

激光光源产品推广顺利, 毛利率提升明显

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年中报, 2024年上半年营收6.7亿, 同比下降5.7%; 归母净利润2.0亿元, 同比下降9.1%, 主要系2023年高基数且新产品投放节奏受产能限制影响所致。单二季度实现营收3.5亿元, 同比下降6.7%, 环比增长12.2%; 归母净利润1.0亿元, 同比下降17.2%, 环比增长1.8%, 二季度利润同比下滑主要系研发支出增加、汇兑收益减少所致。
- OBM产品占比提升, 利润率维持高位。** 2024年上半年公司综合毛利率51.9%, 同比增长1.2个百分点, 主要系自主品牌占比提升所致; 上半年公司OBM业务营收4.3亿元, 同比增长2.3%, 占比65% (2023年全年为63%)。2024年上半年公司净利率30.6%, 同比下降1.1个百分点, 系研发费用增加、汇兑收益减少所致。随着公司在建产能逐步释放, 激光光源产品销售占比有望持续提升, 将推动公司整体利润率向上。
- 注重产品竞争力, 研发投入持续增长。** 2024年上半年公司期间费用率为16.3%, 同比增长4.0个百分点, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.0/+1.6/+1.8/-0.4个百分点; 单二季度公司期间费用率17.2%, 同比增长7.9个百分点, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.4/+2.3/+2.0/+3.2个百分点。公司注重产品竞争力, 持续加大研发投入, 研发费用率创新高; 销售、管理费用率增加系上半年相关人员增加、新品推广力度加大所致。
- 新品推广顺利, 产能释放后业绩有望向上。** 舞台灯光行业正在经历LED光源向激光光源转变的阶段, 2024年是激光灯元年, 当前渗透率较低, 未来发展空间巨大。公司在激光光源领域处于领先地位, 雅顿品牌激光灯产品于23年底已通过FDA注册, ODM产品也在加速注册中, 目前激光光源产品已在国内外形成销售。未来随着激光光源渗透率将持续增加, 公司将继续加大研发投入以推出新产品, 在下半年恩平基地产能完全释放、25年番禺总部投入使用后, 公司产能瓶颈将被打破, 新品的放量有望带动公司业绩持续增长。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.2、5.3、6.2亿元, 对应EPS分别为3.34、4.16、4.90元, 对应当前股价PE分别为11、9、8倍, 未来三年归母净利润复合增速为19.2%。给予公司2024年15倍目标PE, 目标价50.1元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 全球需求改善或不及预期、产能利用率提升或不及预期、全球贸易摩擦风险加剧。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1304.89	1417.55	1746.24	2046.21
增长率	6.72%	8.63%	23.19%	17.18%
归属母公司净利润(百万元)	366.17	422.74	526.48	619.45
增长率	2.81%	15.45%	24.54%	17.66%
每股收益EPS(元)	2.89	3.34	4.16	4.90
净资产收益率ROE	15.69%	15.97%	17.26%	17.64%
PE	13	11	9	8
PB	2.02	1.77	1.54	1.34

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn
联系人: 叶明辉
电话: 13909990246
邮箱: ymh@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)	1.26
流通A股(亿股)	0.81
52周内股价区间(元)	36.72-112.0
总市值(亿元)	47.00
总资产(亿元)	25.90
每股净资产(元)	18.40

相关研究

目 录

1 国内舞台灯光设备龙头，盈利能力优异	1
1.1 产品系列丰富，屡获海内外客户认可	1
1.2 疫情后下游需求强劲，营收盈利恢复迅速	4
1.3 股权结构稳定，经营决策高效	5
2 盈利预测与估值	6
2.1 盈利预测	6
2.2 相对估值	6
3 风险提示	7

图 目 录

图 1：公司聚焦舞台灯光设备领域近 20 年	1
图 2：公司主营业务及五大品牌图谱	2
图 3：舞台娱乐灯光设备为公司主要业务	2
图 4：公司主要业务毛利率持续增长	2
图 5：公司产品主要销往海外市场	3
图 6：公司内外销毛利率均呈上升趋势	3
图 7：公司 OBM 业务占比稳步提升	3
图 8：公司 OBM 业务毛利率水平较高	3
图 9：疫情压制结束后公司业绩持续增长	4
图 10：产能限制下公司利润短期下滑	4
图 11：公司毛利率和净利率稳中有升	5
图 12：公司期间费用率呈下降趋势	5
图 13：公司股权结构（截至 2024 年中报）	5

表 目 录

表 1：分业务收入及毛利率	6
表 2：可比公司估值（2024 年 8 月 22 日收盘价）	7
附表：财务预测与估值	8

1 国内舞台灯光设备龙头，盈利能力优异

1.1 产品系列丰富，屡获海内外客户认可

公司深耕舞台灯光设备领域近 20 年，为该细分领域国内龙头企业。公司前身广州市华伟电子有限公司成立于 2005 年，设立之初主要经营舞台灯光设备和建筑照明设备；2012 年公司收购智构桁架 51.25% 股份，开始拓展桁架业务；2020 年顺应疫情下的市场需求，公司开始研发生产紫外消毒设备，并于当年 5 月于创业板上市。自成立起，公司始终坚持“自主研发创新”和“科技与文化融合”的发展理念，至今已获得“国家文化产业示范基地”、“国家文化出口重点企业”、“国家级专精特新‘小巨人’企业”等荣誉称号。目前公司产品已广泛应用于国内外大型项目，如 2008 年北京奥运会、2012 年伦敦奥运会、2022 年卡塔尔世界杯等大型演艺活动和上海中心、深圳平安中心等知名建筑。

图 1：公司聚焦舞台灯光设备领域近 20 年



数据来源：公司官网，西南证券整理

产品系列丰富，应用领域广阔。公司主要产品包括舞台娱乐灯光设备、建筑照明设备和桁架等。1) 舞台灯光设备主要包括 LED 专业演艺灯光、HID 专业演艺灯光、SMART 系列及激光系列灯光等；具有产品型号多样、外观设计独特、功能丰富、安装便捷等优点，能够充分满足各种舞台活动的需求；2) 建筑照明设备涵盖投光灯、洗墙灯、矩阵灯、景观照明埋地灯等；由于优异的产品性能以及智能化的监控系统得到了下游客户的高度评价；3) 桁架产品涵盖铝合金桁架、舞台、及其配套产品；具有类型多样，轻巧美观的优点。

五大品牌分工明确，各自领域位居世界前列。公司旗下主要包括特宝丽、雅顿、GSARC、浩洋紫外、智构桁架五大品牌：1) 特宝丽为公司旗下自主研发的专业舞台灯光品牌，主要业务为 LED、HID 和激光光源演艺灯光产品，在国际上拥有较高知名度；2) 雅顿为公司旗下的法国子公司，致力于专业演艺以及建筑用 LED 照明产品的研发，是一个国际高端演艺灯光品牌；3) GSARC 是公司全新打造的户外建筑灯品牌，拥有六大建筑照明系列产品；4) 浩洋紫外是公司旗下的紫外线消毒设备品牌，其产品除符合国家安全标准外，还通过了 CE、ETL 等国际认证；5) 智构桁架是公司引入国外资本与技术，打造的国际化桁架品牌，获得多项国际权威机构认证，在业内处于领先地位。

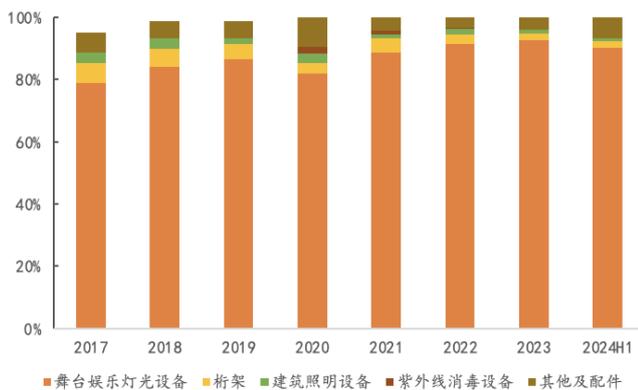
图 2：公司主营业务及五大品牌图谱



数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

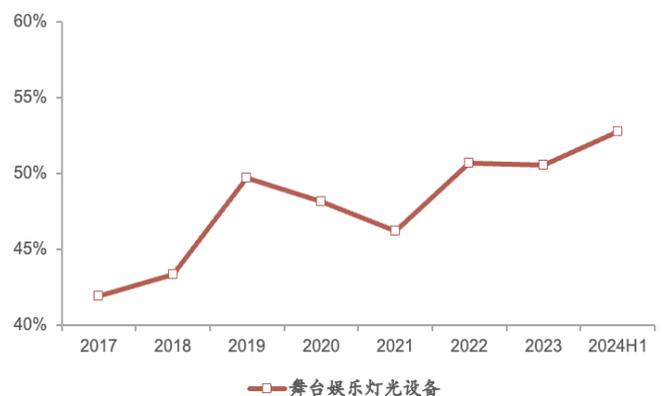
舞台娱乐灯光设备作为公司主营业务，贡献 90% 以上营收。全球疫情压制结束后，欧美及中东地区演艺活动场次增长迅速，受益于此，公司 2023 年舞台娱乐灯光设备营收 12.1 亿元，占比 92.6%，营收同比增长 8.0%。2024 年上半年，公司娱乐灯光设备营收 6.0 亿元，同比下降 9.9%，毛利率 52.8%，同比增长 1.9 个百分点，主要系公司产品升级，新品激光灯产品附加值较高所致。

图 3：舞台娱乐灯光设备为公司主要业务



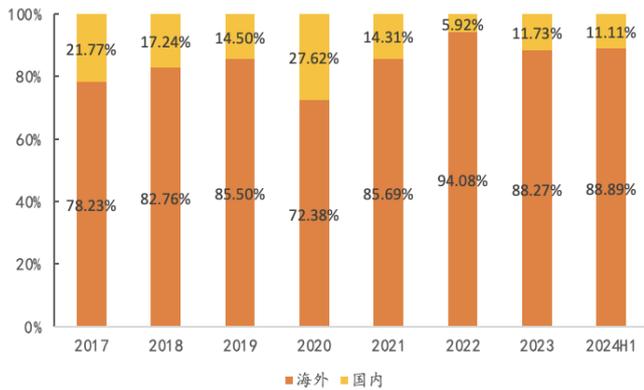
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：公司主要业务毛利率持续增长

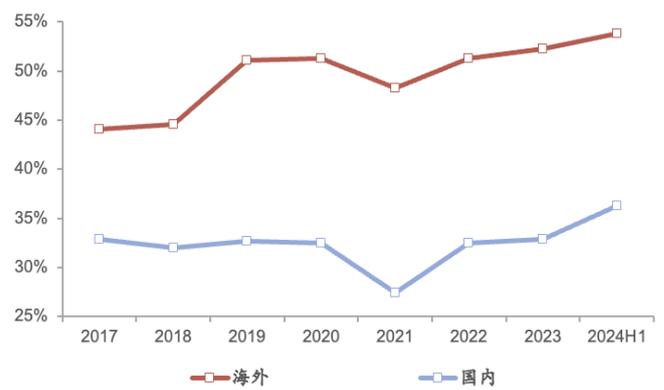


数据来源：Wind，西南证券整理

公司产品主要销往海外，外销占比近九成。2023 年随着海外演艺市场景气度逐步恢复，公司海外经营重回正轨，2023 年海外实现营收 11.5 亿元，营收占比 88.3%，是公司主要的产品市场。2024 年上半年受产能限制，销售端略有下滑，上半年海外实现收入 5.9 亿元，同比下降 8.0%，营收占比 88.9%；毛利率 53.8%，同比增长 1.8 个百分点，系公司在行业内首个推出激光光源设备，产品结构升级所致。

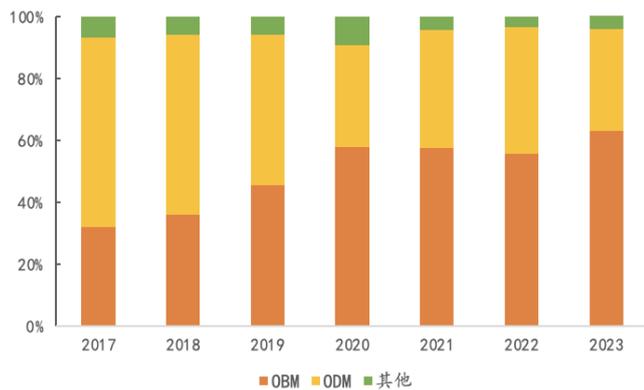
图 5：公司产品主要销往海外市场


数据来源：Wind，西南证券整理

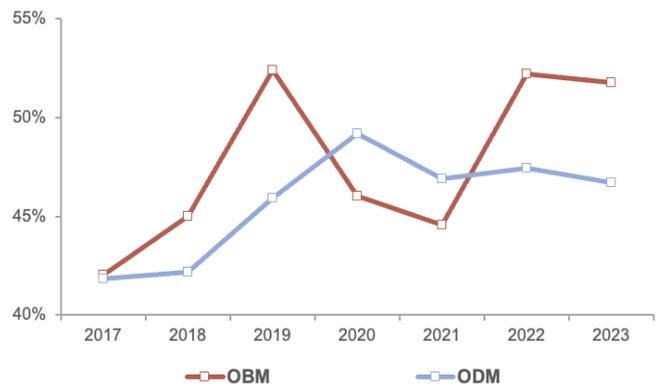
图 6：公司内外销毛利率均呈上升趋势


数据来源：Wind，西南证券整理

OBM 占比扩大，助力利润率中枢提升。公司在 2014 年收购法国雅顿后，业务模式由 ODM 业务为主转型为 ODM、OBM 并行。目前公司主要 ODM 客户有 ADJ 集团、海恩、哈曼国际、飞利浦等国际一线企业；OBM 业务方面，公司拥有国内自主品牌特宝丽和海外自主品牌雅顿，业务渠道覆盖面广，OBM 占比稳步提升。2017-2023 年，公司 OBM 业务占比由 32.0% 提升至 63.1%，2023 年 OBM、ODM 毛利率分别为 51.8% 和 46.7%，OBM 业务占比的提升有助于公司利润中枢的提升。

图 7：公司 OBM 业务占比稳步提升


数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：公司 OBM 业务毛利率水平较高


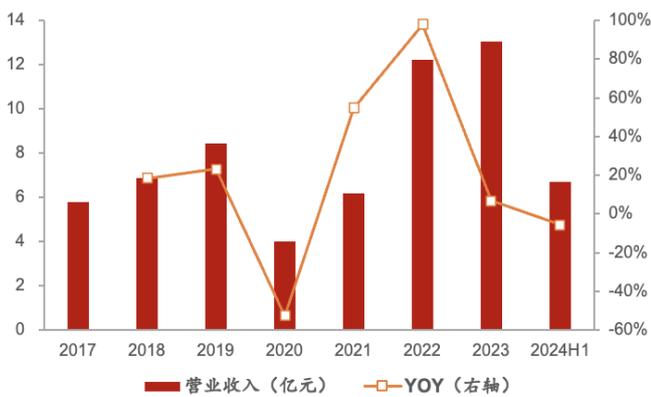
数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 疫情后下游需求强劲，营收盈利恢复迅速

疫情压制结束后公司业绩持续增长，收入和利润规模已超过 2019 年水平。随着疫情影响结束，全球经济复苏，国内外演艺事业景气度逐步恢复，作为国际一流舞台灯光设备制造商，公司受益于市场需求恢复所带来的增长，业绩稳步向上。

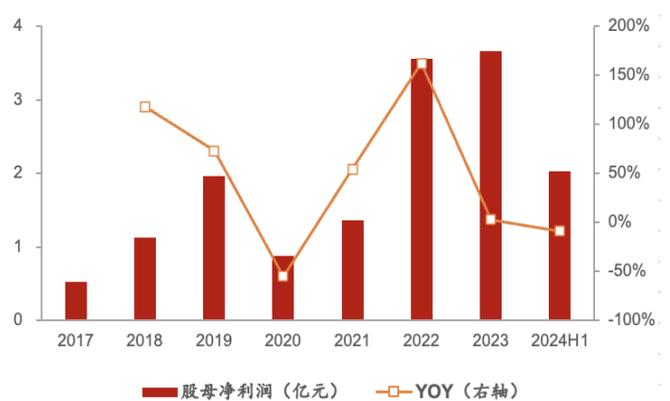
2023 年公司实现营收 13.0 亿元，同比增长 6.7%；2024H1 营收 6.7 亿元，同比下降 5.7%，主要系新产品工时较长，产能受限所致；随着下半年公司恩平项目产能爬坡，我们预计公司营收将稳健增长。2023 年公司归母净利润 3.7 亿元，同比增长 2.8%；2024H1 归母净利润 2.0 亿元，同比下降 9.1%，随着公司激光光源设备逐渐被市场认可，高产品附加值的业务比例将进一步扩大，公司归母净利润有望持续增长。

图 9：疫情压制结束后公司业绩持续增长



数据来源：Wind，西南证券整理

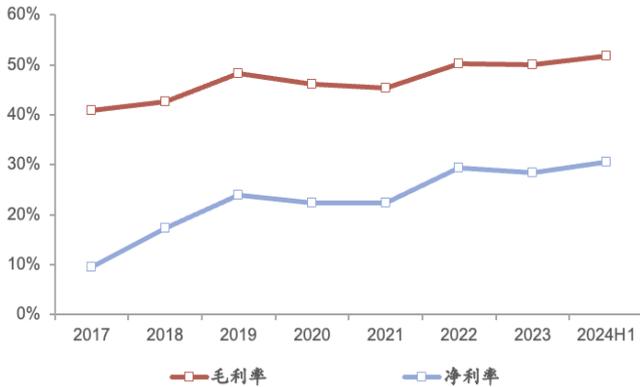
图 10：产能限制下公司利润短期下滑



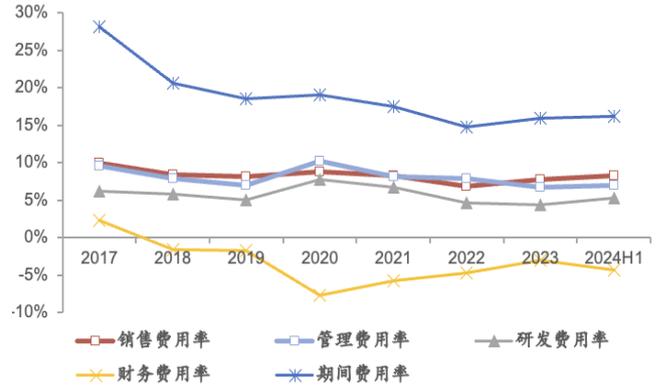
数据来源：Wind，西南证券整理

公司毛利率维持在较高水平，净利率稳中有升。2023 年公司综合毛利率 50.0%，同比下降 0.2 个百分点；2024H1 综合毛利率 51.9%，同比增长 1.2 个百分点。一方面得益于原材料价格下降，降低了公司的部分成本；另一方面汇率变动利好公司的产品出口，公司毛利率持续提升。随着未来公司规模效应显现、产品结构优化升级，利润率水平将稳步提升。2024H1 公司净利率 30.6%，同比下降 1.1 个百分点，主要系研发费用增加、汇兑收益减少所致。

注重产品竞争力，研发投入持续增长。2024 年上半年公司期间费用率为 16.3%，同比增长 4.0 个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.0/+1.6/+1.8/-0.4 个百分点；单二季度公司期间费用率 17.2%，同比增长 7.9 个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.4/+2.3/+2.0/+3.2 个百分点。公司注重产品竞争力，持续加大研发投入，研发费用率创新高；销售、管理费用率增加系上半年相关人员增加、新品推广力度加大所致。

图 11：公司毛利率和净利率稳中有升


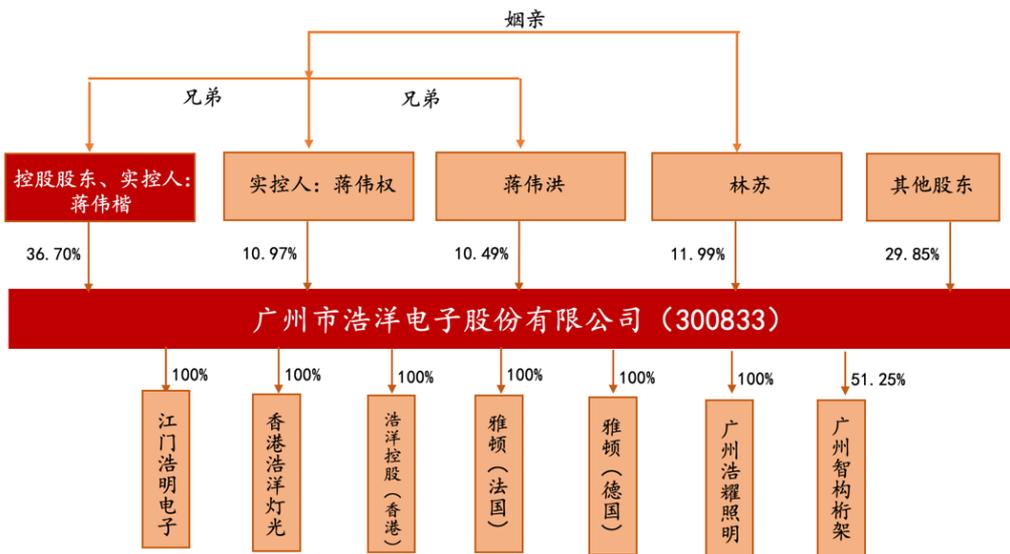
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 12：公司期间费用率呈下降趋势


数据来源：Wind, 西南证券整理

1.3 股权结构稳定，经营决策高效

公司实际控制人为蒋伟楷和蒋伟权，家族企业股权结构稳定。截至 2024 年中报，公司的控股股东、实际控制人蒋伟楷直接持有公司 36.70% 的股份，实际控制人蒋伟权直接持有公司 10.97% 的股份；林苏和蒋伟洪分别直接持有公司 11.99% 和 10.49% 的股份。蒋伟楷、蒋伟权、蒋伟洪三人为兄弟关系，林苏的配偶与三人为姐弟关系，四人在日常生产经营及其他重大事宜决策等方面保持一致行动。公司股权结构相对集中稳定，有利于经营决策制定及实行。

图 13：公司股权结构（截至 2024 年中报）


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：

1) **舞台娱乐灯光设备**：2024 年为激光光源产品元年，随着下半年公司恩平基地产能逐渐爬坡，产能瓶颈将被突破，同时 OBM 占比提升有望拉动该业务毛利率水平持续增长。预计 2024-2026 年公司舞台娱乐灯光增速分别为 5.44%、23.03%、16.60%，毛利率分别为 52.39%、52.86%、53.34%。

2) **其他业务**：随着海外需求恢复，公司建筑照明设备、桁架、配件业务逐步复苏，预计 2024-2026 年增速分别为建筑照明设备 30%/25%/25%、桁架 20%/15%/15%、配件 80%/30%/25%，毛利率分别维持在 45%（回归 2022 年水平）、40%、48%。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
舞台娱乐灯光设备	收入	1209.24	1274.99	1568.63	1829.04
	增速	8.03%	5.44%	23.03%	16.60%
	毛利率	50.54%	52.39%	52.86%	53.34%
建筑照明设备	收入	14.59	28.02	35.02	43.77
	增速	-32.30%	30.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	27.62%	45.00%	45.00%	45.00%
桁架	收入	28.25	42.12	48.44	55.70
	增速	-19.52%	20.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	39.79%	40.00%	40.00%	40.00%
配件和其他	收入	52.79	72.43	94.16	117.70
	增速	31.19%	80.00%	30.00%	25.00%
	毛利率	48.23%	48.00%	48.00%	48.00%
合计	收入	1304.90	1417.56	1746.24	2046.22
	增速	6.72%	8.63%	23.19%	17.18%
	毛利率	49.96%	51.64%	52.06%	52.45%

数据来源：公司公告，西南证券

2.2 相对估值

我们选取四家公司作为可比公司做估值参考，其中大丰实业是文体科技装备整体方案解决商；宋城演艺主要从事主题公园和文化演艺的投资、开发、经营；锋尚文化主要从事水国内外文化演艺活动的策划、艺术创意设计、制作；银都股份从事商用厨房设备的研发、生产、销售、服务，也是兼有 ODM 和 OBM 生意模式的出口型企业。

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.2 亿元、5.3 亿元、6.2 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 19.16%。结合公司三年复合增长率及可比公司估值水平，给予公司 2024 年 15 倍估值，对应目标价 50.1 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值（2024 年 8 月 22 日收盘价）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
603081.SH	大丰实业	9.15	0.25	0.54	0.67	0.74	36.60	16.94	13.66	12.36
300144.SZ	宋城演艺	7.46	-0.04	0.47	0.57	0.65	——	15.87	13.09	11.48
300860.SZ	锋尚文化	22.71	0.98	1.44	1.72	1.95	23.17	15.77	13.20	11.65
603277.SH	银都股份	23.81	1.21	1.54	1.87	2.22	19.68	15.46	12.73	10.73
平均值							26.48	16.01	13.17	11.56

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

- 1) **全球需求改善不及预期。**若海外经济需求回暖不及预期，将对公司收入造成影响。
- 2) **产能利用率提升不及预期。**公司近年处高速扩张期，若新增产能无法充分释放，届时固定成本摊销不足将对盈利能力造成影响。
- 3) **全球贸易摩擦风险加剧。**公司主营外销，若贸易摩擦加剧，公司收入&利润水平均将被影响。

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	1304.89	1417.55	1746.24	2046.21	净利润	369.38	427.01	531.79	625.71
营业成本	652.98	685.31	836.74	972.11	折旧与摊销	20.30	19.79	19.79	19.79
营业税金及附加	10.51	11.34	13.97	16.37	财务费用	-39.07	-56.71	-69.83	-81.81
销售费用	100.85	113.40	136.21	159.60	资产减值损失	-8.97	10.50	11.00	11.00
管理费用	88.47	165.85	206.06	245.54	经营营运资本变动	28.24	-48.45	-70.53	-77.30
财务费用	-39.07	-56.71	-69.83	-81.81	其他	25.27	-16.99	-16.77	-18.39
资产减值损失	-8.97	10.50	11.00	11.00	经营活动现金流净额	395.15	335.16	405.46	478.99
投资收益	0.47	1.00	1.00	1.00	资本支出	-121.84	-65.00	-60.00	-60.00
公允价值变动损益	14.83	15.00	15.00	15.00	其他	20.32	129.24	-15.75	-0.15
其他经营损益	0.00	5.00	5.00	5.00	投资活动现金流净额	-101.52	64.24	-75.75	-60.15
营业利润	441.84	508.85	633.09	744.39	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.31	-0.50	0.00	0.50	长期借款	-0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	441.53	508.35	633.09	744.89	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	72.15	81.34	101.29	119.18	支付股利	-185.52	-100.89	-124.90	-159.86
净利润	369.38	427.01	531.79	625.71	其他	-8.99	46.01	74.83	86.81
少数股东损益	3.20	4.27	5.32	6.26	筹资活动现金流净额	-194.54	-54.88	-50.07	-73.04
归属母公司股东净利润	366.17	422.74	526.48	619.45	现金流量净额	107.73	344.52	279.64	345.80
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	1132.68	1477.19	1756.83	2102.63	成长能力				
应收和预付款项	259.10	256.71	326.18	377.57	销售收入增长率	6.72%	8.63%	23.19%	17.18%
存货	185.69	245.18	281.82	340.51	营业利润增长率	2.17%	15.17%	24.42%	17.58%
其他流动资产	518.86	403.95	439.01	457.37	净利润增长率	2.54%	15.60%	24.54%	17.66%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	8.90%	11.55%	23.55%	17.03%
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	356.54	410.49	459.45	508.40	毛利率	49.96%	51.65%	52.08%	52.49%
无形资产和开发支出	70.21	62.04	53.86	45.68	三费率	11.51%	15.70%	15.60%	15.80%
其他非流动资产	79.42	78.85	78.28	77.71	净利率	28.31%	30.12%	30.45%	30.58%
资产总计	2602.49	2934.41	3395.42	3909.88	ROE	15.69%	15.97%	17.26%	17.64%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	14.19%	14.55%	15.66%	16.00%
应付和预收款项	206.80	225.38	274.20	317.12	ROIC	46.77%	45.91%	50.48%	52.07%
长期借款	0.06	0.06	0.06	0.06	EBITDA/销售收入	32.42%	33.29%	33.39%	33.35%
其他负债	42.13	34.88	40.18	45.86	营运能力				
负债合计	248.99	260.33	314.44	363.05	总资产周转率	0.52	0.51	0.55	0.56
股本	84.33	126.49	126.49	126.49	固定资产周转率	10.85	9.13	12.11	15.37
资本公积	1133.60	1091.43	1091.43	1091.43	应收账款周转率	5.61	5.16	5.62	5.45
留存收益	1108.36	1430.22	1831.79	2291.39	存货周转率	2.39	2.86	2.88	2.87
归属母公司股东权益	2331.83	2648.14	3049.72	3509.31	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.79%	—	—	—
少数股东权益	21.68	25.95	31.26	37.52	资本结构				
股东权益合计	2353.50	2674.08	3080.98	3546.83	资产负债率	9.57%	8.87%	9.26%	9.29%
负债和股东权益合计	2602.49	2934.41	3395.42	3909.88	带息债务/总负债	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%
					流动比率	9.44	10.43	10.10	10.21
					速动比率	8.60	9.36	9.09	9.15
					股利支付率	50.66%	23.87%	23.72%	25.81%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	423.07	471.93	583.05	682.37	每股收益	2.89	3.34	4.16	4.90
PE	12.84	11.12	8.93	7.59	每股净资产	18.43	20.94	24.11	27.74
PB	2.02	1.77	1.54	1.34	每股经营现金	3.12	2.65	3.21	3.79
PS	3.60	3.32	2.69	2.30	每股股利	1.47	0.80	0.99	1.26
EV/EBITDA	3.45	5.84	4.19	3.05					
股息率	3.95%	2.15%	2.66%	3.40%					

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有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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
	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	zymf@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	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
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
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	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
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	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	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
