

收入利润短期承压，深入布局高速混合芯片

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年一季度报告, 实现营收5164.7万元, 同比-22.2%, 归母净利润729.9万元, 同比-69.6%, 扣非归母净利润483.8万元, 同比-78.7%。
- **下游需求收缩, 营收净利短期承压。** 受细分行业周期性波动、下游行业需求疲软等影响, 公司一季度收入承压, 营业总收入为5164.7万元, 同比-22.2%; 同时, 受公司研发投入及研发人员薪酬持续增加影响, 归母净利润为729.9万元, 同比-69.6%。盈利能力方面, 2023年第一季度毛利率54.9%, 环比下降5.3个百分点, 净利率14.1%, 环比下降14.28个百分点。费用率方面, 2023年第一季度公司研发投入1391.9万元, 收入占比27%, 同比+10.9%, 一季度销售/管理/财务费用率分别为3.7%/11.1%/-0.9%。
- **专注高速混合信号芯片, 深入研发高速信号传输。** 公司业务主要包括高清视频桥接及处理芯片与高速信号传输芯片, 2022年高清视频桥接及处理芯片营收实现2.1亿元, 同比增长7.25%, 占营业总收入88.5%, 毛利率61.57%, 同比下降3.22个百分点。高速信号传输芯片方面, 实现营收0.3亿元, 同比下滑22.63%, 占总营收的10.8%, 毛利率71.53%, 同比提升7.35个百分点。公司在领域内主要技术指标 SerDes 单通道传输速率上具备领先优势; 将视觉无损压缩技术与 HDMI2.1 协议相结合, 形成了独有的高性能、低功耗超高清视频远距离传输解决方案。
- **多应用领域全面布局, 获国内外知名客户认可。** 公司围绕7大应用领域积极布局, 深挖“安防监控、视频会议、车载显示、显示器及商显、AR/VR、PC、5G与AIoT”等行业相关机会。公司积极推进 AEC-Q100 认证; 通过与主流 SoC 厂商紧密合作, 完成参考设计的验证和导入。客户方面, 公司产品性能得到国内外知名客户认可, 成功进入了鸿海科技、视源股份、亿联网络、脸书、宝利通、思科、佳明等供应链, 在全球高清视频桥接芯片市场位于第六, 在高速信号传输芯片市场中排名第八, 在中国大陆市场排名前二。
- **盈利预测与投资建议:** 公司作为国产高速信号混合芯片领先者, 具备较强技术优势, 我们公司给予2023年68倍PE, 对应市值68.7亿元, 对应目标价99.28元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品研发进度不及预期风险; 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 地缘政治冲突加剧及国际关系恶化风险等。

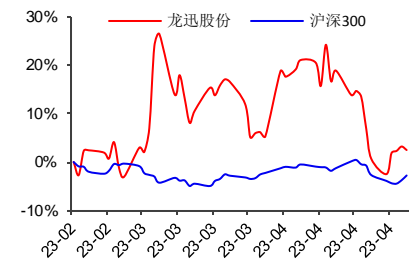
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	240.94	323.39	513.04	791.77
增长率	2.61%	34.22%	58.65%	54.33%
归属母公司净利润(百万元)	69.21	100.98	150.63	237.02
增长率	-17.68%	45.91%	49.17%	57.35%
每股收益EPS(元)	1.00	1.46	2.17	3.42
净资产收益率ROE	21.89%	7.42%	0.10%	13.95%
PE	81	55	37	24
PB	17.68	4.11	3.75	3.29

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王谋
执业证号: S1250521050001
电话: 0755-23617478
邮箱: wangmou@swsc.com.cn
联系人: 张大为
电话: 0755-23617478
邮箱: zdw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	0.69
流通A股(亿股)	0.15
52周内股价区间(元)	77.45-125.67
总市值(亿元)	55.89
总资产(亿元)	13.99
每股净资产(元)	19.55

