

一季度业绩回暖，高规格产品加速放量可期

投资要点

- **事件：**公司发布2024年一季度财报，2024Q1公司实现营业收入0.6亿元，同比增长72.3%；实现归母净利润0.1亿元，同比下降11.1%。
- **下游需求回暖叠加高规格EML产品放量，一季度收入增长可观。**2024Q1：1) 营收端：公司营业收入同比增长72.3%，主要因为光芯片行业较2023年有明显恢复、公司产品线进一步丰富、EML产品进一步放量。2) 利润端：公司归母净利润同比下降11.1%；公司毛利率为34.8%，净利率为17.5%，同比均有所下滑但整体呈向好、修复的态势。3) 费用端：公司期间费用率明显收窄，销售费用率为3.6%，同比下降0.7pp；管理费用率为9.7%，同比下降8.2pp；研发费用率为14.9%，同比下降3.8pp。
- **高速率产品迭代升级加速推进，为公司开启新的成长曲线。**1) 光纤接入领域，研发并向客户送测了差异化方案的10G DFB产品，并持续优化提升10G EML产品；面向下一代25G和50GPON光纤网络，公司研发并向客户送测相关的ONU及OLT端光芯片产品。2) 数据中心领域，公司发力布局更高速率的DFB、EML激光器系列产品，100G PAM4 EML芯片已经完成产品研发与设计定型，并在客户端送样测试，200G PAM4 EML产品已完成性能研发及厂内测试。公司高速率产品持续迭代升级，未来有望打破海外光芯片厂商垄断的局面。
- **持续推进高端芯片研发，大功率CW芯片进展顺利。**随着数据中心与AI计算领域对400G、800G或以上高速光模块的需求增加，大功率激光器需求有望加速提升。公司不断加大功率光芯片等产品的相关技术和设备投入，70mW/100mW大功率CW芯片已经完成产品研发与设计定型，并在客户端送样测试，若未来验证通过、实现量产，则有望为公司打开新的成长空间。
- **盈利预测与投资建议。**考虑到公司在国内光通信芯片领域龙头地位稳固和技术优势突出，在高速率产品和数通市场产品布局和进展具有领先优势，AI层面加速发展对公司所处行业可持续的催化和带动，我们预计2024-2026年公司归母净利润有望保持100%左右的复合增长率，归母净利润分别为0.8、1.3、1.8亿元，EPS分别为0.92、1.52、2.13元，对应当前股价约166、100、72倍PE。首次覆盖，给予公司“持有”评级。
- **风险提示：**新产品研发和导入不达预期风险；产品结构和客户结构变动的风险；行业竞争加剧风险。

| 指标/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 144.40 | 269.66 | 383.80 | 513.89 |
| 增长率 | -48.96% | 86.74% | 42.33% | 33.90% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 19.48 | 78.68 | 129.94 | 181.91 |
| 增长率 | -80.58% | 303.91% | 65.15% | 39.99% |
| 每股收益EPS(元) | 0.23 | 0.92 | 1.52 | 2.13 |
| 净资产收益率ROE | 0.92% | 3.60% | 5.68% | 7.52% |
| PE | 670 | 166 | 100 | 72 |
| PB | 6.17 | 5.96 | 5.71 | 5.40 |

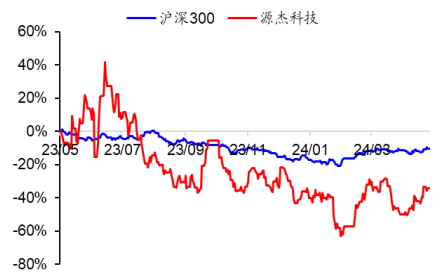
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王谋
执业证号：S1250521050001
电话：0755-23617478
邮箱：wangmou@swsc.com.cn

分析师：徐一丹
执业证号：S1250522090002
电话：021-58351908
邮箱：xyd@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

| | |
|-------------|--------------|
| 总股本(亿股) | 0.85 |
| 流通A股(亿股) | 0.59 |
| 52周内股价区间(元) | 85.98-330.00 |
| 总市值(亿元) | 130.53 |
| 总资产(亿元) | 22.31 |
| 每股净资产(元) | 24.95 |

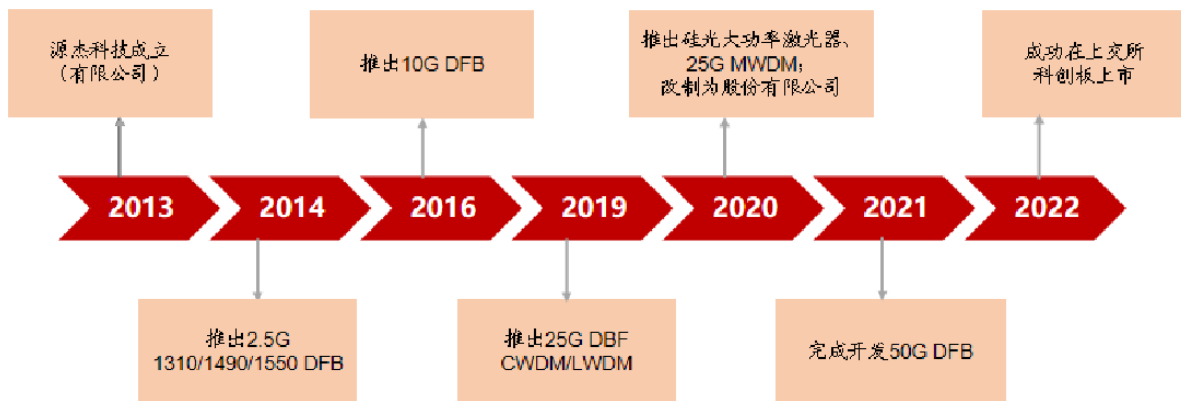
相关研究

1 通讯光芯片领军企业，产品加速迭代升级

源杰科技成立于 2013 年，2022 年 12 月于科创板成功上市。公司专注于进行高速的半导体芯片的研发、设计和生产，是一家从半导体晶体生长，晶圆工艺，芯片测试与封装全部开发完毕并形成工业化规模生产的高科技企业。公司的主要产品包括 2.5G、10G、25G、50G、100G 和更高速率的 DFB、EML 激光器系列产品和大功率硅光光源产品，以及 1550 波段车载激光雷达激光器芯片等。目前，公司的产品主要应用于光纤接入、电信市场、数据中心市场、车载激光雷达市场等领域。公司建立了包含芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的 IDM 全流程业务体系，拥有多条覆盖 MOCVD 外延生长、光栅工艺、光波导制作、芯片高频测试、可靠性测试验证等全流程自主可控的生产线。

回顾公司主要产品的布局历程：2014 年，公司推出 2.5G 系列光芯片产品，主要用于光纤接入；2016 年，公司推出 10G 系列光芯片产品，产品应用开始向通信网络延伸；2019 年，公司推出 25G 系列光芯片产品、2020 年推出硅光大功率激光器相关产品，应用领域拓展至数据中心。

图 1：公司主要发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

公司加快产品迭代升级速度，产品应用边界不断拓展。目前，公司的主要产品为光芯片，主要应用于电信市场、数据中心市场、车载激光雷达市场等领域；其中电信市场可以分为光纤接入、移动通信网络。1) 在光通信领域，公司的主要产品包括 2.5G、10G、25G、50G、100G 以及更高速率的 DFB、EML 激光器系列产品和大功率硅光光源产品，主要应用于光纤接入、4G 和 5G 移动通信网络、数据中心等领域。目前，公司 100G PAM4 EML、70mW/100mW 大功率 CW 芯片已经完成产品研发与设计定型，并在客户端送样测试，200G PAM4 EML 产品已完成性能研发及厂内测试。2) 在车载激光雷达领域，公司主要产品包括 1550 波段车载激光雷达激光器芯片等产品。

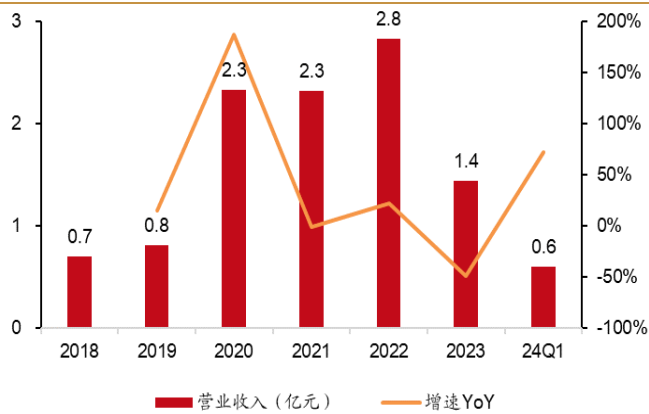
图 2：公司部分产品一览

| 产品速率 | 产品类型 | 应用领域 | | |
|--------|---|------|------------------------|---|
| 2.5G | 1310nm DFB激光器芯片 | 光纤接入 | 光纤接入 PON (GPON) | 光纤接入：光纤传输的光通信系统中，光网络单元 (ONU) 与光线路终端 (OLT) 之间的光信号传输 |
| | 1490nm DFB激光器芯片 | | 光纤接入 10G-PON (XG-PON) | |
| | 1270nm DFB激光器芯片 | | 光纤接入40km/80km | |
| | 1550nm DFB激光器芯片 | | 光纤接入 10G-PON (XGS-PON) | |
| 10G | 1270nm DFB激光器芯片 | 移动通信 | 4G移动通信网络 | 4G/5G基站：电信运营商通信网络主要包括骨干网与城域网，城域网分为核心层、汇聚层、接入层，其中接入层通常为终端用户连接或访问网络的部分。电信运营商在接入层建设大量通信基站，将用户数据转换为光信号，并通过汇聚层、核心层网络回传至骨干网 |
| | 1310nm FP激光器芯片 | | 4G/5G移动通信网络 | |
| | 1310nm DFB激光器芯片 | | 5G移动通信网络 | |
| | CWDM 6波段 DFB激光器芯片 | | | |
| 25G | CWDM 6波段 DFB激光器芯片 | 数据中心 | 数据中心 100G | 数据中心建设：互联网公司、云计算建设的大型数据中心内部的数据传输、数据中心之间的数据传输 |
| | LWDM 12波段 DFB激光器芯片 | | 数据中心 200G | |
| | MWDM 12波段 DFB激光器芯片 | | 数据中心100G/200G/400G | |
| | CWDM 4波段 DFB激光器芯片 | | | |
| 50G | LWDM 4波段 DFB激光器芯片 | | | |
| | PAM4 CWDM 4波段 DFB激光芯片 | | | |
| 硅光直流光源 | 1270/1290/1310/1330nm大功率 25/50/70mW 激光器芯片 | | | |

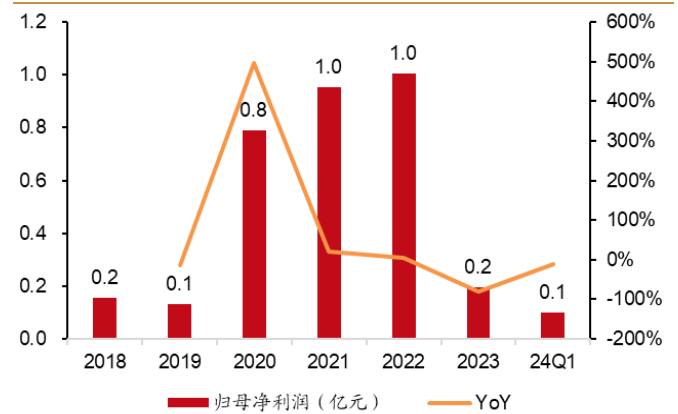
资料来源：公司公告，西南证券整理

公司业绩整体呈增长态势，短期承压不改长期向好趋势。回顾公司往年经营情况：2018-2022年，公司营业收入从0.7亿元增至2.8亿元，期间年复合增速达41%；2023年，公司实现营业收入1.4亿元，同比下降约49%，主要因为电信市场受到下游客户库存及终端运营商建设节奏放缓的影响，公司电信市场业务收入大幅下滑，以及传统云计算领域的需求下滑导致数据中心业务的收入下滑。从利润端来看，2018-2022年公司归母净利润从0.2亿元增至1.0亿元，期间年复合增速达59%；2023年公司归母净利润约0.2亿元，同比下降80.6%，主要因为国内市场部分产品价格竞争日益激烈、公司产品结构发生变化导致毛利率下滑。由于重点客户及10G EML等重点产品的不断拓展，23Q4以来公司收入开始逐渐环比改善。

2024年一季度，公司实现营业收入0.6亿元，同比增长72.3%；实现归母净利润0.1亿元，同比下降11.1%，由于光芯片行业较2023年有明显恢复、公司产品线进一步丰富、EML产品进一步放量，公司营业收入进一步回暖。虽然公司业绩短期承压，但随着公司高速率新产品的发布、导入和放量，公司长期成长空间可期、业绩增长趋势向好。

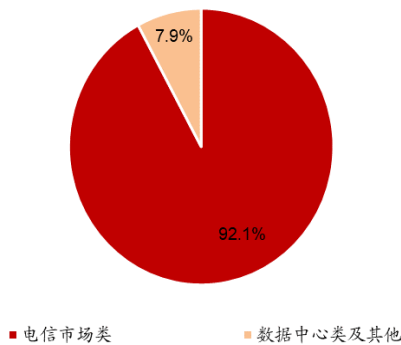
图 3：公司营业收入及增速情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

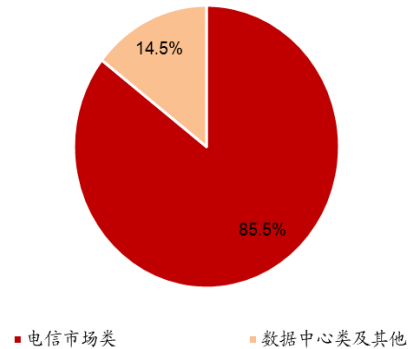
图 4：公司归母净利润及增速情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

分业务来看，电信类市场是公司收入的主要来源。2023 年，公司的电信市场业务实现收入 1.3 亿元，较上年同期下降 43.8%，营收比重约 92.1%，收入下滑主要因为电信市场受到下游客户库存及终端运营商建设节奏放缓的影响；该业务毛利率约 38.9%，同比下降超过 20pp，主要因为部分产品价格竞争激烈、公司产品结构有所变化。公司数据中心类及其他业务实现营业收入约 470 万元，较上年同期下降 89.5%，占营收比重约 7.9%，该业务下滑主要受传统云计算领域需求下滑的影响。由于该业务多以较高速率的光芯片产品为主，整体售价和毛利率更高，毛利率约为 83.6%。

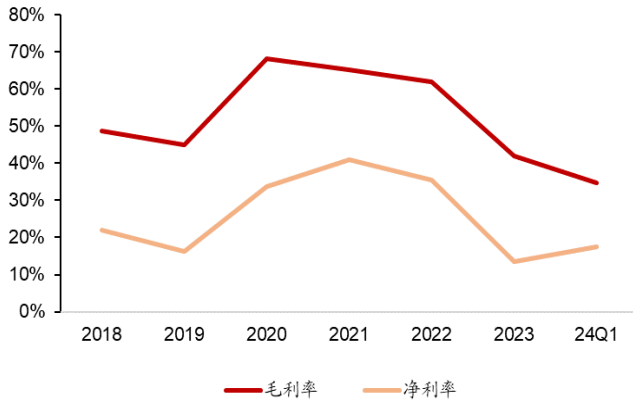
图 5：公司 2023 年营业收入构成


数据来源：Wind, 西南证券整理

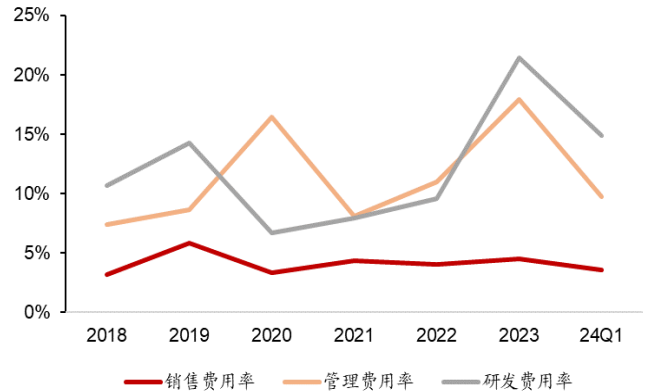
图 6：公司 2023 年毛利润构成


数据来源：Wind, 西南证券整理

盈利水平出现短期波动，费用端管控效果逐步显露。1) 利润率方面：2021 年之后由于产品价格竞争激烈、不断加大研发投入等因素，公司毛利率和净利率呈下行趋势。2023 年公司毛利率为 41.9%，净利率约为 13.5%。2024 年一季度，公司毛利率为 34.8%，净利率为 17.5%，虽同比有所下滑但整体呈向好、修复的态势。2) 费用率方面，2023 年公司销售费用率为 4.5%，较上年增加 0.5pp；管理费用率为 17.9%，同比上升 7pp；研发费用率为 21.4%，较去年同期上升 11.9pp，主要因为加大了高速率光芯片及大功率光芯片等产品的相关技术和设备投入。2024 年一季度，公司期间费用率明显收窄，销售费用率为 3.6%，同比下降 0.7pp；管理费用率为 9.7%，同比下降 8.2pp；研发费用率为 14.9%，同比下降 3.8pp。

图 7：公司毛利率和净利率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 8：公司费用率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：电信市场类。受益于 10G PON 网络建设需求的推动，公司 10G 1270nm DFB 和 10G 1577nm EML 产品有望持续放量。随着公司 10G 产品在客户导入进度的推进，公司电信市场类产品中短期内出货量或将保持稳健增长态势，未来三年复合增速有望保持在 25% 以上，毛利率有望稳步回升至 50% 以上。

假设 2：数据中心类及其他。考虑到 AIGC 应用层面的加速发展对算力需求的催化，数通市场对高速率光芯片需求的升级，基于公司高规格产品的进展，如 25G DFB 芯片已实现批量出货且在客户端导入有望进一步放量、100G PAM4 EML、70mW/100mW 大功率 CW 芯片已经完成产品研发与设计定型，并在客户端进行送样测试，公司应用于数据中心类的产品有望逐步进入高速放量阶段。我们预计公司该业务占比有望持续提升，未来三年有望提升至 4 成以上。

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 1：分业务收入及毛利率

| 单位：百万元 | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-----|--------|---------|-------|-------|
| 电信市场类 | 收入 | 133.1 | 186.3 | 234.7 | 265.2 |
| | 增速 | -43.8% | 40.0% | 26.0% | 13.0% |
| | 毛利率 | 38.9% | 45.0% | 50.0% | 52.0% |
| 数据中心类及其他 | 收入 | 4.7 | 75.4 | 139.5 | 237.2 |
| | 增速 | -89.5% | 1500.0% | 85.0% | 70.0% |
| | 毛利率 | 83.6% | 78.0% | 77.0% | 76.0% |
| 其他业务 | 收入 | 6.6 | 8.0 | 9.6 | 11.5 |
| | 增速 | 426.2% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |

| 单位：百万元 | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-----|--------|-------|-------|-------|
| | 毛利率 | 72.4% | 70.0% | 70.0% | 70.0% |
| 合计 | 收入 | 144.4 | 269.7 | 383.8 | 513.9 |
| | 增速 | -49.0% | 86.7% | 42.3% | 33.9% |
| | 毛利率 | 41.9% | 55.0% | 60.3% | 63.5% |

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

由于公司在国内高速率和大功率光芯片领域的进展情况具有绝对领先的优势，在 A 股具有稀缺性并无合适的可比公司，我们暂选取具有部分重合业务的长光华芯、仕佳光子作为可比公司，2024 年两家公司 Wind 一致预期平均 PE 约为 83 倍。

考虑到公司在国内光通信芯片领域龙头地位稳固和技术优势突出，在高速率产品和数通市场产品布局和进展具有领先优势，AI 层面加速发展对公司所处行业可持续的催化和带动，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润有望保持 100% 左右的复合增长率，归母净利润分别为 0.8、1.3、1.8 亿元，EPS 分别为 0.92、1.52、2.13 元，对应当前股价约 166、100、72 倍 PE，2024 年 PEG 小于 1，首次覆盖，给予公司“持有”评级。

表 2：可比公司估值

| 证券代码 | 可比公司 | 股价（元） | EPS（元） | | | | PE（倍） | | | |
|--------|------|-------|--------|-------|-------|-------|---------|--------|-------|-------|
| | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 688313 | 仕佳光子 | 10.98 | -0.10 | 0.11 | 0.20 | 0.31 | -122.65 | 101.93 | 54.11 | 35.75 |
| 688048 | 长光华芯 | 38.42 | -0.52 | 0.60 | 1.03 | 0.65 | -120.15 | 64.33 | 37.46 | 58.94 |
| 平均值 | | | | | | | -121.40 | 83.13 | 45.79 | 47.35 |

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2024.04.30 收盘）

3 风险提示

新产品研发和导入不达预期风险；产品结构和客户结构变动的风险；行业竞争加剧风险。

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 | 144.40 | 269.66 | 383.80 | 513.89 | 净利润 | 19.48 | 78.68 | 129.94 | 181.91 |
| 营业成本 | 83.93 | 121.43 | 152.31 | 187.67 | 折旧与摊销 | 41.44 | 41.58 | 41.58 | 41.58 |
| 营业税金及附加 | 2.83 | 3.58 | 5.47 | 7.61 | 财务费用 | -21.52 | 0.07 | 0.11 | 0.16 |
| 销售费用 | 6.51 | 11.38 | 16.45 | 22.03 | 资产减值损失 | -17.99 | -16.35 | -13.48 | -12.60 |
| 管理费用 | 25.91 | 70.11 | 90.19 | 118.20 | 经营营运资本变动 | -96.93 | -115.61 | -133.96 | -147.61 |
| 财务费用 | -21.52 | 0.07 | 0.11 | 0.16 | 其他 | 58.12 | 8.78 | 17.79 | 17.65 |
| 资产减值损失 | -17.99 | -16.35 | -13.48 | -12.60 | 经营活动现金流净额 | -17.40 | -2.84 | 41.99 | 81.10 |
| 投资收益 | 5.06 | 3.42 | 3.60 | 3.65 | 资本支出 | -34.96 | -40.00 | -40.00 | -40.00 |
| 公允价值变动损益 | 4.06 | 2.91 | 3.29 | 3.17 | 其他 | -2.82 | -51.04 | 17.56 | 23.92 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -37.78 | -91.04 | -22.44 | -16.08 |
| 营业利润 | 18.15 | 85.76 | 139.63 | 197.63 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 0.01 | 0.23 | 0.09 | 0.09 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 18.15 | 85.99 | 139.72 | 197.73 | 股权融资 | 34.16 | 0.62 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | -1.33 | 7.31 | 9.78 | 15.82 | 支付股利 | -39.39 | -7.65 | -30.89 | -51.02 |
| 净利润 | 19.48 | 78.68 | 129.94 | 181.91 | 其他 | -21.79 | 4.25 | 4.41 | 4.06 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资活动现金流净额 | -27.02 | -2.78 | -26.48 | -46.96 |
| 归属母公司股东净利润 | 19.48 | 78.68 | 129.94 | 181.91 | 现金流量净额 | -82.27 | -96.66 | -6.93 | 18.06 |
| | | | | | | | | | |
| 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 | 1343.51 | 1246.84 | 1239.91 | 1257.97 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 108.43 | 205.27 | 289.91 | 387.34 | 销售收入增长率 | -48.96% | 86.74% | 42.33% | 33.90% |
| 存货 | 140.82 | 219.19 | 275.75 | 341.48 | 营业利润增长率 | -83.51% | 372.59% | 62.81% | 41.54% |
| 其他流动资产 | 38.09 | 96.13 | 105.35 | 111.85 | 净利润增长率 | -80.58% | 303.91% | 65.15% | 39.99% |
| 长期股权投资 | 30.00 | 30.00 | 30.00 | 30.00 | EBITDA 增长率 | -72.56% | 234.70% | 42.30% | 32.02% |
| 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 | 551.79 | 511.91 | 472.03 | 432.15 | 毛利率 | 41.88% | 54.97% | 60.31% | 63.48% |
| 无形资产和开发支出 | 16.96 | 55.30 | 93.65 | 132.00 | 三费率 | 7.55% | 30.25% | 27.82% | 27.32% |
| 其他非流动资产 | 7.09 | 3.11 | -2.12 | -9.01 | 净利率 | 13.49% | 29.18% | 33.86% | 35.40% |
| 资产总计 | 2236.68 | 2367.76 | 2504.49 | 2683.79 | ROE | 0.92% | 3.60% | 5.68% | 7.52% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 0.87% | 3.32% | 5.19% | 6.78% |
| 应付和预收款项 | 91.58 | 146.40 | 178.68 | 222.07 | ROIC | -0.52% | 9.65% | 13.83% | 16.93% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 26.36% | 47.25% | 47.25% | 46.58% |
| 其他负债 | 28.41 | 33.00 | 38.40 | 43.42 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 119.99 | 179.40 | 217.08 | 265.49 | 总资产周转率 | 0.06 | 0.12 | 0.16 | 0.20 |
| 股本 | 84.84 | 85.46 | 85.46 | 85.46 | 固定资产周转率 | 0.34 | 0.63 | 1.00 | 1.49 |
| 资本公积 | 1844.50 | 1844.50 | 1844.50 | 1844.50 | 应收账款周转率 | 1.07 | 1.66 | 1.49 | 1.46 |
| 留存收益 | 187.37 | 258.41 | 357.45 | 488.34 | 存货周转率 | 0.66 | 0.63 | 0.59 | 0.59 |
| 归属母公司股东权益 | 2116.69 | 2188.36 | 2287.41 | 2418.29 | 销售商品提供劳务收到现金营业收入 | 92.00% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 2116.69 | 2188.36 | 2287.41 | 2418.29 | 资产负债率 | 5.36% | 7.58% | 8.67% | 9.89% |
| 负债和股东权益合计 | 2236.68 | 2367.76 | 2504.49 | 2683.79 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 17.12 | 11.77 | 10.42 | 9.22 |
| | | | | | 速动比率 | 15.64 | 10.31 | 8.91 | 7.72 |
| | | | | | 股利支付率 | 202.21% | 9.72% | 23.77% | 28.05% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.23 | 0.92 | 1.52 | 2.13 |
| | | | | | 每股净资产 | 24.77 | 25.61 | 26.77 | 28.30 |
| | | | | | 每股经营现金 | -0.20 | -0.03 | 0.49 | 0.95 |
| | | | | | 每股股利 | 0.46 | 0.09 | 0.36 | 0.60 |
| | | | | | | | | | |
| 业绩和估值指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | |
| EBITDA | 38.07 | 127.42 | 181.33 | 239.38 | | | | | |
| PE | 670.10 | 165.90 | 100.46 | 71.76 | | | | | |
| PB | 6.17 | 5.96 | 5.71 | 5.40 | | | | | |
| PS | 90.40 | 48.41 | 34.01 | 25.40 | | | | | |
| EV/EBITDA | 304.94 | 92.16 | 64.86 | 49.13 | | | | | |
| 股息率 | 0.30% | 0.06% | 0.24% | 0.39% | | | | | |

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。

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 | cyrif@swsc.com.cn |
