

业绩实现高增长，通用电子测量国产替代加速

投资要点

- **业绩概述：**公司公布 2022 半年报，2022H1 实现营收 1.64 亿元，同比增长 21.14%；归母净利润 0.57 亿元，同比增长 39.41%；扣非净利润 0.52 亿元，同比增长 37.94%；Q2 单季度看，实现营收 0.96 亿元，同比增长 37.16%，环比增长 41.41%；归母净利润 0.36 亿元，同比增长 67.81%，环比增长 81.99%；扣非净利润 0.34 亿元，同比增长 72.89%，环比增长 80.50%。上半年收入与利润保持高增长，Q2 单季度业绩大幅改善，营收与利润得到恢复性增长。
- **高端产品带动业绩实现高增长，毛利率保持高位，净利率显著提升，期间费用率同比下降。**2022H1 公司综合毛利率为 56.28%，同比下降 0.28 个百分点，仍然保持高位；净利率为 34.48%，同比增加 4.52 个百分点。公司费用率管控持续改善，2022H1 期间费用率为 19.88%，同比下降 6.47 个百分点，细分来看销售、管理、研发费用率分别为 15.4%、4.2%和 12.7%，分别同比增加 3.3、1.4 和 1.8 个百分点，财务费用率为-12.4%，同比下降 12.8 个百分点。高附加值的高端产品高速增长是公司营收和净利润提升的主要原因，2022H1，公司高端产品营收同比增长 119%，收入占比由 2021 年 11%提升至 16%，缓解了芯片价格上涨带来的成本压力。未来随着公司高端产品占比不断提升、规模效应显现，净利率有望进一步提升。
- **通用电子测量仪器千亿美元市场，公司四大产品持续推进高端化，国产替代加速。**据 Frost&Sullivan 数据，全球和中国电子测量仪器行业市场规模在 2020-2025 年将分别以 4.4%和 6.2%的 CAGR 增长至 172 亿美元和 65 亿美元。随着 2022 年 26.5GHz 高端矢量网络分析仪的推出，公司已成为国内唯一实现四大主力产品高端化、全球化销售的厂商，且毛利率行业领先。另外公司持续发力国内市场，2022H1 境内营收增速为 53.9%，境内工业市场增速高达 87.0%，远高于公司整体增速 21.1%。近年来，受到外部环境扰动及国家政策支持，国产替代进口加速，公司有望受益于国内市场高景气而维持高增长。
- **IPO 布局芯片研发，构筑中长期发展驱动力。**2021 年，公司已启动高端数字示波器的前端 4GHz 放大器芯片和 10GSa/s 采样率高速 ADC 芯片研发，项目建设周期为四年，建成后公司将具有研发 4G 带宽、12bit 分辨率以上的数字示波器和 40G 射频微波信号源等多款高端产品的能力；同时，公司 IC 芯片原材料成本占比在 48-51%之间，芯片自研有助于公司降本增效，优化产品结构，进一步提升公司竞争力。
- **盈利预测与投资建议。**公司是国内唯一实现四大主力产品高端化的电子通用测量仪器生产商，随着高端产品占比提升及公司 2023 年自有芯片研发落地，公司将充分受益国产替代和海外制造升级红利，助力业绩高增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.25、1.79、2.55 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 46%，首次覆盖，给予“持有”评级。
- **风险提示：**技术与产品研发风险、芯片供应紧张风险、国际贸易摩擦风险。

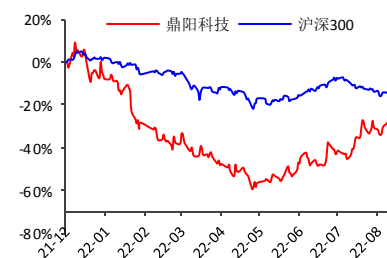
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	303.82	453.56	638.01	860.77
增长率	37.60%	49.28%	40.67%	34.92%
归属母公司净利润（百万元）	81.06	125.33	178.82	254.51
增长率	50.92%	54.62%	42.68%	42.33%
每股收益 EPS（元）	0.76	1.17	1.68	2.39
净资产收益率 ROE	5.83%	8.35%	0.80%	13.58%
PE	98	63	44	31
PB	5.69	5.27	4.78	4.22

