

深海油气装备国产化，产能提升助力高端转型

投资要点

- **事件：**2025 年上半年公司实现营业收入 9.5 亿元，同比上升 49.8%。公司实现归属于上市公司股东的净利润 3386.5 万元，同比上升 111%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 2944.4 万元，同比上升 194.3%。
- **海锅股份深耕锻件多年，立足油气、风电等高端装备制造领域。**公司以油气装备锻件业务起家，抓住风电抢装契机实现第二业务快速增长。2019 年及之前公司主要以油气装备锻件业务为主，营收主要受上游油气资本开支影响，2020 年公司积极布局风电装备锻件业务，第二业务实现快速增长，有效平滑经营周期，公司营收稳步增长，2019 年公司整体营收 6.5 亿元，发展到 2024 年公司营收为 13.4 亿元。从业务结构来看，2019 年公司营收占比 57.2% 为油气装备锻件，2024 年油气装备营收占比为 41.4%，风电装备锻件为 36.6%。2025 年上半年公司实现营收 9.5 亿元，其中油气装备锻件营收占比 34.4%，风电装备营收占比 41.9%。
- **油气装备锻件毛利相对稳定，风电装备锻件受招标价格影响。**回顾过去几年公司业务毛利率的情况，油气装备锻件业务毛利相较而言稳定，在 25% 上下波动，2024 年受产品接单价格下降影响，毛利率下降 6.4pp 为 21.1%；风电装备锻件业务毛利 2019-2020 年大约在 17% 左右，而后随着市场招标价格走低，毛利率逐步下滑至 2024 年为 -0.37%，受此影响公司 2024 年实现毛利润 1.3 亿元，同比下降 24.6%，毛利率下降 4pp 仅 9.6%，2024 年公司实现归母净利润 0.3 亿元，较 2020 年高点下降 68.6%，净利率为 2.5%。
- **齿轮箱市场空间稳定增长，油气行业勘探开发复苏与设备需求上升，公司盈持续修复。**2025 年上半年油气行业勘探开发复苏与设备需求上升，加上深海、高温高压等高附加值锻件的需求增长，为公司油气业务带来一定增长空间，油气装备毛利率为 22.2%，实现毛利 0.7 亿元；风电行业集中度持续提升，国内政策推动，叠加市场需求旺盛，齿轮箱市场空间稳定增长，公司风电装备毛利率为 4.2%，实现毛利润 0.2 亿元，2025 年上半年公司实现归母净利润 0.3 亿元，净利率为 3.6%。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.78 元、1.06 元、1.39 元。我们认为当前深海油气工程装备国产化率显著提升，页岩气等非常规油气资源的规模化开发，有力拉动压裂设备、水平井钻井装备等高端装备需求快速攀升，作为公司营收基础盘，未来随着深海石油资本开支增加，公司将有望直接受益。同时风电行业在抢装效应、海风需求及国内政策协同推动下，景气度不断攀升，带动产业链各环节订单稳步增长。我们给予公司 2026 年 31 倍 PE，对应目标价 32.86 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、原材料价格波动、上游资本开支减少等风险。

指标/年度	2024A	2025A	2026A	2027A
营业收入(百万元)	1336.34	1777.91	2026.95	2252.56
增长率	6.25%	33.04%	14.01%	11.13%
归属母公司净利润(百万元)	33.35	81.44	111.12	144.98
增长率	-40.24%	144.17%	36.45%	30.47%
每股收益 EPS(元)	0.32	0.78	1.06	1.39
净资产收益率 ROE	2.17%	5.07%	6.53%	7.94%
PE	83.6	34.3	25.1	19.2
PB	1.82	1.74	1.64	1.53

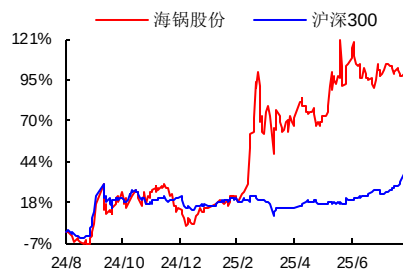
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光烽
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58351859
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 杨蕊
执业证号: S1250525070007
电话: 021-58351985
邮箱: yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

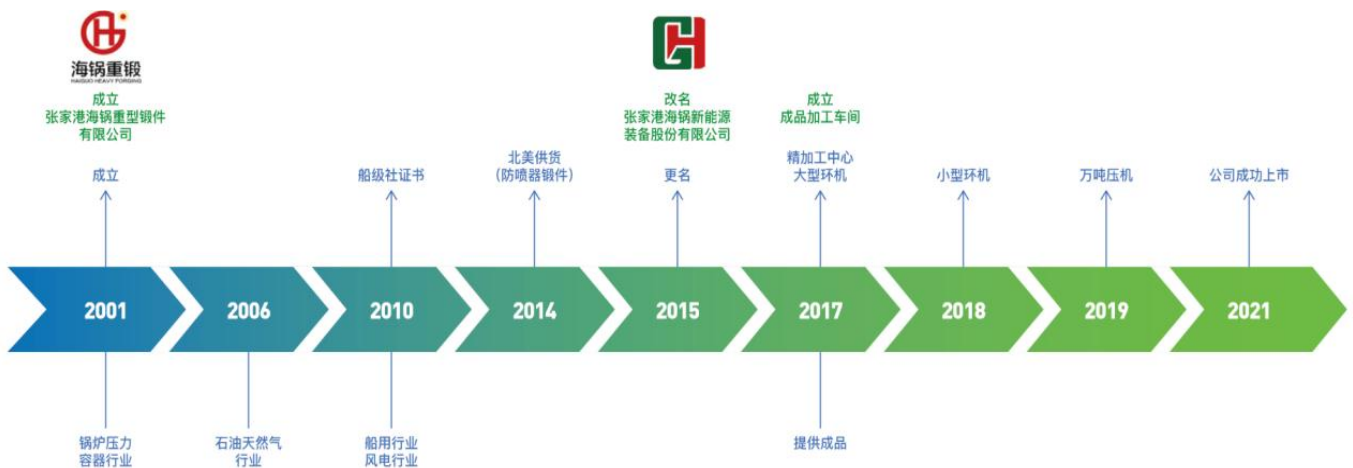
总股本(亿股)	1.04
流通 A 股(亿股)	0.97
52 周内股价区间(元)	13.19-31.42
总市值(亿元)	27.90
总资产(亿元)	26.53
每股净资产(元)	15.02

相关研究

1 海锅股份：深耕锻件多年，立足油气、风电等高端装备制造领域

海锅股份深耕锻件领域多年。公司成立于 2001 年，2006 年布局石油天然气行业，2017 年开始提供大型环机，公司抓住国内风电行业发展契机，大力发展风电锻件产品，公司于 2021 年 9 月 24 日顺利在深交所创业板上市。公司主要从事大中型装备专用锻件的研发、生产和销售，产品广泛应用于油气开采、风力发电、机械装备以及船舶、核电等领域，为全球装备制造制造商提供综合性能好、质量稳定的定制化锻件产品及零部件。经过多年耕耘，海锅股份在国际锻件市场内已经具有较高知名度，是国内少数能同时成为全球主要知名大型油气装备制造制造商以及全球主要大型风电装备制造制造商合格供应商的企业之一。

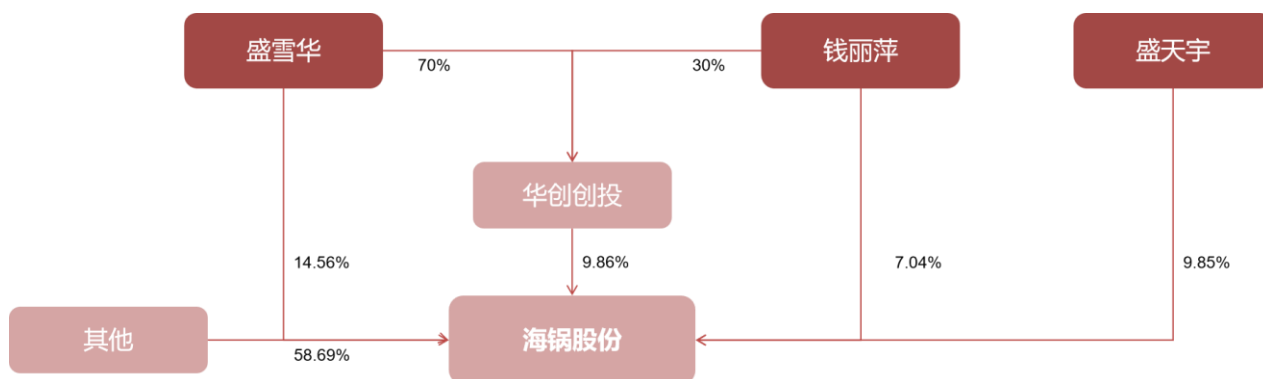
图 1：海锅股份发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

