

业绩稳健增长, 软板+硬板共同驱动成长

投资要点

- **业绩总结:** 2021H1, 公司实现营业收入140.1亿元, 同比增长23.5%; 实现归母净利润6.1亿元, 同比增长18.3%。
- **营收和净利润保持稳健增长, 触控面板及液晶显示模组业务加速放量。** 2021H1: 1) 从营收端来看, 在触控面板及液晶显示模组业务高增长的带动下, 公司营收同比增长23.5%。分业务来看, 公司电子电路产品仍是营收基本盘, 实现收入82.9亿元, 同比增长17.9%, 整体占营收的59.2%; 触控面板及液晶显示模组/精密组件产品/LED显示器件业务分别实现收入31.5/13.8/11.7亿元, 分别同比增长或下降81.6%/-18.3%/35.3%。2) 从利润端来看, 公司归母净利润同比增长18.3%; 毛利率为14.7%, 同比下滑0.7pp; 净利率为4.3%, 同比下滑0.3pp, 主要因为公司占比较大的电子电路产品、触控面板及液晶显示模组业务的毛利率出现明显下滑。3) 从费用端来看, 公司销售费用率为1.9%, 同比上升0.10pp; 管理费用率为3.0%, 同比下降0.10pp; 研发费用率为3.3%, 同比上升0.25pp。
- **“软板+硬板”双管齐下驱动成长, iPhone 13新品迭代有望带来增量。** 公司积极布局软、硬板业务, 先后收购了柔性电路板和装配企业MFLEX、艾福电子和美国印刷电路板PCB生产商Multek。根据Prismark 2021年2月的报告表示, 公司是全球前三的FPC生产企业、全球前四的PCB生产企业。1) **软板方面:** 公司是国际A客户的软板供应商之一, 相比日韩供应商而言公司具有成本等优势, 因此, 公司的份额有望进一步提升。目前, 公司的软板产品已经拓展到可穿戴设备、车载等应用领域, 我们认为应用范围的拓宽将进一步扩大该业务的增量空间。2) **硬板方面:** 由于5G、AI、智能消费电子、汽车智能化等下游需求的崛起, PCB行业有望保持稳定增长的态势。目前, 5G通信建设周期内PCB的需求旺盛; 此外, 5G时代消费电子产品的进一步轻薄化, 有望带动高端HDI主板行业增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2021-2023年, 公司的EPS分别为1.16元、1.49元、1.88元, 未来三年归母净利润的复合增长率将保持25%以上。考虑到公司PCB业务持续稳定增长、传统业务降本增效成果逐渐突显, 我们给予公司2021年25倍PE, 对应目标价28.88元。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧; 下游需求不达预期; 并购整合不达预期。

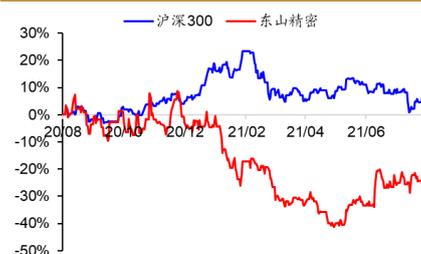
指标年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	28093.41	34068.22	39999.54	45950.22
增长率	19.28%	21.27%	17.41%	14.88%
归属母公司净利润(百万元)	1530.13	1975.12	2555.58	3209.48
增长率	117.76%	29.08%	29.39%	25.59%
每股收益EPS(元)	0.89	1.16	1.49	1.88
净资产收益率ROE	11.67%	13.39%	15.09%	16.35%
PE	23	18	14	11
PB	2.68	2.39	2.08	1.79

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: 徐一丹
电话: 021-58351908
邮箱: xyd@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	17.10
流通A股(亿股)	13.90
52周内股价区间(元)	15.93-29.52
总市值(亿元)	350.86
总资产(亿元)	356.61
每股净资产(元)	7.99

相关研究

1 精密制造龙头积极转型，“软硬”并进拓展业务布局

东山精密成立于 1998 年，于 2010 年在深交所挂牌上市。公司是国内较早进入精密制造服务行业的企业，一开始主要面向通信设备、新能源、精密机床制造等行业的客户，主要提供精密钣金件、精密铸件和组配产品及技术服务。公司上市后，对业务结构进行了战略性的拓展，新增了以电子电路、光电显示为代表的电子业务。经过二十余载的发展，目前，公司客户覆盖通信、半导体、新能源、LED 电子制造、轨道交通等众多行业，产品广泛应用于消费电子、通信、汽车、工业设备、AI、医疗器械等领域。公司致力于为智能互联世界制造技术卓越的核心器件，为全球客户提供全方位的智能互联解决方案。

公司紧抓电子电路领域业务的优势，同时在多业务条线积极布局。公司产品线横向形成涵盖电子电路、光电显示、精密制造三大业务板块。1) **电子电路领域**：公司持续深耕电子电路板块，在保持原有优势的基础上，充分把握行业新机会，全面释放新产能，积极开拓新产品、新技术，提高生产自动化水平、革新生产工艺。目前公司在电子电路行业综合优势突出，2021 年被 PrismaMark 评为全球前三的 FPC 生产企业、全球前四的 PCB 生产企业。其柔性电路板广泛应用与消费电子和智能汽车领域，刚性电路板和刚柔结合板广泛应用于消费电子、通信、工控医疗及汽车领域。2) **光电显示领域**：公司的触摸产品主要应用于中大尺寸的显示领域，包括笔记本电脑、平板电脑等产品；触控面板及液晶显示模组产品主要应用于中小尺寸显示领域，包括手机、平板电脑等产品；LED 显示器件产品广泛应用于室内外小间距 LED 及 mini LED 等领域，在部分细分领域市场份额排名第一。3) **精密制造领域**：公司主要为通信、消费电子和新能源汽车等行业的客户提供金属结构件及组件业务。

图 1：公司主营业务布局

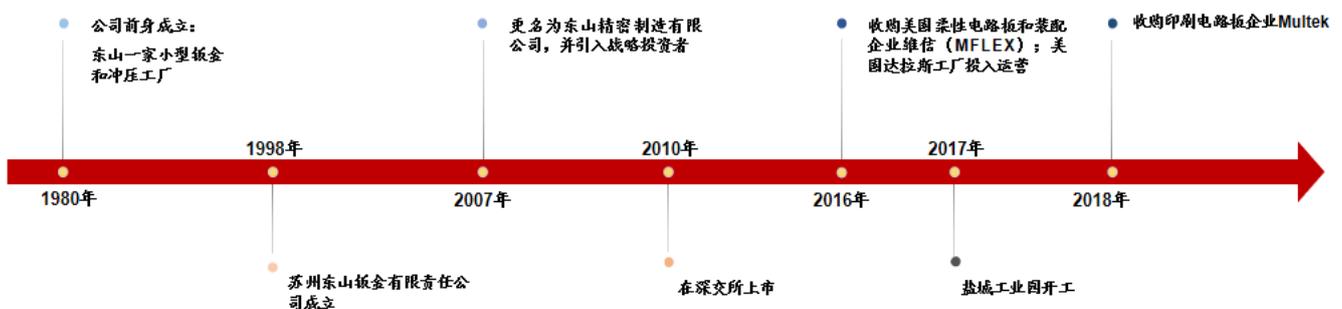


资料来源：公司年报，西南证券整理

公司积极转型，主动适应电子行业及产业链发展形势。回顾公司二十余载的发展历程，主要可以分为三个阶段：

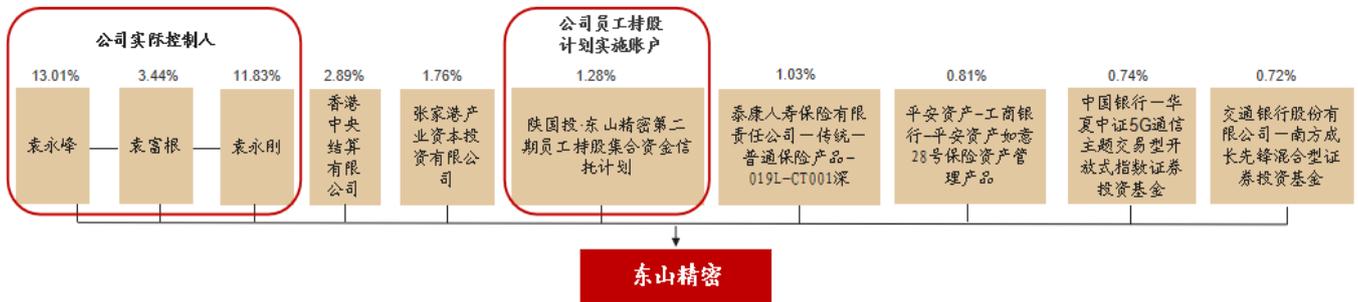
- **1998-2010 年：起步+稳固期——以通信业务起家，逐渐取得在精密制造行业的地位。**
 公司成立初期，主营精密钣金加工、五金件、烘漆、微波通信系统设备制造。进入 21 世纪以后，在国家通信产业建设的引导下，公司积极且有效地提升自身产品工艺以及研发能力来适应行业变化，使得公司精密钣金（基站天线）和精密铸件（基站滤波器）制造与服务平台实现了与国际水平的无缝对接。期间，公司陆续与多家通讯、新能源等行业全球知名企业开展合作，比如安德鲁、安弗施、爱立信、华为、SolFocus、阿海珐、沙迪克等。公司成为国内最大且综合竞争力最强的专业从事精密钣金制造服务企业之一，其精密钣金产品于 2007、2008 年在国内位于行业第一。
- **2011-2015 年：外延拓展期——积极探索新的业务结构和客户。**期间，全球通信运营商逐渐转入 4G 建设的高峰期，移动互联网需求的高速扩张和移动通信技术的加速更迭，公司也及时整合并集中管理钣金制造产能资源，开拓新市场和新客户。此外，公司对产业结构进行战略性的拓展和布局，新增以 LED 为代表的精密电子业务。
- **2016 年至今：业务转型+扩展并进期——进入高速发展阶段。**公司加强了在 FPC 软板、PCB 硬板领域的布局，并成功转型。2016 年，公司收购美国柔性电路板和装配企业维信 MFLEX，成功成为 A 客户产业链的核心标的之一；2017 年，公司投资了盐城工业园进行扩产，并收购艾福电子，实现 5G 产品在技术和材料领域的提前布局；2018 年公司收购美国印刷电路板 PCB 生产商 Multek，在客户、技术、产品、资本等各方面与公司软板业务产生协同效应。同时，公司成功剥离了上时期 TP、LCM、LED 盈利性较差的业务。这一系列举动展示了公司突出的优化主线核心业务能力、扩展创新业务战略布局的能力。

图 2：公司主要发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

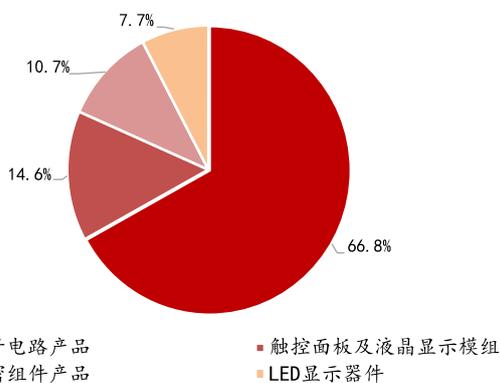
公司股权结构清晰，积极实行员工持股计划激发员工积极性。公司的实际控制人为袁永峰、袁永刚、袁富根，三人持有公司股权比例分别为 13.01%、11.83%、3.44%，合计持有公司股权比例 28.28%。公司实际控制人持股比例自 2016 年以来从 55.29% 下降至 28.28%，可见公司股权集中度逐渐下降。袁永刚、袁永峰系袁富根之子，袁永峰为袁永刚之兄长，存在关联关系或一致行动关系。2018 年-2020 年，公司通过“陕国投·东山精密员工持股集合资金信托计划”实施了 2 次员工持股计划，通过员工持股计划实施账户，分别持有公司 1.6% 和 0.8% 的股份，成交金额合计分别约为 2.7 亿元和 3.0 亿元。激励措施可以起到绑定公司发展与员工利益、激发员工积极性、保持核心员工和团队稳定、助力公司长期发展的作用。

图 3：公司前十大股东情况


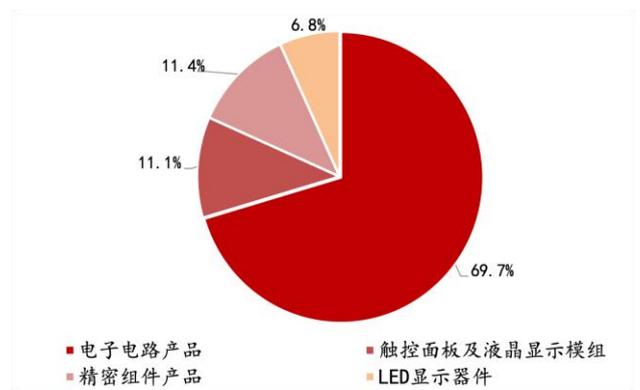
资料来源：公司公告，西南证券整理（截至2021H1）

公司主营业务包括：电子电路产品、触控面板及液晶显示模组、精密组件产品、LED显示器件。**从营收结构来看，**2020年，公司电子电路产品实现收入187.7亿元，同比增长28.1%，占营业收入比例为66.8%，是公司营收的主要来源；触控面板及液晶显示模组业务实现收入40.9亿元，同比增长7.0%，占营业收入的14.6%；精密组件产品实现收入29.9亿元，同比增长16.2%，占营业收入的10.7%；LED显示器件业务实现收入21.6亿元，同比减少11.0%，占营业收入的7.7%。从2016-2020年公司的营收结构变化来看：电子电路产品是公司近五年以来增长最快的业务板块，CAGR达75.7%；其次是触控面板及液晶显示模组业务，CAGR为27.4%；LED显示器件业务占比则明显收窄，收入近三年均是负增长。**2021H1，**公司电子电路产品营收82.9亿元，同比增长17.9%，占公司营收的59.2%；触控面板及液晶显示模组创下营收31.5亿元，较去年同期增长81.6%，占公司营收的22.5%；精密组件产品营收13.8亿元，较去年同期下降18.3%，占公司营收的9.8%；LED显示器件产品创下营收11.7亿元，同比增长35.3%，占公司营收的8.4%。

从毛利结构来看，2020年，公司电子电路产品毛利率为17.0%，为公司贡献69.7%的毛利；触控面板及液晶显示模组业务毛利率为12.4%，毛利占比为11.1%；精密组件产品毛利率为17.4%，毛利占比为11.4%；LED显示器件业务毛利率为14.3%，毛利占比为6.8%。公司四项主要业务毛利率均处于12.0%-17.4%的区间，整体差异不大。**2021H1，**公司电子电路产品毛利率为15.0%，同比下降1.3pp；触控面板及液晶显示模组业务毛利率为10.5%，同比下降4.9pp；精密组件产品毛利率为17.4%，同比下降3.3pp；LED显示器件业务毛利率为18.9%，同比提升11.2pp。

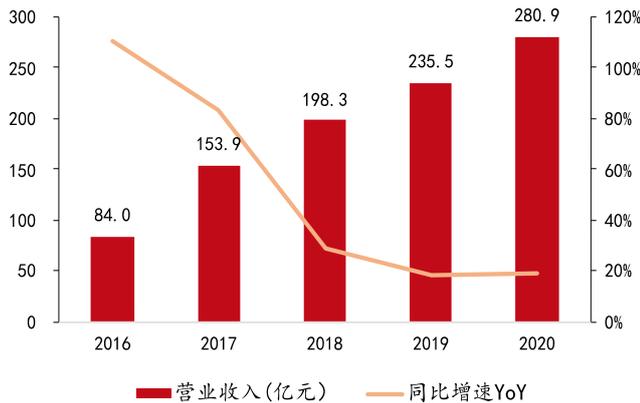
图 4：公司 2020 年营收结构情况


数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：公司 2020 年毛利结构情况


数据来源：Wind，西南证券整理

营业收入持续稳健增长，归母净利润重回高速增长通道。回顾公司往年的经营情况：1) 收入端：2016-2020年，公司营业收入由 84.0 亿元增至 280.9 亿元，年复合增长率约为 35.2%，近两年增速有所放缓，其中 2020 年同比增长 19.3%。2) 利润端：2016-2020 年，公司归母净利润由 1.4 亿元增至 15.3 亿元，年复合增长率高达 80.5%；其中 2020 年同比增长 117.8%，主要因为公司的核心业务同时也是高毛利业务的电子电路产品下游需求旺盛，该业务的营收和利润规模实现较大幅度的增长。**2021 年 H1**，公司实现营收 140.1 亿元，同比增长 23.5%；实现归母净利润 6.1 亿元，同比增长 18.3%。

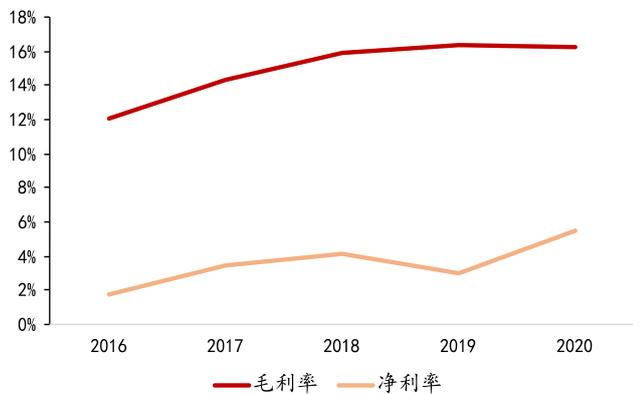
图 6：公司营业收入及增速情况


数据来源：Wind，西南证券整理

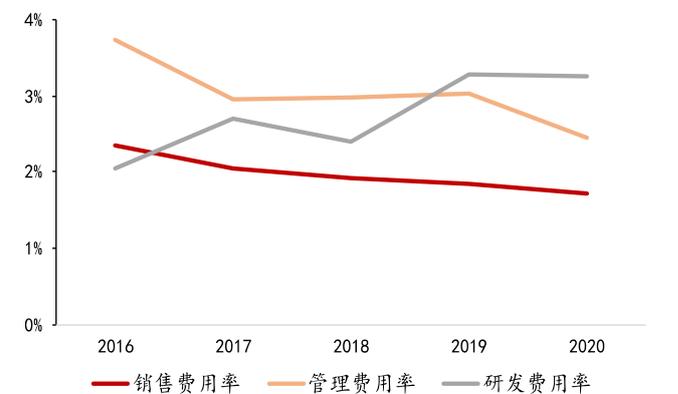
图 7：公司归母净利润及增速情况


数据来源：Wind，西南证券整理

盈利能力整体呈提升态势，费用端控制效果良好。1) 利润率方面：2020 年，公司毛利率为 16.3%，较去年同期下降 0.06pp；净利率为 5.5%，较去年同期增加 2.7pp。**2021H1**，公司毛利率为 14.7%，较去年同期下降 0.7pp；净利率为 4.3%，较去年同期下降 0.3pp，主要因为公司占比较大的电子电路产品、触控面板及液晶显示模组业务的毛利率出现明显收窄。2) 费用率方面：2020 年，公司销售费用率为 1.7%，同比下降 0.1pp；管理费用率为 2.4%，同比下降 0.6pp；研发费用率为 3.2%，同比下降 0.05pp。公司规模效应和协同效应开始显现，销售边际效率提升；同时公司有着科学有效的职业化、集团化管理体系，管理效率提高，使得管理费用率收窄。**2021H1**，公司销售费用率为 1.9%，同比上升 0.10pp；管理费用率为 3.0%，同比下降 0.10pp；研发费用率为 3.3%，同比上升 0.25pp。

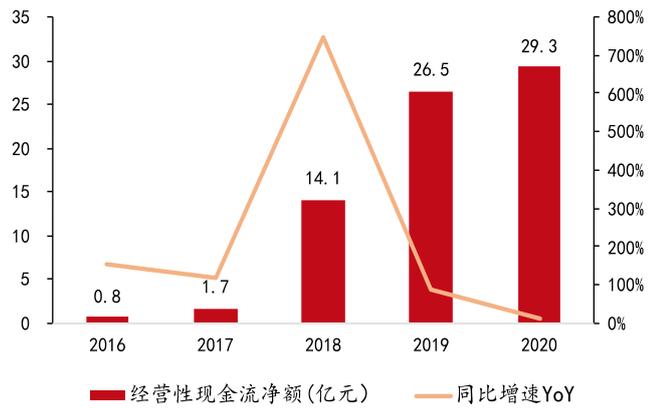
图 8：公司毛利率和净利率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

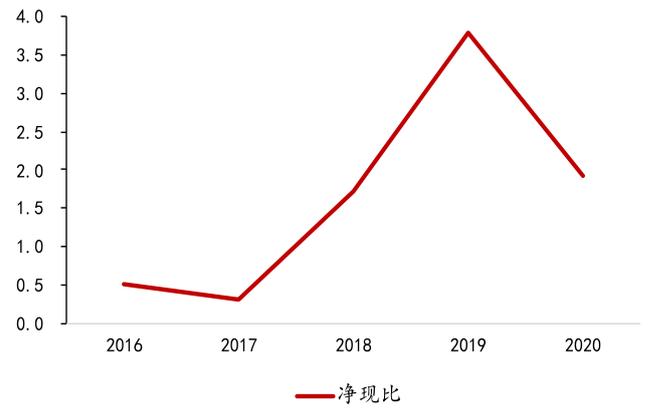
图 9：公司费用率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

经营性现金流净额持续增长，净现比维持较高水平彰显经营质量。1) **经营活动现金流：**2016-2020 年，公司经营活动现金流净额从 0.8 亿元增至 29.3 亿元，复合增速达到 150%。2018 年公司收购美国 Multek 公司，并成功剥离 TP、LCM、LED 产品等盈利性较差的业务之后，现金流净额情况逐渐优化。**2021H1**，公司经营性现金流净额为 9.5 亿元，同比下降 13.3%。2) **净现比：**公司净现比整体呈现上升态势，且维持较高水平，其中 2019 年净现比达到 3.8，可见公司经营质量较好；2020 年公司净现比有所下滑主要是因为净利润增长幅度较大。**2021H1**，公司净现比为 1.6，依旧维持在相对较高的水平。

图 10：公司经营性现金流净额及增速情况


数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：净现比情况


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：公司在电子电路产品方面深耕苹果供应链，市场份额不断扩大。我们认为公司电子电路产品业务未来三年有望保持稳健增长，但营收占比会有一定收窄。此外，随着该业务降本增效突显，我们预计其毛利率将小幅上行。

假设 2：2021H1，公司触控面板及液晶显示模组业务收入同比增长 81.6%，我们预计全年来看该业务也将实现高增长。此外，我们假设未来三年公司该项业务毛利率相对稳定，不会出现大幅波动。

假设 3：随着小间距 LED 显示替代趋势进一步推进、由专用显示领域向商用和民用市场拓展，随着 MiniLED 陆续进入量产、逐渐商业化，我们认为公司 LED 显示器件业务有望逐步回暖。但该业务营收占比或将进一步收窄，到 2023 年占比有望收窄至 7% 以下。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2020A	2021E	2022E	2023E
电子电路产品	收入	187.7	219.6	254.8	293.0
	增速	28.1%	17.0%	16.0%	15.0%
	毛利率	17.0%	17.4%	17.6%	17.6%
触控面板 及液晶显示模组	收入	40.9	57.3	72.7	85.8
	增速	7.0%	40.0%	27.0%	18.0%
	毛利率	12.4%	12.6%	12.6%	12.6%
LED 显示器件	收入	21.6	27.0	29.2	31.0
	增速	-11.0%	25.0%	8.0%	6.0%
	毛利率	14.3%	14.5%	14.5%	14.5%
精密组件产品	收入	29.9	35.9	42.4	48.8
	增速	16.2%	20.0%	18.0%	15.0%
	毛利率	17.4%	17.5%	17.5%	17.5%
其他业务	收入	0.8	0.8	0.9	1.0
	增速	13.4%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	58.1%	60.0%	60.0%	60.0%
合计	收入	280.9	340.7	400.0	459.5
	增速	19.3%	21.3%	17.4%	14.9%
	毛利率	16.3%	16.5%	16.6%	16.5%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取了三家主流可比公司，分别是深南电路、鹏鼎控股、生益科技。2020 年，四家公司的平均 PE 约为 39 倍，2021 年 Wind 一致预期的平均 PE 约为 26 倍。

我们预计 2021-2023 年，公司的 EPS 分别为 1.16 元、1.49 元、1.88 元，未来三年归母净利润的复合增长率将保持 25% 以上。考虑到 PCB 业务持续稳定增长、传统业务降本增效成果逐渐突显，我们给予公司 2021 年 25 倍 PE，对应目标价 28.88 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
002916	深南电路	104.93	2.92	3.39	4.12	4.91	36.97	30.95	25.45	21.37
002938	鹏鼎控股	37.09	1.23	1.62	1.87	2.09	40.40	22.96	19.86	17.71
600183	生益科技	27.19	0.73	1.07	1.23	1.43	38.39	25.44	22.17	19.05
平均值							38.59	26.45	22.49	19.38

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2021.08.12 收盘）

3 风险提示

行业竞争加剧；下游需求不达预期；并购整合不达预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	28093.41	34068.22	39999.54	45950.22	净利润	1537.19	1984.25	2565.84	3222.37
营业成本	23524.82	28454.40	33378.99	38349.97	折旧与摊销	1650.05	1392.36	1392.36	1392.36
营业税金及附加	87.49	115.83	128.00	147.04	财务费用	630.11	313.43	367.25	422.31
销售费用	484.65	585.97	671.99	758.18	资产减值损失	-84.92	380.00	300.00	150.00
管理费用	686.48	1941.89	2199.97	2527.26	经营营运资本变动	-1625.36	-732.12	-974.24	-1098.71
财务费用	630.11	313.43	367.25	422.31	其他	825.09	-426.28	-324.56	-183.84
资产减值损失	-84.92	380.00	300.00	150.00	经营活动现金流净额	2932.17	2911.64	3326.65	3904.50
投资收益	18.88	30.79	23.73	25.28	资本支出	-380.84	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	13.23	5.44	6.63	7.34	其他	-2717.11	1096.17	-166.20	-161.72
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3097.95	1096.17	-166.20	-161.72
营业利润	1798.33	2312.93	2983.70	3628.07	短期借款	-251.71	-5615.48	-2267.40	-696.27
其他非经营损益	-12.00	-5.66	-7.08	-7.43	长期借款	-7.59	0.00	0.00	0.00
利润总额	1786.33	2307.27	2976.62	3620.64	股权融资	2883.34	0.00	0.00	0.00
所得税	249.14	323.02	410.77	398.27	支付股利	-80.33	-306.03	-395.02	-511.12
净利润	1537.19	1984.25	2565.84	3222.37	其他	-1440.06	166.50	95.11	4.58
少数股东损益	7.05	9.13	10.26	12.89	筹资活动现金流净额	1103.65	-5755.00	-2567.32	-1202.81
归属母公司股东净利润	1530.13	1975.12	2555.58	3209.48	现金流量净额	926.27	-1747.19	593.13	2539.97
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5154.01	3406.82	3999.95	6539.93	成长能力				
应收和预付款项	7923.69	10151.09	11693.86	13440.40	销售收入增长率	19.28%	21.27%	17.41%	14.88%
存货	5977.12	7272.32	8550.36	9847.53	营业利润增长率	135.53%	28.62%	29.00%	21.60%
其他流动资产	2802.85	958.44	1125.31	1292.72	净利润增长率	117.84%	29.08%	29.31%	25.59%
长期股权投资	101.21	101.21	101.21	101.21	EBITDA 增长率	40.96%	-1.47%	18.03%	14.75%
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	11787.11	10472.10	9157.09	7842.09	毛利率	16.26%	16.48%	16.55%	16.54%
无形资产和开发支出	2576.08	2531.12	2486.17	2441.22	三费率	6.41%	8.34%	8.10%	8.07%
其他非流动资产	1181.00	1350.68	1514.85	1676.77	净利率	5.47%	5.82%	6.41%	7.01%
资产总计	37503.07	36243.80	38628.81	43181.86	ROE	11.67%	13.39%	15.09%	16.35%
短期借款	8579.16	2963.68	696.27	0.00	ROA	4.10%	5.47%	6.64%	7.46%
应付和预收款项	9752.83	11959.16	13965.48	16063.62	ROIC	10.49%	10.94%	14.25%	17.93%
长期借款	2764.72	2764.72	2764.72	2764.72	EBITDA/销售收入	14.52%	11.80%	11.86%	11.84%
其他负债	3231.40	3732.94	4198.24	4641.49	营运能力				
负债合计	24328.10	21420.49	21624.72	23469.84	总资产周转率	0.81	0.92	1.07	1.12
股本	1709.87	1709.87	1709.87	1709.87	固定资产周转率	2.61	3.22	4.32	5.79
资本公积	8136.88	8136.88	8136.88	8136.88	应收账款周转率	4.45	4.34	4.28	4.24
留存收益	3673.79	5342.88	7503.44	10201.80	存货周转率	4.34	4.20	4.14	4.10
归属母公司股东权益	13068.92	14708.13	16878.65	19573.69	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.66%	—	—	—
少数股东权益	106.05	115.18	125.44	138.33	资本结构				
股东权益合计	13174.97	14823.31	17004.09	19712.02	资产负债率	64.87%	59.10%	55.98%	54.35%
负债和股东权益合计	37503.07	36243.80	38628.81	43181.86	带息债务/总负债	46.63%	26.74%	16.00%	11.78%
					流动比率	1.13	1.36	1.61	1.82
					速动比率	0.82	0.91	1.07	1.24
					股利支付率	5.25%	15.49%	15.46%	15.93%
业绩和估值指标					每股指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	4078.49	4018.72	4743.31	5442.74	每股收益	0.89	1.16	1.49	1.88
PE	22.93	17.76	13.73	10.93	每股净资产	7.64	8.60	9.87	11.45
PB	2.68	2.39	2.08	1.79	每股经营现金	1.71	1.70	1.95	2.28
PS	1.25	1.03	0.88	0.76	每股股利	0.05	0.18	0.23	0.30
EV/EBITDA	9.84	9.29	7.23	5.67					
股息率	0.23%	0.87%	1.13%	1.46%					

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
	持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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。

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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

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
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn