开花，2025 年实现营收约 389.49 亿元，同比增长约 15.14%。传感业务布局稳步拓展，市场开拓成果显著，2025 年实现营收约 5.87 亿元，同比增长约 52.00%。MLED 业务，产业链条持续完善，业绩经营向好发展，2025 年实现营收约 93.16 亿元，同比增长约 9.81%。智慧医工业务，品牌声誉全面提升，医工融合成效斐然，报告期内实现营收约 19.02 亿元，同比增长约 3.40%。

技术创新方面，京东方全面搭建“屏之物联”技术架构，涵盖器件、终端、平台、应用四层，打造 ADS Pro、f-OLED、 α -MLED 三大技术品牌。**专利方面**，截至 2025 年底，公司专利申请总量已超 10 万件，年度新增专利申请中，发明专利超 90%，海外专利超 33%，覆盖美国、欧洲、日本、韩国等多个国家和地区，遍及柔性 OLED、传感、人工智能、大数据等多个领域。

1.3、 财务分析：盈利保持稳健增长，经营质量稳步提升

业绩持续增长。2024 年，公司实现营收 1983.81 亿元，同比增长 13.66%；归母净利润 53.23 亿元，同比大幅增长 108.97%，盈利能力显著修复。2025 年，公司营收达 2045.9 亿元，同比增长 3.13%，继 2021 年后再度重回 2000 亿级营收规模；归母净利润 58.57 亿元，同比增长 10.03%，延续增长势头。2025 年公司利润增速超过营收增速，盈利质量提升。

图 3: 2025 年公司营收同比增长 3.13%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

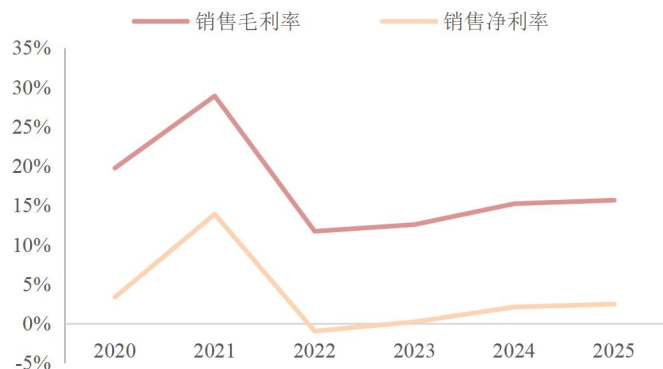
图 4: 2025 年公司归母净利润同比增长 10.03%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

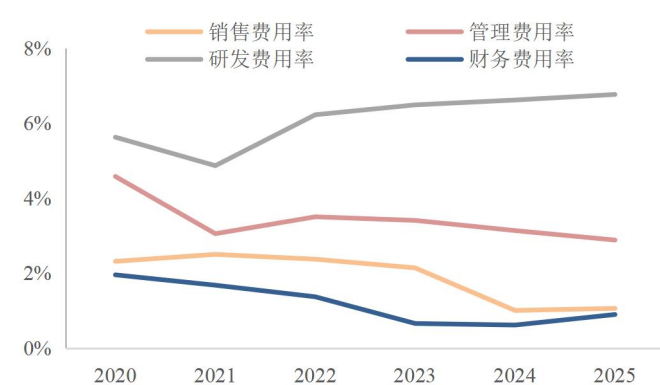
经营质量稳步提升，费用率保持下降趋势。2025 年，公司销售毛利率提升至 15.64%，同比上升 0.43 个百分点。2025 年，公司销售费用率、管理费用率保持下降趋势，分别为 1.06%、2.88%；研发费用 138.37 亿元，同比增长 5.44%，研发投入占营业收入比重达 6.76%，保持行业较高水平。

图 5: 2025 年公司销售毛利率提升至 15.64%



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图 6: 公司费用率保持下降趋势



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

2、行业：大屏化趋势推动市场增长，AMOLED 开启新一轮增长周期

2.1、行业趋势：需求回暖驱动稼动率提升，大尺寸化推动市场增长

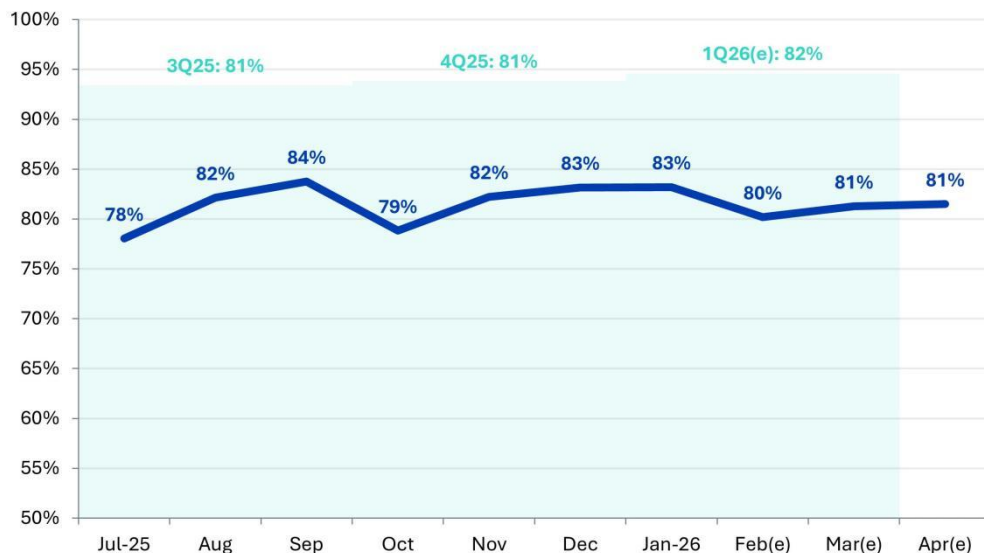
2.1.1、短期趋势：需求回暖，2026Q1 稼动率环比提升

2026年第一季度，显示面板市场需求呈现回暖态势。根据 Omdia，面板厂商的整体稼动率预计将从2025年第四季度的81%提升至2026年第一季度的82%。2026年初，部分厂商因担忧年终旺季后零部件短缺可能导致整机制造受限、采购放缓，叠加季节性淡季影响，计划下调稼动率，但在2026年1月至2月期间，受实际需求强于预期的推动，厂商纷纷上调了生产计划。

本轮需求增长受多重因素驱动：美国关税政策调整带来的预期变化，针对存储芯片等关键零部件潜在短缺的提前备货，以及整机制造商为保障大尺寸LCD面板库存所做的备货。

Omdia 预计，受电视厂商面板采购增加的推动，LCD TV 面板价格有望延续涨势至2026年第二季度。对价格进一步上涨的预期，也进一步刺激了短期需求增长，形成正向循环。在此背景下，部分中国面板厂缩短了2月春节假期的停工时间，并相应上调稼动率计划。同时，面板厂商密切监控库存水平，以对冲未来需求波动的风险。

图 7： 2024 Q1-2026 Q1，面板厂商季度稼动率走势



Source: Display Production & Inventory Tracker – February 2026 Database, Omdia

© 2026 Omdia

资料来源：Omdia，诚通证券研究所

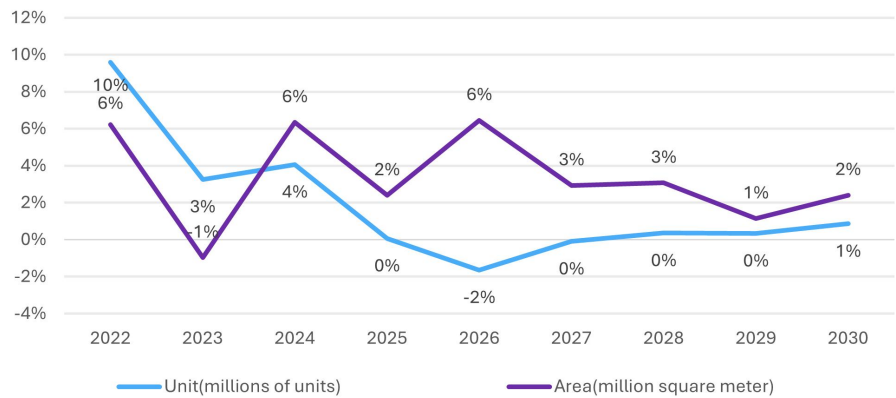
2.1.2、长期趋势：大尺寸化驱动面积需求持续增长

显示面板市场的增长正经历从出货量驱动向面积驱动的转变。根据 Omdia，2026 年全球显示面板总面积需求预计同比增长 6%，而同期出货量预计将下降 2%，呈现量减面积增的发展态势。

这一转变主要由两方面因素驱动：一是消费者对大屏幕的偏好，推动超大尺寸电视（70 英寸及以上）和大型游戏显示器的需求，不仅消化了高世代线的产能，也提升了单位面积的价值含量；二是生产成本降低支撑大尺寸化趋势，预计随着 G10.5 LCD 工厂和 G8.5 OLED 工厂折旧陆续到期，生产成本下降将直接传导至终端价格，提升消费者对大尺寸产品的购买意愿。面板供应商有望利用现有产能，在需求结构性变化中实现稼动率和盈利能力的持续改善。

图 8： 2026 年全球面板出货面积增速预计高于出货量增速

Display demand YoY growth rate



Source: Omdia, Display long-term demand forecast tracker

© 2025 Omdia

资料来源：Omdia，诚通证券研究所

2.2、AMOLED：中韩8.6代线扩产在即，大尺寸竞争加剧

从需求端来看，随着苹果将 AMOLED 技术从 iPhone 扩展至 iPad、MacBook 等中尺寸产品，以及中国面板厂第 8.6 代 AMOLED 产线陆续投产，中韩厂商在 AMOLED 领域的竞争正从智能手机向中大尺寸应用全面延伸。从供应端来看，全球已公布的四条第 8.6 代 AMOLED 产线中，三条位于中国。中国厂商采取多元化的技术策略押注不同技术路径，通过探索多种技术的可行性分散风险，并且力争在下一代显示技术竞争中抢占先机。

2.2.1、需求端：全球 AMOLED 智能手机面板市场保持增长

根据 CINNO Research 数据，2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场出货量约 9.2 亿片，同比增长 4.7%，刷新出货纪录。尽管增速相较前两年有所放缓，但整体仍处于上行通道。增长主要受益于高端智能手机对高刷新率、柔性显示和低功耗屏幕的持续稳定需求，以及中端机型加速导入 AMOLED 技术所带来的结构性升级。

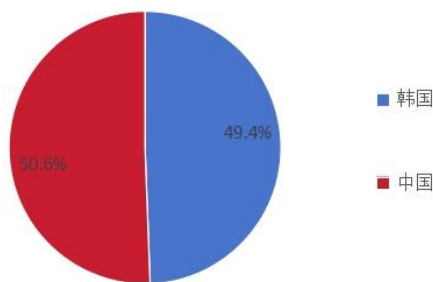
增速放缓主要受两方面因素影响：一方面，AMOLED 在智能手机中的渗透率持续提升，尤其在中高端市场已趋于饱和，新增需求空间收窄；另一方面，2025 年存储器等核心元器件价格持续上涨，整机 BOM 成本压力加剧，迫使终端厂商严控成本，部分品牌选择延缓柔性 AMOLED 向中端机型下放的节奏，从而在一定程度上抑制了 AMOLED 面板出货量的进一步扩张。

从区域格局来看，2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场中，韩国厂商出货占比 49.4%，中国厂商出货份额达到 50.6%，同比提升 1.3 个百分点，这是中国厂商年度份额首次超过五成，实现历史性跨越。这标志着中国厂商在全球 AMOLED 产业链中的话语权和竞争力正在持续增强。

从市场竞争格局来看，三星显示（SDC）2025 年出货量同比增长 0.7%，市场份额 41.5%，同比下滑 1.7 个百分点，刚性 AMOLED 面板需求持续萎缩，中低端柔性屏领域面临订单流失压力。京东方（BOE）表现亮眼，出货量同比增长 9.0%，以 16.3% 的市场份额稳居全球第二、国内第一，市场份额同比提升 0.6 个百分点，增长源于中端市场的规模化渗透与高端市场的持续突破，在折叠屏领域的技术优势日益凸显。维信诺（Visionox）出货量同比增长 3.3%，市场份额 11.1%，稳居全球第三、国内第二，份额小幅波动主要受主力客户产品节奏调整影响，短期出货承压，从中期来看，中端市场的技术竞争力与客户合作基础扎实，整体发展态势保持稳健。

图 9：2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场区域分布，中国厂商年度份额首次超过五成

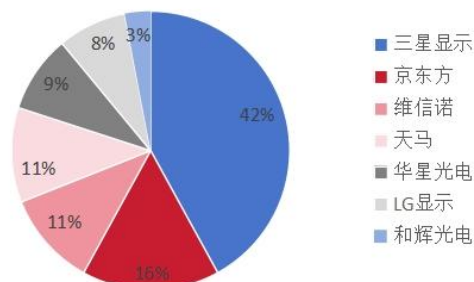
2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场区域格局



资料来源：CINNO Research，诚通证券研究所

图 10：2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场竞争格局，京东方表现亮眼

2025 年全球 AMOLED 智能手机面板市场竞争格局



资料来源：CINNO Research，诚通证券研究所

2.2.2、苹果加速导入 AMOLED，推动 8.6 代线投资浪潮

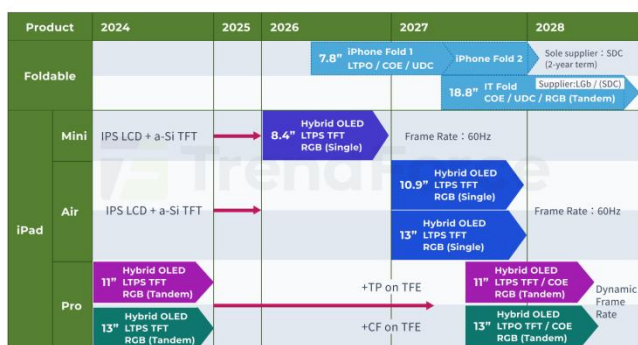
随着传统 TFT-LCD 产业步入成熟期，中国台湾和韩国厂商已战略性退出，中国大陆企业主导市场，竞争转向 AMOLED 面板。AMOLED（有源矩阵有机发光二极管）是 OLED 技术的高端演进形态，通过 TFT 背板实现精确像素控制，已成为高端显示的标准。AMOLED 自发光特性无需背光模组，可实现超薄和柔性设计。2017 年，苹果推出首款搭载 AMOLED 屏的 iPhone X，推动 AMOLED 渗透率快速攀升，2025 年渗透率突破 60%，成为智能手机主流配置。

苹果的规格升级和技术飞跃始终是供应链焦点，2024 年苹果将 AMOLED 面板正式引入 iPad Pro 系列，引发显示行业高度关注。目前，苹果正持续推进中尺寸产品线在未来几年转向 AMOLED，逐步淘汰传统 LCD 面板。

在产品路线图上，苹果已实现全系 iPhone 搭载 AMOLED 面板。2026 年即将发布的可折叠 iPhone 是苹果首款折叠屏产品，预计将为市场注入新的增长动能。在中尺寸产品方面，除 iPad Pro 系列已搭载外，苹果计划在未来两到三年内将 AMOLED 技术扩展至 iPad mini 和 iPad Air。对于 MacBook 产品线，苹果计划于 2026 年在 MacBook Pro 系列中搭载 AMOLED 面板，正式进军笔电市场。虽然原定于 2027 年，但受产能分配及 Pro 系列销售表现影响，MacBook Air 的 AMOLED 版本预计将推迟至 2029 年。到 2029-2030 年，苹果或将其整个中尺寸产品线全面过渡至 AMOLED 规格。

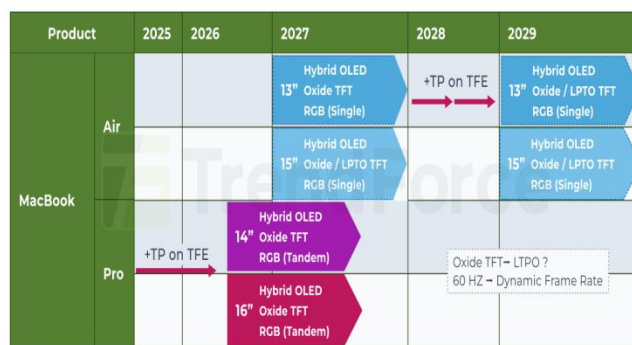
MacBook Pro 的 16.2 英寸和 14.2 英寸显示屏尺寸显著大于 iPad Pro。为优化生产效率和产能，苹果要求 MacBook AMOLED 面板在 8.6 代线上生产，区别于现有的第 6 代产线。这一需求引发大世代 AMOLED 投资热潮。为争取苹果订单，中韩主要面板厂正积极部署新产能和先进技术。

图 11: 苹果计划 iPad mini、iPad Air 搭载 AMOLED



资料来源: TrendForce, 诚通证券研究所

图 12: 苹果计划 MacBook Pro 系列搭载 AMOLED



资料来源: TrendForce, 诚通证券研究所

2.2.3、供应端：8.6代产线三星领跑，中国厂商加速追赶

三星显示 (SDC)：作为目前苹果 MacBook Pro 系列 AMOLED 面板的供应商，三星显示 (SDC) 于 2023 年宣布建设 8.6 代 AMOLED 线，预计 2026 年第二季度实现量产。

京东方 (BOE)：京东方于 2023 年底宣布建设 8.6 代 AMOLED 线，量产时间定于 2026 年下半年。

维信诺 (Visionox)：与三星显示和京东方继续聚焦 FMM (精细金属掩模版) AMOLED 技术不同，维信诺计划采用与 AMAT 合作开发的 ViP 技术，通过光刻而非 FMM 生产 AMOLED 面板，该产线预计最快于 2027 年上半年量产。

TCL 华星 (CSOT)：TCL 华星于 2025 年第四季度正式宣布启动 T8 项目，建设基于 IJP OLED (喷墨打印 OLED) 技术的第 8.6 代生产线，预计 2027 年下半年量产。

表 1：8.6 代 AMOLED 产线投资与量产时间规划

厂商	投资宣布时间	预计量产时间	技术路线
三星显示 (SDC)	2023 年	2026 年第二季度	FMM AMOLED
京东方 (BOE)	2023 年底	2026 年下半年	FMM AMOLED
维信诺 (Visionox)	2024 年第二季度	2027 年上半年	ViP (光刻替代 FMM)
TCL 华星 (CSOT)	2025 年第四季度	2027 年下半年	IJP OLED (喷墨打印)

资料来源：TrendForce，诚通证券研究所

中国厂商的优势在于供应链本土化释放的成本红利。中国本土 AMOLED 材料供应链在过去几年随第 6 代产能扩张已逐步成熟。根据 TrendForce，由于海外与本土供应商价差常达 20%—30%，中国面板厂可通过提升本土化率逐步获得显著成本优势。若中国面板厂全面采用本土化组件和材料，材料成本可降低约 30%。据此推算，采用 LTPO 技术的 16 英寸 AMOLED 笔电面板现金成本有望接近采用传统 Oxide TFT 背板技术的面板，大幅提升成本竞争力和供应链自主性。

2.2.4、技术路径：国内厂商覆盖主流技术、探索新兴路径

从全球面板厂商的技术路线布局来看，韩国厂商把控 QD-OLED 和 W-OLED 等高端技术，并在下一代技术上持续研发。中国头部厂商在积极跟进 8.6 代 FMM AMOLED 的同时，TCL 华星注重 IJP OLED、维信诺探索 ViP 技术、惠科通过与 JDI 合作布局 eLEAP。

图 13：全球面板制造商：显示技术路线图与产能状况

Panel Maker	TFT-LCD			AMOLED					
	a-Si	LTPS	Oxide TFT	FMM		FMM Free		QD-OLED	W-OLED
				RGB AMOLED (evaporation)		IJP OLED	eLEAP / ViP / MAX OLED		
				≤G6	G8.x	G5.5 / G8.x	G6 / G8.x		
SDC	-	-	-	○	○	-	Testing machine(AMAT)	○	-
LGD	○	○	○	○	TBD	-	(Evaluation)	-	○
AUO	○	○	E Paper (Evaluation)	Stop	-	-	-	-	-
Innolux	○	○	○	-	-	-	-	-	-
HSD	○	-	-	-	-	-	-	-	-
JDI	Plan to Stop	○	-	Plan to Stop	-	-	Plan to Stop	-	-
Sharp	○	○	○	Stop	-	-	-	-	-
BOE	○	○	○	○	-	-	-	-	TBD
CSOT	○	○	○	○	TBD	○/○	-	-	-
HKC	○	From JDI J1	○	Buy Royole's equipment	TBD	-	G6(eLEAP)	-	-
CHOT	○	-	-	-	-	-	-	-	-
Tianma	○	○	○	○	TBD	-	-	-	-
IVO	○	-	○	-	-	-	-	-	-
EDO	-	-	-	○	-	-	-	-	-
Visionox	-	-	-	○	○	-	G6/68.6 (ViP)	-	-




资料来源：TrendForce，诚通证券研究所

传统 FMM AMOLED 技术发展周期较长，工艺相对成熟，相关设备和材料供应链完善。从第 6 代向第 8.6 代过渡时，主要挑战在于解决因生产面积扩大带来的均匀性良率问题。随着产品应用从智能手机转向中尺寸面板，传统 FMM AMOLED 技术有望在满足客户需求方面占得先机。

ViP 技术无需 FMM 而采用光刻工艺，具有理论优势：可实现 Real RGB 像素排列，分辨率规格可达 1700 PPI 以上，适用于所有尺寸和应用场景。主要挑战在于生产过程中需逐层选择性沉积和封装像素层，需多次蒸镀、光刻和封装循环才能完成 RGB 像素。如何在这些重复过程中控制并提升良率，仍是待攻克的核心难题。

IJP OLED 技术经过长时间研发，近期才迈向量产。通过印刷工艺，IJP OLED 同样可实现 Real RGB 像素排列，与传统蒸镀技术不同，材料利用率更高，具有理论成本优势。然而，受限于打印头能力和材料分子尺寸，当前分辨率上限约为 350 PPI。此外，由于其溶剂型材料的特性，产品寿命仍有提升空间。目前，TCL 华星是唯一持续重注 IJP OLED 技术的面板厂，设备和材料供应链仍需大量时间和资源培育。IJP OLED 技术的规格特点和市场动态表明，其初期或将聚焦显示器市场作为突破口，逐步向更高 PPI 的笔电市场渗透。

图 14: AMOLED 技术路径

Item	FMM OLED (Evaporation)	eLEAP / ViP / Max OLED	Ink-jet OLED
Process	FMM / vacuum evaporation	Photo mask design / AMAT	Ink-jet printing / Vacuum deposition
Subpixel Arrangement	Pentile / Diamond	Real RGB arrangement	Real RGB arrangement
			
Working Dimensions	1/2 cut G8.6	1/2 cut G8.6	Full G8.6
Material Utilization Efficiency	Low	Medium	High
PPI Upper Limit	Typically 300-600 PPI	1700-2000 PPI	>326PPI
Equipment Investment Cost	High	Medium to high	Relatively low
Maturity	Mature	Panel yield	Small-scale yield development target for 2024
Lifespan & Efficiency	Medium (tandem)	High (High aperture ratio)	Low (Under development)
Leading Companies	Samsung Display, LGD, BOE, etc.	Visionox, HKC	TCL, CSOT
Power Consumption	-	Low	High (B EML:400hr/LT95@1000nits)
Compatibility with Multi-stack OLEDs	V	V	X
Generation	G8.6	G6 / G8.6	G5.5 / G8.6

资料来源：TrendForce，诚通证券研究所

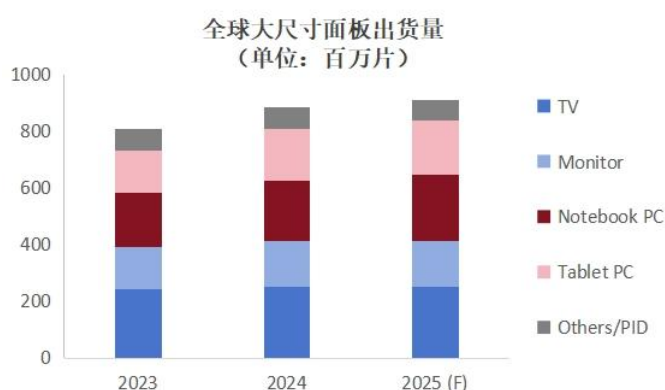
不同技术路线成本对比：ViP 技术初期良率较低，生产 16 英寸笔电面板的预估现金成本早期可能高达 1000-1500 美元以上。作为对比，同期第 8.6 代 FMM AMOLED 的现金成本预估在 300-400 美元区间，成本差距约 3-4 倍。一旦 ViP 技术良率快速提升，成本将加速下降，最终有望接近 FMM OLED 水平。**IJP OLED 技术**材料利用率高，可节约 20%—30% 的材料成本，但当前材料性能低于传统 FMM AMOLED，可能造成良率损失。综合来看，初期 16 英寸笔电面板的预估现金成本可能高于第 8.6 代 FMM AMOLED。随着材料性能持续改善，未来成本优化和下降空间显著。

2.3、大尺寸面板（LCD+OLED）：大屏化趋势推动市场增长，中国大陆主导市场

2.3.1、整体市场：大屏化趋势推动市场增长

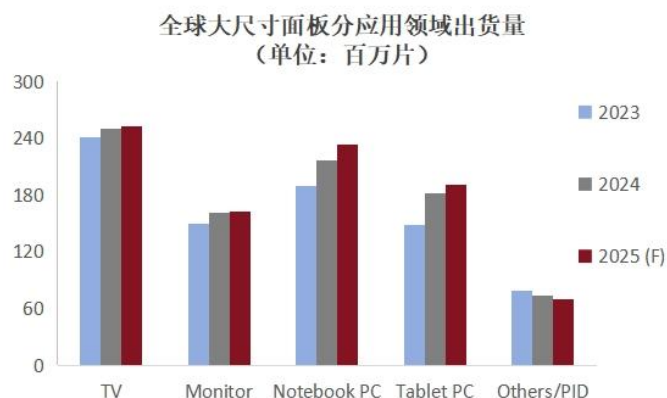
根据 Omdia 数据，2025 年全球大尺寸（9 英寸以上）面板出货量达到 9.105 亿片，同比增长 2.9%，但增速低于 2024 年 9.0% 的同比增幅。据估计，2025 年笔记本电脑和平板电脑的出货量同比增长了 7.7% 和 5.1%。相比之下，电视和显示器面板出货量估计仅同比增长 1.1% 和 0.6%。2025 年全球液晶电视面板出货量预计同比下降，而出货面积预计同比增长 4.6%，印证“大屏化”已成为行业核心驱动力。市场正从单纯的出货量增长，转向由大尺寸化和技术升级驱动的价值增长。

图 15： 2025 年全球大尺寸面板出货量预计增长



资料来源：Omdia，诚通证券研究所

图 16： 2025 年平板电脑和笔记本电脑面板出货量增长



资料来源：Omdia，诚通证券研究所

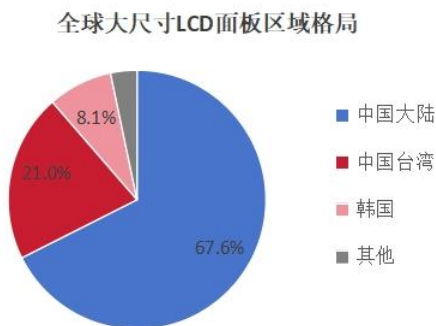
2.3.2、LCD：中国大陆主导大尺寸市场

LCD 面板出货量预计将同比增长 2.2%，达到 8.739 亿片。分应用领域，LCD 电视和显示器面板出货量预计将分别同比下降 3.4%、1.8%；平板电脑和笔记本电脑 LCD 面板的出货量显著增长，预计将分别同比增长 17.5% 和 4.2%。

从区域格局看，中国大陆预计在 2025 年将占据大尺寸 LCD 总出货量的 67.6%，继续保持主导地位；中国台湾和韩国分别以 21.0% 和 8.1% 的份额位列其后。

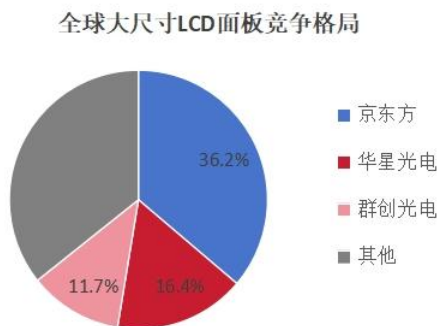
从竞争格局看，京东方（BOE）预计将以 36.2% 的份额领跑大尺寸 LCD 总出货量，华星光电和群创光电（Innolux）分别以 16.4% 和 11.7% 的份额位居第二、第三位。

图 17: 从区域格局看, 中国大陆大尺寸 LCD 出货量保持主导地位



资料来源: Omdia, 诚通证券研究所

图 18: 从竞争格局看, 京东方(BOE)领跑大尺寸 LCD 出货量



资料来源: Omdia, 诚通证券研究所

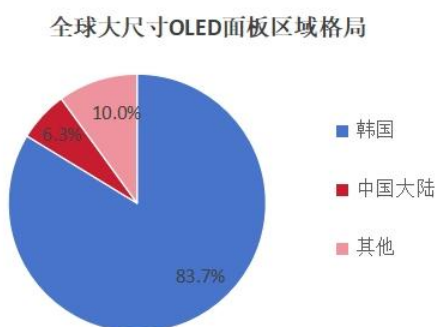
2.3.3、OLED: 韩国厂商仍占主导

根据 Omdia 数据, 2025 年大尺寸 OLED 出货量预计同比增长 12.9%, 达到约 3370 万片。其中, 显示器和笔记本电脑的 OLED 出货量同比增长 69.3%和 26.8%; 电视 OLED 出货量预计仅同比增长 1.5%。

从区域格局看, 韩国预计将主导大尺寸 OLED 市场, 占 2025 年总出货量的 83.7%, 其次是中国大陆, 占 2025 年总出货量的 6.3%。韩国厂商将大尺寸 OLED 向显示器和笔记本 PC 等 IT 应用领域扩张, 以弥补 OLED 电视表现疲软的影响。

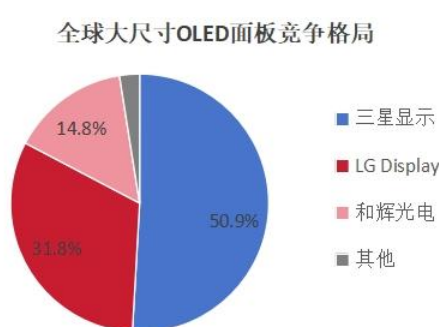
从竞争格局看, 2025 年三星显示 (Samsung Display) 预计将以 50.9% 的市场份额领跑大尺寸 OLED 出货量, 其次是 LG Display 的 31.8%, 和辉光电 (EDO) 的 14.8%。

图 19: 从区域格局看, 韩国大尺寸 OLED 出货量保持主导地位



资料来源: Omdia, 诚通证券研究所

图 20: 从竞争格局看, 三星显示领跑大尺寸 OLED 出货量



资料来源: Omdia, 诚通证券研究所

3、盈利预测

3.1、可比公司估值

我们选取同属面板行业且以 LCD 面板为主要营收来源的 TCL 科技、深天马 A 作为可比公司。面板行业为重资产制造业，周期性显著，PB 估值相较 PE 更能公允反映公司价值。根据 Wind 一致预测，2026 年两家可比公司的平均 PB 约为 1.05 倍。京东方当前股价对应 2026 年 PB 为 1.07 倍，略高于可比公司平均水平。考虑到公司全球面板龙头地位，PB 估值应享有合理溢价；公司在 8.6 代 AMOLED 产线的前瞻布局尚未充分反映在可比公司的估值中，这部分成长性溢价可支撑略高的 PB 水平。

表 2：可比公司估值表（2026 年 4 月 16 日）

证券代码	公司简称	最新市值 (亿元)	收盘价 (元)	BPS				PB			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
000100.SZ	TCL 科技	900.68	4.33	2.95	3.20	3.52	3.91	1.54	1.35	1.23	1.11
000050.SZ	深天马 A	203.75	8.29	11.09	11.20	11.44	11.78	0.81	0.74	0.72	0.70
	平均值	-	-					1.18	1.05	0.98	0.91
000725.SZ	京东方 A	1492.89	4.03	3.59	3.78	4.03	4.38	1.17	1.07	1.00	0.92

资料来源：Wind，诚通证券研究所

注：可比公司估值根据 Wind 一致预测，京东方估值根据诚通证券研究所预测

3.2、盈利预测

显示器件业务：显示器件业务是公司主要营收来源，2023 - 2024 年经历小幅波动后，2025 年收入增速趋缓。预计 2026 - 2028 年保持增长趋势，2026 / 2027 / 2028 年分别实现营收 1797.30 / 1941.09 / 2018.73 亿元，同比增长 8.0% / 8.0% / 4.0%；对应毛利率水平 13.5% / 13.7% / 14.0%。

物联网创新业务：2024 年短期回调后，2025 年恢复增长。预计 2026 - 2028 年保持增长趋势，2026 / 2027 / 2028 年分别实现营收 467.39 / 560.87 / 701.08 亿元，同比增长 20.0% / 20.0% / 25.0%；对应毛利率水平 13.0% / 15.0% / 16.0%。