股权集中稳定，激励充分。截止 2025 年 08 月 01 日，盛雪华先生直接持有公司 14.56% 股份，钱丽萍女士直接持有公司 7.04% 股份，双方通过华创投间接合计持有公司 9.86% 股份，盛天宇先生直接持有公司 9.85% 股份，一致行动人盛雪华、钱丽萍及盛天宇直接以及间接持有公司 41.31% 股份。公司通过员工计划充分调动员工积极性和创造性，公司员工持股计划的资金总额不超过 2552.931 万元，股票合计不超过 205.55 万股，约占公司现有股本总额的 1.97%，员工持股计划购买回购股票的价格为 12.42 元/股。本次持股计划的参与对象包括本公司董事、高级管理人员、监事、中层管理人员、核心骨干人员，总人数不超过 80 人。

图 2：海锅股份股权结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

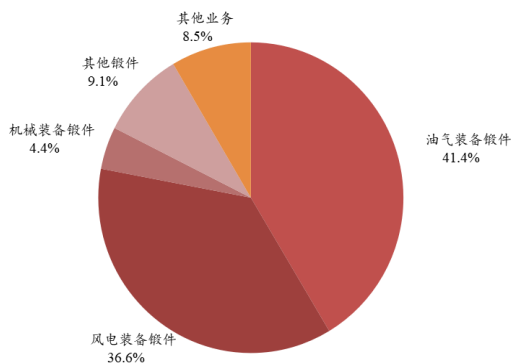
公司主要产品分为油气装备锻件、风电装备锻件、机械装备锻件、其他锻件四大类。

油气装备锻件主要用于油气钻采的陆地井口装置及采油树装置、水下井口及采油树装置以及防喷器等钻通设备。油气钻采装备需要适应高温、高压、高含硫等多种恶劣工作环境，深海采油树装备还需具有高强度、耐腐蚀、耐压、低温韧性和抗冲击性、抗疲劳等综合性能，因此，对所用锻件的性能要求极高。2024 年实现收入 5.53 亿元，占比为 41.41%，实现毛利润 1.17 亿元，占比为 90.8%。

风电装备锻件主要运用在风机的齿轮箱、偏航变桨系统、风塔塔筒连接等部位，相关风电装备要求所用锻件具有较高的强度和承载能力，而且锻件产品对整体设备的寿命及性能有非常大的影响，因此客户对锻件质量与性能的要求较高。2024 年实现收入 4.89 亿元，占比为 36.58%，实现毛利润-181 万元。

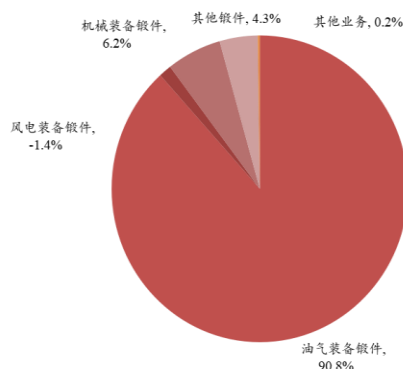
机械装备锻件主要用于冶金机械、工程机械等机械装备，其他锻件主要用于压力容器、船用设备等。2024 年机械装备锻件以及其他锻件合计实现收入 1.81 亿元，占比为 13.51%，合计实现毛利润 1340 万元，占比为 10.5%。

图 3：公司主营业务收入结构-2024 年



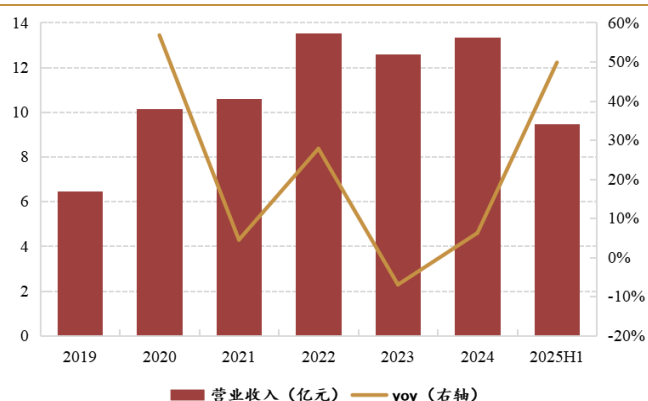
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司主营业务毛利结构-2024 年

