

AI释放新需求, 23Q4业绩高增

投资要点

- 事件:**公司发布2023年年度报告, 2023年实现营收8.85亿元, 同比下降5.22%; 归母净利润1.55亿元, 同比下降13.86%; 扣非归母净利润1.37亿元, 同比下降22.59%。其中, Q4单季度实现营收2.62亿元, 同比增长13.83%, 环比增长12.5%; 归母净利润0.5亿元, 同比增长69.74%, 环比增长51.57%; 扣非归母净利润0.44亿元, 同比增长63.35%, 环比增长49.66%。
- AI带来景气度反转, 23Q4高速增长。**从全年来看, 公司营收8.85亿元, 同比-5.22%, 主要系海外客户上半年去库存化导致需求下降; 归母净利润为1.55亿元, 同比-13.86%, 净利润承压主要受营业收入下降叠加汇兑收益较大减少及外销占比下降影响。从Q4单季度来看, Q4业绩高增主要系AI需求释放带动业绩回暖, 公司作为MPO龙头, 有望在CPO时代迎接更为广阔的发展机遇。分板块来看, 2023年公司光器件产品营收为8.3亿元, 同比-7.9%; 光传感产品营收为0.1亿元, 同比-27.2%; 其他板块营收为0.5亿元, 同比+96.3%。
- 盈利能力短期略有下滑, 费用端控制良好。**2023年公司综合毛利率为29.4%, 同比下降3.4%, 主要系公司内销收入占比提升。费用端管控良好, 2023年公司销售/管理/研发费用率分别为1.6%/5.7%/6.3%, 分别同比下降0.3/1/0.9pp。
- 持续完善产品矩阵, 海外市场加大布局。**公司无源有源产品齐头并进, 分产品来看, 无源方面, 高密度光纤连接器领域实力突出, 同时持续聚焦MT保偏跳线的研发推进, MT插芯部分产品进入量产。有源方面, 产品涵盖10G~400G的有源线缆AOC、高速线缆DAC、光模块, 同时公司800G光模块的开发测试也在有序推进。在国际化布局方面, 2024年2月, 公司设立越南孙公司, 强化公司海外产能布局, 有助于公司进一步拓展新客户, 持续扩大市场份额。
- 盈利预测与投资建议。**预计2024-2026年EPS分别为0.99元、1.24元、1.55元, 对应动态PE分别为39倍、31倍、25倍, 未来三年归母净利润将保持31.4%的复合增长率。给予公司2024年50倍估值, 对应目标价49.5元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:**下游客户需求波动、市场竞争加剧、上游原材料涨价、汇兑损益等风险。

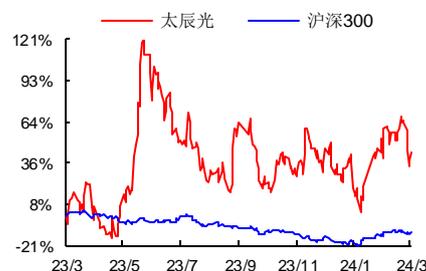
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	884.78	1239.75	1620.36	1967.56
增长率	-5.22%	40.12%	30.70%	21.43%
归属母公司净利润(百万元)	155.09	224.55	282.66	351.69
增长率	-13.86%	44.79%	25.88%	24.42%
每股收益EPS(元)	0.68	0.99	1.24	1.55
净资产收益率ROE	11.05%	14.69%	16.95%	19.13%
PE	56	39	31	25
PB	6.38	5.83	5.32	4.81

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)	2.27
流通A股(亿股)	1.92
52周内股价区间(元)	22.72-59.63
总市值(亿元)	86.99
总资产(亿元)	16.77
每股净资产(元)	5.93

相关研究

目 录

1 深耕光器件领域.....	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.....	7
4 风险提示.....	7

图 目 录

图 1：太辰光历史沿革	1
图 2：公司股权结构及子公司	2
图 3：产品种类丰富	2
图 4：2023 公司营收同比下降 5.2%	4
图 5：2023 年公司归母净利润同比减少 13.9%	4
图 6：光器件产品占营收比重大	5
图 7：2023 年光器件产品毛利率同比减少 2.3%	5
图 8：海外市场占比较大	5
图 9：外销毛利率呈增长态势	5
图 10：2023 年销售费用率和财务费用率均下降	6
图 11：2023 年研发费用达 55.3 百万元	6

表 目 录

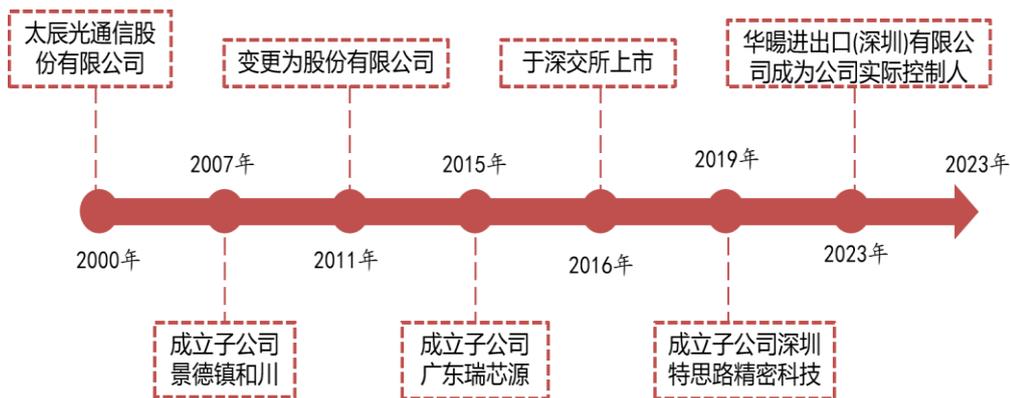
表 1：公司主要产品	3
表 2：公司管理层成员情况	3
表 3：分业务收入及毛利率	6
表 4：可比公司估值	7
附表：财务预测与估值	8

1 深耕光器件领域

深圳太辰光通信股份有限公司成立于 2000 年，于 2016 年 12 月深交所上市。公司致力于光器件领域，是全球最大的密集连接产品制造商之一，部分无源光器件产品的技术水平在细分行业处于领先地位。公司以陶瓷插芯、光纤连接器为基础，不断延伸光器件产品线，形成了多种类产品、全方位服务的竞争优势，主要产品包括陶瓷插芯、光纤连接器、光分路器、光纤传感产品等。

陶瓷插芯起家，专注光器件领域。公司前身为深圳太辰光通信有限公司，主要从事光电器件及相关设备的研发、设计、生产、销售及技术咨询，2011 年变更为股份有限公司。公司于 2007 年成立子公司景德镇和川粉体技术有限公司，专注陶瓷插芯等相关业务。2015 年成立子公司广东瑞芯源技术有限公司，发展电子及通信领域器件、设备及相关产品的研制、生产等业务。2016 年深交所上市后，公司进一步加强研发投入，并于 2019 年成立子公司深圳市特思路精密科技有限公司，负责光电器件及相关设备的研发、设计等业务。2023 年，公司持续丰富和完善产品矩阵，进一步拓宽和深化产品应用场景，不断提升产品认可度。

