

环保业务巩固提升，布局新能源迎二次成长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报，全年实现营收 119 亿元，同比增长 5.2%；实现归母净利润 8.0 亿元，同比下降 6.5%。
- **营收规模不断扩大，归母净利润有望提升。** 公司深耕大气污染治理领域 50 余年，稳居全球最大环保装备研发制造商，多项产品应用业绩占据行业首位。2022 年公司实现营业收入 119 亿元，同比增加 5.2%；归母净利润 8.0 亿元，同比减少 6.5%。Q4 实现营收 44.0 亿元，同比增加 43.9%，环比增加 70.0%；归母净利润 1.7 亿元，同比增加 0.6%，环比降低 33.9%。归母净利润有所回落，主要系公司计提了较大额度的信用减值和资产减值损失。公司着手布局新能源业务，待到新能源项目投产运行，业务规模将进一步扩大，盈利能力也有望显著改善。
- **环保业务稳中向好，龙头地位巩固提升。** 2022 年公司环保业务保持总体稳定，主要业务环保设备制造实现营收 107 亿元，同比增加 5.0%，占总营收比例 90.4%，其中除尘器及配套设备及安装/脱硫脱硝工程项目实现营收 56.3/42.1 亿元，同比增加 15.3%/11.8%，两项产品业务营收占总营收比 82.8%。项目运营收入增至 8.5 亿元，占比跃升至 7.1%，持续维持中国大气污染治理龙头地位，助力公司新业务布局。
- **拉开新能源业务序幕，寻找发展新动能。** 22 年紫金矿业成为公司实际股东，确立“环保+新能源”双轮驱动发展战略。公司结合紫金矿业在新能源关键金属材料的优势，启动布局新能源业务，22 年首个 5GWh 磷酸铁锂储能电芯项目在上杭新材料科创谷落地并开工建设，与蜂巢能源设立的合资公司在龙净智慧环保产业园建设一期 2GWh 储能 PACK 项目也已开工，这是公司首次涉足储能模组 PACK 和系统集成业务，将进一步推动公司多元化业务布局战略。同时公司积极建设风光发电项目，助力形成风光储一体化格局。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.10 元、1.58 元、2.07 元，2023-2025 年归母净利润将保持 40.3% 的复合增长率。考虑到公司为大气治理龙头企业，并加快布局新能源业务，我们给予公司 2023 年 17.3 倍 PE，目标价为 19.00 元/股，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期、在建产能投放不及预期、ST 可能的退市风险、坏账计提损失等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11880.15	14162.17	20211.49	26753.99
增长率	5.16%	19.21%	42.71%	32.37%
归属母公司净利润(百万元)	804.29	1174.40	1697.52	2222.06
增长率	-6.52%	46.02%	44.54%	30.90%
每股收益 EPS(元)	0.75	1.10	1.58	2.07
净资产收益率 ROE	10.67%	13.95%	17.10%	18.73%
PE	21.6	14.8	10.3	7.8
PB	2.36	2.09	1.77	1.48

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 池天惠
执业证号: S1250522100001
电话: 13003109597
邮箱: cth@swsc.com.cn
联系人: 黄腾飞
电话: 13651914586
邮箱: htengf@swsc.com.cn
联系人: 刘洋
电话: 18019200867
邮箱: ly21@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)	10.71
流通 A 股(亿股)	10.71
52 周内股价区间(元)	8.14-19.49
总市值(亿元)	174.11
总资产(亿元)	269.10
每股净资产(元)	6.19

相关研究

目 录

1 环保业务巩固提升，布局新能源迎二次成长	1
2 盈利预测与估值	6
2.1 盈利预测	6
2.2 相对估值	6
3 风险提示	7

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权架构（截至 2023 年 3 月 17 日）.....	2
图 3：紫金矿业全国资源布局.....	2
图 4：22 年环保设备制造业务营收增至 107 亿元.....	4
图 5：22 年环保设备毛利率持续增长至 23.0%.....	4
图 6：2022 年新增合同达 97.9 亿元（-11.4%）.....	4
图 7：2022 年期末在手合同达 185 亿元（-3.9%）.....	4
图 8：2022 年营收达 119 亿元（+5.2%）.....	5
图 9：2022 年归母净利润达 8.0 亿元（-6.5%）.....	5
图 10：2022 年公司加权 ROE 为 11.2%.....	5
图 11：2022 年后公司净利率回落至 6.8%.....	5

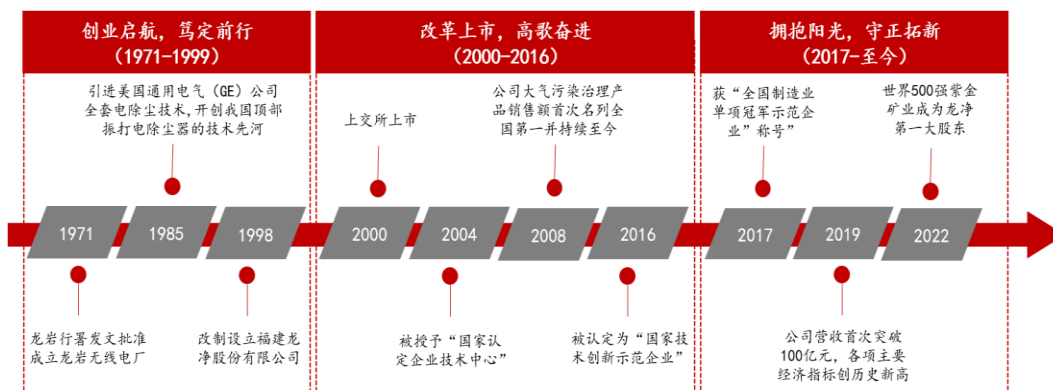
表 目 录

表 1：公司风光、储能业务合作情况.....	3
表 2：营业收入及毛利率.....	6
表 3：环保板块可比公司估值.....	7
表 4：新能源板块可比公司估值.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

1 环保业务巩固提升，布局新能源迎二次成长

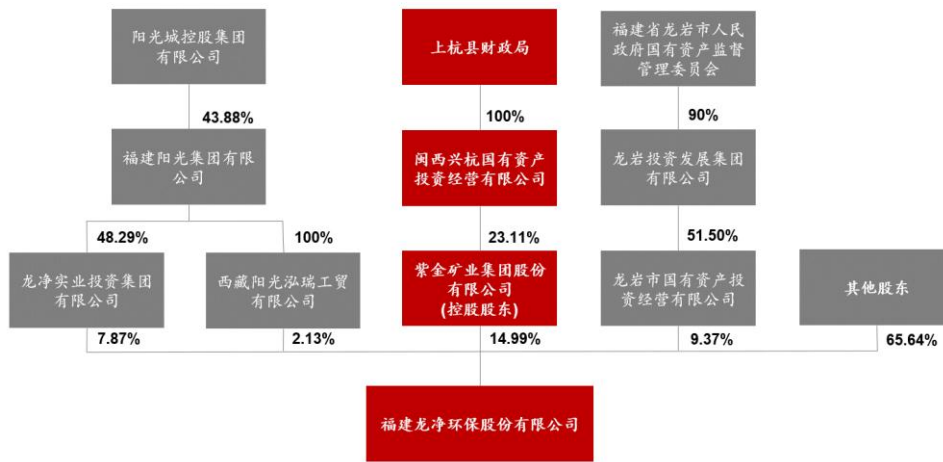
龙净环保创建于 1971 年，为中国环保行业领军企业，是我国大气环保行业首家上市公司。公司作为全球领先的大气环保装备研发制造商，聚焦环保领域研发及应用领域，为客户提供生态环境综合治理系统解决方案。公司经历了多个重要发展阶段，1985 年引进全套电除尘技术，开创我国顶部振打电除尘器技术先河；2000 年在上交所正式上市；2008 年公司大气污染治理产品销售额首次名列全国第一并持续至今；2019 年公司营收首次突破 100 亿元，创历史新高。并且公司先后荣获全国制造业单项冠军示范企业、中国机械工业百强企业等多个优秀称号。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

紫金矿业成为公司控股股东，形成“环保+新能源”的战略目标。2022 年 5 月 8 日，公司原控股股东龙净实业投资集团及其一致行动人与紫金矿业集团股份有限公司签订控制权转让协议，将合计持有的占公司总股本 15.02% 股份转让给紫金矿业，同时公司原控股股东及其一致行动人，将其持有的 107.1 百万股（占公司总股本的 10.02%）的表决权无条件、独家且不可撤销地全部委托给紫金矿业行使，使之控制公司 25.04% 的表决权，成为龙净环保的控股股东，截至 3 月 17 日，紫金矿业持有公司总股本 14.99% 股权。报告期内，公司明确了“环保+新能源”的战略目标，在稳健发展以大气治理业务为核心的现有环保业务的基础上，大力开拓新能源赛道。

图 2：公司股权架构（截至 2023 年 3 月 17 日）


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司与紫金矿业形成多项战略业务合作，加速推进新能源业务发展。借助紫金矿业丰富的矿产资源和强大的资金实力，并结合双方在新能源方面的业务布局规划，双方将实现客户储备、项目资源、技术研发、产品服务等多方面的战略协同及互补。2022 年 2 月，公司与紫金矿业签订战略合作协议，双方拟在环保业务、新能源业务和协同效应方面进行合作。2022 年 3 月，公司全资子公司与紫金矿业全资子公司签订“氨-氢”能源“零碳”技术战略合作协议，双方将合作开展氨氢能源技术研发、氨氢能源技术产品规模化生产及推广应用等业务。2022 年 10 月，公司通过子公司紫金龙净收购控股股东紫金矿业全资子公司紫金环保所持有的三项股权：福建紫金新能源有限公司 60% 股权，黑龙江多铜新能源有限责任公司 100% 股权，紫金清洁能源（连城）有限公司 100% 股权，收购价款合计 47.3 百万元。基于与紫金矿业的合作契机，未来公司将加速推进氨氢能源转换，光伏、风电及配套储能等产业项目的开发建设。

图 3：紫金矿业全国资源布局


数据来源：公司公告，西南证券整理

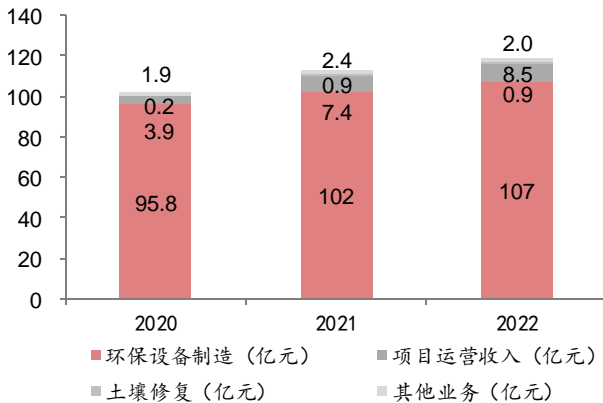
拉开风光储能业务序幕，迎来发展新支点。随着新能源行业进入快速发展期，风光、储能行业也迎来历史性机遇。2022 年 10 月 9 日公司公告披露其与上杭县人民政府签署《项目投资合同》，拟在上杭县人民政府行政区域内投资建设磷酸铁锂储能电芯项目。项目设计产能 5GWh，这是公司首次涉足储能电芯领域。2022 年 12 月 29 日，公司对外公告与蜂巢能源共同出资设立合资公司并建设新能源电池储能模组 PACK 和系统集成项目。项目分为两期，一期 2GWH 储能 PACK 生产项目总投资约 5 亿元，后续将根据项目建设情况，资源配置及市场需求适时启动第二期 3GWH 储能 PACK 生产项目的投建，合资公司由龙净环保持股 60%，蜂巢能源持股 40%，这是公司首次涉足储能模组 PACK 和储能系统集成业务，将进一步推动公司多元化业务布局战略。2023 年 3 月 10 日，公司发布全资子公司投资建设黑龙江多宝山一期 200MW 风光项目的公告，项目总投资 10.9 亿元，其中光伏/风电拟投资 1.8/9.1 亿元，预计 2023Q4 建成投运。这是公司首次涉足集中式光伏及风力发电业务，助力推动形成风光储一体化发展格局。后续公司会根据资源配置及项目用电需求适时启动第二期 300MW 风电项目。