相关研究

1 深耕高速混合信号芯片，服务国内外知名企业

龙迅股份是一家成立于 2006 年的集成电路设计企业，专注于高速混合信号芯片的研发和销售。其产品涵盖了高清视频桥接及处理芯片和高速信号传输芯片，支持多种信号协议，广泛应用于安防监控、视频会议、车载显示、AR/VR、PC 及周边、5G 及 AIoT 等终端场景。

公司的技术能力和产品性能得到了国内外知名客户的认可，并成功进入了鸿海科技、视源股份、亿联网络、脸书、宝利通、思科、佳明等供应链，在世界领先的主芯片厂商的参考设计平台中得到应用。公司在全球高清视频桥接芯片市场和高速信号传输芯片市场均位列前十，并是中国大陆芯片设计企业中排名前二。公司在主流协议覆盖面与兼容性上具备竞争力，产品线持续迭代升级和结构优化，终端客户不断拓展。公司将汽车电子作为未来重点关注的方向之一，已有数款产品可用于车载显示控制，且正在研发用于车载视频传输的芯片组。未来随着消费类市场回暖和新兴领域的增长，以及国产替代的机遇，公司有望保持业务增长。

覆盖高清视频与高速信号芯片，助力多领域应用需求。公司高清视频桥接及处理芯片具备多种主流视频信号协议间的转换和丰富的视频处理功能，满足了视频会议、AIoT、自动驾驶、AR/VR 等应用场景对高清视频显示的需求，并在车载显示应用领域具有国际竞争力，同时已研发形成了较强的自主高清视频及音频处理技术，并结合多年的视频信号处理经验，在较短时间内开发出了支持 4K 分辨率，同时兼容多种视频接口并具备视频缩放、色彩空间处理、旋转、梯形矫正等功能的系列芯片组，相关产品技术处于国内先进水平。在高速信号传输芯片领域，公司在领域内主要技术指标 SERDES 单通道传输速率上具备一定国际竞争力。

公司拥有的核心技术均通过自主创新形成，其中高速接口传输协议处理技术、高带宽数字内容保护技术达到国际先进水平，高速混合信号电路及芯片集成技术、高速数据传输芯片收发电路技术、高速混合信号芯片量产测试技术处于国内领先水平，高清视频及音频处理技术处于国内先进水平。

表 1：公司主要产品及应用领域

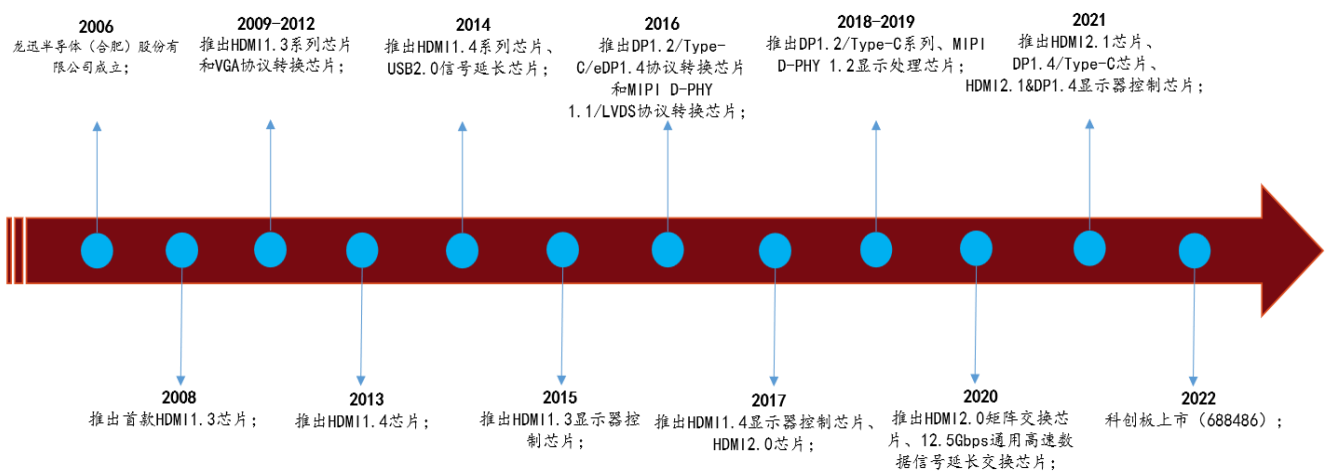
主要产品		应用领域	
高清视频桥接及处理芯片	高清视频桥接芯片	DP/Type-C 发送芯片	主要应用于显示器及商显、5G 及 AIoT 等
		HDMI 发送芯片	主要应用于在集成电路制造中单晶硅、多晶硅等材料的刻蚀
		DP/Type-C 接收芯片	主要应用于 AR/VR、安防监控、显示器及商显等
		HDMI 接收芯片	主要应用于视频会议、安防监控、车载显示等
		HDMI 与 DP/Type-C 协议及电平转换芯片	主要应用于视频会议、显示器及商显、PC 及周边等
		eDP/MIPI/LVDS 协议转换芯片	主要应用于显示器及商显、车载显示等
	显示处理芯片	HDMI/VGA 协议转换芯片	主要应用于安防监控、PC 及周边、显示器及商显等
		显示器控制芯片	主要应用于显示器及商显等
高速信号传输芯片	中继芯片	视频处理芯片	主要应用于视频会议、显示器及商显、车载显示等
		USB 信号延长	主要应用于安防监控、车载显示等
		HDMI 信号延长	主要应用于视频会议、安防监控、PC 及周边等
		DP/Type-C 延长	主要应用于显示器及商显等
		MIPI 信号延长	主要应用于显示器及商显、5G 及 AIoT 等
通用高速数据信号延长交换	用于 5G 及 AIoT 等		

主要产品	应用领域
切换芯片	主要应用于视频会议、安防监控、显示器及商显、PC及周边等
分配芯片	主要应用于视频会议、安防监控、显示器及商显、PC及周边等
矩阵交换芯片	主要应用于视频会议、安防监控、显示器及商显、PC及周边等

数据来源：Wind，西南证券整理

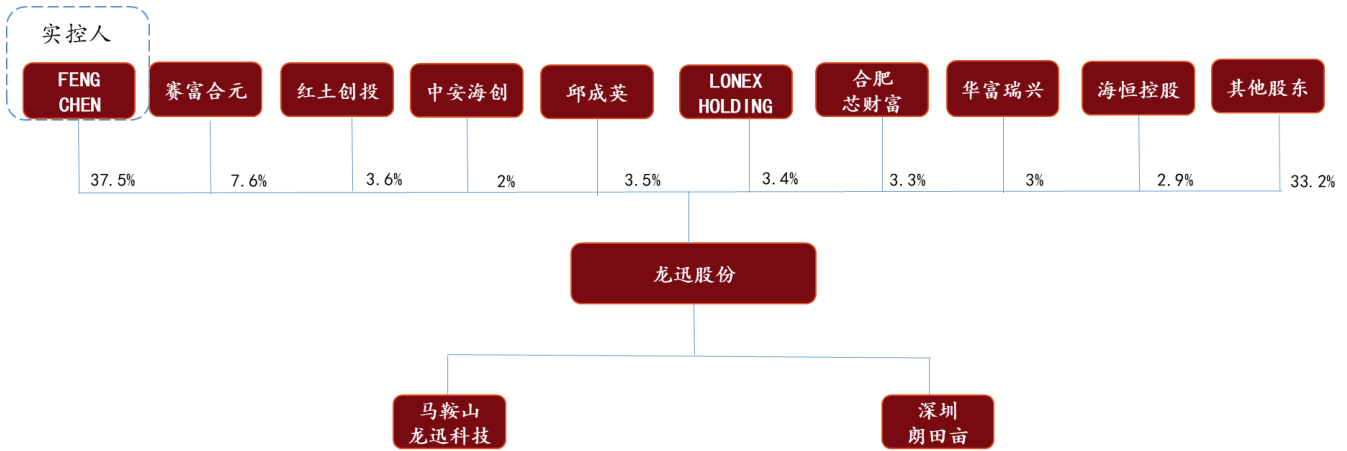
- 深耕市场多年，技术革新铸就高速信号龙头。**公司成立于2006年，是一家专注于半导体芯片设计和生产的高科技企业。在成立初期，公司推出了首款HDMI1.3芯片，标志着其在高清多媒体接口领域的技术实力和市场竞争力。随后，公司在2009年至2021年期间，推出了一系列HDMI1.3系列芯片、VGA协议转换芯片、HDMI1.4芯片、HDMI1.4系列芯片、USB2.0信号延长芯片、HDMI1.3显示器控制芯片、DP1.2/Type-C/eDP1.4协议转换芯片、MIPI D-PHY 1.1/LVDS协议转换芯片、HDMI1.4显示器控制芯片、HDMI2.0芯片、DP1.2/Type-C系列、MIPI D-PHY 1.2显示处理芯片、HDMI2.0矩阵交换芯片、12.5Gbps通用高速数据信号延长交换芯片、HDMI2.1芯片、DP1.4/Type-C芯片和HDMI2.1&DP1.4显示器控制芯片，不断拓展公司产品线。2022年，公司成功在科创板上市。

