

业绩短期承压，AI 拉动数通产品放量

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年三季报，2023 年前三季度实现营收 66.6 亿元，同比-17.5%；归母净利润 1.8 亿元，同比-47.8%。其中，Q3 单季度实现营收 23.1 亿元，同比-19.9%，环比+3.3%；归母净利润-2241 万元，同比-114%，环比-117.8%。
- **实现归属于上市公司股东的净利润同比环比均下降。**首先，国内订单需求减少，导致毛利率下降。全球经济状况疲软，行业需求相对去年同期的高基数有所下降，尤其在 2023 年第三季度，国内通信终端设备市场价格竞争激烈，制造商的毛利率大幅下降，公司的毛利率降至 10.7%，同比下降 2.1 个百分点。此外，公司的子公司，山东闻远通信技术有限公司，也因客户需求疲软导致订单毛利率下降，其在 2023 年前三季度净利润亏损超过 3000 万元，使得公司 2023 年第三季度的毛利润同比减少 1.2 亿元。
- **管理费用率和财务费用率上升，政府补助减少。**2021 年来，公司管理费用率和财务费用率持续上升，2021 年公司管理费用率和财务费用率分别为 2.9%、-0.4%，2023Q1-Q3 上升至 3.7%、-0.1%；公司销售费用率维持在 2022 年水平，2023Q1-Q3 为 1.8%。2023 年第三季度，公司的财务费用同比增加 9250 万元，主要是由于计价汇率升值以及结汇和美元波动造成了汇兑损失，而去年同期计价汇率贬值导致了汇兑收益。公司政府补助减少，2023 年第三季度的政府补助从去年同期的 3345 万元减少至 1334 万元，减少了 2011 万元。
- **网通业务短期承压，数通业务和移动通信业务稳健发展。**2023 年前三季度，公司网通业务季节承压，数通业务依然保持稳健趋势；移动通信业务中基站通信、FWA 业务规模持续扩大；传感器封测及汽车电子两块业务销售额合计较去年全年已实现翻番。公司 2023Q1-Q3 研发费用投入为 2.7 亿元，同比减少 15%。公司近三年研发投入达 11.9 亿，在数通和移动通信业务持续创新。预计未来随着网通业务的逐步复苏、数通业务占比提升、新业务规模扩大、公司高附加值产品结构变化和降本增效措施，公司盈利能力将得到显著改善。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.49 元、0.64 元、0.77 元，分别对应 18、14、12 倍 PE，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**AI 发展不及预期、技术迭代不及预期、交换机需求不及预期、竞争格局变动、竞争加剧、公司新业务发展不及预期等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10973.64	10884.31	11413.21	12512.79
增长率	1.53%	-0.81%	4.86%	9.63%
归属母公司净利润（百万元）	226.74	389.15	502.60	606.36
增长率	-42.68%	71.63%	29.15%	20.65%
每股收益 EPS（元）	0.29	0.49	0.64	0.77
净资产收益率 ROE	4.39%	7.09%	8.56%	9.58%
PE	31	18	14	12
PB	1.37	1.29	1.20	1.11

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)	7.91
流通 A 股(亿股)	7.87
52 周内股价区间(元)	7.83-14.16
总市值(亿元)	70.36
总资产(亿元)	106.59
每股净资产(元)	6.66

相关研究

目 录

1 深耕通信领域，做全球领先信息和通信产品供应商	1
2 财务分析	4
3 盈利预测与估值	6
3.1 盈利预测	6
3.2 相对估值	6
4 风险提示	7

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：公司智慧通信园区示意图.....	3
图 4：公司业务和产品介绍.....	3
图 5：2018 年至 2022 年，公司营收持续上升.....	4
图 6：公司归母净利润出现下降趋势.....	4
图 7：通信终端和移动通信业务销售收入占比维持稳定.....	5
图 8：2020 以来移动通信业务毛利率略有下降.....	5
图 9：管理费用率和财务费用率均上升，销售费用维持稳定.....	5
图 10：研发费用略微减少，研发费用率维持稳定.....	5

