

海内外齐发力，盈利持续改善

投资要点

- 业绩总结：**公司发布2023年第三季度报告，2023年前三季度实现营收392.3亿元，同比增长20.7%；实现归母净利润16.3亿元，同比增长47.1%。Q3单季度实现营收143.5亿元，同比增长16.7%；实现归母净利润5.9亿元，同比增长15.2%。
- 海内外共同发力，市场高质量发展。**报告期内，公司智慧显示终端实现营收302.4亿元，同比增长19.5%。其中智慧终端显示境内、境外分别实现营收118亿元/184.4亿元，同比增长11.1%/25.6%。国内市场优势进一步巩固，中国境内海信系电视零售额市占率同比提升3.8%，突破30%，线下高端零售额市占率稳步增长达38.5%。根据奥维云网统计，2023年第三季度海信系品牌价格指数同比提升4个点。海外市场方面，北美及欧洲为主要海外增量贡献市场，销量同比均双位数增长。此外，海信品牌电视品牌价格指数在美国、德国、英国、法国、意大利、西班牙、日本、泰国等市场均同比提升。
- 降本增效，盈利持续改善。**报告期内，公司综合毛利率17.0%，同比减少0.8%。公司主要原材料价格大幅上涨，生产成本的增加导致公司毛利率出现下滑。公司注重费用管控，期间费用率有所优化。报告期内，公司销售费用率为6.5%，同比减少1pp；管理费用率为6.1%，同比减少0.1pp。综合来看，公司净利率为4.9%，同比提升0.3pp。
- 研发创新构筑竞争优势，智能大屏和技术创新推动双位数增长。**报告期内，公司致力于创新升级产品，研发费用投入总额达17.2亿元，同比增长14.6%。ULED X显示技术平台全新升级，实现万级分区新高度，致使ULEDX及ULED电视销售额同比增长84%，销量同比增长59%。激光显示百吋级产品高速增长，加速全球化发展，海信100英寸及以上家用激光显示产品（激光电视及激光影院）销量同比增长40%，获得较好的市场反馈。
- 盈利预测与投资建议。**公司从客厅电视走向家庭、商业显示领域。公司加强高端芯片研发，产品结构升级，治理改善效率升级，盈利能力提升。我们预计公司2023-2025年EPS分别为1.7/1.99/2.25元，未来三年归母净利润保持20.7%的复合增速，首次覆盖，给予“持有”评级。
- 风险提示：**面板价格或大幅波动、行业竞争加剧风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45738.12	54437.71	60512.14	66593.72
增长率	-2.27%	19.02%	11.16%	10.05%
归属母公司净利润(百万元)	1679.11	2221.43	2597.02	2948.57
增长率	47.58%	32.30%	16.91%	13.54%
每股收益EPS(元)	1.28	1.70	1.99	2.25
净资产收益率ROE	10.81%	12.68%	13.14%	13.22%
PE	17	13	11	10
PB	1.63	1.47	1.33	1.19

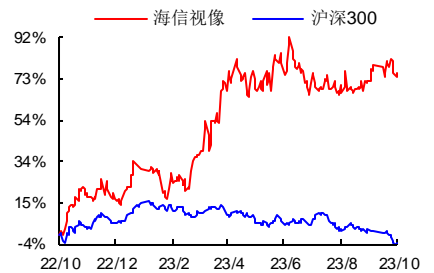
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn

分析师：夏勤
执业证号：S1250522080003
电话：023-63786049
邮箱：xiaqin@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)	13.08
流通A股(亿股)	12.89
52周内股价区间(元)	11.69-24.75
总市值(亿元)	286.90
总资产(亿元)	427.91
每股净资产(元)	14.14

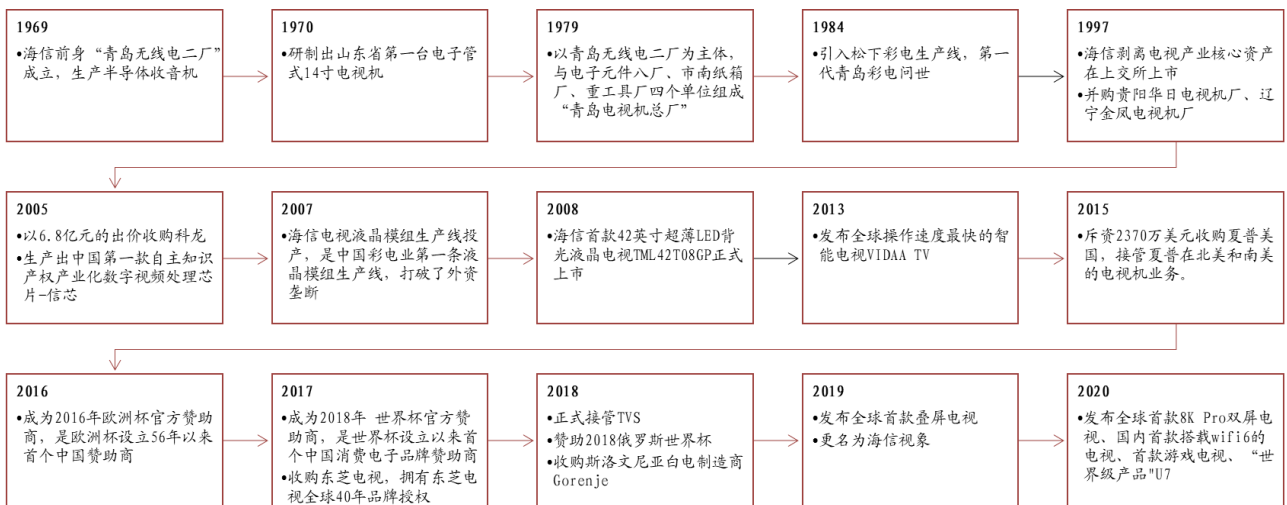
相关研究

1 公司概况：国内市场份额领先，海外订单增长亮眼

1.1 国内外市场互补，全球品牌影响力增强

1997 年海信集团将旗下的电视业务剥离单独上市，成立了海信电器。海信电器专注于显示产品的研发、生产、销售，主营产品为电视。据中怡康数据显示，自 2004 年以来，海信电视零售额连续 16 年位列第一。2019 年公司更名为海信视像，意味着公司向集视像技术研发应用、全场景云平台运营为一体的综合解决方案提供商转变。

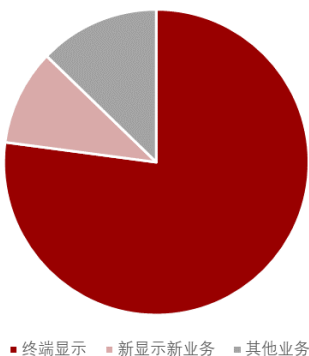
图 1：海信集团电视业务发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

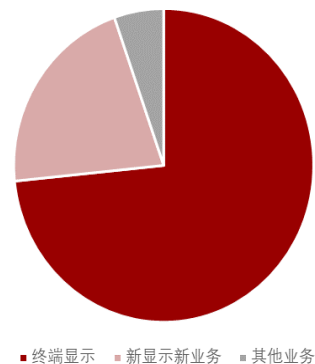
公司主营业务结构：公司多年来一直深耕彩电行业，收入主要来自终端显示。2022 年终端显示在公司总收入里面占比达到 77.1%，毛利占比达到 73.4%。

图 2：公司 2022 年主营业务结构情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：公司 2022 年主营业务毛利情况



数据来源：Wind，西南证券整理

公司业绩受宏观环境影响较大，根据业绩状况可将其分为三个阶段：

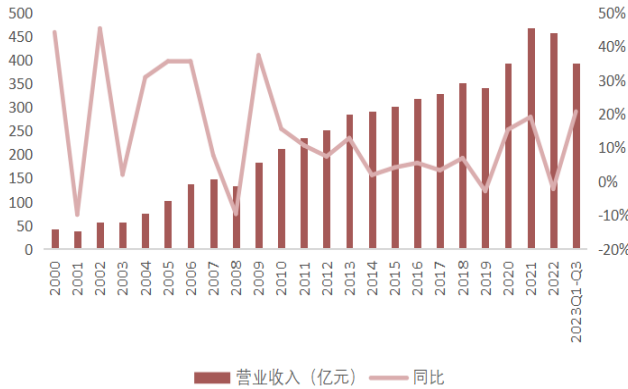
（1）上世纪 90 年代末至 20 世纪初：价格战下竞争环境恶劣，拉低公司业绩。由于彩电行业前期进行了大规模扩产，到 90 年代末行业库存处于高位，供过于求。在此情况下，价格战导致彩电价格大幅度下降，行业竞争白热化。在激烈的行业竞争环境下，公司业绩下滑，在 2001 年公司出现首次亏损。

（2）2002-2007：抓住平板时代机遇进行提前布局，不断推新驱动业绩增长。在 20 世纪初彩电技术从 CRT 向平板变革之际，公司坚持高端化战略，加大了在平板电视的研发投入并不断推出新品。2003 年推出了等离子系列、液晶系列、背投和高清电视、逐行高清系列等 100 多款新品，此后每年都有多款电视推出。2002 年公司业绩扭亏为盈，并且此后营业收入持续增长，2004-2006 年连续三年维持 30% 以上的营收增速，2005 年营收突破 100 亿。分地区来看，自 2003 年海信成功进入美国、澳洲等海外市场，外销高速增长，但由于外销占比小，业绩主要由内销驱动。

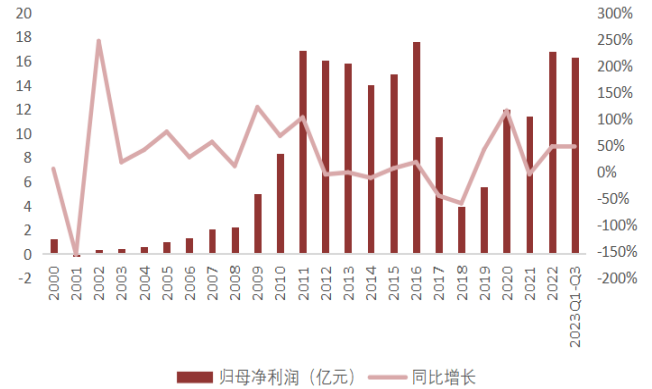
（3）2007-2013：液晶电视升级换代需求和政策双重拉动下，公司业绩实现大飞跃。2009 年是国内平板电视的转折年，平板电视的销量超越 CRT，进入规模快速稳步增长时期。海信由于提前布局平板电视，业绩实现高速增长。2008 年金融危机后，为刺激内需政府推出家电下乡、节能补贴、以旧换新政策，在政策刺激下，海信电视凭借自身优势得到快速普及。此外，业绩的高增长还得益于智能电视的推出，2011 年是海信智能电视元年，推出多系列智能电视产品抢占了先机。得于电视向液晶和智能电视升级政策刺激，2008-2013 年净利润 CAGR 达 26.46%。

（4）2013 至今：移动互联网替代下彩电增速换挡，通过收购和赞助顶尖体育赛事拓展海外市场，外销成为业绩新动力。移动互联网可以解决消费者大部分娱乐需求，对电视有较强的替代作用，导致彩电需求疲软、增长乏力。在内需不足情况下，海信坚持全球化战略，在全球彩电出货持续低迷的背景下外销逆势增长，对营收增长形成支撑。

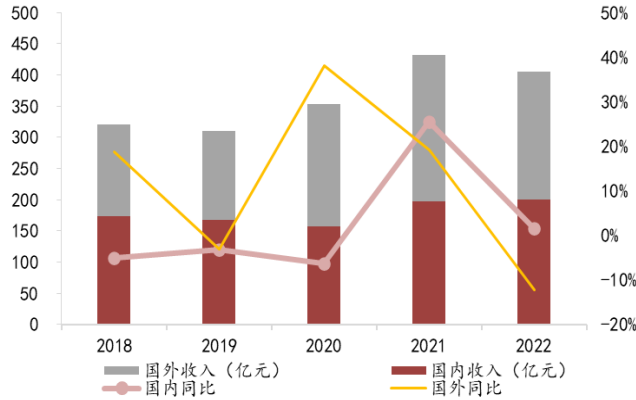
2015 年海信收购夏普墨西哥电视工厂及其电视业务，并获得北美地区夏普彩电品牌 5 年使用权。2017 年公司收购了东芝映像 TVS，使得 2018 年海信牌电视在日本销量同比提升 34.4%，海信电视与东芝电视的销售量份额达 20.6%，高居日本市场第二位。此外，海信通过赞助全球顶尖体育赛事来拉升海外销量，提升品牌知名度。公司是 2016 年和 2020 年欧洲杯、2018 年世界杯官方赞助商，在体育年电视海外销量有明显涨幅，公司外销营收占比逐步提升至 2022 年的 44.9%。2018 年公司净利润大幅下滑是受 TVS 亏损影响，2019 年 TVS 扭亏为盈，公司实现净利润 8.07 亿，同比增长 47.58%。2023 年前三季度，公司营收、净利润分别为 392.26 亿元、16.28 亿元，同比分别增长 20.65%、47.08%。

图 4：公司历史营业收入及增速


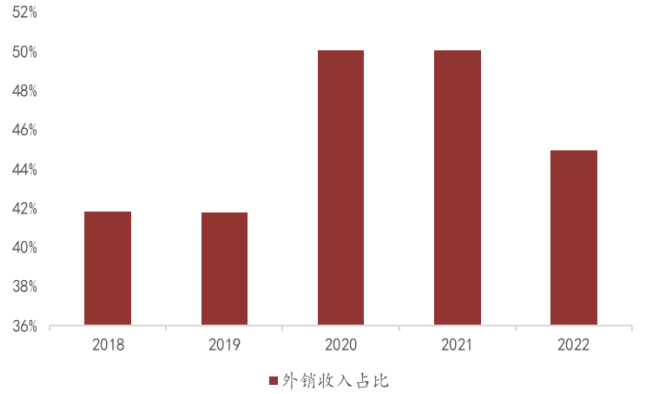
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：公司历史归母净利润及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：2018-2022 年分地区营业收入结构及增速


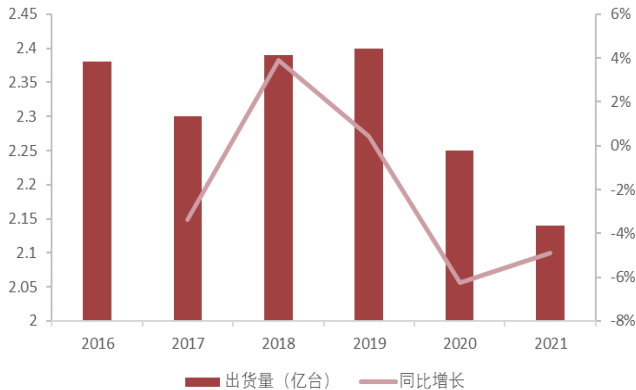
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：2018-2022 年外销收入占比


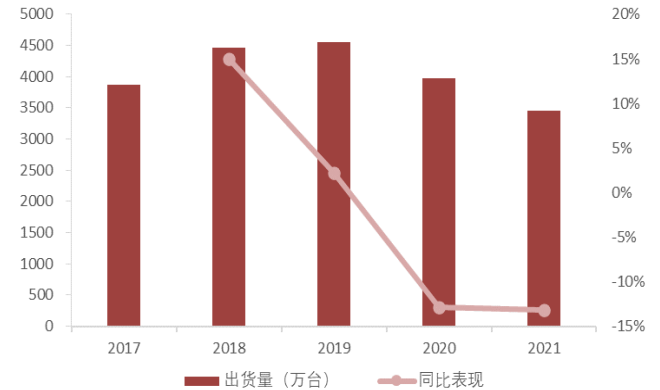
数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 大屏高端彩电龙头，业务多元化发展

全球彩电出货量相对稳定。根据 Omdia 统计数据，全球电视出货量近年来基本维稳，2016 年全球电视出货量为 238 百万台，至 2021 年出货量降至 214 百万台，2016-2021 年 CAGR 达到 -2.2%。国内市场来看，我国彩电经历了上世纪 90 年代末-20 世纪初的普及期以及 2007 年-2013 年政策刺激周期，基本上国内每户家庭配有 1-2 台电视。高保有量叠加移动互联网对彩电的冲击，行业增速逐步放缓。根据洛图科技数据显示，2021 年全年中国电视市场品牌出货量为 3898 万台，同比下降 12.2%。

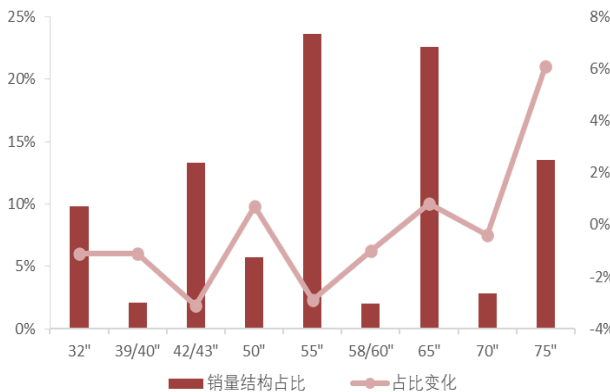
图 8：2016-2021 年全球彩电市场出货量及其增速


数据来源：ombia，西南证券整理

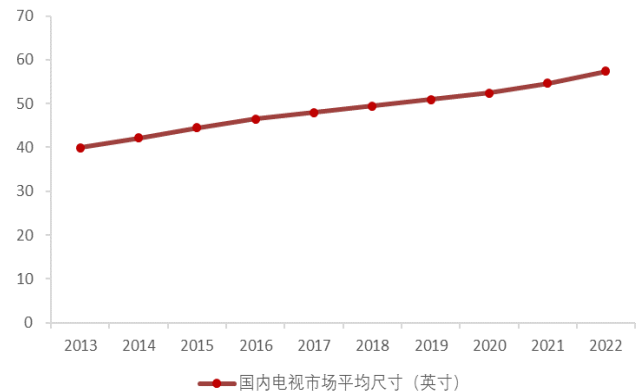
图 9：2017-2021 年中国彩电市场出货量及其增速


数据来源：洛图科技，西南证券整理（注：出货量仅统计了国内市场销量前七的品牌）

消费升级趋势下，大屏成为换代主要需求。自 2008 年以来，彩电平均尺寸逐年增长。从供给端看，大屏是厂商提高客单价、维持利润的重要手段；从需求端看，消费升级趋势下，消费者更偏好观影体验更好的大屏电视。纵观电视发展史可以看出彩电尺寸存在明显的大屏化趋势。奥维云网数据显示，2022 年 55 寸/65 寸彩电市占率分别为 23.6%/22.6%。55 寸是目前市场上市占率最高的种类，但 55 寸占比趋稳，65 寸/75 寸的占比呈现持续提升的趋势。

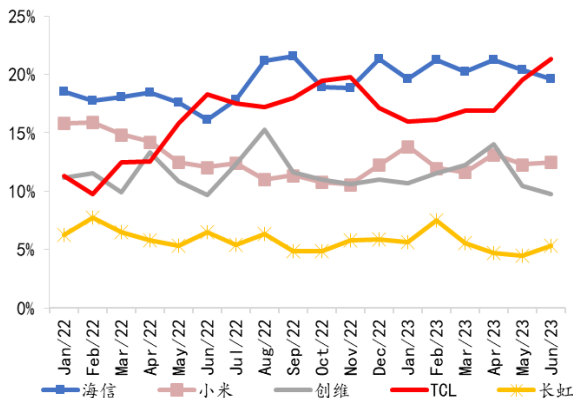
图 10：2022 年中国彩电市场重点销售尺寸销量结构及变化


数据来源：奥维云网，西南证券整理

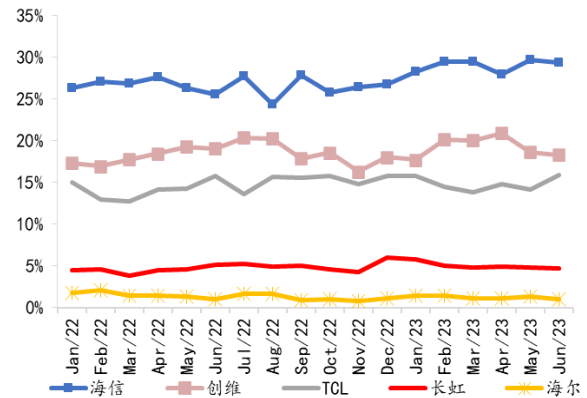
图 11：2013-2022 年中国电视市场平均尺寸


数据来源：奥维云网，西南证券整理

公司坚持变革并持续深化，成功穿越周期，实现高速增长，稳居电视出货量全球第二。根据 ombia 数据显示，2022 年公司全球电视机销量份额为 12.1%，仅次于三星（19.6%）。根据奥维云网数据显示，2022-2023 年 6 月份，海信线下渠道销售份额稳居第一，线上渠道整体份额也位于第一的水平。

图 12：2022-2023.6 国内彩电线上销售份额


数据来源：奥维云网，西南证券整理

图 13：2022-2023.6 国内彩电线下销售份额


数据来源：奥维云网，西南证券整理

（1）国内市场：海信+东芝+VIDAA 多品牌运营，价格段覆盖广阔

1) 海信：公司自主品牌，专注中高端市场。自 2003 年起始终坚持高端产品营销策略，通过技术创新维持品牌优势，受益于自主技术创新打造的产品优势，海信在一线城市高端彩电市场份额一路走高，2016 年海信电视在 55 英寸及以上高端大屏市场份额实现登顶。根据 IHS 全球彩电出货数据，2016 年海信电视出货量维持全球第三，同时海信智能电视、4K 电视、曲面电视等高端产品也位居全球第三，成为全球高端电视三强品牌。

2) VIDAA：互联网电视高端品牌，具备价格优势。2016 年，海信发布了子品牌 VIDAA，以极致影音、极简创意交互、工匠品质的时尚工艺和海量高清视频服务打造高端互联网电视。由于专注于互联网电视，相对于海信而言，VIDAA 具备较大的价格优势，可吸引价格敏感的消费群体。

3) 东芝：通过收购打开国外市场，发挥协同优势。2018 年海信完成对东芝映象的收购，获得了东芝电视全球 40 年品牌授权，迅速打开日本市场，2018 年销量份额位列日本第二。TVS 在图像处理、画质芯片、音响等方面有深厚的技术积累，可于海信发挥协同优势。

2022 年，海信激光电视销量高居全球及中国内地第一：根据 Omdia 统计，在全球激光电视市场的出货量市占率为 53.5%；根据奥维云网统计，在中国内地激光电视市场的销量市占率高达 89.3%；根据洛图科技统计，海信在中国内地激光超短焦市场（含激光电视）出货量市占率为 48.3%，同比提升 5.3 个百分点。

（2）海外市场：体育赛事营销+全球化布局，份额稳步优化

2008 年起，海信就开始通过赞助体育赛事不断扩大全球知名度，从 2008 年的澳网，到 2016 年的欧洲杯等。2022 卡塔尔世界杯营销推动海信品牌知名度在全球得到大幅提升。益普索抽样调查的世界杯赛前赛后调查数据显示：海信电视的品牌知名度较赛前在中国市场提升 5 个百分点，达到 90%，位列中国电视行业第一；在海外市场（美国、澳大利亚等十国）提升 5 个百分点，在美国、英国、日本市场均提升 5 个百分点。

公司品牌差异化战略定位清晰，产品矩阵协同效应持续凸显，各品牌的精准定位和区隔拓宽了用户和市场，为实现高端化和规模化创造了充分的发展空间。通过自有品牌运营及收购海外优质电视品牌运营权，公司形成了国内外协同的全球化品牌体系；通过发挥海外制造基地运营优势并持续提质增效，可最大限度减少跨国经营风险，在全球范围内高效整合资源，

有效提升全球一体化管理能力和海外本土化运营能力，实现高质量发展。根据 GFK 数据显示，截止 2023 年 6 月，海信系电视在美国、加拿大、墨西哥、日本、澳大利亚、南非零售量市场排名前二。

图 14：海信集团产研销全球化布局



数据来源：海信集团官网，西南证券整理

(3) 改名视像，布局商用显示领域。公司致力于成为全场景显示领域顶尖的智能终端提供商及运营商，持续加强在商业显示领域的应用拓展，聚焦细分市场，并整合内外部资源，打造差异化的产品技术优势。2019 年 12 月，公司中文名称“青岛海信电器股份有限公司”变更为“海信视像科技股份有限公司”，坚定了商业显示业务发展的决心。

在智能会议领域，公司推出了 As Board 全场景会议平板系列，实现 2mm 精细化书写及分屏协助等会议使用功能，同时搭配云视频会议系统，实现远程线上办公，公司全场景会议平板就已服务数千家企业。在智慧教育领域，公司持续推出交互式触控一体机、智慧黑板等种类多样的教育屏显产品，实现小于 50ms 书写延时，并应用于普教、幼教、高职及教培机构等多媒体教学领域，为师生带来优质的教学体验。

图 15：海信全场景会议平板系列



数据来源：公司官网，西南证券整理

（4）内部经营优化，盈利进入向上通道

2019年海信被列入青岛市国资委发布的109户混改企业名单，12月，海信集团与海信电子控股签署了股份转让协议，权益变动后海信电子控股直接持有上市公司股份增值30%，成为上市公司控股股东。混改提高了青海海信电子产业控股的直接持股比例，提高了管理层的持股比例和利益一致性，有利强化管理层激励。

2020年海信集团启动第二轮混改，旗下最大的二级子公司海信电子控股将通过公开挂牌方式，增发4150万股（约占总股本17.20%）引入战略投资者。自此公司从国资委实际控制变更无实际控制人。2021年6月，公司发布限制性股票激励计划草案，将股东与管理层、员工的利益进一步绑定。随着公司内部治理逐步改善，经营效率呈现优化趋势，销售费用率等逐步呈现收窄态势，盈利逐步进入向上通道。2023年前三季度，公司销售费用率为6.5%，同比减少1pp；管理费用率为6.1%，同比减少0.1pp；研发费用率为4.4%，同比减少0.2pp。

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设1：国内市场方面，公司凭借东芝品牌布局高端市场，国内市场优势进一步巩固。假设公司2023-2025年终端显示业务国内市场销量保持5%以上的增长，均价保持稳中有升的趋势。

假设2：海外市场方面，公司通过品牌营销以及差异化策略推动公司份额持续优化，预期公司终端显示业务海外市场销量保持较快增长，假设2023-2025年公司海外销量增速分别为25%/12%/10%；均价保持稳定。

假设3：公司强化高端市场的核心竞争力，产品结构持续优化，预期公司盈利能力不断提升，假设2023-2025年公司的毛利率为18.4%/18.6%/18.9%。

假设4：公司强化内部管理，运营效率升级，预期公司费用率有所优化，假设公司销售费用率为6.5%/6.4%/6.4%。

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

百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
合计				
营业收入	45738.1	54437.7	60512.1	66593.7
yoy	-2.3%	19.0%	11.2%	10.1%
营业成本	37402.8	44434.8	49236.0	54011.2
毛利率	18.2%	18.4%	18.6%	18.9%
终端显示				
收入	35259.30	41867.1	5081.9	49997.4

百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
yoy	-6.7%	18.7%	10.1%	8.5%
成本	29141.18	34677.5	38129.4	41345.7
毛利率	17.4%	17.4%	17.2%	17.3%
新显示业务				
收入	4635.02	6025.5	7230.6	8676.8
yoy	0.7%	30.0%	20.0%	20.0%
成本	2863.63	3735.8	4483.0	5379.6
毛利率	38.2%	38.0%	38.0%	38.0%
其他业务				
收入	5843.80	6545.1	7199.6	7919.5
yoy	33.0%	12.0%	10.0%	10.0%
成本	5398.01	6021.5	6623.6	7286.0
毛利率	7.6%	8.0%	8.0%	8.0%

数据来源: Wind, 西南证券

2.2 相对估值

我们选取行业里主流的两家可比公司兆驰股份和创维数字进行参考。2023 年行业平均 PE 为 12 倍。公司从客厅电视走向家庭、商业显示领域。公司加强高端芯片研发, 产品结构升级, 盈利能力提升。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.7/1.99/2.25 元, 未来三年归母净利润保持 20.7% 的复合增速, 首次覆盖, 给予“持有”评级。

表 2: 可比公司估值

证券代码	证券简称	最新价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002429	兆驰股份	5.06	0.38	0.47	0.58	13.48	10.76	8.79
000810	创维数字	11.81	0.77	0.95	1.16	15.26	12.41	10.21
平均值						14.37	11.58	9.50

数据来源: Wind, 西南证券整理

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	45738.12	54437.71	60512.14	66593.72	净利润	2151.36	2846.22	3327.45	3777.87
营业成本	37402.82	44434.80	49236.01	54011.25	折旧与摊销	308.28	256.94	256.94	256.94
营业税金及附加	219.29	241.85	275.93	301.06	财务费用	-45.27	-280.21	-334.16	-376.66
销售费用	3504.32	3538.45	3872.78	4262.00	资产减值损失	-58.07	-60.00	-60.00	-60.00
管理费用	710.42	3919.52	4356.87	4794.75	经营营运资本变动	2897.03	3556.64	83.07	176.50
财务费用	-45.27	-280.21	-334.16	-376.66	其他	-248.46	-288.43	-381.04	-260.67
资产减值损失	-58.07	-60.00	-60.00	-60.00	经营活动现金流净额	5004.87	6031.16	2892.25	3513.98
投资收益	251.14	350.00	350.00	350.00	资本支出	215.59	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	17.97	31.80	29.65	28.42	其他	-4796.55	381.80	379.65	378.42
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-4580.97	381.80	379.65	378.42
营业利润	2339.92	3025.10	3544.36	4039.74	短期借款	-689.05	-445.04	0.00	0.00
其他非经营损益	6.92	21.29	20.74	18.62	长期借款	-6.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	2346.84	3046.39	3565.10	4058.36	股权融资	88.09	0.00	0.00	0.00
所得税	195.48	200.16	237.65	280.49	支付股利	-113.42	-335.82	-444.29	-519.40
净利润	2151.36	2846.22	3327.45	3777.87	其他	-251.13	228.67	334.16	376.66
少数股东损益	472.26	624.79	730.42	829.30	筹资活动现金流净额	-972.00	-552.19	-110.13	-142.75
归属母公司股东净利润	1679.11	2221.43	2597.02	2948.57	现金流量净额	-539.02	5860.76	3161.77	3749.65
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	3074.98	8935.74	12097.52	15847.17	成长能力				
应收和预付款项	8189.45	10101.43	11185.76	12262.12	销售收入增长率	-2.27%	19.02%	11.16%	10.05%
存货	4189.08	4981.96	5611.95	6116.64	营业利润增长率	45.47%	29.28%	17.16%	13.98%
其他流动资产	13840.63	9125.25	9158.81	9192.41	净利润增长率	34.86%	32.30%	16.91%	13.54%
长期股权投资	1733.34	1733.34	1733.34	1733.34	EBITDA 增长率	30.08%	15.33%	15.50%	13.06%
投资性房地产	737.89	737.89	737.89	737.89	获利能力				
固定资产和在建工程	1365.20	1231.07	1096.93	962.80	毛利率	18.22%	18.37%	18.63%	18.89%
无形资产和开发支出	1312.50	1192.48	1072.46	952.44	三费率	9.12%	13.19%	13.05%	13.03%
其他非流动资产	1316.47	1313.68	1310.90	1308.11	净利率	4.70%	5.23%	5.50%	5.67%
资产总计	35759.55	39352.85	44005.57	49112.93	ROE	10.81%	12.68%	13.14%	13.22%
短期借款	445.04	0.00	0.00	0.00	ROA	6.02%	7.23%	7.56%	7.69%
应付和预收款项	10376.37	11769.51	13059.21	14430.84	ROIC	19.23%	32.66%	45.88%	50.47%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	5.69%	5.51%	5.73%	5.89%
其他负债	5038.63	5144.76	5624.62	6101.89	营运能力				
负债合计	15860.04	16914.27	18683.83	20532.72	总资产周转率	1.33	1.45	1.45	1.43
股本	1307.65	1307.65	1307.65	1307.65	固定资产周转率	33.00	43.31	53.89	67.35
资本公积	2514.34	2514.34	2514.34	2514.34	应收账款周转率	11.34	13.12	12.33	12.37
留存收益	13957.84	15843.46	17996.19	20425.36	存货周转率	7.88	9.52	9.22	9.18
归属母公司股东权益	17551.55	19465.83	21618.57	24047.74	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.62%	—	—	—
少数股东权益	2347.96	2972.75	3703.17	4532.47	资本结构				
股东权益合计	19899.52	22438.58	25321.74	28580.21	资产负债率	44.35%	42.98%	42.46%	41.81%
负债和股东权益合计	35759.55	39352.85	44005.57	49112.93	带息债务/总负债	2.81%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.93	2.04	2.12	2.19
					速动比率	1.66	1.74	1.80	1.88
					股利支付率	6.75%	15.12%	17.11%	17.62%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	2602.93	3001.83	3467.14	3920.02	每股收益	1.28	1.70	1.99	2.25
PE	17.09	12.92	11.05	9.73	每股净资产	13.42	14.89	16.53	18.39
PB	1.63	1.47	1.33	1.19	每股经营现金	3.83	4.61	2.21	2.69
PS	0.63	0.53	0.47	0.43	每股股利	0.09	0.26	0.34	0.40
EV/EBITDA	5.31	2.47	1.23	0.13					
股息率	0.40%	1.17%	1.55%	1.81%					

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
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@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	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
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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	lmtyf@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