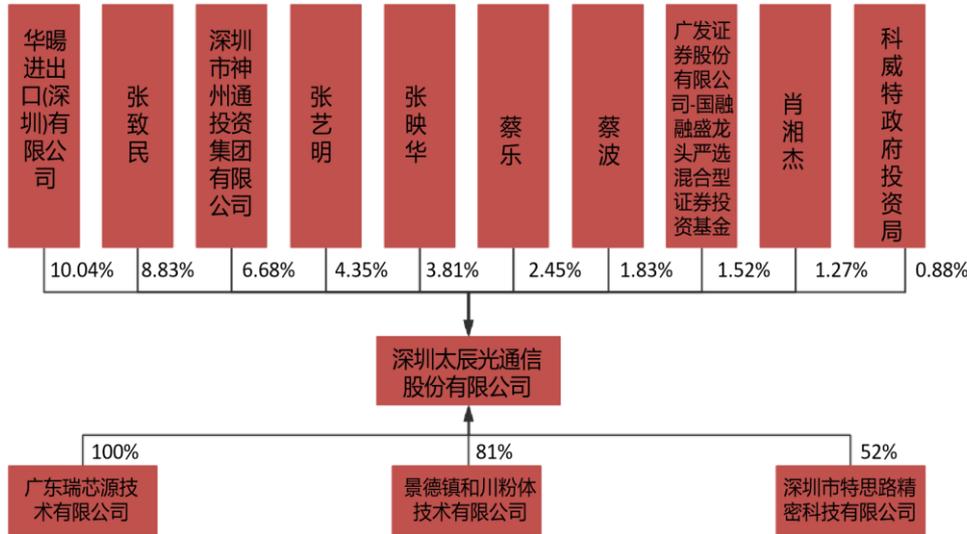
图 1：太辰光历史沿革



数据来源：公司公告，西南证券整理

华暘进出口(深圳)有限公司为公司控股股东及实际控制人。公司原实际控制人为深圳市神州通投资集团有限公司。2023 年 6 月深圳市神州通投资集团有限公司披露了股东减持计划，并按计划接连减持公司股份，最终仅占公司股份 6.68%。华暘进出口(深圳)有限公司占股 10.04%，成为实际控制人。此外主要股东没有明显变化，广发证券持股增加，新进主要股东科威特政府投资局占股达 0.88%。

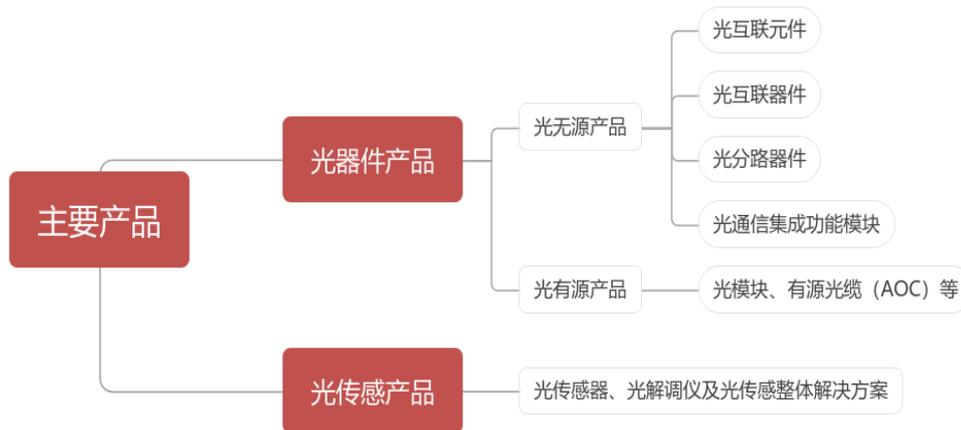
图 2：公司股权结构及子公司



数据来源：wind，西南证券整理

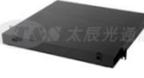
专精光器件领域，产品种类丰富。公司的主营业务是光器件领域的各种光通信器件及其集成功能模块即光器件产品和光传感产品及解决方案。产品主要面向海外市场，国内市场也在积极探索拓展。公司深耕中高端市场，不断延伸光器件产品线，形成了多种类产品、全方位服务的竞争优势，同时也致力于光器件生产、检测设备的开发应用。公司在不断完善现有产品的同时，也在持续推进系列高速率有源产品、新型密集光连接器产品的研发。

图 3：产品种类丰富



数据来源：公司年报，西南证券整理

表 1：公司主要产品

产品系列	主要产品	产品展示	主要用途
光器件产品			
光无源产品	光互联元件	陶瓷插芯、MT 插芯	 保证光纤定位
		PLC 芯片、AWG 芯片	 实现光功率或光波长的分配
	光互联器件	常规及高密度光纤连接器	 实现光互联
	光分路器件	PLC 分路器	 实现光功率的分配
		波分复用器	 实现光波长的管理
	光通信集成功能模块	光纤柔性板、光纤配线机箱、光缆熔接箱等	 光纤布线管理单元
光有源产品	光模块、有源光缆（AOC）等	 实现光电信号转换	
光传感产品			
光传感产品	光传感器、光解调仪及光传感整体解决方案	 具有抗电磁干扰、抗腐蚀、本质防爆、容易组网等特性，适用于电力、石油石化、煤矿、交通、智慧城市建设等领域相关物理量（压力、振动、温度和位移等）的信号监测	

数据来源：公司公告，西南证券整理

管理层实业和学术积累深厚，人员稳定。公司董事长张致民历任中日(深圳)租赁有限公司翻译及营业部长、深圳市中发机械租赁有限公司副总经理、深圳中和光学有限公司总经理、深圳市中发实业股份有限公司副总经理，总经理张艺明、副总经理肖湘杰、副总经理张积中均拥有丰富的专业学术积累，管理层多名成员拥有实业经历。管理层稳定，主要成员近十年未发生明显变动。

表 2：公司管理层成员情况

姓名	职位	主要经历
张致民	董事长,法定代表人,非独立董事(硕士)	工商管理硕士。1984 年至 1986 年任职于中日(深圳)租赁有限公司翻译及营业部长;1986 年至 2000 年先后任职于深圳市中发机械租赁有限公司副总经理、深圳中和光学有限公司总经理、深圳市中发实业股份有限公司副总经理;2000 年 12 月起就职于公司,现任公司董事长
张艺明	总经理,非独立董事,财务总监(硕士)	自动控制专业工学硕士。1989 年 7 月至 1992 年 5 月任深圳荣生企业有限公司工程师;1992 年至 1995 年年任深圳中和光学有限公司生产部长;1996 年至 1997 年任职于深圳市三德楼宇自控工程有限公司副总经理;1997 年至 2000 年任职于深圳市太辰通信有限公司总经理;2000 年 12 月起就职于公司,现任公司董事、总经理、财务总监。

姓名	职位	主要经历
肖湘杰	副总经理,非独立董事 (博士)	机械专业博士。1983年至1985年任职于长沙二机床厂助理工程师;1985年至1992年,就读于中南大学机械专业,并获博士研究生学位;1992年至2001年先后任职于深圳金达科技中心研发工程师、深圳中发实业股份有限公司 Caterpillar(卡特彼勒)维修中心经理;2001年11月至今就职于公司,现任公司董事、副总经理、技术总监、设备部经理。
蔡波	董事会秘书	大专学历,英语专业。1992年至2000年于中国振华集团附属学校任教;2000年12月起就职于公司,担任海外销售经理,2011年9月起任公司董事会秘书,2014年3月起任公司副总经理。现任公司董事会秘书、海外销售经理。

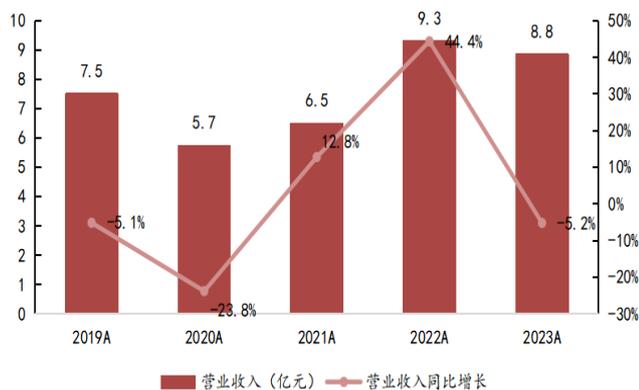
数据来源:公司公告,西南证券整理

2 财务分析

受市场环境变化影响,公司营收波动较大。因公司海外销售占比较高,主要以美元结算,公司营收受国际环境、美元对人民币汇率影响显著。2020年受疫情等不利因素影响,公司营收5.7亿元,同比下降23.9%。同年公司调整策略加大对国内市场的开拓。2020-2022年,海外需求复苏,拓展国内市场成果显著,营业收入持续增长至9.3亿元。但2023年海外客户上半年去库存化导致需求下降,该年公司营业收入达8.8亿元,同比下降5.2%。

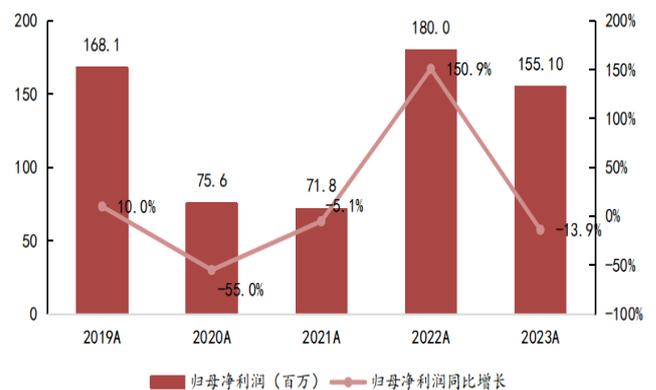
公司净利润减少,2023年同比下降13.9%。2019-2021年,由于营业收入下降、原材料价格上涨及人民币对美元汇率变化的影响等原因,公司归母净利润持续减少。2022年,公司积极调整,有序开展业务,稳步推进各项业务,同时美元对人民币汇率同比上升为公司带来可观的汇兑收益,净利润恢复至1.8亿元,同比增长150.9%。受营业收入下降叠加汇兑收益较大减少及外销占比下降的影响,2023年公司实现净利润1.5亿元,同比减少13.9%。

图 4: 2023 公司营收同比下降 5.2%



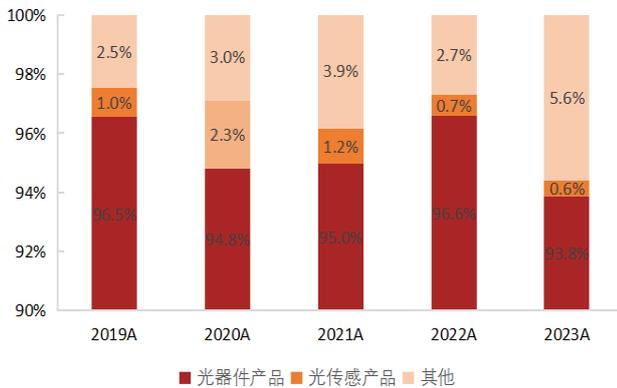
数据来源:公司公告,西南证券整理

图 5: 2023 年公司归母净利润同比减少 13.9%

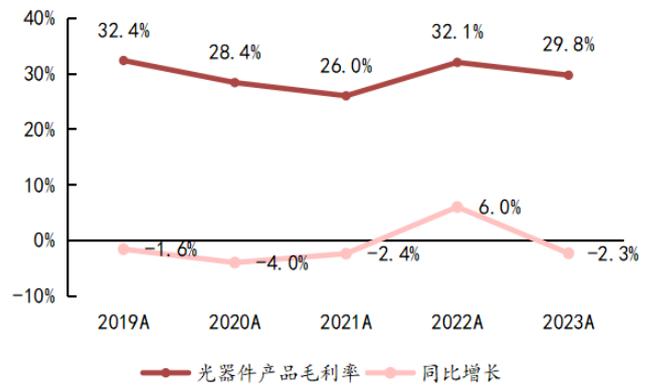


数据来源:公司公告,西南证券整理

光器件产品市场占比较大,毛利率波动下降。光器件产品占营业收入的比例始终超 90%。同时公司前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例超 75%,以海外客户、大客户为主。2020 及 2021 年受疫情影响主要客户需求减缓,光器件产品销量减少,销售收入占比降低,毛利率也有所下降。2022 年因海外客户以美元结算同时美元对人民币汇率同比上升,光器件产品市场占比及其毛利率均有所回升。2023 年海外客户需求下降,光器件产品销量减少。2019-2023 年光器件产品市场占比由 96.5% 降至 93.8%,毛利率也波动降低由 32.4% 发展至 29.8%。光传感产品近几年仍处于发展阶段,营收占比仍较小。

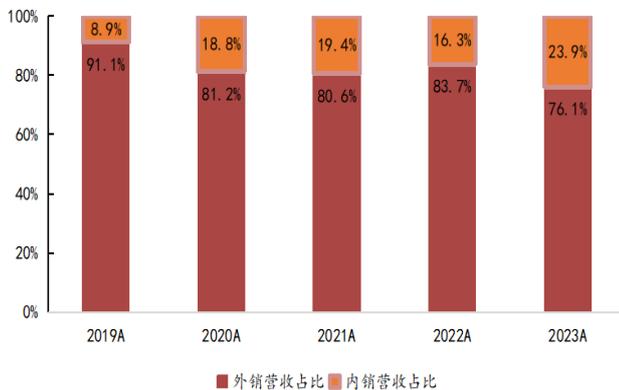
图 6：光器件产品占营收比重大


数据来源：公司公告，西南证券整理

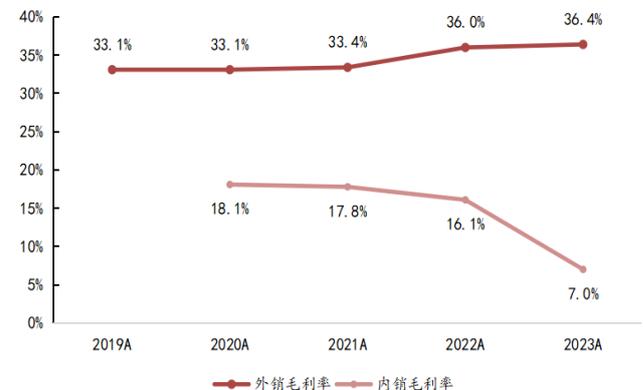
图 7：2023 年光器件产品毛利率同比减少 2.3%


数据来源：公司公告，西南证券整理

海外市场为主、国内市场为辅，内销占比逐渐增加。2019-2023 年海外市场的外销营收占比稳定在 75% 以上。在此期间公司紧贴客户需求，提升产品品质及生产效率，外销毛利率也由 33.1% 缓慢提高至 36.4%。自 2020 年起公司调整策略，加大对国内市场的开拓力度，积极参与市场竞争，并取得明显成效，内销收入同比大幅提升，在重点客户开拓和重要项目推进方面均取得了进展与突破，2019-2023 年国内市场的内销营收占比从 8.9% 波动增长至 23.9%，但是内销毛利率却从 18.1% 下降至 7%，仍有提升空间。

图 8：海外市场占比较大


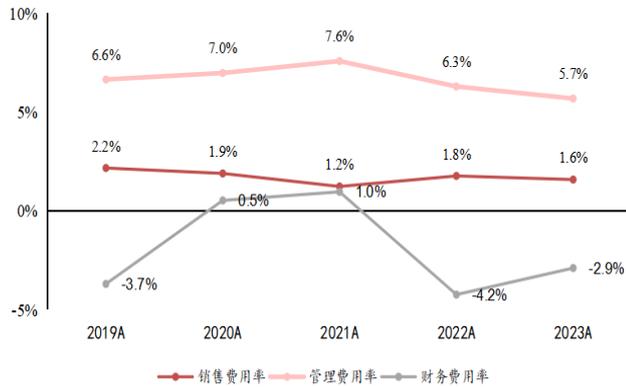
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 9：外销毛利率呈增长态势


数据来源：公司公告，西南证券整理

销售费用率、管理费用率下降，财务费用率波动较大。因冲销股份支付费用和绩效薪酬减少，2023 年销售费用同比 2022 年减少 21%、管理费用同比减少 19.9%，销售费用率和管理费用率均有一定程度的下降。财务费用受汇兑损益影响显著，波动明显。2023 年，因美元对人民币汇率波动，财务费用同比增长 59.9%，财务费用率为 -2.9%。

研发费用波动增加，创新成果丰富。2019-2023 年研发费用从 3746.1 万元增长至 5529.9 万元，研发费用率也由 5% 增长至 6.3%。2023 年的研发费用主要是因为冲销股份支付费用和绩效薪酬减少，同比减少 17.7%。近年来公司重点推进无源器件领域的新产品导入工作并取得了较好成效，同时贴合客户需求积极研发新型高速互联产品，加大对高通道、高指标波导芯片的研发力度，还持续推进高速有源产品的开发工作。研发投入成果丰富，截止至 2023 年末，公司及子公司拥有发明专利和实用新型专利共 73 项。

图 10：2023 年销售费用率和财务费用率均下降


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 11：2023 年研发费用达 55.3 百万元


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 1：23 年光器件产品收入下滑，主要系海外客户需求下降。受益于 AIGC 发展叠加下游市场需求复苏，我们预计光器件产品未来需求高增，预计 24-26 年收入增速为 40%、30%、20%，毛利率稳步提升，分别为 30%、31%、32%。

假设 2：光纤传感产品方面，市场逐渐恢复，随着光纤传感市场的恢复，公司制造工艺稳定，预计光传感产品 24-26 年收入增速为 30%、20%、15%，毛利率基本稳定在 67.6%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 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		2023A	2024E	2025E	2026E
光器件产品	收入	830.24	1162.3	1511.0	1813.2
	增速	-7.90%	40.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	29.75%	30.0%	31.0%	32.0%
光传感产品	收入	4.92	6.4	7.7	8.8
	增速	-27.22%	30.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	67.60%	67.6%	67.6%	67.6%
其他	收入	49.62	71.0	101.7	145.5
	增速	96.28%	43.1%	43.1%	43.1%
	毛利率	19.79%	20.0%	20.0%	20.0%
合计	收入	884.78	1239.75	1620.36	1967.57
	增速	-5.22%	40.12%	30.70%	21.43%
	毛利率	29.40%	29.62%	30.48%	31.27%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

我们选取网络设备行业中的三家主流公司。22 年可比公司平均 PE 为 98 倍，23 年为 125.2 倍。AIGC 催化叠加下游市场复苏，公司经营持续向好，未来三年公司营收复合增长率为 30.5%，业绩复合增长率为 31.4%。我们给予公司 2024 年 50 倍 PE，对应目标价 49.5 元，首次覆盖给予“买入”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
天孚通信	300394.SZ	151.27	1.02	1.85	2.94	4.04	147.90	81.77	51.45	37.44
仕佳光子	688313.SH	10.71	0.14	-0.10	0.18	0.27	76.45	-107.10	59.50	39.67
光库科技	300620.SZ	49.35	0.72	0.29	0.63	0.89	68.73	168.60	78.87	55.41
平均值							97.69	125.19	63.27	44.17

数据来源：剔除 PE 值为负的影响，Wind，西南证券整理

4 风险提示

下游需求不及预期、市场竞争加剧、上游原材料涨价、汇兑损益等风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	884.78	1239.75	1620.36	1967.56	净利润	151.75	219.76	276.69	344.32
营业成本	624.64	872.52	1126.42	1352.26	折旧与摊销	36.23	30.44	30.44	30.44
营业税金及附加	6.86	9.62	12.57	15.26	财务费用	-25.61	-14.74	-19.22	-23.19
销售费用	13.99	19.60	25.62	31.11	资产减值损失	-15.51	-22.00	-22.00	-22.00
管理费用	489.44	144.80	205.46	249.49	经营营运资本变动	17.70	-102.53	-155.84	-145.19
财务费用	-25.61	-14.74	-19.22	-23.19	其他	-49.57	34.36	15.28	29.10
资产减值损失	-15.51	-22.00	-22.00	-22.00	经营活动现金流净额	115.00	145.29	125.34	213.47
投资收益	6.37	0.00	0.00	0.00	资本支出	25.15	25.15	25.15	25.15
公允价值变动损益	4.80	4.80	4.80	4.80	其他	63.07	76.09	4.80	4.80
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	88.21	101.24	29.95	29.95
营业利润	161.22	234.75	296.31	369.44	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	2.88	2.88	2.88	2.88	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	164.09	237.63	299.19	372.32	股权融资	-19.86	0.00	0.00	0.00
所得税	12.34	17.87	22.50	28.00	支付股利	-112.66	-97.05	-140.54	-176.95
净利润	151.75	219.76	276.69	344.32	其他	37.34	52.26	43.54	47.51
少数股东损益	-3.34	-4.83	-6.08	-7.57	筹资活动现金流净额	-95.18	-44.79	-97.00	-129.43
归属母公司股东净利润	155.09	224.59	282.77	351.89	现金流量净额	114.63	201.74	58.30	113.99
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	370.32	572.06	630.36	744.35	成长能力				
应收和预付款项	426.57	493.54	667.23	823.43	销售收入增长率	-5.22%	40.12%	30.70%	21.43%
存货	204.87	272.92	367.44	438.09	营业利润增长率	-20.41%	45.61%	26.22%	24.68%
其他流动资产	310.51	239.24	240.95	242.51	净利润增长率	-14.95%	44.81%	25.91%	24.44%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-1.55%	45.74%	22.79%	22.49%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	195.30	169.47	143.63	117.80	毛利率	29.40%	29.62%	30.48%	31.27%
无形资产和开发支出	48.26	18.52	-11.22	-40.96	三费率	4.37%	12.07%	13.07%	13.08%
其他非流动资产	121.52	121.50	121.49	121.48	净利率	17.15%	17.73%	17.08%	17.50%
资产总计	1677.34	1887.26	2159.89	2446.71	ROE	11.05%	14.69%	16.96%	19.14%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.05%	11.64%	12.81%	14.07%
应付和预收款项	272.90	330.33	440.56	533.96	ROIC	18.46%	29.68%	33.54%	36.97%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	19.42%	20.20%	18.98%	19.14%
其他负债	31.42	61.19	87.45	113.49	营运能力				
负债合计	304.32	391.53	528.01	647.45	总资产周转率	0.55	0.70	0.80	0.85
股本	230.00	227.13	227.13	227.13	固定资产周转率	4.34	6.90	10.53	15.37
资本公积	509.72	512.59	512.59	512.59	应收账款周转率	2.44	2.66	2.76	2.60
留存收益	692.59	820.13	962.36	1137.30	存货周转率	2.75	3.55	3.44	3.33
归属母公司股东权益	1364.32	1491.86	1634.09	1809.03	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.77%	—	—	—
少数股东权益	8.71	3.88	-2.21	-9.78	资本结构				
股东权益合计	1373.03	1495.73	1631.88	1799.26	资产负债率	18.14%	20.75%	24.45%	26.46%
负债和股东权益合计	1677.34	1887.26	2159.89	2446.71	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.56	4.50	4.12	4.03
					速动比率	3.85	3.72	3.33	3.25
					股利支付率	72.64%	43.21%	49.70%	50.29%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	171.84	250.45	307.53	376.68	每股收益	0.68	0.99	1.25	1.55
PE	56.09	38.73	30.76	24.72	每股净资产	6.01	6.57	7.19	7.96
PB	6.38	5.83	5.32	4.81	每股经营现金	0.51	0.64	0.55	0.94
PS	9.83	7.02	5.37	4.42	每股股利	0.50	0.43	0.62	0.78
EV/EBITDA	47.04	31.09	25.13	20.21					
股息率	1.30%	1.12%	1.62%	2.03%					

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
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
	卞黎旸	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	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	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
