

海外业务放量扩张, 研发驱动业绩增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年全年实现收入 6.8 亿元, 同比增长 16.6%; 实现归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 22.1%。2023 年一季度实现收入 1.3 亿元, 同比增长 22.5%; 实现归母净利润 0.3 亿元, 同比增长 42.5%, 增长动力十足。
- **海外业务逐渐放量, 营收规模持续扩大。** 1) 从营收端来看, 2022 年全年实现收同比增长 16.6%, 主要系公司深度挖掘海外客户, 海外业务逐渐放量, 实现营收 7014.7 万元, 同比增长 45.1%。2) 从利润端来看, 2022 年公司归母净利润同比增长 22.1%, 主要系 5G+8K 技术普及和应用, 高毛利率的高端类视频处理设备及相关配套设备销售量显著增加; 2022 年公司销售毛利率为 42.2%, 同比提升 0.4pp; 销售净利润为 19.3%, 同比提升 0.9pp。3) 从费用端来看, 2022 年公司销售、管理、研发费用率分别为 8.5%、5.6%和 9.6%。其中, 研发投入 0.7 亿元, 同比增长 20.2%, 主要系公司加大研发力度及研发人员增长, 持续拓展超高清视频领域产品线。
- **5G+8K 应用加速成熟, 推动视频处理行业快速发展。** “信息视频化、视频超高清化”成为全球信息产业发展趋势, 超高清视频正从 4K 向 8K、AR/VR 方向进阶。目前, 我国已建成 5G 基站 231 万个, 5G 技术基本普及, 可有效补充原有传输方式, 为超高清视频传输发展提供充足动力。视频处理技术是 8K 视频技术应用中核心设备, 具有图像处理、编解码、传输等功能, 保证视频传输和接收质量。5G+8K 成为超高清视频技术发展趋势, 有效推动新媒体、指挥调度、工业控制等多领域发展, 拓展视频处理设备下游应用市场, 推动视频处理设备放量增长。
- **“研发创新+市场开拓”齐头并进, 打造业绩新增长极。** 1) 从研发端来看, 在超高清视频产业市场规模快速增长的大环境下, 2022 年, 公司加大研发项目投入, 研发费用同比增长 20.2%, 通过 5G+8K、16K 播控服务器、XR 虚拟拍摄等核心技术, 推出了多款性能稳定、适用场景丰富的型号产品, 丰富了超高清视频领域的产品线。同时, 公司还积极推动舞美活动显控系统、基于 VR 的广播电视内容制作技术等多项技术项目的开发, 以期拓展产品领域。2) 从市场拓展端来看, 公司深度挖掘海外客户, 加大海外市场营销网络建设, 海外业务逐渐放量, 2022 年实现营收 7014.7 万元, 同比增长 45.1%, 打造出新的业绩增长极。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 3.18 元、4.60 元、6.84 元, 未来三年归母净利润将达到 52.4%的复合增长率。考虑到公司是 LED 视频图像显示控制技术的引领者, 技术实力雄厚, 客户粘性高, 同时积极把握行业发展趋势, 聚焦研发投入和市场开拓, 预计公司订单量将迎来显著增长, 给予公司 2023 年 38 倍估值, 对应目标价 120.84 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展受阻、芯片供应不足、视频处理行业竞争加剧等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	679.24	1010.43	1427.53	2017.79
增长率	16.62%	48.76%	41.28%	41.35%
归属母公司净利润(百万元)	131.37	216.00	312.83	465.24
增长率	22.11%	64.42%	44.83%	48.72%
每股收益 EPS(元)	1.93	3.18	4.60	6.84
净资产收益率 ROE	6.36%	9.53%	2.24%	15.60%
PE	47	29	20	13
PB	3.00	2.73	2.42	2.08

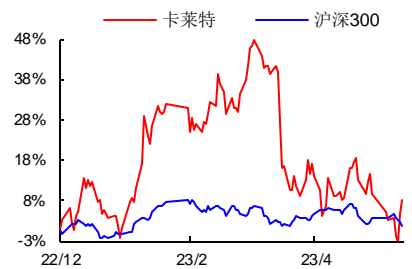
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn

分析师: 叶泽佑
执业证号: S1250522090003
电话: 13524424436
邮箱: yezy@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)	0.68
流通 A 股(亿股)	0.15
52 周内股价区间(元)	82.17-125.5
总市值(亿元)	61.88
总资产(亿元)	7.83
每股净资产(元)	9.75

相关研究

1 视频显示控制系统龙头，技术领先实力雄厚

公司成立于 2012 年，是一家以视频处理算法为核心、硬件设备为载体，为客户提供视频图像领域专业化显示控制产品的高科技公司，主要从事软硬件一体化的视频图像领域专业化显示控制产品销售。公司软件技术实力过硬，全国范围内已设立 200 多个办事处，相继在北京、成都、美国、荷兰成立子公司，深化全球部署。在“信息视频化，视频超高清化”的趋势背景下，卡莱特实现产品技术的创新创造，形成了完善的公司组织结构，培育出聚焦行业领先科技、高水准专业的产能团队。

目前，公司是业内少数掌握 LED 显示控制及视频处理核心技术的企业，截至 2022 年底，公司已拥有 110 项专利及 52 项软件著作权，覆盖多类别应用场景，处于行业领先地位。此外，公司经过持续且深度的研发与技术积累，陆续开发出巨量像素快速光学校正技术、大屏幕物理间距微调技术、多路超 8K 视频低延迟处理技术、虚拟拍摄 XR 技术、图像比特延展技术、非线性色域校准技术、移动显示网格化播控管理技术等，保障公司先进技术实力，奠定持续领先市场地位。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司在高端市场占有绝对份额，产品矩阵涵盖 LED 显示控制系统、视频处理设备、云联播播放器三大类，连接视频传输“最后一公里”与“中间路段”，可实现视频信号与图像数据的显示控制、编辑处理、传输分析等各类功能。公司产品被广泛应用于庆典活动、竞技赛事、会议活动、展览展示、监控调度、电视演播、演艺舞台、商业广告、信息发布、创意显示、智慧城市、虚拟拍摄等各类视频图像显示领域。

公司三大产品如下所示：

表 1：公司主要产品及介绍

分类	产品系列		产品功能与技术特点
显示控制系统	接收卡	创新系列	小尺寸高端通用接收卡，采用金手指接口，可集成到转接板或显示屏单元板中，实现显示屏模组高度集成化，显示屏单元板结构的设计更灵活方便。产品具备目前主流接收卡的功能，传输率最高可达 5 Gb/s，单卡带载像素数量更多：低灰效果更加均匀，色彩更加艳丽；刷新率更高，画面更加稳定。
		经典系列	将市场上最为常见的 HUB75 转接板集成到接收卡上，产品性价比较高，在保证高品质显示效果的前提下，可以更好地帮助客户节约成本、减少故障点。
	发送器	4K 发送器	支持 DP1.4 和 HDMI2.0，最大支持 60 HZ 的 4K 视频信号输入，单台支持最宽或最高 8.192 像素、最多 20 路网口输出；可单机或双机冗余备份，不仅能有效地保障现场屏幕使用的稳定性，还可提供高品质的图像显示和灵活的屏幕控制。

分类	产品系列	产品功能与技术特点
视频处理设备	高清	具备强大的视频信号接收能力, 支持 DVI、HDMI 高清信号输入, 同时 4 个千兆网口输出, 单台设备可支持最宽 4.096 像素或最高 2,560 像素的大屏。采用高速 USB 与 PC 通讯, 并可用于多台发送器级联。
	发送器	
	超级主控	具备强大的视频信号接入、视频图像处理和视频信号发送能力; 支持 12G-SDI、DP 1.4、HDMI 2.1 等多种超高清视频输入接口; 支持 HDR 显示、低延迟、多层校正、动态帧率、颜色魔方等多种视频图像处理功能; 同时支持 5 Gb/s 网线和 10 G/s 光纤的传输。
播放服务器	专业主控	将视频拼接器、视频处理器和发送器融为一体, 具备多信号输入和多画面显示的能力。产品采用模块化设计, 有 SDI、DP、VGA、DVI、HDMI 等多种视频输入板卡, 网口、光纤、DVI、HDMI 等多种输出板卡; 支持超多路信号的同时输入和超多窗口的同时显示; 支持灵活的图像裁剪、缩放、窗口漫游、多图层叠加等功能。
	播放服务器	具备强大的硬件解码及创意显示能力, 产品采用硬解码及多线程软解技术, 可高效完成超高清视频文件的解码播放, 同时可根据终端不同场景需求提供画面旋转、异形拼接、分屏组合等功能。该系列产品支持多台播放服务器级联扩展、同步控制, 实现超大屏画面微秒级帧同步拼接显示。
云联网播放器	A 系列	新一代云联网播放器, 基于云服务平台, 支持 5G、4G、Wi-Fi、有线网络等多种联网方式, 快速部署实现智能云管理功能, 多屏幕、多业务、跨区域统一管理。
	C 系列	支持 4G、Wi-Fi、有线网络等多种联网方式, 快速部署实现智能云管理功能, 多屏幕、多业务、跨区域统一管理。

数据来源: 公司官网, 西南证券整理

公司持续聚焦研发投入。“信息视频化、视频超高清化”已成为全球信息产业发展的趋势。8K+5G 技术融合创造新的应用场景, 推动视频处理行业发展, 为超高清视频产业带来庞大的前沿应用与增量市场。作为 LED 视频图像显示控制技术的引领者, 卡莱特积极把握行业发展动态, 2022 年加大研发项目投入、增加研发人员比重, 通过 5G+8K、16K 播控服务器、XR 虚拟拍摄、ColorAdept 管理平台、低延迟、Infi-Bit、高动态帧率等核心技术, 推出了多款性能稳定、适用场景丰富的型号产品, 丰富了超高清视频领域的产品线。同时, 为拓宽产品领域, 公司还积极推动舞美活动显控系统、基于 VR 的广播电视内容制作技术等多项技术项目的开发。

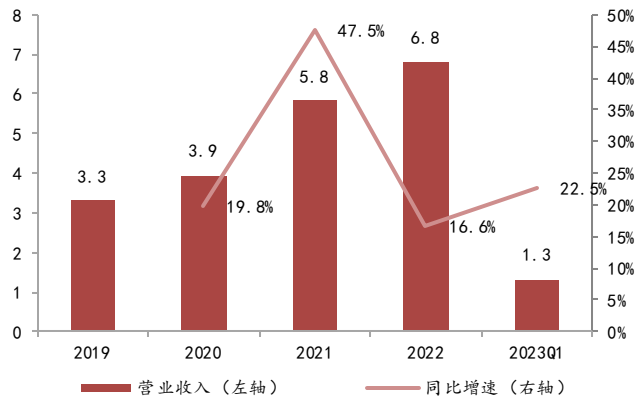
未来, 公司将围绕成为行业领先企业的总体目标, 以创新驱动, 全面推进技术升级。公司于 2022 年 12 月上市募集的资金近半数用于 LED 显示屏控制系统及视频处理设备扩产项目、营销服务及产品展示中心建设项目和卡莱特研发中心建设项目。通过持续提高产品技术水平、丰富产品性能、优化产品品质、加强技术支持, 未来, 公司将赢得更好的市场口碑和更高的品牌知名度, 持续为全球客户提供良好的产品体验, 巩固提升公司的市场地位。

表 2: 公司募集资金投资项目

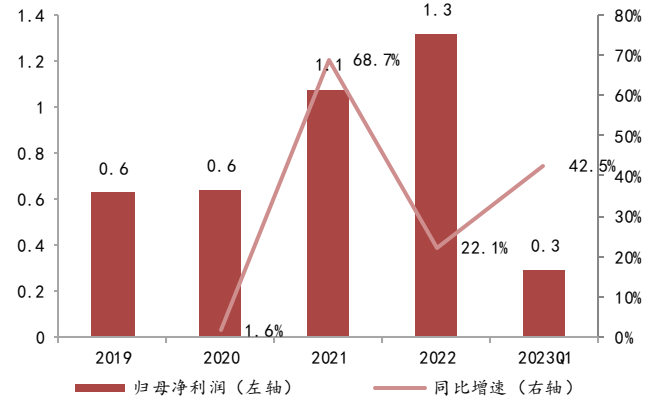
承诺投资项目和超募资金投向	募集资金承诺投资总额(万元)	占募集资金总额比	2022 年投入金额	项目达到预定可使用状态日期
LED 显示屏控制系统及视频处理设备扩产项目	10687.31	7.34%	-	2024 年 12 月 1 日
营销服务及产品展示中心建设项目	18501.32	12.71%	-	2025 年 12 月 1 日
卡莱特研发中心建设项目	38918.02	26.74%	7.51	2024 年 12 月 1 日

数据来源: 公司 2022 年年报, 西南证券整理

业绩规模持续扩大，盈利能力不断增强。公司 2022 年全年实现营业收入 6.8 亿元，同比增长 16.6%，公司深度挖掘海外客户，海外业务逐渐放量，实现营收 7014.7 万元，同比增长 45.1%，创造新的增长极。2023 年一季度实现营业收入 1.3 亿元，同比增长 22.5%，增长预期乐观。2022 年，公司实现归母净利润同比增长 22.1%，主要系 5G+8K 技术普及和应用，高毛利率的高端类视频处理设备及相关配套设备销售量显著增加。2023 年一季度实现归母净利润 0.3 亿元，同比增长 42.5%，增长动力十足。

图 2：2019 年-2023Q1 公司营业总收入（亿元）


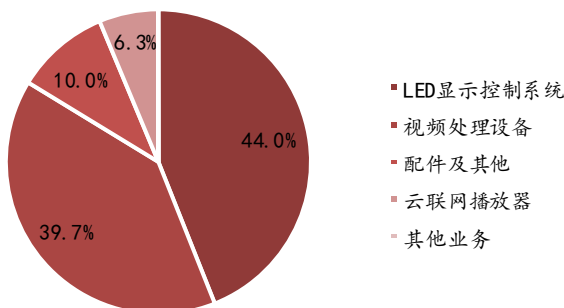
数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：2019 年-2023Q1 公司归母净利润（亿元）


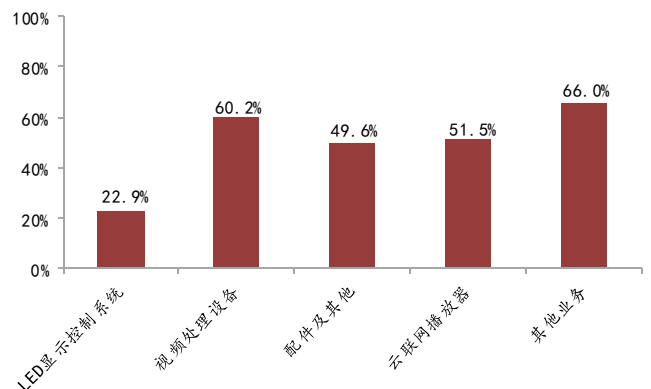
数据来源：Wind，西南证券整理

从营收结构来看，LED 显示控制系统贡献了主要的营业收入。LED 显示控制系统、视频处理设备、云联网播放器及其他设备为公司主营业务。2022 年，公司 LED 显示控制系统业务实现收入 3.0 亿元，占主营收入比为 44.0%。随着超高清视频行业向“5G+8K”方向发展，公司高端类的视频处理设备销售占比提升，2022 年实现收入 2.7 亿元，占主营收入比达 39.7%，同比提升 0.3pp。

从分业务毛利率情况来看，公司视频处理设备盈利优势显著，2022 年毛利率为 60.2%，LED 显示控制系统虽占主营收入比较高，收入占比 44.0%，但毛利率仅为 22.9%；云联网播放器作为公司三大主营业务之一，毛利率较高，2022 年为 51.5%。

图 4：2022 年公司分业务收入占比


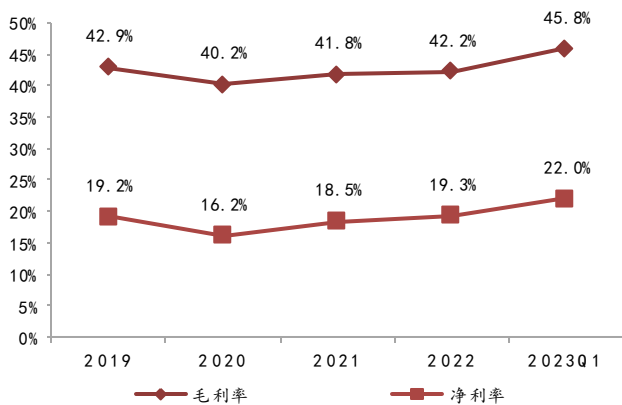
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2022 年公司分业务毛利率


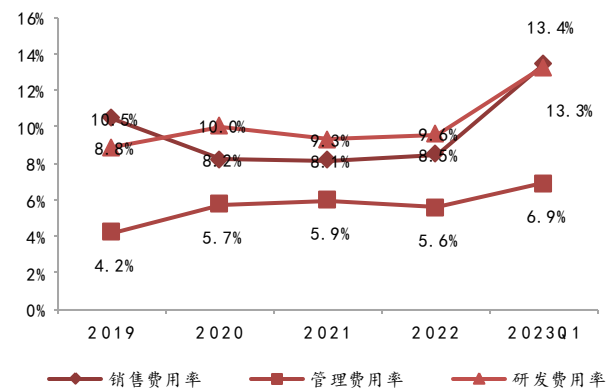
数据来源：Wind，西南证券整理

销售毛利率维持稳定，2022 年销售毛利率为 42.2%，同比提升 0.4 个百分点；净利率为 19.3%，同比提升 0.8 个百分点，主要系公司业务结构优化，毛利率较高的视频处理设备业务销售占比提升；2023 年一季度，公司毛利率为 45.8%，净利率为 22.0%，盈利能力持续增强。

从费用情况来看，公司具有较高的费用管理效率，重视研发和市场开拓。2019-2022 年，公司期间费用率维持在 20% 左右的水平，其中研发费用率和销售费用率均保持在 8% 以上的水平。2023 年一季度，公司保持研发投入+海外市场开拓的双线战略，大步向前，研发费用率提升至 13.3%，销售费用率提升至 13.4%，有望实现“产品+市场”并驾齐驱。

图 6：2019 年-2023Q1 公司毛利率及净利率


数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：2019 年-2023Q1 公司费用情况


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：公司 LED 显示控制系统主要包括接收卡和发送器。随着 LED 对 LCD 拼接屏、激光投影等出现替代趋势，同时从 4K 时代进入 8K 时代，显示屏幕像素点数翻倍增长，接收卡和发送器需求相应增长。LED 显示控制系统属于 LED 屏幕显示的核心组件，与 LED 显示屏行业的发展息息相关。全球 LED 显示屏的市场规模持续增长，对 LED 显示控制系统市场空间的扩大有直接的推动作用，预计订单量将持续增长。假设 2023-2025 年 LED 显示控制系统订单量增速分别为 46%、37%、37%。

假设 2：视频处理设备是超高清视频的采集、编码、制作、传输、存储等功能所需的设备，属于超高清产业链中设备层的一环。5G+8K 将成为视频处理设备行业发展的重要推动力，5G+8K 的应用将有效推动显示屏、新媒体、视频监控、视频会议、工业控制、智慧交通、文教娱乐以及 AR/VR 领域的发展，在很大程度上拓宽了视频处理设备下游应用市场，5G+8K 的普及与应用将为视频处理设备行业的发展提供良好的环境，有望带动公司视频处理设备及其相关设备订单量持续增长，预计 2023-2025 年视频处理设备订单量增速分别为 55%、45%、43%；2023-2025 年配件及其他业务订单量增速分别为 50%、51%、60%。

假设 3：云联网播放产品是公司顺应移动显示的市场趋势，针对远程无线管理需求，而推出的可对众多屏幕进行云联网和跨区管理的设备。云联网播放器在室内外固装和集中管理、发布、监控等领域具有显著优势，可广泛应用于灯杆屏、广告机、车载屏等多种商业显示领域。

随着移动显示的蓬勃发展，公司云联网播放器订单量持续增长，预计 2023-2025 年订单量增速分别为 29%、22%、25%。预计 2023-2025 年其他业务订单量分别为 24%、20%、20%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
LED 显示控制系统	收入	298.7	434.6	594.8	812.0
	增速	9%	46%	37%	37%
	毛利率	23%	23%	23%	23%
视频处理设备	收入	270.0	418.9	607.7	870.5
	增速	17%	55%	45%	43%
	毛利率	60%	60%	60%	60%
配件及其他	收入	67.8	101.7	153.1	245.3
	增速	50%	50%	51%	60%
	毛利率	50%	50%	50%	50%
云联网播放器	收入	42.6	55.0	67.0	84.0
	增速	26%	29%	22%	25%
	毛利率	52%	52%	52%	52%
其他业务	收入	0.2	0.2	5.0	6.0
	增速	193%	24%	20%	20%
	毛利率	66%	66%	66%	66%
合计	收入	679.2	1010.4	1427.5	2017.8
	增速	16.6%	48.8%	41.3%	41.3%
	毛利率	42.18%	40.51%	52.59%	54.07%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 10.1 亿元 (+48.8%)、14.3 亿元 (+41.3%) 和 20.2 亿元 (+41.3%)，归母净利润分别为 2.2 亿元 (+64.4%)、3.1 亿元 (+44.8%)、4.7 亿元 (+48.7%)，EPS 分别为 3.18 元、4.60 元、6.84 元，对应动态 PE 分别为 29 倍、20 倍、13 倍。

综合考虑业务范围，选取了数码视讯、当虹科技、淳中科技等 3 家视频传输行业上市公司作为估值参考。

表 4：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)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
300079.SZ	数码视讯	95.74	6.70	10.96	0.10	0.13	0.15	61	66	53	44
688039.SH	当虹科技	47.64	59.31	3.31	1.06	1.65	2.03	-31	56	36	29
603516.SH	淳中科技	39.76	21.47	3.81	0.78	1.09	1.47	83	28	20	15
平均值								38	50	36	29
301391.SZ	卡莱特	61.88	91.00	1.93	3.18	4.60	6.84	47	29	20	13

数据来源：Wind, 西南证券整理

从 PE 角度看，公司 2023 年估值为 29 倍，行业平均值为 50 倍，显著低于行业平均估值水平。公司作为国内视频处理设备龙头，技术积累深厚，掌握了行业“事实标准”，构筑了较高的护城河。随着国内超高清视频向着“5G+8K”方向发展，公司“5G+8K+AI”相应技术将助业绩成长，同时，公司积极拓展海外业务，随着业务上量，将成为新的增长极，预计 2023 年公司订单量将显著增长，给予 2023 年 38 倍估值，对应目标价 120.84 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

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	679.24	1010.43	1427.53	2017.79	净利润	131.37	216.13	312.90	465.37
营业成本	392.76	601.13	676.74	926.74	折旧与摊销	4.55	1.66	1.66	1.66
营业税金及附加	3.19	3.27	23.61	45.31	财务费用	1.28	0.62	0.89	1.19
销售费用	57.62	71.75	170.57	214.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	37.87	47.75	110.08	138.42	经营营运资本变动	-67.78	-71.91	-228.08	-213.87
财务费用	1.28	0.62	0.89	1.19	其他	-0.70	4.19	10.59	11.97
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	68.72	150.70	97.97	266.31
投资收益	4.96	0.00	2.56	0.00	资本支出	245.83	247.81	247.81	247.81
公允价值变动损益	1.54	0.62	0.71	0.78	其他	-1333.23	0.62	3.27	0.78
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1087.39	248.43	251.08	248.59
营业利润	144.32	237.81	344.18	511.74	短期借款	56.61	-56.61	0.00	0.00
其他非经营损益	0.09	-0.25	-0.24	-0.20	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	144.41	237.57	343.94	511.53	股权融资	1458.05	0.00	0.00	0.00
所得税	13.03	21.44	31.04	46.16	支付股利	0.00	-13.14	-25.20	-39.10
净利润	131.37	216.13	312.90	465.37	其他	2.62	-13.57	-0.89	-1.19
少数股东损益	0.00	0.13	0.07	0.13	筹资活动现金流净额	1517.28	-83.32	-26.09	-40.29
归属母公司股东净利润	131.37	216.00	312.83	465.24	现金流量净额	498.83	315.81	322.96	474.62
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	719.21	787.20	862.35	1089.15	成长能力				
应收和预付款项	366.45	476.69	703.51	979.01	销售收入增长率	16.62%	48.76%	41.28%	41.35%
存货	266.91	408.50	457.89	628.77	营业利润增长率	21.40%	64.78%	44.73%	48.68%
其他流动资产	1104.31	1089.56	1091.59	1094.46	净利润增长率	22.11%	64.51%	44.78%	48.73%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	19.46%	59.92%	44.41%	48.41%
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	15.23	14.23	13.23	12.23	毛利率	42.18%	40.51%	52.59%	54.07%
无形资产和开发支出	1.12	1.01	0.89	0.77	三费率	14.25%	11.89%	19.72%	17.52%
其他非流动资产	61.73	61.18	60.63	60.08	净利率	19.34%	21.39%	21.92%	23.06%
资产总计	2534.95	2838.37	3190.08	3864.48	ROE	6.36%	9.53%	12.24%	15.60%
短期借款	56.61	0.00	0.00	0.00	ROA	5.18%	7.61%	9.81%	12.04%
应付和预收款项	339.68	502.18	562.86	799.96	ROIC	42.68%	55.28%	55.14%	56.47%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	22.10%	23.76%	24.29%	25.50%
其他负债	73.19	67.74	71.08	82.11	营运能力				
负债合计	469.48	569.92	633.94	882.07	总资产周转率	0.41	0.38	0.47	0.57
股本	68.00	68.00	68.00	68.00	固定资产周转率	50.96	68.61	103.98	158.48
资本公积	1747.36	1747.36	1747.36	1747.36	应收账款周转率	2.69	2.62	2.65	2.62
留存收益	250.09	452.96	740.58	1166.73	存货周转率	1.68	1.78	1.56	1.70
归属母公司股东权益	2065.47	2268.31	2555.94	2982.08	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.54%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.13	0.20	0.33	资本结构				
股东权益合计	2065.47	2268.44	2556.14	2982.41	资产负债率	18.52%	20.08%	19.87%	22.83%
负债和股东权益合计	2534.95	2838.37	3190.08	3864.48	带息债务/总负债	12.06%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.74	5.22	5.26	4.51
					速动比率	5.11	4.45	4.48	3.76
					股利支付率	0.00%	6.08%	8.06%	8.40%
					每股指标				
					每股收益	1.93	3.18	4.60	6.84
					每股净资产	30.37	33.36	37.59	43.85
					每股经营现金	1.01	2.22	1.44	3.92
					每股股利	0.00	0.19	0.37	0.58
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	150.14	240.10	346.73	514.59					
PE	47.10	28.65	19.78	13.30					
PB	3.00	2.73	2.42	2.08					
PS	9.11	6.12	4.33	3.07					
EV/EBITDA	29.29	17.74	12.07	7.69					
股息率	0.00%	0.21%	0.41%	0.63%					

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
卞黎旻	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