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：邵桂龙
执业证号：S1250521050002
电话：021-58351893
邮箱：tjl@swsc.com.cn
联系人：周鑫雨
电话：021-58351893
邮箱：zxyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.07
流通 A 股(亿股)	0.24
52 周内股价区间(元)	41.92-124.38
总市值(亿元)	79.15
总资产(亿元)	14.79
每股净资产(元)	13.12

相关研究

目 录

1 通用电子测量仪器领军者，业绩高速增长	1
1.1 深耕电子测量领域，多产品业务全面发展.....	1
1.2 营收稳步增长，高端产品拉动毛利提升.....	2
1.3 创始人团队控股，核心员工持股动力足.....	4
2 盈利预测与估值	5
2.1 盈利预测.....	5
2.2 相对估值.....	6
3 风险提示	7

1 通用电子测量仪器领军者，业绩高速增长

1.1 深耕电子测量领域，多产品业务全面发展

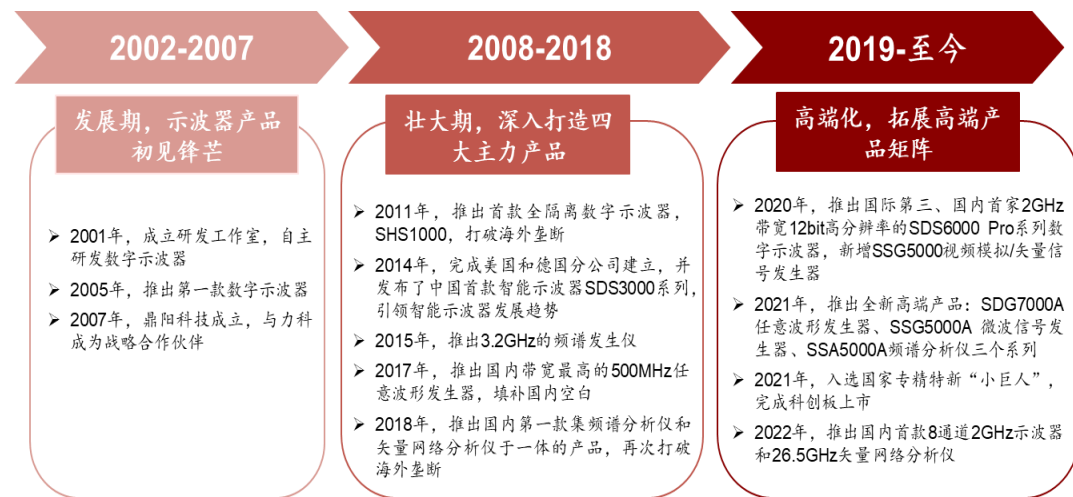
深耕通用电子测量领域二十余年，成就国内通用电子测量仪器行业领军者。公司成立于2002年，是国内通用电子测量仪器的第一股，其发展历程可划分为三大阶段：

1) 2002-2007年，发展期，示波器产品初见锋芒：公司成立初期，主要以研发工作室形式自主研发并发布了首款数字示波器；2007年，鼎阳科技成立，并与力科开展战略合作，开始了高端示波器的业务探索。

2) 2008-2018年，壮大期，打造四大主力产品：公司在2015-2018年先后推出数字示波器、频谱分析仪、波形与信号发生器、矢量网络分析仪，完成四大主力产品战略布局，成为国内乃至全球少数同时兼备四大通用电子测量仪器研发和生产的企业之一；同时公司启动全球化战略部署，先后建立了美国鼎阳、德国鼎阳等海外子公司，形成国际化营销渠道，助力SIGLENT逐步成为全球知名的测试测量仪器品牌。

3) 2019-至今，高端化，拓展高端产品矩阵：2020年以来，公司先后推出国际第三、国内首家2GHz带宽12bit高分辨率的数字示波器、国内首款8通道2GHz示波器和26.5GHz矢量网络分析仪，正式进军高端射频测试测量仪器领域；2021年，公司入选国家专精特新“小巨人”，并在上交所科创板上市，成为国内通用电子测量仪器的第一股，缓解资金约束，进入发展新阶段。

