

Q3 业绩同比增长，船用/系泊/矿用链齐发力

投资要点

- **事件：**公司公布2022三季报，2022前三季度实现营收10.7亿元，同比增长5.8%；归母净利润1.0亿元，同比减少1.3%；扣非净利润0.9亿元，同比增长16.6%；Q3单季度看，实现营收4.1亿元，同比增长57.7%，环比增长32.0%；归母净利润0.4亿元，同比增长33.4%，环比增长19.6%；扣非净利润0.3亿元，同比增长36.8%，环比微降1.9%。2022年上半年度因疫情物流不畅，第三季度发货增加，收入与利润实现增长，Q3单季度业绩环比改善。
- **受益成本端钢价回落、汇兑收益增加，公司毛利率、净利率稳中有升；期间费用率持续下降，整体保持较低水平。**2022前三季度公司综合毛利率为23.2%，同比增长0.8个百分点；净利率为9.3%，同比微降0.5个百分点；毛利率提升主要系成本端钢价回落。随着船舶市场的逐步回温，叠加高附加值的系泊链和矿用链占比提升，毛利率有望保持稳中有升。2022前三季度公司期间费用率为10.7%，同比下降1.4个百分点。细分来看，销售、管理、财务、研发费用率分别为2.9%、6.7%、-3.3%和4.4%，销售和管理费用率基本持平，财务费用率同比下降1.7个百分点，研发费用率同比微增0.3个百分点。Q3单季度来看，期间费用率为10.8%，同比下降2.4个百分点，环比增加1.1个百分点；综合来看，期间费用率下降主要系汇兑收益增加及受疫情影响部分非紧急性费用下降。
- **公司为全球锚链龙头，聚焦船用锚链、系泊链、矿用链三大核心产品。**
 - 1) **下游造船业景气回升，公司为船用锚链全球龙头确定性受益。**2022年前三季度，我国造船完工/承接新船订单/手持船舶订单分别为2780/3245/10269万载重吨，分别同比-8.4%/-40.1%/+10.9%，全球市场份额分别为45.9%/53.6%/48%，保持领先。公司是世界上最大的锚链和系泊链供应商，超高强度低脆性断裂敏感性R6系泊链世界领先，2022H1，公司承接船用锚链订单6.06万吨，随着船舶行业新一轮周期开启，船用链业务有望维持稳定增长。
 - 2) **积极开拓海上风电系泊链市场，打造第二成长级。**1) 2022H1，公司承接海洋石油平台系泊链订单1.24万吨；随着原油价格持续高位运行，远海石油勘探景气提升，订单有望进一步回暖。2) 据GWEC预测，2030年全球海上风电容量将达380GW，海上风电建设成本1.5-1.7万元/KW，系泊链占单个发电机组总造价的10-20%，市场增量前景可期；目前公司已经中标广东海装、中海油融风等多个国内外漂浮式海上风电系泊链订单，该业务未来有望实现较快增长。
 - 3) **高强度矿用链受益国产替代，市场空间广阔。**目前，我国近80%的大规格高强度圆环矿用链依赖进口，国产替代空间巨大。公司在锚链制造、热处理等多项核心工艺和技术具备优势，高强度矿用链业务拓展顺利，目前已获得矿用链煤炭认证，成为国家能源、潞安集团、陕煤集团等国内煤企供应商；2022H1，公司承接矿用链0.50万吨，该业务未来成长空间大。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.60、2.24、2.90亿元，未来三年归母净利润复合增长率34%，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**船舶、海工行业复苏不及预期风险、海上浮式风电发展不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1319.53	1558.30	2004.16	2580.58
增长率	19.00%	18.09%	28.61%	28.76%
归属母公司净利润（百万元）	121.17	160.37	224.43	290.65
增长率	39.02%	32.34%	39.95%	29.51%
每股收益EPS（元）	0.13	0.17	0.23	0.30
净资产收益率ROE	3.74%	4.78%	6.33%	7.66%
PE	74	56	40	31
PB	2.85	2.74	2.58	2.41

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

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.59
流通A股(亿股)	9.59
52周内股价区间(元)	5.81-10.52
总市值(亿元)	98.82
总资产(亿元)	40.48
每股净资产(元)	3.25

相关研究

目 录

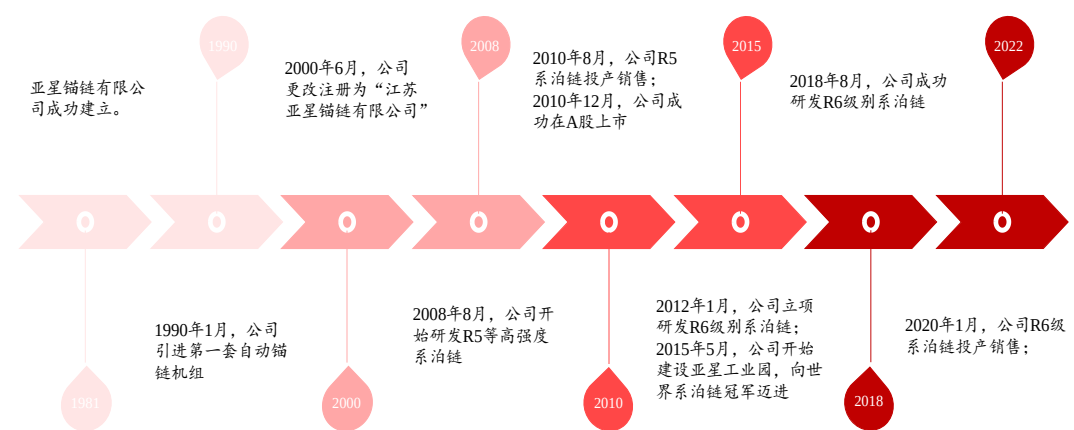
1 锚链行业龙头，盈利能力向好	1
1.1 锚链行业龙头企业，产品覆盖三大领域	1
1.2 船舶行业景气度提升，盈利能力向好	3
1.3 股权结构稳定，子公司布局明确	4
2 盈利预测与估值	5
2.1 盈利预测	5
2.2 相对估值	5
3 风险提示	6

1 锚链行业龙头，盈利能力向好

1.1 锚链行业龙头企业，产品覆盖三大领域

深耕锚链行业 40 余年，成就全球最大链条生产商。公司前身靖江市亚星锚链有限公司于 1981 年成立；1990 年引进自动锚链机组，开启链条专业化研发战略；2007 年收购国内最大竞争对手正茂集团，扩大公司竞争优势；2008 年开启 R5 高强度系泊链自主研发，2010 年投产销售，打破西方技术封锁；2012 年 R6 级别系泊链立项研发，2018 年研发成功、2020 年投产销售，技术国际领先；2021 年推出高强度矿用链，产业链得到拓展；截止目前，公司船用锚链及海洋平台系泊链获得美国/德国劳氏/法国/挪威船级社等多家船级社认证，高强度矿用链获得矿用链煤安认证，业务范围成功拓展至海上风电领域和煤矿领域，强大的研发推动公司成长为覆盖船用锚链、系泊链和矿用链三大领域的全球专业化锚链龙头。

图 1：公司深耕锚链行业 40 余年，成就全球最大链条生产商



数据来源：公司官网，西南证券整理

产品品类丰富，覆盖船舶、海工、矿用三大领域。公司的产品分为船用链、海洋系泊链、矿用链三大系列主力产品及附件、锚等其他产品。1) 船用链是连接锚和船体并传递锚抓力的专用链条，主要分为船用锚链无档链及船用锚链有档链。船用链经历多年研发升级，广泛运用于国内外船舶行业以及海洋工程项目等场景。2) 海洋系泊链是对石油钻井平台等海洋结构件终起固定作用的链条，分为无档链和有档链。由于系泊链通常用于较为恶劣的环境，长期浸泡于海水中，因此通常强度高、韧性好，同时具有良好的耐海水腐蚀、抗疲劳、耐磨损等性能。3) 高强度矿用链产品包括圆环连、矿车三环链、紧凑链以及卡块式接链环等，主要用于刮板输送机、刨煤机、滚筒采煤机及其它机械牵引链等。

表 1：公司产品覆盖船舶、海工、矿用三大领域

类别	主要产品	级别	特征
船用链		M2、M3	连接锚和船体并传递锚抓力的专用链条，是维系船舶、构成船舶海上系泊系统的重要装置
海洋系泊链		ORQ、R3、R3S、R4、R5、R6	系泊链是用在石油钻井平台、漂浮式海上风电等海洋结构件上起固定作用的产品，通常具有良好的耐海水腐蚀、抗疲劳、耐磨损性能

