

高功率激光芯片引领者，IDM模式助推产能提升

投资要点

- 业绩总结:** 2022Q1, 公司实现营业收入 1.1 亿元, 同比增长 43.6%; 实现归母净利润 2762.8 万元, 同比增长 45.7%。
- 营业收入持续增长, 盈利能力突出。** 结合 2021 年年报: 1) 营收端: 2021 年, 主营业务实现收入 4.3 亿元, 高功率单管系列/高功率巴条系列/高效率 VCSEL 系列业务分别实现收入 3.6/0.6/0.1 亿元, 营收占比分别为 84.7%/13.1%/1.9%, 分别同比-3.3pp/+2.7pp/+0.5pp。2) 利润端: 2022Q1, 毛利率和净利率分别为 50.2%/24.7%, 较上年同期-0.1pp/+0.4pp。3) 费用端: 2022Q1, 公司销售/管理/研发费用率分别为 4.0%/6.2%/18.7%, 分别同比-2.2pp/+0.6pp/-5.8pp。
- 市场地位领先, 未来增长可期。** 1) 高功率半导体激光芯片: 根据招股书测算, 公司该产品国内占有率为 13.4%, 位列第一; 全球占有率为 3.88%, 随着国产化程度加深, 市占率有望进一步提升。2) VCSEL 芯片: 据 Yole 预测, VCSEL 激光器全球市场规模预计 2025 年约 27 亿美元, 公司 VCSEL 系列产品已通过相关客户的工艺认证并获得量产订单, 随着应用领域扩展和客户需求增加, 将成为利润增长点之一。3) 光通信芯片: 公司产品的主要应用领域为光通信行业, 根据 IDC 预测, 预计全球数据总量将从 2018 年的 33ZB 增长到 2025 年 175ZB, CAGR 达 26.9%, 公司凭借其产品、技术和生产线优势, 未来有望持续增长。
- 采用 IDM 模式, 工艺平台和生产线布局完整。** 公司采用 IDM 模式, 公司当前已覆盖芯片设计、外延、光刻、解理/镀膜、封装测试、光纤耦合等 IDM 全流程工艺平台和 3 吋、6 吋量产线, 目前 3 吋量产线为半导体激光行业内的主流产线规格, 6 吋量产线为该行业内最大尺寸的产线, 应用于多款半导体激光芯片开发, 突破一系列关键技术。作为少数研发和量产高功率半导体激光芯片的企业, 公司募投项目建成后有望提升 6 吋晶圆产能, 提升毛利率和市占率。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 22-24 年, 公司营收分别为 6.9/9.9/13.8 亿元, 归母净利润分别为 1.8/2.7/4.0 亿元, EPS 分别为 1.34/2.00/2.94 元。考虑到激光芯片的国产化趋势以及智能驾驶领域带来的 VCSEL 芯片需求, 我们给予公司 2022 年 62 倍 PE, 对应目标价 83.08 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 技术研发进展不及预期; 需求不及预期; 价格传导不及预期; 产线投产或爬坡不及预期。

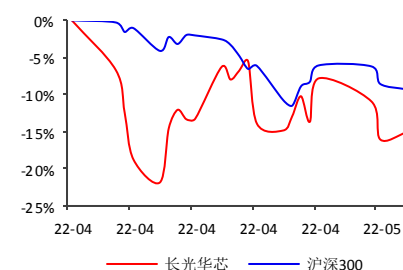
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	429.09	688.13	987.62	1375.40
增长率	73.59%	60.37%	43.52%	39.26%
归属母公司净利润(百万元)	115.32	181.30	270.53	398.97
增长率	340.49%	57.22%	49.22%	47.47%
每股收益EPS(元)	1.13	1.34	2.00	2.94
净资产收益率 ROE	18.09%	5.45%	7.53%	9.99%
PE	58.91	49.96	33.48	22.70
PB	14.21	2.73	2.52	2.27