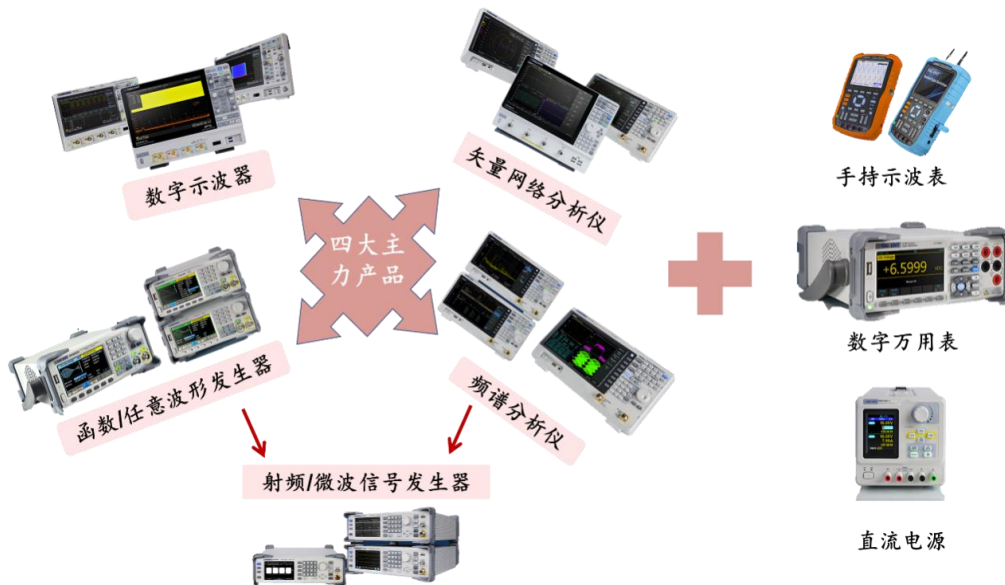
图1：2019年至今，公司进入产品高端化飞速发展期



数据来源：公司官网，西南证券整理

坚定四大主力布局，产品结构不断优化。公司同时拥有数字示波器、波形和信号发生器、频谱分析仪和矢量分析仪四大主力产品及电源负载、数字万用表等其他仪器两大产品业务；下游应用广泛，具体包括通讯、半导体、新能源、汽车电子、医疗电子、消费电子、航空航天、教育科研等众多行业；四大主力产品分为高端、中端、低端三大系列，目前基本能够全方位满足客户的不同功能和用户体验需求。

图2: 公司拥有数字示波器、波形和信号发生器、频谱分析仪和矢量分析仪四大主力产品

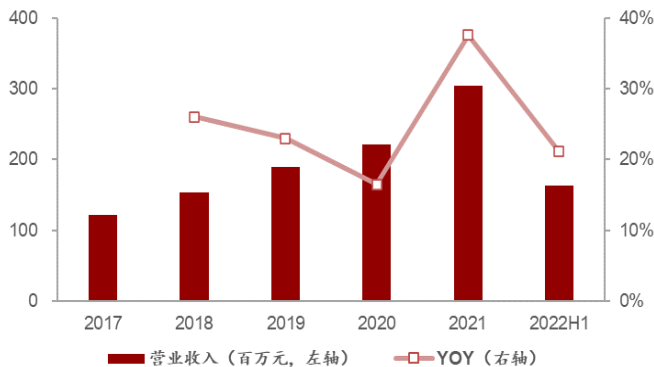


数据来源: 公司官网, 西南证券整理

1.2 营收稳步增长, 高端产品拉动毛利提升

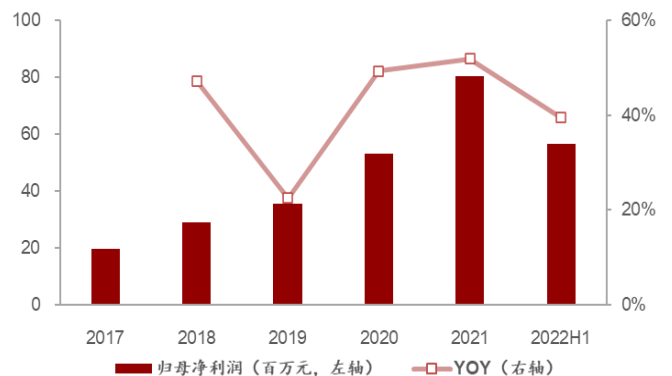
公司营收快速增长, 盈利能力提升。2018-2021 年公司营收由 2.9 亿元增长到 4.8 亿元, CAGR 为 18.3%, 且 2021 年增速加快, 同比增长 36.6%, 主要系公司产品结构不断优化, 数字示波器等高端高毛利产品销售规模不断扩大。2020-2021 年由于实施大规模股权激励, 公司归母净利润为负。2022H1 公司营收为 1.6 亿元, 同比增长 21.4%; 归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 39.4%; 扣非归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 37.9%; 公司产品高端化占比不断提升, 利润同比增速大幅超过营收增速。2021 年公司股权激励费用为 0.8 亿元, 预计 2022-2024 年预测分别为 0.5 亿元、0.1 亿元和 0.02 亿元, 随着股权激励费用持续下降, 将会对公司费用率、毛利率及净利率指标产生积极影响。

图3: 2022H1 实现营收 1.6 亿元



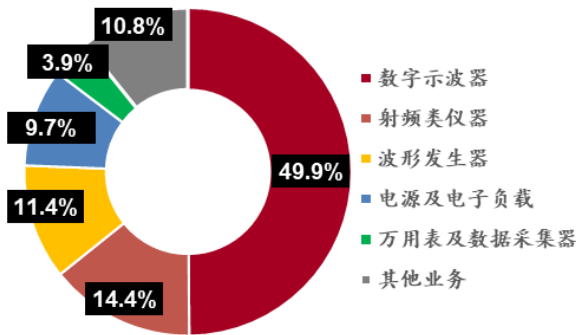
数据来源: Wind, 西南证券整理

图4: 2022H1 实现归母净利润 0.57 亿元

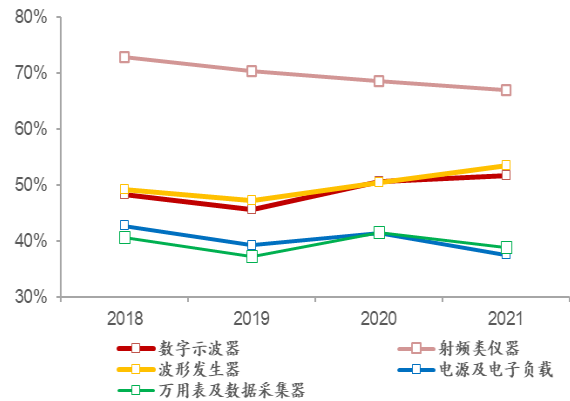


数据来源: Wind, 西南证券整理

拳头产品数字示波器营收占比高，毛利率提升明显。从产品结构来看，公司营收大部分来源于数字示波器，2021 年，公司数字示波器、射频类仪器、波形发生器、电源及电子负载和万用表及数据采集器营收占比分别为 49.9%、14.4%、11.4%、9.7%、3.9%。从毛利结构来看，射频类仪器毛利率呈下降趋势，2021 年为 67.0%，主要系低端产品拓展市场，但毛利率依旧最高；数字示波器、波形发生器毛利率相对较高，2019 年以来呈逐年上升，2021 年分别为 51.6%、53.5%，主要系公司高端产品量价齐升，拉动毛利向上，是公司盈利能力提升的保障；电源及电子负载、万用表及数据采集器毛利率相对较低，2021 年分别为 37.5%、38.8%。

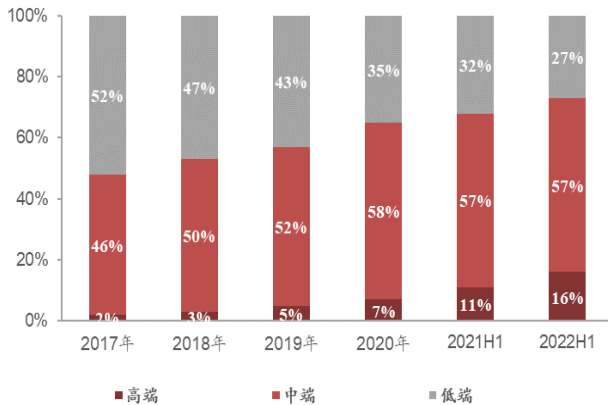
图5：2021 年，数字示波器业务占比 49.9%


数据来源：Wind，西南证券整理

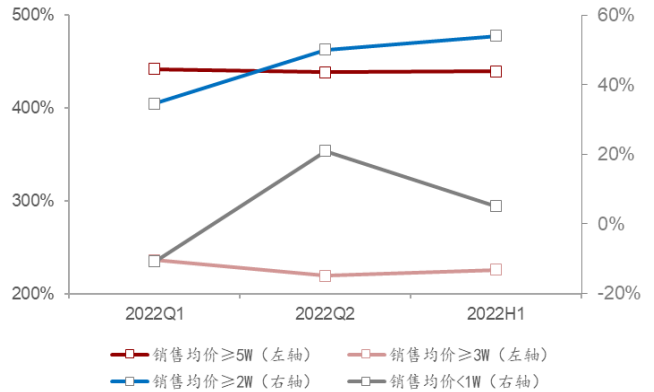
图6：2019 年以来，数字示波器和波形发生器毛利率提升


数据来源：wind，西南证券整理

境内市场不断扩张，高端产品占比提升迅速。2022H1，公司高端产品营收同比增长 119%，占比提升至 16%，高分辨率示波器以及射频微波产品在境内市场增长尤其突出，分别同比增长 241.9%和 89.4%，另外从产品价格来看，销售均价大于 3W 和 4W 的产品系列分别同比增长 225.6%和 439.6%。从国内外营收来看，2022H1 公司境外市场实现营收为 1.09 亿元，同比增长 10.7%；境内市场实现营收 0.54 亿元，同比增长 53.9%，其中 Q2 单季度境内营业收入环比增长 109.8%，同比增长 85.3%，呈现出高速增长态势。因此，总体来看，产品单价和附加值更高的高端产品的相对快速增长和境内营收的高速增长带动了公司营收的整体增长。

图7：2022H1，高端产品占比提升至 16%


数据来源：Wind，西南证券整理

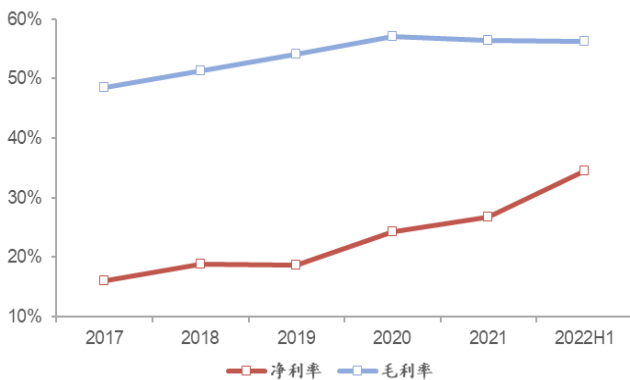
图8：2022H1，销售均价≥3W 以上的产品销量提升迅速


数据来源：wind，西南证券整理

盈利能力不断提升，公司综合毛利率整体呈现上升趋势、净利率逐年攀升。公司综合毛利率整体呈现上升趋势，2017-2021 年由 48.5% 提升至 56.5%；净利率逐年攀升，2017-2021 年由 16.2% 提升至 26.7%。2022H1 公司综合毛利率为 56.3%，同比下降 0.3 个百分点，主要系芯片价格涨幅较大影响；公司采取国产替代等措施解决了部分中低端产品通用芯片短缺问题，加上全球芯片供应环境有一定改善，Q2 单季度毛利率为 56.8%，比 Q1 提升 1.3 个百分点；2022H1 净利率为 34.5%，同比增加 4.5 个百分点，主要系公司聚焦高端市场，高附加值的高端产品展播不断提升所致。考虑到公司高端产品导入市场逐渐放量、订单规模扩大等因素，未来毛利率和净利率有望稳中有升。

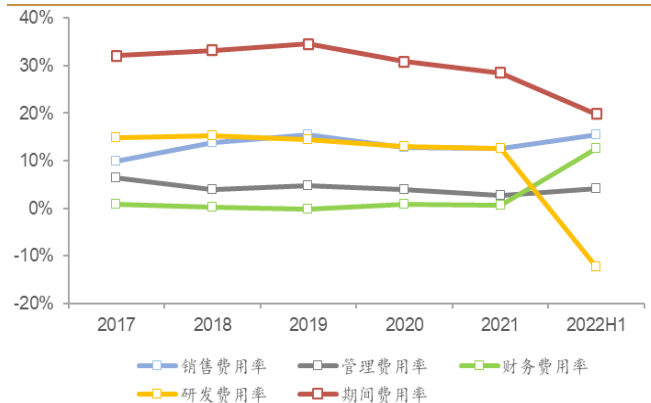
精益管理、规模效益显著，期间费用率持续下降。2022H1 公司期间费用率为 19.9%，同比减少 6.5 个百分点。细分来看，2022H1 公司销售、管理、研发费用率分别为 15.4%、4.2% 和 12.7%，分别同比增加 3.3、1.4 和 1.8 个百分点，主要原因是公司加大了研发投入、营销渠道建设、品牌推广、运费和人工费用上涨及 IPO 中介费计入管理费用等；财务费用率为 -12.4%，同比减少 12.8 个百分点，主要系美元汇率上升汇兑损失减少及公司加强闲置资金投资管理利息收入增加所致。随着公司高端产品产业化持续扩大、公司前期战略投入基本完成，未来盈利能力逐步提升，销售和管理费用率有望持续下降；高端电子测量仪器技术壁垒高，公司作为国内领域头部企业愈发重视研发投入，预计未来研发费用率将微升，维持相对较高水平；总体来看，期间费用率将稳中有降。

图9：公司综合毛利率整体呈上升趋势、净利率不断攀升



数据来源：Wind，西南证券整理

图10：2019 年以来，公司期间费用率持续下降



数据来源：Wind，西南证券整理

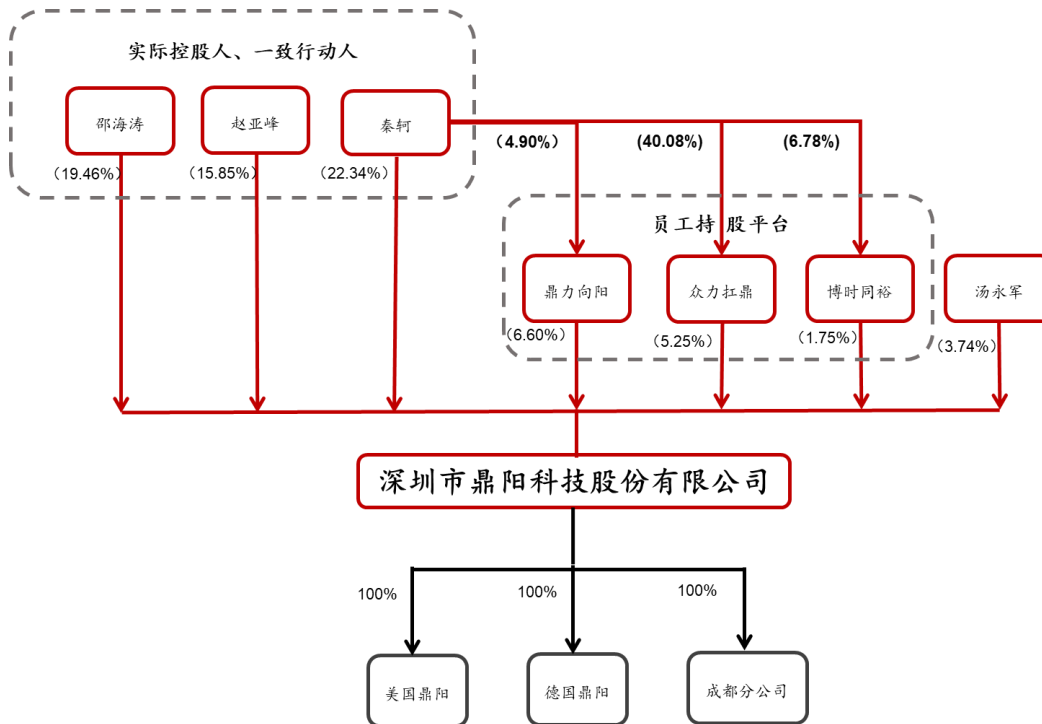
1.3 创始人团队控股，核心员工持股动力足

公司创始人团队控股，股权结构稳定。公司董事长兼总经理秦柯、董事兼副总经理邵海涛、赵亚锋为一致行动人，分别直接持有公司 22.3%、19.5%、15.9% 股份，三人合计直接持股 57.7%，另外秦柯先生通过三大员工持股平台间接合计持有公司 2.6% 股份，三位实控人合计共持有公司 60.2% 股份，创始人团队控股，股权占比高，利于实控人把控公司的生产经营决策及公司的未来发展方向。

首次股权激励落地，核心员工持股动力足。2022 年 7 月，公司完成 2022 年限制性股票激励方案首次授予，向公司董事、高级管理人员、核心技术人员及技术（业务）骨干人员等在内的 60 名激励对象授予 59.95 万股限制性股票，占公司总股本的 0.6% 的考核年度为 2024 年三个会计年度，解除限售条件为：以 2021 年收入为基数，2022-2024 年收入增速分别不

