

2024年02月27日

证券研究报告·2023年度业绩快报点评

莱特光电 (688150) 电子

当前价: 19.28元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 下游需求高涨，业绩逐季回升

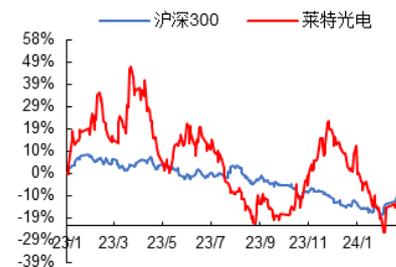
### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩快报及 2024 年一季度业绩预告, 2023 年全年公司实现营业收入 3.0 亿元, 同比增长 7.3%, 实现归属于母公司所有者的净利润 0.77 亿元, 同比下降 26.8%, 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 0.55 亿元, 同比下降 25.7%。2024 年 Q1 预计实现营业收入 1.1 亿元至 1.4 亿元, 同比增长 60.06%-100.01%; 预计实现归属于母公司所有者的净利润为 0.39 亿元至 0.48 亿元, 同比增长 66.29%-105.83%。
- **OLED 终端需求持续高涨, Q4 营收创全年新高。** 2023 年全年营收同比增长 7.3%, 归母净利润同比下降 25.7%, 主要原因是, **营收方面:** 前三季度, 公司优化产品结构, 非 OLED 有机材料产品收入同比大幅下降导致前三季度收入同比下降 11.21%; 第四季度, 公司营业收入创年内单季新高, 同比增长 79.18%, 环比增长 81.43%, 主要受 OLED 终端品牌需求持续高涨影响, 公司下游客户对于 OLED 终端材料的需求提升, 公司新的量产产品 Green Host 材料销量大幅增加, 收入环比增长 78.79%; 此外, 医药中间体新项目量产, 收入同比增长。**利润方面:** 公司营业收入同比增长, 净利润同比下降的主要原因是: (1) 公司研发项目投入增加, 导致研发费用同比增长 1473.0 万元; (2) 政府补助同比下降 1075.5 万元; (3) 新产品 Green Host 材料收入提升, 但因处于快速增长初期, 受规模效应不足、产线调试及工艺路线仍在优化过程中等因素影响, 平均毛利率低于 OLED 终端材料平均毛利率水平, 未来 Green Host 材料将通过持续地工艺优化及规模效应提升降低成本, 毛利率预计将得以明显改善。24 年一季度业绩大增, 我们认为主要系下游景气持续, 新产品规模效应显现。
- **产品性能优异, 客户积累深厚。** 公司在国内率先实现 OLED 终端材料从 0 到 1 的突破, 是国内极少数具备自主专利并实现 OLED 终端材料量产供应的企业之一, 与客户建立了长期紧密的合作关系, 产能规模及出货量保持国内领先。目前, 公司实现 Red Prime、Green Host 两款材料量产供货, 其中 Red Prime 京东方独家供货, Red Host、Green Prime、Blue Prime、Blue Host 四款材料正在测试或开发中, 未来也将逐步实现国产替代, 成为公司业绩增长的动力。客户方面, 公司持续供货头部客户, 包括京东方、天马、和辉、华星光电、信利等, 23 年新增视涯等硅基 OLED 客户, 目前正在量产测试, 同时公司持续向维信诺等新客户送样测试, 合作进展良好。
- **启动回购用于股权激励, 看好公司长期稳健发展。** 公司 2023 年 8 月 23 日召开董事会, 同意使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份, 本次回购资金总额不低于人民币 3000 万元 (含) 且不超过人民币 5000 万元 (含), 回购的股份将在未来适宜时机用于员工持股及/或股权激励计划。公司选取营业收入作为公司层面业绩考核指标, 2024-2026 年业绩目标分别为 4 亿元、5 亿元、6 亿元, 2023-2026 年 GAGR 21%。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 3.01 亿元 (+7.27%)、4.19 亿元 (+39.24%) 和 5.7 亿元 (+36.2%), 归母净利润分别为 0.77 亿元 (-26.76%)、1.33 亿元 (+72.42%)、1.89 亿元 (+41.94%), EPS

