

## LED 电源全球化布局，逆境中彰显龙头本色

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年度报告, 2022 年公司实现营收 15.1 亿元, 同比增长 6.72%, 实现归母净利润 2.02 亿元, 同比增长 10.77%。
- **不惧行业调整, 高海外直销占比助力营收利润双增长。** 2022 年, 受宏观经济影响, 欧美 LED 照明市场需求整体下滑, LED 驱动电源行业陷入低迷。公司不惧行业调整, 依然保持营收利润双增长, 主要得益于公司海外直销占比较高, 对中国内出口下滑, 2022 年实现海外直销营收 9.58 亿元, 同比增长 14.4%, 占营收比重 63.3%, 同比提升 4.3 个百分点; 从地区上看, 欧洲、亚太和南美营收增速分别为 82.9%、91.3% 和 80.6%, 而北美地区受大麻需求下滑营收, 营收增速仅 4.72%。
- **短期行业面临调整, 不改长期向好趋势。** 2022 年, LED 照明行业受困于宏观经济下滑, 需求端出现下滑。据中国照明网数据, 2022 年中国 LED 照明产品出口额 461 亿元, 同比下降 2.9%。但从各国节能减排政策大趋势看, 未来几年 LED 照明市场预计将保持温和增长态势, 根据 Global Industry Analysts 数据, 2021 年全球 LED 驱动电源市场规模约为 163 亿美元, 有望于 2027 年达到 526 亿美元, 年复合增长率 21.56%。公司作为全球化 LED 驱动电源龙头, 将受益行业增长带来的红利。
- **收购海外资产, 全球化布局已现。** 公司报告期内拟购买海外重大资产, 收购欧司朗照明组件数字系统事业部, 欧司朗照明组件数字系统事业部在欧亚地区拥有超过 1800 名客户, 并覆盖了欧亚市场主要的照明器具原始设备厂商。本次收购将有助于公司进一步完善全球营销服务网络体系, 实现欧洲区域的终端客户渠道覆盖。此外, 公司在印度和墨西哥的工厂成功投产, 使公司具备了世界各地多区域的生产能力, 对冲地域政治风险, 公司全球化战略布局已经呈现。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2023-2025 年营收分别为 17.5 亿元、22.3 亿元和 28.1 亿元, 归母净利润分别为 2.5 亿元、3.3 亿元和 4.1 亿元。暂时不考虑公司下半年收购带来的财务并表因素, 给予公司 2023 年 26.5 倍估值, 对应目标价 22.26 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行风险; 海外需求或不及预期; 海外经营风险; 汇兑风险。

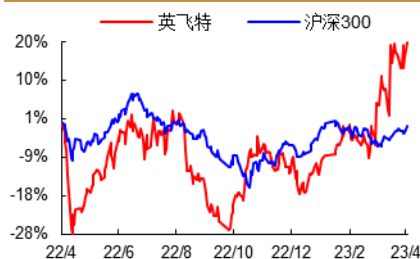
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1511.39	1750.86	2233.40	2806.75
增长率	6.72%	15.84%	27.56%	25.67%
归属母公司净利润 (百万元)	201.57	249.18	325.69	405.94
增长率	10.77%	23.62%	30.70%	24.64%
每股收益 EPS (元)	0.68	0.84	1.10	1.37
净资产收益率 ROE	12.11%	13.08%	14.61%	15.43%
PE	27	22	17	13
PB	3.26	2.85	2.44	2.06

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 高宇洋  
执业证号: S1250520110001  
电话: 021-58351839  
邮箱: gyy@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)	2.97
流通 A 股(亿股)	2.20
52 周内股价区间(元)	11.03-18.27
总市值(亿元)	54.28
总资产(亿元)	23.11
每股净资产(元)	4.93

### 相关研究

## 目 录

1 LED 驱动电源龙头，深耕行业十六载.....	1
2 财务分析.....	3
3 盈利预测与估值.....	6
3.1 盈利预测.....	6
3.2 相对估值.....	7
4 风险提示.....	7

## 图 目 录

图 1：公司发展流程.....	2
图 2：公司股权结构图.....	3
图 3：公司 2018 年以来营业收入及增速.....	4
图 4：公司 2018 年以来净利润及增速.....	4
图 5：公司 2022 年主营业务占比.....	4
图 6：公司分销售模式.....	4
图 7：公司 2018 年以来毛利率变化情况.....	5
图 8：公司 2018 年以来净利率变化情况.....	5
图 9：公司 2018 年以来三费率情况.....	5
图 10：公司 2018 年以来经营性现金流情况.....	5
图 11：公司 2018 年以来研发投入及增速.....	6
图 12：公司 2018 年以来研发费用率.....	6

## 表 目 录

表 1：公司产品示例.....	1
表 2：公司产能布局.....	2
表 3：分业务收入及毛利率.....	6
表 4：可比公司估值.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

## 1 LED 驱动电源龙头，深耕行业十六载

英飞特成立于 2007 年，创始人 GUICHAO HUA 博士作为国家“千人计划”引进人才，在 LED 驱动行业深耕十六载。公司作为国内 LED 驱动电源龙头，目前主要从事 LED 驱动电源的研发、生产、销售和技术服务，致力于提供高品质、高性价比的智能化 LED 驱动电源及其解决方案。公司产品主要以中大功率 LED 驱动电源为主，产品应用领域包括道路照明、工业照明、景观照明、植物照明以及健康照明等。在新能源充电领域，公司依托自身驱动电源领域的技术延伸，推出了车载 OBC、DCDC 转换器、换电站充电机、动力电池均衡器等系列产品，有望成为第二增长曲线。

全球化产业布局，并购海外资产再出发。公司销售网络遍布北美、欧洲等 80 多个国家，2022 年境外营收占比约 60%。2023 年 3 月拟收购全球照明巨头欧司朗欧亚地区多个子公司，打开包括德国、意大利及中东地区等 30 多个国家的销售渠道，进一步完善公司自身的全球化布局，强化自身的国际品牌知名度。产能方面，公司在浙江桐庐拥有 13 条产线基地，月产 120 万多个 LED 驱动电源，此外，公司在海外拥有印度和墨西哥两个生产基地，保障了国际客户的供应链稳定和自身全球化布局的安全。

**表 1：公司产品示例**

类别	示例		
LED 户外驱动			
LED 室内驱动			
LED 工矿驱动			
开关电源			
其他 LED 产品			
新能源汽车充电产品			

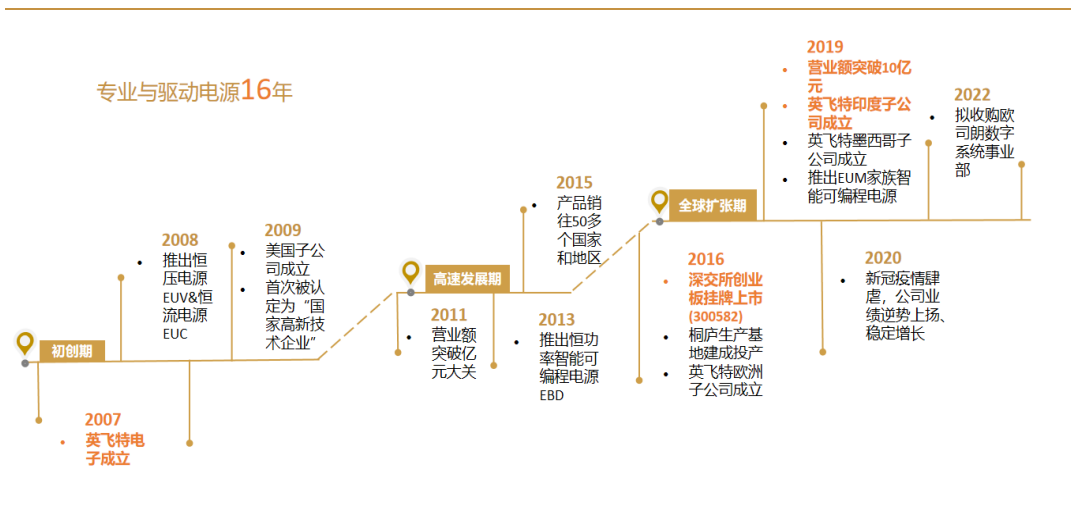
资料来源：英飞特电子，西南证券整理

**表 2：公司产能布局**

生产基地	示例	简介
英飞特桐庐生产基地		公司当前主要产能来源于桐庐生产基地。桐庐生产基地目前有 13 条产线，按长白班排产单月产能约 100 万台，最高可达 120 万台。
英飞特墨西哥生产基地		该基地生产 LED 驱动电源，可缓解贸易摩擦导致的关税壁垒，为产能存在瓶颈的客户以及没有能力在海外开设工厂的客户提供代工服务，包括提供灯具组装等其他产品服务，且满足中北美洲、中东、非洲和南亚市场的订单需求。墨西哥生产基地已建设完成并实现批量生产。
英飞特印度生产基地		英飞特印度工厂自 2019 年下半年开始筹建，经过半年多各项筹备工作及前期的试产运营，于 2020 年 2 月 21 日迎来了首批产品的顺利出货，可满足中北美洲、中东、非洲和南亚市场的订单需求。

资料来源：英飞特公众号，西南证券整理

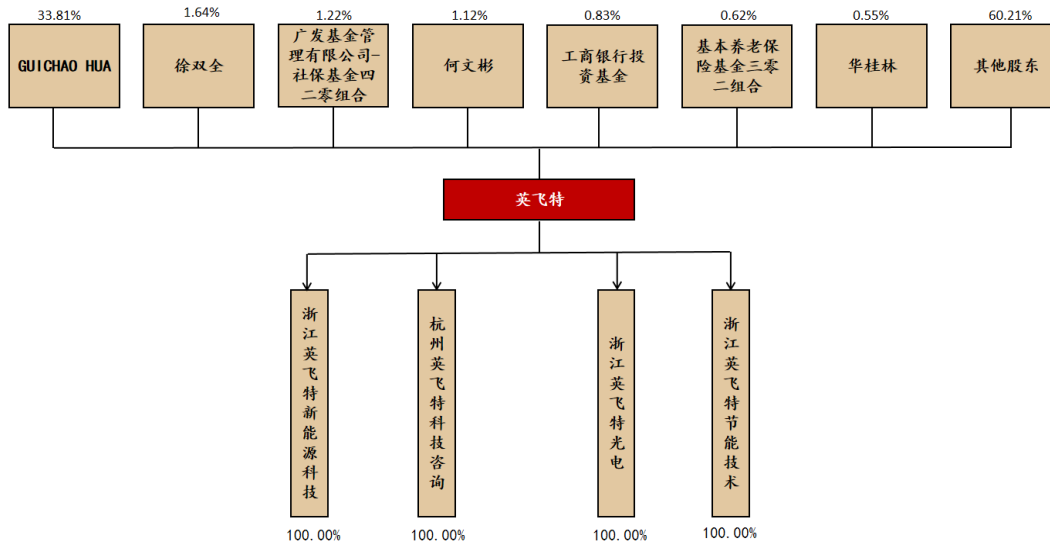
**LED 照明驱动行业老兵，全球化发展步步为营。**公司一直深耕 LED 驱动电源行业，回顾公司过去的发展，我们可将公司发展分为初创期、高速发展期以及全球扩张期 3 个阶段：初创期公司推出早期以恒流恒压为主的初代产品，自 2011 年公司营收过亿后，公司进入高速发展期，公司产品拓展到智能化可编程式驱动电源，产品畅销 50 多个国家，2016 年上市以后，公司进入全球扩张期，在印度和墨西哥布局产能，2022 年公司拟收购欧司朗照明组件数字系统事业部，进一步拓宽欧亚地区销售渠道。

**图 1：公司发展流程**


数据来源：公司官网，西南证券整理

**股权结构集中，创始人为国内行业领路人。**公司股权结构稳定，公司创始人及董事长 Guichao Hua 先生是公司第一大股东，占比约 1/3，其余股东持股均未超过 5%，股权结构相对集中。公司管理层深耕行业多年，Guichao Hua 毕业于美国弗吉尼亚理工大学，获得电气工程博士学位，是国家“千人计划”引进人才，国内大功率隔离型 LED 驱动电源的行业领路人，目前主要管理公司产品技术层面。经营层面，公司总经理 Marshall Miles 2010 年就进入公司，拥有丰富的海外资源，为英飞特开拓海外市场保驾护航。

**图 2：公司股权结构图**

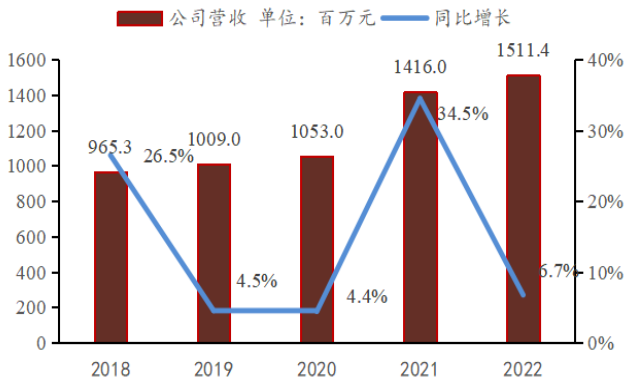


数据来源：公司官网，西南证券整理

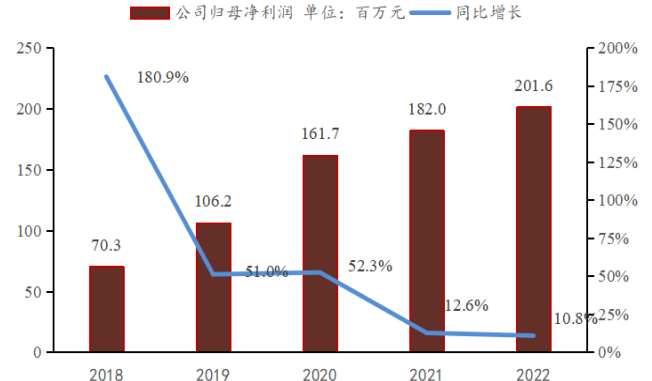
**海外资产并购，全球化布局完善。**公司报告期内审议通过了关于收购国际照明巨头欧司朗数字系统事业部的公告，本次收购将填补公司小功率室内照明产品的空白，完善公司欧洲及中亚地区的渠道布局，从而迈向成为全球化 LED 驱动电源龙头新的台阶。

## 2 财务分析

**不惧行业调整，营收利润双增长。**LED 驱动电源行业在 2022 年面临需求下滑，下游去库存等不利因素影响，公司业绩依然保持韧性，2022 年公司实现营收 15.1 亿，同比增长 6.72%。归母净利润方面，2022 年公司实现归母净利润 2.02 亿，同比增长 10.77%。随着公司海内外市场持续发展，下游照明需求的逐步回暖，公司经营业绩有望进一步提升。

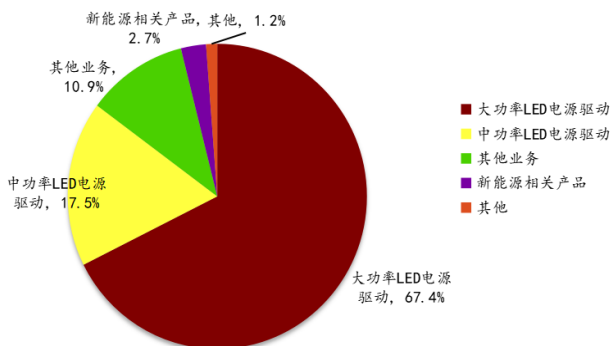
**图 3：公司 2018 年以来营业收入及增速**


数据来源：wind，西南证券整理

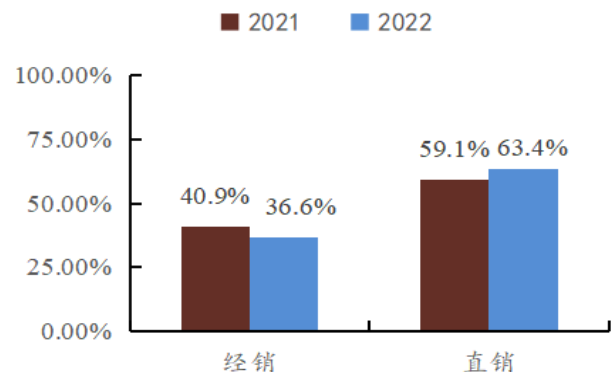
**图 4：公司 2018 年以来净利润及增速**


数据来源：wind，西南证券整理

**大功率产品稳步增长，海外直销占比显著提升。**产品结构上看，公司主营业务主要包括大功率中功率和小功率 LED 驱动电源、新能源相关产品及其他业务。其中，2022 年大功率 LED 驱动电源实现营收 10.19 亿元，同比增长 4.95%，营收占比 67.39%，中功率产品营收 2.64 亿元，同比下滑 5.19%，营收占比 17.49%。营销方式上，直销占比显著提升，对冲了国内出口低迷的影响，2022 年实现直销 9.58 亿元，同比增长 14.44%，营收占比从 2021 年的 59.1% 提升到 2022 年的 63.37%。

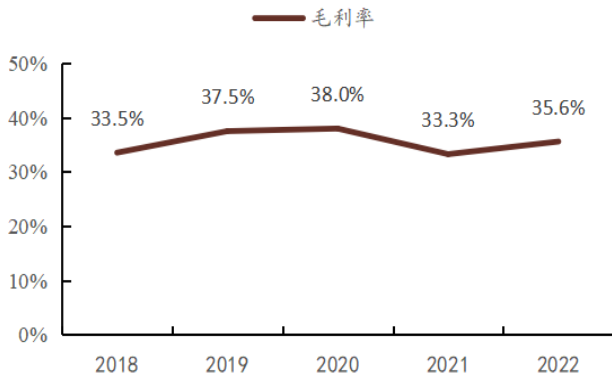
**图 5：公司 2022 年主营业务占比**


数据来源：公司公告，西南证券整理

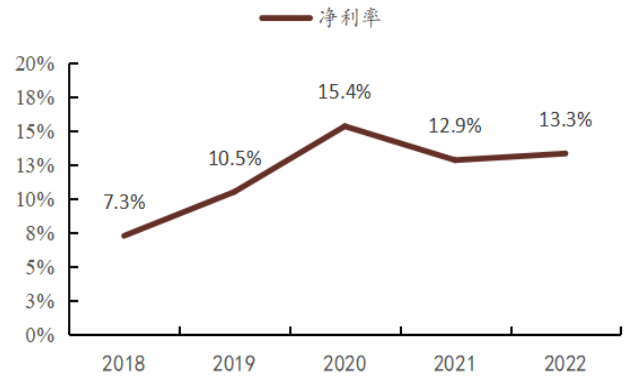
**图 6：公司分销售模式**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**原材料价格略有回落，毛利率小幅提升。**2022 年 LED 驱动电源上游芯片等原材料价格略有下滑，公司综合毛利率较 2021 年略有提升，达到 35.6%。整体上看，公司毛利率在 2018-2022 年整体保持稳定。净利率层面上，公司 2022 年净利率较 2021 年提升 0.4%，达 13.3%，公司盈利能力有所增强，整体趋势上稳中向好。我们认为，未来 LED 照明行业下游需求有望逐渐回暖，公司经营能力将得到进一步体现。

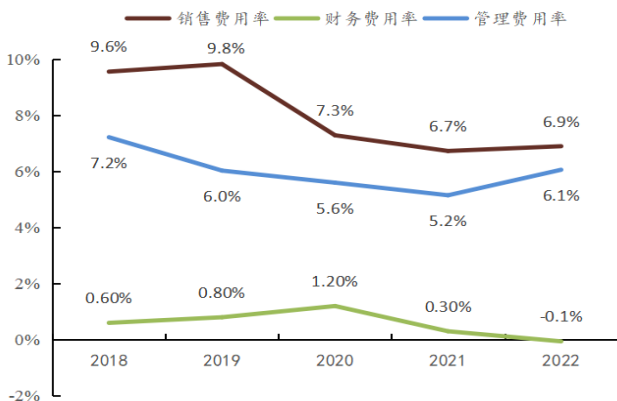
**图 7：公司 2018 年以来毛利率变化情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

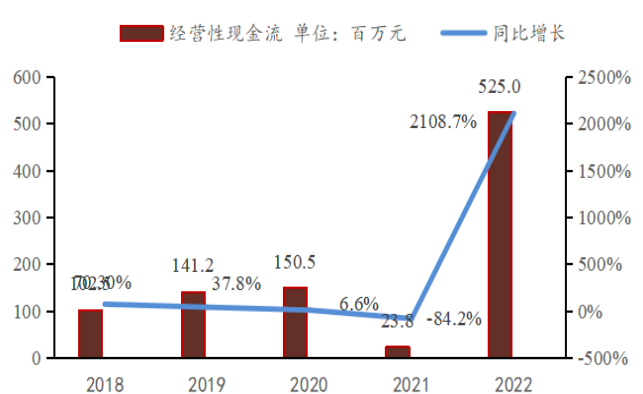
**图 8：公司 2018 年以来净利率变化情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**降本增效趋势明显，经营性现金流大幅改善。**公司 2022 年管理费用率和销售费用率略有攀升，分别增长 0.9%和 0.2%，达到 6.1%和 6.9%，主要系公司开拓市场，直销占比增高所致。但从趋势看，2018 年-2022 年公司三项费用整体呈现下降趋势，表明公司内部管理能力提升显著。现金流方面，公司 2022 年经营性现金流大幅增长至 5.3 亿，同比增长 2109%，主要是公司客户回款增加，公司 2021 年末应收款大幅回收。

**图 9：公司 2018 年以来三费率情况**


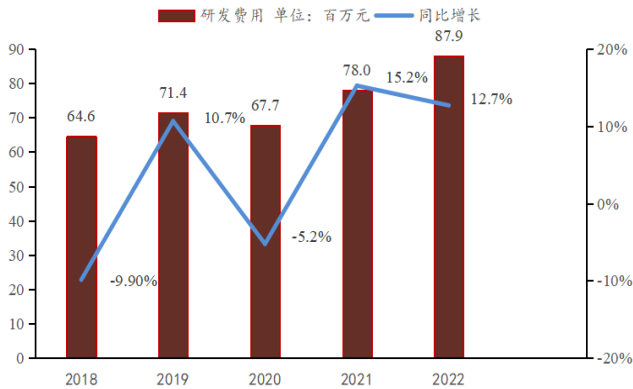
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 10：公司 2018 年以来经营性现金流情况**


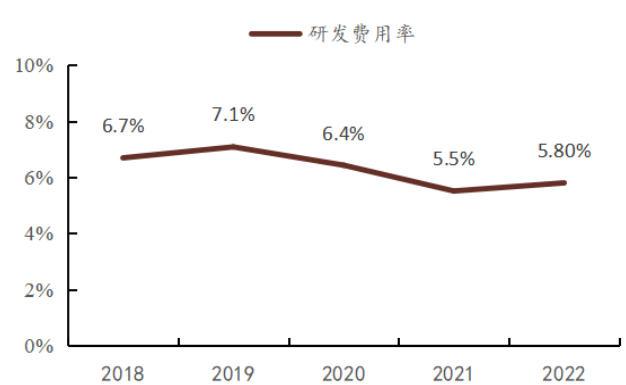
数据来源：公司公告，西南证券整理

**研发投入持续扩大，彰显发展决心。**2018-2022 年，公司研发费用从 6460 万增长至 8790 万，整体呈现增长态势。2022 年，公司研发投入同比增加 12.7%，研发费用率为 5.8%，同比增长 0.3 个百分点。公司研发费用行业领先，研发费用的逐年提升将保障公司持续新品的推出，奠定公司未来的发展。



**图 11：公司 2018 年以来研发投入及增速**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 12：公司 2018 年以来研发费用率**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 3 盈利预测与估值

### 3.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：我们认为 2023 年 LED 驱动电源行业将迎来复苏，英飞特作为行业龙头，随着海外市场的不断拓展，行业下游照明企业需求的回暖，公司大功率 LED 驱动电源将充分受益。我们预计公司 2023-2025 年大功率 LED 驱动电源营收同比增长 20%、35%、30%，毛利率方面，预计毛利率保持与往年持平；中功率方面，预计 2023-2025 年营收增速在 5%、10%、15%，毛利率稳定在 32%。

假设 2：假设公司新能源业务保持稳定，未来三年保持 10%、15%、20% 的增长，毛利率保持稳定在 17% 左右；其他业务营收保持每年 10% 的增长，毛利率 55%。

假设 3：暂时不考虑收购带来的未来财务并表和定增股本变化。

**表 3：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
大功率 LED 驱动电源	收入	1018.6	1222.3	1650.1	2145.1
	增速	4.9%	20.0%	35.0%	30.0%
	成本	673.1	806.7	1089.0	1415.8
	毛利率	33.9%	34.0%	34.0%	34.0%
中功率 LED 驱动电源	收入	264.3	277.5	305.2	351.0
	增速	-5.2%	5.0%	10.0%	15.0%
	成本	178.9	188.7	207.6	238.7
	毛利率	32.3%	32.0%	32.0%	32.0%
小功率 LED 驱动电源	收入	6.2	6.5	6.9	7.2
	增速	2.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	成本	3.9	4.1	4.3	4.5

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
	毛利率	37.1%	37.0%	37.0%	37.0%
新能源业务	收入	40.3	44.3	50.9	61.1
	增速	3.5%	10.0%	15.0%	20.0%
	成本	33.4	36.8	42.3	50.7
	毛利率	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
其他业务收入	收入	182.1	200.3	220.3	242.4
	增速	49.4%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	76.1	90.1	99.2	109.1
	毛利率	58.2%	55.0%	55.0%	55.0%
合计	收入	1511.4	1750.9	2233.4	2806.8
	增速	6.7%	15.8%	27.6%	25.7%
	成本	965.4	1126.4	1442.4	1818.8
	毛利率	36.1%	35.7%	35.4%	35.2%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 17.5 亿元 (+15.8%)、22.3 亿元 (+27.6%) 和 28.1 亿元 (+25.7%)，归母净利润分别为 2.5 亿元 (+23.6%)、3.3 亿元 (+30.7%)、4.1 亿元 (+24.6%)，EPS 分别为 0.84 元、1.10 元、1.37 元，对应动态 PE 分别为 22 倍、17 倍、13 倍。

### 3.2 相对估值

我们选取了行业中与英飞特业务相近的两家公司茂硕电源和崧盛股份，其中崧盛股份与公司业务最为接近，茂硕电源有一半的营收来自于 LED 驱动电源，具有一定的可比性。对标公司的估值水平在 30 倍左右，结合目前英飞特的业务布局和发展前景，给公司予 2023 年 26.5 倍 PE，对应目标价 22.26 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			22A/E	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
002660.SZ	茂硕电源	9.88	0.24	0.26	0.30	0.36	40.8	38.0	32.9	27.4
301002.SZ	崧盛股份	21.97	0.69	0.75	0.90	1.0	31.8	29.3	24.4	22.0
平均值							36.3	33.7	28.7	24.7
300582.SZ	英飞特	18.27	0.68	0.84	1.10	1.37	27.0	22.0	17.0	13.0

数据来源：Wind, 西南证券整理

## 4 风险提示

宏观经济下行风险；海外需求或不及预期；海外经营风险；汇兑风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1511.39	1750.86	2233.40	2806.75	净利润	201.57	249.18	325.69	405.94
营业成本	973.66	1126.39	1442.33	1818.75	折旧与摊销	55.03	86.32	86.32	86.32
营业税金及附加	18.87	21.45	27.71	34.75	财务费用	-0.95	8.60	-3.35	-5.95
销售费用	104.22	122.04	154.10	190.86	资产减值损失	-33.72	0.00	0.00	0.00
管理费用	179.55	204.85	259.07	322.78	经营营运资本变动	196.26	-70.45	-82.82	-89.97
财务费用	-0.95	8.60	-3.35	-5.95	其他	106.84	-11.04	-15.37	-6.82
资产减值损失	-33.72	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>525.04</b>	<b>262.62</b>	<b>310.47</b>	<b>389.53</b>
投资收益	4.60	0.00	0.00	0.00	资本支出	-44.46	-10.00	-5.00	-4.00
公允价值变动损益	26.67	19.08	21.09	21.35	其他	-169.77	26.80	7.18	14.65
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-214.23</b>	<b>16.80</b>	<b>2.18</b>	<b>10.65</b>
<b>营业利润</b>	<b>232.29</b>	<b>286.62</b>	<b>374.62</b>	<b>466.92</b>	短期借款	50.60	-431.94	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.54	-0.14	-0.17	-0.20	长期借款	29.04	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>231.74</b>	<b>286.49</b>	<b>374.45</b>	<b>466.72</b>	股权融资	35.99	0.00	0.00	0.00
所得税	30.18	37.30	48.76	60.77	支付股利	0.00	-3.67	-2.27	-3.46
净利润	201.57	249.18	325.69	405.94	其他	-55.66	-24.79	4.15	6.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>59.98</b>	<b>-460.41</b>	<b>1.88</b>	<b>3.29</b>
归属母公司股东净利润	201.57	249.18	325.69	405.94	<b>现金流量净额</b>	<b>375.88</b>	<b>-180.99</b>	<b>314.54</b>	<b>403.47</b>
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	680.34	499.35	813.88	1217.35	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	340.55	443.24	545.61	684.74	销售收入增长率	6.72%	15.84%	27.56%	25.67%
存货	268.75	304.28	396.11	498.80	营业利润增长率	8.66%	23.39%	30.70%	24.64%
其他流动资产	159.12	151.47	189.68	226.86	净利润增长率	10.77%	23.62%	30.70%	24.64%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	4.08%	33.23%	19.93%	19.60%
投资性房地产	523.90	523.90	523.90	523.90	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	580.35	500.77	421.18	341.59	毛利率	35.58%	35.67%	35.42%	35.20%
无形资产和开发支出	36.50	40.80	40.10	38.40	三费率	12.90%	19.16%	18.35%	18.09%
其他非流动资产	160.73	168.19	175.65	183.12	净利率	13.34%	14.23%	14.58%	14.46%
<b>资产总计</b>	<b>2750.23</b>	<b>2632.00</b>	<b>3106.11</b>	<b>3714.75</b>	ROE	12.11%	13.08%	14.61%	15.43%
短期借款	431.94	0.00	0.00	0.00	ROA	7.33%	9.47%	10.49%	10.93%
应付和预收款项	411.57	472.42	590.68	754.54	ROIC	20.16%	27.58%	33.70%	39.87%
长期借款	68.83	68.83	68.83	68.83	EBITDA/销售收入	18.95%	21.79%	20.49%	19.50%
其他负债	172.99	185.03	217.47	259.77	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1085.34</b>	<b>726.29</b>	<b>876.98</b>	<b>1083.14</b>	总资产周转率	0.59	0.65	0.78	0.82
股本	297.11	297.11	297.11	297.11	固定资产周转率	3.37	4.37	6.96	11.63
资本公积	488.45	488.45	488.45	488.45	应收账款周转率	5.12	5.21	5.28	5.34
留存收益	877.04	1122.55	1445.97	1848.45	存货周转率	3.21	3.89	4.07	4.04
归属母公司股东权益	1664.89	1905.71	2229.13	2631.61	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.06%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1664.89</b>	<b>1905.71</b>	<b>2229.13</b>	<b>2631.61</b>	资产负债率	39.46%	27.59%	28.23%	29.16%
负债和股东权益合计	2750.23	2632.00	3106.11	3714.75	带息债务/总负债	46.14%	9.48%	7.85%	6.36%
					流动比率	1.51	2.32	2.59	2.75
					速动比率	1.23	1.82	2.06	2.22
					股利支付率	0.00%	1.47%	0.70%	0.85%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.68	0.84	1.10	1.37
					每股净资产	5.60	6.41	7.50	8.86
					每股经营现金	1.77	0.88	1.04	1.31
					每股股利	0.00	0.01	0.01	0.01
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	286.37	381.55	457.59	547.29					
PE	26.93	21.78	16.67	13.37					
PB	3.26	2.85	2.44	2.06					
PS	3.59	3.10	2.43	1.93					
EV/EBITDA	12.19	8.48	6.35	4.56					
股息率	0.00%	0.07%	0.04%	0.06%					

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。

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东路 166 号中国保险大厦 20 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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@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.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	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