表 1：公司风光、储能业务合作情况

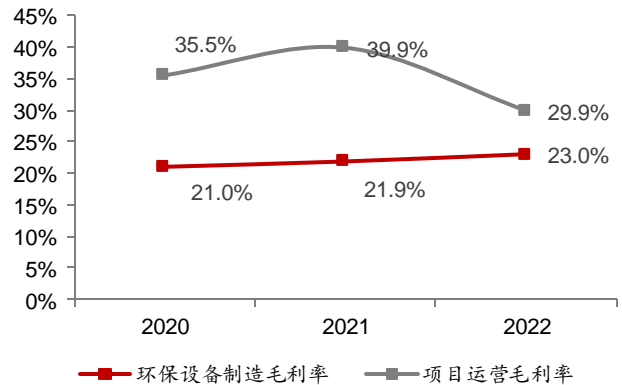
项目/公司名称	合作主体	项目地址	项目产能	项目投资
5GWh 磷酸铁锂储能电芯项目	上杭县人民政府、龙净环保	福建省上杭新材料科创谷	5GWh	20 亿元
福建龙净蜂巢储能科技有限公司	蜂巢能源（40%）、龙净环保（60%）	福建省龙岩市新罗区北外环路 388 号	一期项目规模为 2GWH 储能模组 PACK 和储能系统集成，后续将根据项目建设情况，资源配置和市场需求适时启动二期 3GWH 储能 PACK 生产项目	一期项目总投资约为人民币 5 亿元，其中新购设备约 0.4 亿元，基础设施建设投资约 0.6 亿元，流动资金约 4 亿元
黑龙江多宝山一期 200MW 风光项目	黑龙江多铜新能源有限责任公司（公司全资子公司）	黑龙江省黑河市嫩江市多宝山镇	一期项目系 200MW 源网荷储一体化项目，其中光伏项目备案容量 40MW，风电项目备案容量 160MW	一期项目总投资约 10.93 亿元，其中：光伏项目拟投资 1.84 亿元，风电项目拟投资 9.09 亿元

数据来源：公司公告，西南证券

环保设备制造为公司第一大营收来源，项目运营收入占比快速提升。2020-2022 年，环保设备制造营收分别达到 95.8/102/107 亿元，占收入比分别为 94.1%/90.5%/90.4%，为公司最重要的业务，其中又以除尘器、配套设备及安装和脱硫脱硝工程项目为主，2022 年这两项业务营收占总营收的 82.8%；2020-2022 年项目运营收入分别为 3.9/7.4/8.5 亿元，占比不断提升，从 3.8%已跃升至 7.1%。2020-2022 年环保设备制造毛利率由 21.0%增长至 23.0%，项目运营毛利率由 35.5%下降至 29.9%。公司依托自身全球最大的大气环保装备研发制造商之显著行业地位，积极发展转型为科技领先的低碳环保服务运营商，运营资产收入快速增加，预计后续将为公司持续稳定的创收，对公司业绩规模持续上升提供有力支撑。