表 目 录

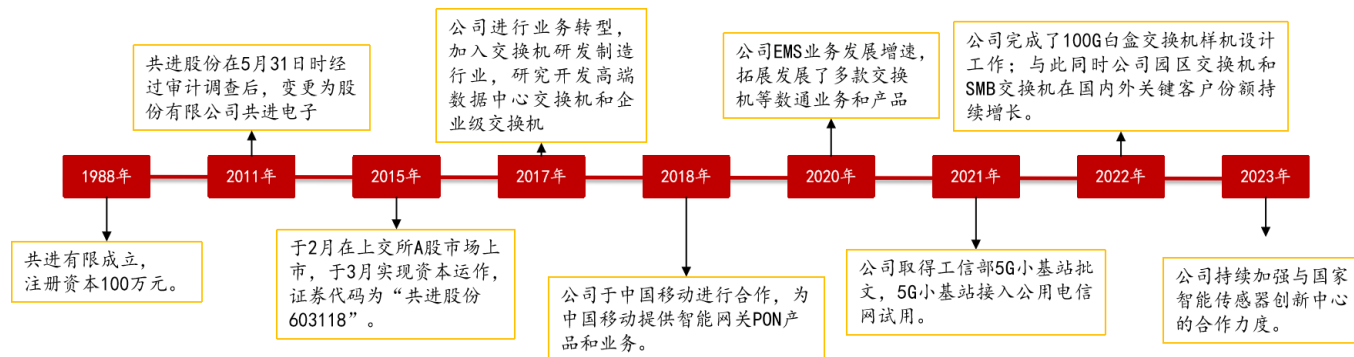
表 1：公司管理层成员情况.....	2
表 2：分业务收入及毛利率.....	6
表 3：可比公司估值.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

1 深耕通信领域，做全球领先信息和通信产品供应商

深圳市共进电子股份有限公司，简称共进电子，其前身“同维”起步于 1991 年，2015 年 2 月公司在上交所 A 股市场上市。目前公司主营通信产品制造和先进移动通信设备及应用产品、智慧医疗产品等研发制造和销售，致力做全球领先的通信系统提供商。**共进电子目前拥有深圳、上海、北京、太仓、大连、西安、济南、成都、香港、越南和欧美各地多个研发中心、销售中心、生产基地。**积三十年发展厚势，共进电子再度扬帆开启二次创业，以“**让万物互联更简单**”为使命，以“**全球领先的信息与通信产品提供商**”为愿景，确定“客户为先，创新驱动，合作共赢”核心价值观，以“发展企业，培养人才，回馈社会”为企业宗旨，正在推进落实下一个五年发展规划和十年远景目标。

公司先后通过一系列国际认证，导入了质量、环安、社会责任等管理体系，相继获得国家级高新技术企业、中国电子信息百强企业、国家企业技术中心、中国民营制造业 500 强、深圳市工业百强企业、深圳市企业技术中心、深圳市民营领军骨干企业、广东省科学技术奖、广东省制造业 500 强、深圳质量百强企业等各项荣誉。公司成立于 1988 年，于 2015 年 2 月在上交所上市。2017 年共进股份进行业务转型，加入交换机研发制造行业，研究并开发高端数据中心交换机和企业级交换机；2018 年公司与中国移动达成合作，为中国移动提供智能网关 PON 产业的业务；公司 EMS 业务发展增速，2020 年期间拓展了交换机产品及数通业务；共进股份在 2021 年取得了工信部 5G 小基站批文；2022 年完成了 100G 白盒交换机的样机设计，实现商业交换机客户份额稳定增长。

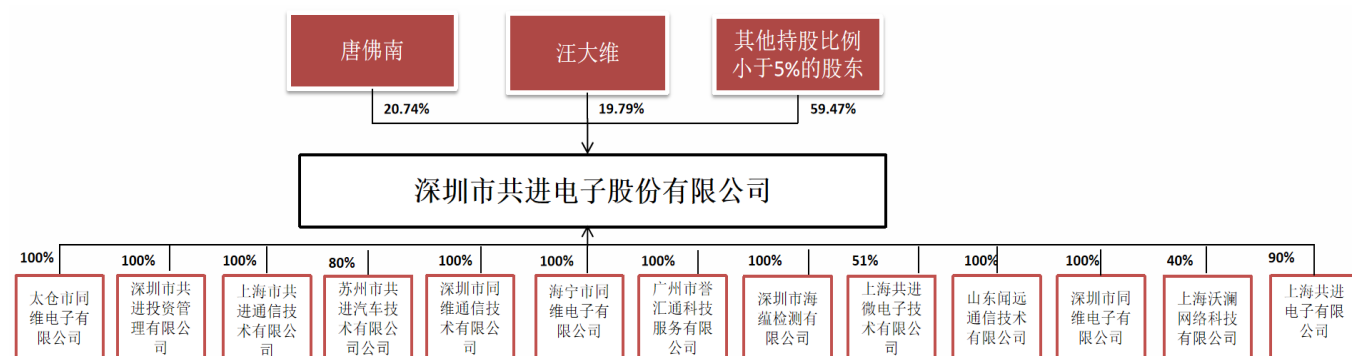
图 1：公司历史沿革



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司股权相对集中，主要持股人股权比例相当。公司创始人汪大维和公司董事唐佛南持股比例最大，截至 2023 年 9 月 30 日，汪大维持股 19.79%，唐佛南持股 20.74%。共进股份拥有九家全资子公司，其中共进电子有限公司在香港和越南均有公司业务布局，各子公司在各自细分领域稳健发展，积极扩展业务布局，共同助力共进股份的稳定发展。

图 2：公司股权结构及子公司



数据来源：wind，西南证券整理

公司管理层拥有丰富行业经验和管理经验。公司创始人汪大维曾任同为维电子副总经理、董事长，共进有限副总经理、常务副总经理、董事长，多年来一直与公司共同发展，为公司稳健发展贡献突出；公司第一大股东唐佛南现任公司董事，曾任同维电子总经理、共进有限总经理、公司总经理；胡祖敏现任公司董事、总经理，曾任共进有限中试部经理、产品总监、DSL 事业部总经理、公司副总经理、副董事长。

表 1：公司管理层成员情况

姓名	职位	主要经历
汪大维	董事长、法定代表人	曾任同维电子副总经理、董事长，共进有限副总经理、常务副总经理、董事长；现任公司党委书记、董事长、法定代表人。
唐佛南	董事	曾任同维电子总经理，共进有限总经理，公司总经理；现任公司董事。
胡祖敏	董事、总经理	曾任共进有限中试部经理、产品总监、DSL 事业部总经理，公司副总经理、副董事长；现任公司董事、总经理。
魏洪海	董事、副总经理	曾任公司部门经理、系统总监、营销中心总经理、华南网通总经理、智慧通信事业部执行副总经理；现任公司董事、副总经理、智慧通信事业部总经理。
汪澜	董事、副总裁	曾任共进有限软件部经理、无线事业部总经理、公司副总经理；现任公司董事、副总经理。
唐晓琳	副总裁、财务负责人	曾任同维电子（香港）有限公司财务负责人，共进有限副总经理、财务总监；现任公司董事、副总经理、财务负责人。
龙晓晶	副董事长、副总裁	曾任共进电子《同维之声》编辑、总经办经理、人力行政管理中心总经理、副总经理；现任公司党委副书记、副董事长、副总经理。
贺依朦	董事、董事会秘书	曾任共进电子法务公关部经理、法务证券管理中心总经理；现任公司董事、董事会秘书。

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司深耕通信领域业务，做全球领先信息和通信产品供应商。公司深耕信息与通信领域，聚焦于宽带通信终端设备、移动通信和通信应用设备等的研发、生产和销售。公司通过在信息与通信领域的不断创新与突破，形成国际领先的核心技术、产品开发和交付能力，积累品牌优势。围绕客户需求，提供涵盖器件、终端、局端、硬件、软件、服务、平台的信息与通信产品及解决方案，以超越客户期望的性能、稳定的质量、优质的服务、合理的价格，致力于成为客户信赖、全球领先的信息与通信产品提供商。

