

业绩优于预期，汽车 CIS 业务加速成长

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季报，公司实现营业收入 64.7 亿元，同比增长 14.7%；实现归母净利润 8.7 亿元，同比增长 55.3%。
- **产品结构持续优化，盈利水平进一步回升。**1) 从营收端来看，公司 25Q1 营业收入同比增长 14.7%，主要因为公司高端手机 CIS 产品持续导入放量、汽车智能化渗透加速驱动下汽车 CIS 业务提速发展。2) 从利润端来看，公司归母净利润同比增长 55.3%，主要因为公司产品结构持续优化、供应链梳理增效效果显著；公司毛利率持续改善，毛利率约为 31.0%，同比提升 3.1pp；净利率约为 13.3%，同比提升约 3.5pp。3) 从费用端来看，Q1 公司期间费用率较上年同期有所收窄，销售费用率为 2.0%，同比下降约 0.3pp；管理费用率为 2.7%，同比下降 0.35pp；研发费用率为 10.1%，同比下降约 1pp。
- **手机 CIS 业务结构持续优化，智驾下沉带动汽车 CIS 业务量价齐升。**手机 CIS 方面，公司持续进行高阶像素产品迭代，推进产品结构及供应链结构优化，强化高端手机 CIS 产品的竞争力。公司近期发布 5000 万像素、1 英寸光学格式、像素尺寸为 1.6 微米的新品 OV50X，该产品现已出样，预计 25Q3 投入量产。汽车 CIS 方面，2024 年以来智能驾驶加速下沉，国内汽车厂商加速将 L2+ 级的智能驾驶方案往中低价位的车型渗透。智驾对于 CIS 的 LFM、HDR、分辨率提出更高的要求。智驾下沉将带动单车摄像头搭载数量增加，推动高阶像素汽车 CIS 需求提升，预计 2025 年公司汽车 CIS 业务将延续高速增长态势。
- **触控显示业务回暖可期，汽车模拟产品放量贡献新的增长点。**2024 年由于产品价格承压，虽然公司触控显示业务销售量同比增长 16.8%，但销售收入同比下滑。公司积极推动 OLED DDIC 创新和升级、车载显示驱动产品的研发，推出更低功耗、更窄显示背板 TED 芯片产品，为触控显示业务的成长创造更多机遇。此外，公司持续推进车载模拟芯片产品的布局，CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多款产品在加速验证、导入过程中。随着车载模拟产品陆续、放量，该业务将为模拟解决方案成长贡献新的增长点。
- **盈利预测与投资建议。**预计 25-27 年公司归母净利润为 43.5/57.7/70.3 亿元。给予公司 25 年 50 倍 PE，对应目标价 178.5 元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；行业竞争加剧，高端手机 CIS 和汽车 CIS 放量不及预期的风险；新产品推进不达预期的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25730.64	31477.96	37351.02	43534.47
增长率	22.41%	22.34%	18.66%	16.55%
归属母公司净利润（百万元）	3323.24	4348.14	5768.22	7031.70
增长率	498.11%	30.84%	32.66%	21.90%
每股收益 EPS（元）	2.73	3.57	4.74	5.78
净资产收益率 ROE	13.57%	16.90%	20.33%	22.54%
PE	48	37	28	23
PB	6.62	6.22	5.64	5.13

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

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)	12.17
流通 A 股(亿股)	12.17
52 周内股价区间(元)	82.7-157.98
总市值(亿元)	1,601.26
总资产(亿元)	403.87
每股净资产(元)	20.54

相关研究

1 国内 CIS 领域龙头企业，产品结构持续优化升级

韦尔股份成立于 2007 年，于 2017 年在上交所成功上市。公司是一家主要从事芯片设计业务的 Fabless 芯片设计公司，主要从事半导体分立器件和电源管理 IC 等半导体产品的研发设计，以及结构器件、分立器件、IC 等半导体产品的分销业务。公司成立后经过多次收购整合、内部设立，产品线不断拓展：2013 年，公司收购香港华清和北京京鸿志，进一步扩展分销业务；2014 年，公司收购北京泰和志，向 SoC 芯片领域进军；2015 年，公司收购无锡中普微，设立了上海韦功，向射频芯片领域拓展；2016 年，公司设立上海磐巨、上海矽久和韦孜美，进一步丰富了产品线；2019 年，公司收购豪威科技和思比科，成功布局 CIS 领域；2020 年，公司收购新思科技的亚洲 TDDI 业务，同年收购芯仓光电成功进入动态视觉传感器领域。

图 1：公司主要发展历程



资料来源：公司公告，西南证券整理

公司半导体设计业务主要由图像传感器解决方案、显示解决方案和模拟解决方案三大板块构成，产品广泛应用于消费电子和工业应用领域，包括智能手机、汽车电子、安全监控设备、平板电脑、笔记本电脑、医疗成像、XR、机器视觉等领域。

1) 图像传感器解决方案业务：公司持续进行产品迭代和新品开发，不断提高图像传感器的性能、丰富其功能。在手机领域，公司持续推出不同像素尺寸的高阶像素新品，如 OV50H、OV50E、OV02E 等。在汽车领域，公司凭借先进紧凑的汽车 CIS 解决方案覆盖了 ADAS、驾驶室内部分监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视和全景影像等应用场景，公司研发的 HALE 组合算法、分离像素 LFM 技术配合四路捕捉等技术，可为车载应用提供更高质量的图像解决方案。公司在汽车行业拥有近 20 年的宝贵经验和完善的车规级验证体系，其车规级产品矩阵有望持续高端化、丰富化。

2) 显示解决方案业务：公司显示解决方案涵盖 LCD-TDDI、OLED DDIC、TED 等多款产品，目前显示解决方案主要应用在智能手机市场。在智能手机领域，公司与国内领先的面板制造商密切合作，成功开发出适用于智能手机的 OLED DDIC 产品并不断创新；在中尺寸屏幕显示驱动芯片领域，公司推出新的 TED 芯片，为客户提供更低功耗、更窄显示背光、更低碳排放、成本更优的笔记本电脑显示屏驱动方案，同时公司亦在加大车载显示驱动产品的研发力度。

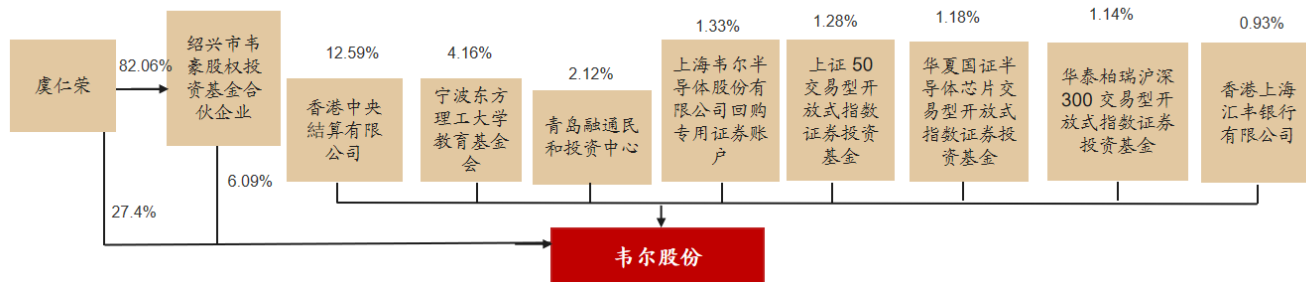
3) 模拟解决方案：公司的模拟解决方案主要包括模拟 IC 及分立器件。目前电源 IC 产品组合已覆盖消费电子产品和物联网多种应用，作为集成组件帮助管理电池电源充电、DC-DC 转换、电压缩放等。公司收购芯力特，助力公司进一步扩充模拟解决方案的产品线。公司发力推进车用模拟芯片产品的布局，推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入，为模拟解决方案业务注入新的成长动能。

表 1：公司部分重点产品介绍

业务	主要产品	主要功能	主要应用领域
图像传感器解决方案	CMOS 图像传感器	将接收到的光学信息转换成电信号，是数字摄像头的重要组成部分	消费电子、安防、汽车、医疗、AR/VR 等
	微型影像模组封装（CameraCubeChip）	采用先进的芯片级封装技术整合集成晶圆级光学器件和 CMOS 图像传感器创新的解决方案，可以提供图像传感、处理和单芯片输出的全部功能	医疗、物联网、眼球追踪、AR/VR 等
	硅基液晶投影显示（LCOS）	反射模式，尺寸非常小的矩阵液晶显示装置	可穿戴设备、移动显示器、微型投影、汽车、医疗等
	特定用途集成电路产品（ASIC）	支持公司 CMOS 图像传感器，在摄像头和主机之间起到桥梁功能的作用，提供 USB、并行、串行接口解决方案以及压缩引擎和低功耗图像信号处理等功能	汽车、安防等
显示解决方案	触控和显示驱动集成芯片（TDDI）	接收手机主机输出的图像数据，驱动 LCD 屏显示，并且侦测用户触控信号进行与智能手机的人机交互	智能手机
	显示驱动芯片（DDIC）	负责驱动显示器和控制驱动电流等功能，实现对显示屏成像系统的控制	智能手机等
	TED 芯片	基于 eDP 的高速数据传输、更低的 BOM 成本及功耗和纤薄的面板设计	笔记本电脑
模拟解决方案	MOSFET	信号放大、电子开关、功率控制等	消费类电子、安防、网络通信、汽车、工业等
	LDO	具有过流保护、过温保护、精密基准源、差分放大器、延迟器等功能	消费类电子、安防、网络通信、汽车等
	DC-DC	起调压的作用（开关电源），同时还能起到有效地抑制电网侧谐波电流噪声的作用	消费类电子如笔记本电脑、电视机、机顶盒等
	模拟开关	信号切换、功能切换等	消费类电子、安防、网络通信、汽车、工业等
	CAN 芯片	通过 CAN 协议控制器芯片和收发器芯片构建实时性强，可靠性高，通信速率快，互操作性好，灵活性高的 CAN 协议通讯网络	汽车电子、工业控制、物联网、安防等
	LIN 芯片	通过采用 LIN 可构筑简单、低成本的局域网络，为现有汽车网络提供辅助	汽车电子、工业控制、物联网、安防等
	LED 背光驱动	构造一个恒流源电路，确保任何条件下背光 LED 的发光亮度不变	手机、平板电脑、笔记本电脑、电视机等

资料来源：公司公告，西南证券整理

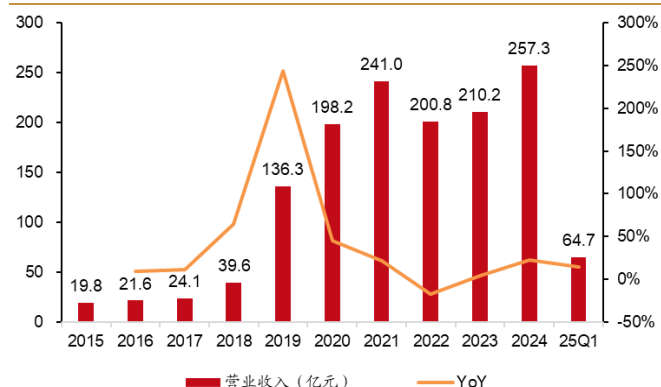
公司股权集中，前十大股东多以机构为主。2025 年一季报显示，公司第一大股东为董事长虞仁荣，直接持股比例约 27.4%、通过绍兴市韦豪股权投资基金合伙企业间接持股比例 5.0%；第二大股东是香港中央结算有限公司，持股比例达 12.59%。从整体股权结构来看，公司前十大股东中除了虞仁荣以外均为机构。公司股权结构相对集中且稳定，有助于公司贯彻长期经营战略。

图 2：公司股权结构


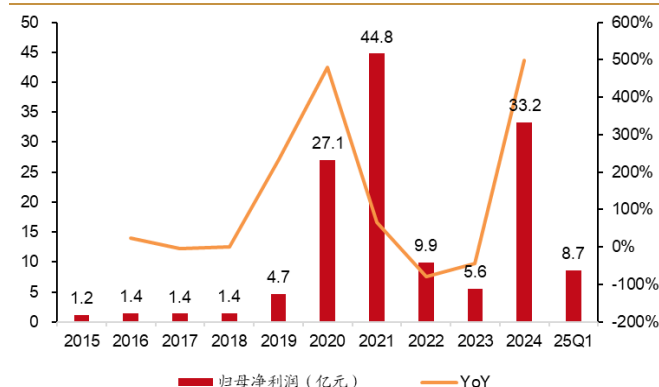
数据来源：公司公告，西南证券整理（截至 2025Q1）

营业收入整体呈稳健增长态势，利润端持续修复。回顾公司过往业绩情况：1) 营收端：2015-2024 年，公司营业收入持续高速增长，从 19.8 亿元增至 257.3 亿元，期间 CAGR 约为 32.9%；2024 年，公司营业收入同比增长 22.4%，主要因为公司在高端智能手机市场的产品持续导入、汽车智能化渗透加速驱动下汽车 CIS 业务提速发展。2) 利润端：2015-2021 年公司归母净利润实现跨越式的增长，从 1.2 亿元增至 44.8 亿元，期间 CAGR 约为 84%；2022 年、2023 年公司归母净利润分别同比下滑 78%、44%，主要因为半导体行业库存较高导致价格竞争剧烈，产品销售单价下降等。2024 年公司实现归母净利润 33.2 亿元，较上年同期增长 498.1%，主要受益于产品结构优化和有效的成本控制等因素的影响。

2025 年一季度，公司主营业务延续了良好发展的态势，实现营业收入 64.72 亿元，同比 14.7%；实现归母净利润 8.7 亿元，同比增长 55.3%。

图 3：公司营业收入及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

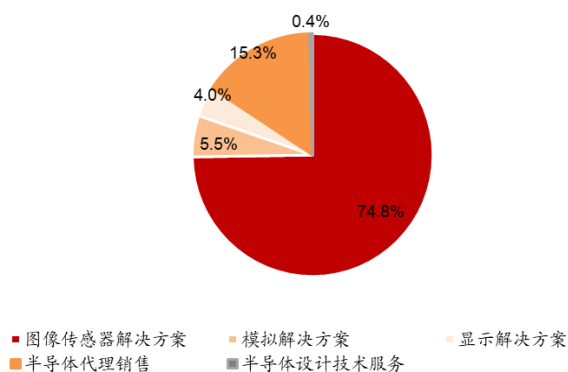
图 4：公司归母净利润及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司的主营业务包括半导体设计业务、半导体分销业务两大类。其中，半导体设计业务包括图像传感器解决方案、显示解决方案和模拟解决方案三个板块。从营收结构来看，2024 年公司半导体设计业务实现收入 216.4 亿元，同比增长 20.6%，占营收比重约 84.3%；半导体代理销售业务收入约 39.4 亿元，同比增长 32.6%，占营收比重约 15.3%。在半导体设计业务板块中，图像传感器解决方案业务实现收入 191.9 亿元，同比增长 23.5%，占营收比重约 74.8%；显示解决方案业务实现收入 10.3 亿元，同比下降 17.8%，占营收比重约 4.0%；模拟解决方案业务实现收入 14.2 亿元，同比增长 23.2%，占营收比重约 5.5%。

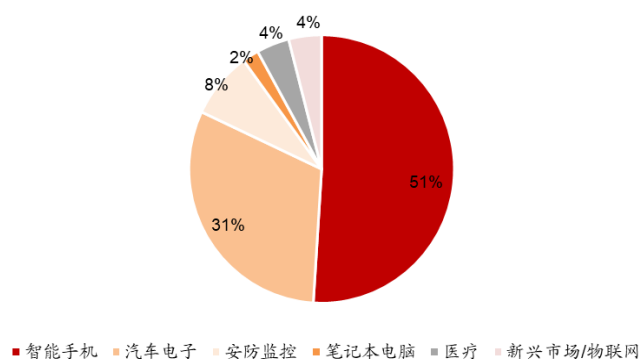
图像传感器解决方案业务是公司营业收入的主要来源，2024 年智能手机及汽车 CIS 营业收入增速明显，分别同比增长 26%、30%，这两个下游应用领域贡献了公司图像传感器业务超 8 成的收入。2024 年以来，智能驾驶呈加速下沉态势，尤其是国内汽车厂商，将 L2+ 级的智能驾驶方案往中低价位的车型渗透，从而带动单车摄像头搭载数量增加，推动高阶像素的汽车 CIS 产品需求提升。2025 年，公司汽车 CIS 有望持续高速增长，收入占比亦有望明显提升。

图 5：公司 2024 年主营业务结构情况



数据来源：Wind，西南证券整理

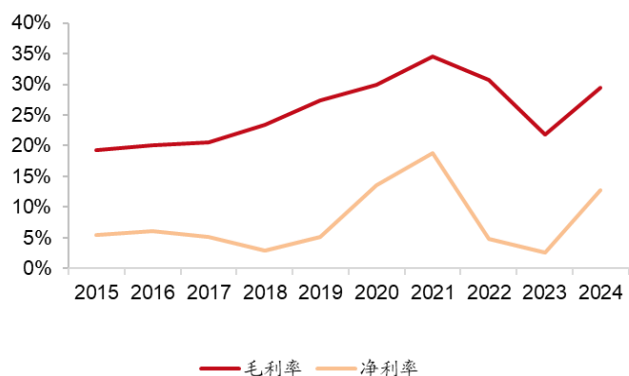
图 6：2024 年图像传感器业务结构情况



数据来源：Wind，西南证券整理

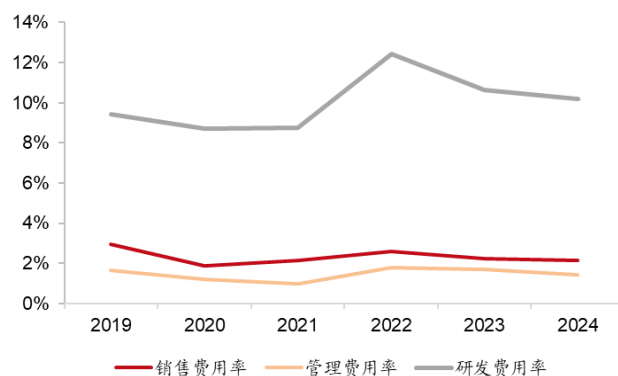
成本费用管控效果显著，盈利水平不断提升。1) **利润率方面**：2024 年，公司毛利率约为 29.4%，较去年同期提升 7.7pp；净利率为 12.8%，同比提升 10pp 以上。2025 年一季度，公司毛利率持续改善，毛利率约为 31.0%，同比提升 3.1pp；净利率约为 13.3%，同比提升约 3.5pp。公司通过产品结构持续优化、供应链梳理增效，毛利率有望进一步提升。2) **费用率方面**：2024 年，公司三费率有所收窄，销售费用率为 2.2%，同比下降 0.1pp；管理费用率为 1.4%，同比下降 0.3pp；研发费用率为 10.2%，同比下降 0.4pp。2025 年一季度，公司费用端延续了较好的管控效果，销售费用率为 2.0%，同比下降约 0.3pp；管理费用率为 2.7%，同比下降 0.35pp；研发费用率为 10.1%，同比下降约 1pp。

图 7：公司利润率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：公司费用率情况



数据来源：公司公告，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：图像传感器解决方案业务。L2+级的智能驾驶方案在往中低价位的车型快速渗透，带动单车摄像头搭载数量提升、高规格汽车 CIS 产品需求上行。我们假设 2025-2027 年公司汽车 CIS 订单量增速保持在 30% 以上。我们假设高端手机 CIS 产品占手机 CIS 比重进一步提升到 7 成以上，随着高规格汽车 CIS 产品加速放量汽车 CIS 收入占该业务板块比重提升至 35% 以上，该业务板块毛利率有望进一步提升，我们假设 2025-2027 年毛利率分别为 35%、35.5%、36%。

假设 2：显示解决方案业务。2024 年公司显示解决方案业务销售量同比增长 16.8%，市场份额稳步提升，但产品价格短期承压。随着公司产品迭代升级、产品矩阵和结构优化，该业务板块整体价格有望企稳，盈利水平有望逐步修复。我们假设 2025-2027 年毛利率分别为 12%、15.5%、18%。

假设 3：模拟解决方案业务。公司同下游客户合作不断深入，市场份额稳步提升。公司继续推进在车用模拟芯片的产品布局，推进 CAN/LIN、SerDes、PMIC、SBC 等多产品的验证导入，车载业务有望成为模拟解决方案新的增长点。2024 年，公司车用模拟 IC 较上年同比增加 37.0%。随着模拟业务产品矩阵的拓展、新项目逐渐导入，我们假设 2025-2027 年毛利率分别为 36%、37.5%、39%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 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		2024A	2025E	2026E	2027E
图像传感器解决方案	收入	191.9	240.2	287.8	337.6
	增速	23.5%	25.2%	19.8%	17.3%
	毛利率	34.5%	35.0%	35.5%	36.0%

单位：亿元		2024A	2025E	2026E	2027E
显示解决方案	收入	10.3	10.9	12.9	15.0
	增速	-17.8%	6.3%	18.2%	15.8%
	毛利率	8.1%	12.0%	15.5%	18.0%
模拟解决方案	收入	14.2	17.9	22.4	27.3
	增速	23.2%	25.8%	25.3%	22.0%
	毛利率	35.2%	36.0%	37.5%	39.0%
半导体代理销售	收入	40.3	45.1	49.6	54.6
	增速	33.1%	12.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	8.2%	10.0%	12.0%	13.0%
半导体设计服务	收入	37.0	40.6	43.7	47.5
	增速	8.8%	10.0%	10.0%	10.0%
合计	收入	257.3	314.8	373.5	435.3
	增速	22.4%	22.3%	18.7%	16.6%
	毛利率	29.4%	30.7%	31.9%	32.7%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取了三家可比公司，分别是格科微、思特微、汇顶科技，2025 年三家公司 Wind 一致预期的平均 PE 约为 60 倍。

预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 43.5/57.7/70.3 亿元。考虑到公司在国内 CIS 领域突出的龙头地位、手机和汽车 CIS 高端产品持续放量、产品结构优化带动毛利率回升，以及模拟业务后续成长性可期，保守给予公司 2025 年 50 倍 PE，对应目标价 178.5 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688728.SH	格科微	13.79	0.07	0.15	0.25	0.12	187.10	93.76	54.58	114.44
688213.SH	思特威-W	99.66	0.98	2.06	3.12	4.09	79.10	48.31	31.91	24.34
603160.SH	汇顶科技	70.27	1.31	1.85	2.31	2.72	61.62	37.99	30.46	25.88
平均值							109.27	60.02	38.98	54.89

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2025.4.30 收盘）

3 风险提示

下游需求不及预期的风险；行业竞争加剧，高端手机 CIS 和汽车 CIS 放量不及预期的风险；新产品推进不达预期的风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25730.64	31477.96	37351.02	43534.47	净利润	3284.30	4352.50	5771.11	7035.22
营业成本	18154.40	21798.76	25445.92	29277.47	折旧与摊销	1221.12	867.20	867.20	867.20
营业税金及附加	40.37	157.39	122.68	180.33	财务费用	-12.92	39.92	45.22	38.35
销售费用	556.75	661.04	747.02	870.69	资产减值损失	-647.61	-485.54	-420.16	-479.86
管理费用	748.45	4092.13	4855.63	5659.48	经营营运资本变动	13.15	-2250.88	-1954.59	-2133.20
财务费用	-12.92	39.92	45.22	38.35	其他	913.84	423.86	214.77	334.28
资产减值损失	-647.61	-485.54	-420.16	-479.86	经营活动现金流净额	4771.87	2947.05	4523.54	5661.99
投资收益	182.46	146.13	158.24	154.20	资本支出	-902.82	-1300.00	-1700.00	-1700.00
公允价值变动损益	57.99	69.23	92.50	78.99	其他	92.22	278.03	422.66	368.31
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-810.59	-1021.97	-1277.34	-1331.69
营业利润	3270.94	5429.63	6805.46	8221.21	短期借款	-1585.82	552.91	206.98	631.01
其他非经营损益	7.53	10.99	8.13	7.12	长期借款	494.55	100.00	200.00	250.00
利润总额	3278.47	5440.62	6813.59	8228.33	股权融资	216.90	0.82	0.00	0.00
所得税	-5.83	1088.12	1042.48	1193.11	支付股利	-407.58	-2437.79	-3189.62	-4231.33
净利润	3284.30	4352.50	5771.11	7035.22	其他	-1724.83	-882.98	1298.35	875.06
少数股东损益	-38.94	4.35	2.89	3.52	筹资活动现金流净额	-3006.78	-2667.04	-1484.29	-2475.26
归属母公司股东净利润	3323.24	4348.14	5768.22	7031.70	现金流量净额	1097.68	-741.96	1761.92	1855.03
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10185.35	9443.39	11205.31	13060.34	成长能力				
应收和预付款项	4297.08	5269.72	6236.95	7265.77	销售收入增长率	22.41%	22.34%	18.66%	16.55%
存货	6956.20	8677.59	10306.95	12063.08	营业利润增长率	390.55%	66.00%	25.34%	20.80%
其他流动资产	365.59	317.35	349.96	387.61	净利润增长率	503.93%	32.52%	32.59%	21.90%
长期股权投资	464.03	464.03	464.03	464.03	EBITDA 增长率	103.79%	41.47%	21.80%	18.25%
投资性房地产	241.66	250.00	250.00	250.00	获利能力				
固定资产和在建工程	3659.34	3596.04	3932.75	4269.45	毛利率	29.44%	30.75%	31.87%	32.75%
无形资产和开发支出	6911.85	7424.80	7937.76	8450.71	三费率	5.02%	15.23%	15.12%	15.09%
其他非流动资产	5883.47	5765.96	5583.90	5435.70	净利率	12.76%	13.83%	15.45%	16.16%
资产总计	38964.57	41208.88	46267.60	51646.68	ROE	13.57%	16.90%	20.33%	22.54%
短期借款	1085.63	1638.54	1845.52	2476.53	ROA	8.43%	10.56%	12.47%	13.62%
应付和预收款项	2496.86	2950.55	3463.28	3987.76	ROIC	13.64%	16.12%	18.35%	19.42%
长期借款	3471.95	3571.95	3771.95	4021.95	EBITDA/销售收入	17.41%	20.13%	20.66%	20.96%
其他负债	7707.74	7292.65	8804.15	9942.18	营运能力				
负债合计	14762.18	15453.69	17884.90	20428.42	总资产周转率	0.67	0.79	0.85	0.89
股本	1216.12	1216.95	1216.95	1216.95	固定资产周转率	9.01	10.69	14.47	19.63
资本公积	11545.44	11545.44	11545.44	11545.44	应收账款周转率	5.96	6.61	6.52	6.47
留存收益	12071.61	13981.96	16560.56	19360.93	存货周转率	2.28	2.41	2.37	2.35
归属母公司股东权益	24201.19	25749.63	28374.25	31206.30	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.00%	—	—	—
少数股东权益	1.20	5.56	8.44	11.96	资本结构				
股东权益合计	24202.39	25755.19	28382.69	31218.26	资产负债率	37.89%	37.50%	38.66%	39.55%
负债和股东权益合计	38964.57	41208.88	46267.60	51646.68	带息债务/总负债	47.97%	45.52%	49.99%	52.98%
					流动比率	2.87	2.87	2.66	2.52
					速动比率	1.95	1.82	1.68	1.59
					股利支付率	12.26%	56.07%	55.30%	60.18%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	4479.13	6336.75	7717.88	9126.76	每股收益	2.73	3.57	4.74	5.78
PE	48.18	36.83	27.76	22.77	每股净资产	19.89	21.16	23.32	25.64
PB	6.62	6.22	5.64	5.13	每股经营现金	3.92	2.42	3.72	4.65
PS	6.22	5.09	4.29	3.68	每股股利	0.33	2.00	2.62	3.48
EV/EBITDA	34.19	24.35	20.02	16.95					
股息率	0.25%	1.52%	1.99%	2.64%					

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。

西南证券研究院

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
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@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
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	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	资深销售经理	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
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@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	lzt@swsc.com.cn