

## 发光材料大放异彩，国产替代持续发力

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报，共实现营业收入 5.17 亿元，同比增长 12.73%；归属于上市公司股东的净利润为 1.22 亿元，同比增长 8.16%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 7,551.19 万元，同比下降 5.31%。
- **发光材料大放异彩，国产替代前景可期。** 报告期内，公司有机发光材料实现营业收入 3.18 亿元，同比增长 49.42%，毛利率增加 13.35 个百分点。公司重点开拓有机发光材料、封装材料、PSPI 材料的市场，全年有机发光材料收入同比增长 49.42%；材料导入方面，G'、R'、B' 材料完成产线导入，稳定供货；封装材料产品已为产线稳定供货；PSPI 材料则已经通过部分客户的量产测试，批量供货。红色、绿色发光层材料在客户验证中，部分材料已通过验证，后续有望实现稳定供货，材料业务展现出了良好的发展韧性。受益于发光材料国产替代比例逐步提升，公司发光材料业务有望维持稳定增长。
- **设备营收稳定，深度绑定下游面板厂商。** 蒸发源设备实现营业收入 1.99 亿元，同比下降 19.01%，毛利率基本维持稳定；公司继续保持细分领域内的领先优势，充分挖掘六代线蒸发源市场，初步完成了由蒸发源单一业务向产线改造及钙钛矿制备等方面的转型工作。报告期内，子公司上海升翕顺利完成了厦门天马二期和重庆京东方三期追加蒸发源项目的合同签订工作。同时，公司积极跟踪下游面板厂家动态，协助进行蒸发源设备及相关备件的改善，并按计划完成厦门天马一期、重庆京东方三期蒸发源项目的验收。随着京东方 8.6 代线 AMOLED 产线建设，公司有望率先受益，竞争力将进一步增强。
- **国内蒸发源设备龙头，发光材料国产替代先锋。** 公司成立于 2005 年，跨长春及上海两地布局，是一家专业从事有机电致发光材料 (OLED 材料) 及新型显示产业核心设备的自主研发、规模生产、销售和服务于一体的高新技术企业。在有机发光材料方面，公司是国内少数可以自主生产有机发光材料终端材料的公司，是行业内技术先进的 OLED 有机材料制造商。公司生产的 OLED 材料已批量供应国内各大知名平板显示厂家。在蒸发源设备领域中，奥来德更是打破了国外的技术壁垒，取得了核心技术话语权，成功实现该核心组件的自主研发、产业化和进口替代。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.29 元、1.84 元、2.59 元，对应动态 PE 分别为 23 倍、16 倍、12 倍。公司在 OLED 行业蒸发源设备方面市场占有率高，有望在 8.6 代线国产建设中率先受益；公司发光材料有望受益于国产化替代渗透率提升。首次覆盖，给予 35 倍 PE，“买入”评级，目标价 45.15 元。
- **风险提示:** 下游需求不及预期、原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	5.17	6.81	8.99	12.47
增长率	12.73%	31.65%	31.94%	38.73%
归属母公司净利润 (亿元)	1.22	1.91	2.74	3.85
增长率	8.16%	56.50%	42.95%	40.71%
每股收益 EPS (元)	0.82	1.29	1.84	2.59
净资产收益率 ROE	6.88%	9.82%	12.53%	15.31%
PE	36	23	16	12
PB	2.50	2.28	2.04	1.77

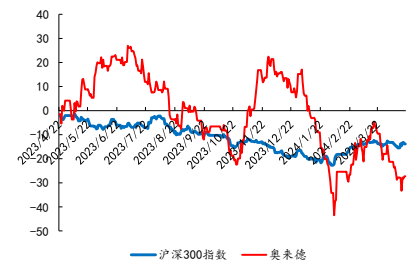
数据来源: Wind, 西南证券

### 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

分析师: 邵桂龙  
执业证号: S1250521050002  
电话: 021-58351893  
邮箱: tgl@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: wind

### 基础数据

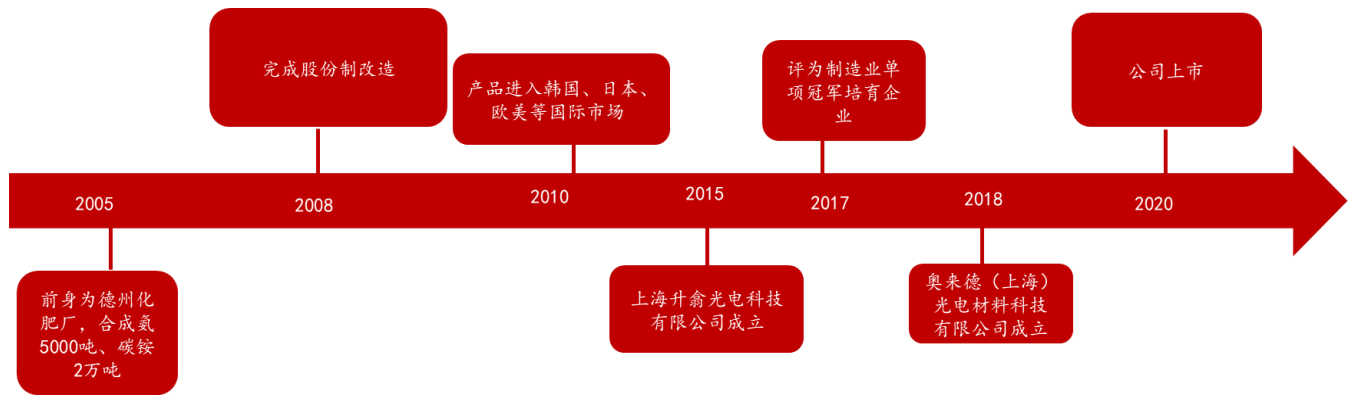
总股本(亿股)	1.49
流通 A 股(亿股)	1.44
52 周内股价区间(元)	21.8-53.2
总市值(亿元)	44
总资产(亿元)	22.13
每股净资产(元)	14.85

### 相关研究

## 1 国内 OLED 产业链国产替代先锋

公司是国内 OLED 产业链国产替代的先锋企业，成立于 2005 年。公司主要从事 OLED 产业链上游环节中的有机发光材料的终端材料与蒸发源设备的研发、制造、销售及售后服务，其中有机发光材料为 OLED 面板制造的核心材料，蒸发源为 OLED 面板制造的关键设备蒸镀机的核心组件。近年来，得益于深厚的技术积累，公司积极把握行业发展趋势，敏锐捕捉客户需求，在原有业务基础上，围绕上游核心材料领域的“卡脖子”产品封装材料、PSPI 材料等产品上进行战略性布局，已实现产线供货；在设备领域，公司基于底层核心技术，稳步推进硅基 OLED 用蒸镀机、钙钛矿蒸镀机等高附加值产品，为公司打造新的业绩增长动能。

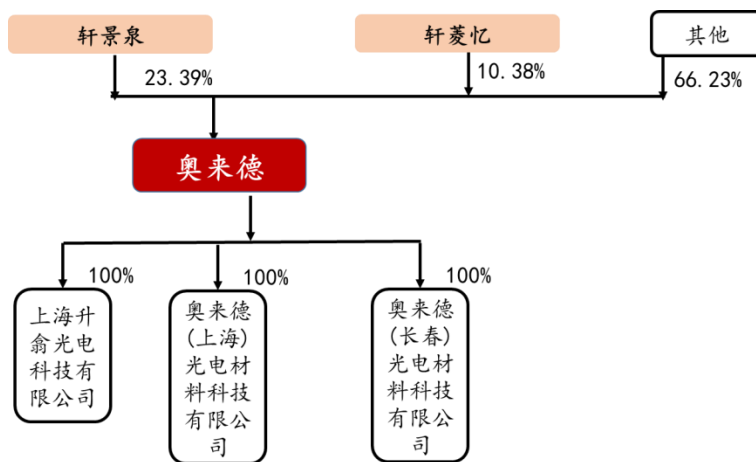
图 1：公司发展历史



数据来源：公司官网，西南证券整理

股权控制集中，公司治理结构清晰。公司实控人为轩景泉、轩菱忆。共持有公司 33.77% 股权。子公司中，上海升翕主营蒸发源设备，奥来德（上海）及（长春）两家子公司从事光电材料的研发和生产。

图 2：公司股权结构



数据来源：wind，西南证券整理

公司布局有三大生产基地。公司布局有长春奥来德基地，主要生产发光材料、薄膜封装材料、PSPI 材料；上海奥来德，主要生产发光材料；上海升翕，主要生产蒸发源蒸镀机。

**表 1：子公司业务**

基地	产品	产能（吨）	面积	地址
长春奥来德	发光材料	5	2 万平方米	吉林省长春市合隆经济开发区
	薄膜封装材料			
	PSPI			
上海奥来德	发光材料	10	6 万平方米	上海市金山工业区新材料产业园
上海升翕	蒸发源	/		
	蒸镀机	/		

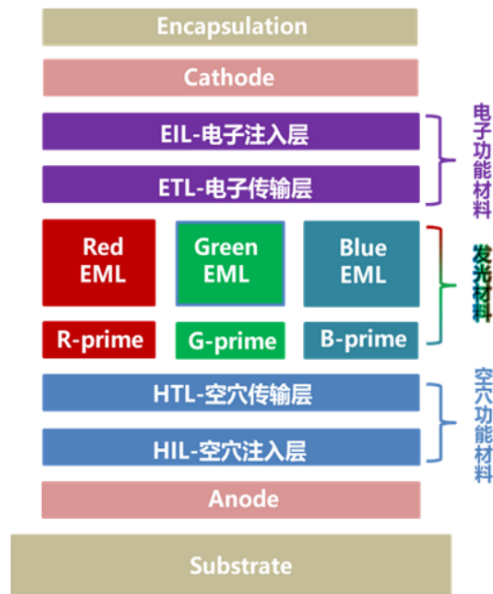
数据来源：公司官网，西南证券整理

**公司深耕 OLED 产业链，发展前景广阔。**OLED 凭借高对比度、可弯曲、快速响应等优势，应用场景和市场边界不断扩展。在小尺寸显示领域，根据 CINNOResearch 统计数据，2023 年全球市场 AMOLED 智能手机面板出货量约 6.9 亿片，同比增长 16.1%，其中第四季度出货量同比增长 30.9%，环比增长 35.1%。OLED 在智能手机的渗透率由 2018 年的不足 30% 攀升至 2023 年的 48%，预计 2024 年渗透率有望提升至 55%。在中大尺寸显示领域，华为已经推出了配备 OLED 屏的 pad，苹果将上市 OLED 版 iPad，根据市场研究机构 DSCC 预测，2026 年 OLED 平板电脑面板营收有望超 20 亿美元，此外，在笔电、车载、TV 等产品上 OLED 技术表现亮眼，逐步打开中大尺寸显示产品的市场空间。面对市场需求，头部面板厂商除了保持在 6 代线的技术、产能优势外，相继加大对高世代 OLED 产线的投资。根据市场公开信息，京东方投资 630 亿元建设国内首条第 8.6 代 AMOLED 生产线已正式开工，维信诺等面板厂商表示将根据市场需求和公司发展规划，审慎推进高世代产线项目。国内的材料、设备厂商将受益于 OLED 渗透率提升和国产化替代的行业增长趋势。

**公司主营业务多，涉及 OLED 产业多方面。**公司主要从事 OLED 产业链上游环节中的有机发光材料的终端材料与蒸发源设备的研发、制造、销售及售后技术服务，其中有机发光材料为 OLED 面板制造的核心材料，蒸发源为 OLED 面板制造的关键设备蒸镀机的核心组件。近年来，得益于深厚的技术积累，公司积极把握行业发展趋势，敏锐捕捉客户需求，在原有业务基础上，围绕上游核心材料领域的“卡脖子”产品封装材料、PSPI 材料等产品上进行战略性布局，已实现产线供货；在设备领域，公司基于底层核心技术，稳步推进硅基 OLED 用蒸镀机、钙钛矿蒸镀机等高附加值产品，为公司打造新的业绩增长动能。

**有机发光材料。**OLED 是以多种有机材料为基础制造的将电能直接转换成光能的有机发光器件。基本器件结构包括阳极（Anode）、空穴注入层（HIL）、空穴传输层（HTL）、发光辅助层（RGBprime）、有机发光层（EML）、电子传输层（ETL）、电子注入层（EIL）、阴极（Cathode）及基板。其中空穴功能材料和电子功能材料负责空穴载流子和电子载流子的注入和迁移，发光层（EML）是载流子复合区域，主要功能是将电能转换成可见光，是发光的核心功能层。

图 3：OLED 面板结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司主要为下游面板厂商提供 OLED 各结构层的有机发光材料。按照具体用途划分，包括发光功能材料、空穴功能材料、电子功能材料及其他功能材料，公司产品以发光功能材料为主。发光功能材料按照颜色可进一步划分为红、绿、蓝发光材料，再进一步可分为红、绿、蓝发光主体材料、发光辅助材料与掺杂材料，其中掺杂材料的技术壁垒更高一些。公司目前生产的发光功能材料涵盖红、绿、蓝材料，以发光主体材料为主。

图 4：OLED 终端材料分类



数据来源：公司官网，西南证券整理

**公司主要销售终端材料。**公司生产的有机发光材料终端材料，从形态上看为化学物质颗粒或粉末。公司 2023 年全年共进行了 600 余个材料结构的设计开发工作，完成近 450 个样品的合成制备，推荐 50 余支新材料进行客户验证。其中，R'材料导入华星量产线和天马量产线，G'材料导入维信诺量产线，均已实现稳定量产供货。B'材料已经在华星新体系产线验证中。另外，开发的新一代 R'、G'、和 B'材料也同时在下游客户进行新器件体系测试。

**图 5：公司发光材料**

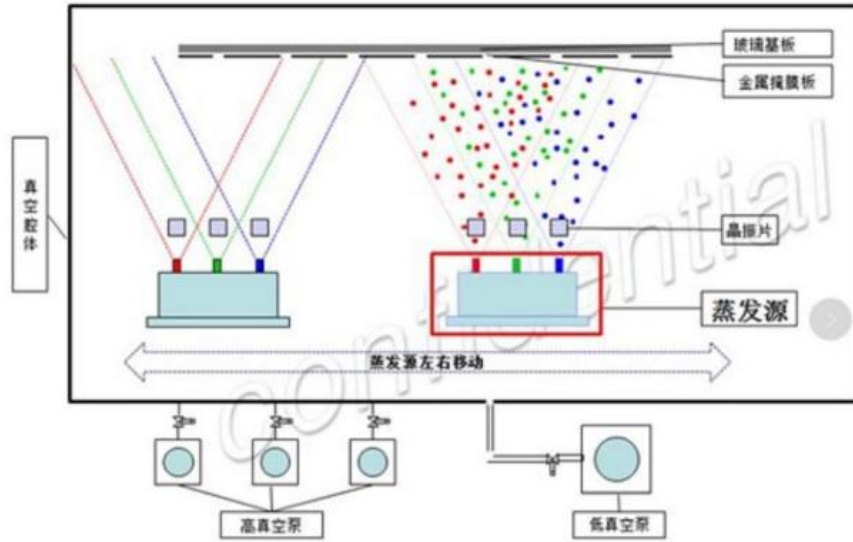


数据来源：公司公告，西南证券整理

**蒸发源设备。**OLED 有机发光层及辅助功能层的制备方法主要有真空蒸镀法和喷墨打印法，前者是目前中小尺寸面板量产使用的主要技术，后者技术尚未成熟、未形成产业化。真空蒸镀法工作原理是在真空环境中对有机发光材料加热，使之气化并沉积到基片上而获得薄膜材料，又称真空镀膜。真空蒸镀设备由真空抽气系统和真空腔体组成，其中真空抽气系统由（超）高真空泵、低真空泵、排气管道和阀门等组成，真空腔体内配置蒸发源、晶振片及掩模板等不可缺少的部件。真空腔体内设有多个放置有机材料的蒸发源并左右移动，用来加热有机材料使之气化蒸发并沉积至基板上成薄膜。AMOLED 面板需蒸镀十余层有机材料，蒸镀厚度和均匀度是核心指标，需控制在纳米级精度，直接决定着 OLED 面板的发光效率、显示颜色、良品率等。蒸发源作为进行蒸镀的核心组件，其性能决定着蒸镀过程中的镀膜厚度和均匀度，可视作蒸镀设备的“心脏”。