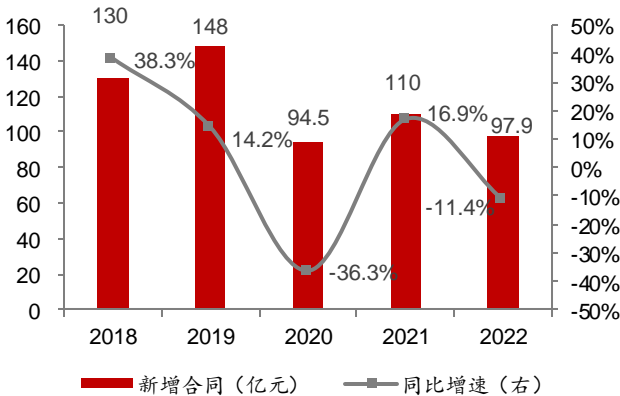
图 4：22 年环保设备制造业务营收增至 107 亿元


数据来源：Wind，西南证券整理

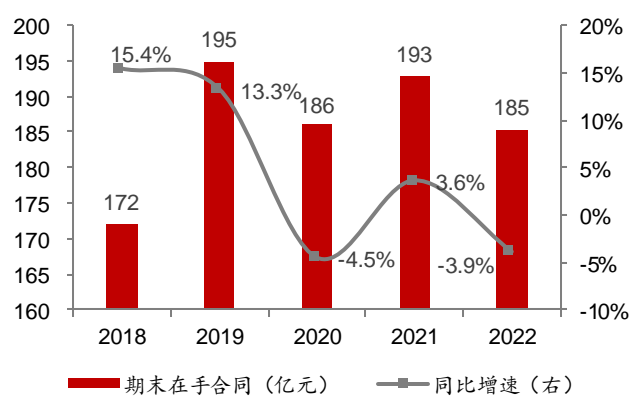
图 5：22 年环保设备毛利率持续增长至 23.0%


数据来源：Wind，西南证券整理 (2020 年主营业务调整，此前未披露项目运营相关数据)

截至 2022 年公司 **在手合同 185 亿**，为公司业务规模扩张提供坚实基础。随着国家疫情的有效控制，公司把握固定资产投资增长机遇，积极拓展项目，助力公司良性发展。2022 年公司新增工程合同约 97.9 亿元，同比下降 11.4%。2022 年公司期末在手合同达 185 亿元，同比下降 3.9%，在手订单及运营项目为公司盈利能力修复及业务规模扩张提供坚实基础。

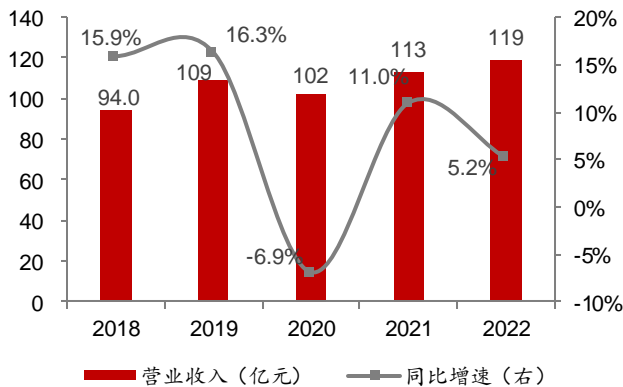
图 6：2022 年新增合同达 97.9 亿元 (-11.4%)


数据来源：Wind，西南证券整理

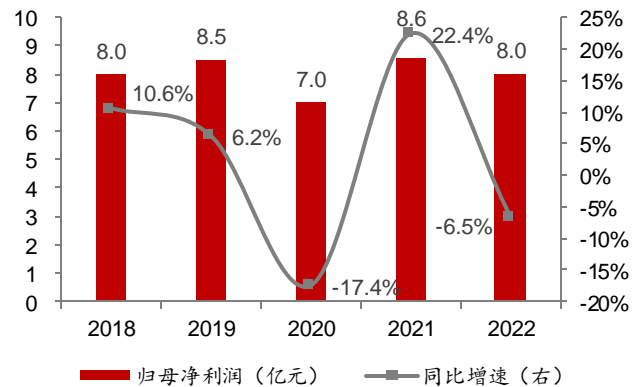
图 7：2022 年期末在手合同达 185 亿元 (-3.9%)


数据来源：Wind，西南证券整理

公司营收连续三年过百亿，归母净利润有望改善。2018-2022 年公司营收由 94.0 亿元增至 119 亿元，连续三年过百亿，4 年 CAGR 为 6.1%，2022 年营收同比增长 5.2%，2022Q4 营收同比增加 43.9%，环比增加 70.0%；2022 年归母净利润 8.0 亿元，同比下降 6.5%，2022Q4 归母净利润 1.7 亿元，同比上涨 0.6%，环比减少 33.9%。公司业绩出现下滑主要系计提了较大额度的信用减值和资产减值损失，此外业绩波动主要由于外部环境不确定因素的增加，尤其大气、水务板块竞争激烈，虽然固废板块在垃圾分类和无废城市的带动下涌现机会，但也存在垃圾焚烧国补下滑、危废处理费下跌等风险挑战，随着未来火电核准、装机量的提升及公司新能源业务启航，业绩有望提升。为保障公司利益，公司积极推进华泰保险股权转让款的回收（累计额 15.5 亿元），已提出仲裁申请，天盈投资持有的 1.7 亿股华泰保险股权实现首封。

