

## 光引擎逐步放量, Q2 业绩显著增长

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告, 2023 年 H1 实现营收 6.6 亿元, 同比提升 15%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比提升 36.4%。其中, Q2 单季度实现营收 3.8 亿元, 同比增长 28%, 环比增长 31.4%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 59.7%, 环比增长 56.1%。
- **受益于市场高景气度, 营收、利润双高速增长。** 2023 年上半年, 公司营收达 6.6 亿元, 同比增长 15%, 归母净利润 2.4 亿元, 同比增长 36.4%, 实现了营业收入和利润的双增长, 主要受益于人工智能 AI 技术的发展和算力需求的增加, 全球数据中心建设带动对高速光器件产品需求的持续稳定增长, 尤其是高速率产品需求增长较快, 带动公司部分产品线的持续扩产提量。
- **光无源器件和光有源器件毛利率齐升。** 分业务来看, 2023 年 H1, 公司光无源器件收入 4.3 亿元, 同比下降 12.9%; 毛利率为 55.1%, 同比提升 3.2pp, 主要系高端产品占比提升; 光有源器件收入 2.2 亿元, 同比增长 185.1%; 毛利率为 41.5%, 同比提升 14.8pp, 主要系高速光引擎快速放量。随着 AI 对于算力的要求不断攀升, 高端产品产能持续扩张, 叠加下游客户需求指引上修, 公司两项业务有望迎来持续增长。
- **AI 维持高景气, 全球化布局持续推进。** 随着 AI 建设不断推进, 光模块升级迭代加速, 800G 光模块需求爆发, 公司高速光引擎及相关无源器件需求提升, 叠加公司与大客户粘性较强, 份额有望持续提升, 预计下半年仍将持续超预期。在海外方面, 公司加速推动泰国生产基地和新加坡销售平台的搭建, 报告期内建立泰国工厂, 积极扩充产能以响应下游需求。凭借卓越的创新研发能力、高效运营能力赢得全球主流客户的信任与深度合作。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.41 元、1.96 元、2.7 元, 分别对应 57、41、30 倍 PE, 首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 下游客户需求波动、市场竞争加剧、募投项目进展不及预期、产能扩张不及预期等风险。

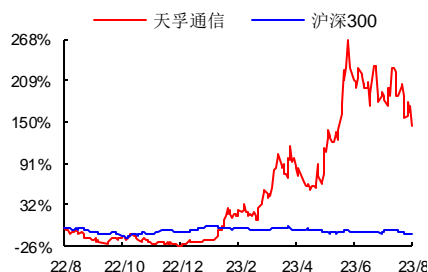
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1196.39	1662.74	2394.07	3315.53
增长率	15.89%	38.98%	43.98%	38.49%
归属母公司净利润(百万元)	402.94	556.49	773.74	1066.57
增长率	31.51%	38.11%	39.04%	37.84%
每股收益 EPS(元)	1.02	1.41	1.96	2.70
净资产收益率 ROE	15.36%	18.57%	22.19%	25.64%
PE	79	57	41	30
PB	12.11	10.61	9.12	7.65

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 叶泽佑  
执业证号: S1250522090003  
电话: 13524424436  
邮箱: yezy@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)	3.95
流通 A 股(亿股)	3.61
52 周内股价区间(元)	24.3-120.75
总市值(亿元)	317.98
总资产(亿元)	30.26
每股净资产(元)	6.80

### 相关研究

## 目 录

1 坚持技术创新，持续拓展业务领域 .....	1
2 财务分析 .....	5
3 盈利预测与估值 .....	7
3.1 盈利预测 .....	7
3.2 相对估值 .....	7
4 风险提示 .....	8

## 图 目 录

图 1：公司历史沿革.....	1
图 2：公司股权结构及子公司.....	2
图 3：公司营收持续提升.....	5
图 4：2023H1 公司归母净利润同比增长 36.4%.....	5
图 5：光有源器件销售占比逐渐提升.....	6
图 6：2023 年上半年，公司毛利率增幅较大.....	6
图 7：公司费用管控能力良好.....	6
图 8：研发费用持续上升.....	6

## 表 目 录

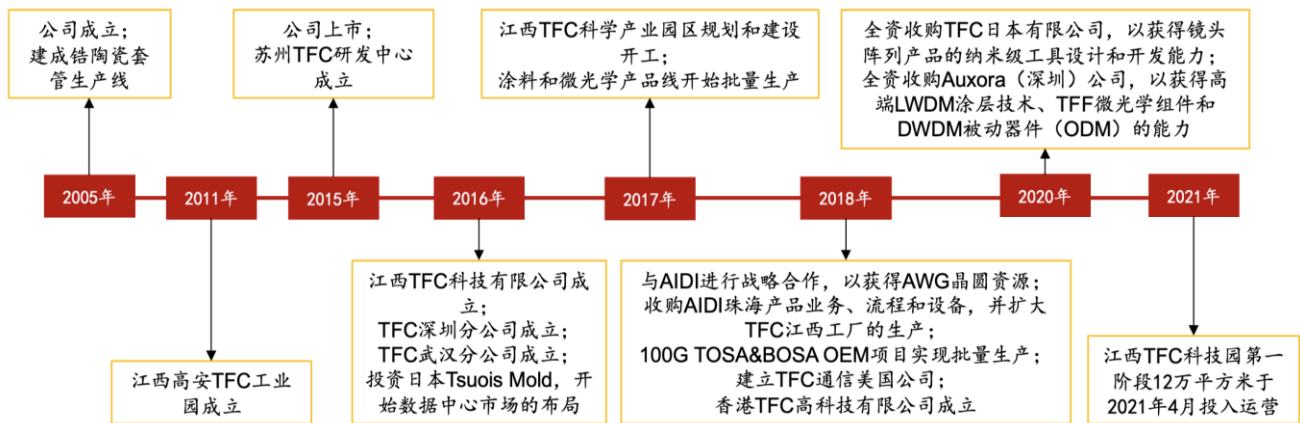
表 1：公司管理层成员情况.....	2
表 2：业务结构清晰.....	3
表 3：分业务收入及毛利率.....	7
表 4：可比公司估值.....	7
附表：财务预测与估值.....	9

## 1 坚持技术创新，持续拓展业务领域

苏州天孚光通信股份有限公司 (TFC) 成立于 2005 年，于 2015 年登陆中国创业板。公司目前已经成为领先的光学子组件集成解决方案提供商，产品广泛用于光纤通信、光传感、激光雷达和生物光子学等。公司通过独立的研发和工业并购，在陶瓷、塑料、金属、玻璃等方面积累了几种工业领先的工艺和技术，例如日本 Tsuois Mold 的超精密光学工具和透镜设计技术，高精度涂层 (薄膜涂层) 和微光 (滤块) 技术，Auxora 的阵列波导光栅 (AWG) 技术等，提供多个垂直集成产品组合。公司已经从精密组件供应商发展为具有各种包装技术和垂直集成能力的平台企业。天孚通信的业务布局从无源光元件延伸到高端无源光器件，再到有源封装解决方案。发展历程可以分为三个阶段：

- 第一阶段 (2005-2010 年)：产品线以陶瓷套管、光纤适配器、光收发接口组件三类基础无源光元件为主。2005 年公司成立，以氧化铝陶瓷套管产品线为起点，开始通过内生研发、外延并购丰富产品线，推动企业在产能规模、技术研发方面快速发展。
- 第二阶段 (2011-2014 年)：横向开拓高端无源光器件产品，包括隔离器、光纤透镜、线缆连接器、光学镀膜器件、AWG、保偏器件、FA 等新产品线，同时发展有源光器件代工和封装产品线，包括 OSA ODM/OEM 产品线、BOX/TO 封装产品线等。
- 第三阶段 (2015 年至今)：从无源器件延伸至有源器件，公司将应用领域拓展至激光雷达和医疗检测等光通信以外的领域。2020 年公司全资收购日本 TFF 株式会社、北极光电 (深圳) 有限公司，进行资源与技术的整合，提升公司作为光通信精密元器件一站式提供商的服务能力。未来继续致力于成为光学子组件领域的世界领先企业，并实现光子集成。

图 1：公司历史沿革

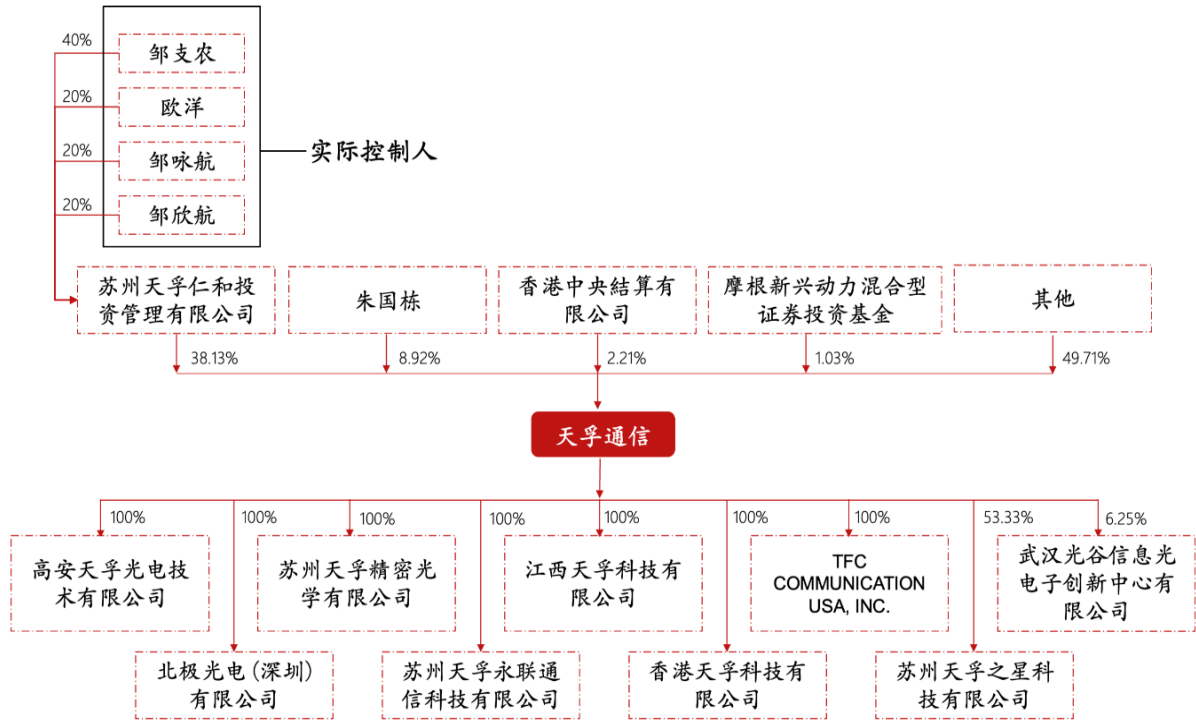


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司股权结构清晰，邹支农、欧洋夫妇为公司实控人。截至 2023 年 8 月，前十名股东中，苏州天孚仁和投资管理有限公司和苏州追梦人投资管理有限公司存在关联关系，苏州追梦人投资管理有限公司是苏州天孚仁和投资管理有限公司的一致行动人。公司实际控制人邹支农、欧洋夫妇与其子女 (一致行动人) 邹咏航、邹欣航合计持有天孚仁和 100% 的股权，欧洋持有苏州追梦人 56.54% 的股权。

**公司积极推进全球产业布局。**近年来，公司深入贯彻本地化服务策略，通过自主投资和股权收购等形式，在中国香港、深圳、武汉等地和日本、美国、新加坡、泰国等国家相继设立了分子公司。目前已形成了以苏州为总部和研发中心；日本和深圳为研发分支；美国、新加坡、香港、深圳、武汉为销售分支；江西、深圳和苏州为量产基地的全球网状布局。同时，建立泰国工厂，推动产能全球布局。凭借卓越的创新研发能力、高效运营能力赢得全球主流客户的信任与深度合作。

**图 2：公司股权结构及子公司**



数据来源: wind, 西南证券整理

公司经过多年的发展，形成了一套适合自身特点的管理体系，积累了适应公司业务特点的管理经验，也培养了一批高素质的管理人员。公司在“人才第一”价值观引导下，公司汇聚了一批来自海内外资深的专业研发人才、专业管理人才，了解行业发展方向及动态，前瞻性产业布局，深刻的理解客户的需求，高效协助客户前期产品开发，提出业务解决方案。

**表 1：公司管理层成员情况**

姓名	职位	主要经历
欧洋	总经理，董事	历任苏州豪亿数码网络有限公司经理；苏州天孚精密陶瓷有限公司总经理助理，副总经理，董事。2011年10月至2018年1月历任公司董事，副总经理；2018年1月起担任公司董事，总经理。
王志弘	副总经理，董事	中国台湾居民，圣约翰大学本科学历，工业工程与管理专业。历任台湾百富臣工业股份有限公司制程工程师；台湾富柏森科技股份有限公司制造课长；台湾亿通科技股份有限公司制造部及管理部经理；野村精机（上海）有限公司协理。2010年3月至2011年6月任苏州天孚精工技术有限公司总经理；2011年5月至2011年9月任苏州天孚精密陶瓷有限公司董事；现任公司董事，副总经理。
朱国栋	副总经理，董事	拥有新加坡永久居留权，清华大学本科学历，焊接工艺及设备专业。历任上海空调总厂新产品开发工程师；SharikatKianTong Pte.Ltd.工程师；AstonAirControl Pte.Ltd. 2005年7月与邹支农共同创办本公司的

姓名	职位	主要经历
		前身苏州天孚精密陶瓷有限公司。2005年7月至2011年9月任苏州天孚精密陶瓷有限公司董事，副总经理。现任公司董事，副总经理。
陈凯荣	副总经理, 董事会秘书	毕业于南京大学商学院，本科学历。曾任南京边城体育用品股份有限公司人力资源总监，副总经理，董事会秘书，董事职务。2017年1月至2017年7月任本公司证券法务部经理，2017年8月起任本公司副总经理，董事会秘书。

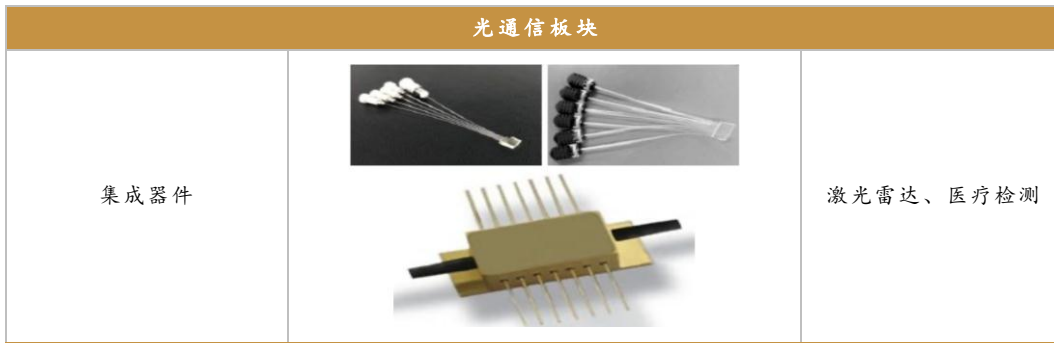
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司定位光器件整体解决方案提供商，专业从事高速光器件的研发、规模量产和销售业务。近年公司主营的光器件产品的应用领域由光通信行业向激光雷达等领域延伸拓展。公司立足光通信领域，长期致力于各类中高速光器件产品的研发、生产、销售和服务，为下游客户提供垂直整合一站式解决方案，包括高速率同轴器件封装解决方案，高速率 BOX 器件封装解决方案，AWG 系列光器件无源解决方案、微光学解决方案等。依托现有成熟的光通信行业光器件研发平台，利用团队在基础材料和元器件、光学设计、集成封装等多个领域的专业积累，扩展为下游激光雷达等客户提供配套新产品，包括了基础元件类产品和集成器件产品。

**表 2：业务结构清晰**

光通信板块		
光器件解决方案	解决方案示意图	主要应用领域
高速同轴光器件产品解决方案		电信通信、数据中心、企业网
高速光引擎/BOX 器件封装解决方案		电信通信、数据中心
微光学产品解决方案		电信通信、数据中心