### 西南证券研究发展中心

分析师: 黄寅斌  
执业证号: S1250523030001  
电话: 13316443450  
邮箱: hyb@swsc.com.cn  
联系人: 屈紫荆  
电话: 13552905741  
邮箱: qzjyf@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	4.02
流通 A 股(亿股)	1.77
52 周内股价区间(元)	13.62~30.34
总市值(亿元)	78.00
总资产(亿元)	19.43
每股净资产(元)	4.83

### 相关研究

分别为 0.19 元、0.33 元、0.47 元，对应动态 PE 分别为 100 倍、58 倍、41 倍。公司终端材料专利壁垒较高，深度绑定面板龙头京东方，因此估值高于可比公司，建议积极关注。

- **风险提示：**项目投产不及预期风险，下游需求不及预期风险，客户拓展不及预期风险，产品研发进展不及预期风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	280.30	300.68	418.67	570.24
增长率	-16.74%	7.27%	39.24%	36.20%
归属母公司净利润（百万元）	105.48	77.25	133.19	189.06
增长率	-2.28%	-26.76%	72.42%	41.94%
每股收益 EPS（元）	0.26	0.19	0.33	0.47
净资产收益率 ROE	6.26%	4.35%	7.08%	9.22%
PE	74	100	58	41
PB	4.60	4.44	4.15	3.81

数据来源：Wind，西南证券



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 1 公司简介：国内终端材料龙头企业

公司主要从事 OLED 有机材料的研发、生产和销售，产品包括 OLED 终端材料和 OLED 中间体；公司拥有数百项 OLED 终端材料自主专利并实现进口替代，客户积累丰厚，产品种类多样化；公司凭借产品优势、成本优势、服务优势实现对京东方、天马、华星光电、和辉光电、信利等 OLED 面板厂商批量供货，是国内 OLED 终端材料领域产能规模及出货量领先的龙头企业。

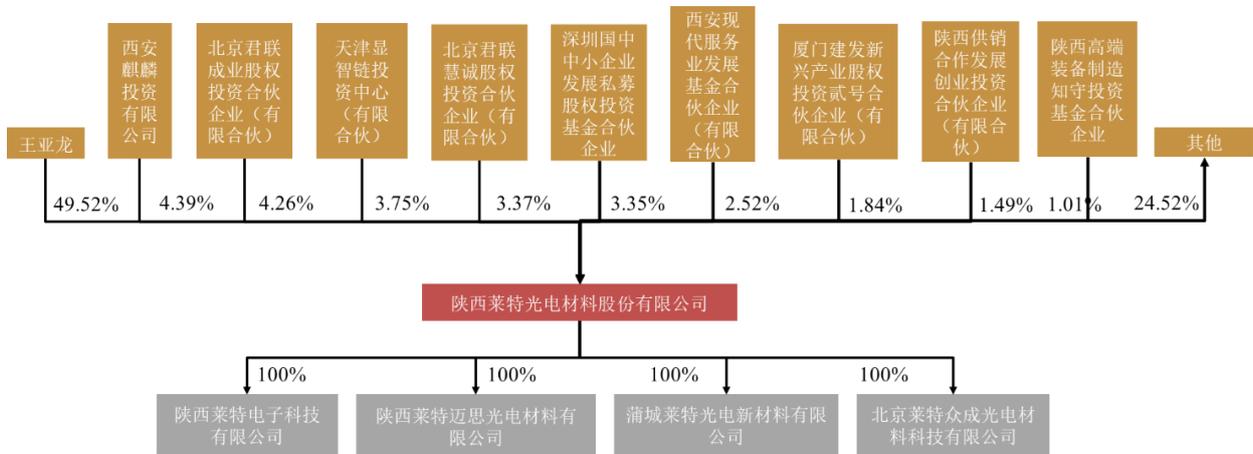
莱特光电成立于 2010 年，正式确立以显示材料为核心的发展战略；2013 年公司 OLED 中间体生产基地投产，公司正式进入 OLED 材料领域；2014 年公司完成改制，成立股份制民营企业；2015 年公司取得 ISO9901 证书；2016 年公司 OLED 材料生产基地投产，打破了国外巨头对终端材料的垄断；2017 年公司通过京东方供应商认证，实现了终端材料的批量供货；2018 年公司 3700 平米的标准化实验室开工建设，OLED 材料实现了国内关键客户全覆盖；2019 年公司搬迁至高新区长安通讯产业园，并于同年取得 ISO14001 证书和 QC080000 证书；2020 年公司总部研发中心建成并投入使用，研发实力进一步增强；2022 年公司首次公开发行股票并在科创板上市申请获得了证监会的批准，并于 2022 年 3 月 18 日在上海证券交易所科创板成功上市。

图 1：公司发展历程



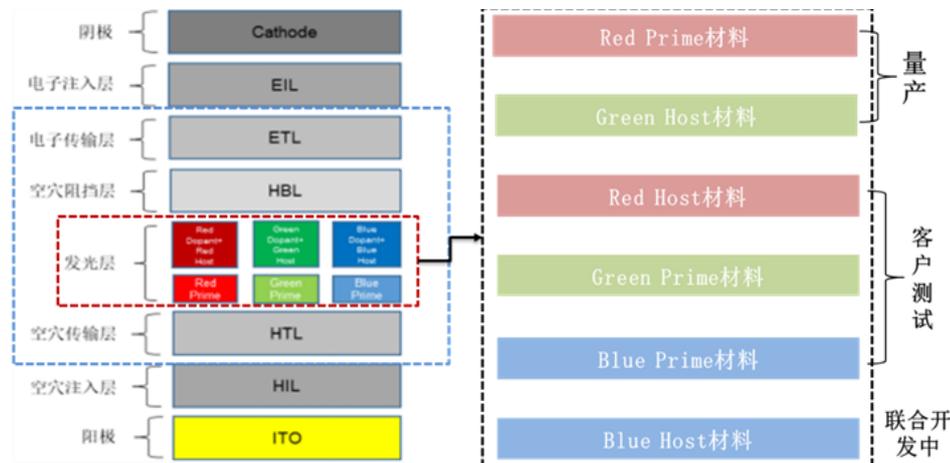
数据来源：公司官网，西南证券整理

公司股权结构稳定且集中，控股股东、实际控制人均为王亚龙先生。王亚龙先生直接持有公司股份 49.52%，通过西安麒麟投资有限公司间接持有公司 4.39% 的股份，合计持有公司 53.75% 的股份，同时王亚龙任公司董事长、总经理，为公司控股股东、实际控制人。公司副董事长为李红燕女士，与王亚龙先生为夫妻关系。截至 2024 年 1 月 31 日，公司共拥有 6 家全资子公司和 1 家控股子公司，其中莱特迈思负责 OLED 终端材料的研发、生产和销售；蒲城莱特负责 OLED 中间体及升华前材料的生产及销售；莱特电子负责后勤服务；朗晨光电和城固莱特的业务已被其他子公司承接；莱特众成则无实际经营业务；北京众成主要开展技术开发和服务等工作。

**图 2：公司股权结构**


数据来源：wind，西南证券整理

公司产品主要分为三类：**OLED 终端材料产品、OLED 中间体产品、其他产品**。OLED 器件由 6 个核心功能层组成，分别是电子注入层、电子传输层、空穴阻挡层、发光层、空穴传输层以及空穴注入层，其中发光层为最核心部分。公司产品已经涵盖发光层 6 种材料，分别是 Red Prime、Green Host、Red Host、Green Prime、Blue Prime 以及 Blue Host。2023 年公司持续推进 OLED 终端材料产品系列化布局和客户的全覆盖，共新增 3 支材料量产，6 支材料量产测试，其中 Red Prime 新增 2 支材料量产，Green Host 新增 1 支材料量产，同时 Red Prime 新增 2 支材料量产测试，Green Host 新增 1 支材料量产测试，中间体新增 3 个产品量产测试。两款量产材料中，Red Prime 配合客户需求持续迭代更新，稳定量产，Green Host 持续增长；Red Host/Green Prime/Blue Prime 验证中，进展顺利；Blue Prime 跟客户开展联合开发。公司 OLED 中间体包括氙代类产品以及非氙代类产品两大类，其结构主要以咔唑、三嗪等类型产品为主，主要销售给海外日韩厂商。其他产品主要是医药中间体及其他中间体等。产能布局方面，OLED 终端材料现有产能 3 吨/年，另有 1 吨产能储备；募投项目“OLED 终端材料研发及产业化项目”建成后将新增 15 吨 OLED 终端材料产能。

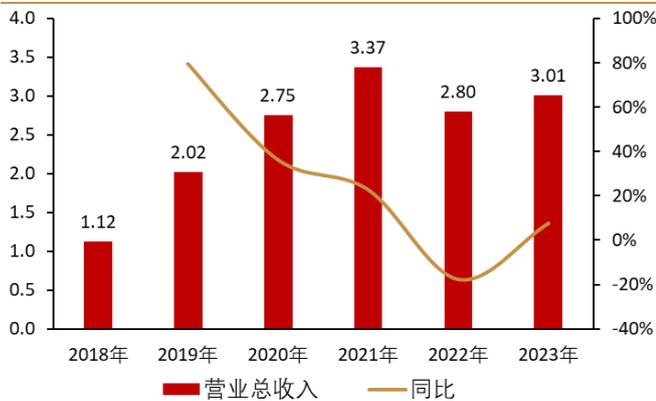
**图 3：公司主要产品**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 财务分析：业绩发展迅速，盈利维持高水平

公司深耕 OLED 终端材料业务，业绩发展迅速。公司营业收入从 2018 年的 1.12 亿元增长到 2021 年的 3.37 亿元，CAGR 达 44.4%，2022 年公司营业收入为 2.80 亿元，同比下降 17.8%，主要系消费电子市场需求恢复不及预期以及公司优化产品结构所致。OLED 终端材料收入对公司整体收入贡献逐年上升，2022 年 OLED 终端材料收入占总营业收入 76%，公司核心业务能力稳步增强。2023 年公司实现营收 3.0 亿元，同比增长 7.27%：其中，前三季度，公司优化产品结构，非 OLED 有机材料产品收入同比大幅下降导致前三季度收入同比下降 11.21%；第四季度，公司营业收入创年内单季新高，同比增长 79.18%，环比增长 81.43%，主要受 OLED 终端品牌需求持续高涨影响，公司下游客户对于 OLED 终端材料的需求提升，公司新的量产产品 Green Host 材料销量大幅增加，收入环比增长 78.79%；此外，医药中间体新项目量产，收入同比增长。