低于 30%、75%、136%。另外，公司于 2016 年、2017 年、2019 年分别设立了三大员工持股平台鼎力向阳、众力扛鼎、博时同裕，分别持有公司 704 万股、560 万股和 186.4 万股，三大持股平台合计持股 13.6%。截止 2022 年 7 月，已持股或参与公司股权激励的人数达 130 人，股权激励和员工持股有利于调动更多员工的积极性，实现公司与员工利益的高度绑定，利好公司长期业绩增长。

图 11：公司实际控制人王为秦轲、邵海涛和赵亚峰，合计持有公司 60.2% 的股份



数据来源：wind，西南证券整理

表 1：公司完成首次股权激励第一批授予

计划名称	股权方式	标的股票数量	标的股票	标的股票占比	激励人数	授予价格	授予批次
股权激励	第二类限制性股票	1.07 亿股	59.95 万股	0.56%	60 人	46.00 元/股	第一批 (已完成)
合计	股票		15.00 万股	0.14%	60 人	46.00 元/股	第二批 (未完成)

数据来源：公司公告，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：公司的数字示波器性价比高，技术国内领先，随着海外制造业复苏及国产替代深入，叠加公司高端示波器占比不断提升，有望实现量价齐升，增厚业绩。预计 2022-2024 年销量为 6.5、8.5、10.5 万台，毛利率分别为 52.0%、54.0%、55.0%。

假设 2: 公司 2021 年发布了高端系列波形与信号发生器，2022 年上半年实现高端产品放量，产品价格和毛利率将随着高端化进程继续提升。预计 2022-2024 年销量为 2.6、3.1、3.7 万台，毛利率分别为 68.0%、69.0%、70.0%。

假设 3: 公司的频谱和矢量网络分析仪产品技术国内领先，两大 A 系列新型高端产品规模效应显现，产品渗透率有望进一步提升，同时，产品结构高端化能够进一步提升毛利率水平。预计 2022-2024 年销量为 0.45、0.6、0.75 万台，毛利率分别为 54.0%、55.0%、55.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
四大主力产品	收入	245.32	377.50	535.80	723.40
	增速	36.43%	53.88%	41.93%	35.01%
	毛利率	57.92%	58.61%	59.29%	60.03%
其他业务	收入	58.50	76.05	102.20	137.36
	增速	42.76%	30.00%	34.38%	34.40%
	毛利率	57.77%	53.15%	51.33%	53.52%
合计	收入	303.82	453.55	638.00	860.76
	增速	37.60%	49.28%	40.67%	34.92%
	毛利率	56.48%	57.69%	58.01%	58.99%

数据来源：Wind，西南证券整理

2.2 相对估值

我们选取普源精电和坤恒顺维两家公司作为可比公司：普源精电是国内电子通用测量仪器自研芯片领军企业，坤恒顺维是无线电测试仿真仪器仪表领先厂商。两家可比公司 2022-2024 年平均 PE 分别为 84、49、35 倍。公司深耕通用电子测量领域，是国内唯一实现四大主力产品高端化且全球化销售的电子通用仪器生产商，毛利率行业领先，随着公司高端产品占比提升及自有芯片研发落地，将继续提升公司四大主力产品尤其是高端产品竞争优势，充分受益国产替代和海外制造升级红利，有望实现业绩高增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.25、1.79、2.55 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 46%，首次覆盖，给予“持有”评级。

表 3：可比公司估值（截至 2022 年 8 月 14 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
688337.SH	普源精电-U	78.80	-0.04	0.70	1.31	1.86	128.93	112.22	60.14	42.37
688283.SH	坤恒顺维	53.15	0.81	0.94	1.37	1.85	65.20	56.44	38.66	28.68
可比公司平均值							97.07	84.33	49.40	35.52

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

1) 技术与产品研发风险。电子测量仪器需以技术研发实现产品扩张，如果公司未来技术研发方向偏离或者落后于电子测量仪器系统市场所需，将对公司业务发展造成不利影响。

2) 芯片供应紧张风险。2021年以来，芯片类原材料供需关系紧张，而公司的DC、DAC、FPGA、处理器及放大器等IC芯片均需外采，若未来芯片供应情况恶化，公司将面临重要电子料供应紧缺直接导致公司交货周期变长的风险，可能会对公司经营产生不利影响。

3) 国际贸易摩擦风险。近年来，中美贸易摩擦逐渐升级，美国政府加大了对中国进口商品加征关税范围和征收税率。2022H1，公司来源于境外收入为1.09亿元，占据公司营收的67.39%。如果未来中美贸易摩擦进一步升级，可能对公司的整体经营情况产生不利影响。

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	303.82	453.56	638.01	860.77	净利润	81.06	125.32	178.80	254.49
营业成本	132.23	191.89	267.89	352.99	折旧与摊销	2.51	1.04	1.04	1.04
营业税金及附加	2.07	3.60	4.98	6.61	财务费用	1.74	2.45	1.76	3.57
销售费用	38.03	49.89	66.99	86.08	资产减值损失	-0.15	0.00	0.00	0.00
管理费用	8.43	74.84	102.08	129.12	经营营运资本变动	-58.55	-48.32	-61.34	-71.60
财务费用	1.74	2.45	1.76	3.57	其他	9.96	-9.37	-3.37	-0.92
资产减值损失	-0.15	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	36.56	71.12	116.89	186.57
投资收益	0.00	8.00	4.00	0.00	资本支出	-5.51	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.50	0.50	0.50	其他	-1.50	8.50	4.50	0.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-7.01	8.50	4.50	0.50
营业利润	90.26	139.39	198.81	282.91	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.16	-0.15	-0.14	-0.14	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	90.42	139.24	198.67	282.77	股权融资	1150.72	0.00	0.00	0.00
所得税	9.36	13.92	19.87	28.28	支付股利	0.00	-16.21	-25.07	-35.76
净利润	81.06	125.32	178.80	254.49	其他	-3.88	-4.87	-1.76	-3.57
少数股东损益	0.00	-0.01	-0.02	-0.03	筹资活动现金流净额	1146.84	-21.08	-26.83	-39.33
归属母公司股东净利润	81.06	125.33	178.82	254.51	现金流量净额	1170.59	58.54	94.56	147.74
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	1281.56	1340.09	1434.65	1582.39	成长能力				
应收和预付款项	53.09	75.72	107.58	145.49	销售收入增长率	37.60%	49.28%	40.67%	34.92%
存货	100.45	147.42	205.02	271.21	营业利润增长率	46.18%	54.43%	42.63%	42.30%
其他流动资产	10.59	15.81	22.24	30.01	净利润增长率	50.92%	54.60%	42.68%	42.33%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	43.49%	51.18%	41.10%	42.61%
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	10.00	9.16	8.32	7.48	毛利率	56.48%	57.69%	58.01%	58.99%
无形资产和开发支出	0.11	-0.02	-0.16	-0.29	三费率	15.86%	28.04%	26.78%	25.41%
其他非流动资产	13.94	13.87	13.81	13.75	净利率	26.68%	27.63%	28.02%	29.57%
资产总计	1469.73	1602.05	1791.46	2050.03	ROE	5.83%	8.35%	10.80%	13.58%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.52%	7.82%	9.98%	12.41%
应付和预收款项	59.97	88.94	124.18	163.52	ROIC	82.70%	78.73%	77.61%	81.05%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	31.11%	31.50%	31.60%	33.40%
其他负债	18.40	11.39	11.83	12.32	营运能力				
负债合计	78.37	100.32	136.01	175.85	总资产周转率	0.36	0.30	0.38	0.45
股本	106.67	106.88	106.88	106.88	固定资产周转率	38.28	47.36	73.02	109.00
资本公积	1136.04	1136.04	1136.04	1136.04	应收账款周转率	7.89	8.04	8.07	7.83
留存收益	149.91	259.03	412.78	631.53	存货周转率	1.69	1.53	1.51	1.47
归属母公司股东权益	1391.36	1501.74	1655.49	1874.24	销售商品提供劳务收到现金营业收入	100.04%	—	—	—
少数股东权益	0.00	-0.01	-0.03	-0.06	资本结构				
股东权益合计	1391.36	1501.72	1655.46	1874.18	资产负债率	5.33%	6.26%	7.59%	8.58%
负债和股东权益合计	1469.73	1602.05	1791.46	2050.03	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	21.23	17.53	14.07	12.25
					速动比率	19.75	15.90	12.44	10.62
					股利支付率	0.00%	12.94%	14.02%	14.05%
					每股指标				
					每股收益	0.76	1.17	1.68	2.39
					每股净资产	13.04	14.08	15.52	17.57
					每股经营现金	0.34	0.67	1.10	1.75
					每股股利	0.00	0.15	0.23	0.34

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
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@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	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn