

营收表现亮眼, 新品导入有序进行

投资要点

- **事件:** 公司发布2024年半年报, 上半年实现营收2.7亿元, 同比增长47.3%; 归母净利润0.3亿元, 同比减少7.6%。其中单Q2实现营收1.4亿元, 同比增长31.6%; 归母净利润0.1亿元, 同比减少43.6%, 业绩符合市场预期。
- **营收表现亮眼, 现金流短期承压。** 24H1公司营收大幅增加, 主要系报告期内不断丰富产品矩阵, 提升客户份额, 部分新产品已经开始向国内外头部客户出货。**1) 分产品类别看,** 信号链产品实现收入1.4亿元, 同比增加59.1%; 电源管理产品实现营收1.3亿元, 同比增长35.5%; **2) 利润率方面,** 24H1公司毛利率和净利率分别为45.8%/10.1%, 分别同比-3.5pp/-6.0pp; **3) 费用率方面,** 公司费用端管控效果良好, 24H1公司销售/管理/研发费用率分别为7.3%/11.2%/30.0%, 分别同比-1.5pp/-6.8pp/+1.6pp; 其中, 24H1研发费用为0.8亿元, 同比增长55.4%。**4) 现金流方面,** 24H1公司经营活动现金流净额为-0.3亿元, 主要系公司备货增加导致。
- **持续加大研发投入, 关注汽车业务未来发展。** 公司产品广泛应用于手机、电脑、汽车、工控、安防等领域, 新品频出。**1) 信号链方面,** 报告期内公司推出超小封装电流检测运放芯片、应用于手机中的2/4通道支持开漏和110Mbps电平转换器、汽车电子领域高速CAN转换器、1.8V逻辑电平控制的单通道通用多路复用器模拟开关等新产品;**2) 电源管理方面,** 公司围绕汽车领域推出多款产品, 包括车规级四开关同步升降压LED控制器、12通道贯穿式尾灯控制器等。公司重视研发, 不断开拓产品领域, 24H1成立帝奥微车规芯片研究院, 有望进一步提升公司汽车电子研发实力, 突破车身和座舱应用场景, 提升汽车领域核心竞争力。此外, 公司与众多知名终端客户如OPPO、小米、Vivo、比亚迪、三星等保持长期稳定的合作关系, 新产品未来逐步放量有望为公司业绩注入成长动力。
- **多款产品顺利导入客户, 市场份额稳步提升。** 报告期内, 公司多款新品成功送样或导入至终端客户设备中, 进一步提升产品份额。公司多路LDO产品已向三星有序出货; SIM卡电平转换产品成功通过高通平台认证, 进入其发布的中高端平台参考设计; 音频系列产品成为SONY合格供应商; 新一代Type C接口已在国内头部手机客户放量。汽车领域, 公司模拟开关、电源、运放、马达驱动等多款产品在多家终端汽车厂、国际及国内头部Tier 1实现两场, 并不断有新开发的产品向客户送样导入。预计公司产品市占率有望保持稳步上升的态势。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司24-26年营收为6/7/9亿元, 归母净利润分为0.7/1.2/1.7亿元。考虑到公司新品导入进展顺利, 份额稳步提升, 随着消费电子需求逐步回暖、汽车产品带来增量, 我们给予公司25年40倍PE, 对应目标价19.2元, 予以“买入”评级。
- **风险提示:** 研发进度不及预期、客户导入不及预期、行业需求不及预期等风险。

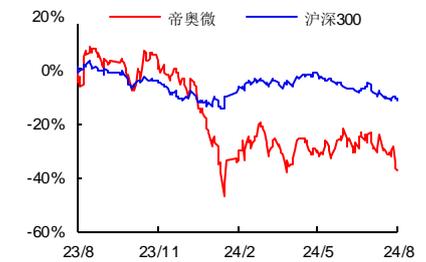
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	381.40	562.61	725.62	870.74
增长率	-23.96%	47.51%	28.97%	20.00%
归属母公司净利润(百万元)	15.39	67.88	121.55	168.89
增长率	-91.14%	340.98%	79.06%	38.95%
每股收益EPS(元)	0.06	0.27	0.48	0.67
净资产收益率ROE	0.51%	2.18%	3.76%	4.96%
PE	257.38	58.37	32.60	23.46
PB	1.30	1.27	1.22	1.16

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

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	2.52
流通A股(亿股)	1.88
52周内股价区间(元)	13.22-28.94
总市值(亿元)	39.62
总资产(亿元)	29.84
每股净资产(元)	11.47

相关研究

1 公司为高性能模拟芯片领先企业

1.1 公司简介：信号链、电源管理齐头并进

高性能模拟芯片龙头企业。帝奥微是一家专注于从事高性能模拟芯片的研发、设计和销售的集成电路设计企业，产品主要为信号链模拟芯片和电源管理模拟芯片，产品料号达 1600 余款，广泛应用于消费电子、智能 LED 照明、通讯设备、工控和安防以及医疗器械等领域。2010 年，帝奥微成立，核心团队来自仙童半导体，以信号链产品起步；2012 年，公司设立电源管理产品线，主攻中高端产品方向；2014 年，公司扩充高压电源产品线，拓展多产品线；2019 年，公司成为 OPPO 的战略供应商；2022 年，公司正式上市。2024 年，公司成立车规芯片研究院，未来有望进一步提升汽车电子领域竞争力。

图 1：公司发展沿革



数据来源：公司官网，西南证券整理

专注模拟芯片领域，聚焦两大细分领域。公司产品逐步覆盖信号链模拟芯片和电源管理模拟芯片的细分领域。

- 1) 信号链模拟芯片领域**，公司主要提供运算放大器、模拟开关、电压/电平转换器、感测采集类器件等系列产品，并针对服务器推出一系列解决方案。其高精度运算放大器既可以提供低功耗、超宽输入电压范围的低边采样，又可以提供高边电流采样高压。高速 USB 接口产品涵盖范围广，设计架构优，整体性能超过欧美品牌，得到国内外手机终端厂商 OPPO、小米、VIVO、三星等的一致认可。
- 2) 电源管理模拟芯片领域**，公司主要提供 AC/DC 转换器、DC/DC 转换器、驱动产品、充电产品、负载开关和电池保护芯片等产品及系统解决方案。公司是国内安防监控领域 DC/DC 转换芯片以及 LED 驱动芯片的供应商之一，具有稳定的客户基础，产品优质，得到客户的一致认可。

产品矩阵丰满，全产品线拓展指引公司稳健增长目标。公司产品主要包括高性能运算放大器、高性能模拟开关、MIPI 开关、电压/电平转换器、感测采集类器件、括高低压直流转换器、马达驱动、全系列线性充电、开关充电、高边开关、AC/DC 的控制器、过压保护负载开关和电池保护芯片等，可广泛应用于消费电子、智能 LED 照明、通讯设备、工控和安防以及医疗器械等领域。公司的全产品线发展是公司研发实力和先进经验的体现，多年来公司研发出了多款信号链和电源管理领域中性能领先的产品，基本覆盖了模拟芯片的主要门类，提高了公司的市场竞争力，实现销售收入的稳定增长。

表 1：公司产品介绍

领域	类别	系列产品
信号链模拟芯片	运算放大器	通用运算放大器、高精度运算放大器、低功耗运算放大器、高压运算放大器、高速运算放大器
	模拟开关	通用模拟开关、USB 开关、MIPI 开关、I2C 开关
	电压/电平转换器	电平转换器、双向电压电平转换器、单向电压电平转换器
电源管理模拟芯片	驱动类产品	马达驱动、MOSFETIXES、LED 驱动、LED 闪光灯驱动、LCD/OLED 驱动
	充电产品	锂电池线性充电 IC、开关充电
	负载开关	负载开关、锂电池保护 IC
	通用电源管理	线性稳压器、复位、电压检测 IC
	AC/DC 转换器	智能调光恒流恒压驱动、深度调光无频闪驱动、高频同步整流-SR、调光接口转换器、GaN 控制器、SSR-PWM 反激式拓扑-PD 快充
DC/DC 转换器	直流开关降压转换器、直流开关升压转换器	

数据来源：公司官网，西南证券整理

图 2：公司产品应用

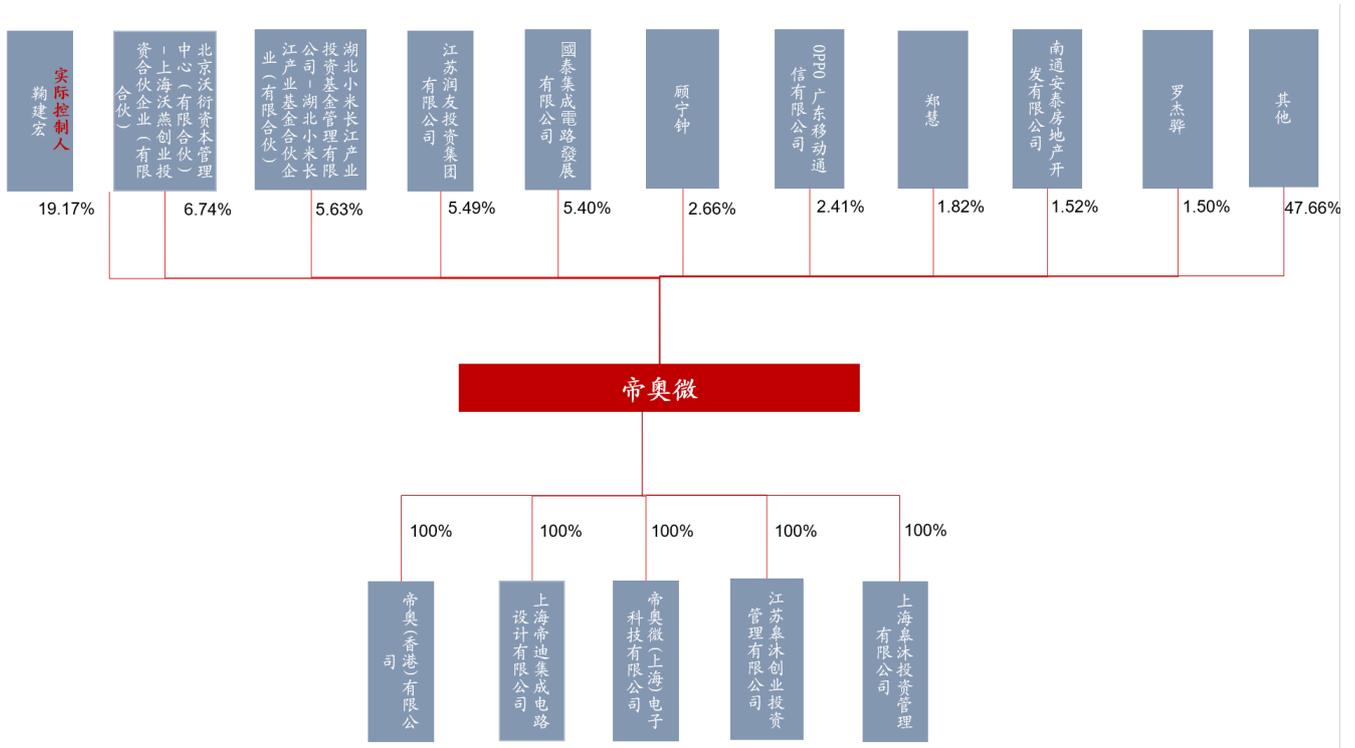

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司持续提升现有信号链和电源管理模拟芯片的市场份额，与 WPI 集团、文晔集团等行业内资深电子元器件经销商建立了稳定的合作关系，产品已进入众多知名终端客户的供应链体系，已经与众多知名终端客户建立合作，如 OPPO、小米、Vivo、比亚迪、高通、谷歌、三星、通力等。公司充分利用现有业务与技术积极开拓多领域业务，在信号链和电源管理方向不断推出新的高性能产品，将前沿的技术及产品竞争力转化为盈利能力。

- 1) 信号链模拟芯片领域：**24年，公司加大研发投入力度，上半年成立了帝奥微车规芯片研究院，推动公司质量和研发体系的进一步提升。公司推出了0.57mm²超小封装电流检测的运算放大器芯片、2/4通道支持开漏和推挽输出的110Mbps电平转换器以及高速CAN转换器等。目前，公司已在消费电子、汽车电子等领域为客户提供多种高性能产品。SIM卡电平转换产品成功通过高通平台认证，进入Qualcomm（高通）发布的中高端平台参考设计；音频系列产品成功通过索尼平台认证，成为SONY的合格供应商。
- 2) 电源管理模拟芯片领域：**公司推出了围绕汽车领域的多款产品，包括车规级四开关同步升降压LED控制器、汽车级多拓扑头灯控制器、12通道贯穿式尾灯控制器、350mA超低功耗线性汽车类稳压器、具有24V、6A高效率同步降压转换器以及5V精密可调电流负载开关等多款应用于消费电子领域的产品。公司的电源、马达驱动，车灯驱动，高边驱动等多款产品已在多家终端汽车厂商、国际及国内头部Tier1实现量产，逐步实现扩大市场份额目标。

公司充分利用现有业务开拓多领域业务，核心竞争优势明显。1) **人才及团队优势：**公司董事长、总经理鞠建宏在模拟芯片设计与管理方面具有近二十年的经验积累，具有扎实的专业能力和丰富的管理经验；公司核心管理团队为来自仙童半导体的不同国家和地区资深专家和管理人员，具有国际化视野。2) **研发优势：**自成立以来，公司秉持以技术创新为核心的理念，始终专注于模拟芯片设计研发，经过多年的研发投入，在模拟芯片的设计技术以及芯片的制造工艺和材料开发等方面积累了丰富的经验，特别是在130/180nm BCD MOS工艺方面公司有基于自主设计和优化的器件以及工艺经验。3) **全产品线优势：**公司主要产品为信号链和电源管理模拟芯片，基本覆盖了模拟芯片的主要门类，并广泛应用于多个领域。多年来公司不断开拓产品领域，确保公司在市场竞争中能够快速响应市场需求和技术进步的要求。4) **市场覆盖广及优质客户优势：**公司产品市场覆盖了包括消费电子、汽车电子、智能LED照明、通讯设备、工控和安防以及医疗器械等领域，并与众多知名终端客户建立合作，如OPPO、小米、谷歌、三星等。公司与行业知名企业的合作经验和成功案例有助于公司进一步拓展与新老客户在多领域的合作机会。

股权结构集中稳定，推行股权激励计划。公司股权结构较为集中，实际控制人为鞠建宏，持股19.17%。公司前五大股东分别为鞠建宏（19.2%）、北京沃衍资本管理中心（有限合伙）—上海沃燕创业投资合伙企业（有限合伙）（6.7%）、湖北小米长江产业投资基金管理有限公司—湖北小米长江产业基金合伙企业（有限合伙）（5.6%）、江苏润友投资集团有限公司（5.49%）以及国泰集成电路发展有限公司（5.4%）。为满足可持续发展的需要以及不断吸引和留住优秀人才，公司于2024年8月17日通过了《2024年限制性股票激励计划（草案）》。对为公司发展做出重大贡献的公司董事、高级管理人员及核心技术（业务）骨干人员授予股票。目前，员工持股计划约占公司总股本的比例为2.88%。

图 3：公司股权结构


数据来源：Wind，西南证券整理，截至2024H1

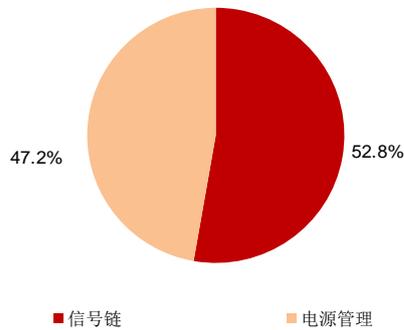
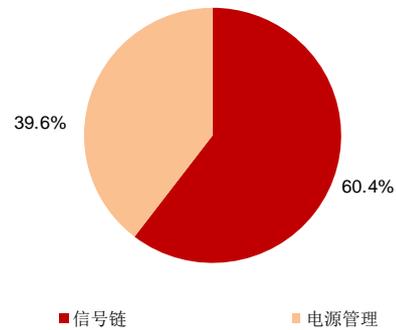
公司主要控股公司包括帝奥(香港)有限公司、上海帝迪集成电路设计有限公司、帝奥微(上海)电子科技有限公司、江苏泉沐创业投资管理有限公司以及上海泉沐投资管理有限公司等。帝奥(香港)为全资子公司，其主营业务为微电子产品贸易，其2023年营业收入为2.0亿元，净利润为-975.8万元。上海帝迪为全资子公司，其主营业务为集成电路芯片设计及服务、集成电路芯片及产品销售，其2023年营业收入为3860.9万元。

1.2 公司业绩：营收表现亮眼，利润端短期承压

公司的主营业务主要包括：电源管理芯片和信号链芯片。

从营收结构来看，24H1，信号链芯片实现营业收入1.4亿元，同比上升59.8%，贡献52.8%的收入，为公司主要收入来源；电源管理芯片实现营业收入1.26亿元，同比增长35.4%，收入占比47.2%。

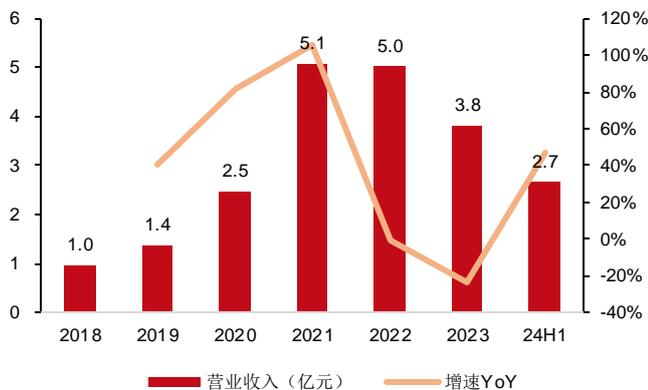
从毛利结构来看，24H1，信号链芯片贡献毛利0.74亿元，毛利占比60.4%；电源管理芯片贡献毛利0.48亿元，毛利占比39.6%。

图 4：公司 24H1 主营业务结构

图 5：公司 24H1 主营业务毛利占比


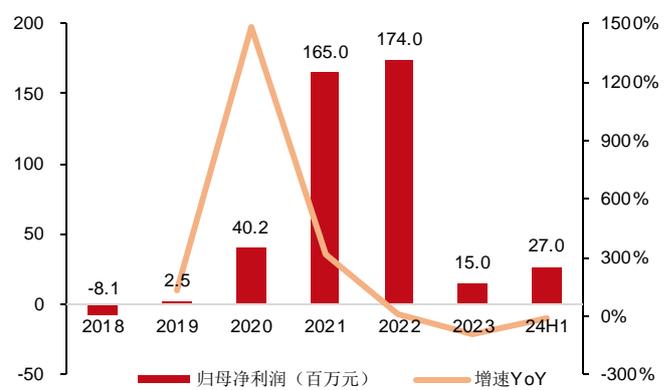
数据来源：Wind，西南证券整理

数据来源：Wind，西南证券整理

营收表现亮眼，持续加大研发利润端短期承压。2018-2022 年，公司营业收入由 1.0 亿元增至 5.0 亿元，期间复合增长率为 31.4%，营收整体保持高速增长。2023 年受行业需求不景气影响，营业收入下滑 24.0% 至 3.8 亿元。24H1，随着下游消费电子领域逐步复苏，叠加公司自身产品竞争力较强，公司实现营收 2.7 亿元，同比增长 47.3%。从利润端看，24H1，公司归母净利润为 0.3 亿元，同比下滑 7.6%，主要系公司持续大力投入研发、扩张研发团队等。

图 6：公司 2018 年-2024H1 营业收入及增速


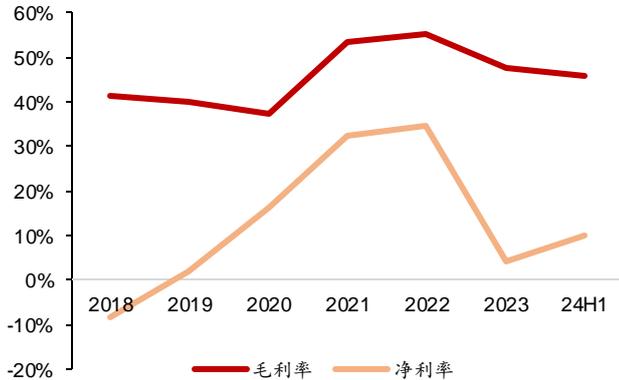
数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：公司 2018 年-2024H1 归母净利润及增速


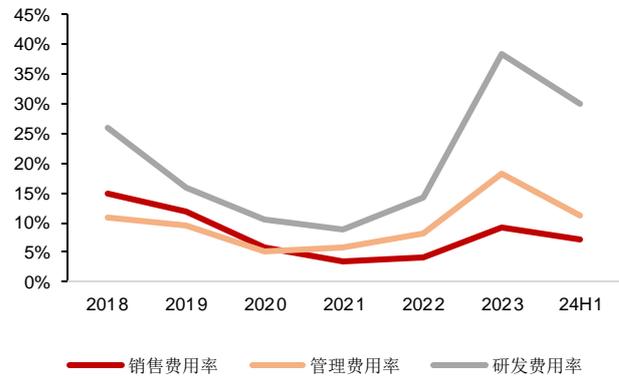
数据来源：Wind，西南证券整理

利润率有望逐步修复，费用管控效果显著。1) **利润率方面：**2018-2022 年公司毛利率整体呈上升趋势，由 41.3% 上升至 55.0%；23 年毛利率为 47.4%，同比下滑 7.6pp，主要系公司主营产品结构调整所致。24H1，公司毛利率为 45.8%，同比下滑 3.5pp。公司净利率从 2018 年的 -8.3% 大幅上升至 2022 年的 40.8%；23 年受行业需求疲软、股份支付费用增加等影响，净利率下滑至 4.0%，24H1 净利率为 10.1%。

2) **费用率方面：**2018-2023 年期间，公司销售费用率由 14.9% 下降至 9.0%，24H1 为 7.3%，同比下降 1.5pp。2018-2023 年期间，公司管理费用率由 11.0% 上升至 18.1%，2023 年管理费用增加主要系股份支付费用增加所致。24H1 公司管理费用率为 11.2%，较去年同期减少 6.8pp。2018-2023 年期间，公司研发费用率呈上升趋势，由 25.8% 增长至 38.4%。24H1 研发费用率为 30.0%，同比增长 1.6pp，保持较为稳定；研发费用为 0.8 亿元，同比增长 55.4%。

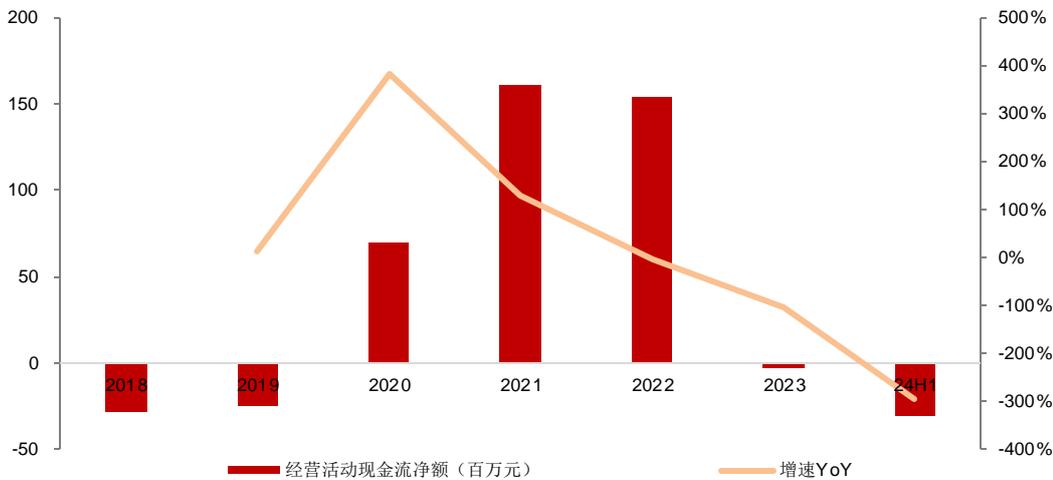
图 8：公司 2018 年-2024H1 毛利率和净利率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 9：公司 2018 年-2024H1 费用率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

24H1 增加备货导致经营活动现金流下滑。2018-2023 年期间，经营活动现金流净额整体呈大幅增长态势，由-0.3 亿元上升至 1.5 亿元。公司 2023 年经营活动现金净额为-234.8 万元，同比大幅减少 101.5%，主要系公司持续扩张人员规模导致人员薪资及日常费用增加、公司持续加大研发投入、公司销售回款减少所致。24H1 公司经营活动现金流净额为-0.3 亿元，同比减少 292.8%，主要系公司备货增加导致相应原材料和封测费等投入增加所致。

图 10：公司 2018 年-2024H1 经营活动现金流情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：信号链。公司与手机品牌客户深度绑定，消费类信号链产品中高性能模拟开关与高精度运放预计将持续在品牌客户放量。随着智能手机需求率先复苏，我们预计公司 24-26 年信号链订单量增速分别为 50%/28%/20%，毛利率保持 56%。

假设 2：电源管理。公司重点发力车规领域，预计未来汽车类的电源产品有望带动该业务营收增长。预计公司 24-26 年电源管理订单增速有望达 45%/30%/20%，毛利率分别为 42%/42.5%/43%。

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：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
信号链	收入	192.4	288.6	369.4	443.2
	增速	-15.9%	50.0%	28.0%	20.0%
	毛利率	55.0%	56.0%	56.0%	56.0%
电源管理	收入	189.0	274.1	356.3	427.5
	增速	-30.7%	45.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	39.8%	42.0%	42.5%	43.0%
合计	收入	381.4	562.6	725.6	870.7
	增速	-24.0%	47.5%	29.0%	20.0%
	毛利率	47.4%	49.2%	49.4%	49.6%

数据来源：Wind, 西南证券

我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 5.6 亿元 (+47.5%)、7.3 亿元 (+29.0%) 和 8.7 亿元 (+20.0%)，归母净利润分别为 0.7 亿元 (+341.0%)、1.2 亿元 (+79.1%)、1.7 亿元 (+39.0%)，EPS 分别为 0.27 元、0.48 元、0.67 元，对应 PE 分别为 58、33、23 倍。

综合考虑业务范围，我们选取了思瑞浦、圣邦股份、艾为电子作为可比公司，2024 年 3 家公司平均 PE 为 71 倍。考虑到公司新品导入进展顺利，份额稳步提升，随着消费电子需求逐步回暖、汽车电子产品有望带来增量，我们给予公司 2025 年 40 倍 PE，对应目标价 19.2 元，予以“买入”评级。

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
688536.SH	思瑞浦	106.21	80.10	-0.26	0.98	4.49	5.67	558	82	35	22
300661.SZ	圣邦股份	315.66	66.89	0.60	6.45	10.26	13.14	148	72	45	33
688798.SH	艾为电子	99.65	42.83	0.22	0.72	1.43	2.17	314	60	30	20
平均值								340	71	37	25

数据来源：Wind, 西南证券整理, 截至 2024/8/21

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	381.40	562.61	725.62	870.74	净利润	15.39	67.88	121.55	168.89
营业成本	200.50	285.91	367.37	438.70	折旧与摊销	27.95	38.47	38.51	38.51
营业税金及附加	4.13	5.55	3.63	5.77	财务费用	-7.63	0.42	2.71	2.31
销售费用	34.43	32.09	15.96	39.24	资产减值损失	-13.52	0.00	0.00	0.00
管理费用	69.00	180.03	217.68	217.68	经营营运资本变动	177.84	-89.40	-95.01	-79.65
财务费用	-7.63	0.42	2.71	2.31	其他	-202.38	-36.37	-8.29	-9.76
资产减值损失	-13.52	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-2.35	-19.00	59.46	120.29
投资收益	66.38	0.00	0.00	0.00	资本支出	-15.65	-10.00	-5.00	-5.00
公允价值变动损益	3.32	12.86	9.68	10.74	其他	127.15	12.86	9.68	10.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	111.50	2.86	4.68	5.74
营业利润	-3.99	71.46	127.95	177.78	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.58	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-4.57	71.46	127.95	177.78	股权融资	33.20	0.00	0.00	0.00
所得税	-19.96	3.57	6.40	8.89	支付股利	-65.57	0.00	0.00	0.00
净利润	15.39	67.88	121.55	168.89	其他	-98.82	-5.33	-2.71	-2.31
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-131.19	-5.33	-2.71	-2.31
归属母公司股东净利润	15.39	67.88	121.55	168.89	现金流量净额	-22.25	-21.47	61.44	123.72
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	254.31	232.84	294.28	418.00	成长能力				
应收和预付款项	70.25	98.15	124.99	149.92	销售收入增长率	-23.96%	47.51%	28.97%	20.00%
存货	121.63	142.80	198.66	247.52	营业利润增长率	-102.29%	1892.52%	79.06%	38.95%
其他流动资产	2175.05	2235.27	2270.32	2296.60	净利润增长率	-91.14%	340.98%	79.06%	38.95%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-91.09%	575.77%	53.30%	29.22%
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	359.53	325.43	291.28	257.14	毛利率	47.43%	49.18%	49.37%	49.62%
无形资产和开发支出	24.38	30.17	30.96	31.75	三费率	25.12%	37.78%	32.57%	29.77%
其他非流动资产	133.81	133.65	133.50	133.34	净利率	4.04%	12.07%	16.75%	19.40%
资产总计	3138.96	3198.31	3343.98	3534.27	ROE	0.51%	2.18%	3.76%	4.96%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	0.49%	2.12%	3.63%	4.78%
应付和预收款项	69.79	69.85	93.26	113.95	ROIC	6.06%	11.18%	17.72%	22.25%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	4.28%	19.61%	23.31%	25.10%
其他负债	22.61	13.64	14.35	15.06	营运能力				
负债合计	92.41	83.49	107.61	129.01	总资产周转率	0.12	0.18	0.22	0.25
股本	252.20	252.20	252.20	252.20	固定资产周转率	1.09	1.64	2.35	3.18
资本公积	2552.90	2552.90	2552.90	2552.90	应收账款周转率	9.65	13.23	12.10	11.91
留存收益	301.81	369.70	491.25	660.14	存货周转率	1.51	1.93	2.10	1.93
归属母公司股东权益	3046.55	3114.82	3236.37	3405.26	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.99%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	3046.55	3114.82	3236.37	3405.26	资产负债率	2.94%	2.61%	3.22%	3.65%
负债和股东权益合计	3138.96	3198.31	3343.98	3534.27	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	32.23	37.41	29.92	26.39
					速动比率	30.73	35.44	27.86	24.29
					股利支付率	425.96%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.06	0.27	0.48	0.67
					每股净资产	12.08	12.35	12.83	13.50
					每股经营现金	-0.01	-0.08	0.24	0.48
					每股股利	0.26	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	16.33	110.35	169.16	218.60					
PE	257.38	58.37	32.60	23.46					
PB	1.30	1.27	1.22	1.16					
PS	10.39	7.04	5.46	4.55					
EV/EBITDA	88.00	13.17	8.23	5.80					
股息率	1.65%	0.00%	0.00%	0.00%					

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
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	gongyy@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
