

干变龙头拥抱风储，产能释放打开增长空间

投资要点

- **业绩总结：**公司 2022 年上半年实现营业收入 19.7 亿元，同比增长 32.3%；实现归母净利润 1 亿元，同比下降 14.9%；实现扣非归母净利润 0.9 亿元，同比下降 10%；EPS 为 0.22 元。2022 年二季度实现营收 10.6 亿元，同比增长 14.1%；归母净利润 0.5 亿元，同比下降 17.1%。
- **费用端管控优秀，Q2 盈利环比改善，看好宏观环境向好发展、数字化模式降本增效作用显现后公司盈利水平的修复。**2022H1，公司毛利率为 18.6%，同比下降 5.5pp，系原材料铜材、硅钢片价格上涨、新增股份支付费用等因素所致；期间费用率管控优秀，同比下降 2.7pp。2022Q2，公司毛利率为 19%，环比增长 0.7pp；净利率为 5.1%，环比增长 0.5pp，二季度盈利水平环比小幅回升。目前，公司已建成四个数字化工厂，预计未来随着产能释放，规模效应降本将逐步显现，公司盈利水平有望得到有效修复。
- **风电干式变压器少数供应商之一，数字化工厂投产助力产能扩充。行业层面：**据前瞻产业研究院预测，“十四五”期间，中国干式变压器市场规模将由 432 亿元增长至 540 亿元，CAGR 为 5.7%。**公司层面：**公司已发展成为少数可生产风电干式变压器的企业之一，是全球前五大风机主机厂干式变压器的主要供应商之一。2022H1，公司变压器系列产品收入 14.6 亿元，同比增长 25.3%。2022 年 7 月，桂林干式变压器数字化工厂完成技改升级，达产后可实现年产 1400 万 KVA 干式变压器产品，较原有产线新增 735 万 KVA，有望支撑业绩长期向好。
- **加速储能业务布局，营收有望大幅增长。**2022H1，公司储能领域业务营收同比增长 158.1%。2022 年 7 月 1 日，桂林储能系列产品数字化工厂正式投产，达产后将形成 1.2GWh 产能；另有武汉储能数字化工厂在建，年产能 2.7GWh，共计 3.9GWh，若以单价 1.5 元/Wh 估算，新增营收空间超 50 亿元。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022-2024 年营收分别为 40.3 亿元、55.7 亿元、83.3 亿元，未来三年归母净利润增速分别为 24.2%/61.5%/67.1%。公司加速进行数字化转型升级、积极拓展储能业务市场，业绩有望持续增长，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**新能源装机不及预期的风险；上游原材料价格上涨的风险；汇率波动影响公司海外业务营收的风险；储能业务产能建设及释放不及预期的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3302.58	4031.13	5568.12	8326.57
增长率	36.32%	22.06%	38.13%	49.54%
归属母公司净利润（百万元）	234.62	291.28	470.42	785.96
增长率	1.31%	24.15%	61.50%	67.08%
每股收益 EPS（元）	0.55	0.68	1.11	1.85
净资产收益率 ROE	9.56%	10.77%	15.09%	20.63%
PE	52	42	26	15
PB	4.94	4.50	3.90	3.19

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：韩晨
执业证号：S1250520100002
电话：021-58351923
邮箱：hch@swsc.com.cn
联系人：李昂
电话：021-58351923
邮箱：liang@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	4.26
流通 A 股(亿股)	1.89
52 周内股价区间(元)	13.5-41.86
总市值(亿元)	121.67
总资产(亿元)	53.82
每股净资产(元)	5.78

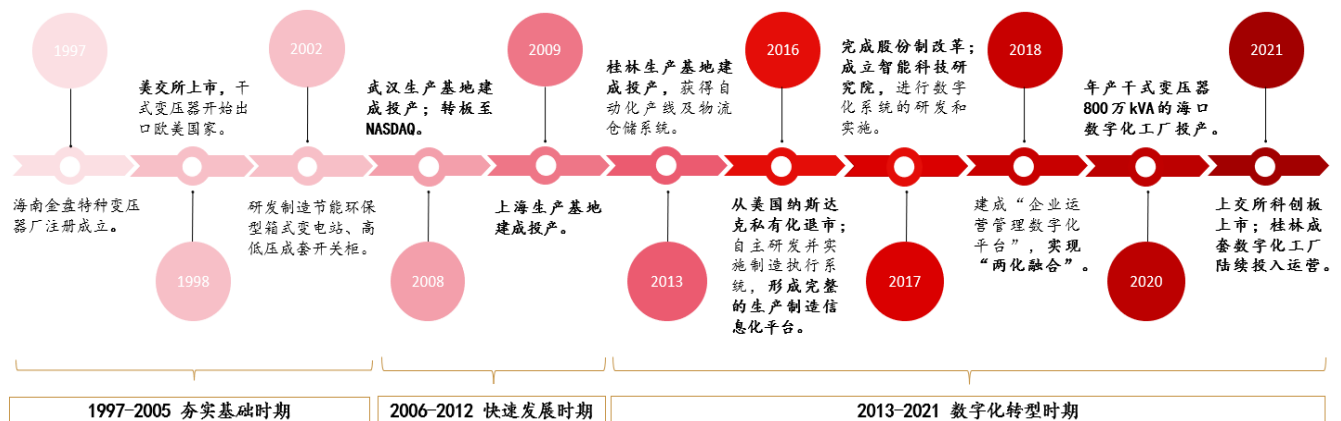
相关研究

1 干式变压器领先企业，多领域表现突出

海南金盘智能科技股份有限公司（简称“金盘科技”）成立于 1997 年，于 1998 年在美交所（AMEX）上市，2008 年转板至 NASDAQ，2016 年完成私有化退市，2021 年 3 月于上交所上市。公司是全球领先的新能源电力系统配套提供商之一，主要从事应用于新能源、高端装备、高效节能等领域的输配电及控制设备产品的研发、生产和销售。截止目前，公司已建有海口、武汉、上海、桂林四个研发、制造基地。

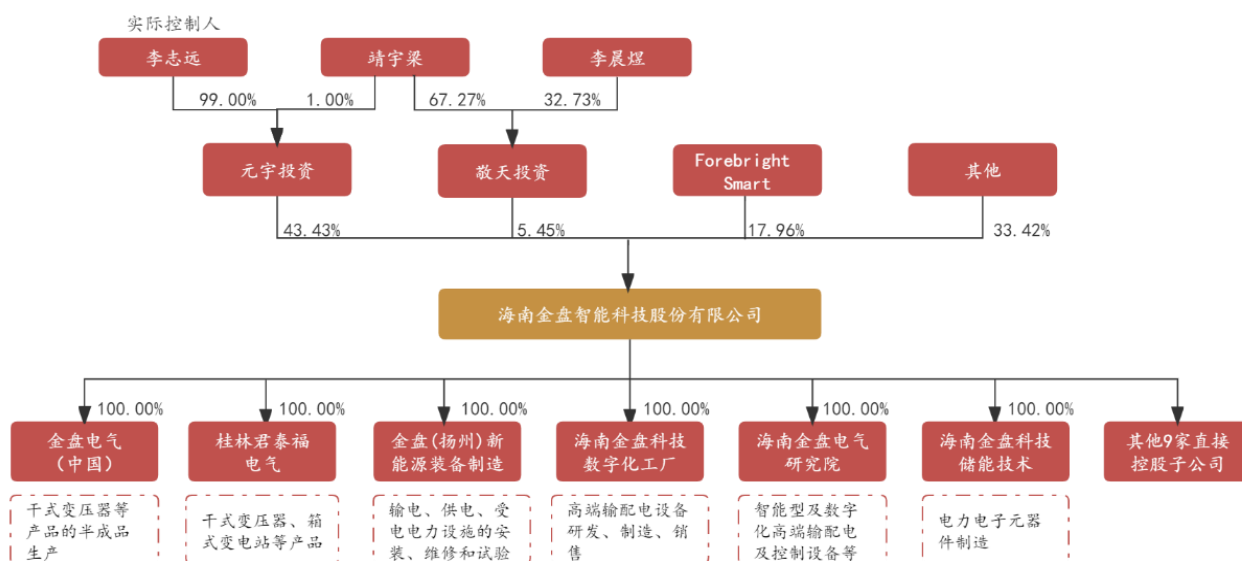
公司发展历程可分为夯实基础、快速发展及数字化转型 3 个阶段：①1997-2005 年，公司产品由特种变压器向多产品如高低压成套开关柜、节能环保型箱式变电站等进行拓展；②2006-2012 年，公司先后建立武汉和上海生产基地，干式变压器、干式电抗器等产品产能不断提升；③2013-2021 年，公司积极进行数字化转型。自 2013 年桂林研发制造基地投产起，公司开始实施工业化、信息化融合；2020 年 10 月海口干式变压器数字化工厂投产；2021 年桂林成套数字化工厂陆续投入运营。

图 1：金盘科技历史沿革



数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

股权结构清晰，份额集中。公司实际控制人为李志远和 YUQING JING（靖宇清），二者系夫妻关系。截至 2022H1，李志远通过控制元宇投资间接持有公司 43.4% 股份；YUQING JING 控制的 JINPAN INTERNATIONAL LIMITED 尚未完成股东账户开立，目前全部登记于未确认持有人证券专用账户中，占比 6.3%。公司下设 13 家全资子公司、2 家控股子公司，子公司职能明确。

图 2：公司股权结构及子公司（截止 2022H1）


数据来源：公司公告，西南证券整理

产品系列丰富，覆盖领域广泛。公司产品主要包括变压器、开关柜、箱变及电力电子设备四大系列，广泛应用于电网、新能源、轨道交通、海洋工程、节能环保等多个领域。受益于较强的研发创新能力和自主知识产权优势，公司是国内外干式变压器中高压市场的优势企业，尤其在新能源-风能、高端装备-轨道交通及节能环保-高效节能领域表现突出。

表 1：产品系列丰富，应用领域广泛

产品分类	主要产品	产品图例	应用领域
变压器系列	特种干式变压器、 标准干式变压器、 干式电抗器		新能源（含风能、太阳能、智能电网等）、高端装备（含轨道交通、海洋工程）、节能环保（含高效节能）等
开关柜系列	中低压成套开关设备		风能、太阳能、水电、火力等发电系统，电网系统，智能电网，轨道交通（牵引供电系统），海洋工程（舰船电力推进系统及海底矿产开采平台供电系统），工业企业、民用住宅、基础设施等终端用电系统
箱变系列	箱式变电站		风能、太阳能等发电系统，工业企业、民用住宅、基础设施等终端用电系统，新能源汽车充电站等

产品分类	主要产品	产品图例	应用领域
电力电子设备系列	一体化逆变并网装置、 SVG		风能、太阳能等发电系统，电网系统，智能电网， 轨道交通牵引供电系统等

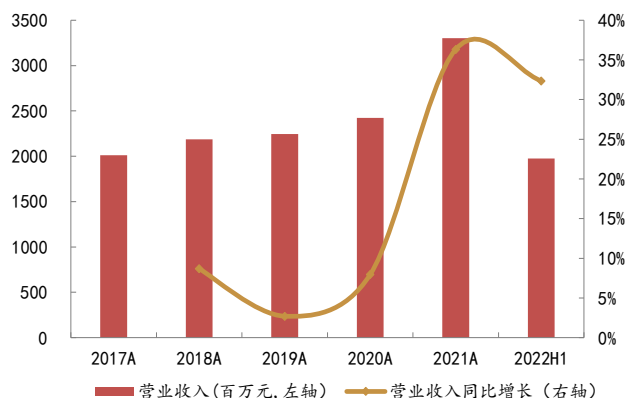
数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

2 经营业绩稳定增长，储能业务打造第二增长曲线

受益新能源行业高景气，公司营收规模持续扩大。2017 年至 2021 年，公司营收从 20.1 亿元增长至 33 亿元，CAGR 为 13.2%。2021 年受益于“双碳”政策的稳步推进及公司数字化转型升级后的产能扩充，公司实现销售订单 44.4 亿元（含税），同比增长 47.9%。2022 年上半年公司积极拓展风光储等新能源行业、工业企业电气配套、新基建等市场，实现营收 19.7 亿元，同比增长 32.3%；订单金额达 30 亿元（含税），同比增长 42%。

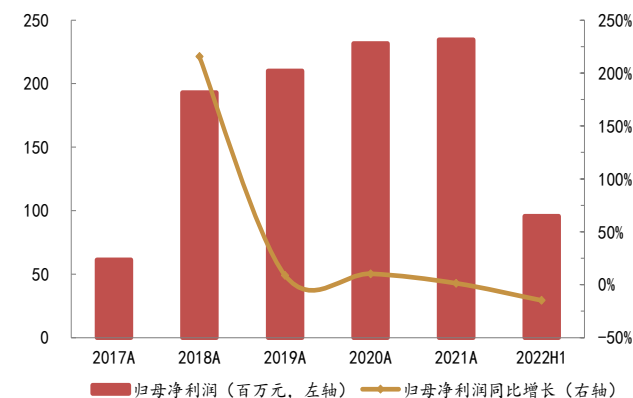
受制于原材料涨价、部分订单延期发货等不利因素，2022H1 公司净利润有所下滑。2017 年至 2021 年，公司归母净利润从 0.6 亿元增长至 2.3 亿元，CAGR 达 40%。受有色金属和硅钢片等大宗材料价格大幅上涨及运费上升等因素的影响，公司 2021 年归母净利润同比增长 1.3%，增速放缓。2022 年上半年，公司新增股份支付费用，且在上海疫情影响下部分订单延期发货，实现归母净利润 1 亿元，同比下降 14.9%。

图 3：2022H1 公司营收同比增长 42%



数据来源：公司公告，西南证券整理

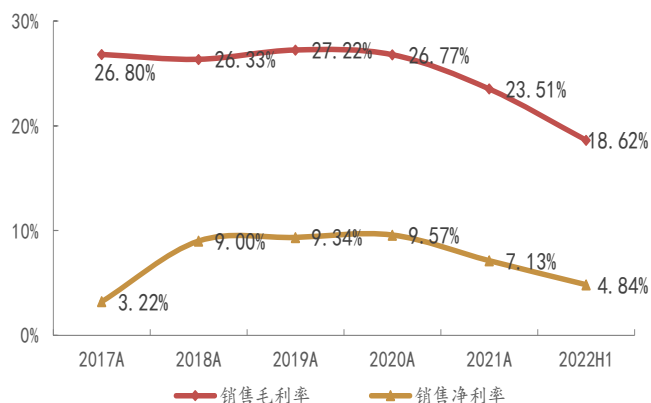
图 4：2022H1 公司归母净利润同比下降 14.9%



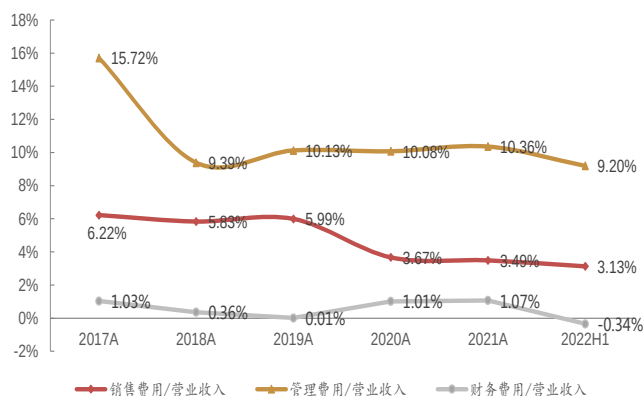
数据来源：公司公告，西南证券整理

盈利能力小幅下降，看好宏观环境向好发展及数字化生产对产品降本增效的提升带来的长期盈利增长。受 2022 年上半年铜材、硅钢片等大宗商品价格上涨影响，公司销售毛利率为 18.6%，同比下降 5.5pp；销售净利率为 4.8%，同比下降 2.7pp。

公司费用管控能力提升。2022 年上半年公司销售费用率为 3.1%，同比下降 0.5pp；管理费用率为 9.2%，同比下降 0.9pp；财务费用率为 -0.3%，同比下降 1.3pp，系美元升值产生汇兑收益所致。公司三费率均下降，费用管控能力优秀。

图 5：2022H1 公司盈利能力略有下滑


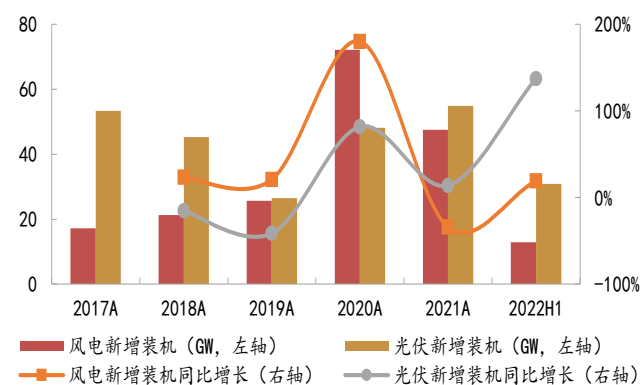
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：2022H1 公司三费率均下降


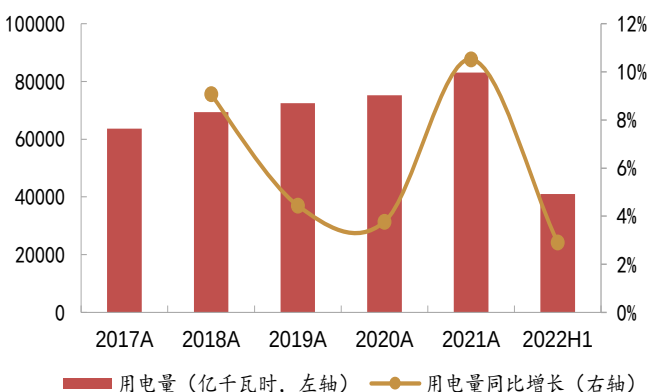
数据来源：公司公告，西南证券整理

供给侧：“双碳”背景下，风电装机量快速增长。2017-2021 年，以风电、光伏为主的新能源总装机量由 292.7GW 增长至 655GW，CAGR 为 17.5%；其中风力发电在历经 2020 年陆风抢装期和 2021 年海风抢装期后总装机量已超越光伏发电，CAGR 达 15%。2022 上半年，风电新增装机 12.9GW，同比增长 19.4%，预计未来为实现“3060”目标，风电装机量将持续提升。

需求侧：我国用电呈刚性、持续增长，且计划于 2025 年电气化率达 30%。2017-2021 年，总用电量从 6.4 万亿千瓦时增长至 8.3 万亿千瓦时，CAGR 为 6.9%。2022H1 用电量为 4.1 万亿千瓦时，同比增长 2.9%。此外，电气化发展也是实现碳达峰、碳中和的有效途径，在电气化加速情景下，2020 年电能占终端能源消费比重为 26.5%。2022 年 3 月，《关于进一步推进电能替代的指导意见》指出 2025 年电能占终端能源消费比重将达 30%左右。

图 7：供给侧：2022H1 风电新增装机量同比增长 19.4%


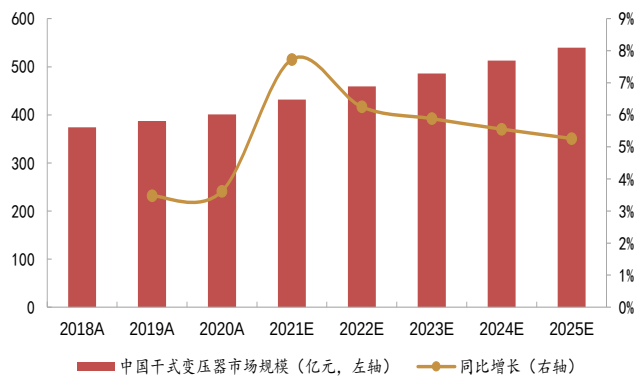
数据来源：中电联，西南证券整理

图 8：需求侧：2022H1 用电量同比增长 2.9%


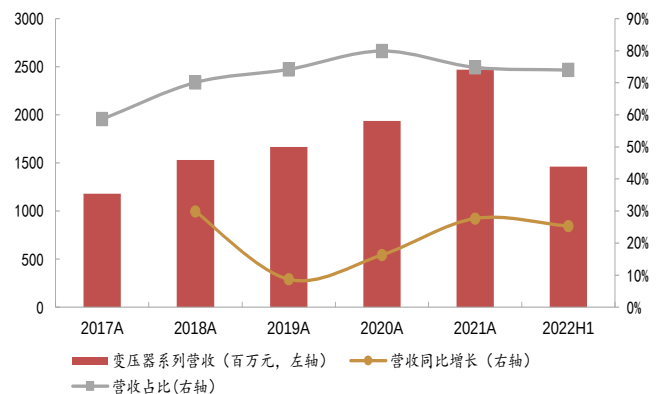
数据来源：中电联，西南证券整理

用电需求稳定增长+新能源装机高增，推动干式变压器市场需求提振。干式变压器下游主要为电力领域，与油浸式变压器相比，其具备无火灾、无爆炸、无污染、防潮及耐腐蚀性好等优势，尤其适合在极端恶劣的环境条件下工作，因此在电力需求稳定增长及新能源装机量高增的驱动下，干式变压器市场需求向好发展。据前瞻产业研究院预测，“十四五”期间，中国干式变压器市场规模将由 432 亿元增长至 540 亿元，CAGR 为 5.7%。

公司干式变压器迎风增长，2022H1 营收同比增长 25.3%。干式变压器是公司营收的主要来源，2017-2021 年，变压器系列产品营收由 11.8 亿元增长至 24.7 亿元，CAGR 为 20.3%。公司干式变压器产品主要聚焦于中高端市场，在新能源-风能、高端装备-轨道交通和节能环保-高效节能领域均具有一定的竞争力。其中，受益于风电装机的高增长，且由于公司是国内外少数可生产风力发电专用干式变压器的企业之一，2021 年营收同比增长 27.6%。截至目前，公司已成功研发 100 多个型号的风电干式变压器，并发展成为全球前五大风机制造商维斯塔斯、通用电气、西门子歌美飒等的主要供应商之一。

图 9：2025 年中国干式变压器市场规模有望达 540 亿元


数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

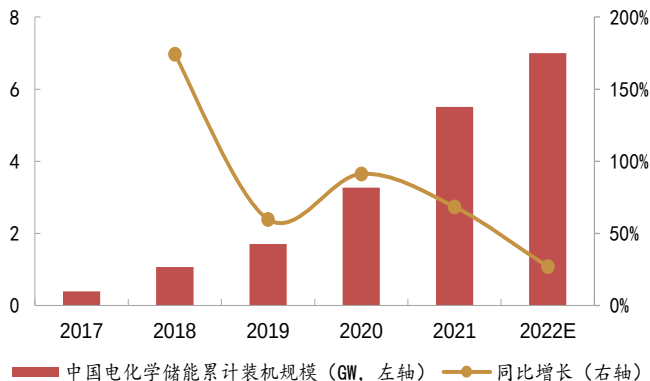
图 10：2022H1 公司变压器系列产品同比增长 25.3%


数据来源：公司公告，西南证券整理

电化学储能迎规模化增长阶段，“十四五”末总装机规模预计超 60GW。随着新能源装机的增长，以风光为代表的可再生能源电力系统灵活性不足、调节能力不够等短板更为突出，而电化学储能是清洁能源转型的重要支撑，可有效减少弃风弃光、平衡电源与波动性电力负荷侧功率。据中商产业研究院统计，我国电化学储能累计装机规模已从 2017 年的 0.4GW 增长至 2021 年的 5.5GW，CAGR 达 93.9%。据 CNESA 预测，为配合新能源发电占比的提升，2021-2025 年我国电化学储能总装机量 CAGR 将达 57.4%，“十四五”末总量超 60GW。

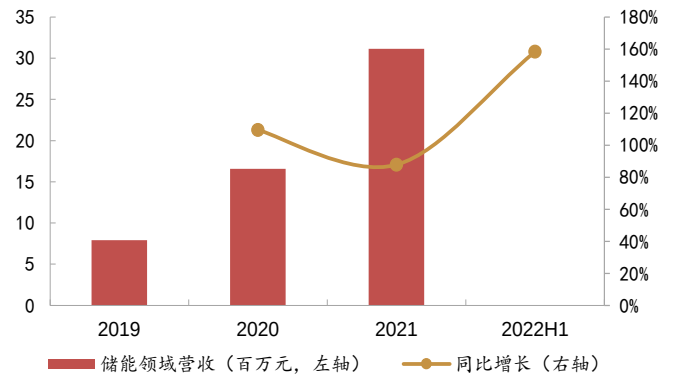
协同布局电化学储能领域，产能释放打开业绩增长空间。公司储能系列产品主要为中高压直挂（级联）储能系统、低压储能系统，以及储能系统关键部件储能变流器（PCS）、能源管理系统（EMS）、电池管理系统（BMS）等。2021 年，公司储能领域实现营收 3112.6 万元，2022H1 营收同比增长 158.1%，伴随全资子公司金盘储能的成立，公司储能相关业务有望快速发。2022 年 7 月，年产能为 1.2GWh 的桂林储能数字化工厂投产；此外，年产能为 2.7GWh 的武汉储能数字化工厂预计于 2023 年开始释放产能。待全部达产后，总产能将达 3.9GWh，若以单价 1.5 元/Wh 估算，新增营收空间超 50 亿元。

图 11：2017-2021 年我国电化学储能累计装机 CAGR 达 94%



数据来源：中商产业研究院，西南证券整理

图 12：2022H1 公司储能业务营收同比增长 158.1%



数据来源：公司公告，西南证券整理 注：2022 年中报未单独披露储能营收，2022Q1 储能营收为 1171 万元

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：继 2020 年 10 月年产干式变压器 800 万 kVA 的海口数字化工厂建成投入运营后，2022 年 7 月年产 1400 万 kVA 干式变压器的桂林干式变压器生产线数字化技改项目投产，且预计未来年产干式变压器系列产品 2000 万 kVA 的武汉干式变压器数字化工厂将投产。根据公司公告，考虑到部分产能将逐步置换原有产能，达产后桂林和武汉新增干式变压器产能达 1835 万 kVA。假设 2022-2024 年产能爬坡进度为 30%/60%/80%，销售平均单价为 77/76/76 元/kVA。

假设 2：公司开关柜系列、箱变系列产品有望稳定增长，参考 2022Q1 开关柜单价提升至 5.4 万元/面，箱变系列产品单价为 31.3 万元/台，预计 2022-2024 年开关柜销售量分别为 8000/9000/10000 台，平均单价分别为 5/4.5/4.5 万元/面；箱变产品销量分别为 1000/1050/1100 台，单价维持约 31 万元/台保持不变。

假设 3：2022 年 7 月，年产能为 1.2GWh 的桂林储能数字化工厂投产；年产能为 2.7GWh 的武汉储能数字化工厂预计于 2023 年开始释放产能。假设 2022-2024 年储能业务产能利用率分别为 10%/30%/60%，对应销量 0.2/0.9/2.3GWh，单价维持 1.5 元/Wh，因此 2023-2024 年公司储能业务营收预计有较大提升。

假设 4：2022 年受上游大宗材料价格上涨影响，公司毛利率小幅下滑。2023-2024 年有望受益宏观环境向好及公司规模效应+技术降本等优势，毛利率趋稳向上。

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
变压器系列	收入	2470.8	2840.1	3197.6	3680.7
	增速	27.6%	14.9%	12.6%	15.1%
	毛利率	24.7%	23.0%	25.0%	27.0%
开关柜系列	收入	494.3	400.0	405.0	450.0
	增速	86.4%	-19.1%	1.3%	11.1%
	毛利率	19.2%	18.5%	19.0%	20.0%
箱变系列	收入	201.0	310.0	325.5	341.8
	增速	37.2%	54.3%	5.0%	5.0%
	毛利率	17.5%	17.0%	18.0%	19.0%
电力电子设备系列	收入	37.7	49.9	70.4	111.0
	增速	8.1%	32.6%	41.0%	57.5%
	毛利率	25.3%	25.0%	25.5%	25.5%
储能	收入	-	300.0	1395.0	3510.0
	增速	-	-	365.0%	151.6%
	毛利率	-	15.0%	16.0%	17.0%
安装工程	收入	55.4	72.0	93.6	121.7
	增速	306.5%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	13.8%	13.5%	14.0%	14.0%
工业软件及服务	收入	25.3	35.4	51.4	74.5
	增速	42.4%	40.0%	45.0%	45.0%
	毛利率	46.4%	45.0%	45.0%	45.0%
其他	收入	18.2	23.6	29.6	36.9
	增速	105.5%	30.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	45.8%	45.0%	45.0%	45.0%
合计	收入	3302.6	4031.1	5568.1	8326.5
	增速	36.3%	22.1%	38.1%	49.5%
	毛利率	23.5%	21.7%	22.0%	22.1%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

我们选取行业内三家可比公司，2022 年-2024 年平均 PE 分别为 35、27、22 倍。预计公司 2022-2024 年营收分别为 40.3 亿元、55.7 亿元、83.3 亿元，未来三年归母净利润增速分别为 24.2%/61.5%/67.1%。公司加速进行数字化转型升级、积极拓展储能业务市场，业绩有望持续增长，首次覆盖给予“持有”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）			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000400.SZ	许继电气	19.98	0.72	0.84	1.00	1.15	27.75	23.79	19.98	94.49
300274.SH	阳光电源	108.66	1.07	2.37	3.15	4.08	101.55	45.85	34.50	26.63
603063.SH	禾望电气	31.68	0.64	0.88	1.17	1.73	49.50	36.00	27.08	18.31
平均值							59.60	35.21	27.18	22.47

数据来源：Wind，西南证券整理；注：2022-2024 年各公司 EPS 为西南证券预测

4 风险提示

- 1) 新能源装机不及预期的风险；
- 2) 上游原材料价格上涨的风险；
- 3) 汇率波动影响公司海外业务营收的风险；
- 4) 储能业务产能建设及释放不及预期的风险。

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	3302.58	4031.13	5568.12	8326.57	净利润	235.44	291.28	470.42	785.96
营业成本	2526.24	3157.42	4342.49	6485.66	折旧与摊销	77.64	115.67	115.67	115.67
营业税金及附加	18.84	22.17	29.51	44.13	财务费用	35.47	20.16	27.84	41.63
销售费用	115.33	129.00	172.61	249.80	资产减值损失	-9.98	0.00	0.00	0.00
管理费用	184.67	403.11	501.13	666.13	经营营运资本变动	-57.37	-946.28	-665.59	-1233.37
财务费用	35.47	20.16	27.84	41.63	其他	-28.33	-8.38	-27.25	-3.12
资产减值损失	-9.98	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	252.87	-527.56	-78.92	-293.23
投资收益	-4.46	5.00	5.00	5.00	资本支出	-207.59	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	10.84	5.71	6.51	6.97	其他	-251.10	10.71	11.51	11.97
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-458.69	10.71	11.51	11.97
营业利润	247.45	309.99	506.05	851.19	短期借款	38.00	216.91	307.20	692.82
其他非经营损益	10.06	8.60	8.47	8.47	长期借款	150.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	257.51	318.59	514.53	859.65	股权融资	355.61	0.00	0.00	0.00
所得税	22.08	27.31	44.11	73.69	支付股利	-85.14	-46.92	-58.26	-94.08
净利润	235.44	291.28	470.42	785.96	其他	35.15	-80.09	-27.84	-41.63
少数股东损益	0.82	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	493.70	89.90	221.10	557.11
归属母公司股东净利润	234.62	291.28	470.42	785.96	现金流量净额	279.85	-426.94	153.70	275.84
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	830.05	403.11	556.81	832.66	成长能力				
应收和预付款项	1553.49	1985.55	2728.60	4055.41	销售收入增长率	36.32%	22.06%	38.13%	49.54%
存货	1424.42	1784.51	2477.20	3692.76	营业利润增长率	-2.29%	25.27%	63.25%	68.20%
其他流动资产	443.69	411.35	480.76	605.32	净利润增长率	1.51%	23.72%	61.50%	67.08%
长期股权投资	13.38	13.38	13.38	13.38	EBITDA 增长率	7.65%	23.64%	45.70%	55.26%
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	813.56	718.89	624.21	529.53	毛利率	23.51%	21.67%	22.01%	22.11%
无形资产和开发支出	164.73	143.79	122.85	101.91	三费率	10.16%	13.70%	12.60%	11.50%
其他非流动资产	138.27	138.23	138.18	138.13	净利率	7.13%	7.23%	8.45%	9.44%
资产总计	5381.60	5598.80	7141.98	9969.10	ROE	9.56%	10.77%	15.09%	20.63%
短期借款	83.69	300.60	607.80	1300.62	ROA	4.37%	5.20%	6.59%	7.88%
应付和预收款项	1572.77	2046.89	2824.60	4183.65	ROIC	13.57%	12.02%	14.70%	18.66%
长期借款	336.40	336.40	336.40	336.40	EBITDA/销售收入	10.92%	11.06%	11.67%	12.11%
其他负债	926.40	209.53	255.63	339.01	营运能力				
负债合计	2919.26	2893.42	4024.44	6159.69	总资产周转率	0.70	0.73	0.87	0.97
股本	425.70	425.70	425.70	425.70	固定资产周转率	6.30	8.03	13.67	26.62
资本公积	1046.79	1046.79	1046.79	1046.79	应收账款周转率	3.12	3.05	3.13	3.26
留存收益	988.51	1232.87	1645.03	2336.90	存货周转率	2.01	1.95	2.03	2.10
归属母公司股东权益	2462.33	2705.36	3117.52	3809.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.74%	—	—	—
少数股东权益	0.02	0.02	0.02	0.02	资本结构				
股东权益合计	2462.35	2705.38	3117.54	3809.41	资产负债率	54.25%	51.68%	56.35%	61.79%
负债和股东权益合计	5381.60	5598.80	7141.98	9969.10	带息债务/总负债	14.39%	22.02%	23.46%	26.58%
					流动比率	1.70	1.86	1.73	1.60
					速动比率	1.13	1.13	1.05	0.96
					股利支付率	36.29%	16.11%	12.38%	11.97%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	360.57	445.82	649.56	1008.49	每股收益	0.55	0.68	1.11	1.85
PE	51.86	41.77	25.86	15.48	每股净资产	5.78	6.36	7.32	8.95
PB	4.94	4.50	3.90	3.19	每股经营现金	0.59	-1.24	-0.19	-0.69
PS	3.68	3.02	2.19	1.46	每股股利	0.20	0.11	0.14	0.22
EV/EBITDA	31.75	26.99	18.76	12.50					
股息率	0.70%	0.39%	0.48%	0.77%					

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

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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悉范围内，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
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrlyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@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	cyrlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn