

显示见底修复业绩，光伏高景气贡献利润

投资要点

- **业绩总结:** 公司发布2022年年度报告与2023年一季度报告: 2022年, 公司实现营业收入1666.3亿元, 同比+1.7%; 归母净利润2.6亿元, 同比-97.4%; 扣非归母净利润-94.4亿元, 同比-128.6%。2023Q1单季度, 公司实现营业收入394.7亿元, 同比-2.8%, 环比-1.5%; 归母净利润-5.5亿元, 同比-140.6%, 环比-2789.5%; 扣非归母净利润-7.3亿元, 同比-219.3%, 环比+10.1%。
- **收入和利润受到行业景气度下行影响, 公司研发费用仍保持高增长。1) 营收端:** 2022年, 公司半导体显示器件/新能源光伏及半导体材料/电子产品分销分别实现收入657.2/670.1/318.5亿元, 分别同比-25.5%/+63.0%/-0.3%; 2023Q1, 公司半导体显示器件/新能源光伏及半导体材料分别实现收入151.2/176.2亿元, 分别同比-24.5%/+31.8%, 环比+11.0%/+2.6%。2) **利润端:** 2022年, 公司毛利率/净利率分别为8.8%/1.1%, 分别同比-11.1pp/-8.1pp, 其中半导体显示器件/新能源光伏及半导体材料/电子产品分销毛利率分别为0.9%/17.8%/4.0%, 分别同比-23.7pp/-3.9pp/+0.4pp; 2023Q1, 公司毛利率/净利率分别为10.4%/0.3%。3) **费用端:** 2022年, 公司销售/管理/研发费用率分别为1.2%/2.1%/5.2%, 分别同比+0/-0.5pp/+0.8pp, 其中研发费用增长19.3%; 2023Q1, 公司销售/管理/研发费用率分别为1.3%/2.4%/6.6%, 单季度研发费用同比增长27.0%。
- **显示面板周期见底, 公司具备优势的大尺寸TV面板23Q1率先反弹, t9线4月实现品牌客户交付。** 2022年, 公司在大尺寸领域以高端产品策略巩固TV市场地位, 并大力发展商用显示业务; 定位于IT产品t9产线提前在广州投产, 武汉G6 LTPS扩产项目有序推进。展望2023年, 公司作为大尺寸显示龙头, 预计将充分受益于TV面板的复苏, 改善业绩; 在中小尺寸, 公司实施差异化和高端化的策略, 23Q1 LTPS手机面板升至全球前二, 柔性OLED和品牌厂商也量产了多款折叠和LTPO的高端差异化的机型, 助推公司在全尺寸夯实竞争力。
- **半导体光伏业务预计将持续受益于行业高景气度。** 2022年, 大尺寸硅片仍然需求旺盛, 公司光伏业务实现营收同比增长63.0%、净利润同比增长59.5%。公司宁夏中环六期项目产能提升, 天津和宜兴的晶片项目陆续投产, 优势产能快速上量, TCL中环光伏晶体产能提升至140GW, 成为全球最大的硅片出货企业。江苏和天津的高效叠瓦组件智能制造项目已量产, 市场份额稳步提升, 通过深化与Maxeon在供应链、生产和渠道的协同, TCL中环加速全球业务布局。预计未来公司光伏业务景气度持续, 有望为公司持续带来收入和利润增量。
- **盈利预测与投资建议。** 预计23-25年, 公司归母净利润分别为48.9/73.1/101.8亿元, 23年有望实现大幅反弹, 24/25年增速约50%/40%。考虑到显示面板价格修复带来的收入和利润弹性、公司双赛道布局及光伏业务起量对利润的带动, 给予公司23年18x PE, 对应目标价4.68元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 消费需求恢复不及预期、竞争格局优化不及预期、产能扩张不及预期等风险。

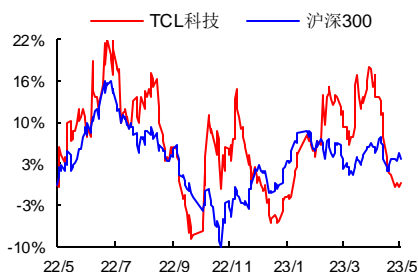
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	166632.15	203221.63	246090.71	282873.46
增长率	1.80%	21.96%	21.09%	14.95%
归属母公司净利润(百万元)	261.32	4888.35	7310.47	10177.32
增长率	-97.40%	1770.64%	49.55%	39.22%
每股收益EPS(元)	0.01	0.26	0.39	0.54
净资产收益率ROE	1.35%	5.80%	8.03%	9.44%
PE	258	14	9	7
PB	1.33	1.21	1.09	0.95

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: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	187.79
流通A股(亿股)	150.17
52周内股价区间(元)	3.57-4.81
总市值(亿元)	674.17
总资产(亿元)	3,165.19
每股净资产(元)	3.09

相关研究

1 显示行业周期见底有望修复业绩，显示+光伏双轮驱动保障盈利能力

TCL 科技成立于 1981 年，于 2004 年在深交所主板上市（代码 000100.SZ）。公司从手机、家电制造业务起家，逐步将产品拓展到电话、电视、手机、冰箱、洗衣机、空调、智能健康电器、液晶面板，业务覆盖金融服务、互联网应用服务、销售及物流服务、投资与创投领域。目前，TCL 科技主要集中于半导体显示产品及材料的研发、生产和销售及产业金融、投资及创投业务。

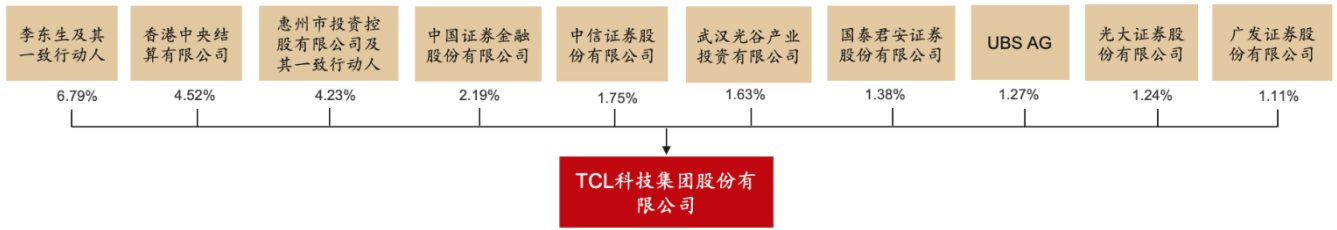
历经 40 年发展，公司架构也在不断进行调整，于 2019 年年初完成资产重组，以科技为核心发展业务，除去了以前的终端业务和配套业务，致力于成为全球领先科技企业并将公司名称改为“TCL 科技”。公司业务分区也从以前的半导体显示及材料业务、产业金融及投资创投业务、新兴业务群三大板块调整为半导体显示、半导体光伏及半导体材料、产业金融及投资和其他业务四部分。**2022 年**，全球政经形势剧变，俄乌战争爆发，通胀压力加大，市场需求低迷，贸易环境恶化，经济增长大幅放缓。公司也面临巨大挑战，但公司在半导体显示、新能源光伏领域已建立起竞争优势，将把握全球能源结构转型和科技产业补链强链机遇，主动应对，化危为机，继续以技术创新和规模优势实现企业高质量发展。

图 1：公司主营业务



资料来源：公司公告，西南证券整理

公司股权结构中不存在控股股东和实际控制人。李东生先生为公司创始人，现任公司董事长、CEO，持股比例为 6.79%。李东生及其一致行动人为公司第一大股东，截至 2023Q1 合计持股 6.79%。公司为激励员工、绑定员工和公司利益、助力公司长期发展，公司持续推出员工持股计划，2022 年内，公司有效员工持股计划包括：第三期全球合伙人计划、2021-2023 年员工持股计划（第一期）、2021-2023 年员工持股计划（第二期），分别激励员工 1800/3600/3600 名，占上市公司股本总额的比例分别为 0.12%/0.66%/0.62%。

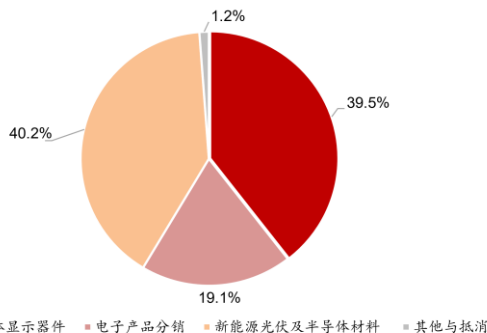
图 2：公司前十大股东


资料来源：公司公告，西南证券整理（截至 2023Q1）

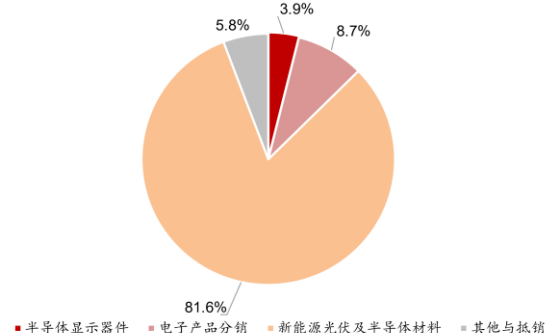
公司的主营业务主要包括：半导体显示器件、新能源光伏及半导体材料、电子产品分销和其他业务。

从营收结构来看，2022 年，公司半导体显示器件/新能源光伏及半导体材料/电子产品分销/其他与抵消分别实现收入 657.2/670.1/318.5/19.8 亿元，营收占比分别为 39.5%/40.2%/19.1%/1.2%，分别同比-25.5%/+63.0%/-0.3%。**2023Q1，**公司半导体显示器件/新能源光伏及半导体材料业务分别实现收入 151.2/176.2 亿元，营收占比分别为，分别同比-24.5%/+31.8%，环比+11.0%/+2.6%。公司半导体显示行业自 2021 年年中开始下行，受整体经济走弱影响，已较长时间在历史底部徘徊，头部企业越加关注供需均衡和产业盈利修复，行业整合和优胜劣汰加速，产业格局更趋健康合理。进入 2023 年，随着经济和需求企稳预期增强，行业有望随之回暖，公司 23Q1 半导体显示器件业务的环比回暖反应出行业供需关系趋向健康、主流面板价格逐渐企稳回升对于公司的影响。未来公司半导体显示业务将以 9225 战略为牵引，继续推进业务、产品和客户结构优化，随着以高附加值中尺寸显示面板为主要产品的 t9 产线上量，以高端中小尺寸显示面板为主要产品的 LTPS 6 代扩产线的投产，TCL 华星业务和产品组合的竞争力将大幅提升。TCL 中环近年收入和利润的强劲表现了其相对竞争优势，预计将与半导体显示业务双重助推公司业务发展。

从毛利结构来看，半导体显示器件/新能源光伏及半导体材料/电子产品分销业务毛利占比分别约 3.9%/8.7%/81.6%，其毛利率分别为 0.9%/17.8%/4.0%，分别同比-23.7pp/-3.9pp/+0.4pp。公司半导体显示器件业务毛利率同比下滑较大，主要系由于受到全球经济下行影响，终端需求下降，大尺寸 TV LCD 面板价格下滑幅度最为剧烈，导致公司利润端受影响严重。**2023Q1，**公司毛利率/净利率分别为 10.4%/0.3%，分别同比-1.9pp/-5.5pp，环比+2.7pp/+0.7pp。公司毛利率和净利率环比 22Q4 均有改善。

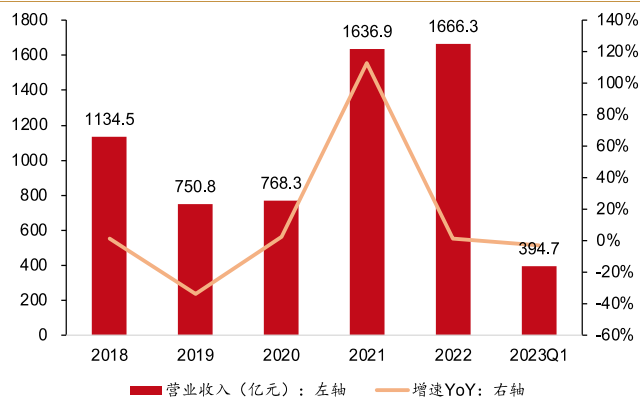
图 3：公司 2022 年主营业务结构情况


数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

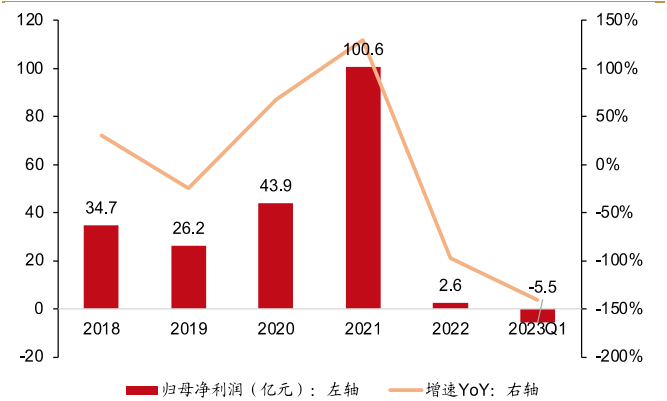
图 4：公司 2022 年主营业务毛利占比


数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

2022 年,公司实现营业收入 1666.3 亿元,同比+1.7%;归母净利润 2.6 亿元,同比-97.4%。2023Q1 单季度,公司实现营业收入 394.7 亿元,同比-2.8%,环比-1.5%;归母净利润-5.5 亿元,同比-140.6%,环比-2789.5%。回顾公司往年的经营情况:2018-2022 年营业收入持续增长,公司于 2019 年 4 月完成了重大资产重组交割,所以 2019 年营业收入包含了重组资产 1-3 月业绩,而 2018 年年报则包含了全年的重组资产数据,因此 2019 年的总营业收入出现了下降情况。两期数据按备考口径计算,营业收入实际同比增长 18.7%。公司 2022 年利润受到半导体显示行业景气度下行影响,产品价格大幅下降,而公司研发费用持续投入,从而影响了毛利率与利润。

图 5: 2018-2023Q1 公司营业收入及增速情况


数据来源: Wind, 公司公告, 西南证券整理

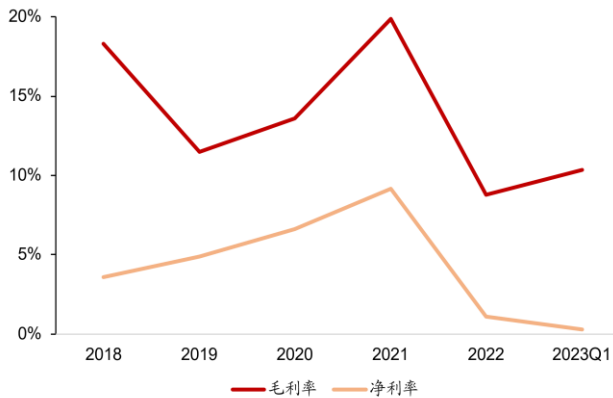
图 6: 2018-2023Q1 公司归母净利润及增速情况


数据来源: Wind, 公司公告, 西南证券整理

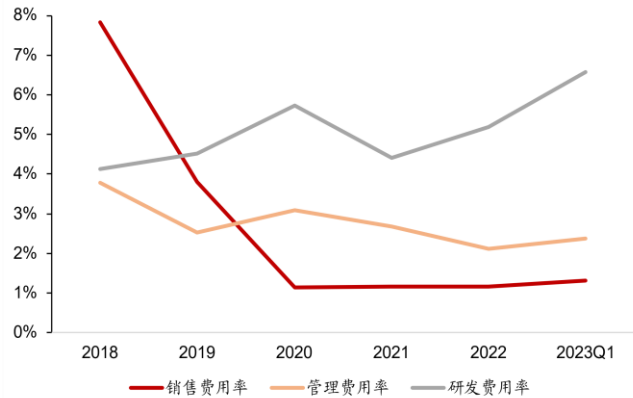
由于全球终端需求大幅下滑,公司盈利能力受到一定程度影响,但研发投入力度不减。

1) 盈利能力方面: 2022 年,公司毛利率/净利率分别为 8.8%/1.1%, 分别同比 -11.1pp/-8.1pp, 其中半导体显示器件/新能源光伏及半导体材料/电子产品分销业务毛利率分别为 0.9%/17.8%/4.0%, 分别同比 -23.7pp/-3.9pp/+0.4pp。2023Q1, 公司毛利率/净利率分别为 10.4%/0.3%, 分别同比 -1.9pp/-5.5pp, 环比 +2.7pp/+0.7pp。

2) 费用率方面: 2022 年,公司销售/管理/研发费用率分别为 1.2%/2.1%/5.2%, 分别同比 +0/-0.5pp/+0.8pp。销售费用率及管理费用率的上升主要系业务规模增长及并购中环电子、茂佳及苏州华星所致; 研发费用率的减少主要原因在于一部分研发投入资本化, 总研发投入为 50.9 亿元, 占总营收比例达到 6.9%, 但研发费用绝对值同比增长 19.3%。2023Q1, 公司销售/管理/研发费用率分别为 1.3%/2.4%/6.6%, 分别同比 +0.2pp/+0.5pp/+1.5pp, 环比 +0.1pp/+0.4pp/+2.1pp, 单季度研发费用同比增长 27.0%。

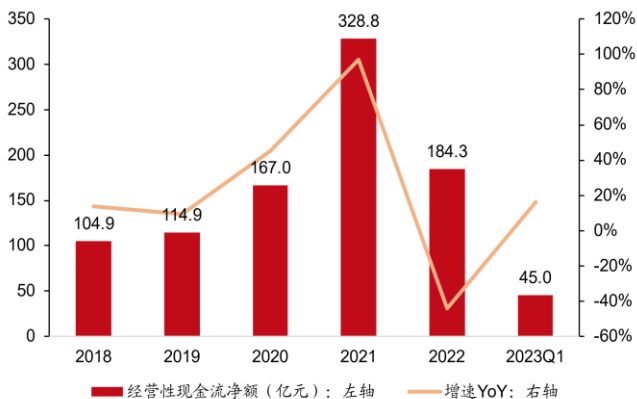
图 7：2018-2023Q1 公司毛利率和净利率情况


数据来源：Wind, 公司公告, 西南证券整理

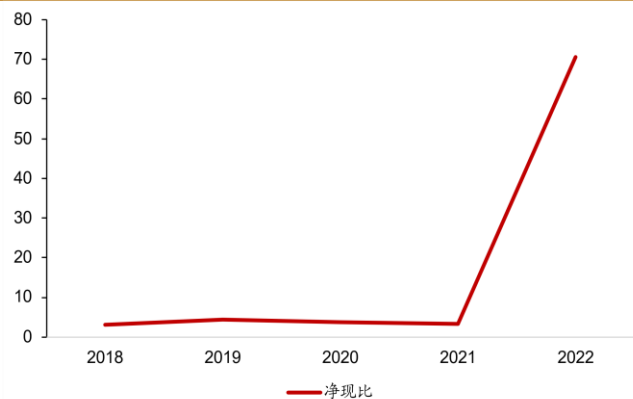
图 8：2018-2023Q1 公司费用率情况


数据来源：Wind, 公司公告, 西南证券整理

2022 年受宏观因素影响较大，此前经营性现金流净额持续改善，净现比稳定。 1) **经营活动现金流**：2018-2021 年，公司经营活动现金流净额持续改善，2022 年虽然宏观环境对公司经营产生较大影响，但公司经营性现金流净流入 184.3 亿元，持续保证稳健经营。2) **净现比**：2018-2021 年，公司净现比稳定在 3-4 左右，2022 年由于净利润受损较大，相比同期上涨迅速。

图 9：2018-2023Q1 公司经营活动现金流情况及增速


数据来源：Wind, 公司公告, 西南证券整理

图 10：2018-2022 年公司经营活动现金流情况及增速


数据来源：Wind, 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：作为面板行业前置性指标的 TV 面板价格已于 2023 年 2 月底起持续上涨，标志着面板行业本轮周期景气度见底。其中大尺寸 TV 面板价格率先修复，且幅度较大。2 月底以来，55/65 寸 TV 面板价格已经分别提升 20%/26%，预计将在 5-6 月份左右恢复到现金成本，此后预计将在面板厂商主动调节下温和上涨；其他尺寸 TV 面板价格均已实现各种程度的反弹。公司大尺寸 (TV 和商显) 收入占比超六成，预计收入和利润将有效受益于行业修

复，价格回暖有望 23Q2 起体现在报表上。公司 t9 线量产之后也将提升公司在高端 IT 领域的市占率。我们预计公司 2023-2025 年公司半导体显示器件业务出货面积分别 +8%/+10%/+8%，单位面积价格分别 +2%/+5%/+3%，对应毛利率分别为 14%/15.5%/16.5%。

假设 2：公司于 2020 年收购光伏硅片龙头中环股份，随着全球新能源产业迈入高速增长期，叠加碳达峰、碳中和的政策目标，我们预计光伏行业景气度持续；随着公司宁夏中环六期项目产能提升，天津和宜兴的晶片项目陆续投产，公司渗透率有望将进一步提升。我们预计公司 2023-2025 年公司新能源光伏及半导体材料业务分别 +40%/+30%/+20%，毛利率稳定在 18.5%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 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：亿元		2022A	2023E	2024E	2025E
半导体显示器件	收入	657.2	724.0	836.2	921.6
	增速	-25.5%	10.2%	15.5%	10.2%
	毛利率	0.9%	14.0%	15.5%	16.5%
新能源光伏及半导体材料	收入	670.1	938.1	1219.6	1463.5
	增速	63.0%	40.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	17.8%	18.5%	18.5%	18.5%
电子产品分销	收入	318.5	350.3	385.4	423.9
	增速	-0.3%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
其他及抵消	收入	19.8	19.8	19.8	19.8
	增速	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	42.5%	35.0%	35.0%	35.0%
合计	收入	1666.3	2032.2	2460.9	2828.7
	增速	1.8%	22.0%	21.1%	14.9%
	毛利率	8.8%	14.6%	15.3%	15.8%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

我们选取了行业内 3 家主流可比公司，分别是京东方 A、维信诺和三利谱，2023 年 3 家公司的 Wind 一致预期的平均 PE 为 16 倍。

预计 23-25 年，公司归母净利润分别为 48.9/73.1/ 101.8 亿元，23 年有望实现大幅反弹，24/25 年增速约 50%/40%。考虑到显示面板价格修复带来的收入和利润弹性、公司双赛道布局及光伏业务起量对利润的带动，给予公司 23 年 18x PE，对应目标价 4.68 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)			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
000725.SZ	京东方 A	4.00	0.42	0.25	0.40	0.47	10	16	10	8
002387.SZ	维信诺	6.68	0.90	-0.85	-0.24	0.06	7	—	—	106
002876.SZ	三利谱	38.03	10.92	1.94	2.84	3.83	3	20	13	10
平均值							8	16	10	57

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2023/5/9 收盘）

3 风险提示

- 1) 消费需求恢复不及预期；
- 2) 竞争格局优化不及预期；
- 3) 产能扩张不及预期等风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	166632.15	203221.63	246090.71	282873.46	净利润	1788.06	8147.25	12184.11	15657.42
营业成本	151925.49	173636.91	208333.87	238205.15	折旧与摊销	22376.50	16554.08	16554.08	16554.08
营业税金及附加	640.30	818.93	968.70	1115.02	财务费用	3422.90	-211.31	-225.84	-79.57
销售费用	1950.53	2374.63	2878.89	3308.25	资产减值损失	-3486.52	0.00	0.00	0.00
管理费用	3540.61	17781.89	20917.71	23337.06	经营营运资本变动	6846.64	-1256.23	2155.49	2552.21
财务费用	3422.90	-211.31	-225.84	-79.57	其他	-12521.20	-950.23	-2217.67	1399.56
资产减值损失	-3486.52	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	18426.38	22283.56	28450.17	36083.70
投资收益	4731.39	0.00	0.00	0.00	资本支出	-39882.69	-25000.00	-15000.00	-10000.00
公允价值变动损益	-139.24	82.25	29.09	-6.20	其他	-6953.28	82.25	29.09	-6.20
其他经营损益	17.91	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-46835.97	-24917.75	-14970.91	-10006.20
营业利润	419.01	8902.83	13246.47	16981.37	短期借款	874.48	-1907.76	-8308.15	0.00
其他非经营损益	638.04	-142.35	-145.27	-145.43	长期借款	31324.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	1057.05	8760.48	13101.19	16835.94	股权融资	9484.78	-516.71	0.00	0.00
所得税	-731.01	613.23	917.08	1178.52	支付股利	-2050.00	-52.26	-977.67	-1462.09
净利润	1788.06	8147.25	12184.11	15657.42	其他	-8232.68	-9945.43	225.84	79.57
少数股东损益	1526.74	3258.90	4873.64	5480.10	筹资活动现金流净额	31400.66	-12422.16	-9059.98	-1382.52
归属母公司股东净利润	261.32	4888.35	7310.47	10177.32	现金流量净额	3593.92	-15056.34	4419.28	24694.98
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	35378.50	20322.16	24741.45	49436.43	成长能力				
应收和预付款项	22190.39	31572.85	36445.24	41697.78	销售收入增长率	1.80%	21.96%	21.09%	14.95%
存货	18001.12	21857.87	28945.18	31822.52	营业利润增长率	-97.59%	2024.73%	48.79%	28.20%
其他流动资产	19923.00	19341.39	20741.64	21943.08	净利润增长率	-88.05%	355.65%	49.55%	28.51%
长期股权投资	29256.22	29256.22	29256.22	29256.22	EBITDA 增长率	-32.40%	-3.71%	17.15%	13.12%
投资性房地产	946.45	946.45	946.45	946.45	获利能力				
固定资产和在建工程	184531.51	195381.20	196230.90	192080.59	毛利率	8.83%	14.56%	15.34%	15.79%
无形资产和开发支出	29124.99	26995.63	24866.28	22736.92	三费率	5.35%	9.81%	9.58%	9.39%
其他非流动资产	20644.06	20369.64	20095.22	19820.80	净利率	1.07%	4.01%	4.95%	5.54%
资产总计	359996.23	366043.41	382268.57	409740.79	ROE	1.35%	5.80%	8.03%	9.44%
短期借款	10215.91	8308.15	0.00	0.00	ROA	0.50%	2.23%	3.19%	3.82%
应付和预收款项	36341.50	45334.62	52353.77	60200.24	ROIC	3.41%	3.82%	5.49%	7.19%
长期借款	118603.17	118603.17	118603.17	118603.17	EBITDA/销售收入	15.73%	12.42%	12.02%	11.83%
其他负债	62696.91	53279.86	59587.57	65018.00	营运能力				
负债合计	227857.48	225525.80	230544.51	243821.41	总资产周转率	0.50	0.56	0.66	0.71
股本	17071.89	18779.08	18779.08	18779.08	固定资产周转率	1.35	1.62	2.21	2.91
资本公积	12522.79	12006.09	12006.09	12006.09	应收账款周转率	10.18	11.11	10.44	10.51
留存收益	23199.00	26327.90	32660.69	41375.93	存货周转率	8.21	7.68	7.85	7.68
归属母公司股东权益	50678.52	55798.49	62131.28	70846.51	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	82.40%	—	—	—
少数股东权益	81460.23	84719.13	89592.78	95072.87	资本结构				
股东权益合计	132138.75	140517.62	151724.06	165919.39	资产负债率	63.29%	61.61%	60.31%	59.51%
负债和股东权益合计	359996.23	366043.41	382268.57	409740.79	带息债务/总负债	61.80%	61.60%	56.65%	53.57%
					流动比率	1.09	1.09	1.23	1.40
					速动比率	0.89	0.84	0.91	1.09
					股利支付率	784.48%	1.07%	13.37%	14.37%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	26218.40	25245.61	29574.71	33455.88	每股收益	0.01	0.26	0.39	0.54
PE	257.99	13.79	9.22	6.62	每股净资产	2.70	2.97	3.31	3.77
PB	1.33	1.21	1.09	0.95	每股经营现金	0.98	1.19	1.51	1.92
PS	0.40	0.33	0.27	0.24	每股股利	0.11	0.00	0.05	0.08
EV/EBITDA	5.50	6.04	4.73	3.44					
股息率	3.04%	0.08%	1.45%	2.17%					

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@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.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@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
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn