

海外市场拓展顺利，静待 5G 产品发力

投资要点

- **事件:** 公司发布 2018 年半年报, 实现营业收入 6.78 亿元, 相比去年同期降低 8.3%; 实现归母净利润 4013 万元, 同比下降 57.26%。
- **多因素导致净利润下滑, 海外市场拓展顺利将打开增长态势。** 2018 年上半年, 公司实现归母净利润同比下降 57.26%, 主要原因一方面是因为 4G 建设到达末期, 需求增速放缓, 5G 标准尚未完全确定, 商用仍在测试阶段, 短时间内未能给企业带来盈利; 二是通信行业竞争加剧, 上游原材料价格上涨, 运营费用增加所致。2018 年上半年, 公司海外市场营业收入为 3.28 亿, 占营业收入比为 48.45%, 同比增长 102.36%, 主要原因是一方面受益于 5G 阶段中国通信业在国际市场的引领作用, 5G 相关天线、高速率光模块、射频器件等无线设备供应商发展迅速, 公司作为基站天线龙头企业, 海外市场拓展顺利, 且海外市场销售毛利率相对国内市场较高, 对公司盈利能力产生正向影响。随着 5G 商用落地, 公司所处行业将充分受益, 预计将进一步提升全球市场份额, 提升公司盈利空间。
- **无线网络扩容需求和 5G 即将启动带来新一轮机会。** 4G 时代以来, 互联网内容商深度布局, 造成用户对流量的高需求和深依赖, 无限流量套餐带来通信通道容量快速提升, 预计运营商将进一步进行扩容投入。公司作为国内基站天线行业龙头企业, 携手运营商深度合作将推动公司业绩增长。同时, 预计到 2019 年, 国内 5G 无线网络会开始启动建设, 基站天线行业需求将得到全面提升。在天线射频领域方面, 5G 商用网络规模性试验驱动天线和射频器件新一轮增长。公司近日收到由工信部委托的招标代理公司中国电子进出口有限公司送达的中标通知书, 公司中标“2018 年工业强基工程”分包 1 “5G 中高频通信大规模 MIMO 天线”项目, 项目总投资 1 亿元, 预计将对公司未来的经营业绩将产生积极影响。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.5 元、0.71 元、1.08 元, 随着 5G 新产品投入市场, 我们看好公司在 5G 无线建设中发挥潜力, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 5G 网络投资或不及预期、市场竞争加剧的风险、汇率波动的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1535.30	1654.40	2063.51	2742.73
增长率	25.97%	7.76%	24.73%	32.92%
归属母公司净利润 (百万元)	110.54	112.27	161.02	243.41
增长率	-47.12%	1.57%	43.42%	51.17%
每股收益 EPS (元)	0.49	0.50	0.71	1.08
净资产收益率 ROE	5.72%	5.57%	7.49%	10.34%
PE	59	58	41	27
PB	3.32	3.18	2.99	2.73

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

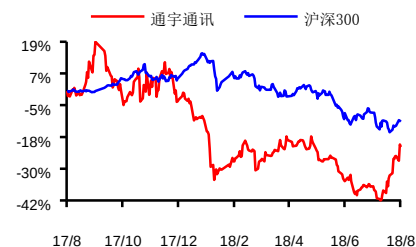
分析师: 刘言
 执业证号: S1250515070002
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn

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

联系人: 程硕
 电话: 010-57631190
 邮箱: chengs@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)	2.25
流通 A 股(亿股)	0.71
52 周内股价区间(元)	21.33-43.67
总市值(亿元)	65.50
总资产(亿元)	28.38
每股净资产(元)	8.60

相关研究

目 录

1 基站天线龙头，多产线多市场共同发力	1
2 借力 5G 建设东风，公司价值将随行业发展释放	2
2.1 5G 时代助力天线业务逐步回暖	2
2.2 并购切入光模块领域，注重外延成长	3
3 盈利预测与估值	5
4 风险提示	6

图 目 录

图 1: 公司近几年营业收入及增速	1
图 2: 公司近几年归属母公司净利润及增速	1
图 3: 公司近几年研发费用及占营业收入比	2
图 4: 公司近几年地区营业收入占比	2
图 5: 公司近几年基站天线收入及增长率	2
图 6: 公司近几年海外与国内销售毛利率	2
图 7: 2012-2017 年移动互联网流量增长情况	3
图 8: 5G 预计新增宏站与小基站数量	4
图 9: 光模块年度市场空间预测	4
图 10: 全球数据中心流量预测	5
图 11: 全球超大规模数据中心数量 (个) 预测	5

表 目 录

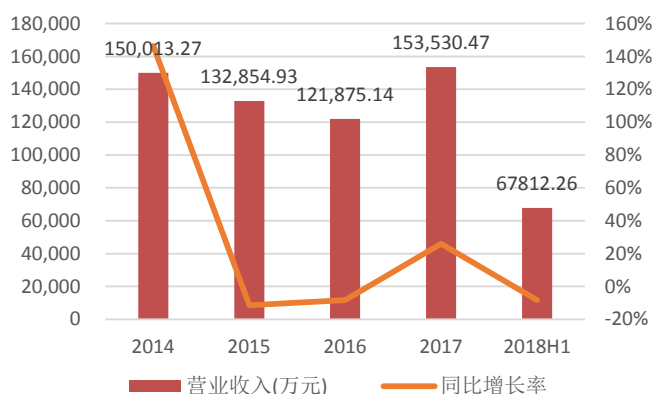
表 1: 分业务收入及毛利率	5
表 2: 可比公司估值	6
附表: 财务预测与估值	7

1 基站天线龙头，多产线多市场共同发力

深耕移动天线领域，多元化产品优势显著。公司从事通信天线，射频及光模块器件产品的研发、生产及销售，致力于为国内外移动通信运营商、设备集成商提供通信天线、射频器件及光模块产品和综合解决方案。公司目前已有 3 个国内生产基地，国外有拉脱维亚、芬兰欧盟分公司，并在 2017 年收购西安星恒通、深圳光为公司，具备强大的全球生产、供货能力。目前，公司已形成通信天线、射频器件、光模块等丰富的产品线，开发出系列基站天线、基站用双工器、合路器、塔顶放大器、系列微波天线、光传输模块等产品，可满足目前国内 2G、3G、4G、4.5G、pre5G、5G 等多网络制式的多样化产品需求，公司目前是华为、中兴、诺基亚、爱立信、大唐等系统设备商认证的全球供应商，并获得中国移动、中国电信、中国联通和 Vodafone、Telefonica、Telstra、MTS、Optus、VHA、Oredoo、Veon 等众多运营商的认证，在移动通信天线领域具备较强的市场竞争力。

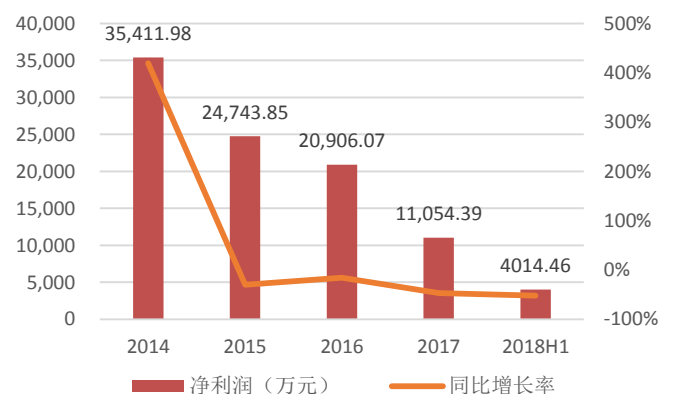
海外市场拓展顺利，打开增长态势。2018 年上半年公司实现营业收入 6.78 亿元，相比去年同期降低 8.3%；实现归母净利润 4013 万元，同比下降 57.26%。主要原因是 4G 网络部署末期，国内市场趋于饱和，营业收入降低，行业竞争加剧造成毛利率降低，净利润不断下滑。海外市场营业收入为 3.28 亿，占营业收入比为 48.45%，同比增长 102.36%，主要原因是受益于 5G 阶段中国通信业在国际市场的引领作用，5G 相关天线，高速率光模块，射频器件等无线设备供应商发展迅速，公司作为 A 股基站天线龙头企业，大力拓展海外市场，产品通过诺基亚、阿尔卡特-朗讯等设备集成商和沃达丰、阿联酋电信、西班牙电信、印度 Bharti 与 Idea、澳洲 Telstra 等系统运营商的认证，销往全球 60 多个国家和地区，另外，海外市场销售毛利率相对国内市场较高，对公司盈利能力产生正向影响，随着 5G 商用落地，公司所处行业将充分受益，预计将进一步提升全球市场份额，提升公司盈利空间。

图 1：公司近几年营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

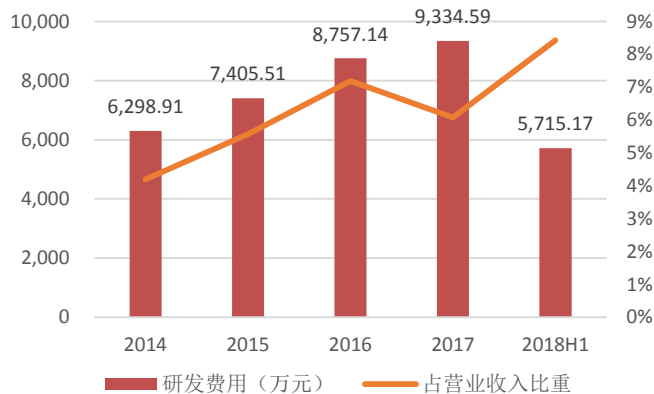
图 2：公司近几年归属母公司净利润及增速



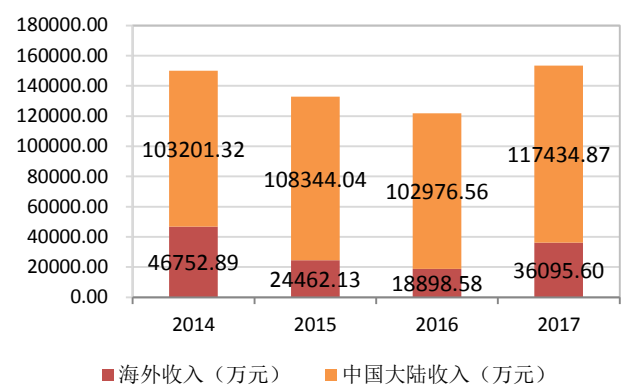
数据来源：公司公告，西南证券整理

受益 5G 时代机遇，研发投入加强技术实力。2018 年上半年研发投入为 5715 万元，占营业收入比为 8.42%，创 2014 年至今为止最高比重，说明公司正加大研发投入，巩固核心竞争力。5G 网络主要部署的 3.3-3.6GHz、4.8-5GHz、26GHz 以上等中高频电磁波存在传播衰减大的问题，5G 基站密度需要大幅提升，公司作为老牌基站天线厂商，将受益 5G 布局。目前公司投入 5G 的大规模 MIMO 天线研发，目前已中标工业强基工程项目，中标工业强基工程项目，工信部的工业强基工程是为全面提升工业基础能力设立的专门工程，是《中国制造 2025》明确提出的支撑制造强国建设的五大工程之一。公司此次中标的是 5G 无

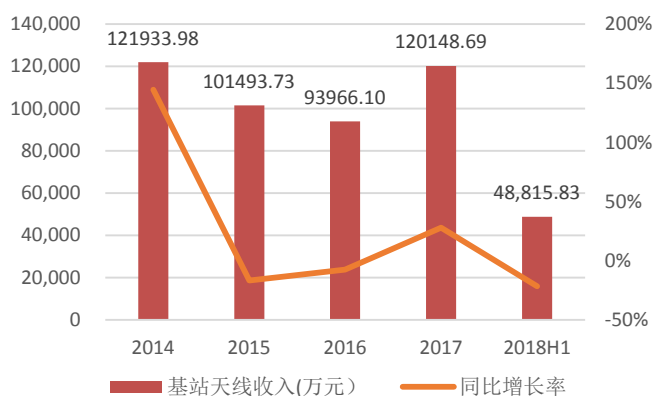
线网络的核心部件，存在材料升级、工艺复杂度提升以及有源化趋势下的与设备商的对接等挑战，研发及规模化量产较难。中标意味着 5G 中高频 MIMO 天线产品得到认可。另一方面，公司与全球领先的设备商和运营商协作，共同建设微波暗室及完备的测试设备及测试环境，目前已开发出系列基站天线、基站用双工器、合路器、塔顶放大器、系列微波天线、光传输模块等产品，可满足国内外 2G、3G、4G、4.5G、pre5G、5G 等多网络制式的多样化产品需求。目前公司的 5G 产品已进入运营商和设备商的场外测试阶段，商用近在眼前。

图 3：公司近几年研发费用及占营业收入比


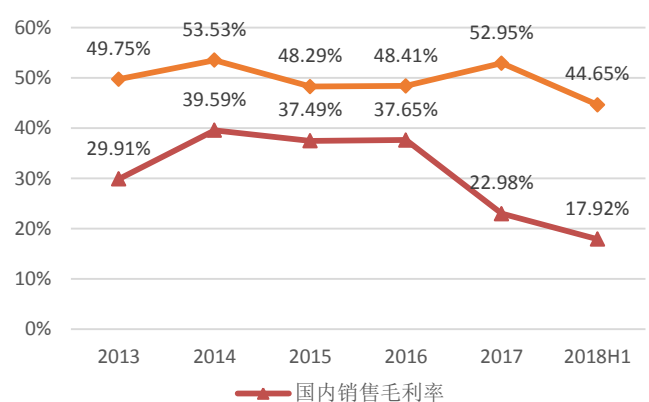
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司近几年地区营业收入占比


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：公司近几年基站天线收入及增长率


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司近几年海外与国内销售毛利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 借力 5G 建设东风，公司价值将随行业发展释放

2.1 5G 时代助力天线业务逐步回暖

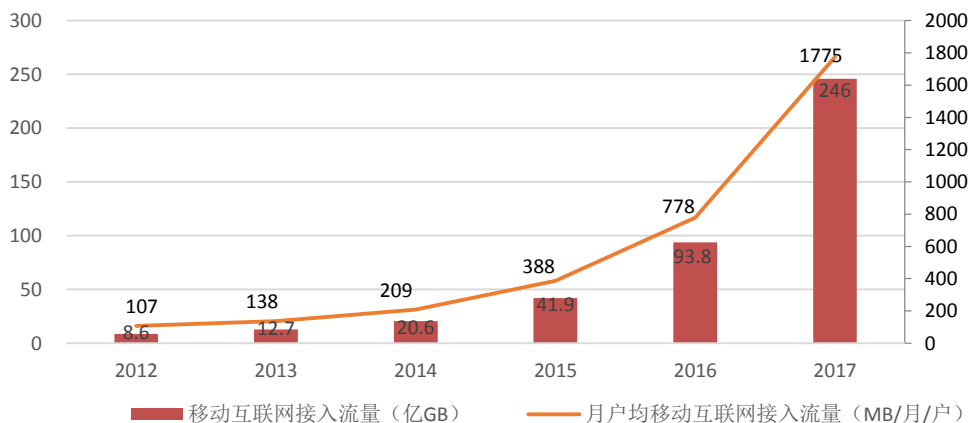
聚焦天线产品领域，产品线完整。公司是国内较早涉足移动通信基站天线研发与生产的企业，建有微波暗室及完备的测试设备及测试环境，同时拥有全封闭式远场测试场、半开放式远场测试场、开放式远场测试场与 Satimo-SG64 近场测试系统等 4 种天线方向图测试系统。经过 10 余年的技术积累，公司在通信天线及射频器件领域形成一定技术研发优势。公司拥有实现远程电调下倾角遥控功能的全套解决方案，实现了与爱立信、华为公司、诺基亚、

阿尔卡特-朗讯、中兴通讯等主要设备集成商基站系统的对接；智能天线方面，公司较早进行 TD-SCDMA 智能天线研发，研发的 TD-SCDMA 电调智能天线已达到国际先进水平；在宽频及超宽频天线方面，实现了 LTE800（698~960MHz）和 LTE2600（1710~2690MHz）的系列化产品研发及产业化，整体上产品推出进度与国际领先公司同步；在有源天线领域，公司已与主要通信系统设备商结成了紧密合作伙伴，并开始开发相关的多系统共用有源天线项目。公司目前的天线产品包括基站天线、射频器件、微波天线、室内覆盖天线、终端天线等，具备通信天线及射频器件的完整产品线。

4G 建设趋缓，国内基站天线行业竞争加剧，5G 发展迎来新机遇。公司 2018 年上半年基站天线收入同比下降 21.49%，主要原因是 4G 建设到达末期，需求增速放缓，5G 标准尚未完全确定，商用仍在测试阶段，短时间内未能给企业带来盈利，通讯行业竞争加剧，上游原材料价格上涨，运营费用增加。预计到 2019 年，5G 的无线网络会开始启动建设，基站天线行业需求将得到全面提升。在天线射频领域方面，5G 商用网络规模性试验驱动天线和射频器件新一轮增长。公司收购在小型滤波器方面具备技术优势的芬兰企业 Prism，并在天线和射频技术上具有快速研发优势，将在 5G 浪潮中占据有利位置。

深度绑定运营商，无限流量带动无线网络扩容。4G 时代以来，互联网内容商深度布局，造成用户对流量的高需求和深依赖。无限流量套餐应运而生，运营商无限流量套餐的推出带来通信通道容量快速提升，根据工信部最新数据，2018 年 5 月，DOU 达到 3.97GB，同比增速达到 170%，需求带来流量压力。预计运营商将进一步提出扩容投入。目前公司中标中国电信采购项目，合计中标份额人民币 1.88 亿元；中国移动 LTE 基站补建，积极申请 FDD 牌照，推进黄金频段组网；中国联通获批 900M 进行 LTE 组网进一步开拓天线市场；公司作为国内基站天线行业龙头企业将充分受益。

图 7：2012-2017 年移动互联网流量增长情况



数据来源：工信部，西南证券整理

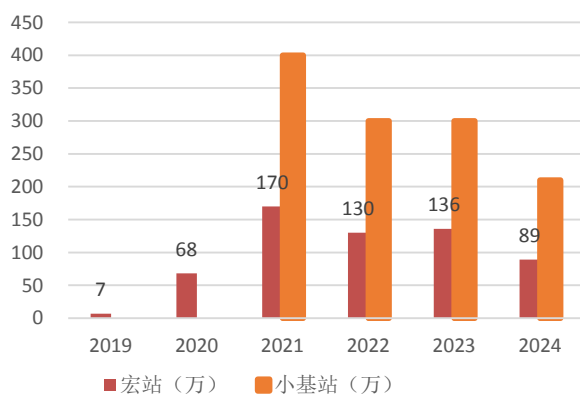
2.2 并购切入光模块领域，注重外延成长

进军光通信行业，外延发展稳步推进。2017 年上半年，公司通过收购增资的方式控股光为通信和西安星恒通通信，进军光通信领域，向通信产业多领域布局。2018 年上半年公司光通信模块营业收入 7426 万元，毛利率达 22.62%，收入同比增长 457.79%，是公司上半年营业收入的重要组成部分。光为通信是国家级高新企业，主营光有源器件/光模块，且

具备自主研发能力，在电网建设和云计算数据中心建设方面有技术积累，客户遍及中国、欧洲、北美、亚太、独联体等国家和地区。光模块产品目前主要生产和销售 100G CFP/CFP2/CFP4/ QSFP28 系列产品，40G QSFP+光模块及线缆，25G SFP28 光模块及线缆，10G SFP+光模块及线缆，10G XFP/X2/XENPAK 等系列产品、1G SFP/1*9 等全系列产品，应用于城域网、局域网、存储网络、云计算数据中心、光纤通道、光纤到户和无线网络等领域。在光传输模块方面，包括 100G CFP/CFP2/CFP4/ QSFP28 系列产品，40G QSFP+光模块及线缆，25G SFP28 光模块及线缆，10G SFP+光模块及线缆，10G XFP/X2/XENPAK 等系列产品、1G SFP/1*9 等全系列产品，随着深圳光为新产品研发的加速，公司将会推出更多更先进的光模块新产品。

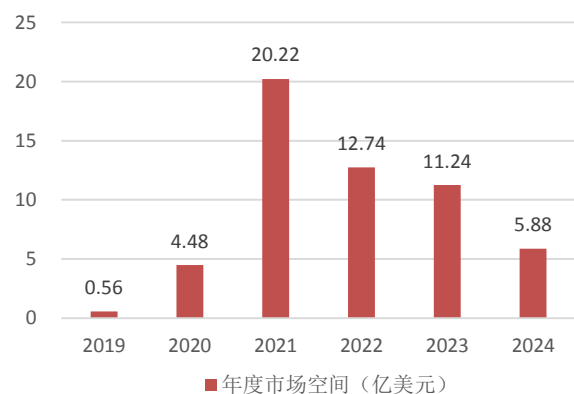
5G 加速基站扩张，引爆光模块需求。相比 4G 时代，5G 承载网端到端延时要求缩短了 5~10 倍，5G 用户速率提升了 10~100 倍，同时网络架构的升级都驱动承载网需要全面升级，这些升级都需要基站大规模部署和核心网设备更新换代，大力推动光通信行业。由于光纤资源不足和网络稳定性和安全性的要求，5G 前传组网方案或将是光纤直驱和 OTN 共存，5G 中传与回传 OTN 可行，根据中国产业信息网的测算，预测我国 5G 整体建设将新增约 600 万个宏基站，1210 万个小基站，5G 光模块市场空间为 55.12 亿美元。

图 8：5G 预计新增宏站与小基站数量



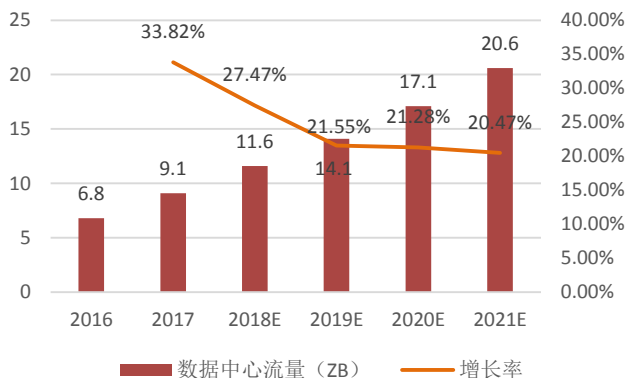
数据来源：中国产业信息网，西南证券整理

图 9：光模块年度市场空间预测

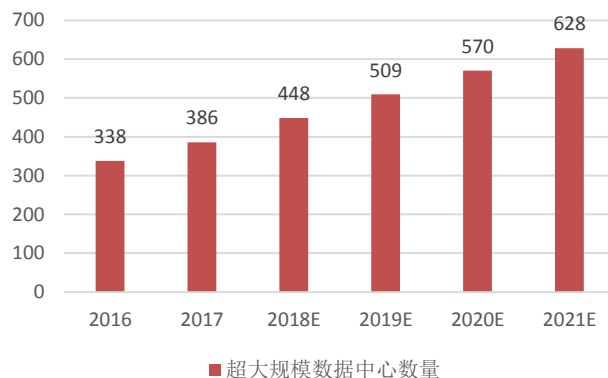


数据来源：中国产业信息网，西南证券整理

数据中心高速增长，助力光模块腾飞。根据 Cisco 预测的超大规模数据中心数量增长情况，从 2018 年到 2020 年，每年新建超大数据中心数量为 53 个，48 个，38 个；2017-2020 年超大规模数据中心所需 100G 收发器为 8944 万只，数据中心光模块市场规模将达到 50 亿美元。全球数据中心流量预计在 2019 年达到 12.9ZB，在 2020 年达到 15.3ZB，其中数据中心内部流量占到了总流量的 77%。叶脊网络架构引入满足内部流量升级需求，集中拉动 40/100G 等高端光模块的需求，未来将走向 200/400G，数通领域光模块市场年复合增长率接近 20%。目前我国数据中心数量全球占比 8%，不及排名第一的美国数据中心数量的 1/5，BAT 拥有的数据中心服务器数量之和不及美国亚马逊的一半，BAT 每年资本投入很大一部分用于数据中心规模扩建，数据中心逐渐向大型化发展，这将带来国内光模块市场的扩张，使得整个光模块市场的发展呈现持续性。

图 10: 全球数据中心流量预测


数据来源: Cisco, 西南证券整理

图 11: 全球超大规模数据中心数量 (个) 预测


数据来源: Cisco, 西南证券整理

3 盈利预测与估值

关键假设:

假设 1: 2018 年上半年, 公司基站天线业务受 4G 建设放缓增长趋缓, 有所下降, 但下半年运营商扩容需求增加, 天线业务业绩有望恢复; 2018 年, 海外销售毛利相对较高, 拉升毛利率。

假设 2: 2019 年, 预计国内 5G 开始进行建设, 假设运营商 CAPEX 回暖增长 10%, 天线业务收入和毛利率均随之回升。

假设 3: 2019 年开始, 受益 5G 基站建设, 射频器件业务收入和毛利率随产品改进均逐步回暖。

假设 4: 公司拓展的光通信和信息指挥系统业务体量较小, 假设未来几年保持平稳, 毛利率也分别维持当前水平。

基于以上假设, 我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
基站天线	收入	1,201.49	1,201.49	1,501.86	2,027.51
	增速	27.86%	0.00%	25.00%	35.00%
	毛利率	34.65%	37.00%	38.00%	39.00%
射频器件	收入	126.69	133.02	159.63	207.52
	增速	-38.51%	5.00%	20.00%	30.00%
	毛利率	-3.29%	9.00%	12.00%	12.00%
微波天线	收入	61.99	86.79	108.48	135.60
	增速	48.12%	40.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	8.90%	5.00%	20.00%	20.00%
信息指挥系统	收入	14.05	22.48	29.22	37.99

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
	增速		60.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	36.37%	35.00%	35.00%	35.00%
光通信	收入	99.42	178.96	232.64	302.44
	增速		80.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	28.46%	23.00%	25.00%	25.00%
其他	收入	31.66	31.66	31.66	31.66
	增速	1.47%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	29.12%	30.00%	30.00%	30.00%
合计	收入	1,535.30	1,654.40	2,063.50	2,742.72
	增速	25.97%	7.76%	24.73%	32.92%
	毛利率	29.98%	31.39%	33.41%	34.31%

数据来源：公司公告，西南证券

依据公司产品类型，我们选取了东山精密、信维通信、硕贝德等 3 家可比上市公司作为参考。

表 2：可比公司估值

可比公司	股价（元）	EPS(元)				PE（倍）			
	(2018.8.29)	17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
东山精密	16.21	0.31	0.68	1.01	1.39	51.72	23.77	16.09	11.68
信维通信	34.83	0.89	1.36	1.86	2.39	39.20	25.68	18.72	14.60
硕贝德	10.21	0.14	0.21	0.29	0.35	73.78	49.78	35.52	29.54
均值						54.90	33.08	23.44	18.61

数据来源：Wind，西南证券整理

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.5 元、0.71 元、1.08 元，给予公司 2018 年同行业平均 33X 估值，随着 5G 新产品投入市场，我们看好公司在 5G 无线建设中发挥潜力，首次覆盖，给予“增持”评级。

4 风险提示

5G 网络投资或不及预期、市场竞争加剧的风险、汇率波动的风险。

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	1535.30	1654.40	2063.51	2742.73	净利润	113.05	114.82	164.67	248.94
营业成本	1074.98	1135.01	1374.06	1801.57	折旧与摊销	46.13	49.91	49.91	49.91
营业税金及附加	11.75	14.89	17.65	23.86	财务费用	-17.99	5.22	7.20	10.88
销售费用	119.65	124.08	154.76	200.22	资产减值损失	32.73	0.00	0.00	0.00
管理费用	207.97	264.70	330.16	425.12	经营营运资本变动	536.08	53.39	-97.74	-136.34
财务费用	-17.99	5.22	7.20	10.88	其他	-683.03	-20.87	7.44	9.42
资产减值损失	32.73	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	26.96	202.47	131.49	182.81
投资收益	8.78	1.00	0.60	0.60	资本支出	-258.76	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	590.99	1.00	0.60	0.60
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	332.22	1.00	0.60	0.60
营业利润	137.10	111.50	180.28	281.67	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.02	25.96	17.28	17.29	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	137.08	137.46	197.56	298.97	股权融资	3.57	0.00	0.00	0.00
所得税	24.03	22.64	32.88	50.03	支付股利	-45.16	-27.64	-28.07	-40.25
净利润	113.05	114.82	164.67	248.94	其他	-4.43	-5.87	-7.20	-10.88
少数股东损益	2.51	2.55	3.65	5.52	筹资活动现金流净额	-46.01	-33.50	-35.27	-51.13
归属母公司股东净利润	110.54	112.27	161.02	243.41	现金流量净额	310.89	169.97	96.82	132.28
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	1260.92	1430.89	1527.71	1659.99	成长能力				
应收和预付款项	749.33	810.51	1009.77	1341.83	销售收入增长率	25.97%	7.76%	24.73%	32.92%
存货	378.17	407.60	498.45	662.27	营业利润增长率	-38.05%	-18.67%	61.68%	56.25%
其他流动资产	51.73	55.74	69.52	92.41	净利润增长率	-45.92%	1.57%	43.42%	51.17%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-30.79%	0.84%	42.47%	44.26%
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	370.32	332.30	294.27	256.24	毛利率	29.98%	31.39%	33.41%	34.31%
无形资产和开发支出	156.41	144.53	132.64	120.76	三费率	20.17%	23.82%	23.85%	23.20%
其他非流动资产	20.28	20.28	20.28	20.28	净利率	7.36%	6.94%	7.98%	9.08%
资产总计	2987.16	3201.83	3552.64	4153.77	ROE	5.72%	5.57%	7.49%	10.34%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.78%	3.59%	4.64%	5.99%
应付和预收款项	882.00	1006.46	1205.99	1572.19	ROIC	9.68%	12.02%	19.15%	26.24%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	10.76%	10.07%	11.50%	12.49%
其他负债	130.30	133.99	148.66	174.91	营运能力				
负债合计	1012.31	1140.44	1354.65	1747.09	总资产周转率	0.55	0.53	0.61	0.71
股本	225.76	225.76	225.76	225.76	固定资产周转率	6.79	7.38	11.08	18.51
资本公积	759.46	759.46	759.46	759.46	应收账款周转率	3.24	2.99	3.22	3.31
留存收益	939.69	1024.33	1157.28	1360.44	存货周转率	2.65	2.67	2.85	2.95
归属母公司股东权益	1909.93	1993.92	2126.87	2330.03	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.42%	—	—	—
少数股东权益	64.92	67.47	71.12	76.65	资本结构				
股东权益合计	1974.85	2061.39	2197.99	2406.68	资产负债率	33.89%	35.62%	38.13%	42.06%
负债和股东权益合计	2987.16	3201.83	3552.64	4153.77	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.57	2.51	2.41	2.23
					速动比率	2.18	2.13	2.02	1.84
					股利支付率	40.85%	24.61%	17.43%	16.54%
					每股指标				
					每股收益	0.49	0.50	0.71	1.08
					每股净资产	8.75	9.13	9.74	10.66
					每股经营现金	0.12	0.90	0.58	0.81
					每股股利	0.20	0.12	0.12	0.18
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	165.23	166.63	237.39	342.46					
PE	59.39	58.47	40.77	26.97					
PB	3.32	3.18	2.99	2.73					
PS	4.28	3.97	3.18	2.39					
EV/EBITDA	31.98	30.69	21.13	14.26					
股息率	0.69%	0.42%	0.43%	0.61%					

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