

光学指纹芯片行业龙头，业绩逐季持续爆发

投资要点

- **业绩总结：**公司2018年实现营业收入37.21亿元，同比增长1.08%；2019年一季度实现营业收入12.25亿元，同比大增114.39%。
- **全面屏和OLED屏幕时代，光学指纹渗透率大爆发。**品牌手机厂商发布的旗舰机型几乎都是搭载OLED的全面屏，在正面无法搭载传统的电容指纹，手机背后放置电容指纹又降低了旗舰机的定位，超声波指纹的方案还不是很成熟，并且OLED屏幕可以提供屏下光学指纹所需要的光源，所以从2018年下半年开始，光学指纹方案占据了主要的市场份额。
- **业绩逐季超预期，龙头地位显现。**公司最近三个季度净利润分别为2.07亿、4.24亿以及4.14亿元，同比都是大幅增长。主要原因就是从2018年下半年开始，公司的光学指纹产品出货量大增，并且价格比传统的电容式指纹要高很多。公司光学指纹产品进度领先竞争对手半年时间，在客户的项目中基本都是第一供应商的地位，并且我们预计这样的竞争优势可以在2019年度继续保持。
- **布局物联网行业芯片，保持高市场敏感度。**在积极开拓光学指纹芯片行业的同时，公司利用已有的优势积极拓展IOT物联网行业芯片的应用，比如智能门锁指纹识别芯片，心率监测芯片，提供MCU+Sensor的套片方案交付给客户。并购德国有限责任公司CommSoid GmbH，利用他们在超低功耗物联网场景中解决方案的能力，加速物联网行业的布局。
- **高研发投入，核心竞争力不断提升。**由于光学指纹需要和屏幕配合，相比电容指纹技术难度大，这就需要公司在研发上加大投入，公司2018年研发投入8.38亿元，同比增长40%，占比营收22%，并且全部费用化。2018年公司累计授权专利354件，国外专利授权数量85件，同比增长3倍。持续在生物识别芯片领域加强研发投入的同时，在图像识别，MCU，低功耗无线连接及汽车领域持续增加投入，并且研发基地全球化布局，迎接未来物联网时代。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司19-21年EPS分别为3.73元、4.42元、5.56元。随着光学指纹产品市场渗透率逐步提升，结合行业平均估值水平，给予公司2019年45倍估值，对应目标价167.85元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**光学指纹渗透率提升不及预期；超声波指纹技术迅速成熟替代现有市场；光学指纹产品高峰过后，其他新产品不能迅速起量。

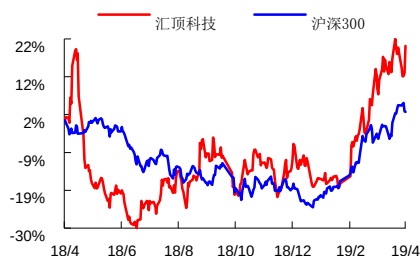
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3721.29	5502.69	7034.08	8935.13
增长率	1.08%	47.87%	27.83%	27.03%
归属母公司净利润（百万元）	742.50	1704.03	2017.60	2539.39
增长率	-16.29%	129.50%	18.40%	25.86%
每股收益EPS（元）	1.63	3.73	4.42	5.56
净资产收益率ROE	18.08%	33.24%	28.94%	27.29%
PE	65	29	24	19
PB	11.83	8.05	5.92	4.44

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：陈杭
 电话：021-68415309
 邮箱：chenhang@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)	4.57
流通A股(亿股)	2.32
52周内股价区间(元)	62.93-108.62
总市值(亿元)	488.34
总资产(亿元)	57.86
每股净资产(元)	10.05

相关研究

目 录

1 汇顶科技：指纹芯片国产替代领创者	1
1.1 领军芯片设计，指纹芯片+触控芯片双轮驱动成长	1
1.2 产品线全面覆盖，市占率不断提高	1
2 收入持续快速增长，毛利率保持稳定	3
2.1 营收随着产品周期性上升	3
2.2 盈利能力逐步提升，研发投入不断加强	4
3 盈利预测与估值	5
3.1 盈利预测	5
3.2 相对估值	6
4 风险提示	6

图 目 录

图 1：公司历史沿革.....	1
图 2：2017 年全球触控芯片厂商出货量占比	3
图 3：2018 年全球指纹芯片厂商市占率	3
图 4：公司历年营业收入情况（百万元）	3
图 5：公司历年净利润情况（百万元）	3
图 6：公司历年主营收入构成情况（单位：百万元）	4
图 7：公司三费情况	4
图 8：公司历年毛利率及净利率情况	4
图 9：公司分产品毛利率情况（单位：%）	4
图 10：公司历年研发费用情况（百万元）及其营收占比	5

表 目 录

表 1：公司主要产品线介绍	2
表 2：分业务收入及毛利率	6
表 3：可比公司估值情况	6
附表：财务预测与估值	7

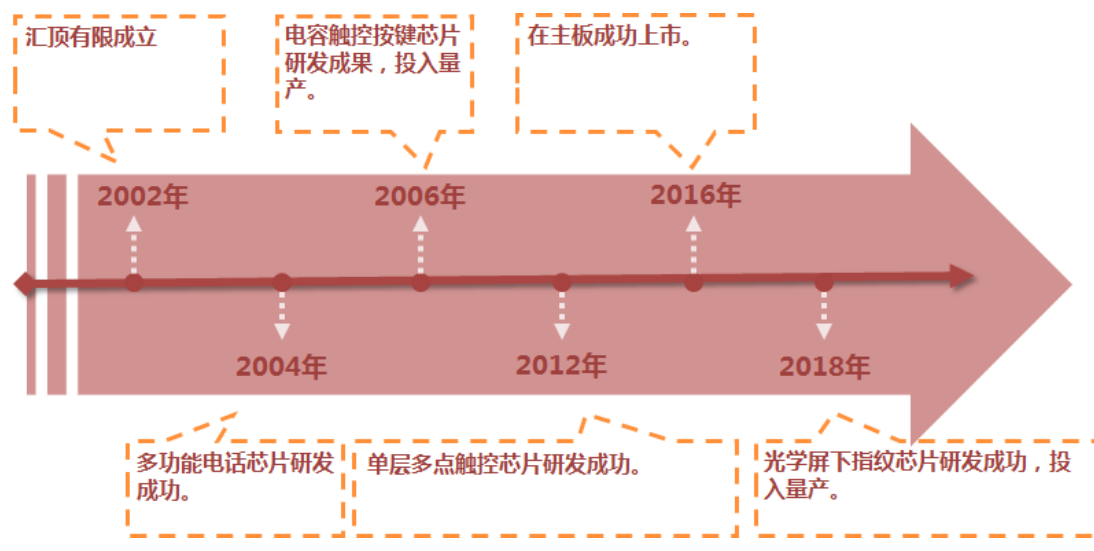
1 汇顶科技：指纹芯片国产替代领创者

1.1 领军芯片设计，指纹芯片+触控芯片双轮驱动成长

汇顶科技是一家基于芯片设计和软件开发的整体应用解决方案提供商。公司主要致力于人机交互和生物识别技术的研究与开发，包括芯片设计，软件开发，以及向客户提供完整解决方案，同时公司也在将在移动终端、IoT 和汽车领域为更多用户提供应用覆盖面更广的领先技术、产品及应用解决方案。公司作为 IC 设计企业，采取 Fabless 模式，专注于芯片的设计研发。

汇顶科技成立于 2002 年，2004 年公司成功研发出多功能电话芯片，2006 年成功研发电容触控按键芯片并投入量产，2012 年单层多点触控芯片研发成功。随着公司技术与产品的更新迭代，市场进一步扩大，公司于 2016 年在主板成功上市。公司加大对智能芯片的研发，在 2018 年成功研发出光学屏下指纹芯片，并投入量产。

图 1：公司历史沿革



数据来源：汇顶科技，西南证券整理

目前，公司产品主要有三种：固定电话芯片、电容触控芯片和指纹芯片。公司于 2006 年开始在固定电话芯片业务的基础上开展对电容触控芯片的研究，手机等各类终端设备市场的发展使得公司电容触控芯片的销售额迅速上升，成为公司的主要营收。

2014 年公司成功研发出指纹传感器技术和指纹匹配算法两项核心技术，并且生产自有的指纹识别芯片，随着公司指纹芯片业务市场渗透率的提高，公司产品成功进入各家手机厂商渠道，并且指纹芯片取代电容触控芯片业务成为公司最大的营收来源。2018 年公司成功研发出光学屏下指纹芯片并投入量产，已经成为华为、OPPO、小米等智能手机厂商的主力供应商。

1.2 产品线全面覆盖，市占率不断提高

公司目前主要覆盖三条产品线，分别是生物识别、人机交互和智能家居产品线。公司将电容触控产品如 AMOLED 完美应用于移动终端和汽车市场，公司新一代的触控芯片已成功进入全球主要供应商三星的供应链。公司的活体指纹、超薄等指纹芯片及算法已获得手机客户广泛认可，同时还得到一线计算机国际品牌客户高度认可。

公司积极拓展新市场，在智能家居市场提供了全球首创软硬件结合的活体指纹方案、入耳检测与触控二合一解决方案，以及新一代高精度低功耗心率检测芯片，驱动了可穿戴设备的智能化进程；在 MCU 方面，推出了“安全 MCU+活体指纹”的创新智能门锁解决方案，为互联网安全保驾护航。随着车联网的潮流，汇顶的车规级指纹芯片也在同步研发，2018 年公司启动了指纹传感器的车规级的认证，与国内外知名车厂保持合作，将于 2019 年为整车厂量产提供整套软硬件方案。

表 1：公司主要产品线介绍

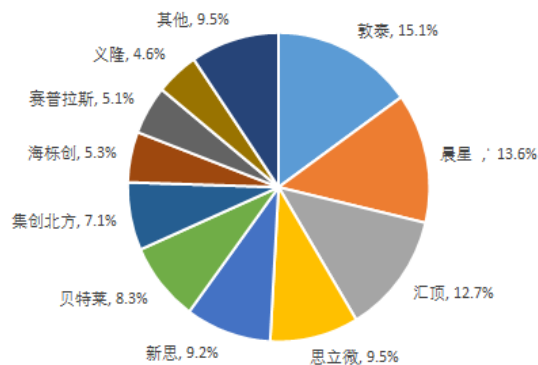
产品线		特点与应用领域
生物识别产品线	屏下光学指纹识别技术	支持 OLED 软、硬显示屏，完美适配全面屏设计，成功商用于知名品牌华为、OPPO、vivo、小米、荣耀、一加、联想、iQOO 等旗舰机型
	活体指纹识别方案	360°按压，一键极速解锁，成功商用于中兴、魅族、华硕等知名品牌旗舰机型
	IFS™ 指纹识别与触控一体化技术	支持更厚穿透能力（350 μm Max），支持 Finger Flash™ 冷屏解锁，成功商用于华为、小米、联想等知名品牌旗舰机型
	盖板指纹识别方案	指纹识别技术支持全系列盖板产品，包括玻璃、陶瓷、蓝宝石等盖板。成功商用于华为、OPPO、vivo、小米、魅族、荣耀、Nokia、一加、联想、华硕、努比亚等知名终端品牌客户
	Coating 指纹识别方案	支持哑光和亮光工艺，支持更厚 Coating 材料，可灵活匹配手机正面、背面及侧面方案，成功商用于三星、华为、vivo、荣耀、小米、中兴、努比亚、魅族、Nokia、LG、华硕等知名品牌终端客户。
人机交互产品线	AMOLED 系列触控产品	支持全面屏设计，使用 DCTR（Direct Conversion Touch Receiver）芯片架构，更低功耗，更高性能，支持 Force Side 技术，支持主动笔功能
	Force Side	侧边压力感应技术，可取代侧边机械按键，同时具备更好的防水性能。
	Goodix Link	通过手机屏幕互碰实现数据传输（文件、视频、图片），支持移动支付、互碰联网游戏等，商用于华为、OPPO、TCL 等知名品牌终端客户
	Newton Touch	压力检测技术，触控/压力芯片二合一，精准识别用户的屏幕按压度
智能家居产品线	应用于智能锁的活体指纹识别方案	有效解决了现有智能锁产品安全等级低、ID 设计局限多、用户体验差等问题
	入耳检测	电容式入耳检测和触控 2 合 1 芯片支持多通道电容式入耳检测和触摸按键检测
	心率传感器	广泛应用于各类可穿戴设备并完美适配其外观设计，如智能有线耳机、智能蓝牙耳机、智能手环等

数据来源：汇顶科技，西南证券整理

拓展丰富、优质客户资源，市场渗透率不断提高。公司目前市场主要是以智能手机、平板电脑和笔记本电脑为代表的移动智能终端市场，与华为、OPPO、vivo、小米、中兴、一加、魅族、Google、Amazon、Samsung、Nokia、Dell、HP、LG、ASUS、acer、TOSHIBA、Panasonic 等国际国内知名品牌成功建立合作。

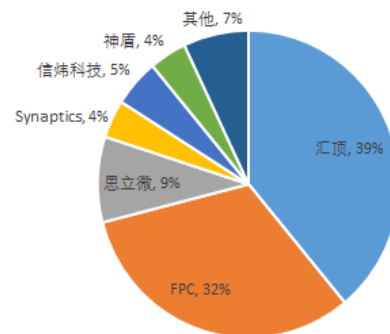
汇顶科技主要芯片产品都占据国际行业领先地位。在电容触控芯片方面，汇顶科技技术相对成熟，凭借较高性价比不断抢占厂商的市场份额，公司在 2017 年全球电容触控芯片出货量占比中稳居第三。在指纹芯片方面，汇顶科技 2017 年全球指纹芯片厂商市占率为 32%，2018 年市占率提升至 39%，占据指纹芯片市场龙头地位。

图 2：2017 年全球触控芯片厂商出货量占比



数据来源：CCID，西南证券整理

图 3：2018 年全球指纹芯片厂商市占率



数据来源：旭日大数据，西南证券整理

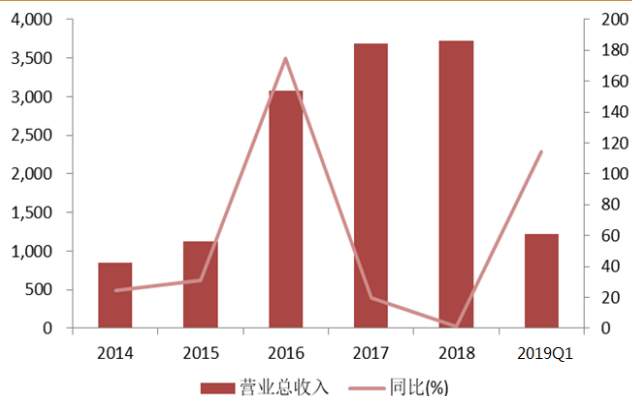
2 收入持续快速增长，毛利率保持稳定

2.1 营收随着产品周期性上升

公司 2018 年实现营业收入 37.21 亿元,较 2017 年营业收入 36.82 亿元增长 1.08%, 尽管营收与同期相比没有大幅度增长,但产品组合却有较大变化,上半年营收主要以电容指纹产品为主,下半年随着手机市场屏下指纹的商用规模扩大,给公司营收带来新的增长动能。19 年第一季度公司收入达 12.25 亿元,比去年同期增长约 114.4%。主要由于公司下游手机客户新机出货量增长迅速、新产品光学屏下指纹出货超预期规模商用所致。

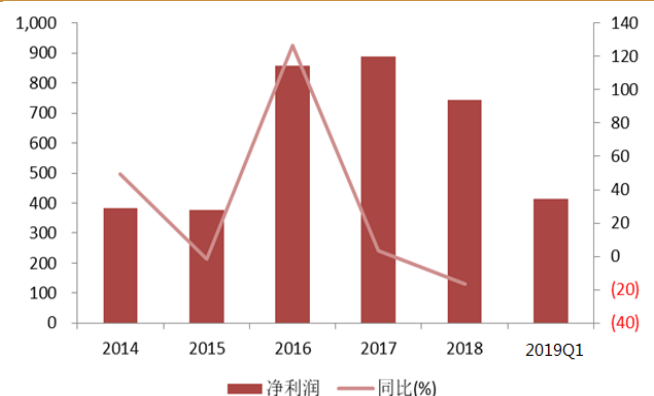
净利润方面,由于 18 年前三季度传统电容指纹芯片市场价格下跌导致毛利下滑,加上整体研发费用较大,2018 年净利润为 7.42 亿元,比 17 年 8.87 亿降低了 16.35%。但去年四季度以来毛利率恢复正常水平,随着屏下光学指纹的规模商用,对公司营业收入及利润产生重要贡献,2019 年第一季度归属上市公司股东的净利润同比增长 2039.95%。

图 4：公司历年营业收入情况（百万元）



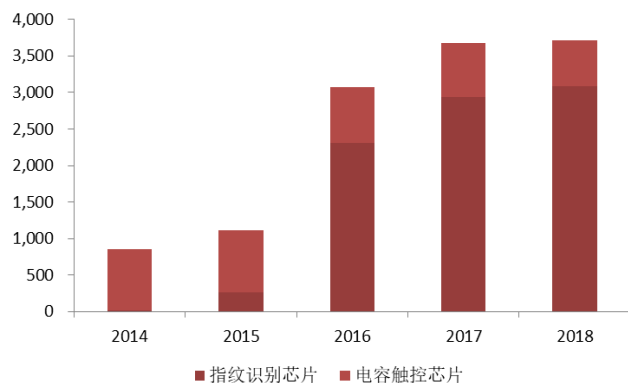
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：公司历年净利润情况（百万元）

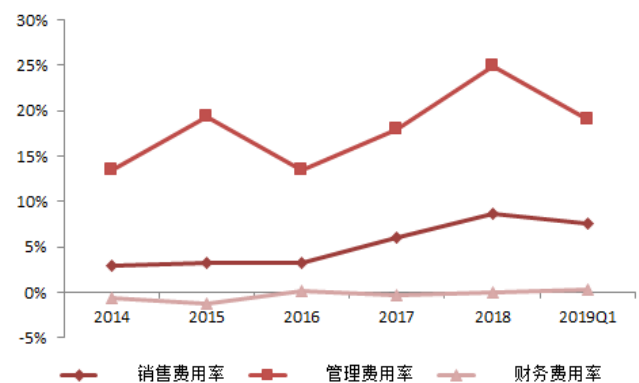


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司的指纹识别芯片业务自 2015 年以来大幅提升，目前是公司营收的主要来源。2018 年，公司指纹识别芯片不仅销售数量和市场占有率大幅提升，而且广泛应用于华为、OPPO、vivo 和小米等一线国内手机品牌旗舰机型。公司的指纹产品应用领域还扩展到国际知名品牌的手机、平板电脑、笔记本电脑领域。2018 年度指纹识别芯片占主营业务收入的 83.01%，上年同期为 79.79%，主要原因是光学指纹芯片初步释放。18 年新一代的触控芯片已经实现规模量产，进入了 AMOLED 全球主要供应商 Samsung 的供应链。2018 年，公司的车规级触控芯片在部分国内车厂实现了量产，虽然还没有给公司的营收带来规模增长，但预计在 19 年会继续攀升。18 年触控芯片占主营业务收入的 16.85%，上年同期为 20.14%。

图 6：公司历年主营收入构成情况（单位：百万元）


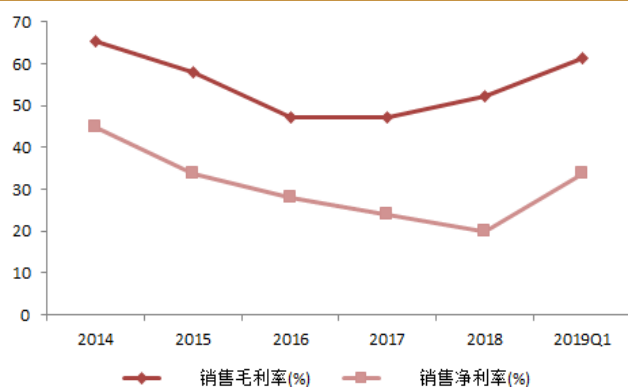
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：公司三费情况


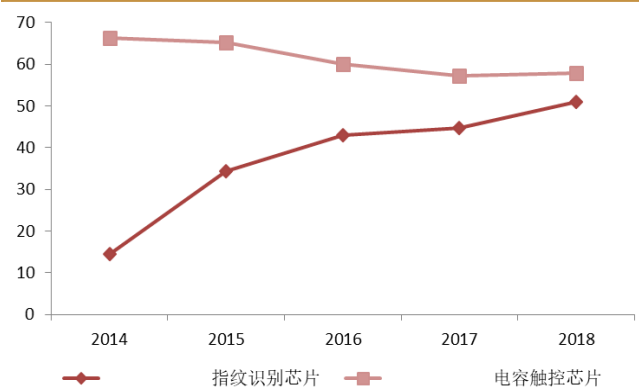
数据来源：公司公告，西南证券整理

2.2 盈利能力逐步提升，研发投入不断加强

公司的销售毛利率和净利率经历了 2018 年前三季度的下滑，在今年一季度迅速拉升。主要是由于指纹识别芯片需求旺盛，毛利居高不下。伴随公司主营业务收入增长，管理费用、直接人工、制造费用、相应呈现不同程度增长。2018 年，公司发生的销售费用 3.2 亿元，同比增长 44.75%，销售费用率 8.66%，同比上升 2.61 个百分点，主要为技术服务费、宣传推广费、股份支付费用增加所致。同时在 2018 年公司发行新的股权激励方案，以及对人才储备质量的提升，都导致管理费用及销售费用的增长。财务费用同比增加 90.83%，主要是利息收入减少、汇兑损失增加以及利息支出、贴现息增加所致。

图 8：公司历年毛利率及净利率情况


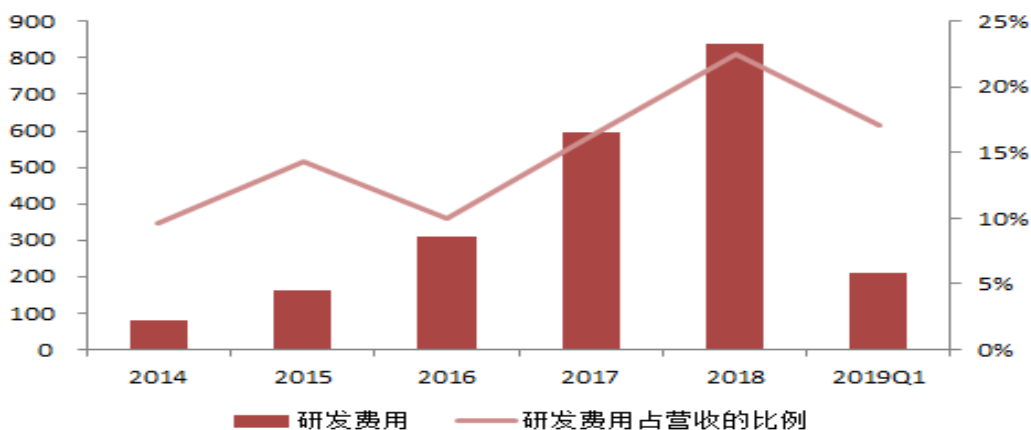
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 9：公司分产品毛利率情况（单位：%）


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司 2018 年研发费用 8.38 亿元，同比增长 40.5%，研发费用率 22.53%，同比上升了 6.32%，自 2016 年以来研发费用分别为 3.08 亿元、5.97 亿元、8.38 亿元，每年以 2.5 亿元左右的规模递增。研发人员职工薪酬以及股份支付费用占研发费用的 63.37%，同比增长 60.89%。公司在创新的同时同样需要注重自主知识产权及专利的保护，知识产权申请费相比去年增长 65.21%。

图 10：公司历年研发费用情况（百万元）及其营收占比



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：指纹识别芯片：目前全面屏的渗透率已经大于 50%，在各家品牌厂商的主力机型中基本都采用全面屏设计，电容指纹逐步被光学指纹取代。我们预计公司 2019-2021 年电容指纹出货量分别为 2 亿颗、1.8 亿颗、1.5 亿颗，价格分别为 1.05 美元、0.87 美元、0.74 美元，毛利率 30% 左右。光学指纹在 2018 年下半年开始起量，2019 年会是光学指纹放量最大的年份，我们预计公司 2019-2021 年光学指纹出货量分别为 1.2 亿颗、2.4 亿颗、4 亿颗，价格分别为 5 美元、4.5 美元、4 美元，毛利率 60% 左右。

假设 2：触控芯片：触控目前已经是一个红海的行业，剩下的玩家都各自占有一定的市场份额，我们预计 2019-2021 年电容触控芯片出货量保持 2.2 亿颗每年，价格 0.45 美元左右，毛利率在 53% 左右。

假设 3：固定电话芯片：这是公司起家的业务，目前市场也非常小，公司保持一个稳定的市场出货量，毛利率维持在 40%。

假设 4：其他芯片：主要是物联网相关的芯片，公司刚刚开始切入这个领域，主要产品是智能门锁的生物识别芯片，基数比较低，但出货量增长比较快，我们假设 2019-2020 年出货量年复合增长 60% 以上，价格保持不变，毛利率 60% 左右。

基于此，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

业务分拆（单位：百万元）		2018A	2019E	2020E	2021E
指纹识别芯片	收入	3083.65	4825.92	6379.86	8300.18
	增速	5.04%	56.50%	32.20%	30.10%
	毛利率	51.06%	60.00%	55.00%	55.00%
触控芯片	收入	625.88	663.43	638.89	614.61
	增速	-15.53%	6.00%	-3.70%	-3.80%
	毛利率	57.83%	55.00%	53.00%	53.00%
固定电话芯片	收入	1.97	1.97	1.97	1.97
	增速	-23.21%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	40.35%	40.00%	40.00%	40.00%
其他芯片	收入	3.42	5.00	7.00	11.99
	增速	-	46.20%	40.00%	71.40%
	毛利率	60.97%	60.00%	60.00%	60.00%
其他	收入	6.37	6.37	6.37	6.37
	增速	-	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	40.36%	40.36%	40.36%	40.36%
合计	收入	3,721.29	5,502.69	7,034.08	8,935.13
	增速	26.03%	47.87%	27.83%	27.03%
	毛利率	52.18%	59.37%	54.81%	54.86%

数据来源：公司公告，西南证券

3.2 相对估值

我们选取了公司所在芯片设计行业的相关公司作为估值参考，分别为韦尔股份，兆易创新，全志科技，行业 2019 年 PE 平均值为 53.85 倍，预计公司 2019 年 EPS 为 3.73 元。由于公司的光学指纹产品渗透率逐步提升，结合行业平均估值水平，我们给予公司 2019 年 45 倍估值，对应目标价 167.85 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值情况

公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
韦尔股份	51.11	0.88	1.19	1.44	58.08	42.95	35.49
兆易创新	102	1.69	2.12	2.75	60.36	48.11	37.09
全志科技	23.29	0.54	0.72	0.86	43.13	32.35	27.08
平均值					53.85	41.14	33.22

数据来源：Wind，西南证券整理（截止到 2019 年 4 月 14 日）

4 风险提示

光学指纹渗透率提升不及预期；超声波指纹技术迅速成熟替代现有市场；光学指纹产品高峰过后，其他新产品不能迅速起量。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3721.29	5502.69	7034.08	8935.13	净利润	742.50	2004.74	2373.65	2987.51
营业成本	1779.39	2235.89	3178.99	4033.73	折旧与摊销	36.49	17.12	18.95	20.32
营业税金及附加	38.62	51.60	66.26	85.12	财务费用	-1.26	-18.77	-36.47	-54.37
销售费用	322.11	342.61	465.11	611.92	资产减值损失	100.12	50.00	50.00	50.00
管理费用	86.04	484.24	527.56	714.81	经营营运资本变动	-715.52	-1034.59	-1195.47	-1228.11
财务费用	-1.26	-18.77	-36.47	-54.37	其他	1069.76	-5.53	-55.46	-67.52
资产减值损失	100.12	50.00	50.00	50.00	经营活动现金流净额	1232.10	1012.98	1155.20	1707.84
投资收益	64.80	2.00	5.00	10.00	资本支出	-114.80	-320.00	-320.00	-320.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1596.21	49.96	-5.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1711.01	-270.04	-325.00	-320.00
营业利润	748.02	2359.12	2787.63	3503.92	短期借款	0.00	1.00	1.00	1.00
其他非经营损益	-1.87	-0.60	4.90	10.80	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	746.15	2358.52	2792.53	3514.72	股权融资	181.37	0.00	0.00	0.00
所得税	3.65	353.78	418.88	527.21	支付股利	0.00	-89.10	-204.48	-242.11
净利润	742.50	2004.74	2373.65	2987.51	其他	-366.72	28.51	37.47	55.77
少数股东损益	0.00	300.71	356.05	448.13	筹资活动现金流净额	-185.35	-59.59	-166.01	-185.34
归属母公司股东净利润	742.50	1704.03	2017.60	2539.39	现金流量净额	-657.42	683.35	664.19	1202.49
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	583.43	1266.79	1930.98	3133.47	成长能力				
应收和预付款项	1055.99	1408.58	1794.04	2320.23	销售收入增长率	1.08%	47.87%	27.83%	27.03%
存货	403.37	400.71	589.79	768.25	营业利润增长率	-22.10%	215.38%	18.16%	25.70%
其他流动资产	2508.32	3055.74	4184.53	5197.58	净利润增长率	-16.29%	170.00%	18.40%	25.86%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-19.53%	200.98%	17.50%	25.26%
投资性房地产	57.96	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	244.22	255.54	265.03	273.15	毛利率	52.18%	59.37%	54.81%	54.86%
无形资产和开发支出	159.97	451.81	743.64	1035.47	三费率	10.93%	14.69%	13.59%	14.24%
其他非流动资产	331.95	341.67	351.40	361.12	净利率	19.95%	36.43%	33.75%	33.44%
资产总计	5345.22	7180.83	9859.40	13089.28	ROE	18.08%	33.24%	28.94%	27.29%
短期借款	0.00	1.00	2.00	3.00	ROA	13.89%	27.92%	24.08%	22.82%
应付和预收款项	597.61	983.11	1433.92	1864.72	ROIC	26.29%	49.57%	42.59%	41.34%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	21.05%	42.84%	39.38%	38.83%
其他负债	640.14	164.76	222.34	275.03	营运能力				
负债合计	1237.75	1148.87	1658.26	2142.75	总资产周转率	0.76	0.88	0.83	0.78
股本	456.65	456.65	456.65	456.65	固定资产周转率	22.63	29.17	32.02	37.42
资本公积	1453.16	1453.16	1453.16	1453.16	应收账款周转率	5.96	7.12	8.27	7.69
留存收益	2672.15	4287.08	6100.20	8397.48	存货周转率	3.34	5.26	5.87	5.59
归属母公司股东权益	4107.47	5731.25	7544.37	9841.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.95%	—	—	—
少数股东权益	0.00	300.71	656.76	1104.89	资本结构				
股东权益合计	4107.47	6031.96	8201.13	10946.53	资产负债率	23.16%	16.00%	16.82%	16.37%
负债和股东权益合计	5345.22	7180.83	9859.40	13089.28	带息债务/总负债	0.00%	0.16%	0.23%	0.29%
					流动比率	3.77	5.48	5.22	5.40
					速动比率	3.43	5.12	4.86	5.04
					股利支付率	0.00%	5.23%	10.13%	9.53%
					每股指标				
					每股收益	1.63	3.73	4.42	5.56
					每股净资产	8.99	13.21	17.96	23.97
					每股经营现金	2.70	2.22	2.53	3.74
					每股股利	0.00	0.20	0.45	0.53
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	783.26	2357.48	2770.11	3469.87					
PE	65.43	28.51	24.08	19.13					
PB	11.83	8.05	5.92	4.44					
PS	13.05	8.83	6.91	5.44					
EV/EBITDA	60.63	19.93	16.71	13.00					
股息率	0.00%	0.18%	0.42%	0.50%					

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	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn