



偏光片行业：解码偏光片国产替代加速与中大尺寸增量机遇

——泛半导体材料研究系列之二

2025 年 3 月 26 日

看好/维持

电子

行业报告

分析师	刘航 电话：021-25102913 邮箱：liuhang-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480522060001
研究助理	李科融 电话：021-65462501 邮箱：likr-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480124050020

投资摘要：

偏光片是显示技术中不可或缺的关键材料。在液晶显示中，偏光片主要起到光开关的作用，将光源发出的散射光线转变为偏振光，加上液晶分子的扭转特性，达到控制光线通过与否的作用，从而控制透光率和视角范围，形成明暗产生显示画面。

上游核心膜材料存在技术壁垒，目前被日企垄断，国内企业市场占有率极低。偏光片由多层膜复合而成，PVA 膜负责偏振作用，是偏光片的核心膜材。TAC 膜则起到对延伸的 PVA 膜的支撑和保护。从成本角度来看，TAC 膜和 PVA 膜占原材料成本占比较大，分别占比 56%和 16%。全球市场主要被日本的可乐丽和合成化学两家企业垄断，其中可乐丽约占全球产能的 70%-80%，并垄断了膜用 PVA 原料市场，剩下的 20%几乎被日本合成化学掌握。国内仅有皖维高新、台湾长春建有少量窄幅膜产线，供应中低端市场，市场占有率不足 1%。TAC 膜则由富士胶片和柯尼卡美能达等日本企业所垄断。

偏光片是显示面板的上游关键材料，目前，偏光片下游终端应用以液晶显示面板为主。根据面板类型的不同，偏光片主要分为 LCD 型和 OLED 型。偏光片在 LCD 通常需要两张偏光片。在 OLED 通常需要使用一层复合型的偏光片。目前，偏光片下游终端应用以液晶显示面板为主，包括消费类的手机、电脑、液晶电视显示屏，以及工控类的汽车电子、医疗器械、仪器显示屏等。除此以外，偏光片在 3D 眼镜、防眩目镜等领域也有应用。

国内偏光片生产企业正逐步实现国产化替代和开始跻身第一梯队。全球竞争格局因此呈现出明显的地域集中特点，主要参与者包括日韩企业和中国企业。住友化学以 26%的市场份额占据市场首位，而日东电工则以 24%的份额紧随其后。国内偏光片生产企业正逐步实现国产化替代和开始跻身第一梯队，杉杉股份以 12%的市场份额排名第三。根据 Omidia 数据，截至 2023 年，杉金光电凭借 22000 万平方米/年的生产能力跃居全球第一位。恒美光电、盛波光电、三利谱则分别位居全球第五位至第七位。

面板产能逐步转移，国内偏光片企业有望受益。全球显示面板产能不断向中国大陆转移，随着面板产能向中国大陆转移，对上游偏光片等原材料的国产替代需求也在不断提高。位于中国大陆的生产厂商由于物流成本低，且其对中国大陆的面板厂商响应更加及时，能够更好地配合面板厂商进行研发生产，位于中国大陆的偏光片生产企业有望受益于面板产能转移。

车载、工业等专业显示领域开辟了中大型 LCD 新的应用市场，专业显示市场的快速发展给中大尺寸 LCD 带来新的市场增量。在工业显示领域，工业生产正朝着智能化、数字化、信息化和可视化的方向发展，工控显示屏被广泛应用于工业自动化、军事以及工业手持设备等多个领域。全球工业显示器市场预计到 2025 年市场规模将达到 72.6 亿美元。目前，TFT-LCD 为主流的车载显示技术。车载显示需求大幅提升，根据 IHSMarkit 预计，2025 年全球车载 TFT-LCD 面板出货量约 2.5 亿片，平均每车搭配 2 片以上 TFT-LCD 显示屏。消费升级叠加加大尺寸供应能力释放，LCD 大屏化成为长期趋势。近年来中国大陆面板厂对于大尺寸面板的布局及供应拉动了供给端大屏化的趋势，75 英寸及以上超大型 TFT 液晶面板的出货量有望稳定增长。

投资建议：全球偏光片市场有望稳定增长，国产替代有望加速。全球消费电子迭代加速叠加车载显示、工业等场景的崛起，结合中大尺寸液晶面板的出货量稳定增长，对偏光片的需求有望持续上升。中国市场的快速增长已成为全球偏光片行业的重要推动力，国内企业在多细分领域处于世界领先地位，受益标的：杉杉股份、三利谱、深纺织 A 等。

风险提示：原材料价格波动、下游复苏不及预期、中美贸易摩擦加剧、国产替代不及预期。

目 录

1. 偏光片：显示技术中不可或缺的关键材料，应用于各种显示功能的终端应用	3
2. 中国偏光片企业正成为全球供给主力	6
3. 下游面板产能逐步向中国大陆转移，专业显示领域增长有望带动偏光片需求	8
3.1 面板产能逐步向国内转移，国内偏光片企业有望受益	8
3.2 专业显示市场的快速发展给中大尺寸 LCD 带来新的市场增量	8
3.3 全球偏光片市场有望稳定增长，2029 年偏光片市场规模有望达到 11848.62 百万美元	10
4. 国产替代步伐加快，各厂商布局 OLED 偏光片领域	11
5. 投资建议	12
6. 风险提示	13
相关报告汇总	14

插图目录

图 1： 偏光片基本原理	3
图 2： 偏光片的基本结构介绍	4
图 3： 偏光片主要原材料成本占比	4
图 4： 偏光片行业产业链	5
图 5： 液晶显示模组中需要两张偏光片	5
图 6： 根据不同面板类型终端产品应用总结	6
图 7： 2023 年中国偏光片市场主要企业市场份额分布	7
图 8： 中国正成为全球偏光片供给主力	7
图 9： OLED 产能逐步向中国大陆转移	8
图 10： LCD 产能逐步向中国大陆转移	8
图 11： TFT 产品在智能座驾中的应用领域	9
图 12： 大尺寸 TFT LCD 面板出货量逐步上升	9
图 13： 2018-2029 年全球偏光片市场销售额稳定增加	10
图 14： 2018-2023 年中国偏光片市场规模快速增加	11
图 15： 三利谱 AMOLED 偏光片解决方案	12

表格目录

表 1： 偏光片各原材料的作用	4
-----------------------	---

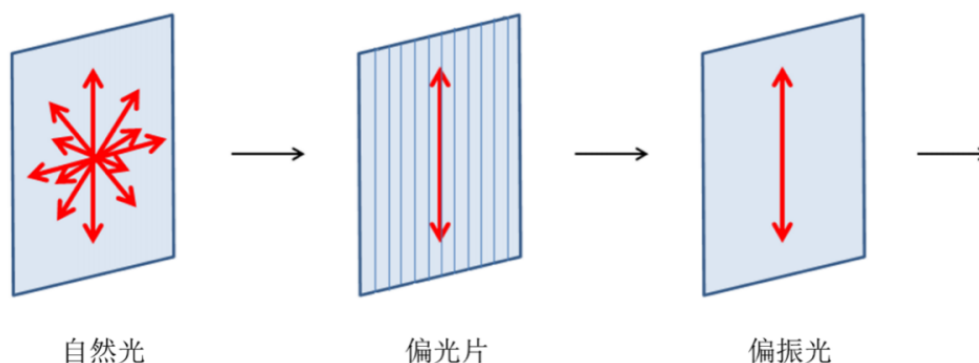
1. 偏光片：显示技术中不可或缺的关键材料，应用于各种显示功能的终端应用

偏光片是显示技术中不可或缺的关键材料。偏光片，也称为偏振光片，是一种特殊的光学元件，主要功能是将普通的自然光转换为具有特定偏振方向的线偏振光。它只允许特定方向的偏振光波通过，同时吸收或反射其他方向的光波。

在液晶显示中，偏光片主要起到光开关的作用，将光源发出的散射光线转变为偏振光，加上液晶分子的扭转特性，达到控制光线通过与否的作用，从而控制透光率和视角范围，形成明暗产生显示画面。

图1：偏光片基本原理

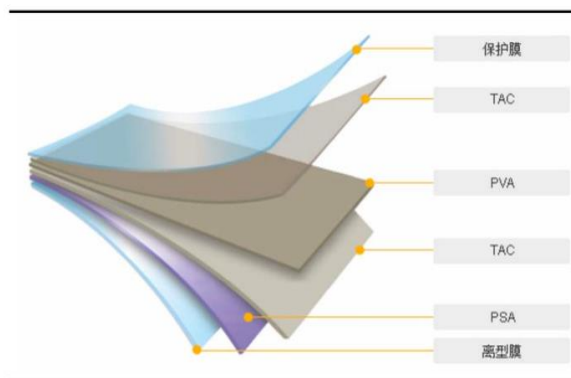
图：偏光片基本原理



资料来源：纬达光电招股说明书，东兴证券研究所

偏光片由多层膜复合而成，PVA 膜负责偏振作用，是偏光片的核心膜材。偏光片由 PVA 膜，TAC 膜，保护膜，离型膜和压敏胶等多层膜复合而成，其中，吸附二向吸收分子的 PVA 膜负责偏振作用，是偏光片的核心膜材，决定偏光片的偏光性能，透过率及色调等关键参数。TAC 膜则起到对延伸的 PVA 膜的支撑和保护。从成本角度来看，TAC 膜和 PVA 膜占原材料成本占比较大，分别占比 56%和 16%。

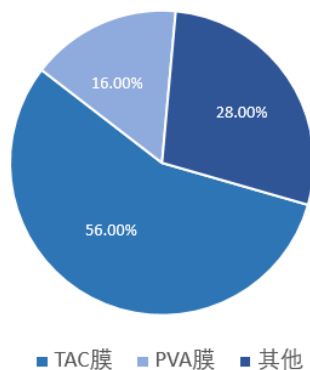
图2：偏光片的基本结构介绍



资料来源：三利谱年度报告，东兴证券研究所

图3：偏光片主要原材料成本占比

偏光片原材料总成本占比



资料来源：观研天下，东兴证券研究所

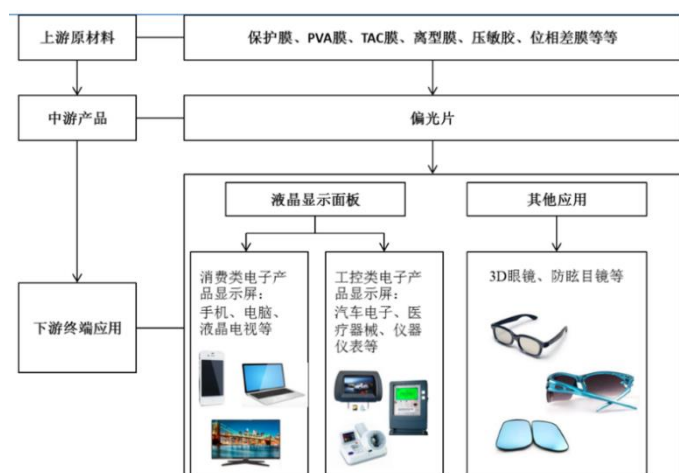
表1：偏光片各原材料的作用

材料	作用
PVA 膜	起到偏振的作用，决定了偏光片的偏光性能、透过率、色调等关键光学指标
TAC 膜	一方面作为 PVA 膜的支撑体，保证延伸的 PVA 膜不会收缩，另一方面保护 PVA 膜不受水汽、紫外线及其他外界物质的损害，保证偏光片的环境耐候性
保护膜	保护偏光片本体不受外力损伤
压敏胶	偏光片贴合在 LCD 面板上的胶材，决定了偏光片的粘着性能及贴片加工性能
离型膜	在偏光片贴合到 LCD 之前，保护压敏胶层不受损伤，避免产生贴合气泡
反射膜	主要用于不自带光源的反射型 LCD，将外界光反射回来作为显示的光源
位相差膜	补偿液晶显示器内部液晶材料的位相差，提升液晶显示器的对比度、观看视角，校正显示颜色等

资料来源：纬达光电招股说明书，东兴证券研究所

上游核心膜材料存在技术壁垒，目前被日企垄断，国内企业市场占有率极低。由于核心材料 PVA 光学薄膜技术含量高，全球市场主要被日本的可乐丽和合成化学两家企业垄断，其中可乐丽约占全球产能的 70%-80%，并垄断了膜用 PVA 原料市场，剩下的 20%几乎被日本合成化学掌握。国内仅有皖维高新、台湾长春建有少量窄幅膜产线，供应中低端市场，市场占有率不足 1%。TAC 膜则由富士胶片和柯尼卡美能达（两家共占据 TAC 膜全球超过 87%的市场份额）等日本企业所垄断。

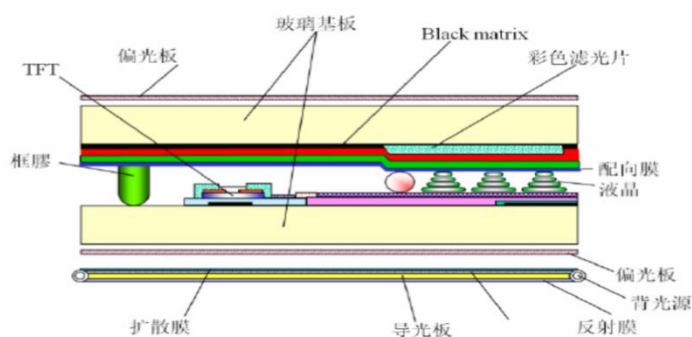
图4：偏光片行业产业链



资料来源：纬达光电招股说明书，东兴证券研究所

偏光片是显示面板的上游关键材料。根据面板类型的不同，偏光片主要分为 LCD 型和 OLED 型。偏光片在 LCD 显示面板中是直接参与显示的必备关键部件，通常需要两张偏光片。在 OLED 显示面板中则作为防止发光电极反光的功能器件，OLED 通常需要使用一层复合型的偏光片。

图5：液晶显示模组中需要两张偏光片



资料来源：三利谱招股说明书，东兴证券研究所

目前，偏光片下游终端应用以液晶显示面板为主，包括消费类的手机、电脑、液晶电视显示屏，以及工控类的汽车电子、医疗器械、仪器显示屏等。除此以外，偏光片在 3D 眼镜、防眩目镜等领域也有应用。

图6：根据不同面板类型终端产品应用总结

偏光片类型	终端产品示例	终端产品图片	
TFT 和OLED系列偏光片	手机、电脑、液晶电视、车载显示、智能穿戴等		
			
			
黑白系列 (TN\STN) 偏光片	仪表器、计算器、MP3、收音机等		
			

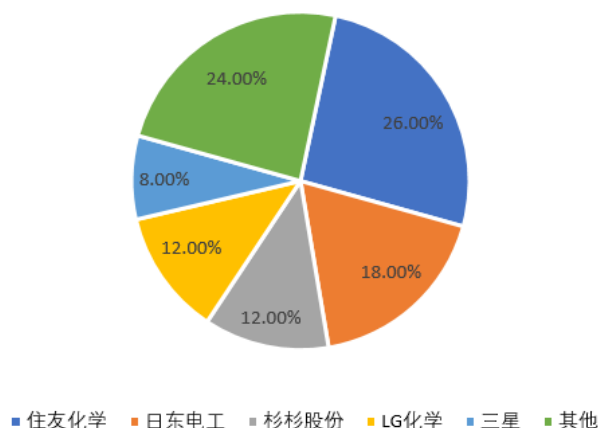
资料来源：三利谱年度报告，东兴证券研究所

2. 中国偏光片企业正成为全球供给主力

国内偏光片生产企业正逐步实现国产化替代和开始跻身第一梯队。由于偏光片行业的技术门槛较高，全球竞争格局因此呈现出明显的地域集中特点，主要参与者包括日韩企业和中国企业。住友化学以 26% 的市场份额占据市场首位，而日东电工则以 24% 的份额紧随其后，这两家公司均以其雄厚的技术实力和品牌优势确立了市场的领导地位。与此同时，国内偏光片生产企业正逐步实现国产化替代和开始跻身第一梯队，杉杉股份以 12% 的市场份额排名第三，处于全球领先地位。

图7：2023 年中国偏光片市场主要企业市场份额分布

2023年中国偏光片市场份额（%）

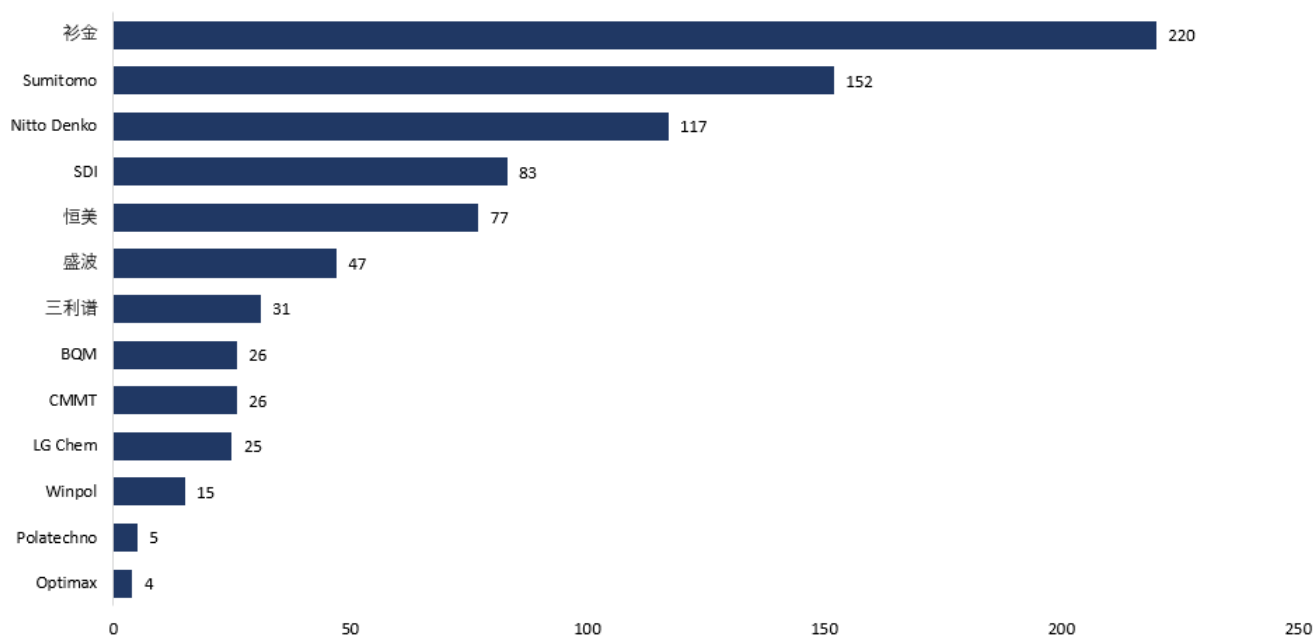


资料来源：观研天下，东兴证券研究所

中国偏光片企业正成为全球供给主力。根据 Omidia 数据，截至 2023 年，杉金光电凭借 22000 万平方米/年的生产能力跃居全球第一位。恒美光电、盛波光电、三利谱则分别以 7700 万平方米/年、4700 万平方米/年和 3100 万平方米/年的生产能力位居全球第五位至第七位。

图8：中国正成为全球偏光片供给主力

2023年全球偏光片企业供给能力(百万平方米/年)



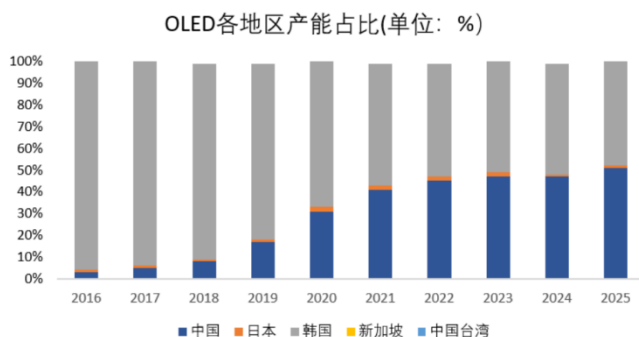
资料来源：Omdia，中国电子报，东兴证券研究所

3. 下游面板产能逐步向中国大陆转移，专业显示领域增长有望带动偏光片需求

3.1 面板产能逐步向中国大陆转移，国内偏光片企业有望受益

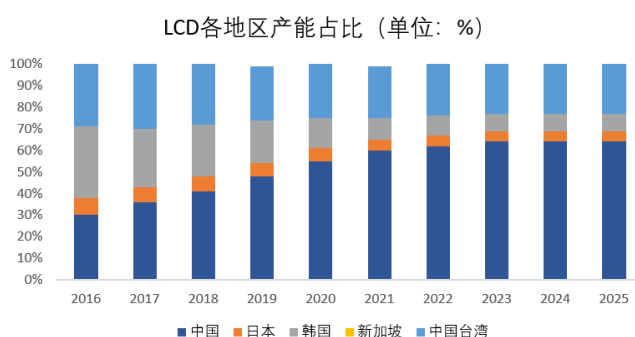
面板产能逐步转移，国内偏光片企业有望受益。全球显示面板产能不断向中国大陆转移，根据 Display Daily 数据预测，预计到 2025 年，中国大陆 LCD 面板产能占全球 LCD 面板产能的比例将达 64%；OLED 面板产能占全球 LCD 面板产能的比例将达 51%。随着面板产能向中国大陆转移，对上游偏光片等原材料的国产替代需求也在不断提高。位于中国大陆的生产厂商由于物流成本低，且其对中国大陆的面板厂商响应更加及时，能够更好地配合面板厂商进行研发生产，因此，位于中国大陆的偏光片生产企业有望受益于面板产能转移。

图9：OLED 产能逐步向中国大陆转移



资料来源：Display Daily, 东兴证券研究所

图10：LCD 产能逐步向中国大陆转移



资料来源：Display Daily, 东兴证券研究所

3.2 专业显示市场的快速发展给中大尺寸 LCD 带来新的市场增量

车载、工业等专业显示领域开辟了中大型 LCD 新的应用市场，专业显示市场的快速发展给中大尺寸 LCD 带来新的市场增量。在专业显示领域，LCD 相较于 OLED 更具性能优势，已成为当前专业显示领域的主流应用技术。随着 5G、大数据、云计算、人工智能等技术的蓬勃发展，车载、工控、医疗等专业显示领域的智能化和可视化需求明显提升，专业显示领域更注重安全性和稳定性，相关产品对 OLED 轻薄、省电、柔性展示等主要性能的敏感度并不高，LCD 寿命长、环境适应性好、性能稳定等特点能更好满足专业显示领域的需求。

工业 4.0 推动下，工业显示器市场需求持续增长，预计全球市场规模将持续扩大。在工业显示领域，随着工业 4.0 概念的兴起，工业生产正朝着智能化、数字化、信息化和可视化的方向发展。IT 技术与工业自动化应用场景的高度融合，使得工控显示屏被广泛应用于工业自动化、军事以及工业手持设备等多个领域。据 ViewResearch 的预测，全球工业显示器市场的年均复合增长率预计为 6%，预计到 2025 年，市场规模将达到 72.6 亿美元，显示出市场对工业显示器的强劲需求。

车载显示是智能座舱中重要的人机接口，预计 2025 年全球车载 TFT-LCD 面板出货量约 2.5 亿片。随着近年来智能驾驶、可视化导航和车载娱乐等人车交互概念越来越深入民心，车载显示需求大幅提升。目前，TFT-LCD 为主流的车载显示技术。根据 IHSMarkit 预计，2025 年全球车载 TFT-LCD 面板出货量约 2.5 亿

片，2019年至2025年复合增长率约5.82%，平均每车搭配2片以上TFT-LCD显示屏。车载显示偏光片作为车载显示屏幕的重要组成部分，有望跟随车载面板需求的增长需求持续增长。

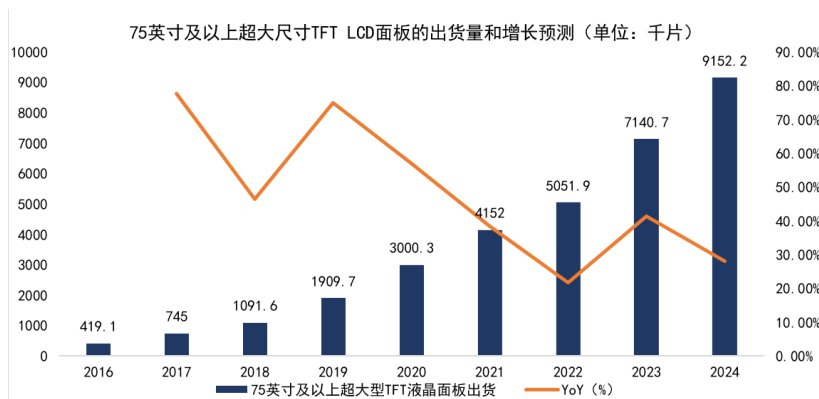
图11：TFT 产品在智能座驾中的应用领域



资料来源：骏成科技年度报告，东兴证券研究所

消费升级叠加大尺寸供应能力释放，LCD 大屏化成为长期趋势。近年来中国大陆面板厂对于大尺寸面板的布局及供应拉动了供给端大屏化的趋势，而消费者消费升级及电视更新换代亦加强了这一趋势。根据 Omdia 数据显示，75 英寸及以上超大型 TFT 液晶面板的出货量（包括用于液晶电视和公共显示器的面板）同比增长 41.3%，从 2022 年的 510 万片增加到 2023 年的 710 万片。这一上升趋势预计将持续下去，预计 2024 年出货量将进一步增长 28.2%，达到 920 万台。2024 年 80 英寸以上显示面板出货面积预计占比约为 7%，到 2030 年，这一比例将增长至 11%。

图12：大尺寸 TFT LCD 面板出货量逐步上升



资料来源：Omdia，东兴证券研究所

3.3 全球偏光片市场有望稳定增长，预计 2029 年偏光片市场规模有望达到 11848.62 百万美元

在全球范围内，偏光片市场展现出稳定的增长态势。越来越多的电子设备，如智能手机、平板电脑和笔记本电脑的使用，推动了对利用偏光片的显示技术的需求。消费电子行业在这一市场的增长中扮演着重要的角色。偏光片也用于汽车应用，特别是在抬头显示器、仪表盘以及车载显示器。随着汽车工业继续将先进的显示技术集成到车辆中，对偏光片的需求有望持续上升。

自 2022 年，全球偏光片市场规模达到了 9308.99 百万美元，Global Info Research 预测，2029 年偏光片市场规模有望达到 11848.62 百万美元，年复合增长率（CAGR）为 3.76%。

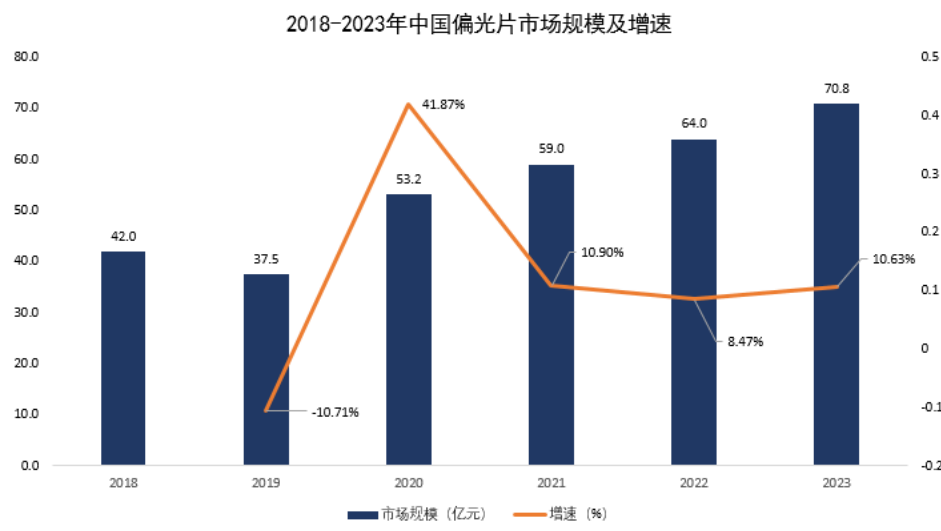
图13：2018-2029 年全球偏光片市场销售额稳定增加



资料来源：Global Info Research，东兴证券研究所

中国市场的快速增长已成为全球偏光片行业的重要推动力。中国偏光片市场规模从 2018 年的 42 亿元增长至 2023 年 70.8 亿元，尤其在 2020 年达到 41.87% 的显著年增长率。尽管后期增速有所放缓，中国市场的年复合增长率依然显示出强大的增长潜力和市场活力。快速增长不仅表明了中国在偏光片领域的技术进步和产能扩张，也反映了全球偏光片市场重心逐步向中国境内转移的趋势。

图14：2018-2023 年中国偏光片市场规模快速增加



资料来源：观研报告网，东兴证券研究所

4. 国产替代步伐加快，各厂商布局 OLED 偏光片领域

杉杉股份：收购 LG 化学入局偏光片领域，多细分领域处于世界领先地位

宁波杉杉股份有限公司（以下简称杉杉股份）1992 年以服装业务起家，1996 年在 A 股上市，成为“中国服装业第一股”，2021 年，杉杉股份完成 LG 化学在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务及相关资产的收购，实现在偏光片领域从 0 到 1 的跨越。其中杉金光电是在杉杉股份收购 LG 化学偏光片业务基础上设立的运营平台，主要从事偏光片产品的研发、生产和销售。此外，2023 年 9 月，公司拟收购 LG 化学旗下的 OLED 偏光片、车载偏光片等业务，加快提升高端偏光片市场份额。

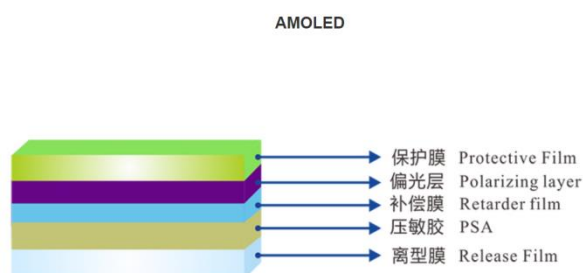
在大尺寸偏光片领域持续创新，研发高端产品，在大尺寸偏光片市场处于世界领先地位。在 LCD 用偏光片方面，公司针对高端化、精细化产品加大了研发投入。在高端 TV 领域，公司通过开发广视角、超低反射及高透过产品来满足客户需求，不断突破尺寸、厚度、视感等技术壁垒，其中最大产品尺寸已从原来的 110 英寸提升至 115 英寸。在 OLED 偏光片方面，公司自主研发的 OLEDTV 用偏光片已量产出货。根据 CINNO Research 数据显示，2024 年上半年，公司在大尺寸（包括 TFT-LCD 电视/显示器/笔记本电脑）偏光片的出货面积份额为 34%，持续保持全球第一。从主要产品应用领域来看，公司 LCD 电视用偏光片业务、LCD 显示器用偏光片业务的市场份额均排名全球第一。在新的显示技术和应用方面，公司车载用偏光片已完成技术和专利储备，正在内部测试阶段。

杉杉股份拥有 10 条全球领先的偏光片产线，产能规模优势明显。目前，公司在南京、广州、张家港地区建设了 10 条。超宽幅产线规模全球领先，公司是行业内首家使用超宽幅生产线的厂商，公司已拥有 6 条超宽幅前端生产线，其中 2600 毫米超宽幅生产线最高可以实现 115 英寸以上偏光片的生产。

三利谱：业内拥有最全产品解决方案的公司，在中小尺寸偏光片领域有较大优势。

三利谱已在中国大陆建成了 7 条全制程偏光片生产线，主要产品包括 TFT 系列和黑白系列偏光片两类，是国内偏光片行业最优秀的解决方案供应商之一。公司偏光片产品丰富，应用于中小尺寸 LCD 的产品有效厚度最薄已达到 69 μm ，组合厚度小于 150 μm ，可以助力中小尺寸 LCD 的极致超薄；应用于中小尺寸 3D 固曲柔性 AMOLED 的圆偏开发成功并实现批量量产，在车载偏光片方面公司可同时提供车载碘系偏光片和染料系偏光片产品解决方案，应用于半穿反型护眼 LCD、AR/VR 折叠光路、AR-HUD、光场屏等差异化应用的偏光片产品也在持续迭代或开发中。

图15：三利谱 AMOLED 偏光片解决方案



资料来源：三利谱官网，东兴证券研究所

深纺织：深耕偏光片行业 20 多年，是国产偏光片领先企业。

深纺织 A 成立时主要从事纺织、服装及相关产品的生产与进出口贸易等业务，1995 年开始从事偏光片业务，于 1998 年实现国内首张偏光片的量产，是中国偏光片产业的先行者，并率先实现 OLED 电视和 OLED 手机用偏光片量产，填补了国内空白。

公司现有 7 条量产的偏光片生产线，产品涵盖 TN、STN、TFT、OLED、3D、染料片、触摸屏用光学膜等领域。深纺织 A 以中大尺寸 TFT-LCD 用偏光片产品为主，其 7 号线是全球为数不多的 2,500mm 超宽幅偏光片生产线之一，在超大尺寸、大尺寸产品技术水平和生产能力方面具有业界领先的优势。2023 年，公司强化创新研发，重点推进关键性技术和产品攻关，完成 4 号宽幅生产线制程的优化，实现 55、65 寸高透 OLED 电视偏光片的量产交付，并完成高耐碱性固曲 OLED 手机偏光片的开发。

5. 投资建议

投资建议：全球偏光片市场有望稳定增长，国产替代有望加速。全球消费电子迭代加速叠加车载显示、工业等场景的崛起，结合中大尺寸液晶面板的出货量稳定增长，对偏光片的需求有望持续上升。中国市场的快速增长已成为全球偏光片行业的重要推动力，国内企业在多细分领域处于世界领先地位，受益标的：杉杉股份、三利谱、深纺织 A 等。

6. 风险提示

原材料价格波动、下游复苏不及预期、中美贸易摩擦加剧、国产替代不及预期。

年年报数据还可以，74 是 oled 产品的收

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	爆款突围与生态扩张：小米手机、可穿戴及汽车业务的协同效应与产业重构启示	2025-03-14
行业深度报告	人形机器人专题系列（一）：传感器的技术路径、竞争格局与产业重构	2025-03-06
行业深度报告	国产算力 AI 芯片专题：一文读懂华为昇腾 310 芯片—科技龙头巡礼专题（三）	2025-02-21
行业普通报告	电子行业：DeepSeek 开源模型性价比突出，R1 模型性能对标 OpenAI o1 正式版—行业动态跟踪点评	2025-02-06
行业深度报告	行业深度：复盘历史上的英飞凌，如何走出行业低谷期？—海外硬科技龙头复盘研究系列（十二）	2025-02-06
行业深度报告	【东兴电子】先进封装行业：CoWoS 五问五答—新技术前瞻专题系列（七）	2025-01-08
行业深度报告	电子行业 2025 年投资展望：关注硬件创新	2024-12-18
行业深度报告	【东兴科技】智驾芯片行业的春天—新技术前瞻专题系列（六）	2024-11-11
行业深度报告	【东兴科技】空中成像行业：风起于青萍之末—新技术前瞻专题系列（五）	2024-11-08
行业深度报告	【东兴科技】纯血鸿蒙五问五答	2024-10-14
公司普通报告	统联精密（688210.SH）：收入增长 75.49%，AI 手机细分市场前景广阔—2024 年半年度报业绩点评	2024-09-02
公司普通报告	统联精密（688210.SH）：收入增长 88.03%，毛利率明显改善—公司 2024 年一季度报业绩点评	2024-04-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘航

电子行业首席分析师&科技组组长，复旦大学工学硕士，2022年6月加入东兴证券研究所。曾就职于Foundry厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号：S1480522060001。

研究助理简介

李科融

电子行业研究助理，曼彻斯特大学金融硕士，2024年加入东兴证券，主要覆盖 OLED、消费电子防护、半导体检测设备、模拟芯片等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526