图 3：公司智慧通信园区示意图

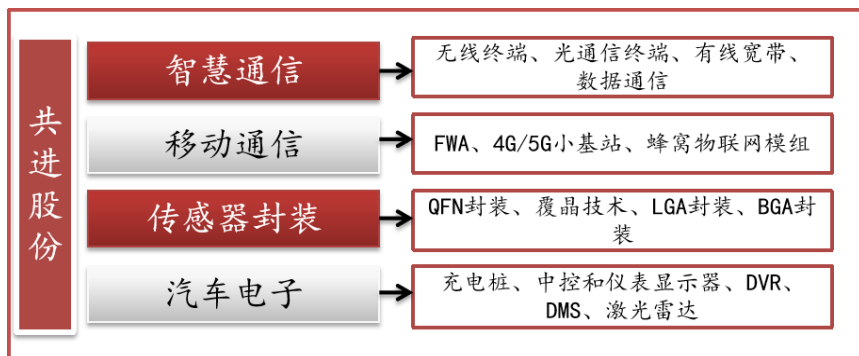


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司具有市场占有以及生产经营方面的规模优势。公司作为国内前列、全球领先的宽带终端制造商，拥有稳定的客户基础，领先的市场占有率，使得公司与国内外众多优质通信设备商建立了长期、稳定的合作关系。公司在维护现有客户资源的情况下，尝试优化客户结构，不断谋求经营模式的转变，积极推动国内外新业务市场的拓展。2020 年至今，公司在全球疫情扰动、原材料涨价缺料、运输效率降低及成本承压等严峻环境下，总体规模依然维持了稳定的增长趋势。公司拥有 84 条 SMT 生产线，具备精密和高效的贴片和组装能力，能够满足各类高端电子产品的制造需求。公司在深圳坪山、江苏太仓、越南海防的三大生产基地建筑面积合计超 40 万平方米。

公司专注技术积累，不断提升自我研发能力。自主研发、技术创新作为公司设立以来的核心发展思路，也一直是公司的核心竞争优势之一。公司企业技术中心作为国家级企业技术中心，一直致力于不断提升研发能力，倡导技术创新，坚持以技术驱动企业发展。公司拥有深圳网通设备制造、苏州通信设备精益制造、大连 5G 小基站、上海 5G 小基站、西安无线通信模块、济南专网设备、北京专网设备、上海传感器封测等多个研发中心，并于 2021 年成立生产技术研究部，制定《2021-2025 年自动化规划》和《共进制造 2025 规划》。截至 2022 年年末，公司及下属子公司共拥有专利数量 1376 项，其中发明专利 486 项；拥有计算机软件著作权的数量 77 项，均为自主研发取得。

图 4：公司业务和产品介绍



数据来源：公司官网，西南证券整理

2 财务分析

营业收入持续上升，稳定布局海外市场。2019 至 2022 年间，共进股份营业收入持续稳定增长，从 78.4 亿元增长到 109.7 亿元，CAGR 约为 11.9%，4 年间公司营收复合增长率达 26.1%，归母净利润复合增长率达 19.8%。但是公司归母净利润存在波动，2019 年至 2021 年期间，归母净利润从 3.1 亿元增长到 4 亿元，2022 年归母净利润为 2.27 亿元，下降 42.7%，主要原因是 2022 年公司计提子公司山东闻远商誉减值准备 2.7 亿元。2023 年上半年，公司实现营业收入 43.6 亿元，同比减少 16.2%。实现归属上市公司股东净利润 2 亿元，同比增长 5.9%。2019 年至 2022 年，公司境外营业收入占比分别为 52.7%、48.9%、47.7%和 54.5%，境内和境外比例接近。

