

2023年05月03日

证券研究报告·2022年年报点评

东旭光电(000413)电子

当前价: 1.77元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

显示迎来上行周期, 新兴业务提升核心优势

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58.9亿元, 同比+4.6%; 归母净利润-16.5亿元, 同比+41.2%; 扣非归母净利润-30.9亿元, 同比-13.9%。2023Q1单季度, 公司实现营业收入11.4亿元, 同比-13.2%, 环比-16.8%; 归母净利润-2.3亿元, 同比+56.7%, 环比+54.9%; 扣非归母净利润-2.4亿元, 同比+55.5%, 环比+86.7%。
- 光电显示主业稳定增长, 费用端显现精细化管理成效。** 1) 营收端: 2022年, 公司光电显示制造及技术服务/建筑安装/新能源汽车业务分别实现收入32.9/13.5/8.9亿元, 分别同比+25.3%/-42.5%/+77.6%。2) 利润端: 2022年, 公司毛利率/净利率分别为14.0%/-30.5%, 分别同比+4.1pp/+20.4pp, 其中光电显示制造及技术服务/建筑安装/新能源汽车业务毛利率分别为21.4%/6.0%/-1.7%, 分别同比+7.8%/-2.2%/-0.3%; 2023Q1, 公司毛利率/净利率分别为7.4%/-20.4%, 分别同比-1.6pp/+19.0pp, 环比-7.6pp/+26.1pp。3) 费用端: 2022年, 公司销售/管理/研发费用率分别为1.1%/13.7%/1.7%, 分别同比-1.3pp/-5.3pp/-1.2pp; 2023Q1, 公司销售/管理/研发费用率分别为2.5%/16.1%/1.9%。
- 聚焦光电显示, 公司玻璃基板发挥传统优势, 盖板玻璃实现突破。** 2022年, 中国大陆LCD面板市占率约70%, 而玻璃基板国产化率不到20%, 且仍以中低世代线为主。2022年, 公司郑州、石家庄、芜湖、福州等基地运营平稳, 持续为京东方、深天马、龙腾光电、华锐光电等面板客户提供G5、G6、G8.5代的不同尺寸的TFT-LCD玻璃基板; 与绵阳政府合资建设的熊猫二代高端盖板玻璃产线实现量产, 生产的“王者熊猫”高铝盖板玻璃实现在华为、小米、VIVO等终端品牌的导入, 标志着我国盖板玻璃从追赶与国外比肩的跨越。展望未来, 公司从玻璃基板业务横向拓展至盖板玻璃、关键原材料(彩色滤光片、光学膜)、部分石墨烯技术应用产品、以及相关技术服务, 并发力高端智能设备、可穿戴、商显、车载等新型显示市场, 针对平板也做出了基于LTPS工艺的OLED、Mini-LED、Micro-LED玻璃基板生产技术的研发。公司持续完善电子玻璃业务的垂直一体化, 加强自身壁垒, 有望在国产化趋势下进一步提升渗透率。
- 新能源汽车渐成规模, 多业务互相借力形成协同。** 公司于2017年末正式进军新能源汽车领域, 主要聚焦客车及物流车, 2022年实现出口东南亚、南美洲、非洲、欧洲等多个国家和地区, 销售额同比增长77.6%, 预计未来将在公共领域用车电动化的趋势下加速健康发展。作为一家智能制造综合服务商, 公司依托光电显示材料与智能制造业务多年形成的客户资源, 形成了综合销售的商业模式, 预计将在不确定的宏观环境中进一步体现自身抗风险及综合竞争力。
- 盈利预测:** 预计2023-2025年, 公司营业收入分别为74.7/87.9/99.0亿元, 2023年公司归母净利润亏损收窄, 2024年预计将扭亏为盈。
- 风险提示:** 债务重组风险, 经营风险, 竞争加剧风险, 业务拓展不及预期风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5892.60	7471.87	8793.15	9902.23
增长率	4.63%	26.80%	17.68%	12.61%
归属母公司净利润(百万元)	-1645.84	-171.88	29.06	51.02
增长率	41.23%	89.56%	116.91%	75.58%
每股收益EPS(元)	-0.29	-0.03	0.01	0.01
净资产收益率ROE	-7.60%	-0.79%	0.13%	0.23%
PE	-6	-56	331	189
PB	0.43	0.42	0.42	0.42

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)	56.33
流通A股(亿股)	50.29
52周内股价区间(元)	1.65-2.34
总市值(亿元)	99.70
总资产(亿元)	619.44
每股净资产(元)	4.16

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

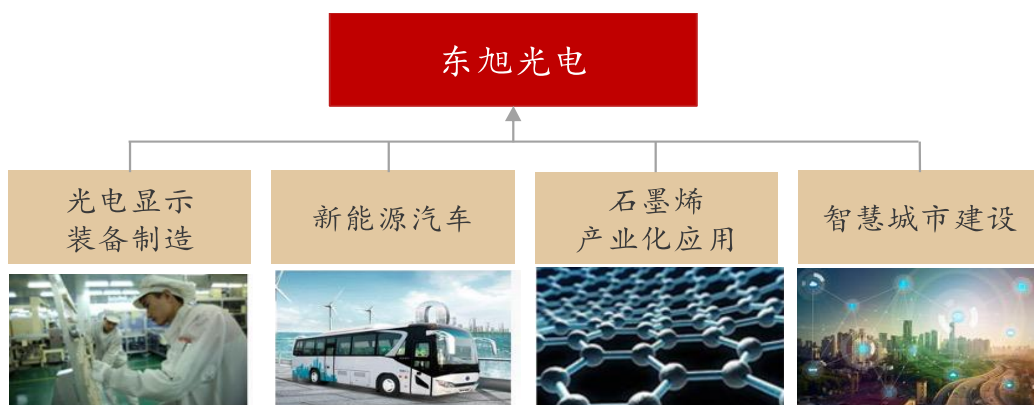
1 聚焦主业，多业务协同，增强核心竞争力

东旭光电科技股份有限公司成立于 1992 年,于 1996 年在深圳证券交易所挂牌上市,简称东旭光电 (000413.SZ)。是一家以光电显示材料、高端装备制造、新能源汽车制造为主营业务的智能制造高科技企业,以建筑安装工程及石墨烯技术应用业务做补充。

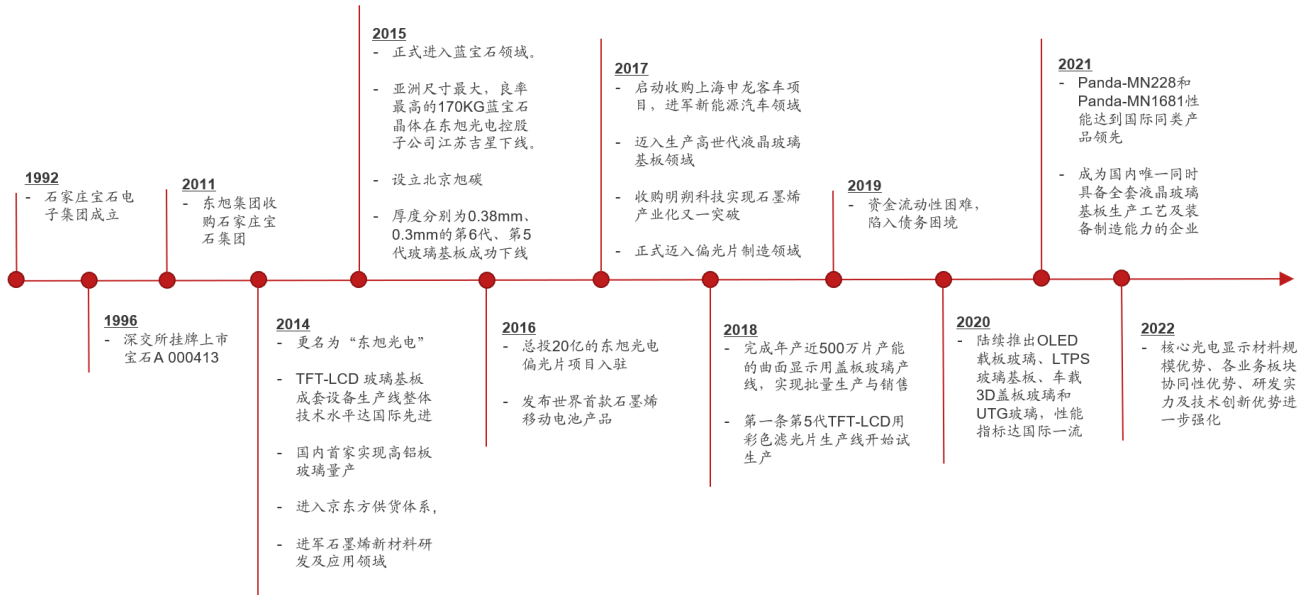
公司全力聚焦主业光电显示,致力于突破电子玻璃国外垄断,相关业务垂直整合协同发展。公司的电子玻璃产品包括 TFT-LCD 液晶玻璃基板和盖板玻璃,其中 TFT-LCD 液晶玻璃基板产品已经全面覆盖 G5、G6 和 G8.5 代产品;盖板玻璃方面,通过国有资本的助力,实现了盖板玻璃原片、曲面盖板玻璃、车载盖板玻璃等核心光电显示玻璃材料的二次发展壮大,并在超薄柔性盖板玻璃、微晶玻璃、载板玻璃、耐摔玻璃等技术领域做好新技术研发与储备。“王者熊猫”二代产品的诞生,标志着我国盖板玻璃量产技术实现了从追赶到与国外比肩的历史性跨越。公司各类核心光电显示材料联动实现了良好的规模效应,有效增强了公司在光电显示材料领域的核心竞争力。同时,公司借助自主研发的成套玻璃基板生产设备装备技术溢出效应,不断加大对国家战略性新材料和半导体等高技术、高附加值的高端装备的开发,适时延申进入半导体自动化物流设备领域,以及面板行业自动化物流设备及模组相关设备。公司依托光电显示材料与智能制造业务多年形成的客户资源,充分发挥协同性效应优势,协助各业务板块互相借力,逐渐形成了综合销售的商业模式,使公司的整体抗风险能力及综合竞争力得以提高。

“产、学、研”科研合作机制提供研发支撑,多个项目获省级、国家级技术进步奖。公司注重与国内外知名科研机构和专业院校开展合作与交流。公司及控股股东已经获得和正在申请的与液晶玻璃基板、高铝浮法盖板玻璃、高端装备制造、整车制造、石墨烯产品制备等相关的自主知识产权共计 3870 余项。其中,公司自主研发的浮法一强盖板玻璃 Panda-MN228 和二强耐摔玻璃 Panda-MN1681,性能均达到国际同类产品领先水平,深受国内下游客户信赖。2020 年,东旭光电、东旭集团共同完成的“光电显示用低脆性高柔性玻璃基板生产技术与设备开发”项目荣获河北省科学技术进步奖一等奖;芜湖光电作为第一完成单位的“G6 (兼容 G5.5) LTPS 玻璃基板研制与产业化项目”荣获安徽省科学技术进步奖。

图 1: 公司主营业务

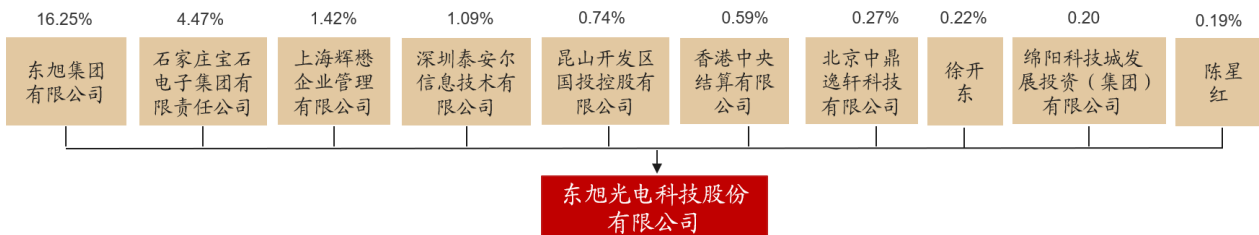


资料来源:公司官网,西南证券整理

图 2：公司发展历程


资料来源：公司官网，西南证券整理

公司管理层具备多年从业经验。股份的实际控制人为李兆廷先生，其通过东旭光电投资有限公司、北京东旭投资管理有限公司、东旭集团有限公司间接持有东旭光电股份。公司董事长郭轩先生本科学历，高级工程师，曾任石家庄拖拉机长副总经理。公司董事、董事会秘书、财务总监王庆先生曾任福建三安集团有限公司总经办副主任、三安光电股份有限公司董事会秘书、厦门骏青健康科技有限公司副总经理、福建纳川管材科技股份有限公司董事会秘书。公司董事、副总经理曾庆祥先生，工程师，历任安阳第二机床厂工程师、安彩高科车间主任、东旭集团项目管理中心总经理。公司管理层大部分均有多年从业经历，在公司深耕多年，有助于做出对行业方向正确、迅速的判断以及制定出有利于公司长期发展的决策。

图 3：公司前十大股东


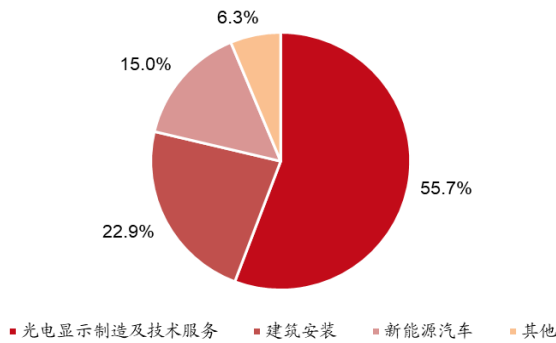
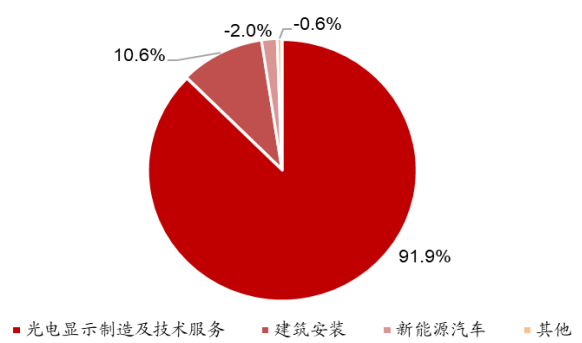
资料来源：公司公告，西南证券整理（截至2023Q1）

公司通过《债务重组方案》，持续降本增效。公司金融债务共计 200 亿元，2022 年 9 月表决通过《东旭集团金融债务重组方案》，计划通过延长偿债期限、降低利率等多种方式施行，预计每年减少公司财务费用 7-9 亿元，对公司本年度及以后年度经营业绩产生积极影响。公司 2019 年流动性危机发生后，公司回归光电显示主业，缩减了装备等其他业务，对应研发人员减少。人员实行常态化竞争上岗，以实现组织再造。

公司的主营业务主要包括：光电显示制造及技术服务业务（包括液晶玻璃基板业务、盖板玻璃业务、光电显示装备制造业务）、新能源汽车业务、建筑安装业务、以及其它业务。

从营收结构来看，2022 年，公司总营收 58.9 亿元，其中光电显示制造及技术服务实现收入 32.9 亿元，同比增长 25.3%，营收占比为 55.7%，是公司营收的主要来源；建筑安装实现收入 13.5 亿元，同比下降 42.5%，营收占比为 22.9%；新能源汽车实现收入 8.9 亿元，同比增长 77.6%，营收占比为 15.0%；其他业务实现收入 3.7 亿元，同比增长 130.9%，营收占比为 6.3%。公司 2022 年聚焦主业，利用公司产业基础和技术水平处于国内领先地位的优势，努力提升市场地位。

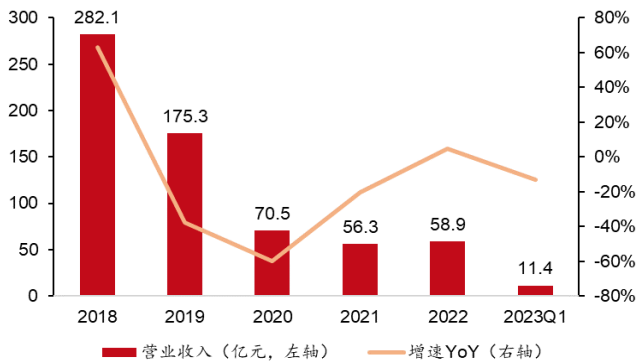
从毛利结构来看，2022 年，公司整体毛利率为 10.83%，主要业务中，光电显示制造及技术服务毛利率为 21.4%，毛利占比为 91.9%；建筑安装毛利率为 6.0%，毛利占比为 10.6%；新能源汽车毛利率为-1.7%。光电显示为毛利主要贡献板块。

图 4：公司 2022 年主营业务结构情况

图 5：公司 2022 年主营业务毛利占比


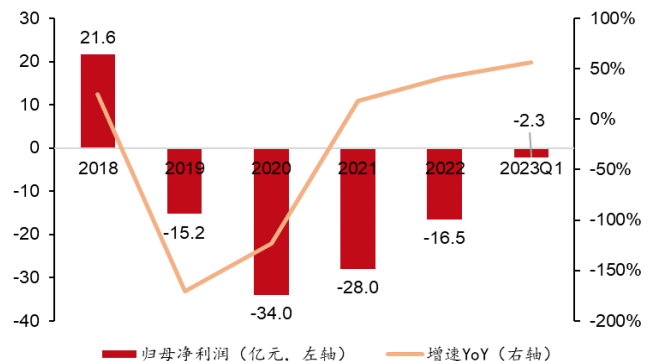
数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

营业收入和归母净利润受大环境影响较大，2022 年收入和利润均有好转。回顾公司往年的经营情况：2018-2022 年，公司营业收入由高点的 282.1 亿元下降至 58.9 亿元，其中 2022 年企稳回升；公司归母净利润由 21.6 亿元下降至 -16.5 亿元，其中 2020 年为最低的 -34.0 亿元。2023 年 Q1，公司实现营业收入 11.4 亿元，同比下降 13.2%，环比下降 16.8%；归母净利润 -2.3 亿元，同比增长 56.7%，环比增长 54.9%；扣非归母净利润 -2.4 亿元，同比 +55.5%，环比 +86.7%，公司利润端有明显好转，主要系由于公司降本增效措施起到效果。

图 6：2018-2023Q1 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 7：2018-2023Q1 公司归母净利润及增速情况


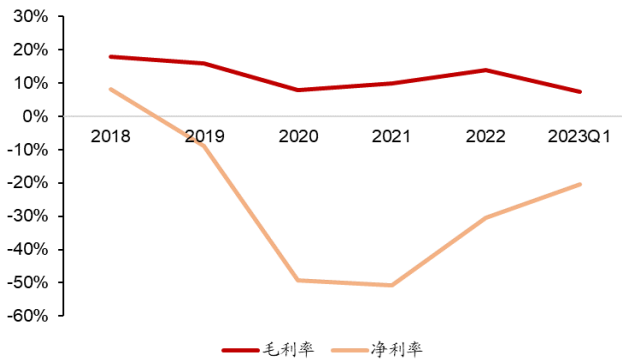
数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

公司盈利能力基本维稳，降本增效使费用率呈下降趋势。

1) 利润率方面: 2022 年, 公司毛利率为 14.0%, 较去年同期增加 4.1pp; 净利率为 -30.5%, 较去年同期增加 20.4pp。2023Q1, 公司毛利率为 7.4%, 同比下降 1.6pp, 环比下降 7.6pp; 净利率为 -20.4%, 同比增加 19.0pp, 环比增加 26.1pp。公司毛利率下降主要受流动性困难带来的订单压力影响。

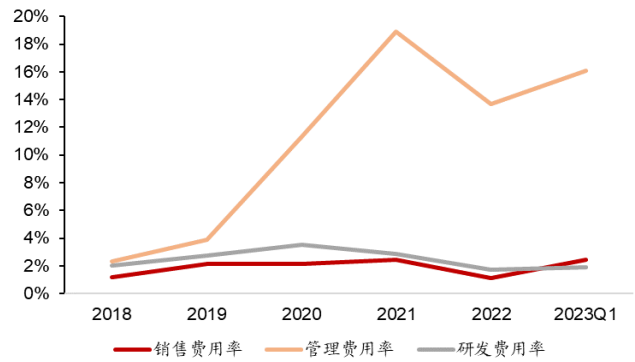
2) 费用率方面: 2022 年, 公司销售费用率为 1.1%, 同比下降 1.3pp; 管理费用率为 13.7%, 同比下降 5.3pp; 研发费用率为 1.7%, 同比下降 1.2pp。公司通过降本增效以及人力及费用管控, 包括工资福利、业务招待、咨询服务等方式, 使得销售和管理费用大幅下降。研发费用受流动资金持续紧张及新冠疫情影响, 研发费用有一定下降。2023Q1, 公司销售/管理/研发费用率分别为 2.5%/16.1%/1.9%。

图 8: 2018-2023Q1 公司毛利率和净利率情况



数据来源: Wind, 西南证券整理

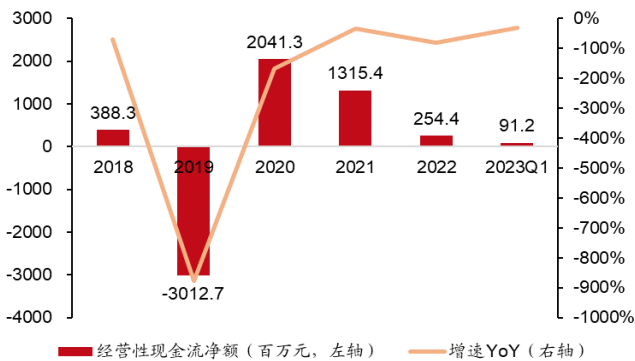
图 9: 2018-2023Q1 公司费用率情况



数据来源: Wind, 西南证券整理

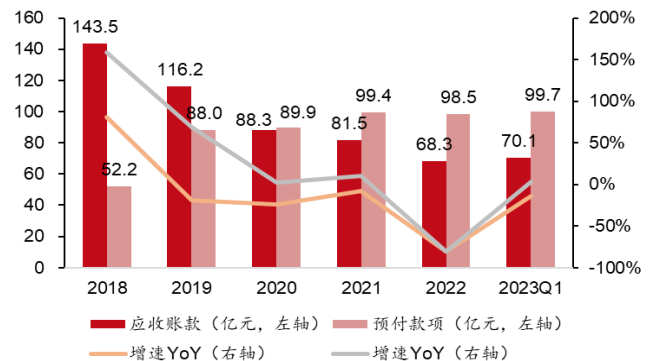
经营性现金流净额整体波动较为剧烈, 应收账款和预付款项处于高位, 债务危机化解需待时日。2018-2023Q1, 公司经营活动现金流净额整体波动剧烈, 2019 年遭遇流动型危机, 经营活动现金流净额一度下降至 -30.1 亿元。2023Q1, 公司经营性现金流净额为 0.9 亿元, 同比下降 30.1%, 经营方面主要系销售回款减少所致, 财务方面主要是由于为项目代垫的工程款项减少, 筹资方面主要是由于吸收投资减少和借款减少。公司应收账款为 70.1 亿元, 预付款项为 99.7 亿元, 均处于高位。公司存在资金流动困难, 存在未能按期到付的公司债券。目前正在积极采取措施, 加强自身经营, 努力提高偿债能力, 通过和地方政府产业投资平台合作, 依托政府提供的资源及优惠政策, 获取更多的产业发展机会, 以早日化解债务危机。

图 10: 2018-2023Q1 公司经营活动现金流情况及增速



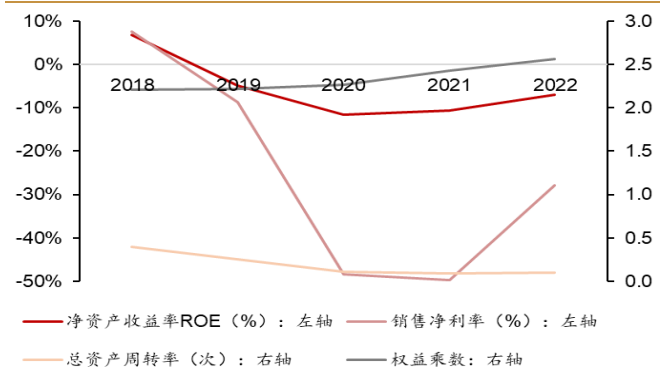
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 2018-2023Q1 公司应收账款和预付款项情况

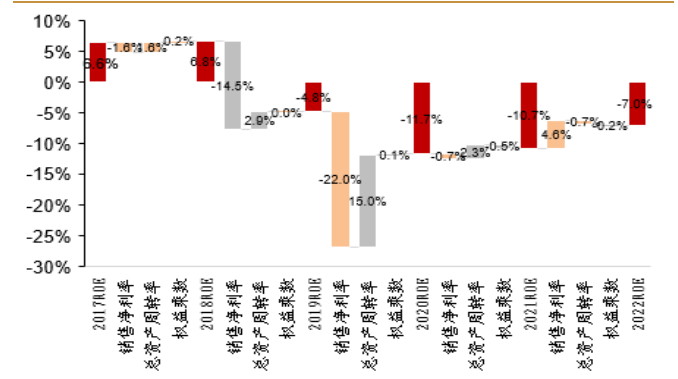


数据来源: Wind, 西南证券整理

2020 年以来 ROE 呈现温和好转态势，初见公司降本增效成果。2022 年，公司 ROE 为 -7.0%，销售净利率/总资产周转率/权益乘数分别为 -27.9%/0.1/2.6；ROE 同比+3.7pp，其中净利率/总资产周转率/权益乘数贡献度分别为 4.6pp/-0.7pp/-0.2pp。2020 年以来，公司净利率呈现上升趋势；周转率在 2020 年大幅度下降后维稳；权益乘数稳重略有上升。公司总资产周转率和权益乘数处于合理阈值，公司降本增效决心较大，预计未来将持续对公司盈利能力产生正面影响。

图 12：2018-2022 年公司杜邦分析


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 13：2018-2022 年公司杜邦拆分贡献度分析


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：光电显示制造及技术服务业务方面，公司玻璃基板产能稳定，由于玻璃基板国产化程度仍然较低，我们预计公司在持续渗透面板客户的同时，仍将保持较好议价权；盖板玻璃在品牌客户的量产和导入将为公司提供较好收入和利润增量。公司在中高端电子玻璃的研发和布局有望保持公司在面板上游材料国产化中的稳固地位。我们预计公司光电显示制造及技术服务业务 23-25 年收入将分别+20%/+10%/+7%，毛利率将分别为 22%/23%/23%。

假设 2：新能源汽车方面，公司主要聚焦客车及物流车，2022 年已经实现出口东南亚、南美洲、非洲、欧洲等多个国家和地区，销售额快速增长，根据我国发布的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》规划，到 2035 年公共领域用车应实现全面电动化，公司该业务有望在公共领域用车电动化的趋势下加速健康发展，毛利率有望在规模效应下稳步提升。我们预计公司新能源汽车业务 23-25 年收入将分别+50%/+40%/+25%，毛利率将分别为 5%/10%/15%。

假设 3：公司建筑安装与其他业务稳步增长，毛利率在公司规模效应与降本增效的策略下将略有提升。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
光电显示制造 及技术服务	收入	3285.0	3942.0	4336.3	4639.8
	增速	25.3%	20.0%	10.0%	7.0%
	毛利率	21.4%	22.0%	23.0%	23.0%
建筑安装	收入	1352.4	1758.1	2109.7	2426.1
	增速	-42.5%	30.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	6.0%	7.0%	8.0%	8.0%
新能源汽车	收入	885.1	1327.6	1858.6	2323.3
	增速	77.6%	50.0%	40.0%	25.0%
	毛利率	-1.7%	5.0%	10.0%	15.0%
其他	收入	370.1	444.2	488.6	513.0
	增速	100.0%	20.0%	10.0%	5.0%
	毛利率	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
合计	收入	5892.6	7471.9	8793.1	9902.2
	增速	4.6%	26.8%	17.7%	12.6%
	毛利率	14.0%	15.0%	16.2%	17.0%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

我们选取了四家主流可比公司，分别是南玻 A、京东方 A、TCL 科技和凯胜新能。2023 年四家公司 Wind 一致预期的平均 PE 为 13 倍，2024 年四家公司 Wind 一致预期的平均 PE 为 9 倍。预计 2023-2025 年，公司营业收入分别为 74.7/87.9/99.0 亿元，2023 年公司归母净利润亏损收窄，2024 年预计将扭亏为盈。我们预计公司玻璃基板将持续发挥传统优势，并在盖板玻璃实现突破，随着新能源汽车以及其他业务渐成规模，公司多业务有望互相借力形成协同，经营业绩有望持续改善。

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
000012.SZ	南玻 A	6.57	0.67	0.80	0.94	1.19	10	8	7	6
000725.SZ	京东方 A	4.02	0.09	0.25	0.39	0.46	45	16	10	9
000100.SZ	TCL 科技	4.00	-0.10	0.28	0.40	0.49	—	14	10	8
600876.SH	凯盛新能	18.25	0.48	0.84	1.39	1.86	38	22	13	10
平均值							27	13	9	7

数据来源：Wind, 西南证券整理（数据截至 2023/4/28 收盘）

3 风险提示

- 1) 债务重组风险；
- 2) 经营风险；
- 3) 竞争加剧风险；
- 4) 业务拓展不及预期风险。

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	5892.60	7471.87	8793.15	9902.23	净利润	-1795.20	-187.48	31.70	55.65
营业成本	5069.84	6348.56	7367.89	8215.54	折旧与摊销	869.36	1165.57	1165.57	1165.57
营业税金及附加	57.60	54.27	69.95	82.24	财务费用	1114.94	3.07	2.03	2.88
销售费用	66.92	117.41	125.40	146.01	资产减值损失	-291.48	-200.00	-150.00	-150.00
管理费用	805.38	1195.50	1231.04	1386.31	经营营运资本变动	518.22	4532.53	-438.20	-647.05
财务费用	1114.94	3.07	2.03	2.88	其他	-161.39	-2831.50	50.00	50.00
资产减值损失	-291.48	-200.00	-150.00	-150.00	经营活动现金流净额	254.45	2482.19	661.09	477.04
投资收益	1440.30	100.00	100.00	100.00	资本支出	692.63	600.00	400.00	250.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1164.18	100.00	100.00	100.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-471.55	700.00	500.00	350.00
营业利润	-1853.73	53.07	246.85	319.24	短期借款	-174.26	-7868.51	0.00	0.00
其他非经营损益	-315.98	-254.66	-212.77	-259.40	长期借款	-884.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	-2169.71	-201.59	34.08	59.84	股权融资	15.72	0.00	0.00	0.00
所得税	-374.51	-14.11	2.39	4.19	支付股利	0.00	329.17	34.38	-5.81
净利润	-1795.20	-187.48	31.70	55.65	其他	871.55	3459.75	-2002.03	-2002.88
少数股东损益	-149.36	-15.60	2.64	4.63	筹资活动现金流净额	-171.50	-4079.59	-1967.65	-2008.69
归属母公司股东净利润	-1645.84	-171.88	29.06	51.02	现金流量净额	-388.91	-897.41	-806.56	-1181.65
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	8910.43	8013.03	7206.47	6024.82	成长能力				
应收和预付款项	18622.00	17556.46	20336.42	23125.11	销售收入增长率	4.63%	26.80%	17.68%	12.61%
存货	1744.53	2184.53	2535.28	2826.95	营业利润增长率	38.45%	102.86%	365.13%	29.33%
其他流动资产	1398.90	489.40	575.94	648.58	净利润增长率	37.27%	89.56%	116.91%	75.58%
长期股权投资	2515.49	2515.49	2515.49	2515.49	EBITDA 增长率	113.19%	835.71%	15.78%	5.18%
投资性房地产	597.98	597.98	597.98	597.98	获利能力				
固定资产和在建工程	12910.97	11582.32	10453.66	9475.00	毛利率	13.96%	15.03%	16.21%	17.03%
无形资产和开发支出	4263.63	3827.60	3391.56	2955.52	三费率	33.72%	17.61%	15.45%	15.50%
其他非流动资产	7631.25	7630.38	7629.51	7628.64	净利率	-30.47%	-2.51%	0.36%	0.56%
资产总计	58595.19	54397.18	55242.31	55798.11	ROE	-7.60%	-0.79%	0.13%	0.23%
短期借款	7868.51	0.00	0.00	0.00	ROA	-3.06%	-0.34%	0.06%	0.10%
应付和预收款项	6128.43	6161.44	7849.22	9447.70	ROIC	-2.30%	0.22%	1.06%	1.43%
长期借款	644.07	644.07	644.07	644.07	EBITDA/销售收入	2.22%	16.35%	16.09%	15.02%
其他负债	20321.80	23902.08	22993.36	21900.84	营运能力				
负债合计	34962.82	30707.59	31486.65	31992.61	总资产周转率	0.10	0.13	0.16	0.18
股本	5632.75	5632.75	5632.75	5632.75	固定资产周转率	0.75	0.93	1.21	1.51
资本公积	21684.14	21684.14	21684.14	21684.14	应收账款周转率	0.61	0.87	1.21	1.42
留存收益	-4793.12	-4635.83	-4572.40	-4527.19	存货周转率	2.76	3.23	3.12	3.06
归属母公司股东权益	22603.82	22676.63	22740.07	22785.28	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.90%	—	—	—
少数股东权益	1028.55	1012.95	1015.59	1020.22	资本结构				
股东权益合计	23632.37	23689.59	23755.66	23805.50	资产负债率	59.67%	56.45%	57.00%	57.34%
负债和股东权益合计	58595.19	54397.18	55242.31	55798.11	带息债务/总负债	24.35%	2.10%	2.05%	2.01%
					流动比率	0.92	0.98	1.03	1.08
					速动比率	0.87	0.90	0.95	0.99
					股利支付率	0.00%	191.51%	-118.30%	11.39%
					每股指标				
					每股收益	-0.29	-0.03	0.01	0.01
					每股净资产	4.01	4.03	4.04	4.05
					每股经营现金	0.05	0.44	0.12	0.08
					每股股利	0.00	-0.06	-0.01	0.00
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	130.56	1221.71	1414.44	1487.69					
PE	-5.85	-56.04	331.47	188.79					
PB	0.43	0.42	0.42	0.42					
PS	1.63	1.29	1.10	0.97					
EV/EBITDA	93.98	7.24	5.41	4.59					
股息率	0.00%	—	—	0.06%					

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。

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。

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	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@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	cyryf@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