MLED 业务：2023 - 2024 年高速增长，2025 年增速回落至 10% 左右。预计 2026 - 2028 年保持增长趋势，2026 / 2027 / 2028 年分别实现营收 102.48 / 112.72 / 124.00 亿元，同比增长 10.0% / 10.0% / 10.0%；对应毛利率水平 5.0% / 10.0% / 15.0%。

智慧医工服务：收入规模较小且增速缓慢，2024 - 2025 年毛利率为负，预测 2026 年起扭亏，2026 / 2027 / 2028 年分别实现营收 19.59 / 20.18 / 20.78 亿元，同比增长 3.0% / 3.0% / 3.0%；对应毛利率水平 18.0% / 25.0% / 30.0%。

传感器业务：预计 2026-2028 年保持增长趋势，2026 / 2027 / 2028 年分别实现营收 8.81 / 13.21 / 19.81 亿元，同比增长 50.0% / 50.0% / 50.0%；对应毛利率水平 25.0% / 28.0% / 28.0%。

表 3: 公司收入拆分及盈利预测

单位: 亿元		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
显示器件业务	收入	1,470.53	1,650.04	1,664.17	1797.30	1941.09	2018.73
	YoY	-6.90%	12.21%	0.86%	8.00%	8.00%	4.00%
	毛利率	9.17%	12.76%	12.92%	13.50%	13.70%	14.00%
物联网创新业务	收入	389.00	338.29	389.49	467.39	560.87	701.08
	YoY	42.78%	-13.04%	15.13%	20.00%	20.00%	25.00%
	毛利率	9.28%	10.59%	11.68%	13.00%	15.00%	16.00%
MLED 业务	收入	29.02	84.83	93.16	102.48	112.72	124.00
	YoY	242.62%	192.32%	9.82%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	-11.20%	5.78%	6.01%	5.00%	10.00%	15.00%
智慧医工服务	收入	27.92	18.39	19.02	19.59	20.18	20.78
	YoY	26.74%	-34.13%	3.43%	3.00%	3.00%	3.00%
	毛利率	19.70%	-3.26%	-0.89%	18.00%	25.00%	30.00%
传感器业务	收入	4.05	3.86	5.87	8.81	13.21	19.81
	YoY	31.92%	-4.69%	52.07%	50.00%	50.00%	50.00%
	毛利率	18.52%	21.24%	26.92%	25.00%	28.00%	28.00%
其他及合并抵销	收入	-175.09	-111.61	-125.82	-144.69	-166.40	-191.36
	YoY	72.71%	-36.26%	12.73%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	-25.76%	-44.96%	-41.63%	-41.63%	-41.63%	-41.63%
合计	收入	1745.43	1983.81	2045.9	2250.87	2481.67	2693.05
	YoY	-2.17%	13.66%	3.13%	10.02%	10.25%	8.52%
	毛利率	12.55%	15.20%	15.64%	16.64%	17.70%	18.74%

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

3.3、投资建议

我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 2250.87 / 2481.67 / 2693.05 亿元, 同比增长 10.0% / 10.3% / 8.5%; 归母净利润分别为 90.42 / 111.98 / 153.29 亿元, 同比增长 54.4% / 23.8% / 36.9%; 对应 PB 分别为 1.1 / 1.0 / 0.9 倍。考虑到公司作为全球面板龙头, 在 LCD 领域稳居出货量全球第一, 在大尺寸化趋势中持续受益, 同时在 AMOLED 领域布局 8.6 代产线积极抢占中尺寸市场, 估值具备安全边际与修复空间。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

4、 风险分析

4.1、 行业竞争加剧的风险

全球半导体显示行业竞争格局虽趋于集中，但竞争烈度并未减弱。随着中国面板厂商产能持续释放，以及韩国企业在高端 OLED 领域的技术壁垒，市场博弈依然激烈。尽管京东方在 LCD 及整体大尺寸面板出货量上占据领先地位，但仍需持续巩固技术优势与成本管控能力，以应对国内外同行的价格策略及技术追赶压力。

4.2、 市场需求不及预期的风险

公司下游覆盖消费电子、IT、车载等多个领域，终端需求受宏观经济、地缘政治及消费者信心等因素影响较大。若全球经济复苏乏力或区域性通胀高企，可能导致电视、笔记本电脑等终端产品换机周期延长，进而抑制面板采购需求。此外，当前国内部分刺激消费政策（如以旧换新补贴）对需求有一定提振，但若后续相关政策退坡或力度减弱，可能造成短期需求回落，从而影响公司出货及盈利表现。

4.3、 技术迭代与研发回报不确定的风险

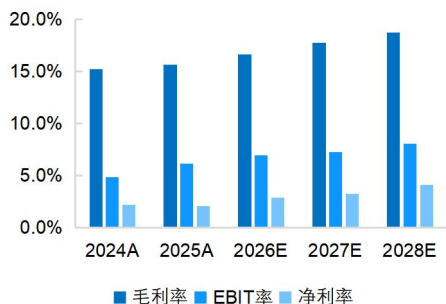
显示技术正处于多种路线并存的演进阶段，LCD、OLED、Micro LED 等各条技术路径持续迭代。若公司在新一代显示技术的研发或量产进度上落后于竞争对手，可能错失中高端市场窗口期。同时，公司每年投入大量研发资金，但技术突破与商业化落地之间存在时间差及不确定性，高额投入能否如期转化为产品竞争力和经济效益存在风险。

4.4、 上游供应与价格波动的风险

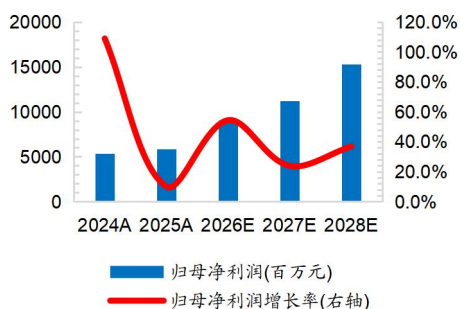
公司生产所需的关键材料及高端设备部分依赖海外供应商。若国际贸易摩擦加剧、地缘政治紧张或供应链出现突发事件，可能导致原材料断供、采购成本上升或设备交付延迟，进而影响产线稳定运行及成本控制。此外，存储芯片等元器件若出现紧缺或涨价，也可能间接传导至面板制造环节。

附：财务预测摘要

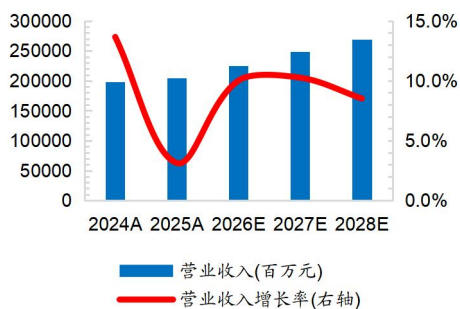
1、毛利率、EBIT率、净利率



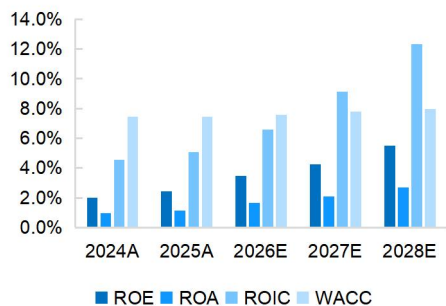
2、净利润及其年度增长率



3、营业收入及其年度增长率



4、资本回报率



利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	198381	204590	225087	248167	269305
营业成本	168222	172602	187639	204232	218821
折旧和摊销	38422	38669	33526	36058	36458
营业税费	1296	1426	1255	1383	1501
销售费用	1995	2173	1673	1660	1622
管理费用	6219	5896	5838	6373	6846
财务费用	1224	1837	2501	2604	2260
公允价值变动损益	522	432	477	454	466
投资收益	-541	654	256	388	344
营业利润	4931	6783	10136	12889	17517
利润总额	5086	7034	10331	13113	17730
少数股东损益	-1178	-830	-1658	-1826	-2657
归属母公司净利润	5323	5857	9042	11198	15329

资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	429978	436378	442014	451454	467049
流动资产	143387	141876	154978	173162	200653
货币资金	74253	72223	73537	97106	115878
交易型金融资产	3116	1671	1671	1671	1671
应收账款	36338	32293	41372	32463	40377
应收票据	338	515	338	517	327
其他应收款	813	823	977	1007	1146
存货	23313	27749	27762	30898	31952
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	13533	18636	23542	28541	33509
固定资产	204904	186299	171006	154144	134852
无形资产	11373	12921	13921	14720	15317
总负债	225432	228903	229250	231300	236263
无息负债	71484	72201	80419	93149	102329
有息负债	153948	156701	148831	138151	133934
股东权益	204546	207476	212764	220153	230786
股本	37645	37414	37414	37414	37414
公积金	52208	51860	51860	51860	51860
未分配利润	39411	43228	41730	39959	37507
少数股东权益	71609	72997	71339	69513	66856

现金流量表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	47738	48825	39070	65262	50989
净利润	4145	5027	7384	9372	12672
折旧摊销	38422	38669	33526	36058	36458
净营运资金增加	-3157	1089	3571	-18115	-461
其他	8328	4039	-5411	37947	2321
投资活动产生现金流	-32650	-40928	-25289	-26426	-23701
净资本支出	34038	40094	6430	3675	1139
长期投资变化	-1925	-2276	-4906	-4978	-4968
其他资产变化	-537	-3110	-23765	-27730	-27529
融资活动现金流	-5517	-11225	-12467	-15266	-8517
股本变化	-8	-231	0	0	0
债务净变化	4044	3471	347	2050	4962
无息负债变化	5802	717	8218	12730	9180
净现金流	9912	-3794	1314	23570	18772

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

关键指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	13.7	3.1	10.0	10.3	8.5
净利润增长率	109.0	10.0	54.4	23.8	36.9
EBITDA 增长率	12.7	6.6	-3.9	9.7	7.7
EBIT 增长率	23.5	30.2	24.9	14.3	21.0
估值指标					
PE	64.9	29.6	16.4	13.3	9.7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	6.0	6.0	4.8	4.0
EV/EBIT	31.0	24.4	18.9	14.5	10.8
EV/NOPLAT	38.1	34.2	26.4	20.3	15.1
EV/Sales	1.5	1.5	1.3	1.0	0.9
EV/IC	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
盈利能力 (%)					
毛利率	15.2	15.6	16.6	17.7	18.7
EBITDA 率	24.2	25.0	21.8	21.7	21.6
EBIT 率	4.8	6.1	6.9	7.2	8.0
税前净利润率	2.5	3.3	4.5	5.2	6.5
税后净利润率 (归属母公司)	2.2	2.0	2.9	3.2	4.1
ROA	1.0	1.2	1.7	2.1	2.7
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.0	2.4	3.5	4.3	5.5
经营性 ROIC	4.6	5.1	6.6	9.1	12.3
偿债能力					
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
归属母公司权益/有息债务	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
有形资产/有息债务	2.3	2.1	2.2	2.4	2.5
每股指标 (按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.14	0.16	0.24	0.30	0.41
每股红利	0.05	0.06	0.05	0.05	0.05
每股经营现金流	1.23	1.15	1.04	1.74	1.36
每股自由现金流 (FCFF)	1.47	1.10	0.93	1.69	1.37
每股净资产	3.48	3.59	3.78	4.03	4.38
每股销售收入	5.27	5.47	6.02	6.63	7.20

资料来源: Wind, 诚通证券研究所预测

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路27号楼12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>