图 4：公司历年营业收入（亿元）



数据来源：wind，西南证券整理

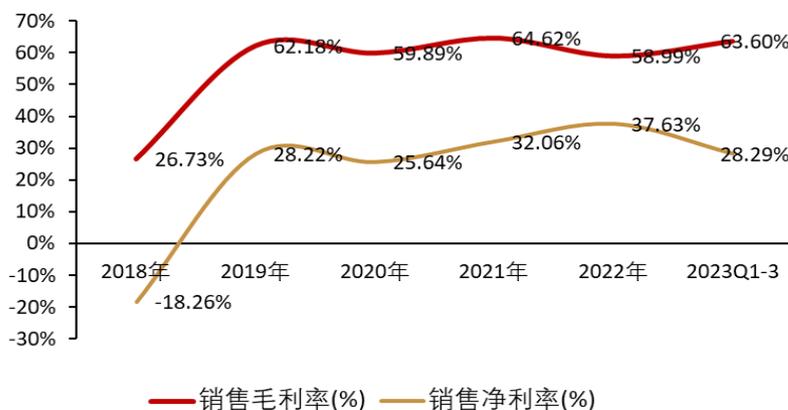
图 5：公司分业务营收（百万元）



数据来源：wind，西南证券整理

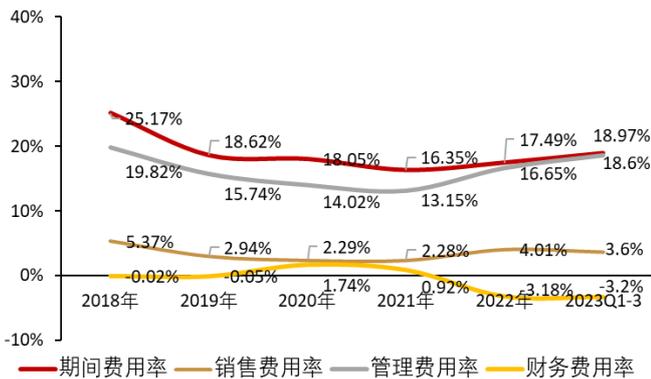
**OLED 业务逐渐成熟，公司毛利、净利维持高水平。**2019 年公司毛利率 62.18%，同比 +35.45pp，净利率 28.22%，同比 +46.48pp，2019 年毛利率、净利率提升明显。2019 年之后，OLED 终端材料业务凭借其高技术壁垒以及优质下游客户，毛利率、净利率双双维持高位；2023 年前三季度净利率同比 -9.34pp，主要原因是行业发展过程中提升下游应用领域渗透率，在扩大市场占有率的同时会伴随“量升价跌”的销售情况，净利率因此受到震荡。

图 6：公司历年毛利率、净利率



数据来源：wind，西南证券整理

公司着力创新研发，研发费用维持高位。2019 年后期间费用率阶段性下降后保持平稳，2023 年期间费用率略有上升，主要系公司期间内薪酬增加与美元汇率波动导致汇兑收益增加所致。公司持续加强技术研发，利用好国内外平台和资源，进行产品定向研发，加快研发成果产业转化，公司 2018 年后持续投入研发，研发费用率由 2018 年的 9.78% 增长至 2023 年前三季度的 19.33%。

**图 7：公司各项费用率**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 8：公司研发支出（百万元）**


数据来源：wind，西南证券整理

消费电子需求不及预期，23 年归母净利润同比有所下降。2018-2022 年公司归母净利润稳中有增，分别实现归母净利润-0.09 亿元、0.66 亿元、0.71 亿元、1.08 亿元、1.05 亿元。2023 前三季度公司实现归母净利润 0.56 亿元，同比下降 38.4%，主要系消费电子需求不及预期，同时 Red Prime 材料老产品价格降价等原因所致。进入 2023 年 Q4，下游华为等品牌高端机型发售，市场出现供不应求的局面，消费电子下游需求逐步复苏，公司 23 年全年实现归母净利润 0.77 亿元，同比下降 25.66%，单四季度实现归母净利润 0.21 亿元，同比上升 40%。2023 年全年，公司营业收入同比增长，净利润同比下降的主要原因是：（1）公司研发项目投入增加，导致研发费用同比增长 1473.0 万元；（2）政府补助同比下降 1075.5 万元；（3）新产品 Green Host 材料收入提升，但因处于快速增长初期，受规模效应不足、产线调试及工艺路线仍在优化过程中等因素影响，平均毛利率低于 OLED 终端材料平均毛利率水平，未来 Green Host 材料将通过持续地工艺优化及规模效应提升降低成本，毛利率预计将得以明显改善。

**图 9：公司历年归母净利润（百万元）**


数据来源：wind，西南证券整理

### 3 盈利预测与估值

#### 关键假设：

假设 1：OLED 终端材料：公司新产品 Green Host、Red Host 等不断突破放量，拳头产品 Red Prime 稳步增长，积极拓展下游客户、产能持续扩充，预计 2023-2025 年终端材料销量增速 12%、46%、41%，毛利率 71.97%、73.00%、75.00%。

假设 2：OLED 中间体：2023 年公司高附加值氟代类产品取得较大突破，与海外客户签订氟代类产品销售协议并建立长期合作关系，将对公司 OLED 中间体业务产生积极影响。预计 2023-2025 年中间体业务增速 50%、28%、10%，毛利率 25.00%、30.00%、30.00%。

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（百万元）及毛利率**

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
OLED 终端材料	收入	214.98	240.54	350.00	495.00
	增速	-18.55%	11.89%	45.50%	41.43%
	毛利率	71.97%	71.97%	73.00%	75.00%
OLED 中间体	收入	25.99	39.09	50.00	55.00
	增速	-33.93%	50.40%	27.92%	10.00%
	毛利率	23.86%	25.00%	30.00%	30.00%
其他中间体	收入	1.62	1.30	1.00	0.50
	增速	5.88%	-19.75%	-23.08%	-50.00%
	毛利率	-57.42%	20%	20%	20%
其他业务	收入	37.71	19.75	17.67	19.75
	增速	18.44%	-47.63%	-10.52%	11.76%
	毛利率	14.21%	14.21%	14.21%	14.21%
合计	收入	280.30	300.68	418.67	570.25
	增速	-16.74%	7.27%	39.24%	36.20%
	毛利率	58.99%	62.00%	65.26%	68.51%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 3.01 亿元 (+7.27%)、4.19 亿元 (+39.24%) 和 5.7 亿元 (+36.2%)，归母净利润分别为 0.77 亿元 (-26.76%)、1.33 亿元 (+72.42%)、1.89 亿元 (+41.94%)，EPS 分别为 0.19 元、0.33 元、0.47 元，对应动态 PE 分别为 100 倍、58 倍、41 倍。

综合考虑业务范围，选取了 OLED 产业链行业 2 家上市公司作为估值参考，瑞联新材为我国 OLED 中间体龙头公司之一、奥来德布局上游蒸发源设备以及有机发光材料。从 PE 角度看，可比公司 2024 年平均值为 20 倍，由于莱特光电生产的终端材料专利壁垒较高，深度绑定面板龙头京东方，RP 材料京东方独家供货，未来新产品也将陆续导入放量，因此估值高于可比公司，建议积极关注。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
688550.SH	瑞联新材	50	36.44	2.51	0.97	1.91	2.43	14.52	41.18	19.04	14.99
688378.SH	奥来德	50	33.33	1.10	0.86	1.53	2.36	30.30	57.18	21.75	14.09
平均值								22.41	49.18	20.40	14.54
688150.SH	莱特光电	78	19.28	0.26	0.19	0.33	0.47	74	100	58	41

数据来源：Wind，西南证券整理。注：股价为2024年2月26日收盘价

**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	280.30	300.68	418.67	570.24	净利润	105.48	76.01	132.28	187.62
营业成本	114.96	114.26	145.46	179.59	折旧与摊销	40.40	56.84	76.64	95.53
营业税金及附加	4.12	4.00	5.77	7.77	财务费用	-8.90	1.21	-0.32	-0.77
销售费用	11.23	10.32	15.17	20.30	资产减值损失	2.67	-6.68	-2.01	-4.34
管理费用	46.68	111.25	126.51	185.21	经营营运资本变动	37.22	-317.44	-90.54	-111.10
财务费用	-8.90	1.21	-0.32	-0.77	其他	3.62	-4.65	-25.04	3.91
资产减值损失	2.67	-6.68	-2.01	-4.34	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>180.49</b>	<b>-194.71</b>	<b>91.01</b>	<b>170.86</b>
投资收益	1.56	1.61	1.59	1.60	资本支出	-183.84	-190.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	16.21	8.49	9.78	10.42	其他	-614.57	249.02	-56.95	46.12
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>-798.41</b>	<b>59.02</b>	<b>-256.95</b>	<b>-153.88</b>
<b>营业利润</b>	<b>104.83</b>	<b>76.42</b>	<b>139.45</b>	<b>194.51</b>	短期借款	-10.01	0.00	109.69	38.90
其他非经营损益	13.10	10.07	11.08	11.03	长期借款	11.72	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>117.94</b>	<b>86.49</b>	<b>150.52</b>	<b>205.54</b>	股权融资	811.18	0.00	0.00	0.00
所得税	12.46	10.48	18.24	17.92	支付股利	-40.24	-14.06	-12.02	-19.73
净利润	105.48	76.01	132.28	187.62	其他	-14.59	1.77	3.78	4.78
少数股东损益	0.00	-1.24	-0.91	-1.44	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>758.05</b>	<b>-12.29</b>	<b>101.45</b>	<b>23.95</b>
归属母公司股东净利润	105.48	77.25	133.19	189.06	<b>现金流量净额</b>	<b>147.40</b>	<b>-147.99</b>	<b>-64.48</b>	<b>40.93</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	325.51	177.52	113.04	153.97	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	79.54	96.34	128.51	176.88	销售收入增长率	-16.74%	7.27%	39.24%	36.20%
存货	74.02	75.58	118.87	138.19	营业利润增长率	-13.00%	-27.10%	82.48%	39.49%
其他流动资产	763.67	827.49	967.35	1007.66	净利润增长率	-2.28%	-27.94%	74.04%	41.84%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-13.94%	-1.37%	60.46%	34.07%
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	574.17	718.26	852.56	967.96	毛利率	58.99%	62.00%	65.26%	68.51%
无形资产和开发支出	69.40	59.24	49.07	38.90	三费率	17.49%	40.83%	33.77%	35.90%
其他非流动资产	22.20	12.94	3.68	-5.57	净利率	37.63%	25.28%	31.60%	32.90%
<b>资产总计</b>	<b>1908.51</b>	<b>1967.38</b>	<b>2233.07</b>	<b>2477.99</b>	ROE	6.26%	4.35%	7.08%	9.22%
短期借款	0.00	0.00	109.69	148.59	ROA	5.53%	3.86%	5.92%	7.57%
应付和预收款项	104.66	98.62	130.10	163.33	ROIC	11.26%	6.82%	9.01%	11.00%
长期借款	87.50	87.50	87.50	87.50	EBITDA/销售收入	48.64%	44.72%	51.54%	50.73%
其他负债	31.09	34.04	38.32	43.21	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>223.24</b>	<b>220.16</b>	<b>365.60</b>	<b>442.62</b>	总资产周转率	0.19	0.16	0.20	0.24
股本	402.44	402.44	402.44	402.44	固定资产周转率	0.88	0.75	0.74	0.81
资本公积	996.97	996.97	996.97	996.97	应收账款周转率	2.67	3.50	3.79	3.79
留存收益	285.86	349.05	470.23	639.55	存货周转率	1.40	1.20	1.35	1.33
归属母公司股东权益	1685.27	1748.46	1869.63	2038.96	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	127.61%	—	—	—
少数股东权益	0.00	-1.24	-2.15	-3.59	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1685.27</b>	<b>1747.21</b>	<b>1867.48</b>	<b>2035.37</b>	资产负债率	11.70%	11.19%	16.37%	17.86%
负债和股东权益合计	1908.51	1967.38	2233.07	2477.99	带息债务/总负债	39.19%	39.74%	53.93%	53.34%
					流动比率	10.29	10.26	5.17	4.48
					速动比率	9.68	9.60	4.71	4.06
					股利支付率	38.15%	18.21%	9.02%	10.44%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.26	0.19	0.33	0.47
					每股净资产	4.19	4.34	4.65	5.07
					每股经营现金	0.45	-0.48	0.23	0.42
					每股股利	0.10	0.03	0.03	0.05
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	136.33	134.47	215.77	289.28					
PE	73.56	100.44	58.25	41.04					
PB	4.60	4.44	4.15	3.81					
PS	27.68	25.80	18.53	13.61					
EV/EBITDA	49.67	53.23	33.66	25.22					
股息率	0.52%	0.18%	0.15%	0.25%					

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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@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
	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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	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
	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

---