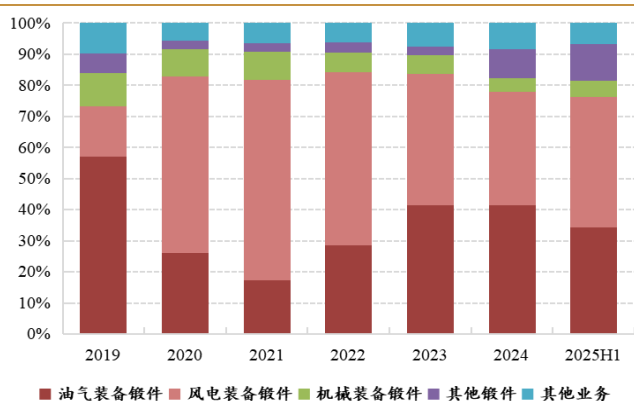


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司以油气装备锻件业务起家，抓住风电抢装契机实现第二业务快速增长。2019 年及之前公司主要以油气装备锻件业务为主，营收主要受上游油气资本开支影响，2020 年公司积极布局风电装备锻件业务，第二业务实现快速增长，有效平滑经营周期，公司营收稳步增长，2019 年公司整体营收 6.5 亿元，发展到 2024 年公司营收为 13.4 亿元。从业务结构来看，2019 年公司营收占比 57.2%为油气装备锻件，2024 年油气装备营收占比为 41.4%，风电装备锻件为 36.6%。2025 年上半年公司实现营收 9.5 亿元，同比增长 49.8%，其中油气装备锻件营收占比 34.4%，风电装备营收占比 41.9%。

图 5：公司营业收入情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

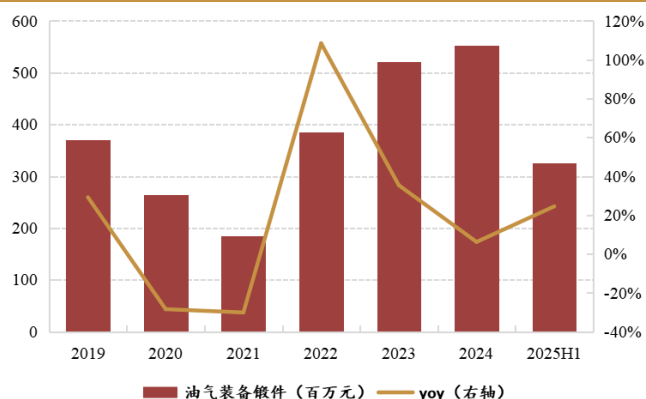
图 6：公司营收结构-按业务


数据来源：公司公告，西南证券整理

2019 年，全球油气上游资本支出不断增加，全球知名油气装备制造制造商 Baker Hughes、TechnipFMC 等对公司采购金额快速增长，带动公司油气装备锻件收入快速增长，2019 年油气装备锻件业务实现营收 3.7 亿元，同比增长 29.1%。2020、2021 年，受国外疫情影响和全球油价大幅波动影响，全球油气公司业绩下降，削减资本性支出，公司放弃部分油气装备业务，2020、2021 年营收分别同比下降 28.5%、30.2%。2022-2024 年俄乌冲突影响下，原油价格高涨，行业景气度回升，公司油气装备锻件营收逐步提升至 2024 年 5.5 亿元。当前深海油气工程装备国产化率显著提升，页岩气等非常规油气资源的规模化开发，有力拉动压裂设备、水平井钻井装备等高端装备需求快速攀升，2025 年上半年公司油气装备锻件业务实现营业收入 3.3 亿元，同比上涨 24.5%，作为公司营收基础盘，我们认为未来随着深海石油资本开支增加，公司将有望直接受益。

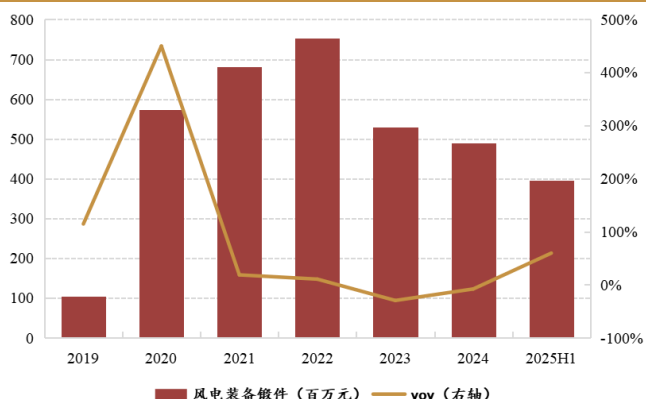
2020 年，公司抓住国内风电行业发展契机，大力发展风电锻件产品，当年相关产品营收大幅增加 449.8%为 5.7 亿元，2021-2022 年全国风电并网装机容量持续增长，公司风电装备锻件业务持续发展，2022 年实现营收 7.5 亿元，而后随着国内风电抢装潮退去，公司风电业务下滑明显，2024 年受风机市场招标价格持续走低、产能消纳缓慢等影响，风电装备锻件订单量及产品接单价格均有所下降，风电装备锻件实现营收 4.9 亿元，同比下降 7.9%。风电行业在抢装效应、海风需求及国内政策协同推动下，景气度不断攀升，带动产业链各环节订单稳步增长。2025 年上半年公司风电装备锻件业务实现营业收入 4 亿元，同比上升 59.64%。

图 7：公司油气装备锻件营收



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：公司风电装备锻件营收

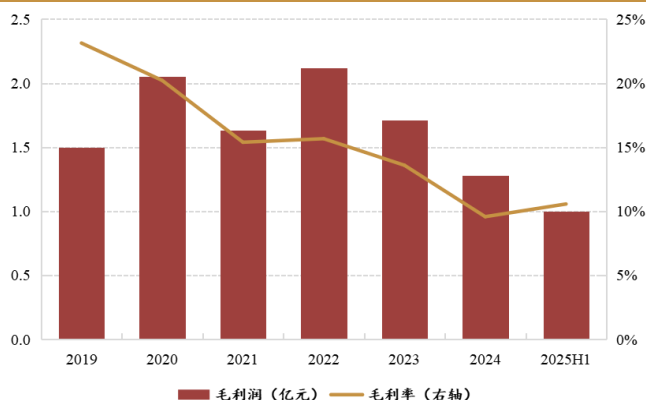


数据来源：公司公告，西南证券整理

油气装备锻件毛利相较稳定，风电装备锻件受招标价格影响。回顾过去几年公司业务毛利率的情况，油气装备锻件业务毛利相较而言稳定，在 25% 上下波动，2024 年受产品接单价格下降影响，毛利率下降 6.4pp 为 21.1%。风电装备锻件业务毛利 2019-2020 年大约在 17% 左右，而后随着市场招标价格走低，毛利率逐步下滑至 2024 年为 -0.37%。受此影响公司整体 2024 年实现毛利润 1.3 亿元，同比下降 24.6%，毛利率下降 4pp 仅 9.6%。

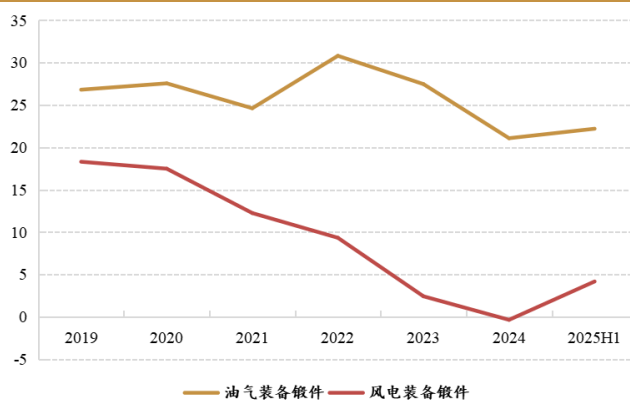
2025 年上半年油气行业勘探开发复苏与设备需求上升，加上深海、高温高压等高附加值锻件的需求增长，为公司油气业务带来一定增长空间，油气装备毛利率为 22.2%，实现毛利 0.7 亿元；风电行业集中度持续提升，国内政策推动，叠加市场需求旺盛，齿轮箱市场空间稳定增长，公司风电装备毛利率为 4.2%，实现毛利润 0.2 亿元。整体来看公司实现毛利润 1 亿元，同比增长 83.6%。

图 9：公司毛利润情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

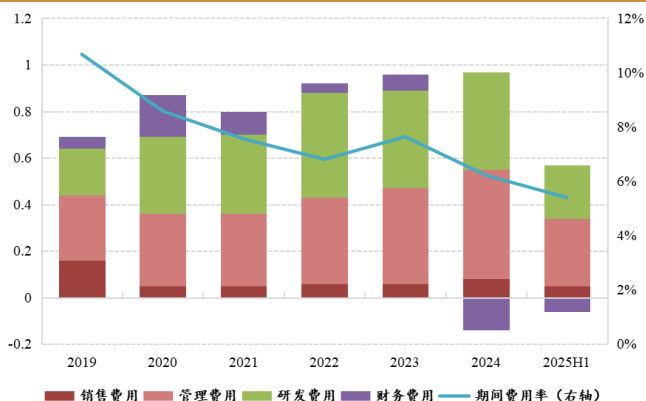
图 10：公司主要业务毛利率情况 (%)



数据来源：公司公告，西南证券整理

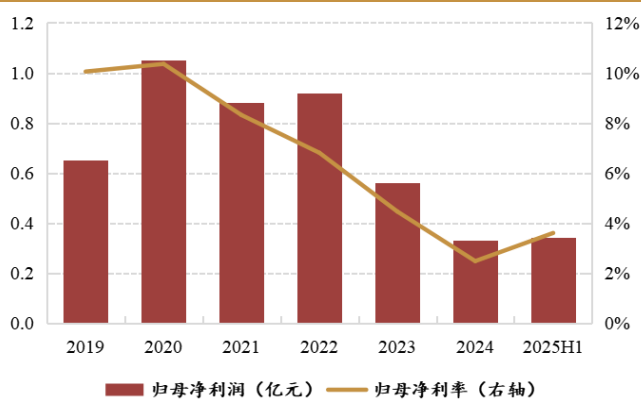
持续管控费用，净利润受毛利下滑影响较大。公司期间费用主要随公司业务规模增长有所提升，2024 年期间费用合计为 0.8 亿元，期间费用率为 6.2%，相较 2023 年下降 1.4pp。尽管费用有所管控，但整体净利润从 2020 年以来下滑明显，2024 年公司实现归母净利润 0.3 亿元，较 2020 年高点下降 68.6%，净利率为 2.5%。2025 年上半年期间费用率进一步下降为 5.4%，公司实现归属于上市公司股东的净利润 3386.5 万元，同比上升 111%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 2944.4 万元，同比上升 194.3%。

图 11：公司期间费用情况（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 12：公司归母净利润情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

1) 油气装备：近年来，我国油气行业围绕“稳油增气”发展战略，持续加大勘探开发投入力度，同时多项政策发布，全方位为油气行业的稳健发展保驾护航。油气行业勘探开发复苏与设备需求上升，加上深海、高温高压等高附加值锻件的需求增长，为公司油气业务带来一定增长空间。我们预计公司 2025-2027 年油气装备业务实现营收同比增长 25%、15%、15%，其中随着相关锻件销量增长，产能利用率提升带来毛利率增长，预计 2025-2027 年相关业务毛利率为 21.5%、22.5%、24.0%。

2) 当前全球风电市场呈现“中国引领、欧美竞逐、新兴市场崛起”的格局。同时海上风电成为新增装机的主要来源，深远海开发加速；同时风电行业集中度持续提升，国内政策推动，叠加市场需求旺盛，齿轮箱市场空间稳定增长，2025 年作为“十四五”的收官之年，风电行业在抢装效应、海风需求及国内政策协同推动下，景气度不断攀升。我们预计公司 2025-2027 年风电装备营收同比增长 50%、15%、8%，毛利率逐步修复 2025-2027 年分别为 4.3%、5.0%、5.2%。

3) 业务放量带来规模效应，公司各项费用率逐步下降。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

业务情况（百万元）		2024A	2025E	2026E	2027E
油气装备	收入	553.4	691.8	795.5	914.9
	增速	6.2%	25.0%	15.0%	15.0%
	成本	436.8	543.0	616.5	695.3
	毛利率	21.1%	21.5%	22.5%	24.0%
风电装备	收入	488.8	733.2	843.1	910.6
	增速	-7.9%	50.0%	15.0%	8.0%
	成本	490.6	701.6	801.0	863.2

业务情况（百万元）		2024A	2025E	2026E	2027E
其他（机械等）	毛利率	-0.4%	4.3%	5.0%	5.2%
	收入	294.1	353.0	388.3	427.1
	增速	42.8%	20.0%	10.0%	10.0%
	成本	280.5	337.1	370.8	407.9
	毛利率	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%
合计	收入	1336.3	1777.9	2027.0	2252.6
	增速	6.2%	33.0%	14.0%	11.1%
	毛利率	9.6%	11.0%	11.8%	12.7%

数据来源：公司公告，西南证券

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 17.8 亿元、20.3 亿元、22.5 亿元，归母净利润分别为 8144 万元、1.11 亿元、1.45 亿元，EPS 分别为 0.78 元、1.06 元、1.39 元。

综合考虑到公司业务范围，选取了石油装备锻件、风电装备锻件相关 3 家上市公司作为估值参考，从 PE 角度看，公司 2025/2026 年估值为 34/25 倍，行业平均值为 39/29 倍。我们认为当前深海油气工程装备国产化率显著提升，页岩气等非常规油气资源的规模化开发，有力拉动压裂设备、水平井钻井装备等高端装备需求快速攀升，作为公司营收基础盘，未来随着深海石油资本开支增加，公司将有望直接受益。同时风电行业在抢装效应、海风需求及国内政策协同推动下，景气度不断攀升，带动产业链各环节订单稳步增长。我们给予公司 2026 年 31 倍 PE，对应目标价 32.86 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	收盘价 (元)	EPS(元)				PE (倍)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688377.SH	迪威尔	33.60	0.44	0.75	1.17	1.45	76	45	29	23
000852.SZ	石化机械	6.87	0.10	0.17	0.22	0.28	69	40	31	25
300185.SZ	通裕重工	2.87	0.01	0.09	0.11	0.14	287	32	26	21
平均值							144	39	29	23

数据来源：Wind，西南证券整理。注：收盘价为 2025-08-29 收盘价

3 风险提示

行业竞争加剧风险：国家双碳目标等相关政策的提出为中国风电行业和油气行业带来前所未有的改变契机，产品的提质增效、抢占优势资源及扩大市场份额的诉求也将进一步加剧企业之间的竞争。当前，国内从事锻造行业的企业数量众多，尤其是诸多产量低、规模小及设备水平、技术能力、抗风险能力相对较弱的企业，为获得一定的市场份额而采取低价竞争策略。同时，行业下游的制造厂商单体规模普遍相对较大，处于相对强势的地位，锻造企业在与下游客户的价格谈判中往往处于劣势地位。在竞争激烈的市场环境下，如果公司的经营规模、客户资源、产品售价等方面发生较大变动，或者公司不能在创新、技术等方面继续保持竞争优势，受主要产品销售价格下降、原材料价格上升、用工成本上升等不利因素影响，公司将面临毛利率下滑的风险。

原材料价格波动风险：公司主要使用碳钢等钢材作为生产的主要原材料，由于原材料成本占主营业务成本比重较高，公司营业利润对钢材原材料价格的敏感度较高，原材料价格的大幅波动将对公司的营业收入、成本及毛利率造成影响，从而影响公司的业绩。如果市场上钢材的价格短期内出现大幅波动，公司产品的销售价格未能及时反映钢材价格的变动，则会对公司的业绩产生不利影响。

上游资本开支减少风险：由于地缘政治风险和国家经济结构的不断调整，油气价格不排除出现大幅波动的可能。若石油能源需求持续处于低位，则油气公司可能会阶段性减少油气勘探开发支出，进而影响油气设备的市场需求，可能会对公司油气装备锻件业务造成不利影响，从而影响公司业绩。

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	1336.34	1777.91	2026.95	2252.56	净利润	33.35	81.44	111.12	144.98
营业成本	1207.84	1581.77	1788.33	1966.42	折旧与摊销	49.56	44.68	44.68	44.68
营业税金及附加	3.62	4.74	5.43	6.03	财务费用	-14.35	-15.43	-14.91	-17.25
销售费用	8.32	11.07	12.63	14.03	资产减值损失	-9.79	14.66	12.22	13.44
管理费用	47.19	101.34	111.48	121.64	经营营运资本变动	-14.37	-264.77	-130.50	-113.32
财务费用	-14.35	-15.43	-14.91	-17.25	其他	-10.44	-8.51	-43.21	13.99
资产减值损失	-9.79	14.66	12.22	13.44	经营活动现金流净额	33.97	-147.94	-20.60	86.52
投资收益	-0.42	0.00	0.00	0.00	资本支出	-271.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.77	-0.37	-0.47	-0.48	其他	179.26	-0.37	-0.47	-0.48
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-92.01	-0.37	-0.47	-0.48
营业利润	29.53	79.40	111.31	147.77	短期借款	65.63	315.94	109.61	-2.10
其他非经营损益	6.33	8.17	8.18	8.13	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	35.86	87.57	119.49	155.90	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	2.51	6.13	8.37	10.92	支付股利	-15.41	-6.67	-16.29	-22.22
净利润	33.35	81.44	111.12	144.98	其他	-61.31	6.96	14.91	17.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-11.09	316.23	108.23	-7.07
归属母公司股东净利润	33.35	81.44	111.12	144.98	现金流量净额	-62.05	167.92	87.16	78.96
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	454.35	622.27	709.43	788.40	成长能力				
应收和预付款项	598.29	774.90	892.64	990.57	销售收入增长率	6.25%	33.04%	14.01%	11.13%
存货	506.14	683.06	816.54	877.63	营业利润增长率	-47.14%	168.84%	40.19%	32.75%
其他流动资产	21.29	25.92	29.50	32.74	净利润增长率	-40.24%	144.17%	36.45%	30.47%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-36.65%	67.80%	29.86%	24.18%
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	663.30	622.05	580.80	539.55	毛利率	9.62%	11.03%	11.77%	12.70%
无形资产和开发支出	77.27	74.38	71.50	68.61	三费率	3.08%	5.45%	5.39%	5.26%
其他非流动资产	43.99	43.45	42.90	42.36	净利率	2.50%	4.58%	5.48%	6.44%
资产总计	2364.62	2846.03	3143.32	3339.86	ROE	2.17%	5.07%	6.53%	7.94%
短期借款	278.43	594.36	703.97	701.87	ROA	1.41%	2.86%	3.54%	4.34%
应付和预收款项	455.34	545.34	627.88	694.89	ROIC	0.85%	3.01%	3.96%	5.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	4.84%	6.11%	6.96%	7.78%
其他负债	96.05	98.72	109.01	117.89	营运能力				
负债合计	829.81	1238.42	1440.87	1514.65	总资产周转率	0.58	0.68	0.68	0.69
股本	104.36	104.36	104.36	104.36	固定资产周转率	3.12	3.65	4.55	5.57
资本公积	992.02	992.02	992.02	992.02	应收账款周转率	2.44	2.72	2.55	2.51
留存收益	465.52	540.28	635.12	757.88	存货周转率	2.44	2.48	2.32	2.29
归属母公司股东权益	1534.81	1607.62	1702.45	1825.21	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	59.88%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1534.81	1607.62	1702.45	1825.21	资产负债率	35.09%	43.51%	45.84%	45.35%
负债和股东权益合计	2364.62	2846.03	3143.32	3339.86	带息债务/总负债	33.55%	47.99%	48.86%	46.34%
					流动比率	1.95	1.73	1.72	1.80
					速动比率	1.33	1.17	1.15	1.21
					股利支付率	46.21%	8.19%	14.66%	15.33%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	64.75	108.64	141.08	175.19	每股收益	0.32	0.78	1.06	1.39
PE	83.64	34.25	25.10	19.24	每股净资产	14.71	15.40	16.31	17.49
PB	1.82	1.74	1.64	1.53	每股经营现金	0.33	-1.42	-0.20	0.83
PS	2.09	1.57	1.38	1.24	每股股利	0.15	0.06	0.16	0.21
EV/EBITDA	39.87	25.06	19.46	15.21					
股息率	0.55%	0.24%	0.58%	0.80%					

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

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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn