

京东方 A（000725.SZ）

显示主业推动业绩高增，玻璃基板产业化加速落地

公司评级

买入

当前价格 8.15 元

合理价值 9.80 元

前次评级 买入

公司发布 26 年半年度业绩预告，26H1 公司预计实现归母净利润 50.00~55.00 亿元，同比增长 54.00%~69.00%，预计实现扣非归母净利润 30.80~33.10 亿元，同比增长35.00%~45.00%；26Q2 预计实现归母净利润 32.93~37.93 亿元，同比增长101.65%~132.27%，环比增长92.87%~122.16%；预计实现扣非归母净利润 16.42~18.72 亿元，同比增长 76.47%~101.20%，环比增长 14.17%~30.16%。业绩增长的主要原因是公司保持显示领域领先优势，高端产品出货量持续增加。

显示主业盈利显著提升，产品结构持续优化。根据 26 年半年度业绩预告披露，LCD 方面，伴随海外落后产能逐步退出，行业供给格局优化，持续践行“按需生产”，供需关系进一步改善。26 年 1~4 月 TV 类产品价格全面上涨，5~6 月主流尺寸价格持稳。受益于大尺寸化趋势，出货面积同比增长，叠加高刷新率、高对比度等高端产品占比提升，LCD 业务盈利同比显著增长。柔性 AMOLED 方面，26H1 出货量突破 8000 万片，同比实现逆势增长，得益于 LTPO 等高附加值产品放量及核心客户合作深化。同时，第 8.6 代 AMOLED 产线陆续量产，中尺寸 OLED 领域有望贡献新增量。

前瞻布局玻璃基板，产业化进程全面提速。公司创新业务进展强劲，玻璃基封装基板已取得实质性突破。根据 26 年 7 月投资者关系资料，24 年投资 9.93 亿元建设试验线，26H1 实现全自动化设备通线，设计产能 1000 片/月，具备 TGV 开孔、深孔填铜、高层数压合等全流程工艺能力。25 年已完成 20 层样品送样并通过信赖性测试，部分客户进入技术测试阶段。玻璃基板的商业化需产业链协同推进，公司正联合上游材料设备厂商与下游客户深度合作，持续优化良率、推进封装级和系统级突破。26 年 5 月公司与康宁签署合作备忘录，围绕玻璃基板等领域开展合作，产业化进程有望进一步提速。

盈利预测和投资建议。我们预计 2026~2028 年公司归母净利润分别为 90.80/120.13/156.42 亿元，EPS 分别为 0.25/0.32/0.42 元/股。参考可比公司，我们认为适合给予公司 26 年 40 倍 PE，合理价值为 9.80 元/股，给予“买入”评级。

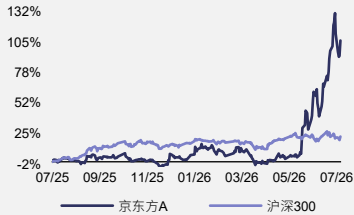
风险提示。行业景气度波动风险，国际贸易风险，市场需求不及预期风险等。

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	198,381	204,590	238,719	282,637	340,274
增长率（%）	13.7%	3.1%	16.7%	18.4%	20.4%
EBITDA	48,235	50,241	58,818	66,038	73,449
归母净利润	5,323	5,857	9,080	12,013	15,642
增长率（%）	109.0%	10.0%	55.0%	32.3%	30.2%
EPS（元/股）	0.14	0.16	0.25	0.32	0.42
市盈率（P/E）	31.0	26.9	33.2	25.1	19.3
ROE（%）	4.0%	4.4%	6.5%	8.1%	9.9%
EV/EBITDA	4.0	4.0	5.8	5.0	4.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



王亮

SAC 执业号：S0260519060001
SFC CE No. BFS478
gfwangliang@gf.com.cn

耿正

SAC 执业号：S0260520090002
gengzheng@gf.com.cn

王钰乔

SAC 执业号：S0260524070006
SFC CE No. BWW531
wangyuqiao@gf.com.cn

请注意，耿正并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

京东方 A（000725.SZ）：显示产业龙头地位稳固，股份回购彰显信心 2026-05-05

京东方 A（000725.SZ）：业绩持续增长，产能升级强化竞争力 2025-09-10

一、盈利预测和投资建议

京东方 A 作为显示领域全球领军企业及物联网领域全球创新型企业，围绕“屏之物联”战略构建“1+4+N+生态链”业务发展架构。公司以显示业务为核心能力与优质资源基础，并在物联网创新、传感、MLED 及智慧医工等高潜航道持续拓展，有望在巩固显示产业全球领先地位的同时，推动创新业务提升价值产出。