图 1：公司发展史



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司股权结构较为集中，前十名流通股股东持股比例达 72.1%。公司实际控制人 FENG CHEN 持股比例为 37.5%，FENG CHEN 持有芯财富 0.70% 合伙企业财产份额并为执行事务合伙人；邱成英系 FENG CHEN 母亲；合肥中安和滁州中安的普通合伙人、执行事务合伙人和私募基金管理人均为安徽云松创业投资基金管理有限公司；海恒集团持有赛富创投 19.96% 的合伙企业财产份额，同时，海恒集团通过其全资子公司合肥经济技术开发区产业投资引导基金有限公司间接持有合肥中安 26.53% 的合伙企业财产份额，芯财富为发行人员工持股平台。

图 2：公司股权结构


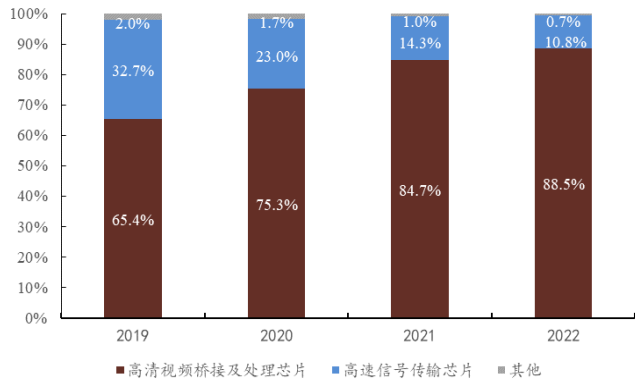
数据来源：公司公告，西南证券整理

长期股权激励吸引人才，员工持股平台集中股权。2014 年公司实施首次股权激励计划，由参与股权激励的共计 83 名公司员工共同以货币出资设立普通合伙企业芯财富作为员工持股平台。增加的注册资本 71.7 万元全部由新增股东芯财富出资 145.1 万元认缴；2018 年公司实施第二批股权激励，授予方式为芯财富部分合伙人向当时公司 15 名员工转让芯财富合伙份额；2021 年公司实施第三批股权激励，授予方式为 FENG CHEN 向当时公司 58 名员工转让芯财富合伙份额。当前股权激励计划已实施完毕，芯财富份额已经完成分配，长期股权激励机制。

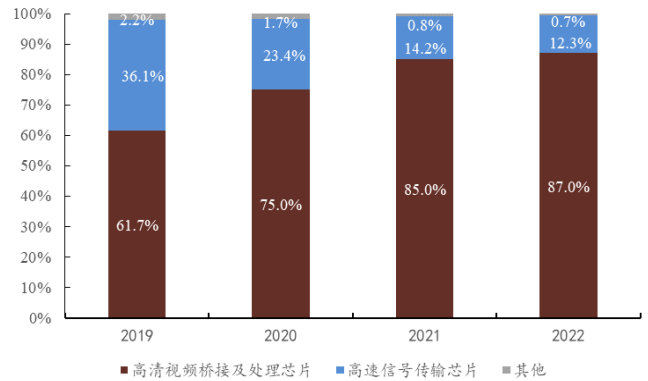
公司的主营业务包括：高清视频桥接及处理芯片与高速信号传输芯片。

从营收结构来看，在半导体行业供需关系改变的情况下，行业发展面临周期性波动，下游市场需求呈现出结构化特征。面对复杂的市场环境，公司积极加强新产品的推广力度，不断优化产品和客户结构，2022 年，公司高清视频桥接及处理芯片和高速信号传输芯片的营收分别为 2.13 亿元和 0.26 亿元，同比增长率分别为 7.25%和-22.63%，占比分别为 88.5%和 10.8%。公司不断提升高清视频桥接及处理芯片份额，推出了支持更高分辨率的新产品，并通过与主流 SoC 厂商紧密合作，在 AR/VR、车载显示、视频会议、安防监控等领域进一步巩固了公司产品优势。此外，公司还积极进行工艺制程的升级，以不断提高产品性能和质量。

从毛利结构来看，2022 年公司主营业务中，高清视频桥接及处理芯片毛利率为 61.6%，毛利占比 87%，高速信号传输芯片毛利率为 71.5%，毛利占比 12.3%。

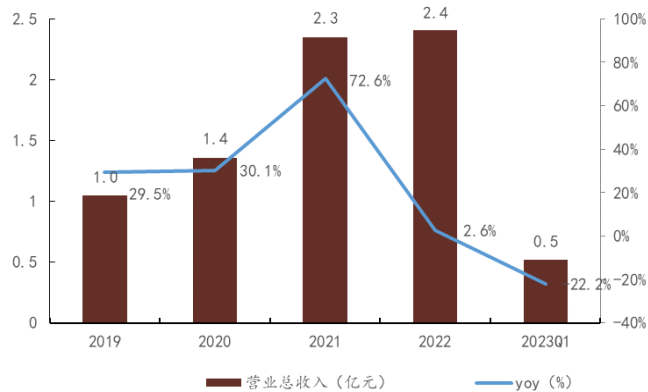
图 3：公司 2019-2022 年主营业务结构


数据来源：Wind, 西南证券整理

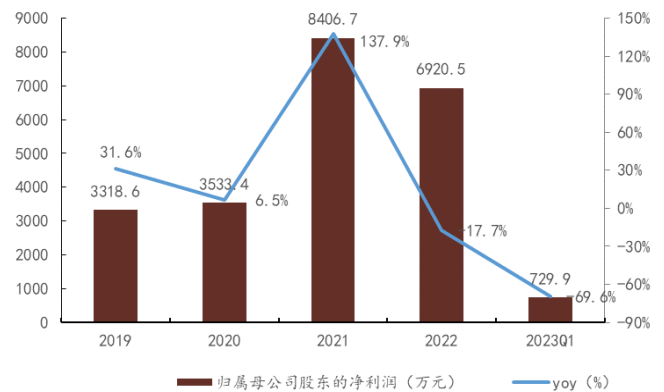
图 4：公司 2019-2022 年主营业务毛利占比


数据来源：Wind, 西南证券整理

行业周期性波动，营收净利不及预期。2019-2022 年，公司营业收入由 1 亿元增至 2.4 亿元，年复合增长率为 33.9%。2023 年第一季度营业收入为 0.5 亿元，同比下降 22.2%，归母净利润为 729.9 万元，同比下降 65.6%。受细分行业的周期性波动的影响，营收及归母净利润不及预期，同时市场竞争加剧和消费者需求变化导致产品销售收入下降，毛利率呈现下滑趋势，冲击公司盈利能力。此外，为了维持市场竞争力和技术领先地位，公司持续增加研发投入和人员薪酬，对公司财务状况造成了负面影响。