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

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.36
流通 A 股(亿股)	0.29
52 周内股价区间(元)	60.20-88.00
总市值(亿元)	91.64
总资产(亿元)	35.67
每股净资产(元)	23.63

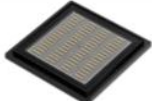
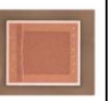
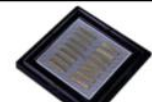
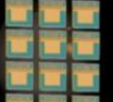
相关研究

1 国内高功率半导体激光芯片领先企业

苏州长光华芯光电技术股份有限公司成立于 2012 年，于 2022 年在科创板上市，简称长光华芯（股票代码 688048.SH），专注于半导体激光芯片及其器件、模块等产品的研发、生产和销售。公司产品主要包括高功率单管系列产品、高功率巴条系列产品、高效率 VCSEL 系列产品及光通信芯片系列产品，广泛应用于工业激光器、科学研究、医学美容、高速光通信、机器视觉与 3D 传感等领域。

在工业激光器领域，公司生产的高功率半导体激光单管芯片、器件及光纤耦合模块等光电器件产品，具有高功率、高效率及高可靠性的特性，已作为泵浦源应用于下游工业激光器的量产，并与锐科激光、创鑫激光、大族激光、飞博激光、华日精密及贝林激光等国内主要的激光器厂商建立合作关系。在国家战略高技术及科研领域，公司的高功率巴条系列产品可实现连续（CW）50-250W 激光输出，准连续脉冲（QCW）500-1000W 激光输出，电光转换效率 63% 以上，广泛应用于固态激光器、碱金属激光器的研制等，已服务于多家国家级骨干单位。此外，公司研发的面发射高效率 VCSEL 系列产品已通过相关客户的工艺认证并获得量产订单，应用领域扩展至激光雷达和 3D 传感领域。

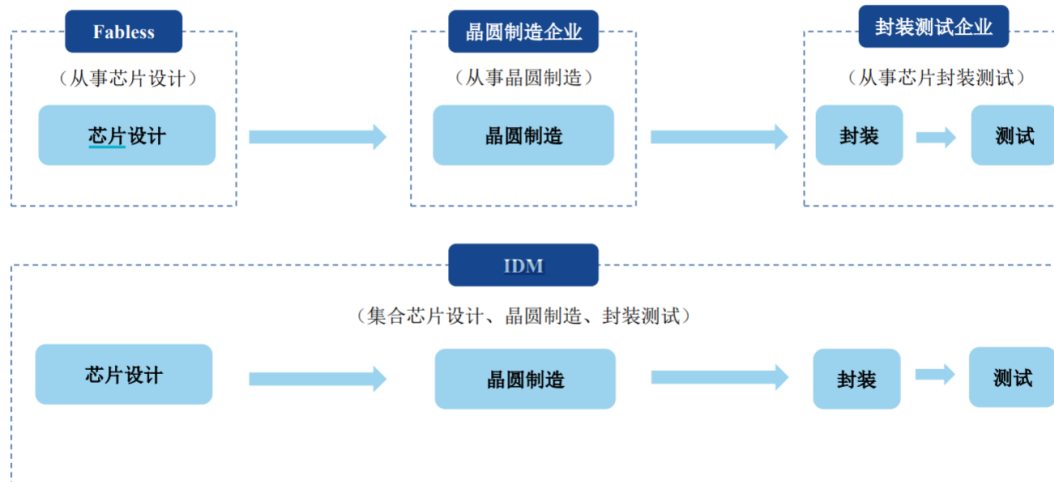
图 1：公司业务和产品布局

高功率单管系列产品					高效率 VCSEL 系列产品			
	高功率单管芯片	高功率单管器件	光纤耦合模块	直接半导体激光器		PS 系列	TOF 系列	SL 系列
高功率巴条系列产品					光通信芯片系列产品			
	高功率巴条芯片	高功率巴条器件	阵列模块			DFB 系列	PD 系列	EML 系列

资料来源：招股说明书，西南证券整理

公司采用 IDM 的经营模式。在半导体行业中，芯片设计类企业多采用 Fabless 模式，该模式有利于集中资源于电路优化、版图设计、仿真模拟等环节。而光电子器件企业多采用 IDM 模式，主要是因为器件价值的提升不完全依靠尺寸的缩小，而是通过功能的增加，核心竞争点在于工艺的成熟度、稳定性以及工艺平台的多样性。长光华芯采用 IDM 模式进行半导体激光芯片及其器件、模块等产品的研发、生产与销售，一方面有利于根据下游终端客户的需求提高生产弹性和生产效率，另一方面有利于在下游终端客户的引领下开展技术和产品创新、覆盖未来新需求。截至目前，公司经过多年的研发和产业化积累，已覆盖芯片设计、外延、光刻、解理/镀膜、封装测试、光纤耦合等 IDM 全流程工艺平台和 3 吋、6 吋量产线，目前 3 吋量产线为半导体激光行业内的主流产线规格，6 吋量产线为该行业内最大尺寸的产线，相当于硅基半导体 12 吋量产线，应用于多款半导体激光芯片开发，突破一系列关键技术，是少数研发和量产高功率半导体激光芯片的公司。

图 2：公司采用 IDM 经营模式



资料来源：招股说明书，西南证券整理

公司发展历程可以分为两个阶段：

- **2012-2017 年：初步发展阶段，专注主业。**2012 年公司成立并建成芯片设计、封装测试和光纤耦合等工艺产线；2013 年，实现光纤耦合模块和阵列模块的全面量产。在该阶段中，公司潜心研发，厚积薄发，于 2017 年，率先提出和推行 976nm 光纤激光器泵浦方案，推出 360w 200μm 976nm 波长锁定光纤耦合模块产品，成果初现。
- **2018 年至今：快速成长阶段，横向扩展+纵向延伸。**在该阶段，公司基于前期的研发和工艺积淀，纵向延伸开发器件、模块及直接半导体激光器等下游产品，横向扩展 VCSEL 芯片及光通信芯片领域，成功构建了 GaAs（砷化镓）和 InP（磷化铟）两大材料体系，具备边发射和面发射 VCSEL 两大制造工艺及产品体系，建立了国内全制程 6 吋 VCSEL 产线，为公司未来在 3D 智能传感、光通信、激光雷达市场的开拓打下坚实基础，更好应对半导体激光行业应用场景多元化、复杂化的发展趋势。

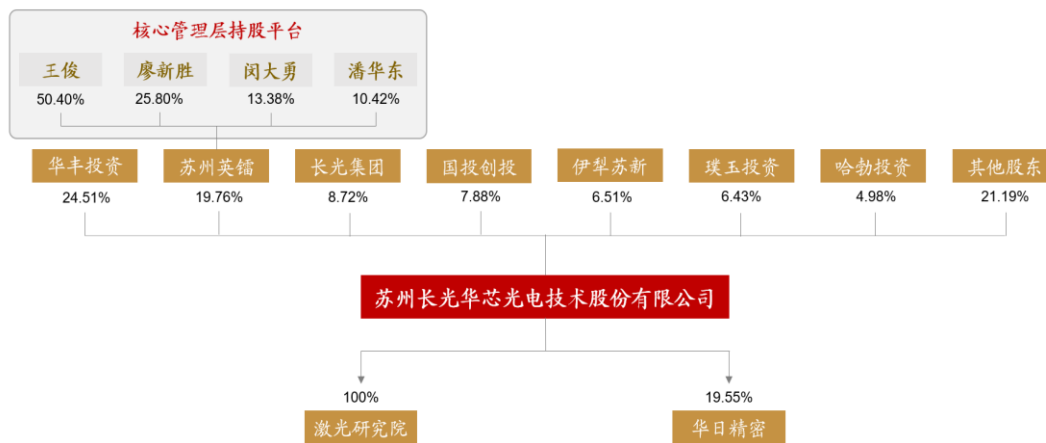
图 3：公司发展历程



资料来源：公司官网，招股说明书，西南证券整理

股权结构稳定集中，通过多个员工持股平台激励核心骨干。截至 2022 年一季报，华丰投资持有公司 24.51% 股权，为公司第一大股东；公司核心管理层持股平台苏州英镭持有公司 19.76% 股份，是第二大股东，其合伙人王俊、廖新胜和闵大勇均为公司董事及经理；长光集团持有公司 8.72% 股份，为第三大股东。公司前三大股东合计持股 53%，前十大股东合计持股超 91%，股权结构稳定且集中。此外，公司通过员工持股平台——苏州芯诚和苏州芯同激励核心员工，两大平台分别持有公司 2.11% 和 1.97% 股权。控股子公司激光研究院无实际经营业务，参股公司华日精密主要负责固态激光器的研发、生产与销售，与公司属于上下游关系。

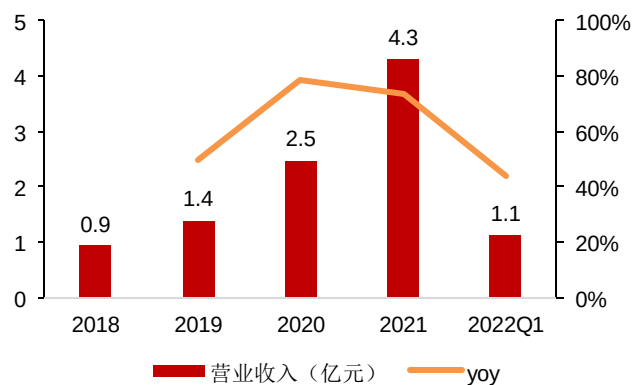
图 4：公司股权结构图



资料来源：公司公告，西南证券整理（截至 2022 年一季报）

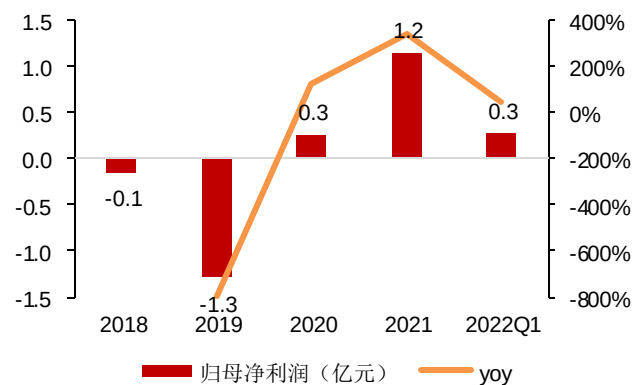
公司营业收入和归母净利润持续增长。回顾公司往年的经营情况：近年来，半导体激光器市场迅猛发展，国产替代进程加速，公司生产的激光芯片及相关产品在技术参数、运行质量和工作可靠性方面具备优势，部分客户逐年加大采购量，带动销售增长。**2018-2021 年**，公司营收从 0.9 亿元持续增长至 4.3 亿元，CAGR 为 66.8%；归母净利润从 -0.1 亿元上升至 1.2 亿元，其中，2019 年归母净利润大幅减少主要系实施股权激励导致当期股份支付金额（1.3 亿元）较大所致。**2022Q1**，公司实现营业收入 1.1 亿元，同比增长 43.6%；归母净利润为 0.3 亿元，同比增长 45.7%。

图 5：公司营业收入及 yoy



数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

图 6：公司归母净利润及 yoy



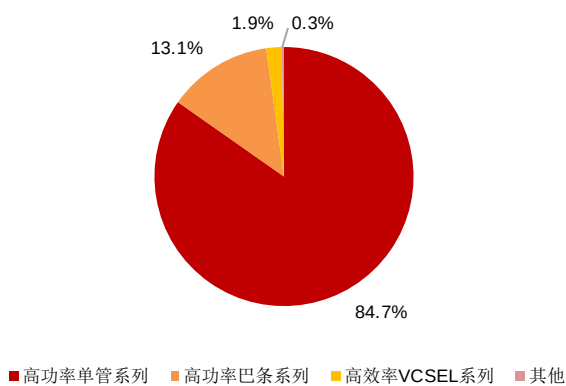
数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

公司主营业务主要分为：高功率单管系列、高功率巴条系列、高效率 VCSEL 系列和其他业务。

1) 从营收结构来看：2021 年，公司主营业务实现收入 4.3 亿元，其中，高功率单管系列/高功率巴条系列/高效率 VCSEL 系列业务分别实现收入 3.6/0.6/0.1 亿元，营收占比分别为 84.7%/13.1%/1.9%，较上年同期-3.3pp/+2.7pp/+0.5pp，其中，高功率单管系列是公司营业收入的主要来源，高功率单管与高功率巴条系列产品合计占比超 97%。

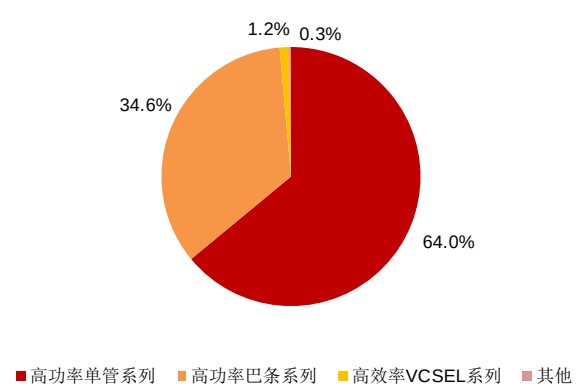
2) 从毛利结构来看：2021H1，高功率单管系列/高功率巴条系列/高效率 VCSEL 系列业务的毛利率分别为 44.8%/77.8%/61.4%，毛利占比分别为 64.0%/34.6%/1.2%，各业务毛利率均处于较高水平，其中，高功率巴条系列产品的盈利能力最为突出。

图 7：公司 2021 年主营业务收入占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：公司 2021 年上半年主营业务毛利占比



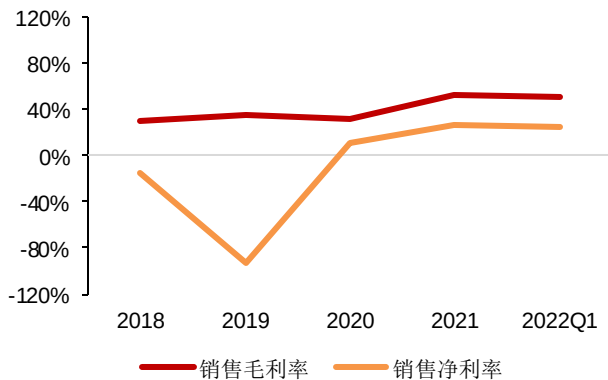
数据来源：Wind，西南证券整理

利润率提升明显，规模效应显现。

1) 利润率方面：近年来，公司高毛利率产品销量不断增加，推动公司盈利水平上新台阶。2018-2021 年，公司销售毛利率从 31.0%提升至 52.8%，销售净利率为从-15.6%提升至 26.9%。其中，2019 年毛利率同比上升 5.0pp 主要是由于高功率巴条系列产品毛利率及收入双双提升，净利率大幅下降主要系股份支付金额过大所致；2020 年毛利率同比下降 4.6pp 主要系毛利率较高的高功率巴条系列产品收入占比下降所致；2021 年毛利率同比增加 21.4pp，一方面是因为毛利率较高的单管芯片产品收入占高功率单管系列收入占比上升使得高功率单管系列产品毛利率上升，另一方面是因为毛利率较高的高功率巴条系列收入占比上升。2022Q1，公司销售毛利率为 50.2%，较上年同期减少 0.1pp；销售净利率为 24.7%，较上年同期增加 0.4pp。

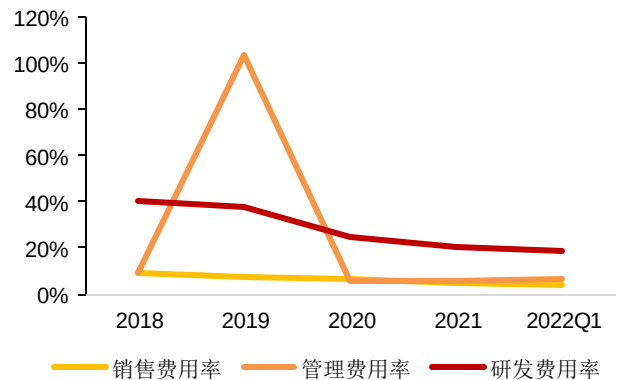
2) 费用率方面：随着公司收入规模快速增长，规模效应显现，期间费用占比不断下降。2019 年管理费用率过高，主要是系公司实施股权激励并确认超 1.3 亿元的股份支付金额所致，剔除股份支付影响后，公司 2018-2020 年整体费用占营业收入的比例分别为 59.9%/52.8%/35.05%。2021 年，公司销售/管理/研发费用率分别为 5.1%/5.6%/20.0%，同比-1.7pp/-0.1pp/-4.4pp。2022Q1，公司销售/管理/研发费用率分别为 4.0%/6.2%/18.7%，同比-2.2pp/+0.6pp/-5.8pp。截至目前，公司业绩规模较小，仍处于以研发为导向的快速成长阶段，2018-2021 年研发费用分别为 0.4/0.5/0.6/0.9 亿元，占营业收入的比例分别为 40.2%/38.1%/24.4%/20.0%，公司作为高功率半导体激光芯片的研发及生产型企业，研发费用金额及占营业收入比例较大，且研发费用率高于同行业可比公司。

图 9：公司毛利率和净利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：公司费用率情况



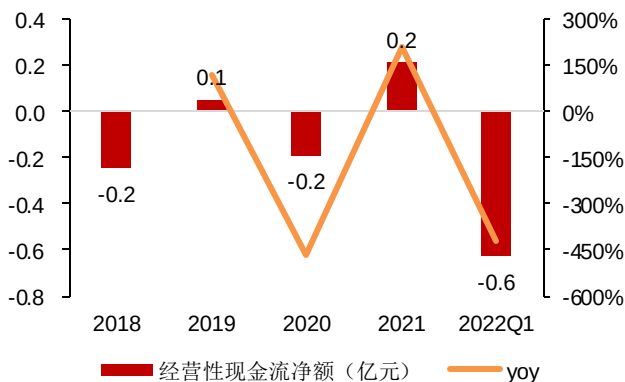
数据来源：Wind，西南证券整理

公司尚处于快速发展期，业绩规模较小，经营性现金流净额与净现比失真。

1) 经营活动现金流净额：2018-2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -0.2/+0.1/-0.2/+0.2 亿元；22Q1 经营性现金流净额为 -0.6 亿元。近年来公司经营性现金流净额通常为负或金额较小，主要系公司处于快速发展期，相较于业绩规模，原材料采购、员工薪酬以及股份支付费用的资金规模相对较大。

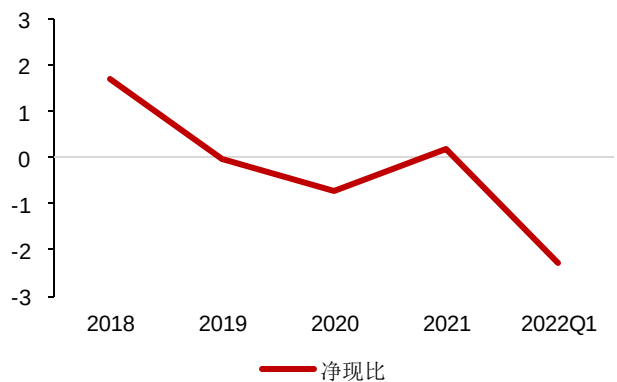
2) 净现比：2018-2021 年，公司净现比分别为 +1.7/-0.0/-0.7/+0.2；2022Q1 净现比为 -2.3。由于公司处于快速发展期，经营活动产生的现金流量净额与净利润存在较大差异，且 22Q1 由于应付票据到期结算使得两者差距进一步拉大，导致公司净现比失真。

图 11：公司经营活动现金流情况及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 12：公司净现比



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：高功率单管系列：下游需求旺盛，公司产能提升有望更好地匹配需求。假设高功率单管系列在 2022-2024 年销量同比增长 65%、45%、40%，对应毛利率分别为 49%、49.5%、50%。

假设 2：高功率巴条系列预计将稳健成长。假设高功率巴条系列在 2022-2024 年销量同比增长 20%、15%、10%，对应毛利率分别为 78%、78.5%、79%。

假设 3：VCSEL 芯片系列：下游消费与车载领域带来 VCSEL 芯片旺盛需求，公司 VCSEL 及光通讯激光芯片产业化项目投产后，预计产能将有较好释放，同时毛利率亦有望提升。假设 VCSEL 芯片系列在 2022-2024 年销量同比增长 110%、80%、70%，对应毛利率分别为 65%、66%、67%。

假设 4：假设其他业务在 2022-2024 年销量同比增长 100%、90%、60%，对应毛利率分别为 60%、60%、60%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入毛利率如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
高功率单管系列	收入	361.0	595.6	863.6	1209.1
	增速	65.9%	65.0%	45.0%	40.0%
	毛利率	48.5%	49.0%	49.5%	50.0%
高功率巴条系列	收入	55.7	66.8	76.8	84.5
	增速	117.2%	20.0%	15.0%	10.0%
	毛利率	78.0%	78.0%	78.5%	79.0%
VCSEL 芯片系列	收入	8.2	17.2	31.0	52.7
	增速	140.7%	110.0%	80.0%	70.0%
	毛利率	64.0%	65.0%	66.0%	67.0%
其他业务	收入	4.3	8.5	16.2	29.2
	增速	696.9%	100.0%	90.0%	80.0%
	毛利率	68.0%	60.0%	60.0%	60.0%
合计	收入	429.1	688.1	987.6	1375.4
	增速	73.6%	60.4%	43.5%	39.3%
	毛利率	52.8%	52.4%	52.4%	52.6%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取了行业内三家主流可比公司，分别是三安光电、炬光科技、锐科激光，2022 年 3 家公司的 Wind 一致预期的平均 PE 为 40 倍，2023 年 3 家公司的 Wind 一致预期的平均 PE 为 26 倍。

我们预计 2022-2024 年，公司营收分别为 6.9/9.9/13.8 亿元，归母净利润分别为 1.8/2.7/4.0 亿元，EPS 分别为 1.34/2.00/2.94 元。考虑到激光芯片的国产化趋势以及智能驾驶领域带来的 VCSEL 芯片需求，我们给予公司 2022 年 62 倍 PE，对应目标价 83.08 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）			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600703.SH	三安光电	17.87	0.29	0.60	0.79	0.98	128.14	29.83	22.76	18.35
688167.SH	炬光科技	92.75	0.75	1.32	2.21	3.16	290.74	70.03	41.75	29.30
300747.SZ	锐科激光	29.12	1.09	1.48	1.99	2.55	54.35	19.74	14.63	11.42
平均值							157.74	39.87	26.38	19.69

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2022/5/9 收盘）

3 风险提示

- 1) 技术研发进展不及预期；
- 2) 需求不及预期；
- 3) 价格传导不及预期；
- 4) 产线投产或爬坡不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	429.09	688.13	987.62	1375.40	净利润	115.32	181.30	270.53	398.97
营业成本	202.46	327.89	469.66	651.33	折旧与摊销	24.09	31.39	36.48	36.48
营业税金及附加	0.56	0.67	1.03	1.49	财务费用	2.87	0.15	0.07	0.04
销售费用	22.03	30.97	44.44	55.02	资产减值损失	-15.46	0.00	0.00	0.00
管理费用	109.88	137.63	187.65	247.57	经营营运资本变动	-127.97	-61.20	-137.75	-193.20
财务费用	2.87	0.15	0.07	0.04	其他	22.32	3.88	0.65	0.32
资产减值损失	-15.46	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	21.16	155.51	169.98	242.60
投资收益	0.73	0.00	0.00	0.00	资本支出	-92.25	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-27.97	0.00	0.00	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	-120.23	0.00	0.00	0.00
营业利润	122.22	190.84	284.77	419.97	短期借款	46.53	-46.53	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.08	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	122.14	190.84	284.77	419.97	股权融资	15.60	2505.14	0.00	0.00
所得税	6.82	9.54	14.24	21.00	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	115.32	181.30	270.53	398.97	其他	-6.98	-10.66	-0.07	-0.04
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	55.15	2447.95	-0.07	-0.04
归属母公司股东净利润	115.32	181.30	270.53	398.97	现金流量净额	-44.02	2603.46	169.91	242.57
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	56.92	2660.38	2830.29	3072.86	成长能力				
应收和预付款项	230.13	403.52	577.22	806.35	销售收入增长率	73.59%	60.37%	43.52%	39.26%
存货	163.46	231.85	336.46	467.99	营业利润增长率	415.07%	56.15%	49.22%	47.47%
其他流动资产	19.56	40.14	53.95	72.45	净利润增长率	340.49%	57.22%	49.22%	47.47%
长期股权投资	87.63	87.63	87.63	87.63	EBITDA 增长率	267.23%	49.07%	44.50%	42.06%
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	250.81	231.57	207.24	182.91	毛利率	52.82%	52.35%	52.45%	52.64%
无形资产和开发支出	14.75	10.37	5.98	1.60	三费率	11.39%	24.52%	23.51%	22.00%
其他非流动资产	160.09	152.32	144.55	136.79	净利率	26.87%	26.35%	27.39%	29.01%
资产总计	983.35	3817.78	4243.33	4828.57	ROE	18.09%	5.45%	7.53%	9.99%
短期借款	46.53	0.00	0.00	0.00	ROA	11.73%	4.75%	6.38%	8.26%
应付和预收款项	192.47	267.09	386.11	544.86	ROIC	30.16%	33.59%	42.34%	49.27%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	34.77%	32.32%	32.54%	33.19%
其他负债	107.01	226.85	262.85	290.38	营运能力				
负债合计	346.01	493.94	648.96	835.24	总资产周转率	0.50	0.29	0.25	0.30
股本	101.70	135.60	135.60	135.60	固定资产周转率	3.63	3.80	4.50	7.05
资本公积	365.55	2870.69	2870.69	2870.69	应收账款周转率	2.72	2.83	2.62	2.57
留存收益	170.15	317.54	588.08	987.04	存货周转率	1.54	1.64	1.63	1.60
归属母公司股东权益	637.34	3323.84	3594.37	3993.34	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	81.25%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	637.34	3323.84	3594.37	3993.34	资产负债率	35.19%	12.94%	15.29%	17.30%
负债和股东权益合计	983.35	3817.78	4243.33	4828.57	带息债务/总负债	13.45%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.69	7.82	6.53	5.76
					速动比率	1.10	7.28	5.95	5.15
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	1.13	1.34	2.00	2.94
					每股净资产	4.70	24.51	26.51	29.45
					每股经营现金	0.16	1.15	1.25	1.79
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	149.18	222.37	321.32	456.48					
PE	58.91	49.96	33.48	22.70					
PB	14.21	2.73	2.52	2.27					
PS	21.11	13.16	9.17	6.59					
EV/EBITDA	44.99	28.40	19.13	12.93					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@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
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn