

光纤器件领先企业，薄膜铌酸锂未来可期

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年半年度报告, 2023年H1实现营收3.39亿元, 同比增长7.5%; 归母净利润0.32亿元, 同比下降45.2%。其中, Q2单季度实现营收1.84亿元, 同比增长5.5%, 环比上升18.6%; 归母净利润0.16亿元, 同比下降53.6%, 环比上升4.7%。
- **短期业绩承压, 不改长期向好趋势。** 从收入端来看, 2023年H1实现营收3.39亿元, 同比增长7.5%; 从利润端来看, 报告期公司实现归属于上市公司股东的净利润0.32亿元, 较上年同期减少45.2%。公司短期业绩主要不利影响因素系: (1) 宏观经营环境复杂、宏观经济波动对公司的客户需求、供应链物流、生产运营等方面产生不利影响, 俄乌战争持续影响公司海外业务; (2) 报告期光通讯业务, 电信端、数通端需求下降。
- **政府补助减少叠加研发费用增长, 盈利能力略有下滑。** 从毛利率来看, 公司2023年H1毛利率为33.7%, 同比下降3.7pp; 从净利率来看, 2023年H1净利率为9.4%, 同比下降9pp。公司盈利能力承压主要系(1) 公司加大薄膜铌酸锂高速调制器芯片与器件、自动驾驶汽车激光雷达光源模块等新产品、新工艺研发投入力度, 上半年研发费用较上年同期增加1794万元, 同比增加39.7%; (2) 政府补助减少约1039万元。(3) 报告期工业激光器行业需求不足, 国内市场竞争激烈, 光纤激光器件价格同比下降。
- **受益于AIGC, 薄膜铌酸锂有望迎来新机遇。** 今年以来AIGC不断催化, 算力需求暴增, 800G/1.6T光模块更新迭代速率加快。随着网络和数据通信的高速发展, 核心光网络向超高速和超远距离传输升级, 对光通信骨干网的需求也不断增加, 薄膜铌酸锂调制器作为光通信骨干网的核心光器件, 因其固有的优点将会迎来重大的发展机遇。公司正在重点开发800G及以上的薄膜铌酸锂相干和非相干调制器产品, 有望在24/25年迎来突破。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2023-2025年EPS分别为0.41元、0.6元、0.84元, 分别对应109、74、53倍PE, 首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、下游客户需求波动风险、市场竞争加剧风险、募投项目进展或不及预期等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	642.44	740.07	866.34	1030.98
增长率	-3.80%	15.20%	17.06%	19.00%
归属母公司净利润(百万元)	117.80	100.25	148.28	205.06
增长率	-9.94%	-14.90%	47.91%	38.29%
每股收益EPS(元)	0.48	0.41	0.60	0.84
净资产收益率ROE	7.14%	5.80%	7.99%	10.09%
PE	93	109	74	53
PB	6.63	6.33	5.89	5.38

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 叶泽佑
执业证号: S1250522090003
电话: 13524424436
邮箱: yezy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.45
流通A股(亿股)	2.41
52周内股价区间(元)	30.26-73.7
总市值(亿元)	109.33
总资产(亿元)	19.60
每股净资产(元)	6.78

相关研究

目 录

1 坚持技术创新，持续开拓业务.....	1
2 财务分析.....	4
3 盈利预测与估值.....	6
3.1 盈利预测.....	6
3.2 相对估值.....	7
4 风险提示.....	7

图 目 录

图 1：公司历史沿革.....	1
图 2：公司股权结构及子公司.....	2
图 3：公司营收恢复上升趋势.....	4
图 4：2023H1 公司归母净利润同比下降.....	4
图 5：光纤激光器件占比较大.....	5
图 6：2022 数通市场毛利率回升.....	5
图 7：2022 销售费用率和财务费用率均下降.....	6
图 8：2018-2022 研发费用持续上升.....	6

表 目 录

表 1：公司管理层成员情况.....	2
表 2：公司主要产品.....	3
表 3：分业务收入及毛利率.....	6
表 4：可比公司估值.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

1 坚持技术创新，持续开拓业务

公司成立于 2000 年 11 月，于 2017 年在深交所创业板上市。公司是专业从事光纤器件和芯片集成的国家高新技术企业。公司产品应用于光纤激光、光纤通讯、数据中心、无人驾驶、光纤传感、医疗设备、科研等领域，广泛销往欧、美、日等 40 多个国家和地区。公司也是全球仅有的几家海底长途光网络核心器件供货商之一。建有“广东省光电器件工程技术研究中心”、“广东省企业技术中心”、“广东省院士专家企业工作站”、“博士后科研工作站”等创新平台。

公司现有场地超七万平方米，高端生产加工设备数千套，其中四万平方米金鼎产业园专用于光学芯片和模块的研发及产业化。光库科技总部设在珠海，目前拥有 4 家全资子公司：米兰光库、香港光库、加华微捷、光辰科技。公司发展至今，历经三个重要节点：

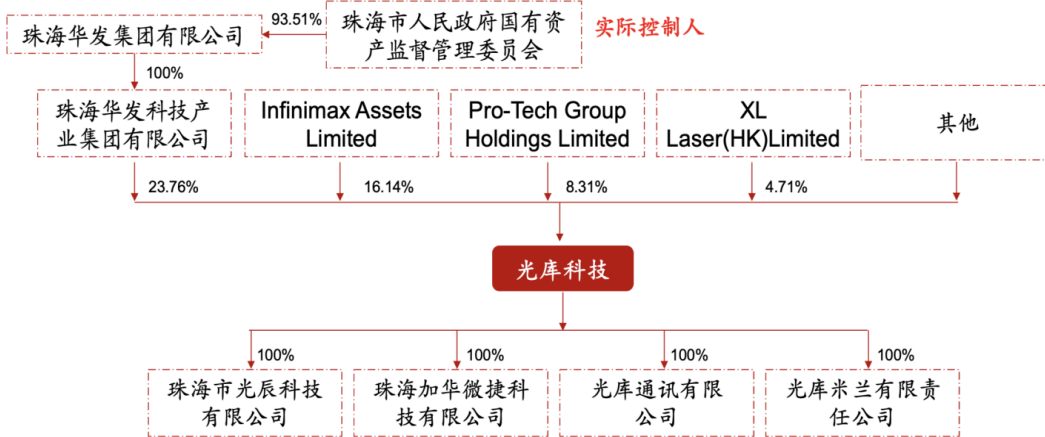
- 第一阶段，2000 年公司成立，主要从事光通讯器件的生产和销售。2007 年，公司引入硅谷技术管理团队，由王兴龙博士出任公司 CEO。同年，公司被认定为国家“高新技术企业”。
- 第二阶段，2008 年增加光纤激光器件业务，并逐步在产品结构中占据主导地位。2014 年，“广东省光电器件工程技术研究中心”挂牌成立；海底光网络产品实现批量供货。2017 年，深交所创业板上市。
- 第三阶段，2020 年公司收购铌酸锂系列高速调制器产品线相关资产。2021 年，成立激光雷达事业部。2022 年，金鼎产业园建成并投产。

图 1：公司历史沿革



数据来源：公司公告，西南证券整理

2020 年定增前，公司前三大股东分别是 Infinimax Assets Limited、Pro-Tech Group Holdings Limited 和 XL Laser (HK) Limited，分别由吴玉玲、冯永茂和王兴龙持有。2021 年 1 月 16 日珠海华发实体产业投资控股有限公司（以下简称华实控股）与吴玉玲、冯永茂、王兴龙签署了《股份转让协议》，转让完成后，华实控股将持有 23.95% 的公司股份及受托 5.62% 的公司表决权，合计控制公司 29.57% 股份的表决权，公司的控股股东变更为华实控股，实际控制人变更为珠海国资委。强大的国资背景股东为公司的快速发展提供坚强后盾。

图 2：公司股权结构及子公司


数据来源：wind，西南证券整理

公司以成为“全球光器件的领导者”为使命。在业务、人员、资产、机构、财务方面与控股股东完全分离、相互独立。具有完整的供应、生产和销售系统，具有独立完整的业务体系和面向市场的自主经营能力。高管团队由激光、芯片及光通讯领域内国际顶尖人才组成。公司现任董事长兼总经理王兴龙先生于 2007 年作为联合创始人加入公司，2018 年 4 月至今担任公司董事长、总经理职务。其余高层管理团队大多具有光通信技术领域的专业背景及从业经验，产业资源丰富。

表 1：公司管理层成员情况

姓名	职位	主要经历
王兴龙	总经理，董事长（博士）	美国国籍，毕业于天津大学激光技术专业，博士研究生学历。1992 年至 1994 年担任天津大学讲师，副教授；1994 年至 1995 年担任日本 NEC 光电子实验室博士后访问学者；曾任 JDSU 运营总监等。
吴国勤	副总经理	毕业于天津大学精密仪器工程专业。曾任高邮市电器仪表厂计量室主任，灿坤电器（厦门）有限公司计量室主任，深圳市南晟德管理顾问有限公司咨询部经理，深圳市佐明科技有限公司副总经理等。
夏昕	副总经理	毕业于合肥工业大学电气自动化专业。曾任安徽芜湖供电局技术科助理工程师，安庆师范大学（原安庆师范学院）计算机与信息学院讲师，珠海光联通讯技术有限公司 QA 总监等。
吴炜	副总经理，董事会秘书	毕业于对外经济贸易大学国际经济与贸易专业，曾获深圳证券交易所颁发的董事会秘书资格证书。曾任珠海派诺科技股份有限公司证券事务代表；历任珠海和佳医疗设备股份有限公司投资者关系部经理，董事会秘书，董事。

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司是专业从事光纤器件、铌酸锂调制器件及光子集成器件的设计、研发、生产、销售及服务的的高新技术企业，所在行业属于国家鼓励和扶持的光电子器件及其他电子器件制造业。公司的主营业务和主要产品包括：

- 光纤激光器件的设计、研发、生产、销售及服务。主要产品包括隔离器、合束器、光纤光栅、激光输出头等，主要应用于光纤激光器、激光雷达、自动驾驶等领域。
- 光通讯器件设计、研发、生产、销售及服务。主要产品包括隔离器、波分复用器、偏振分束/合束器、光纤光栅、镀金光纤、光纤透镜、单芯和多芯光纤密封节等，主要应用于光网络调制、网络监控与管理、骨干网络的干线传输等领域。SR4/PSM 跳线、单模/多模 MT-MT 跳线、插芯-光纤阵列、保偏型光纤阵列、保偏型光纤尾纤、

WDM 模块、MPO/MTP 光纤连接器等，主要应用于数据中心、云计算、5G 产业链等领域。

- 铌酸锂调制器件及光子集成器件设计、研发、生产、销售及服务。主要产品包括 400/600Gbps 铌酸锂相干调制器、100/200Gbps 铌酸锂相干调制器、10Gbps 零啁啾强度调制器、20/40GHz 模拟强度调制器，主要应用于超高速干线光通信网、超高速数据中心、人工智能、超算中心、海底光通信网、城域核心网、微波光子、测试及科研等领域。

表 2：公司主要产品

产品系列	产品展示			主要用途	
光纤激光器件					
隔离器				光纤激光器、激光雷达、无人驾驶	
合束器					
光纤光栅					
激光电缆					
光通讯器件					
电信组件	LiNbO3 调制器		高可靠性部件		数据中心、云计算、5G 产业链等领域
	电调部件		保偏组件		
数据中心组件	400G 多模 SR8		PM 光纤阵列		
	TFF CWDMLAN-WDM 模块		AWG FA 组件		
纤维束	透镜光纤		光纤馈通		
	纤维金属化		激光封装		

产品系列	产品展示		主要用途
铌酸锂调制器件			
LiNbO ₃ 调制期间	C+L 波段 70GHz 强度调制器 (AM70)	C+L 波段 96GBaud 相干驱动调制器 (HB-CDM-96G)	超高速干线光通信网、超高速数据中心、人工智能、超算中心、海底光通信网、城域核心网、微波光子、测试及科研等领域。
			
O 波段薄膜 LiNbO ₃ 调制器芯片 (800 Gb/s PAM-4)			
大块 LiNbO ₃ 调制器产品	C 波段 10GHz 高带宽窄啁啾调制器 (F10)	C 波段 20/40 GHz 强度调制器 (AM20/AM40)	
			

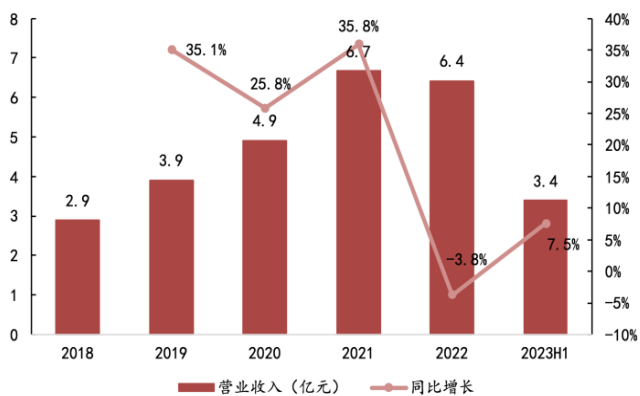
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 财务分析

积极应对行业环境变化，短期承压后恢复上升趋势。2018 至 2021 年间，光库科技营业收入持续增长，复合增长率达 32.2%。2022 年，因宏观经济波动对公司的客户需求、供应链物流、生产运营等方面产生不利影响，以及俄乌战争持续影响公司海外业务等原因，2022 年公司实现营业收入 6.4 亿元，较上年减少 3.8%。2023 年上半年，公司落实战略部署，积极应对行业环境变化，强化优势业务。2023H1 实现营业收入 3.4 亿元，同比增长 7.5%。

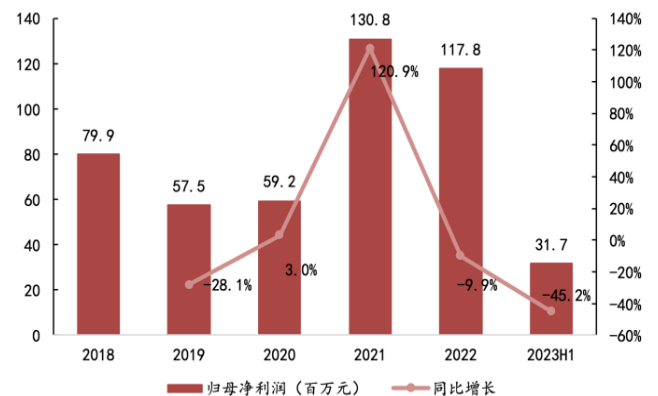
公司净利润承压，2023H1 同比下降。自 2022 年初，因欧洲石油、天然气、电费价格急剧大幅上涨，同时稀有及特种气体、特种金属等原材料价格大幅上涨，增加了米兰光库运营成本，以及工业激光器行业需求不足，国内市场竞争激烈，光纤激光器件价格同比下降等原因，归母净利润呈下降趋势。2023H1 归属于上市公司股东的净利润 3172.52 万元，较 2022H1 同期减少 45.2%。

图 3：公司营收恢复上升趋势



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2023H1 公司归母净利润同比下降

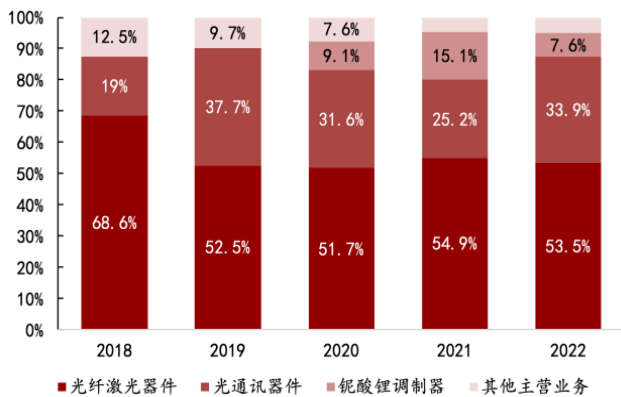


数据来源：公司公告，西南证券整理

光通讯器件收入占比恢复。2022 年，随着数据中心、5G 基站建设持续，公司通过技术创新、推出新产品、积极拓展国内外市场，光通讯器件订单相应增加。2022 年公司光通讯器件产能较 2021 年同期增加 45 万件，增长 16.4%，产量较 2021 年同期增加 68.6 万件，增长 27.6%，销量较 2021 年同期增加 58.4 万件，增长 23.5%，营业收入较 2021 年增加 4974.3 万元，增长 29.6%。

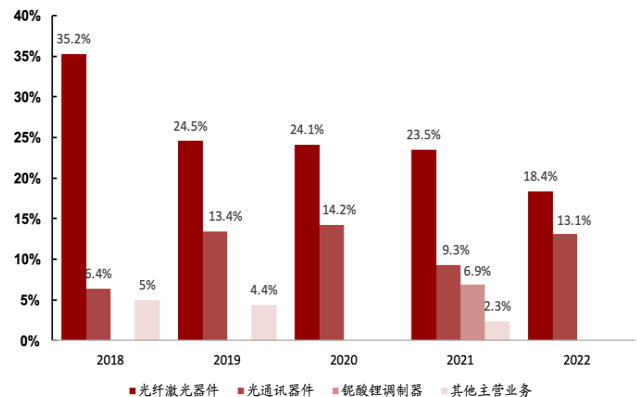
光纤激光器件毛利率持续下降，光通讯器件市场毛利回升。光纤激光器件方面，因工业激光器行业需求不足，国内市场竞争激烈，光纤激光器件价格持续下降，光纤激光器毛利在 2018 至 2022 年间持续被压缩，2022 年光纤激光器毛利为 18.4%；光通讯器件方面，2018-2020 年间光通讯器件毛利逐步上升，2020 年达 14.2%。2021 年下降至 9.3%，但在 2022 年迅速回暖。2022 年，通讯器件毛利为 13.1%，同比增长 6.2pp。

图 5：光纤激光器件占比较大



数据来源：公司公告，西南证券整理

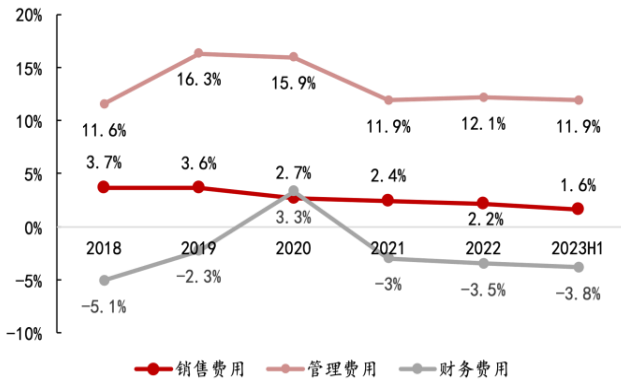
图 6：2022 数通市场毛利率回升



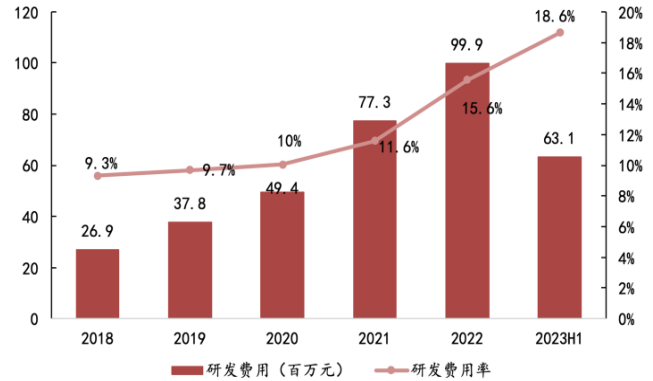
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司费用管控能力良好。2018 至 2022 年间，销售费用率平稳下降，2023H1 销售费用率为 1.6%；2019-2020 年间管理费用率略有增加，但在 2021 年已回归常态，2023H1 管理费用率为 11.9%；2018 至 2022 年间，财务费用常为负数，2023H1 财务费用率为 -3.8%。

研发投入持续上升。公司时刻关注行业发展趋势和市场需求变化，不断加强自主研发和技术创新能力，应对技术更新换代带来的风险。光纤激光器件方面，公司自主研发的 10kW 激光合束器、3kW 光纤光栅、500W 隔离器、10kW 激光输出头等多款产品达到全球先进水平；光通讯器件方面，在光通讯领域，公司通过产业垂直整合、技术创新等方式，建立了从原料光学冷加工、机械件加工、光学镀膜、光纤金属化到光无源器件和光无源模块等全系列的研发和生产体系。在数据通讯领域，公司致力于研发生产高端微型光纤连接产品、微光学连接产品、保偏光纤阵列和高密度光纤阵列产品。主要应用于 40Gbps、100Gbps、400Gbps、800Gbps 等高速、超高速光模块、相干通讯模块和 WSS 产品中，并成为全球多家大型数据通讯公司的核心供应商。2023H1 研发费用为 6310.7 万元，同比增长 40%，占公司营业收入的 18.6%。

图 7：2022 销售费用率和财务费用率均下降


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：2018-2022 研发费用持续上升


数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：23 年工业激光器行业需求不足，国内市场竞争激烈，光纤激光器件价格同比下降，预计 23-25 年销量 CAGR 为 45%，价格 CAGR 为 -15%；预计 23 年光纤激光器件毛利率下降至 30%，24-25 年随着行业生态转好，毛利率分别提升至 32% 和 34%；

假设 2：受益于 AIGC 带来的通信行业景气度上行，数通市场、电信市场均存在光通讯器件更新迭代需求，叠加高附加值产品占比提升，预计光通讯器件预计 23-25 年销量 CAGR 为 -6%，价格 CAGR 为 16.3%；23-25 年毛利率稳步提升，分别为 42%/44%/46%。

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 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
光纤激光器件	收入	343.42	423.27	521.67	642.96
	增速	-6.3%	23.3%	23.3%	23.3%
	毛利率	34.41%	30.00%	32.00%	34.00%
光通讯器件	收入	217.97	212.52	210.39	212.92
	增速	29.6%	-2.5%	-1.0%	1.2%
	毛利率	38.69%	42.00%	44.00%	46.00%
铌酸锂调制器 及光子集成产品	收入	48.66	71.53	101.14	141.59
	增速	-51.8%	47.0%	41.4%	40.0%
	毛利率	-	45.83%	45.83%	45.83%
合计	收入	642.44	740.07	866.34	1030.98
	增速	-3.8%	15.2%	17.1%	19.0%
	毛利率	37.02%	35.79%	37.16%	38.57%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

我们选取行业中的三家主流公司，22 年可比公司平均 PE 为 82 倍，23 年为 79 倍。AIGC 催化叠加高附加值产品占比提升，公司经营持续向好。考虑到公司在薄膜铌酸锂行业的稀缺性，首次覆盖给予“持有”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
688498.SH	源杰科技	176.8	1.67	1.72	2.32	3.08	71.49	103.06	76.16	57.44-
688313.SH	仕佳光子	12.93	0.14	0.19	0.28	0.39	64.58	67.4	46.62	33.21-
002281.SZ	长光华芯	68.83	0.88	1.04	1.67	2.33	110	66.13	41.27	29.54-
平均值							82	78.86	54.68	40.06

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、下游客户需求波动风险、市场竞争加剧风险、募投项目进展或不及预期等。

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	642.44	740.07	866.34	1030.98	净利润	117.80	100.25	148.28	205.06
营业成本	404.60	466.72	531.89	603.33	折旧与摊销	40.20	49.89	49.90	49.91
营业税金及附加	3.36	3.85	4.33	5.15	财务费用	-22.38	-17.90	-20.18	-23.63
销售费用	14.02	14.80	17.33	20.62	资产减值损失	-3.73	-3.73	-3.73	-3.73
管理费用	24248.62	192.42	207.92	247.43	经营营运资本变动	-38.35	-51.89	-57.40	-73.94
财务费用	-22.38	-17.90	-20.18	-23.63	其他	-31.36	-6.20	-7.52	-1.39
资产减值损失	-3.73	-3.73	-3.73	-3.73	经营活动现金流净额	62.18	70.41	109.35	152.27
投资收益	8.37	10.00	10.00	10.00	资本支出	-269.65	-260.00	-210.00	-160.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-172.78	-30.00	-30.00	-30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-442.43	-290.00	-240.00	-190.00
营业利润	110.31	93.92	138.78	191.81	短期借款	-2.78	-0.10	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.29	-0.29	-0.29	-0.29	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	110.02	93.63	138.48	191.51	股权融资	12.56	0.00	0.00	0.00
所得税	-7.78	-6.62	-9.80	-13.55	支付股利	-32.82	-23.56	-20.05	-29.66
净利润	117.80	100.25	148.28	205.06	其他	-16.02	35.26	40.18	43.63
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-39.06	11.60	20.13	13.98
归属母公司股东净利润	117.80	100.25	148.28	205.06	现金流量净额	-404.45	-207.99	-110.52	-23.75
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	515.17	307.18	196.66	172.90	成长能力				
应收和预付款项	236.02	264.37	311.59	370.83	销售收入增长率	-3.80%	15.20%	17.06%	19.00%
存货	241.20	280.19	323.70	365.49	营业利润增长率	-23.61%	-14.86%	47.76%	38.21%
其他流动资产	115.21	80.91	86.15	92.98	净利润增长率	-9.94%	-14.90%	47.91%	38.29%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-19.24%	-1.74%	33.83%	29.43%
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	612.98	815.16	967.35	1069.54	毛利率	37.02%	36.94%	38.60%	41.48%
无形资产和开发支出	145.43	153.69	161.95	170.19	三费率	3773.15%	25.58%	23.67%	23.71%
其他非流动资产	95.85	135.51	175.18	214.84	净利率	18.34%	13.55%	17.12%	19.89%
资产总计	1961.86	2037.03	2222.57	2456.76	ROE	7.14%	5.80%	7.99%	10.09%
短期借款	0.10	0.00	0.00	0.00	ROA	6.00%	4.92%	6.67%	8.35%
应付和预收款项	182.10	167.41	198.50	230.47	ROIC	10.22%	6.86%	8.95%	11.17%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	19.94%	17.01%	19.45%	21.15%
其他负债	129.57	141.82	168.04	194.86	营运能力				
负债合计	311.76	309.22	366.54	425.33	总资产周转率	0.34	0.37	0.41	0.44
股本	164.08	245.31	245.31	245.31	固定资产周转率	1.82	1.69	2.22	3.01
资本公积	1050.90	1050.90	1050.90	1050.90	应收账款周转率	3.06	3.32	3.38	3.39
留存收益	466.88	462.34	590.57	765.97	存货周转率	1.87	1.75	1.74	1.74
归属母公司股东权益	1650.09	1727.80	1856.03	2031.44	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.92%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1650.09	1727.80	1856.03	2031.44	资产负债率	15.89%	15.18%	16.49%	17.31%
负债和股东权益合计	1961.86	2037.03	2222.57	2456.76	带息债务/总负债	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.72	4.40	3.68	3.48
					速动比率	3.69	3.08	2.38	2.21
					股利支付率	27.86%	23.50%	13.52%	14.46%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	128.13	125.91	168.50	218.08	每股收益	0.48	0.41	0.60	0.84
PE	92.81	109.06	73.74	53.32	每股净资产	6.73	7.04	7.57	8.28
PB	6.63	6.33	5.89	5.38	每股经营现金	0.25	0.29	0.45	0.62
PS	17.02	14.77	12.62	10.60	每股股利	0.13	0.10	0.08	0.12
EV/EBITDA	51.97	82.95	62.40	48.14					
股息率	0.30%	0.22%	0.18%	0.27%					

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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyif@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	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
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