1. 显示器件业务

在显示器件业务方面，公司致力于提供应用 TFT-LCD、AMOLED 等技术的端口器件，为客户提供手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视、车载等显示器件产品。根据公司 25 年年报，公司 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，高端 LCD 解决方案、车载显示产品形态创新及 OLED 技术升级持续推进。根据公司 26 年 6 月 17 日投资者关系活动记录表，公司第 8.6 代 AMOLED 生产线已于 26 年 6 月 17 日正式举行量产暨客户交付仪式，有望加速高端 OLED 在 IT 终端的规模化普及，并进一步强化公司在显示产业的整体竞争力。伴随公司持续优化产品结构、加速推动低世代线创新应用转型、推动 OLED 在 IT 及车载等产品开发和上量，我们预计该业务 2026~2028 年营业收入可达 1797.30/1941.09/2096.38 亿元，毛利率有望为 13.00%/15.00%/17.00%。该业务毛利率提升主要受益于 LCD 高端化及大尺寸化持续推进、OLED 高附加值产品放量，以及折旧进入下降通道带来的成本端改善。

2. 物联网创新业务

在物联网创新业务方面，公司为客户提供平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视、低功耗、IoT、3D 显示等领域的智慧终端产品，并通过融合 AI、大数据功能，打造软硬融合的物联网创新产品与服务。根据公司 25 年年报，25 年公司物联网创新业务主流终端高质发展、创新场景多点开花，TV 终端海外核心客户营收同比翻倍增长，MNT 终端突破多家战略客户中高端系列产品，白板、户内标牌、投影仪、POS、电子价签等多个细分市场出货量领先。伴随公司强化“器件-终端”协同、深挖创新终端市场机遇并推进产品差异化和客户多元化拓展，我们预计该业务 2026~2028 年营业收入可达 564.76/818.91/1187.42 亿元，毛利率有望为 12.00%/12.00%/12.00%。该业务毛利率维持平稳主要系当前产品结构以智慧终端及系统集成类业务为主，各品类盈利水平相对均衡，整体毛利率保持平稳。

3. 传感业务

在传感业务方面，公司聚焦 FPXD、智慧视窗、工业传感、MEMS、玻璃基封装载板业务，为客户提供 X-ray 平板探测器背板、智能调光视窗及调光系统解决方案、消费电子和工业应用解决方案、先进封装载板等产品和服务。根据公司 25 年年报，25 年传感业务布局稳步拓展，FPXD 产品销量同比大幅提升，智慧视窗智能调光产品搭载重点客户高端旗舰车型上市，工业传感及 MEMS 产品也实现客户导入或认证。根据公司 26 年 6 月 17 日投资者关系活动记录表，公司玻璃基封装载板已实现全流程工艺拉通，并完成大尺寸高层数玻璃基载板样品开发和送样，目前部分客户已通过概念认证并进入技术测试阶段。伴随公司重点突破玻璃基封装载板、工业传感两大赛道，并加快智慧视窗、FPXD 等业务客户与市场开拓，我们预计该业务 2026~2028 年营业收入可达 9.11/14.39/23.02 亿元，毛利率有望为 27.00%/32.00%/37.00%。该业务毛利率逐年提升主要系 FPXD、智慧视窗等业务产品结构持续优化，高附加值产品占比提升。

4. MLED 业务

在 MLED 业务方面，公司聚焦器件与解决方案，为电视、显示器、笔记本电脑、车载等领域提供 LED 背光产品，并为户外显示、商用显示、透明显示、特殊显示等细分应用领域提供 Mini/Micro LED 显示产品。根据公司 25 年年报，25 年公司 MLED 业务产业链条持续完善，直显业务 Ultra 产品实现重点客户旗舰店项目落地，与京东方华灿联合打造 MPD P0.6 双面海报屏产品，背光器件业务产品竞争力持续强化，并已具备头部品牌客户新品 MNT 量产条件。伴随公司聚焦规模与产品品类拓展，深耕室内、户外、创新应用三大产品平台，并强化背光业务一体化服务链条，我们预计该业务 2026~2028 年营业收入可达 111.79/137.50/171.88 亿元，毛利率有望为 8.00%/12.00%/16.00%。该业务毛利率逐年提升主要系 Mini/Micro LED 等产品收入占比提升。

5. 智慧医工业务

在智慧医工业务方面，公司提供健康医疗、智慧康养、医工融合产品等服务与解决方案，并致力于构建以健康管理为核心、医工终端为牵引、数字医院和康养社区为支撑的全周期健康服务闭环。根据公司 25 年年报，25 年公司智慧医工业务品牌声誉全面提升、医工融合成效斐然，数字医院服务量实现明显增长，医工产品聚焦青少年近视防控，再生医学及智慧管理系统等研发管线持续推进。伴随公司以长者和青少年为核心客户，通过软硬融合解决方案和专业健康管理工具将优质医疗资源延伸到社区和家庭，我们预计该业务 2026~2028 年营业收入可达 19.97/20.97/22.02 亿元，毛利率有望为 3.00%/5.00%/7.00%。该业务毛利率提升主要系数字医院服务量增长及医工产品逐步落地，规模化效应释放带动盈利能力改善。

6. 其他及抵消

公司其他业务主要包括智慧车联、智慧能源、工业互联等物联网细分应用场景，为不同行业提供软硬融合、系统集成解决方案。根据公司 25 年年报，京东方精电加速拓展高端市场，京东方能源新能源电站及储能投/建规模同比持续增长，京东方华灿持续突破行业头部客户量产项目，超高清显示等业务也在商业化场景中持续推进。考虑该项包含分部间抵消，我们预计其他及抵消业务 2026~2028 年营业收入为-115.75/-106.49/-97.97 亿元，毛利率为-25.00%/-25.00%/-25.00%。

表 1：2024~2028 年京东方 A 营收拆分（单位：百万元）

		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总计	营业收入	198,380	204,590	238,719	282,637	340,274
	YoY	13.66%	3.13%	16.68%	18.40%	20.39%
	营业成本	168,222	172,602	200,898	234,834	276,638
	毛利率	15.20%	15.64%	15.84%	16.91%	18.70%
1.显示器件	营业收入	165,004	166,417	179,730	194,109	209,638
	YoY	12.21%	0.86%	8.00%	8.00%	8.00%
	营业成本	143,955	144,918	163758	188321	220336
	毛利率	12.76%	12.92%	13.00%	15.00%	17.00%
2.物联网创新	营业收入	33,829	38,949	56,476	81,891	118,742
	YoY	-13.04%	15.14%	45.00%	45.00%	45.00%
	营业成本	30,248	34,399	38,527	43,150	48,328
	毛利率	10.59%	11.68%	12.00%	12.00%	12.00%
3.传感	营业收入	387	587	911	1,439	2,302
	YoY	-4.58%	52.00%	55.00%	58.00%	60.00%
	营业成本	304	429	545	719	985
	毛利率	21.23%	26.96%	27.00%	32.00%	37.00%
4.MLED	营业收入	8,483	9,316	11,179	13,750	17,188
	YoY	192.32%	9.81%	20.00%	23.00%	25.00%
	营业成本	7,993	8,756	9,456	10,591	12,286
	毛利率	5.78%	6.01%	8.00%	12.00%	16.00%
5.智慧医工	营业收入	1,839	1,902	1,997	2,097	2,202
	YoY	-34.11%	3.40%	5.00%	5.00%	5.00%
	营业成本	1,900	1,919	1,976	2,075	2,221
	毛利率	-3.28%	-0.88%	3.00%	5.00%	7.00%
6.其他及抵消	营业收入	-11,161	-12,582	-11,575	-10,649	-9,797
	YoY	36.25%	-12.73%	-8.00%	-8.00%	-8.00%
	营业成本	-16,179	-17,819	-13,364	-10,023	-7,517
	毛利率	-44.96%	-41.63%	-25.00%	-25.00%	-25.00%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

我们选取 TCL 科技和深天马 A 作为可比公司。根据 TCL 科技 26 年一季度报告以及 26 年 6 月 2 日投资者关系资料，公司聚焦半导体显示、新能源光伏和半导体材料三大核心业务，深耕高科技、重资产、长周期的先进制造产业。半导体显示方面，公司近五年来投建 t5、t9 等新产线，收购三星苏州 t10、LGD 广州 t11 等优质资产，完善全尺寸产能布局，LCD 产能居全球前二。同时，t9 产线客户需求旺盛，氧化物背板技术取得突破，为 AI PC 与下一代显示设备提供解决方案。根据深天马 A 25 年年报，公司深耕中小尺寸显示领域四十余年，主营手机显示、车载显示等核心业务，2025 年车规显示和车载仪表显示出货量保持全球第一，柔性 AMOLED 手机显示出货量国内第二、全球第三。公司在 LTPS TFT-LCD 领域具备领先优势，并持续完善 a-Si、IGZO、AMOLED、Micro-LED 等多元显示技术布局。此外，根据深天马 A 26 年 7 月 3 日投资者关系资料，公司依托玻璃基加工能力，正与产业链协同推进玻璃基封装基板样品开发，目前处于技术预研阶段。

两家公司虽同属显示面板行业，但所处细分赛道的估值逻辑存在差异。TCL 科技半导体显示业务以大尺寸 TV 面板为主，与电视等消费终端需求高度相关，盈利受面板价格周期波动影响较大，市场对其估值更倾向于周期股定价。深天马 A 深耕中小尺寸显示领域，车载显示业务营收占比持续提升，车载赛道具有高壁垒、长周期、客户粘性强等特征，因此市场给予其明显的估值溢价。根据公司官方微信公众号，京东方 A 作为全球显示行业龙头企业，LCD 大尺寸出货量全球第一，产能布局行业领先，与 TCL 科技在传统显示业务上重合度高；同时，京东方产品结构多元，柔性 AMOLED 出货量国内第一、全球第二，车载显示出货量以及出货面积全球第一，并在玻璃基封装基板等创新业务上前瞻布局，与深天马 A 相似，公司同样具备多元成长赛道的估值溢价基础。综合上述分析，我们预计 2026~2028 年公司归母净利润分别为 90.80/120.13/156.42 亿元，EPS 分别为 0.25/0.32/0.42 元/股。参考可比公司估值水平，我们给予京东方 A 2026 年 40 倍 PE 估值，对应合理价值为 9.80 元/股，给予“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

公司名称	公司代码	市值（亿元）	净利润（亿元）			PE 估值水平		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
TCL科技	000100.SZ	1115	45.17	71.07	103.66	20.91	15.69	10.76
深天马A	000050.SZ	196	1.67	2.72	5.43	132.60	71.91	36.04

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心
备注：盈利预测均来自 Wind 一致预期，截止日期 2026 年 7 月 9 日

二、风险提示

（一）行业景气度波动风险

面板行业具有较强的周期性特征，当前处于供需稳定阶段。若后续终端需求走弱或行业供给出现变化，面板价格可能面临调整，进而对公司盈利能力构成压力。

（二）国际贸易风险

公司主要客户涵盖国际知名企业，在可以预见的未来，全球贸易政策仍然存在一定的不确定性，公司面临一定的国际贸易风险。

（三）市场需求不及预期风险

受存储涨价等因素影响，消费电子终端需求整体承压，公司出货量增长可能不及预期。玻璃基封装基板等创新业务尚处产业化初期，若下游客户导入进度慢于预期，这将对公司相关业务的营收和盈利稳定性带来不确定性。

资产负债表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	143,387	141,876	156,307	183,680	217,833
货币资金	74,253	72,223	74,403	88,528	105,727
应收及预付	37,462	34,011	43,191	51,122	61,517
存货	23,313	27,749	30,693	35,877	42,264
其他	8,360	7,893	8,020	8,152	8,325
非流动资产总额	286,591	294,503	284,393	269,910	252,364
长期股权投资	13,533	18,636	15,000	15,000	15,000
固定资产	204,904	186,299	197,542	193,177	178,667
在建工程	30,159	52,943	35,883	25,765	22,729
使用权资产	754	807	807	807	807
无形资产	11,263	12,798	12,798	12,798	12,798
其他	25,976	23,019	22,364	22,364	22,363
资产总额	429,978	436,378	440,701	453,591	470,197
流动负债总额	115,261	101,392	105,000	111,783	120,438
短期借款	1,563	3,655	3,500	3,000	2,500
应付及预收	40,316	40,924	46,400	54,283	64,038
其他	73,382	56,813	55,100	54,500	53,900
非流动负债总额	110,171	127,511	123,269	123,269	123,269
长期借款	100,932	101,577	100,000	100,000	100,000
应付债券	0	10,969	10,969	10,969	10,969
其他	9,238	14,966	12,300	12,300	12,300
负债总额	225,432	228,903	228,269	235,052	243,707
股本	37,645	37,414	37,044	37,044	37,044
其他	95,293	97,065	103,676	111,485	121,652
归母权益合计	132,938	134,479	140,720	148,529	158,696
少数股东权益	71,609	72,997	71,711	70,010	67,794
负债和股东权益	429,978	436,378	440,701	453,591	470,197

利润表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	198,381	204,590	238,719	282,637	340,274
营业成本	168,222	172,602	200,898	234,834	276,638
营业税金及附加	1,296	1,426	1,552	1,837	2,382
销售费用	1,995	2,173	2,387	2,826	3,403
管理费用	6,219	5,896	6,684	7,914	10,548
研发费用	13,123	13,837	16,233	20,350	28,243
财务费用	1,224	1,837	3,381	3,340	3,237
资产信用减值损失	-3,736	-4,069	-900	-900	-900
公允价值变动收益	522	432	400	400	400
投资收益	-541	654	650	650	650
营业利润	4,931	6,783	10,899	14,496	18,946
营业外收支	155	251	235	235	235
利润总额	5,086	7,034	11,134	14,731	19,181
所得税费用	940	2,007	3,340	4,419	5,754
合并净利润	4,145	5,027	7,794	10,312	13,427
少数股东损益	-1,178	-830	-1,286	-1,701	-2,215
归母净利润	5,323	5,857	9,080	12,013	15,642
EPS (元/股)	0.14	0.16	0.25	0.32	0.42

现金流量表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	47,738	48,825	48,710	56,256	60,584
合并净利润	4,145	5,027	7,794	10,312	13,427
折旧摊销	38,422	38,669	44,718	48,383	51,446
营运资金变动	267	-2,865	-8,288	-6,764	-8,600
其他	0	0	261	0	0
投资活动现金流净额	-32,650	-40,928	-20,100	-32,920	-32,920
资本性开支	-33,881	-40,066	-38,986	-34,000	-34,000
投资	-1,925	-2,276	3,489	0	0
其他	3,157	1,413	15,397	1,080	1,080
融资活动现金流净额	-5,517	-11,225	-12,418	-9,210	-10,466
股本融资	4,652	7,730	0	0	0
债权融资	-1,923	-14,609	-4,738	-500	-500
股利分配与偿付利息	-6,391	-6,002	-7,725	-8,710	-9,966
其他	-1,855	1,656	45	0	0
现金净增加额	9,912	-3,794	16,192	14,125	17,199
期初现金余额	52,093	62,005	58,211	74,403	88,528
期末现金余额	62,005	58,211	74,403	88,528	105,727

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	13.7%	3.1%	16.7%	18.4%	20.4%
营业利润增长率	224.7%	37.6%	60.7%	33.0%	30.7%
归母净利增长率	109.0%	10.0%	55.0%	32.3%	30.2%
获利能力					
毛利率	15.2%	15.6%	15.8%	16.9%	18.7%
净利率	2.1%	2.5%	3.3%	3.6%	3.9%
ROE	4.0%	4.4%	6.5%	8.1%	9.9%
偿债能力					
资产负债率	52.4%	52.5%	51.8%	51.8%	51.8%
有息负债率	23.8%	26.6%	26.0%	25.1%	24.1%
流动性比率	1.2	1.4	1.5	1.6	1.8
利息保障倍数	2.4	3.5	3.1	3.9	4.9
营运能力					
应收账款周转率	5.7	6.0	5.8	5.8	5.8
存货周转率	7.2	6.2	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	4.6	4.6	4.8	4.8	4.8
每股指标					
每股收益	0.14	0.16	0.25	0.32	0.42
每股净资产	3.53	3.59	3.80	4.01	4.28
每股经营现金流	1.27	1.30	1.31	1.52	1.64
估值比率					
PE	31.0	26.9	33.2	25.1	19.3
PB	1.2	1.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	4.0	4.0	5.8	5.0	4.2

广发电子行业研究小组

耿 正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

王 亮：复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。

谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

张大伟：复旦大学电子与通信工程硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王钰乔：上海交通大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

解丰源：香港科技大学电子工程学士，4 年半导体产业技术经验，2026 年加入广发证券发展研究中心。

刘倚天：复旦大学硕士，2025 年加入广发证券发展研究中心。

莫开寒：哈尔滨工业大学电子科学与技术学士、香港中文大学（深圳）金融硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李稼伊：香港大学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

刘芮含：上海交通大学学士，南洋理工大学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



王亮

SAC 执证号：S0260519060001
SFC CE No. BFS478
gfwangliang@gf.com.cn



耿正

SAC 执证号：S0260520090002
gengzheng@gf.com.cn



王钰乔

SAC 执证号：S0260524070006
SFC CE No. BWW531
wangyuqiao@gf.com.cn

请注意，耿正并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券

行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券

公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址

邮政编码

客服邮箱

广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼

510627

gfzqyf@gf.com.cn

深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层

518026

北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层

100045

上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼

200120

香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼

-

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。