

## 光棒产能加速释放，5G商用前景可期

### 投资要点

- **业绩总结：**公司发布2018年半年度报告，报告期内实现营业收入56.3亿元，同比增长21.1%，实现归母净利润8.1亿元，同比增长44.3%；基本每股净收益为1.19元，符合预期。
- **业绩符合预期，光缆量价齐升有效拉动业绩增长。**报告期内，公司实现营业收入56.3亿元，同比增长21.1%，受益于国内宽带的持续建设、5G业务推进，公司在光通信主业上充分发挥产业链优势，持续提升光纤及光棒产能，业绩上升明显。公司净利润8.1亿元，同比增长44.3%，由于国内光棒产量自给依然存在缺口，反倾销措施促使国内光纤光缆价格上涨，公司利润随着光棒价格持续提高。
- **光棒工艺行业领先，积极扩产巩固地位。**公司是行业内为数不多的可以同时通过PCVD工艺和VAD+OVD工艺进行光纤预制棒生产的企业之一，报告期内公司持续提升光纤及光棒产能，持续实施长飞潜江科技园扩产，提升自主VAD和OVD工艺技术水平，巩固行业市场地位，普缆、带缆订单执行排名行业第一，并首次入围中国移动特缆集采，实现棒纤缆合计销售69.09百万芯公里。
- **公司业务受贸易战影响有限，2018年营收增长有较强确定性。**随着5G商用的临近国内对光纤光缆的需求将进一步增加，从而中国出口到美国的光纤光缆金额会进一步减小，公司营收受关税调整影响非常有限。此外，国内光棒产量自给依然存在缺口，反倾销措施直接导致了国内市场预制棒短缺，进而促使光纤光缆价格上涨，为国内拥有光纤预制棒生产能力的厂家提供了良好的发展机会。
- **盈利预测与投资建议。**预计2018-2020年EPS分别为2.30、2.86和3.25元，未来三年归母净利润复合增长率24.8%，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**客户集中度高；全行业产能提升毛利下滑；海外市场拓展或不及预期；供应商依赖度高；政策变化等风险。

| 指标/年度         | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）     | 10366.08 | 12426.84 | 14387.72 | 16084.65 |
| 增长率           | 27.79%   | 19.88%   | 15.78%   | 11.79%   |
| 归属母公司净利润（百万元） | 1268.35  | 1744.16  | 2170.51  | 2464.26  |
| 增长率           | 76.87%   | 37.51%   | 24.44%   | 13.53%   |
| 每股收益EPS（元）    | 1.86     | 2.30     | 2.86     | 3.25     |
| 净资产收益率ROE     | 22.50%   | 24.93%   | 24.86%   | 23.13%   |
| PE            | 26       | 21       | 17       | 15       |
| PB            | 6.72     | 5.41     | 4.34     | 3.56     |

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

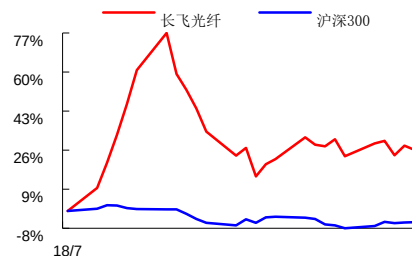
分析师：刘言  
 执业证号：S1250515070002  
 电话：023-67791663  
 邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：程硕  
 电话：010-57631190  
 邮箱：chengs@swsc.com.cn

联系人：王彦龙  
 电话：010-57631191  
 邮箱：wangyanl@swsc.com.cn

联系人：黄弘扬  
 电话：021-58351773  
 邮箱：hhy@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)     | 7.58        |
| 流通A股(亿股)    | 0.76        |
| 52周内股价区间(元) | 38.46-68.13 |
| 总市值(亿元)     | 368.72      |
| 总资产(亿元)     | 105.23      |
| 每股净资产(元)    | 8.79        |

### 相关研究

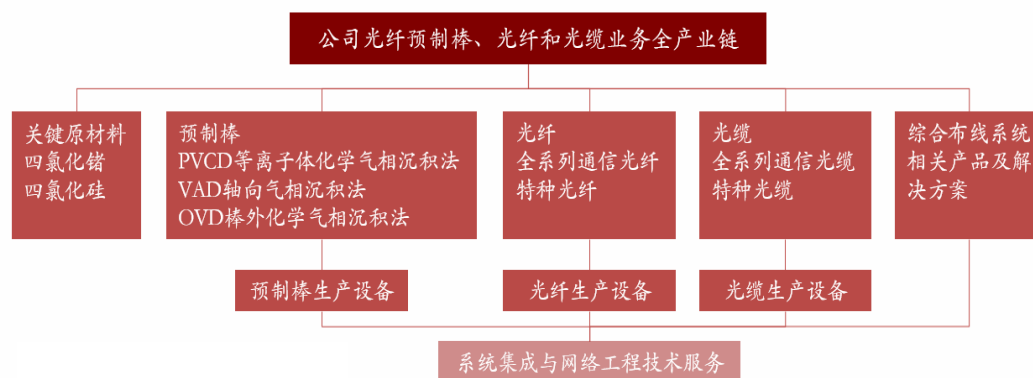
# 1 全球最大的光棒、光纤和光缆供应商

长飞光纤专注于光纤光缆行业，是全球最大的光纤预制棒、光纤和光缆的供应商。公司形成了棒纤缆一体化的完整产业链和自产与外购相结合的业务模式，通过完备的光纤及光缆产品组合，为全球通信行业及包括公用事业、运输、石油化工及医疗等其他行业提供多样化的光纤光缆产品及相关解决方案，服务全球多个国家和地区。

## 1.1 主营业务

公司是全球领先的光纤光缆龙头企业，致力于光棒、光纤和光缆等相关产品的研发创新与生产制造。公司作为全球光纤光缆行业的领先企业，是国内最早的光纤光缆生产厂商之一，在行业内深耕多年，拥有雄厚的技术储备和广泛的客户群体，具备先发优势。公司主要从事研究、开发、生产和销售光纤预制棒、光纤、光缆、通信线缆、特种线缆及器件、附件、组件和材料，专用设备以及通信产品的制造，以及提供上述产品的工程及技术服务业务。

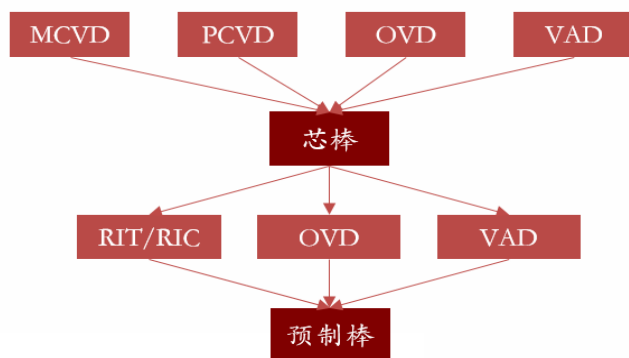
图1：长飞光纤在产业链中的分布



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司采用全球领先的工艺和技术生产各类优质光纤预制棒、光纤和光缆等相关产品。公司是行业内为数不多的可以同时通过 PCVD 工艺和 VAD+OVD 工艺进行光纤预制棒生产的企业之一。PCVD 工艺较其他光纤预制棒生产工艺而言，具备折射率分布控制更精确和加工灵活性更大等诸多优势。除 PCVD 生产工艺外，公司亦掌握 VAD 生产工艺。采用 VAD 芯棒制备工艺有助于提高光纤预制棒制造效率，降低光纤衰减水平和生产成本。目前公司正积极由传统的 PCVD+RIC 工艺向 VAD+OVD 工艺发展，实现产能扩张的同时做好技术提升，双向增加利润。

图2：光纤预制棒生产方法概况



数据来源：数势资产，OFweek，西南证券整理

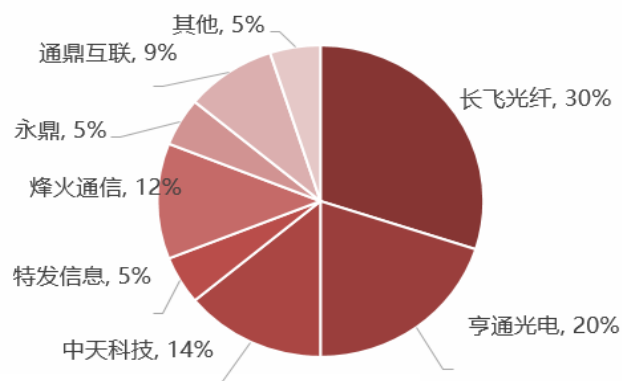
表1：国内主要厂商生产工艺

| 公司   | 制备芯层        | 外包层        | 合作公司          |
|------|-------------|------------|---------------|
| 长飞光纤 | PCVD<br>VAD | OVD        | 荷兰德拉克<br>日本信越 |
| 亨通光电 | CCVD        | OVD        | 日本OFS         |
| 烽火通信 | PCVD        | RIT<br>OVD | 日本藤仓          |
| 中天科技 | VAD         | VAD        | 日本日立          |
| 通鼎互联 | VAD         | OVD        | 美国康宁          |
| 杭州富通 | VAD<br>MCVD | OVD        | 日本住友          |

数据来源：中国产业信息网，西南证券整理

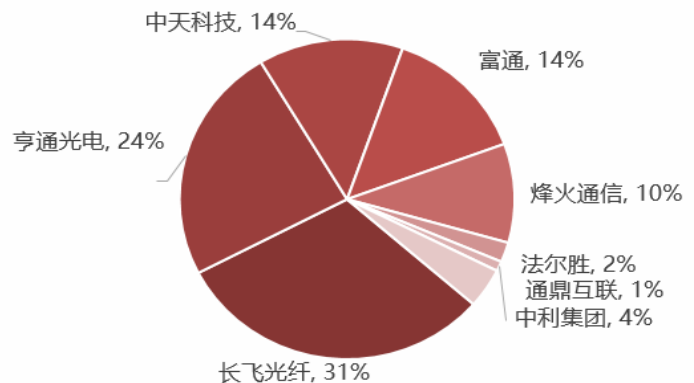
公司在行业内深耕多年，市场份额行业领先，占据优势地位。公司是国内少数能够大规模一体化生产开发光纤预制棒、光纤和光缆的公司之一，并持续向产业链的上下游拓展。棒纤缆的一体化生产，提升了公司的生产水平和运营水平。通过参与全行业多个生产供应链，公司能够更好把握市场趋势、优化生产结构、灵活应对市场变动。垂直整合的业务模式使得公司能够凭借在光缆终端市场上的领先地位推动上游光纤预制棒和光纤产品需求的增加，提高营运效率和灵活性，增强竞争力和抗风险能力。

图3：2017年国内光纤市场份额（%）



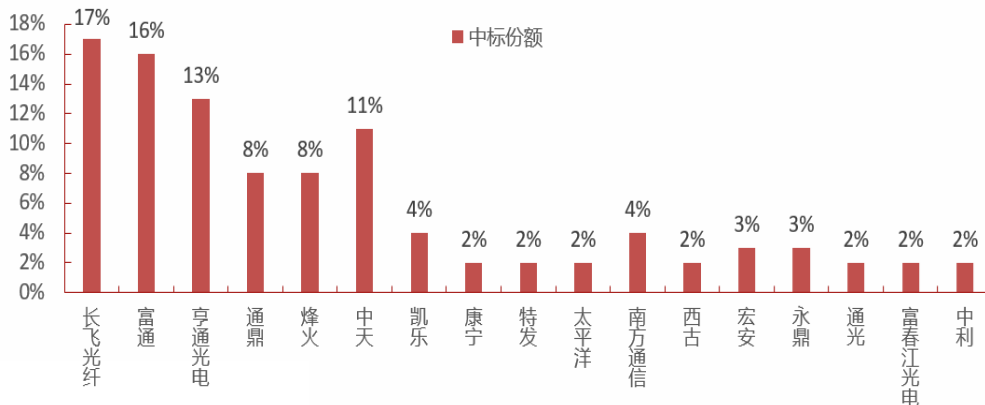
数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

图4：2017年国内光棒市场份额（%）



数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

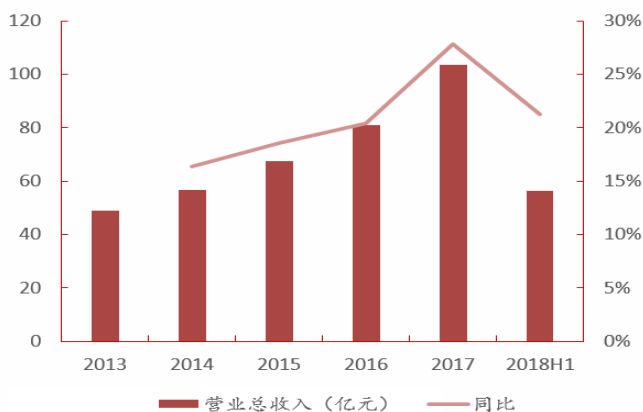
产业链呈金字塔式竞争格局，行业竞争者的数量从光纤预制棒到光缆逐渐增多。由于光纤预制棒有较高的进入技术壁垒，短期内集中竞争的市场格局不会发生显著变化；全球光纤、光缆生产厂商过半为中国企业，国内光缆市场集中度高，竞争相对激烈。在中国移动 2018 年 1 月 9 日公布的光纤光缆招标份额中，长飞光纤以 17% 的份额获得领先地位。

**图5：中国移动2018年1月集采光纤光缆招标份额**


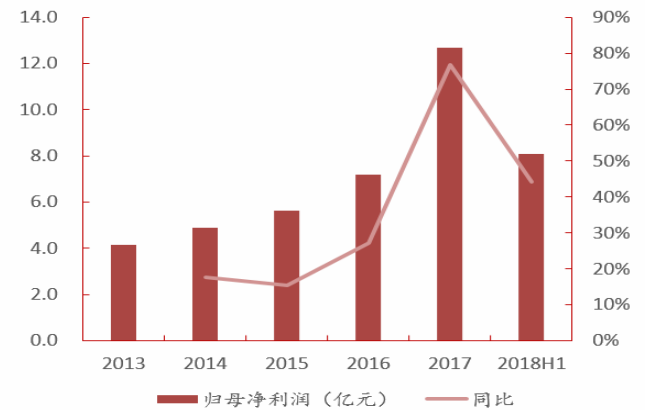
数据来源：中国移动，西南证券整理

## 1.2 公司财务状况

**主营业务稳步发展，营收及净利润持续上升。**2015-2017 年公司营业收入及归母净利润均保持稳定增长，营业收入实现 24.0%的复合增长率，归母净利润复合增长率为 50.1%，呈快速上升态势。2018 上半年，公司实现营业收入 56.3 亿元，同比增长 21.1%，实现归母净利润 8.1 亿元，同比增长 44.3%，营收上升的主要原因是报告期内光通信行业持续景气，光缆单价升高及公司光缆销量增加引起的。

**图6：公司2013-2018H1营业收入及增速情况**


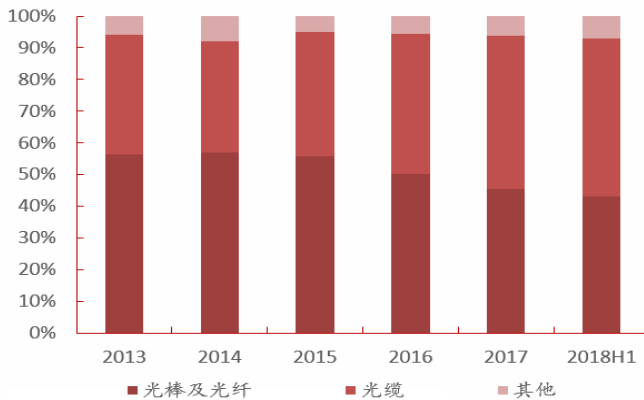
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图7：公司2013-2018H1归母净利润及增速情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

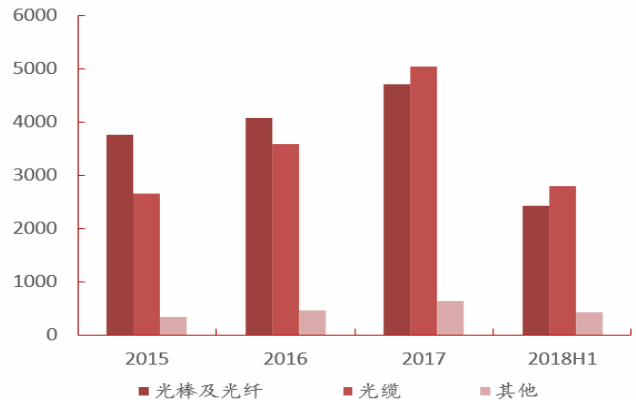
**从业务来看，受到近年来光缆类产品需求迅速上升的影响，光缆成为公司营业收入的主要来源。**受益于国内宽带中国持续建设、5G 业务推进及国际新兴市场的快速发展给光通信行业带来持续的增量，光缆行业需求旺盛，光缆类产品的销售规模快速增长，占主营业务收入比重最高且呈上升趋势。2017 年光缆业务收入达 50.4 亿元，较 2015 年的 26.4 亿元接近翻倍。2018 年上半年光缆业务收入占比 49.6%，同比增加 31.2%；光棒及光纤业务收入占比 42.9%，同比增加 7.5%。

图8：公司2013-2018H1销售收入占比（按产品）



数据来源：公司公告，西南证券整理

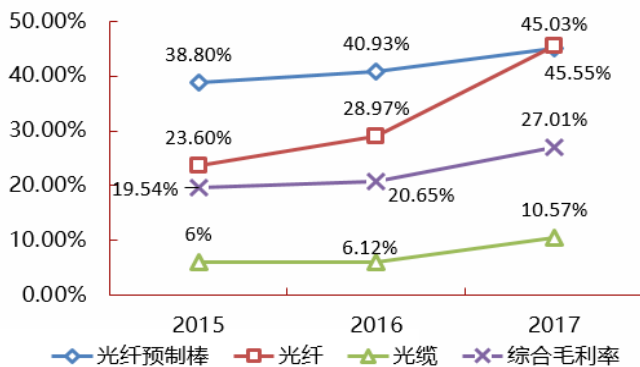
图9：2015-2018H1公司各产品收入（百万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

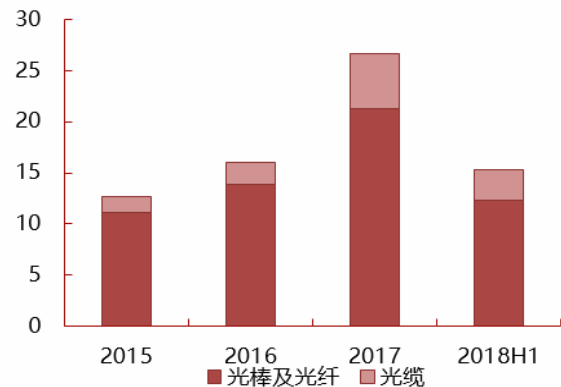
虽然近年来光棒及光纤的营收占比有所下降，但仍为公司利润的主要来源。2015 年起，随着光纤和光棒售价的上调以及自产和外购产品比例结构的调整，公司主营业务毛利率持续上升。作为棒纤缆一体化的生产厂商，虽然光缆是公司的最主要营收来源，但是由于光棒和光纤的技术含量高、附加值，实际上光棒和光纤是公司的主要利润来源。

图10：2015-2017年各产品毛利和综合毛利率趋势



数据来源：公司公告，西南证券整理

图11：光纤及光纤预制棒构成公司利润的主要来源（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 主营业务盈利预测

关键假设：

（1）随着 5G 业务的持续推进，预计 2018-2020 年国内光缆的市场增速分别为 15%、10%、10%，毛利率稳定在 10%左右。

（2）假设未来三年光棒、光纤的产销率保持不变。

（3）考虑到反倾销措施的影响，假设外购光纤及光棒的成本有 20%的上升。

表 2：分产品收入及毛利率

| 单位：百万元       | 2017A     | 2018E     | 2019E     | 2020E     |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>合计</b>    |           |           |           |           |
| 营业收入         | 10,366.08 | 12,426.84 | 14,387.72 | 16,084.65 |
| yoy          | 27.79%    | 19.88%    | 15.78%    | 11.79%    |
| 营业成本         | 7,576.88  | 8,812.80  | 10,058.11 | 11,228.03 |
| 毛利率          | 26.91%    | 29.08%    | 30.09%    | 30.19%    |
| <b>光缆</b>    |           |           |           |           |
| 营业收入         | 5,034.89  | 5,790.12  | 6,369.14  | 7,006.05  |
| yoy          | 40.61%    | 15.00%    | 10.00%    | 10.00%    |
| 营业成本         | 4,502.56  | 5,182.16  | 5,700.38  | 6,305.44  |
| 毛利率          | 10.57%    | 10.50%    | 10.50%    | 10.00%    |
| <b>光纤</b>    |           |           |           |           |
| 营业收入         | 3,059.74  | 4,130.65  | 5,163.31  | 5,937.81  |
| yoy          | 29.04%    | 35.00%    | 25.00%    | 15.00%    |
| 营业成本         | 1,666.13  | 2,065.32  | 2,581.66  | 2,968.90  |
| 毛利率          | 45.55%    | 50.00%    | 50.00%    | 50.00%    |
| <b>光纤预制棒</b> |           |           |           |           |
| 营业收入         | 1,643.20  | 1,971.84  | 2,267.62  | 2,494.38  |
| yoy          | -3.46%    | 20.00%    | 15.00%    | 10.00%    |
| 营业成本         | 903.21    | 1,084.51  | 1,247.19  | 1,371.91  |
| 毛利率          | 45.03%    | 45.00%    | 45.00%    | 45.00%    |
| <b>其他业务</b>  |           |           |           |           |
| 营业收入         | 485.66    | 534.23    | 587.65    | 646.42    |
| yoy          | 62.73%    | 10.00%    | 10.00%    | 10.00%    |
| 营业成本         | 389.76    | 480.81    | 528.89    | 581.78    |
| 毛利率          | 19.75%    | 10.00%    | 10.00%    | 10.00%    |

数据来源：公司公告，西南证券

## 2.2 相对估值

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.30 元、2.86 元、3.25 元，对应动态 PE 为 21 倍、17 倍、15 倍。我们选取了亨通光电、中天科技、特发信息等 3 家相似企业作为可比公司。从估值来看，公司的 PE 略高于行业平均水平。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 3：可比公司盈利预测相对估值：

| 代码        | 证券简称 | 最新收盘价 | 每股收益 |      |      | 市盈率 PE |     |     |
|-----------|------|-------|------|------|------|--------|-----|-----|
|           |      |       | 18E  | 19E  | 20E  | 18E    | 19E | 20E |
| 600487.SH | 亨通光电 | 23.45 | 1.61 | 2.04 | 2.45 | 14     | 11  | 9   |
| 600522.SH | 中天科技 | 8.93  | 0.78 | 0.99 | 1.19 | 12     | 9   | 7   |
| 000070.SH | 特发信息 | 7.82  | 0.50 | 0.63 | 0.77 | 15     | 12  | 10  |
| 行业均值      |      |       |      |      |      | 14     | 11  | 9   |

数据来源：wind，西南证券整理（股价截止时间为 2018 年 8 月 26 日）

**附表：财务预测与估值**

| 利润表（百万元）      | 2017A          | 2018E           | 2019E           | 2020E           | 现金流量表（百万元）        | 2017A          | 2018E          | 2019E          | 2020E          |
|---------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入          | 10366.08       | 12426.84        | 14387.72        | 16084.65        | 净利润               | 1234.58        | 1697.71        | 2112.71        | 2398.64        |
| 营业成本          | 7576.88        | 8812.80         | 10058.11        | 11228.03        | 折旧与摊销             | 203.32         | 391.24         | 396.33         | 405.78         |
| 营业税金及附加       | 63.72          | 76.38           | 88.44           | 98.87           | 财务费用              | 78.16          | 52.74          | 26.94          | 4.44           |
| 销售费用          | 304.88         | 365.50          | 423.17          | 473.08          | 资产减值损失            | 117.33         | 0.58           | 0.00           | 0.00           |
| 管理费用          | 968.07         | 1160.52         | 1343.64         | 1502.11         | 经营营运资本变动          | 253.88         | -254.36        | -231.30        | -185.87        |
| 财务费用          | 78.16          | 52.74           | 26.94           | 4.44            | 其他                | -149.39        | 5.03           | 5.10           | 3.74           |
| 资产减值损失        | 117.33         | 0.58            | 0.00            | 0.00            | <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>1737.87</b> | <b>1892.95</b> | <b>2309.79</b> | <b>2626.73</b> |
| 投资收益          | 161.09         | 5.00            | 5.00            | 5.00            | 资本支出              | -456.33        | -5.51          | -32.27         | -61.10         |
| 公允价值变动损益      | 0.24           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 其他                | 75.37          | 4.67           | 5.11           | 4.96           |
| 其他经营损益        | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-380.96</b> | <b>-0.84</b>   | <b>-27.16</b>  | <b>-56.14</b>  |
| <b>营业利润</b>   | <b>1446.70</b> | <b>1963.32</b>  | <b>2452.43</b>  | <b>2783.13</b>  | 短期借款              | -149.70        | -495.01        | 0.00           | 0.00           |
| 其他非经营损益       | 0.17           | 10.00           | 10.00           | 10.00           | 长期借款              | -388.29        | 10.00          | 10.00          | 10.00          |
| <b>利润总额</b>   | <b>1446.87</b> | <b>1973.32</b>  | <b>2462.43</b>  | <b>2793.13</b>  | 股权融资              | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 所得税           | 212.30         | 275.60          | 349.71          | 394.49          | 支付股利              | -173.94        | -307.65        | -423.07        | -526.48        |
| 净利润           | 1234.58        | 1697.71         | 2112.71         | 2398.64         | 其他                | -268.66        | -133.03        | -26.94         | -4.44          |
| 少数股东损益        | -33.77         | -46.44          | -57.80          | -65.62          | <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>-980.58</b> | <b>-925.69</b> | <b>-440.00</b> | <b>-520.92</b> |
| 归属母公司股东净利润    | 1268.35        | 1744.16         | 2170.51         | 2464.26         | <b>现金流量净额</b>     | <b>371.94</b>  | <b>966.41</b>  | <b>1842.62</b> | <b>2049.67</b> |
|               |                |                 |                 |                 |                   |                |                |                |                |
| 资产负债表（百万元）    | 2017A          | 2018E           | 2019E           | 2020E           | 财务分析指标            | 2017A          | 2018E          | 2019E          | 2020E          |
| 货币资金          | 1799.51        | 2765.93         | 4608.55         | 6658.23         | <b>成长能力</b>       |                |                |                |                |
| 应收和预付款项       | 2596.39        | 3109.87         | 3599.16         | 4023.49         | 销售收入增长率           | 27.79%         | 19.88%         | 15.78%         | 11.79%         |
| 存货            | 730.47         | 854.42          | 979.31          | 1096.63         | 营业利润增长率           | 88.11%         | 35.71%         | 24.91%         | 13.48%         |
| 其他流动资产        | 102.53         | 122.33          | 140.74          | 156.81          | 净利润增长率            | 77.97%         | 37.51%         | 24.44%         | 13.53%         |
| 长期股权投资        | 1241.87        | 1241.87         | 1241.87         | 1241.87         | EBITDA 增长率        | 66.03%         | 39.30%         | 19.46%         | 11.05%         |
| 投资性房地产        | 0.00           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>获利能力</b>       |                |                |                |                |
| 固定资产和在建工程     | 2085.93        | 1746.18         | 1423.18         | 1112.64         | 毛利率               | 26.91%         | 29.08%         | 30.09%         | 30.19%         |
| 无形资产和开发支出     | 328.05         | 282.28          | 241.42          | 207.48          | 三费率               | 13.03%         | 12.70%         | 12.47%         | 12.31%         |
| 其他非流动资产       | 283.02         | 282.81          | 282.60          | 282.40          | 净利率               | 11.91%         | 13.66%         | 14.68%         | 14.91%         |
| <b>资产总计</b>   | <b>9167.76</b> | <b>10405.68</b> | <b>12516.83</b> | <b>14779.55</b> | ROE               | 22.50%         | 24.93%         | 24.86%         | 23.13%         |
| 短期借款          | 495.01         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | ROA               | 13.47%         | 16.32%         | 16.88%         | 16.23%         |
| 应付和预收款项       | 2079.79        | 2434.38         | 2786.87         | 3112.00         | ROIC              | 31.58%         | 41.12%         | 49.74%         | 55.61%         |
| 长期借款          | 481.29         | 491.29          | 501.29          | 511.29          | EBITDA/销售收入       | 16.67%         | 19.37%         | 19.99%         | 19.85%         |
| 其他负债          | 625.85         | 670.59          | 729.59          | 785.03          | <b>营运能力</b>       |                |                |                |                |
| <b>负债合计</b>   | <b>3681.94</b> | <b>3596.26</b>  | <b>4017.75</b>  | <b>4408.32</b>  | 总资产周转率            | 1.20           | 1.27           | 1.26           | 1.18           |
| 股本            | 682.11         | 757.91          | 757.91          | 757.91          | 固定资产周转率           | 6.39           | 7.09           | 9.88           | 13.50          |
| 资本公积          | 1551.73        | 1475.93         | 1475.93         | 1475.93         | 应收账款周转率           | 5.44           | 5.99           | 5.89           | 5.80           |
| 留存收益          | 2938.01        | 4374.52         | 6121.96         | 8059.74         | 存货周转率             | 10.56          | 10.72          | 10.63          | 10.52          |
| 归属母公司股东权益     | 5238.32        | 6608.36         | 8355.80         | 10293.58        | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 82.37%         | —              | —              | —              |
| 少数股东权益        | 247.51         | 201.07          | 143.27          | 77.65           | <b>资本结构</b>       |                |                |                |                |
| <b>股东权益合计</b> | <b>5485.83</b> | <b>6809.42</b>  | <b>8499.07</b>  | <b>10371.23</b> | 资产负债率             | 40.16%         | 34.56%         | 32.10%         | 29.83%         |
| 负债和股东权益合计     | 9167.76        | 10405.68        | 12516.83        | 14779.55        | 带息债务/总负债          | 26.52%         | 13.66%         | 12.48%         | 11.60%         |
|               |                |                 |                 |                 | 流动比率              | 1.77           | 2.40           | 2.86           | 3.28           |
|               |                |                 |                 |                 | 速动比率              | 1.53           | 2.10           | 2.56           | 2.97           |
|               |                |                 |                 |                 | 股利支付率             | 13.71%         | 17.64%         | 19.49%         | 21.36%         |
|               |                |                 |                 |                 | <b>每股指标</b>       |                |                |                |                |
|               |                |                 |                 |                 | 每股收益              | 1.86           | 2.30           | 2.86           | 3.25           |
|               |                |                 |                 |                 | 每股净资产             | 7.24           | 8.98           | 11.21          | 13.68          |
|               |                |                 |                 |                 | 每股经营现金            | 2.29           | 2.50           | 3.05           | 3.47           |
|               |                |                 |                 |                 | 每股股利              | 0.23           | 0.41           | 0.56           | 0.69           |
|               |                |                 |                 |                 |                   |                |                |                |                |
| 业绩和估值指标       | 2017A          | 2018E           | 2019E           | 2020E           |                   |                |                |                |                |
| EBITDA        | 1728.17        | 2407.31         | 2875.70         | 3193.35         |                   |                |                |                |                |
| PE            | 26.16          | 21.14           | 16.99           | 14.96           |                   |                |                |                |                |
| PB            | 6.72           | 5.41            | 4.34            | 3.56            |                   |                |                |                |                |
| PS            | 3.56           | 2.97            | 2.56            | 2.29            |                   |                |                |                |                |
| EV/EBITDA     | 18.57          | 14.25           | 11.29           | 9.53            |                   |                |                |                |                |
| 股息率           | 0.47%          | 0.83%           | 1.15%           | 1.43%           |                   |                |                |                |                |

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

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 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 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 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

## 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    | 地区销售总监 | 021-68415309  | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 黄丽娟    | 机构销售   | 021-68411030  | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn      |
|    | 邵亚杰    | 机构销售   | 02168416206   | 15067116612 | syj@swsc.com.cn      |
|    | 张方毅    | 机构销售   | 021-68413959  | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn     |
|    | 汪文沁    | 机构销售   | 021-68415380  | 15201796002 | wwq@swsc.com.cn      |
|    | 王慧芳    | 机构销售   | 021-68415861  | 17321300873 | whf@swsc.com.cn      |
| 北京 | 蒋诗烽    | 地区销售总监 | 021-68415309  | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 路剑     | 机构销售   | 010-57758566  | 18500869149 | lujian@swsc.com.cn   |
|    | 陈乔楚    | 机构销售   | 18610030717   | 18610030717 | cqc@swsc.com.cn      |
|    | 刘致莹    | 机构销售   | 010-57758619  | 17710335169 | liuzy@swsc.com.cn    |
|    | 贾乔真    | 机构销售   | 18911542702   | 18911542702 | jqz@swsc.com.cn      |
| 广深 | 张婷     | 地区销售总监 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn   |
|    | 王湘杰    | 机构销售   | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn      |
|    | 余燕伶    | 机构销售   | 0755-26820395 | 13510223581 | yyi@swsc.com.cn      |
|    | 陈霄（广州） | 机构销售   | 15521010968   | 15521010968 | chenxiao@swsc.com.cn |