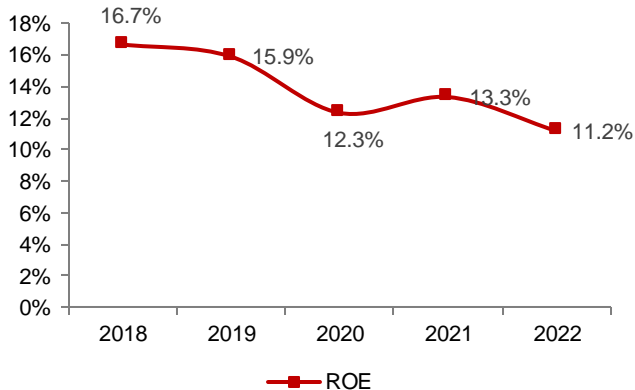
图 8：2022 年营收达 119 亿元 (+5.2%)


数据来源：Wind, 西南证券整理

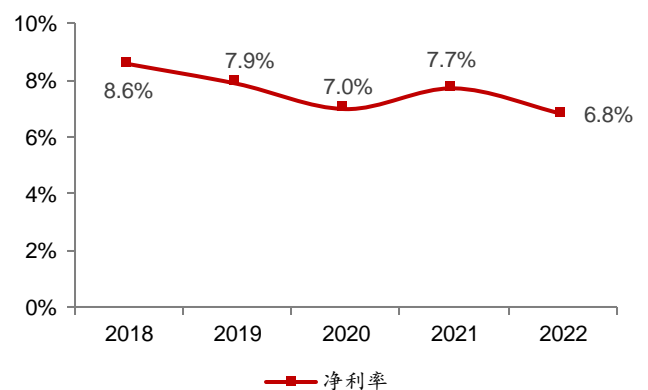
图 9：2022 年归母净利润达 8.0 亿元 (-6.5%)


数据来源：Wind, 西南证券整理

公司 2022 年后净利率有所回落，研发创新有望促进改善。受疫情影响，公司 2019、2020 年盈利呈现明显下滑；2020 年后，由于疫情得以控制，盈利水平出现一定反弹修复，2021 年公司 ROE 回升至 13.3%，2022 年公司 ROE 为 11.2%，回落主要原因可能是疫情导致公司产能下降，工程交付周期延长所致；2022 年公司净利率回落至 6.8%，但公司近年来研发支出不断上升，重点加强环保新材料开发，产品创新有望推动净利率回升。

图 10：2022 年公司加权 ROE 为 11.2%


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 11：2022 年后公司净利率回落至 6.8%


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

公司主营环保业务，并将积极拓展新能源业务，我们结合公司过往运营数据和十四五发展规划，对公司营业收入作如下关键假设：

假设 1：2022 年以来环保设备制造业务总体稳定，市场竞争力强劲，干法脱硫、电袋复合除尘、电除尘技术及产品相继取得煤电、钢铁、焦化等行业烟气治理大单，结合公司年末在手合同订单 185 亿元，该业务预计未来将稳步增长，同时公司将项目运营业务发展视作重要战略之一，运营合同将为业务的持续增长提供保障，预计 2023-2025 年环保业务收入增速分别为 15%/15%/13%。

假设 2：根据公司新能源业务已签约项目以及未来投产计划，预估产能在 2023 年开始释放，2023-2025 年营收分别为 5/45/90 亿元。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年收入成本如下表：

表 2：营业收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
环保	收入	11880	13662	15711	17754
	增速	5.2%	15.0%	15.0%	13.0%
	成本	9101	10520	12255	13848
	毛利率	23.4%	23.0%	22.0%	22.0%
新能源	收入	-	500	4500	9000
	增速	-	-	800.0%	100.0%
	成本	-	350	3195	6480
	毛利率	-	30.0%	29.0%	28.0%
合计	收入	11880	14162	20211	26754
	增速	5.2%	19.2%	42.7%	32.4%
	成本	9101	10870	15450	20328
	毛利率	23.4%	23.2%	23.6%	24.0%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

基于公司主营业务可分为两大板块，我们采用分部估值法对公司价值进行衡量。

1) 环保：我们选取伟明环保、清新环境、盾安环境作为龙净环保在环保板块的可比公司，2023 平均 PE 为 14 倍。我们预测 2023 年公司环保板块归母净利润为 11.24 亿元，考虑到非电行业大气污染治理未来市场空间广阔，公司作为环保龙头技术方面在行业内领先，2022 年以来新增煤电核准提速，公司将显著受益于煤电核准重启带来的环保治理需求，给予 2023 年环保板块 17 倍 PE，对应环保板块市值为 191.1 亿元。

表 3：环保板块可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	归母净利润（百万元）				PE（倍）			
			22E	23E	24E	25E	22E	23E	24E	25E
603568.SH	伟明环保	313.4	1768	2338	3147	-	17.73	13.41	9.96	-
002573.SZ	清新环境	82.8	676	872	1051	-	12.24	9.50	7.88	-
002011.SZ	盾安环境	128.7	860	709	869	-	14.97	18.16	14.81	-
平均值							14.98	13.69	10.88	-

数据来源：Wind，西南证券整理

2) 新能源：我们选取阳光电源、锦浪科技、三峡能源作为龙净环保在新能源板块的可比公司，2023 年平均 PE 为 23 倍。我们预测 2023 年公司新能源板块归母净利润为 0.5 亿元，考虑到公司新能源具有较高成长性，给予 2023 年公司新能源板块 25 倍 PE，对应新能源板块市值为 12.5 亿元。

表 4：新能源板块可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	归母净利润（百万元）				PE（倍）			
			22E	23E	24E	25E	22E	23E	24E	25E
300274.SZ	阳光电源	1485.2	3247	5706	7596	-	45.74	26.03	19.55	-
300763.SZ	锦浪科技	532.5	1074	2054	2776	-	49.58	25.93	19.18	-
600905.SH	三峡能源	1588.7	7099	8933	10423	-	22.78	17.78	15.24	-
平均值							39.37	23.25	17.99	-

数据来源：Wind，西南证券整理

综合以上两大业务的估值，我们测算公司 2023 年合理市值为 203.6 亿元，对应 PE 为 17.3 倍，目标价为 19.00 元/股，首次覆盖给予“持有”评级。

3 风险提示

下游需求不及预期、在建产能投放不及预期、ST 可能的退市风险、坏账计提损失等。

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	11880.15	14162.17	20211.49	26753.99	净利润	808.78	1189.27	1719.88	2251.33
营业成本	9100.72	10869.87	15449.96	20328.11	折旧与摊销	360.89	419.69	454.01	493.11
营业税金及附加	79.23	99.14	155.63	214.03	财务费用	175.02	246.26	276.28	246.12
销售费用	262.66	325.73	505.29	749.11	资产减值损失	-84.75	-30.00	-30.00	-30.00
管理费用	651.36	1345.41	1920.09	2675.40	经营营运资本变动	246.01	527.55	-365.11	78.02
财务费用	175.02	246.26	276.28	246.12	其他	-671.40	-261.28	36.27	-29.66
资产减值损失	-84.75	-30.00	-30.00	-30.00	经营活动现金流净额	834.55	2091.50	2091.32	3008.92
投资收益	60.80	80.00	80.00	80.00	资本支出	-1447.56	-850.00	-1000.00	-1100.00
公允价值变动损益	2.44	1.22	1.42	1.52	其他	1400.97	210.45	-18.58	-68.48
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-46.59	-639.55	-1018.58	-1168.48
营业利润	940.79	1386.98	2015.67	2652.73	短期借款	-448.60	1032.90	293.21	-32.07
其他非经营损益	-2.74	-4.11	-4.11	-4.11	长期借款	-42.23	500.00	400.00	300.00
利润总额	938.05	1382.87	2011.56	2648.62	股权融资	-27.69	0.00	0.00	0.00
所得税	129.28	193.60	291.68	397.29	支付股利	267.27	-160.86	-234.88	-339.50
净利润	808.78	1189.27	1719.88	2251.33	其他	-785.78	-545.35	283.72	193.88
少数股东损益	4.49	14.87	22.36	29.27	筹资活动现金流净额	-1037.03	826.69	742.05	122.31
归属母公司股东净利润	804.29	1174.40	1697.52	2222.06	现金流量净额	-224.75	2278.64	1814.80	1962.75
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1970.01	4248.65	6063.45	8026.20	成长能力				
应收和预付款项	5636.54	5314.24	6357.08	7048.44	销售收入增长率	5.16%	19.21%	42.71%	32.37%
存货	7422.49	8609.58	11035.27	12717.47	营业利润增长率	-3.98%	47.43%	45.33%	31.61%
其他流动资产	3462.61	4382.84	5470.31	5768.23	净利润增长率	-7.17%	47.05%	44.62%	30.90%
长期股权投资	40.03	40.03	40.03	40.03	EBITDA 增长率	1.72%	39.02%	33.76%	23.53%
投资性房地产	220.80	220.80	220.80	220.80	获利能力				
固定资产和在建工程	3206.74	3451.58	3771.61	4162.03	毛利率	23.40%	23.25%	23.56%	24.02%
无形资产和开发支出	3363.22	3551.49	3780.26	3999.53	三费率	9.17%	13.54%	13.37%	13.72%
其他非流动资产	1095.76	1142.95	1240.15	1387.34	净利率	6.81%	8.40%	8.51%	8.41%
资产总计	26418.19	30962.16	37978.95	43370.08	ROE	10.67%	13.95%	17.10%	18.73%
短期借款	723.38	1756.28	2049.49	2017.42	ROA	3.06%	3.84%	4.53%	5.19%
应付和预收款项	5762.05	6620.20	8779.70	10169.17	ROIC	7.99%	11.04%	13.62%	14.59%
长期借款	1864.09	2364.09	2764.09	3064.09	EBITDA/销售收入	12.43%	14.50%	13.59%	12.68%
其他负债	10491.96	11699.12	14328.20	16100.09	营运能力				
负债合计	18841.48	22439.69	27921.48	31350.78	总资产周转率	0.45	0.49	0.59	0.66
股本	1071.46	1071.46	1071.46	1071.46	固定资产周转率	5.69	6.37	8.83	11.20
资本公积	455.55	455.55	455.55	455.55	应收账款周转率	3.29	4.12	6.17	7.74
留存收益	5580.52	6594.07	8056.71	9939.27	存货周转率	1.13	1.34	1.56	1.70
归属母公司股东权益	7390.18	8321.08	9833.72	11766.28	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	63.33%	—	—	—
少数股东权益	186.52	201.39	223.75	253.02	资本结构				
股东权益合计	7576.71	8522.47	10057.47	12019.30	资产负债率	71.32%	72.47%	73.52%	72.29%
负债和股东权益合计	26418.19	30962.16	37978.95	43370.08	带息债务/总负债	23.53%	27.48%	25.64%	24.65%
					流动比率	1.28	1.31	1.32	1.36
					速动比率	0.77	0.81	0.81	0.84
					股利支付率	-33.23%	13.70%	13.84%	15.28%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	1476.71	2052.94	2745.95	3391.97	每股收益	0.75	1.10	1.58	2.07
PE	21.65	14.83	10.26	7.84	每股净资产	6.90	7.77	9.18	10.98
PB	2.36	2.09	1.77	1.48	每股经营现金	0.78	1.95	1.95	2.81
PS	1.47	1.23	0.86	0.65	每股股利	-0.25	0.15	0.22	0.32
EV/EBITDA	12.46	8.44	6.03	4.44					
股息率	—	0.92%	1.35%	1.95%					

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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	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	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	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	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