图 6：蒸发源设备结构

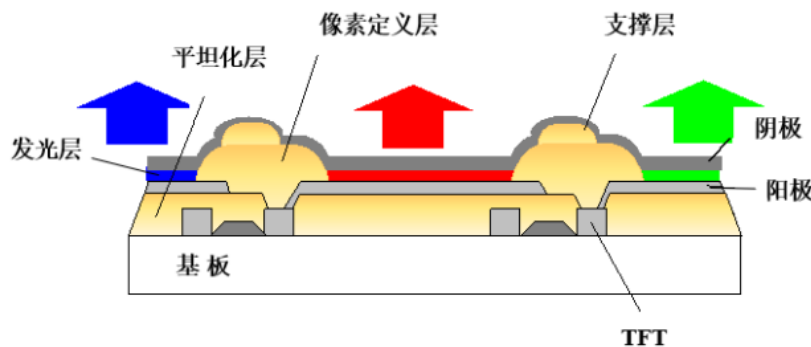


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司目前生产的蒸发源属于线性蒸发源，用于 6 代 AMOLED 面板产线。众多精密设备企业对蒸发源进行了开发和研制，其中主要有韩国 YAS、日本爱发科等。目前，奥来德生产的 6 代 AMOLED 线性蒸发源成功打破国外垄断，实现进口替代，产品技术指标达到了国际先进水平，大大提高了高世代 AMOLED 制备的精度控制能力和良品率以及 OLED 材料利用率。

**PSPI 材料。** PSPI 属于高端聚酰亚胺，是一种在分子链上兼有亚胺环以及光敏基因的有机材料，不仅拥有聚酰亚胺良好的耐热性、机械性能及电学性能等特点，同时兼具独特的图案加工性。PSPI 材料是 OLED 显示制程的光刻胶，与传统光刻胶相比可以简化光刻工艺，是除发光材料外的核心主材，是 AMOLED 面板中唯一同时应用在三层制程的材料，用于分割像素单元的像素定义层、平坦化层和支撑层。因技术壁垒较高，主要依赖于进口。在关键技术与核心专利被日本企业垄断的行业背景下，公司提前卡位布局，从提高 PSPI 材料的光敏度、分辨率、机械性能、耐热性以及长期可靠性出发，开发出可稳定应用于产线的光敏性树脂组合物，实现 PSPI 材料的国产化替代。公司目前配备先进的 PSPI 材料生产产线，确保了产品质量的稳定性，已实现供货。

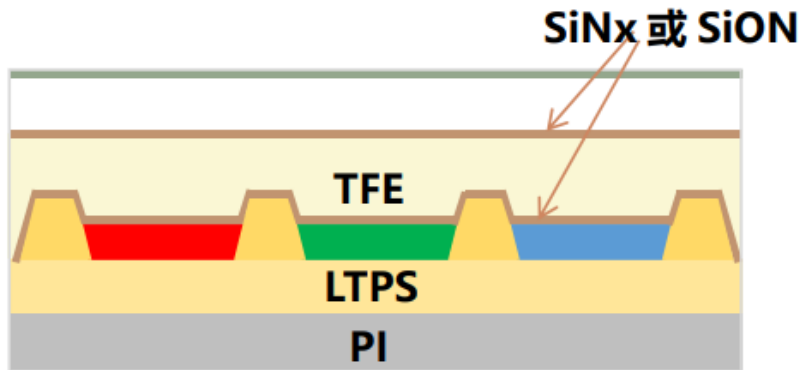
图 7：PSPI 材料应用



数据来源：公司公告，西南证券整理

**OLED 薄膜封装材料。**OLED 薄膜封装材料能够隔绝水、氧等对器件功能层材料的侵蚀，是影响和制约柔性 OLED 显示产业发展的核心材料之一，随着柔性显示渗透率攀升，薄膜封装将成为 AMOLED 面板应用最为主流的封装技术。公司为下游面板厂商所提供的封装材料为下图中的 TFE 层，其与上层及下层的 CVD 材料共同使用，达到封装的效果。公司生产的封装材料成功打破国外垄断，实现进口替代，产品技术指标达到了国际先进水平。