2023 年 Q3 公司实现营业收入同比有所下降，但环比 2023 年 Q2 增长 3.3%。实现归属于上市公司股东的净利润同比环比均下降较多，主要原因为：

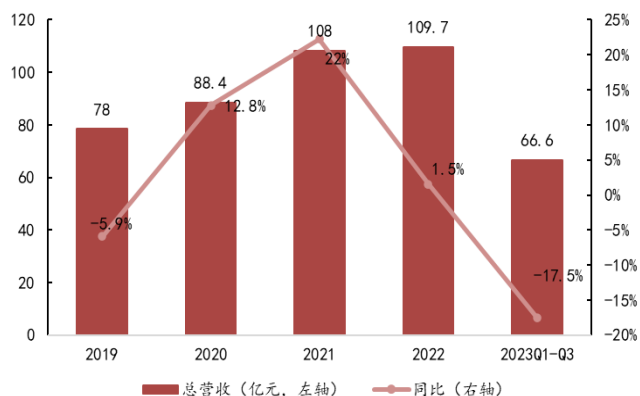
(1) 国内订单需求回落，毛利率减少。报告期内全球经济形势低迷，行业需求较去年同期高基数回落明显；2023 年 Q3 国内通信终端设备市场价格博弈加剧，制造商毛利率同比大幅下降，2023 年 Q3 公司毛利率为 10.7%，同比减少 2.1 个百分点；2023 年 Q3 公司毛利率较低的境内业务收入占比较 2023 年上半年有所上升；子公司山东闻远报告期内客户需求持续萎靡，订单毛利率下降，导致其 2023 年前三季度净利润亏损超过 3000 万元，上述原因综合影响 2023 年 Q3 公司毛利润同比减少 1.2 亿元。

(2) 财务费用增加。2023 年 Q3 单季度公司财务费用同比增加 9250 万元，主要系汇兑收益较去年同期减少 9271 万元（2023 年 7 月初至 9 月底计价汇率升值，结汇及美元波动产生汇兑损失 2856 万元，而去年同期计价汇率贬值明显，汇兑收益为 6415 万元）。

(3) 政府补助减少。2023 年 Q3 计入当期损益的政府补助为 1334 万元，较去年同期的 3345 万元减少 2011 万元。

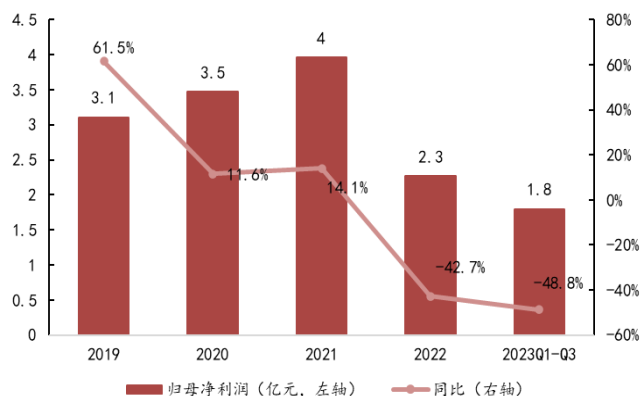
网通业务短期承压，数通业务和移动通信业务稳健发展。2023 年前三季度，公司网通业务季节承压明显，数通业务依然保持稳健趋势；移动通信业务中基站通信、FWA 业务规模持续扩大；传感器封测及汽车电子两块业务销售额合计较去年全年已实现翻番。预计未来随着网通业务的逐步复苏、数通业务占比的持续扩大及新业务规模的增加，叠加公司高附加值产品结构变化、降本增效等措施的不断体现，公司盈利能力将得到显著改善。