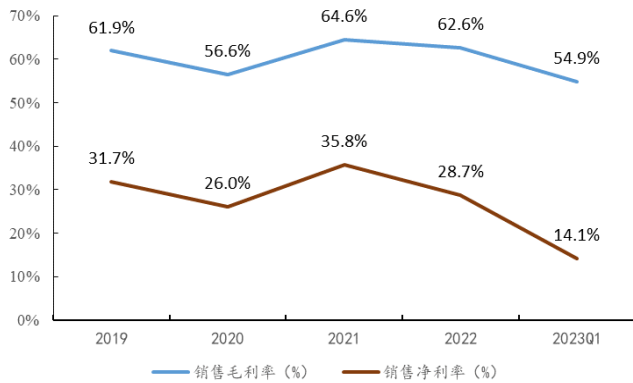
图 5：公司 2019-2023 年 Q1 营业收入


数据来源：公司公告, 西南证券整理

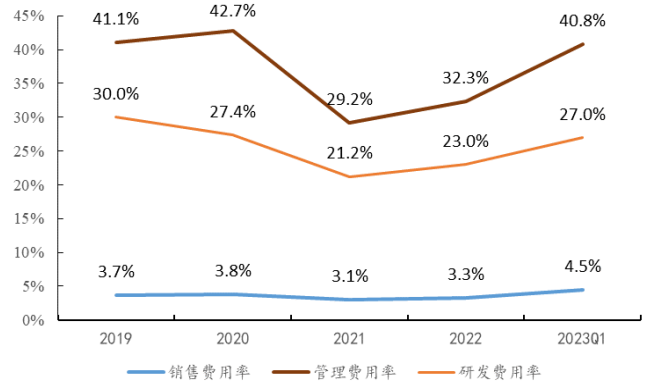
图 6：公司 2019-2023 年 Q1 归母净利润


数据来源：公司公告, 西南证券整理

利润率持续增长，费用率较为稳定。1) **利润率方面：**2019-2023 年 Q1 公司毛利率在 54.9%至 64.6%间波动，2023 年 Q1 公司毛利率为 54.9%，较上年同期下降 13.3%；净利率呈现一致走势，2023 年 Q1 净利率为 14.1%，较上年同期下降 61%。2) **费用率方面：**2019-2023 年 Q1，公司销售费用率较为稳定，在 3.1%-4.5%区间波动。同期间，公司管理费用率由 2019 年的 41.1%下降至 2021 年的 29.2%，受人员薪酬上涨影响 2023Q1 增长至 40.8%；2023 年 Q1 公司研发费用率为 27%，较上年同期增长 67.4%，为适应行业需求结构变化，公司不断加大技术投入调整产品结构提升竞争力。

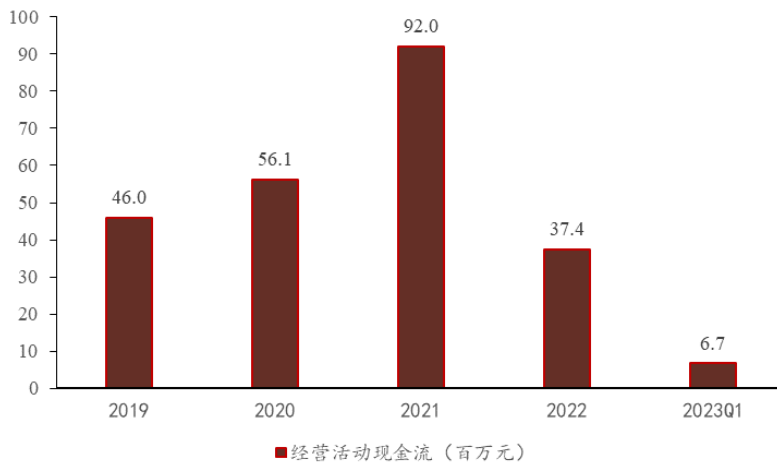
图 7：公司 2019-2023 年 Q1 毛利率和净利率


数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：公司 2019-2023 年 Q1 费用率


数据来源：Wind，西南证券整理

经营性现金流小幅收窄，盈利质量良好。2019-2023 年 Q1，公司经营活动现金流净额总体呈上升态势，2022 年起至 2023 年 Q1 公司经营活动现金流略有下降，2023 年 Q1 净额为 671.8 万元，较上年同期下降 8.2%，主要原因是公司积极备货及上游原料价格上涨，采购支出增加所致。经营性现金流与净利润差额较小，整体盈利质量较好。

图 9：公司 2019-2023 年 Q1 经营活动现金流情况


数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司高清视频桥接及处理芯片具备多种主流视频信号协议间的转换和丰富的视频处理功能，已研发形成了较强的自主高清视频及音频处理技术。我们假设公司高清视频信号处理芯片 2023-2025 年销量分别增长 35%/60%/55%，价格每年保持不变，毛利率分别达到 63%/65%/65%。

假设 2: 公司在 SERDES 单通道传输速率上具备领先优势，在全球高速信号传输芯片市场中排名第八，在中国大陆市场排名前二。我们假设公司高速信号传输芯片 2023-2025 年销量分别增长 30%/50%/50%，价格每年保持不变，毛利率分别达到 72%/72%/72%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
高清视频信号处理芯片	收入	213.3	287.9	460.7	714.0
	增速	7.3%	35.0%	60.0%	55.0%
	毛利率	61.6%	63.0%	65.0%	65.0%
高速信号传输芯片	收入	26.0	33.8	50.7	76.1
	增速	-22.6%	30.0%	50.0%	50.0%
	毛利率	71.5%	72.0%	72.0%	72.0%
其他业务	收入	1.7	1.7	1.7	1.7
	增速	-28.8%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	61.4%	60.0%	60.0%	60.0%
合计	收入	240.9	323.4	513.0	791.8
	增速	2.6%	34.2%	58.6%	54.3%
	毛利率	62.6%	63.9%	65.7%	65.7%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取了行业中与龙迅股份业务模式相近的 IC 设计公司，2023 年三家公司的平均 PE 为 68 倍。从技术方面来看，公司在国内高速混合信号芯片领域具备领先优势，SerDes 单通道传输速率高。在客户方面，除视源股份、亿联网络等国内知名企业外，高通、英特尔、三星、安霸等世界领先的厂商均已将公司产品纳入部分主芯片的参考设计平台中。

公司在全球高清视频桥接芯片市场位于第六，在全球高速信号传输芯片市场中排名第八，在中国大陆市场排名前二。未来伴随国产化率提升，及产品系列的丰富，公司业绩有望持续增长。基于以上考虑，我们认为公司具备高成长性，给予公司 2023 年 68 倍 PE，对应市值 68.7 亿元，对应目标价 99.28 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
688018.SH	乐鑫科技	107.05	132.60	1.21	1.97	2.83	3.65	109.64	67.31	46.79	36.37
688608.SH	恒玄科技	153.58	127.98	1.02	1.88	2.91	3.44	125.45	68.21	44.02	37.23
603893.SH	瑞芯微	301.79	72.24	0.71	1.05	1.51	1.92	101.42	68.54	47.78	37.65
平均值								112.17	68.02	46.20	37.08
688486.SH	龙迅股份	55.89	80.70	1.00	1.46	2.17	3.42	80.70	55.27	37.19	23.60