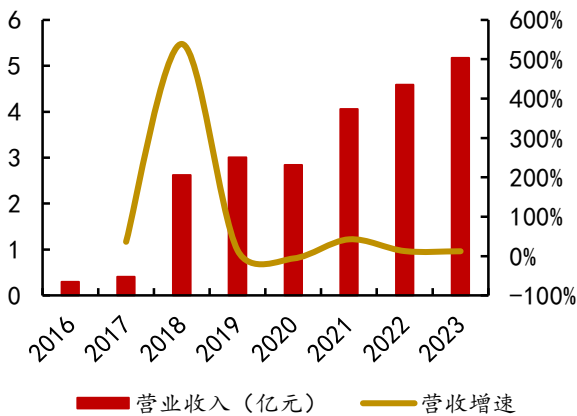
图 8：薄膜封装材料应用



数据来源：wind，西南证券整理

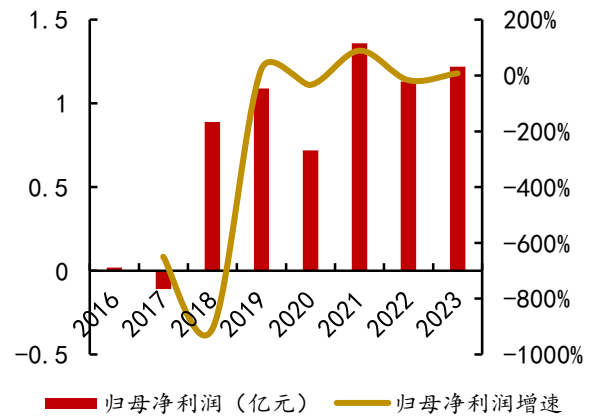
**公司营收稳定增长。**报告期内公司准确把握市场机遇，加大市场开发力度，积极开拓有机发光材料市场。其中有机发光材料业务销售收入同比增长 49.42%，毛利率增加 13.35 个百分点；蒸发源设备业务销售收入同比减少 19.01%，毛利率基本保持稳定。受此影响，公司营收稳步增长，净利润同比小幅增长。

图 9：公司营收



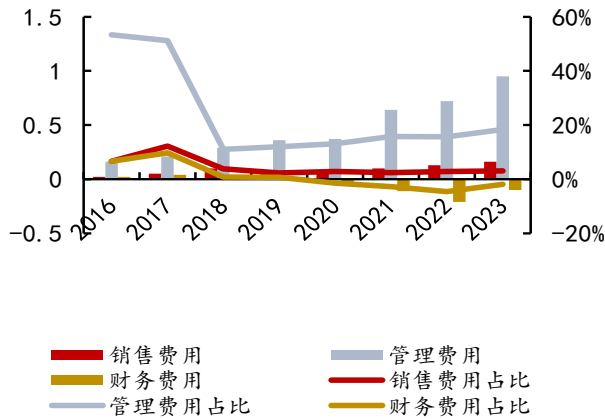
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：公司归母净利润

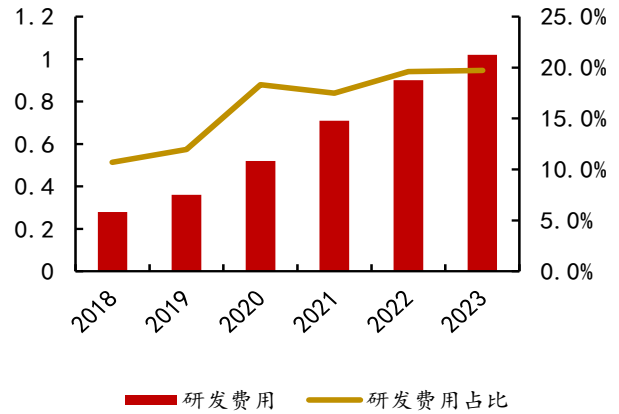


数据来源：公司公告，西南证券整理

**公司销售、财务费用占比稳定，研发费用持续增长。**公司管理费用占比提高，主要系报告期内公司职工人数增加导致职工薪酬增长及在建工程转固导致折旧摊销费用增加所致。

**图 11：公司三费及三费率（亿元）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 12：公司研发投入及占比（亿元）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 关键假设：

假设 1：公司发光材料 2024-2026 年销量 5.5 吨、8 吨、12 吨；价格综合历史数据，预测 2024-2026 年均价 8700 万元/吨，毛利率维持 50%。

假设 2：公司蒸发源设备 2024-2026 年销量 45 台；价格综合历史数据，判断 2024-2026 年均价分别为 450 万元/台，预计 2024-2026 年毛利率为 70%。

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 2：分业务收入及毛利率**

单位：亿元		2023	2024E	2025E	2026E
有机发光材料	收入	3.2	4.8	7.0	10.4
	增速		50.5%	45.5%	50.0%
	毛利率	50.3%	50.0%	50.0%	50.0%
蒸发源设备	收入	1.99	2.03	2.03	2.03
	增速		1.8%	0.0%	0.0%
	毛利率	66.3%	70.0%	70.0%	70.0%
合计	收入	5.2	6.8	9.0	12.5
	增速		31.7%	31.9%	38.7%
	毛利率	56.5%	55.9%	54.5%	53.2%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 6.81 亿元（+31.7%）、8.99 亿元（+31.9%）和 12.47 亿元（+38.7%），归母净利润分别为 1.91 亿元（+56.5%）、2.74 亿元（+43.0%）、3.85 亿元（+40.7%），EPS 分别为 1.29 元、1.84 元、2.59 元，对应动态 PE 分别为 23 倍、16 倍、12 倍。



综合考虑业务范围，公司发光材料营收占比超 60%，且该方面业务增速快，选取了 3 家上市公司作为估值参考，莱特光电、鼎龙股份、万润股份均为 OLED 材料公司。

**表 3：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)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
688150.SH	莱特光电	78.8	19.6	0.18	0.46	0.66	-	111.6	42.1	29.5	-
300054.SZ	鼎龙股份	195.3	20.7	0.29	0.46	0.64	-	71.9	45.3	32.1	-
002643.SZ	万润股份	114.9	12.4	0.70	1.05	1.28	-	17.6	11.8	9.6	-
平均值								68.5	33.1	23.8	-
688378.SH	奥来德	44.4	29.9	0.82	1.29	1.84	2.59	36.3	23.2	16.2	11.5

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，公司 2024 年估值为 23.2 倍，行业平均值为 33.1 倍。公司在 OLED 行业蒸发源设备方面市占率高，有望在 8.6 代线国产建设中率先受益；公司发光材料有望受益于国产化替代渗透率提升。首次覆盖，给予 35 倍 PE，“买入”评级，目标价 45.15 元。

### 3 风险提示

下游需求不及预期、原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期等风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5.17	6.81	8.99	12.47	净利润	1.22	1.91	2.73	3.84
营业成本	2.25	3.00	4.09	5.83	折旧与摊销	0.54	0.57	0.75	0.97
营业税金及附加	0.07	0.07	0.10	0.14	财务费用	-0.10	-0.01	0.00	0.00
销售费用	0.16	0.19	0.22	0.30	资产减值损失	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08
管理费用	0.95	0.68	0.72	0.87	经营营运资本变动	-1.26	-1.76	-1.60	-2.43
研发费用	1.02	1.09	1.26	1.62	其他	-0.07	0.11	2.05	-0.89
财务费用	-0.10	-0.01	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>0.25</b>	<b>0.74</b>	<b>3.86</b>	<b>1.42</b>
资产减值损失	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	资本支出	-1.08	-5.00	-6.00	-5.00
投资收益	0.03	0.03	0.03	0.03	其他	-0.65	-0.15	0.14	0.01
公允价值变动损益	0.01	0.00	0.02	0.02	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1.73</b>	<b>-5.15</b>	<b>-5.86</b>	<b>-4.99</b>
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	0.16	0.92	3.00	4.87
<b>营业利润</b>	<b>1.23</b>	<b>1.89</b>	<b>2.73</b>	<b>3.84</b>	长期借款	0.00	-0.50	-0.50	-0.50
其他非经营损益	-0.01	0.02	0.01	0.01	股权融资	0.91	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1.22</b>	<b>1.91</b>	<b>2.73</b>	<b>3.84</b>	支付股利	-1.03	-0.24	-0.38	-0.55
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-0.15	0.13	0.11	0.11
净利润	1.22	1.91	2.73	3.84	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-0.10</b>	<b>0.31</b>	<b>2.22</b>	<b>3.93</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	-0.01	<b>现金流量净额</b>	<b>-1.59</b>	<b>-4.09</b>	<b>0.22</b>	<b>0.35</b>
归属母公司股东净利润	1.22	1.91	2.74	3.85					
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4.77	0.68	0.90	1.25	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2.24	2.79	3.76	5.19	销售收入增长率	12.73%	31.65%	31.94%	38.73%
存货	2.39	3.27	2.45	5.33	营业利润增长率	5.54%	54.02%	44.01%	40.72%
其他流动资产	0.25	0.41	0.37	0.52	净利润增长率	8.81%	56.19%	43.04%	40.68%
长期股权投资	0.71	0.71	0.71	0.71	EBITDA 增长率	28.42%	46.99%	41.82%	37.97%
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	8.71	13.26	18.63	22.78	毛利率	56.46%	55.95%	54.51%	53.25%
无形资产和开发支出	1.71	1.60	1.49	1.38	三费率	19.58%	28.66%	24.53%	22.40%
其他非流动资产	1.35	1.35	1.34	1.33	净利率	23.64%	28.04%	30.40%	30.83%
<b>资产总计</b>	<b>22.13</b>	<b>24.07</b>	<b>29.65</b>	<b>38.49</b>	ROE	6.88%	9.82%	12.53%	15.31%
短期借款	0.66	1.59	4.58	9.45	ROA	5.52%	7.93%	9.21%	9.98%
应付和预收款项	1.34	1.75	2.35	3.38	ROIC	10.58%	12.32%	13.09%	14.14%
长期借款	0.00	-0.50	-1.00	-1.50	EBITDA/销售收入	32.27%	36.03%	38.73%	38.52%
其他负债	2.36	1.78	1.91	2.07	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>4.36</b>	<b>4.62</b>	<b>7.84</b>	<b>13.40</b>	总资产周转率	0.24	0.29	0.33	0.37
股本	1.49	1.49	1.49	1.49	固定资产周转率	0.74	0.81	0.75	0.78
资本公积	13.11	13.11	13.11	13.11	应收账款周转率	2.74	2.75	2.80	2.84
留存收益	3.21	4.87	7.23	10.53	存货周转率	0.96	1.05	1.05	1.08
归属母公司股东权益	17.77	19.46	21.81	25.11	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	81.09%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	-0.01	-0.01	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>17.77</b>	<b>19.45</b>	<b>21.80</b>	<b>25.09</b>	资产负债率	19.69%	19.18%	26.46%	34.81%
负债和股东权益合计	22.13	24.07	29.65	38.49	带息债务/总负债	15.21%	23.55%	45.68%	59.33%
					流动比率	3.49	2.10	1.06	0.95
					速动比率	2.62	1.14	0.72	0.54
					股利支付率	83.97%	12.78%	13.99%	14.21%
业绩和估值指标									
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	1.67	2.45	3.48	4.80	<b>每股指标</b>				
PE	36.33	23.22	16.24	11.54	每股收益	0.82	1.29	1.84	2.59
PB	2.50	2.28	2.04	1.77	每股净资产	11.95	13.09	14.67	16.89
PS	8.59	6.52	4.94	3.56	每股经营现金	0.17	0.50	2.60	0.95
EV/EBITDA	23.38	17.67	13.14	10.35	每股股利	0.69	0.16	0.26	0.37
股息率	2.31%	0.55%	0.86%	1.23%					

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。

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
	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
上海	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
	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
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@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
北京	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

---