类别	主要产品	级别	特征
矿用链	 圆环链 矿车三环链 紧凑链 卡块式接链环	B、C、D	通常用于刮板输送机、刨煤机、滚筒采煤机及其它机械牵引链等
附件	 卸扣 转环 眼板 安装环 系泊钩	船用锚链附件：M2、M3 系泊链附件：R3、R3S、 R4、R5	构成船舶海上系泊系统的零部件产品，包括船用锚链附件和系泊链附件等

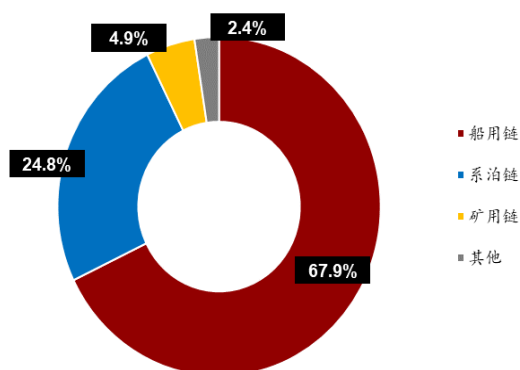
数据来源：公司官网，西南证券整理

1) 船用链为公司占比最高的产品，毛利率略有下滑。2016-2021 年船用链营收占比在 68%-78%，2018 年受船舶市场景气度周期影响上升至最高 76.1%。2022H1，船用链实现营收 4.5 亿元，同比增长 6.0%，毛利率为 18.0%，同比下降 4.4%，承接其中船用锚链订单 6.06 万吨，未来随着船舶行业新一轮周期开启，订单规模有望扩大。

2) 系泊链为公司第二大主力产品，毛利率稳中有升。受船舶行业形势以及原材料价格波动的影响，2018 年以来系泊链毛利率稳中有升；2021 年系泊链毛利率为 38.2%，同比增加 8.2 个百分点；2022H1，系泊链实现营收 3.7 亿元，同比增长 6.0%，占比为 24.8%。目前公司海洋工程系泊系统连接件生产基地已经形成产能，产品获全球一流石油公司认可，随着原油价格持续高位运行、远海石油勘探景气提升，海洋石油平台系泊链订单有望进一步回暖；另外，双碳背景下，漂浮式风电项目发展迅速，海上风电有望成为系泊链业务第二增长点。

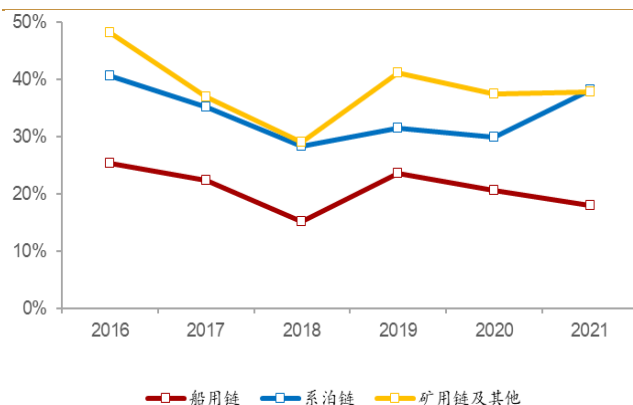
3) 矿用链属于业务培育阶段，占比不断提升，毛利率高。公司的高强度矿用链条已经获得了矿用链煤安认证，具备完善的企业管理及质量保证体系；2022H1，公司矿用链销售矿用链 873 吨，实现营收 0.3 亿元，承接矿用链订单 0.50 万吨；目前公司已经是国家能源、潞安集团、陕煤集团等国内煤企的供应商，随着公司产品持续通过下游企业认证，有望推动公司打开市场空间，深度参与矿用链国产替代进程。

图 2：2022H1，船用链收入占比 67.9%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：系泊链和矿用链产品毛利率高

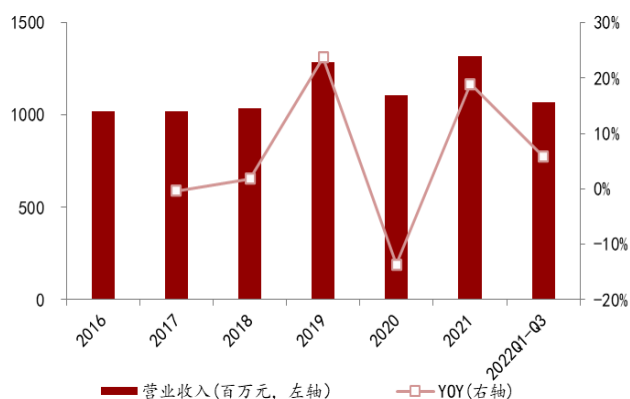


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 船舶行业景气度提升，盈利能力向好

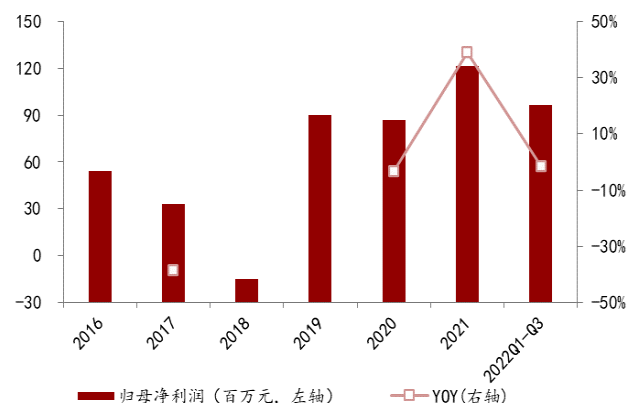
受船舶行业周期性影响，公司营收存在波动。2016-2020 年前公司营业收入增长较为缓慢，净利润存在较大波动；2018 年钢材价格高位震荡、成本上升、在手订单减值，出现亏损。2021 年船舶行业景气度回升（造船新增订单增加）、国际原油价格上涨、油企资本开支增加，公司实现营收 13.2 亿元，同比增长 19.0%；归母净利润 1.3 亿元，同比增长 39.0%。2022 前三季度实现营收 10.7 亿元，同比增长 5.8%；归母净利润 1.0 亿元，同比减少 1.3%；扣非净利润 0.9 亿元，同比增长 16.6%；Q3 单季度看，实现营收 4.1 亿元，同比增长 57.7%，环比增长 32.0%；归母净利润 0.4 亿元，同比增长 33.4%，环比增长 19.6%；扣非净利润 0.3 亿元，同比增长 36.8%，环比微降 1.9%。2022 年上半年度存在物流不畅，第三季度发货增加，收入与利润实现增长，Q3 单季度业绩环比改善。

图 4：2022 前三季度，公司实现营收 10.7 亿元



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2022 前三季度，公司实现归母净利润 1.0 亿元

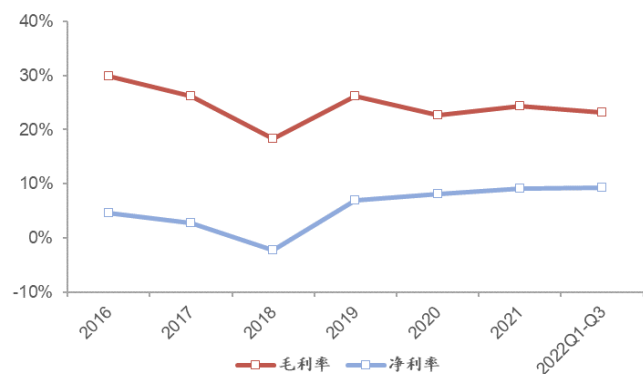


数据来源：Wind，西南证券整理

受益船舶行业景气度提升，公司毛利率、净利率稳中有升。2016-2018 年公司整体毛利率和净利率呈下降趋势，主要系上游钢材价格上涨及行业低迷、订单减少。2018 年后，随着船舶、海工行业回暖，公司毛利率和净利率步入稳步小幅提升阶段。2019-2021 年，公司毛利率基本稳定在 22%-25%，净利率保持稳步上升状态，2021 年净利率为 9.2%，已回升至接近 2007-2010 年船舶行业景气度较高时期水平。2022 前三季度公司综合毛利率为 23.2%，同比增长 0.8 个百分点；净利率为 9.3%，同比微降 0.5 个百分点。随着船舶市场的逐步回温，叠加公司高附加值的系泊链和矿用链占比提升，毛利率有望保持稳中有升。

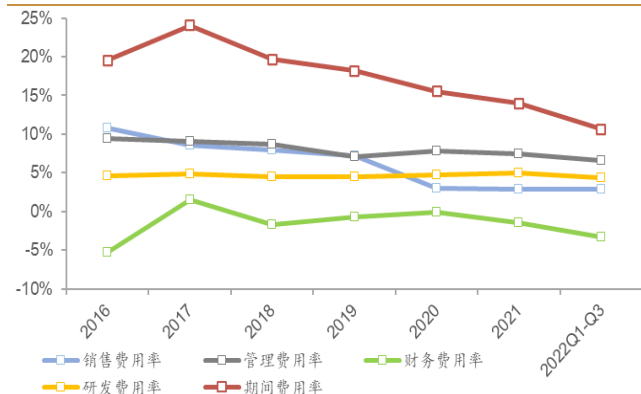
精益管理、规模效应凸显，期间费用率持续下降，整体保持较低水平。2021 年，期间费用率为 14.0%，同比下降 1.55 个百分点；2022 前三季度公司期间费用率为 10.7%，同比下降 1.4 个百分点。细分来看，销售、管理、财务、研发费用率分别为 2.9%、6.7%、-3.3% 和 4.4%，销售和管理费用率基本持平，财务费用率同比下降 1.7 个百分点，研发费用率同比微增 0.3 个百分点。Q3 单季度来看，期间费用率为 10.8%，同比下降 2.4 个百分点，环比增加 1.1 个百分点；细分来看，销售、管理、财务、研发费用率分别为 2.1%、6.3%、-3.0% 和 5.4%。综合来看，公司期间费用率下降主要系汇兑收益增加及受疫情影响，部分非紧急性的费用与去年同期相比略有下降。

图 6：2022 前三季度，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 7：公司期间费用率持续下降



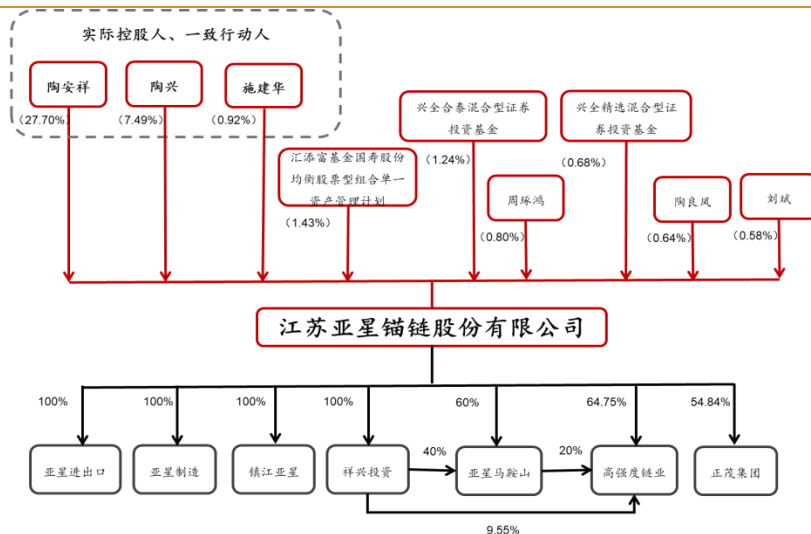
数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 股权结构稳定，子公司布局明确

公司股权结构稳定，管理层行业经验丰富。公司的实控人为陶安祥先生，陶安祥先生直接持有公司股权 27.70%，为公司第一大股东；陶兴和施建华分别直接持有公司股权持股 7.49% 和 0.93%，其中，陶兴与陶安祥为父子关系，施建华与陶安祥为夫妻关系，三人为一致行动人，合计持股 36.12%。陶安祥先生深耕锚链行业多年，曾任靖江锚链厂厂长，现任亚星锚链董事长、第三届中国船舶工业行业协会锚链分会会长，行业履历丰富，带领团队成功研发超高强度 R6 级海洋系泊链。

控股多家子公司，多方面拓展业务。亚星进出口、亚星制造、镇江亚星及祥兴投资均为公司直接控股全资子公司；亚星马鞍山为公司直接控股 60%、通过祥兴投资间接控股 40% 的全资子公司；高强度链业为公司直接控股 64.75%，通过祥兴投资和亚星马鞍山分别间接控股 20% 和 9.55% 的子公司。亚星制造、镇江亚星、亚星马鞍山和高强度链业等多家子公司从系泊链、船用锚链、工业链、高强度链等业务共同支持亚星锚链的业务拓展；亚星进出口通过发展进出口业务支撑公司进一步拓展境外业务。

图 8：实际控制人、一致行动人陶安祥、陶兴和施建华吴耀华合计持有公司 35.9% 股权



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：

假设 1：公司船用链全球领先，公司下游造船业景气，业务营收将保持稳定增长。预计 2022-2024 该业务订单增速分别为 10%、20%、20%

假设 2：系泊链主要用于传统海洋油气作业平台支撑和海上漂浮式风电，国内外海上漂浮式风电爆发有望为公司带来大量订单。预计 2022-2024 该业务订单增速分别为 20%、25%、25%。

假设 3：公司矿用链业务占比逐渐提升，2022H1 占比为 4.9%，已是国家能源、潞安集团、陕煤集团等国内煤企的供应商，随着矿用链国产替代速度加快，公司业务开拓速度将加快。预计 2022-2024 该业务订单增速分别为 150%、150%、100%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 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		2021A	2022E	2023E	2024E
船用链	收入	906.23	996.85	1196.22	1435.47
	增速	2.61%	10.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	18.04%	18.00%	18.50%	19.00%
系泊链	收入	374.77	449.72	562.15	702.69
	增速	95.18%	20.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	38.16%	38.50%	39.00%	39.00%
矿用链及其他业务	收入	38.53	111.72	245.79	442.42
	增速	14.33%	190.00%	120.00%	80.00%
	毛利率	37.77%	38.00%	39.00%	39.00%
合计	收入	1319.53	1558.30	2004.17	2580.58
	增速	19.00%	18.09%	28.61%	28.76%
	毛利率	24.33%	25.35%	26.76%	27.87%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

由于亚星锚链业务涵盖船用链、系泊链和矿用链三大系列，我们按照各个业务领域选取可比公司：在船用链领域公司是全球龙头，选取与公司同处于船舶产业链的中国船舶制造龙头中国船舶作为可比公司；系泊链主要用于海上风电，选取同处于海风行业中游的海缆龙头东方电缆作为可比公司；矿用链主要用于煤炭开采等矿用领域，选取与公司同属于矿山采掘及基建领域的牙轮钻头国内龙头新锐股份作为可比公司。3 家可比公司 2022-2024 年平均 PE 分别为 67、29、17 倍。亚星锚链是船用锚链全球龙头，海洋系泊链达到世界领先水平，矿用链已是国家能源、潞安集团、陕煤集团等国内煤企的供应商实力雄厚、产品技术

领先，未来增长性确定。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.60、2.24、2.90 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 34%，首次覆盖，给予“持有”评级。

表 3：可比公司估值（截至 2022 年 11 月 2 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
600150.SH	中国船舶	26.42	0.05	0.19	0.59	1.36	518.54	139.06	44.91	19.46
603606.SH	东方电缆	75.70	1.73	1.74	2.72	3.43	29.60	43.99	27.97	22.28
688257.SH	新锐股份	34.36	1.47	1.80	2.44	3.31	45.09	18.76	13.87	10.21
可比公司平均值							197.74	67.27	28.91	17.32

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

1) 船舶、海工行业复苏不及预期风险。公司所处的船舶行业及海洋工程行业受航运市场形势和国际原油价格等周期性波动的影响较大，若船舶、海工行业复苏程度受宏观经济、海运需求、运力增长、船舶环保要求、地缘政治等多方位因素影响不及预期，可能对公司业务发展造成不利影响。

2) 海上浮式风电发展不及预期。公司生产的系泊链主要用于海上浮式风电，目前仍处于零星示范性项目的阶段，若未来海上浮式风电发展不及预期将影响公司系泊链及其配件的收入，将对公司业务发展造成不利影响。

3) 原材料价格波动风险。公司的主要原材料为棒材及其他钢材制品，原材料成本占总成本的 75-85%，若主要钢材等原材料价格大幅波动，可能对公司经营造成不利影响。

4) 汇率波动风险。公司产品出口海外，2022H1 境外营收占比约 46%，如汇率波动较大，可能会对公司业绩有较大影响。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1319.53	1558.30	2004.16	2580.58	净利润	121.20	161.62	226.17	292.54
营业成本	998.48	1163.27	1467.77	1861.25	折旧与摊销	73.06	83.23	83.23	83.23
营业税金及附加	13.45	15.98	20.58	26.45	财务费用	-18.36	-28.78	-18.85	2.58
销售费用	38.32	45.19	56.12	72.26	资产减值损失	-18.18	0.00	0.00	0.00
管理费用	98.84	171.41	210.44	270.96	经营营运资本变动	-118.79	-361.13	-321.93	-425.41
财务费用	-18.36	-28.78	-18.85	2.58	其他	26.86	5.32	-21.35	20.99
资产减值损失	-18.18	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	65.79	-139.73	-52.73	-26.07
投资收益	35.91	0.00	0.00	0.00	资本支出	48.26	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-11.71	-4.65	-5.57	-6.29	其他	0.05	-4.65	-5.57	-6.29
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	48.30	-4.65	-5.57	-6.29
营业利润	141.56	186.58	262.55	340.79	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	2.54	3.57	3.53	3.38	长期借款	299.87	0.00	0.00	0.00
利润总额	144.10	190.14	266.08	344.17	股权融资	-0.63	0.00	0.00	0.00
所得税	22.90	28.52	39.91	51.63	支付股利	-28.78	-24.23	-32.07	-44.89
净利润	121.20	161.62	226.17	292.54	其他	-310.03	28.78	18.85	-2.58
少数股东损益	0.03	1.26	1.74	1.89	筹资活动现金流净额	-39.57	4.55	-13.22	-47.47
归属母公司股东净利润	121.17	160.37	224.43	290.65	现金流量净额	71.29	-139.84	-71.53	-79.82
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1502.29	1362.46	1290.93	1211.11	成长能力				
应收和预付款项	452.28	530.81	676.61	873.29	销售收入增长率	19.00%	18.09%	28.61%	28.76%
存货	752.00	887.00	1153.40	1448.91	营业利润增长率	38.27%	31.80%	40.72%	29.80%
其他流动资产	505.54	501.32	525.07	555.78	净利润增长率	35.95%	33.35%	39.93%	29.35%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	14.42%	22.80%	35.64%	30.49%
投资性房地产	0.96	0.96	0.96	0.96	获利能力				
固定资产和在建工程	579.94	517.41	454.88	392.35	毛利率	24.33%	25.35%	26.76%	27.87%
无形资产和开发支出	163.24	142.59	121.94	101.29	三费率	9.00%	12.05%	12.36%	13.40%
其他非流动资产	180.97	180.92	180.87	180.82	净利率	9.19%	10.37%	11.28%	11.34%
资产总计	4137.23	4123.47	4404.67	4764.51	ROE	3.74%	4.78%	6.33%	7.66%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.93%	3.92%	5.13%	6.14%
应付和预收款项	180.92	234.53	292.79	367.70	ROIC	6.78%	7.77%	10.19%	12.26%
长期借款	305.62	305.62	305.62	305.62	EBITDA/销售收入	14.87%	15.47%	16.31%	16.53%
其他负债	410.18	205.42	234.27	271.54	营运能力				
负债合计	896.71	745.57	832.67	944.86	总资产周转率	0.32	0.38	0.47	0.56
股本	959.40	959.40	959.40	959.40	固定资产周转率	2.25	2.96	4.31	6.42
资本公积	1384.01	1384.01	1384.01	1384.01	应收账款周转率	4.48	4.33	4.58	4.56
留存收益	802.10	938.24	1130.59	1376.36	存货周转率	1.34	1.37	1.42	1.42
归属母公司股东权益	3145.51	3281.64	3474.00	3719.77	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.13%	—	—	—
少数股东权益	95.00	96.26	97.99	99.88	资本结构				
股东权益合计	3240.51	3377.90	3571.99	3819.65	资产负债率	21.67%	18.08%	18.90%	19.83%
负债和股东权益合计	4137.23	4123.47	4404.67	4764.51	带息债务/总负债	34.08%	40.99%	36.70%	32.35%
					流动比率	6.48	9.52	8.44	7.52
					速动比率	4.96	6.95	5.77	4.85
					股利支付率	23.75%	15.11%	14.29%	15.44%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	196.27	241.03	326.93	426.60	每股收益	0.13	0.17	0.23	0.30
PE	74.11	56.00	40.01	30.90	每股净资产	3.28	3.42	3.62	3.88
PB	2.85	2.74	2.58	2.41	每股经营现金	0.07	-0.15	-0.05	-0.03
PS	6.81	5.76	4.48	3.48	每股股利	0.03	0.03	0.03	0.05
EV/EBITDA	36.59	30.38	22.61	17.52					
股息率	0.32%	0.27%	0.36%	0.50%					

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	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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
	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
	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