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2023.5.8 收盘）

3 风险提示

新产品研发进度不及预期风险；

下游需求不及预期风险；

行业竞争加剧风险；

地缘政治冲突加剧及国际关系恶化风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	240.94	323.39	513.04	791.77	净利润	69.21	100.98	150.63	237.02
营业成本	90.01	116.66	176.10	271.88	折旧与摊销	15.81	7.07	7.07	7.07
营业税金及附加	1.96	2.63	4.17	6.43	财务费用	-1.90	0.00	0.00	0.00
销售费用	7.95	10.68	16.94	26.14	资产减值损失	-7.93	-5.00	10.00	10.00
管理费用	459.73	97.02	153.91	237.53	经营营运资本变动	-54.38	-25.27	-53.16	-87.63
财务费用	-1.90	0.00	0.00	0.00	其他	16.62	0.12	-12.75	-8.29
资产减值损失	-7.93	-5.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	37.43	77.90	101.78	158.17
投资收益	2.73	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1.93	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	0.36	0.40	0.38	0.39	其他	-7.50	0.40	0.38	0.39
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-9.43	-49.60	-49.62	-49.61
营业利润	69.49	101.81	152.31	240.17	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.90	0.90	0.90	0.90	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	70.39	102.70	153.21	241.07	股权融资	1.30	957.95	0.00	0.00
所得税	1.18	1.73	2.58	4.06	支付股利	-29.61	-13.84	-20.20	-30.13
净利润	69.21	100.98	150.63	237.02	其他	-5.59	-3.14	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-33.90	940.97	-20.20	-30.13
归属母公司股东净利润	69.21	100.98	150.63	237.02	现金流量净额	-4.65	969.26	31.97	78.43
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	62.80	1082.07	1164.04	1292.47	成长能力				
应收和预付款项	5.51	7.50	10.97	17.66	销售收入增长率	2.61%	34.22%	58.65%	54.33%
存货	84.88	117.09	181.47	279.29	营业利润增长率	-18.75%	46.50%	49.61%	57.69%
其他流动资产	105.34	107.04	110.95	116.70	净利润增长率	-17.68%	45.91%	49.17%	57.35%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-14.98%	30.55%	46.38%	55.13%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	92.14	85.88	79.63	73.37	毛利率	62.64%	63.93%	65.68%	65.66%
无形资产和开发支出	2.97	2.26	1.55	0.84	三费率	11.82%	33.30%	33.30%	33.30%
其他非流动资产	6.05	5.95	5.84	5.74	净利率	28.72%	31.22%	29.36%	29.94%
资产总计	359.69	1407.78	1554.45	1786.07	ROE	21.89%	7.42%	10.10%	13.95%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	19.24%	7.17%	9.69%	13.27%
应付和预收款项	19.60	30.82	46.29	69.79	ROIC	43.37%	46.40%	47.54%	52.24%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	34.62%	33.67%	31.07%	31.23%
其他负债	23.92	15.72	16.48	17.71	营运能力				
负债合计	43.53	46.54	62.77	87.50	总资产周转率	0.70	0.37	0.35	0.47
股本	51.94	69.25	69.25	69.25	固定资产周转率	2.56	3.63	6.20	10.35
资本公积	60.94	1001.58	1001.58	1001.58	应收账款周转率	163.50	142.54	185.01	170.37
留存收益	203.28	290.42	420.85	627.74	存货周转率	1.31	1.08	1.15	1.17
归属母公司股东权益	316.16	1361.25	1491.68	1698.57	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.98%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	316.16	1361.25	1491.68	1698.57	资产负债率	12.10%	3.31%	4.04%	4.90%
负债和股东权益合计	359.69	1407.78	1554.45	1786.07	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.82	39.10	28.16	21.24
					速动比率	5.93	35.48	24.43	17.42
					股利支付率	42.78%	13.71%	13.41%	12.71%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	83.40	108.88	159.38	247.25	每股收益	1.00	1.46	2.17	3.42
PE	80.76	55.35	37.11	23.58	每股净资产	4.56	19.65	21.54	24.52
PB	17.68	4.11	3.75	3.29	每股经营现金	0.54	1.12	1.47	2.28
PS	23.20	17.28	10.89	7.06	每股股利	0.43	0.20	0.29	0.43
EV/EBITDA	48.28	40.42	27.10	16.95					
股息率	0.53%	0.25%	0.36%	0.54%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrty@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfiiyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrty@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	