图 5：2018 年至 2022 年，公司营收持续上升



数据来源：公司公告，西南证券整理

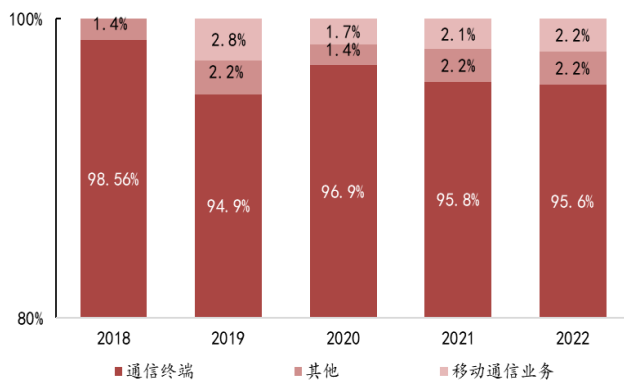
图 6：公司归母净利润出现下降趋势



数据来源：公司公告，西南证券整理

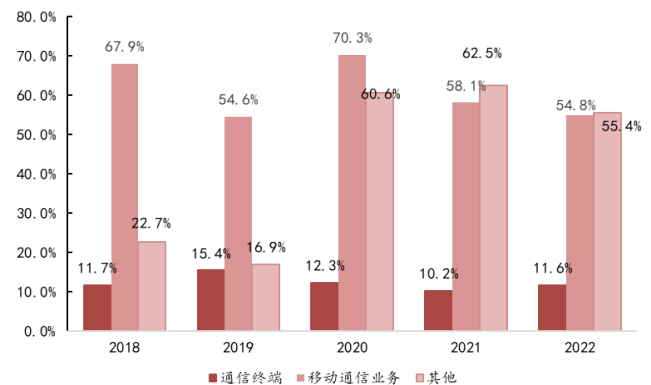
主营业务销售收入占比维持稳定。2021 年，通信终端和移动通信业务销售收入占总营收比例分别为 95.8%、2.1%。2022 年两者销售收入占比分别为 95.6%、2.2%。2022 年，通信终端业务毛利率为 11.6%（yoy+1.4pp）；移动通信业务毛利率为 54.8%（yoy-3.3pp），均随市场状况正常波动。2022 年公司主营业务毛利率为 13.6%，同比上升 1.2pp，2023Q1-Q3 公司主营业务毛利率为 12.4%，同比下降 0.1pp。

图 7：通信终端和移动通信业务销售收入占比维持稳定



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：2020 以来移动通信业务毛利率略有下降

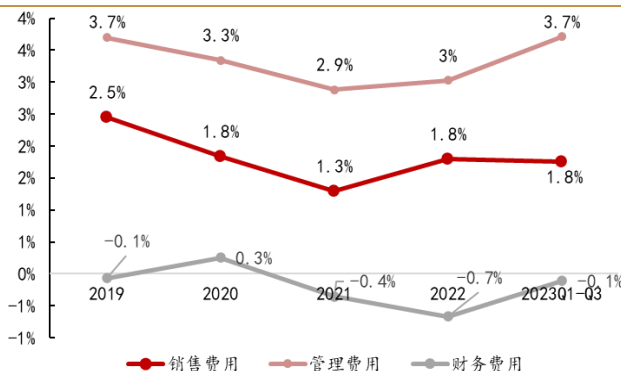


数据来源：公司公告，西南证券整理

管理费用率和财务费用率均上升，研发费用率维持稳定。2021 年来，公司管理费用率和财务费用率持续上升，2021 年公司管理费用率和财务费用率分别为 2.9%、-0.4%，2023 年 Q1-Q3 上升至 3.7%、-0.1%；公司销售费用率维持在 2022 年水平，2023 年前三季度为 1.8%；研发投入略微减少，2023 年前三季度研发费用投入为 2.7 亿元，同比减少 15%。公司 2021 年至 2023 年前三季度研发投入共 11.9 亿，在数通和移动通信业务持续创新，谋求稳定增长。

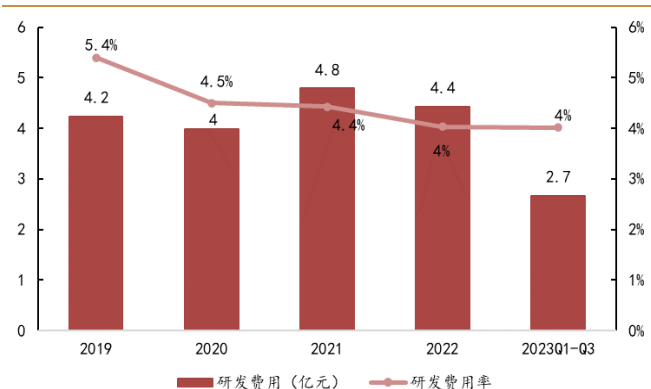
公司企业技术中心作为国家级企业技术中心，一直致力于不断提升研发能力，倡导技术创新，坚持以技术驱动企业发展。公司拥有深圳、苏州、大连、上海、西安、济南、北京等多个研发中心，并于 2023 年升级智能制造研究院，设立新产品发展部，全面加快公司高科发展的步伐。截至 2023 年三季度末公司有研发人员 1145 人，占公司人数的 17.4%，公司及下属子公司共拥有专利数量 1433 项，其中发明专利 542 件，实用新型专利 758 件，外观设计专利 133 件；拥有计算机软件著作权的数量 79 项，均为自主研发取得。

图 9：管理费用率和财务费用率均上升，销售费用维持稳定



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：研发费用略微减少，研发费用率维持稳定



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：从全球整体市场来看，随着“光进铜退”不断演绎，预计 10G PON 需求持续增长；受全球需求影响，DSL 设备需求持续下滑。23 年受下游需求影响，公司通信终端业务营收有所下滑，24-25 年随着高毛利数通业务起量，叠加公司产品结构改善，预计公司 23-25 年收入增速分别为在-1%/5%/10%，毛利率分别为 9.6%/10.2%/10.8%。

假设 2：移动通信板块，考虑到未来全球小基站规模不断扩大，公司小基站业务订单有望持续增长；叠加 5G 切换后，FWA 业务客户渗透率不断提升。预计 23-25 年收入增速分别为 5.4%/10%/15%。

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 2：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2022A	2023E	2024E	2025E
通信终端	收入	101.87	100.85	105.89	116.48
	增速	-1.6%	-1.0%	5.0%	10.0%
	毛利率	11.6%	9.6%	10.2%	10.8%
移动通信	收入	2.34	2.47	2.71	3.12
	增速	5.4%	5.4%	10.0%	15.0%
	毛利率	54.8%	54.8%	54.8%	54.8%
其他	收入	5.53	5.53	5.53	5.53
	增速	136.3%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	55.4%	55.4%	55.4%	55.4%
合计	收入	109.7	108.8	114.1	125.1
	增速	-1.4%	-0.8%	4.9%	9.6%
	毛利率	16.0%	13.0%	13.5%	13.9%

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。23 年可比公司平均 PE 为 21.7 倍，24 年为 16.9 倍。AIGC 催化下数通业务有望开启公司第二成长曲线，公司经营持续向好。考虑到公司作为国内领先的设备代工龙头企业，首次覆盖给予“持有”评级。

表 3：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
000063.SZ	中兴通讯	26.30	1.71	2.07	2.41	2.78	15.42	12.69	10.90	9.47
000938.SZ	紫光股份	19.81	0.75	0.85	1.04	1.25	26.26	23.40	18.99	15.88
301191.SZ	菲菱科思	90.32	3.66	3.12	4.37	5.57	24.66	28.95	20.65	16.23
平均值							22.11	21.68	16.85	13.86

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

AI 发展不及预期、技术迭代不及预期、交换机需求不及预期、竞争格局变动、竞争加剧、公司新业务发展不及预期等风险。

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	10973.64	10884.31	11413.21	12512.79	净利润	226.24	388.29	501.48	605.02
营业成本	9480.27	9474.47	9877.91	10777.30	折旧与摊销	192.61	247.38	247.38	247.38
营业税金及附加	41.07	40.74	42.72	46.83	财务费用	-73.37	-18.80	-47.73	-65.19
销售费用	197.95	196.34	205.88	225.71	资产减值损失	-324.56	-16.00	-16.00	-16.00
管理费用	489.44	783.67	798.92	875.90	经营营运资本变动	81.08	67.37	-154.46	-208.11
财务费用	-73.37	-18.80	-47.73	-65.19	其他	267.69	-1.86	-15.66	52.57
资产减值损失	-324.56	-16.00	-16.00	-16.00	经营活动现金流净额	369.69	666.39	515.02	615.67
投资收益	10.81	0.00	0.00	0.00	资本支出	-150.72	-16.00	-14.00	-12.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	267.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	116.29	-16.00	-14.00	-12.00
营业利润	241.20	423.89	551.51	668.23	短期借款	82.63	-1133.03	-403.44	-223.89
其他非经营损益	13.87	13.87	13.87	13.87	长期借款	27.25	0.00	0.00	0.00
利润总额	255.07	437.77	565.38	682.10	股权融资	24.86	0.00	0.00	0.00
所得税	28.82	49.47	63.89	77.08	支付股利	-118.66	-68.02	-116.74	-150.77
净利润	226.24	388.29	501.48	605.02	其他	280.76	63.42	72.05	89.51
少数股东损益	-0.50	-0.86	-1.11	-1.34	筹资活动现金流净额	296.84	-1137.63	-448.13	-285.15
归属母公司股东净利润	226.74	389.15	502.60	606.36	现金流量净额	807.88	-487.24	52.89	318.52
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	1575.67	1088.43	1141.32	1459.84	成长能力				
应收和预付款项	2738.54	2557.63	2707.07	2983.29	销售收入增长率	1.53%	-0.81%	4.86%	9.63%
存货	1496.75	1494.95	1600.93	1726.77	营业利润增长率	-35.25%	75.75%	30.10%	21.17%
其他流动资产	1209.99	1200.14	1258.46	1379.70	净利润增长率	-42.75%	71.63%	29.15%	20.65%
长期股权投资	54.23	54.23	54.23	54.23	EBITDA 增长率	-31.60%	81.03%	15.12%	13.22%
投资性房地产	49.56	49.56	49.56	49.56	获利能力				
固定资产和在建工程	2670.32	2465.92	2259.51	2051.10	毛利率	13.61%	12.95%	13.45%	13.87%
无形资产和开发支出	477.90	452.62	427.34	402.06	三费率	4.17%	8.83%	8.39%	8.28%
其他非流动资产	261.00	259.31	257.62	255.92	净利率	2.06%	3.57%	4.39%	4.84%
资产总计	10533.97	9622.79	9756.05	10362.48	ROE	4.39%	7.09%	8.56%	9.58%
短期借款	1760.37	627.34	223.89	0.00	ROA	2.15%	4.04%	5.14%	5.84%
应付和预收款项	3411.94	3296.86	3420.28	3762.64	ROIC	2.43%	6.03%	7.72%	9.23%
长期借款	27.25	27.25	27.25	27.25	EBITDA/销售收入	3.28%	5.99%	6.58%	6.80%
其他负债	184.75	194.60	223.13	256.84	营运能力				
负债合计	5384.30	4146.05	3894.55	4046.73	总资产周转率	1.08	1.08	1.18	1.24
股本	791.13	791.46	791.46	791.46	固定资产周转率	4.94	4.73	5.49	6.73
资本公积	2736.87	2736.53	2736.53	2736.53	应收账款周转率	4.81	4.55	4.83	4.89
留存收益	1650.46	1971.59	2357.45	2813.04	存货周转率	6.06	6.16	6.29	6.43
归属母公司股东权益	5141.53	5469.48	5855.33	6310.93	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.23%	—	—	—
少数股东权益	8.13	7.27	6.16	4.82	资本结构				
股东权益合计	5149.67	5476.75	5861.50	6315.75	资产负债率	51.11%	43.09%	39.92%	39.05%
负债和股东权益合计	10533.97	9622.79	9756.05	10362.48	带息债务/总负债	33.20%	15.79%	6.45%	0.67%
					流动比率	1.32	1.57	1.78	1.94
					速动比率	1.04	1.20	1.36	1.50
					股利支付率	52.33%	17.48%	23.23%	24.86%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	360.43	652.47	751.15	850.43	每股收益	0.29	0.49	0.64	0.77
PE	31.03	18.08	14.00	11.60	每股净资产	6.50	6.91	7.40	7.97
PB	1.37	1.29	1.20	1.11	每股经营现金	0.47	0.84	0.65	0.78
PS	0.64	0.65	0.62	0.56	每股股利	0.15	0.09	0.15	0.19
EV/EBITDA	19.01	9.54	7.68	6.14					
股息率	1.69%	0.97%	1.66%	2.14%					

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

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 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	cyrty@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	yfly@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
	田靖雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	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

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@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
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
	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
	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	cyrif@swsc.com.cn