光通信板块		
<p>波分复用(AWG) 产品解决方案</p>		<p>数据中心</p>
<p>PSM/DR 系列光器件 无源产品解决方案</p>		<p>数据中心</p>
<p>PM 保偏+FAU 无源光器件 产品解决方案</p>		<p>电信通信、数据中心</p>
<p>SR&amp;OBO 用塑料透镜 和光纤阵列产品解决方案</p>		<p>数据中心</p>
<p>AOC 系列无源光器件 产品解决方案</p>		<p>数据中心</p>
激光雷达和医疗检测板块		
<p>基础光学类器件</p>		<p>激光雷达、医疗检测</p>



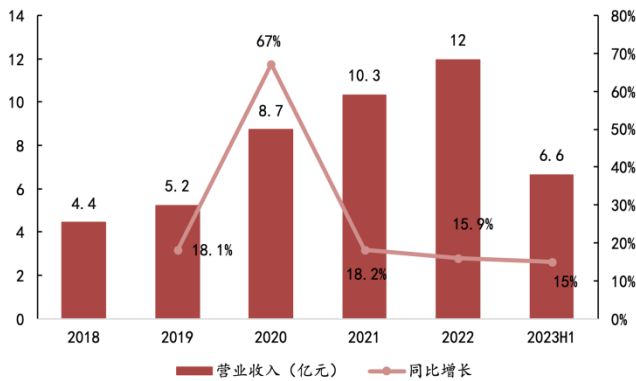
数据来源：公司年报，西南证券整理

## 2 财务分析

**积极应对行业环境变化，公司营收呈上升趋势。**2018-2022 年 4 年间，公司营业收入持续增长，公司营业收入复合增长率达 28.2%。2022 年，公司营收达 12 亿元，同比增长 15.9%。2023 年上半年，公司营收达 6.6 亿元，同比增长 15%，归母净利润达 2.4 亿元，同比增长 36.4%，实现了营业收入和利润的双增长，主要受益于因人工智能 AI 技术的发展和算力需求的增加，全球数据中心建设带动对高速光器件产品需求的持续稳定增长，尤其是高速率产品需求增长较快，带动公司部分产品线的持续扩产提量。

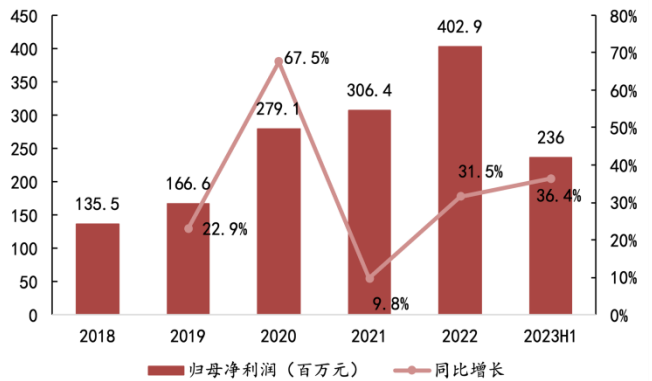
**公司归母净利润持续增长。**近年来，公司归属于母公司的净利润持续提升，2022 年达 4 亿元，2018 至 2022 年 4 年间复合增长率达 31.3%。2023 年上半年，公司加速推动了泰国生产基地和新加坡销售平台的搭建，完善公司全球业务分布。2023H1 归属于母公司的净利润达 2.4 亿元，同比增长 36.4%。

图 3：公司营收持续提升



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2023H1 公司归母净利润同比增长 36.4%

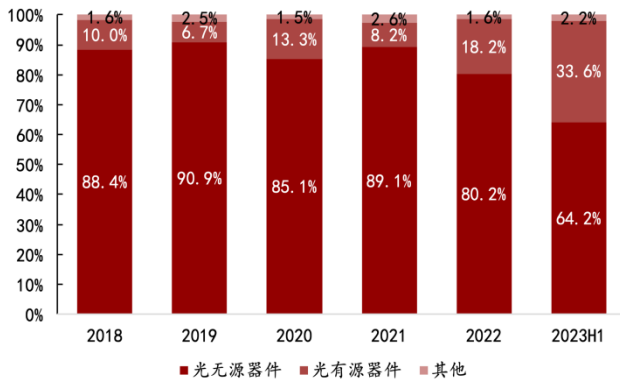


数据来源：公司公告，西南证券整理

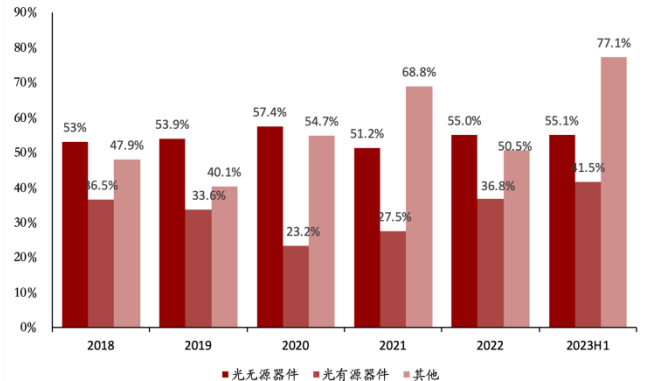
**光有源器件销售占比逐渐提升。**2022 年，光无源器件销售占比为 80.2%，光有源销售占比为 18.2%。2023 年上半年，光无源器件销售占比为 63.2%，光有源销售占比为 33.6%。公司光通信元器件产量较上年同期下降 6784 万个，下降 29.8%，销量较上年同期下降 9761 万个，下降 51.6%，营业收入较上年同期增加 0.9 亿元，增长 14.4%，产量及销量同比下降，但收入同比增长，这主要是受产品结构影响，部分零组件产品线订单和销售同比下降，部分产品线订单有所增长。毛利率较上年同期上升 2%。



**光无源器件和光有源器件毛利率齐升。**2023 年 H1，公司光无源器件毛利率为 55.1%，同比提升 3.2pp；光有源器件毛利率为 41.5%，同比提升 14.8pp。公司将继续深耕光通信行业，围绕光器件整体解决方案提供商的定位，锚定 2023 年度经营目标，一手抓产品，重点把握人工智能 AI 技术带来的数据中心市场机遇，加速高速率光器件产品的稳品质，提产能，增销量，助力核心业务快速增长；一手抓市场，加强国内外客户的拜访交流和路标对齐，特别是针对部分海外客户提出的全球产能布局的要求。

**图 5：光有源器件销售占比逐渐提升**


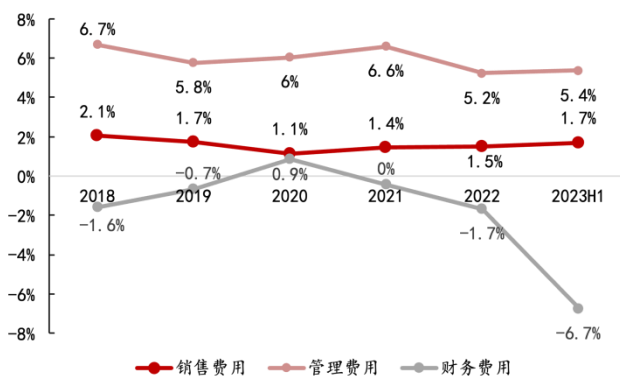
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 6：2023 年上半年，公司毛利率增幅较大**


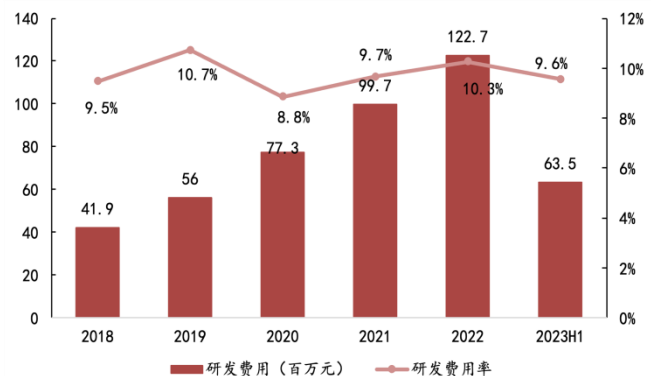
数据来源：公司公告，西南证券整理

**公司费用管控能力良好。**近几年销售费用率较为平稳，维持在 1.5% 左右，2023 年 H1 公司销售费用率为 1.7%，销售费用为 1133.6 万元，同比提升 23.9%，主要因为薪酬及展会费用、差旅费增加；2020 至 2022 年的管理费用率分别为 6%、6.6%、5.2%，2023 年上半年为 5.4%，管理费用同比增长 22.1%，主要原因在于薪酬及计提安全生产费用增加；近几年，财务费用为负，且持续下降。2023H1 公司财务费用为 -6.7%，主要因为定期存款在报告期内到期，带来财务利息收入同比增长以及受美元汇率影响带来汇兑收益的同比增加。

**研发投入持续上升。**公司近几年研发投入持续增加，2018-2022 年 4 年间，研发投入复合增长率达 30.8%，陆续建设扩充了 OSA 高速率光器件、光隔离器、高密度线缆连接器、LENS ARRAY 光纤透镜阵列、PM 保偏器件、FAU 光纤阵列、AWG 阵列波导光栅、高速光引擎等多个新产品线。得益于新产品线的扩张布局，持续上量，在获得客户认可的同时公司近几年整体业绩得以实现稳健增长。2023 年上半年公司研发费用 6346 万元，占当期营业收入 9.6%，持续保持高比例投入。

**图 7：公司费用管控能力良好**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 8：研发费用持续上升**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 3 盈利预测与估值

### 3.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：随着 AI 大模型建设如火如荼，算力要求不断攀升，公司有源器件需求迎来爆发期，预计 23-25 年销量增速分别为 100%/80%/50%，价格增速分别为 35%/16.7%/13.3%；预计 23-25 年有源器件毛利率分别提升为 41.5%、43.5%和 45.5%；

假设 2：受益于 AIGC 带来的通信行业景气度上行，高附加值产品占比提升，预计无源器件 23-25 年销量增速分别为 5%/4%/3%，价格增速分别为 4.8%/3.8%/1.9%；23-25 年毛利率保持稳定为 55%。

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 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
光有源器件	收入	217.80	588.06	1234.93	2099.37
	增速	156.2%	170.0%	110.0%	70.0%
	毛利率	36.7%	41.5%	43.5%	45.5%
光无源器件	收入	959.90	1055.89	1140.36	1197.38
	增速	4.3%	10.0%	8.0%	5.0%
	毛利率	55%	55%	55%	55%
其他产品	收入	18.80	18.80	18.80	18.80
	增速	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	50.5%	50.5%	50.5%	50.5%
合计	收入	1196.4	1662.8	2394.1	3315.6
	增速	15.9%	39.0%	44.0%	38.5%
	毛利率	51.6%	49.6%	48.6%	48.7%

数据来源：Wind, 西南证券

### 3.2 相对估值

我们选取行业中的三家主流公司。22 年可比公司平均 PE 为 40.59 倍，23 年为 57.46 倍。AIGC 催化叠加高速光引擎持续放量，公司经营持续向好，未来三年公司营收复合增长率为 40.5%，业绩复合增长率为 38.3%，显著优于行业，首次覆盖给予“持有”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
300570.SZ	太辰光	33.08	0.78	0.89	1.21	1.42	18.47	37.06	27.24	23.29
300620.SZ	光库科技	40.89	0.72	0.48	0.69	0.95	52.66	85.36	58.87	43.2
688195.SH	腾景科技	31.87	0.45	0.64	0.92	1.28	50.65	49.96	34.69	24.87
平均值							40.59	57.46	40.27	30.45

数据来源：Wind, 西南证券整理

## 4 风险提示

下游客户需求波动、市场竞争加剧、募投项目进展不及预期、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	1196.39	1662.74	2394.07	3315.53	净利润	404.94	559.24	777.57	1071.84
营业成本	578.84	837.61	1229.49	1701.80	折旧与摊销	82.71	64.60	64.60	64.60
营业税金及附加	10.79	15.00	21.59	29.90	财务费用	-20.14	-20.89	-30.03	-41.47
销售费用	17.98	24.99	35.98	49.83	资产减值损失	-16.29	-16.00	-16.00	-16.00
管理费用	489.44	199.53	287.29	397.86	经营营运资本变动	-28.17	-109.81	-238.82	-296.22
财务费用	-20.14	-20.89	-30.03	-41.47	其他	40.62	19.34	6.62	40.50
资产减值损失	-16.29	-16.00	-16.00	-16.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>463.66</b>	<b>496.48</b>	<b>563.94</b>	<b>823.25</b>
投资收益	26.58	0.00	0.00	0.00	资本支出	-16.96	-16.00	-14.00	-12.00
公允价值变动损益	2.34	0.00	0.00	0.00	其他	-163.24	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-180.19</b>	<b>-16.00</b>	<b>-14.00</b>	<b>-12.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>450.59</b>	<b>622.50</b>	<b>865.75</b>	<b>1193.61</b>	短期借款	-1.14	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.56	0.56	0.56	0.56	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>451.15</b>	<b>623.07</b>	<b>866.31</b>	<b>1194.17</b>	股权融资	44.43	0.00	0.00	0.00
所得税	46.22	63.83	88.74	122.33	支付股利	-156.62	-205.97	-284.46	-395.51
净利润	404.94	559.24	777.57	1071.84	其他	-14.96	76.84	54.35	65.79
少数股东损益	1.99	2.75	3.83	5.28	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-128.29</b>	<b>-129.13</b>	<b>-230.11</b>	<b>-329.72</b>
归属母公司股东净利润	402.94	556.49	773.74	1066.57	<b>现金流量净额</b>	<b>157.56</b>	<b>351.35</b>	<b>319.82</b>	<b>481.53</b>
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	672.61	1023.96	1343.78	1825.31	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	326.79	468.68	665.42	923.54	销售收入增长率	15.89%	38.98%	43.98%	38.49%
存货	186.44	287.05	451.55	614.96	营业利润增长率	30.70%	38.15%	39.08%	37.87%
其他流动资产	982.88	908.14	919.48	933.78	净利润增长率	31.24%	38.11%	39.04%	37.84%
长期股权投资	8.05	8.05	8.05	8.05	EBITDA 增长率	24.63%	29.83%	35.14%	35.14%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	604.74	561.38	516.02	468.65	毛利率	51.62%	49.62%	48.64%	48.67%
无形资产和开发支出	80.00	75.26	70.53	65.79	三费率	5.05%	12.25%	12.25%	12.25%
其他非流动资产	39.41	38.91	38.41	37.91	净利率	33.85%	33.63%	32.48%	32.33%
<b>资产总计</b>	<b>2900.92</b>	<b>3371.42</b>	<b>4013.24</b>	<b>4877.98</b>	ROE	15.36%	18.57%	22.19%	25.64%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.96%	16.59%	19.38%	21.97%
应付和预收款项	186.24	277.39	395.25	551.48	ROIC	34.06%	44.90%	54.89%	63.30%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	42.89%	40.07%	37.61%	36.70%
其他负债	77.67	82.52	113.37	145.56	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>263.91</b>	<b>359.91</b>	<b>508.62</b>	<b>697.04</b>	总资产周转率	0.44	0.53	0.65	0.75
股本	393.98	394.76	394.76	394.76	固定资产周转率	2.06	2.96	4.76	7.47
资本公积	1046.33	1045.55	1045.55	1045.55	应收账款周转率	3.98	4.25	4.29	4.24
留存收益	1194.73	1545.24	2034.53	2705.58	存货周转率	2.85	3.21	3.22	3.15
归属母公司股东权益	2625.81	2997.55	3486.84	4157.89	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.53%	—	—	—
少数股东权益	11.20	13.95	17.78	23.06	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2637.02</b>	<b>3011.51</b>	<b>3504.62</b>	<b>4180.94</b>	资产负债率	9.10%	10.68%	12.67%	14.29%
负债和股东权益合计	2900.92	3371.42	4013.24	4877.98	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.30	8.82	7.88	7.24
					速动比率	8.50	7.88	6.82	6.21
					股利支付率	38.87%	37.01%	36.76%	37.08%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.02	1.41	1.96	2.70
					每股净资产	6.65	7.59	8.83	10.53
					每股经营现金	1.17	1.26	1.43	2.09
					每股股利	0.40	0.52	0.72	1.00
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	513.16	666.21	900.32	1216.73					
PE	78.91	57.14	41.10	29.81					
PB	12.11	10.61	9.12	7.65					
PS	26.58	19.12	13.28	9.59					
EV/EBITDA	58.75	44.74	32.75	23.84					
股息率	0.49%	0.65%	0.89%	1.24%					

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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@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
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

---

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	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
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---