

业绩符合预期, 特高压业务有望迎放量

投资要点

- **事件:** 2022年, 公司实现营收 92.7 亿元, 同比增长 0.01%; 实现归母净利润 2.1 亿元, 同比增长 199.7%; 扣非归母净利润 2 亿元, 同比增长 469.7%。此外, 公司 2023Q1 实现营业收入 19.6 亿元, 同比增长 20.8%; 实现归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 276%; 实现扣非归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 289.1%。
- **盈利大幅提升, 费用率短期承压。盈利端:** 2022年, 公司毛利率为 17.6%, 同比增长 3.9pp, 系高毛利的特高压产品占比提升, 驱动公司整体毛利率向上; 净利率为 3.2%, 同比增长 1.9pp。**费用端:** 2022年公司销售费用率为 4.1%, 同比增长 0.8pp, 主要系新签合同增加及营销费用增加所致; 管理费用率为 8.5% (含研发), 同比增长 2.2pp, 主要系报告期内公司人员分流安置, 辞退福利增加所致; 财务费用率为 -0.6%, 同比下降 1pp, 主要系汇兑受益增加及带息负债减少所致。
- **收入结构向高压侧倾斜, 高压产品盈利显著提升。** 2022年公司高压板块实现营收 49.8 亿元, 同比增长 15.9%, 收入占比为 53.7%, 同比增长 7.4pp。高压板块毛利率为 24.4%, 同比增长 7.6pp, 毛利率增长的原因主要系高毛利的特高压产品占比提升。此外, 2022年公司网内市场新签订单同比增长 30%, 位居行业前列; 网外新签订单同比增长 109.3%, 中标非洲单体容量最大的储能项目, 网内网外齐头并进。
- **产品不断迭代, 加强竞争优势。** 受双碳目标等驱动, GIS 未来发展方向之一是真空无氟化产品。2022年, 公司研发的我国首款 145kV 环保真空断路器等产品获得欧洲市场“绿卡”; 24kV 中压充气柜首次打入欧洲高端市场; 世界首支 252 千伏单断口真空灭弧室样机通过试验验证等, 进一步加深公司“护城河”。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2023-2025 年营收分别为 109.3 亿元、130.8 亿元、151.6 亿元, 归母净利润同比增速分别为 141%/34.8%/34.4%。公司特高压 GIS 具备强领先优势, 有望受益下游需求提升, 带动业务规模快速增长, 首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 电网投资不及预期的风险; 海外市场开拓不及预期的风险; 特高压线路核准不及预期的风险; 汇率波动影响公司海外业务的风险。

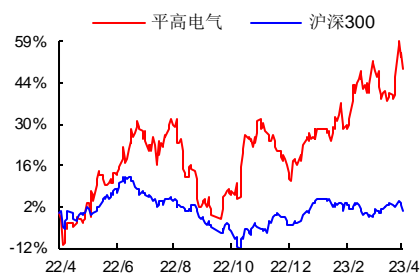
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9274.28	10930.13	13076.69	15157.84
增长率	0.01%	17.85%	19.64%	15.91%
归属母公司净利润(百万元)	212.10	511.19	689.21	926.29
增长率	199.68%	141.02%	34.82%	34.40%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.38	0.51	0.68
净资产收益率 ROE	3.08%	6.98%	8.89%	10.66%
PE	65.06	27.00	20.02	14.90
PB	1.48	1.41	1.33	1.24

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: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	13.57
流通 A 股(亿股)	13.57
52 周内股价区间(元)	6.06-10.8
总市值(亿元)	138.00
总资产(亿元)	189.72
每股净资产(元)	6.77

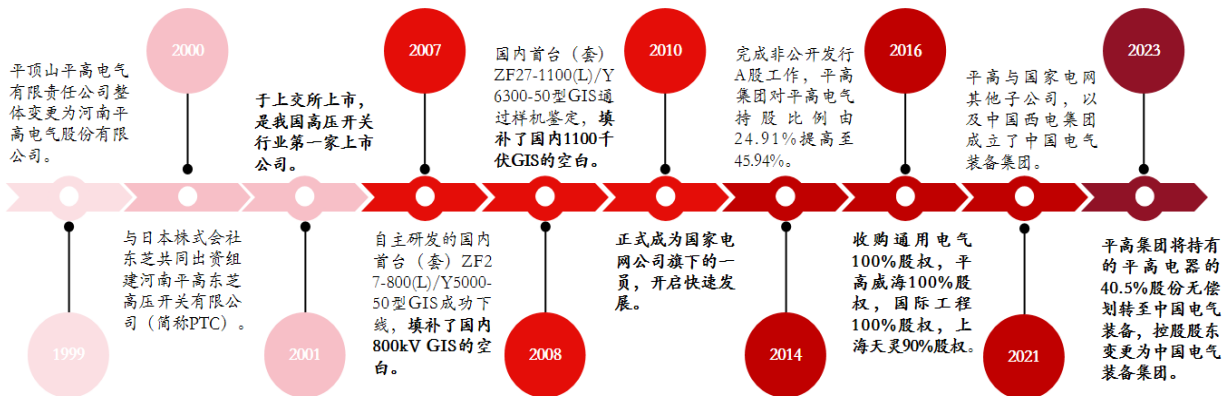
相关研究

1 高压开关行业龙头，产业链上下游协同发展

河南平高电气股份有限公司（简称“平高电气”）成立于 1999 年，于 2001 年 2 月上交所上市。公司是国内高压开关及控制设备研发商，以打造国际高压开关产品和核心零部件制造企业为战略目标，形成了以特高压产品为龙头，常规产品、检修业务为两翼，配套零部件为辅助的产业格局。

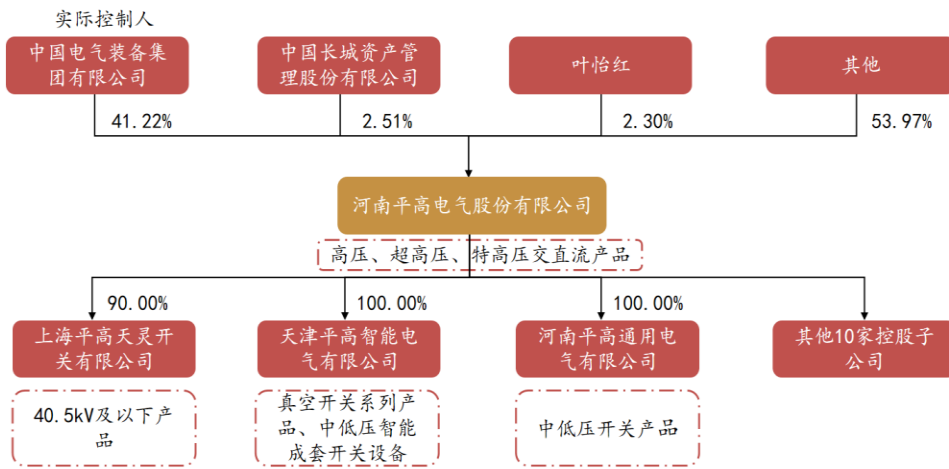
深耕自研逾五十载，多项产品打破国外技术垄断。公司前身为创建于 1970 年的平顶山平高电气有限责任公司，自成立以来坚持自主创新，研发实力雄厚，为特高压龙头企业。在特高压交流领域，公司自主成功研制和供货 800kV、1100kV 电压等级的 GIS，填补国际上特高压开关设备制造空白，市占率 46%，稳居行业第一。在特高压直流领域，公司自主研制的直流穿墙套管、直流旁路开关、直流转换开关、滤波器组断路器直流输电装备，先后打破国际技术垄断公司，且 23 年 800 千伏直流高速开关的成功研制标志着又一特高压直流重大装备实现国产化，并进一步补强了公司平高直流输电领域产品序列，独占鳌头。公司产品可分为高压板块、中低压配网板块、国际业务板块和运维检修服务板块四大板块，整个四大板块能够满足我国电网建设对开关设备及配套服务的全部的需求。

图 1：平高电气历史沿革



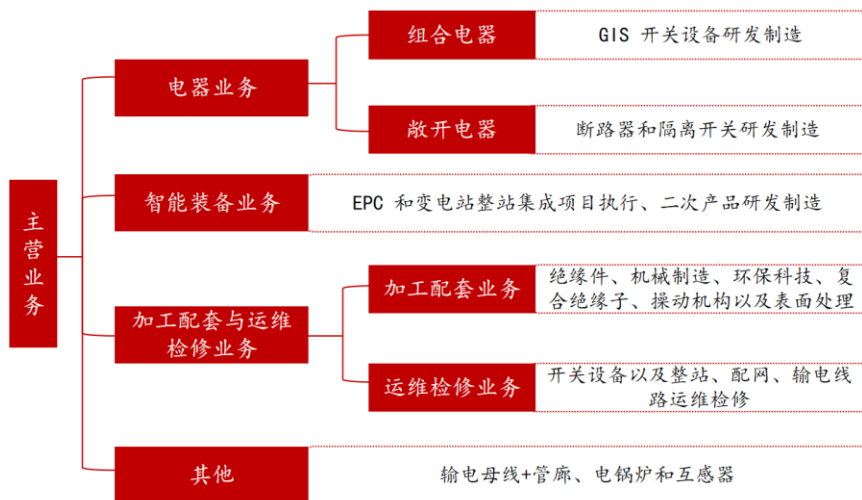
数据来源：公司公告，西南证券整理

控股股东变更为中国电气装备集团，有望实现资源整合。2021 年 9 月 23 日，由中国西电集团有限公司与国家电网公司所属许继集团有限公司、平高集团有限公司、山东电工电气集团有限公司等组成的中国电气装备集团正式成立。2022 年 3 月 30 日，公司披露《关于控股股东股权无偿划转的提示性公告》，公司控股股东平高集团整体划转至中国电气装备。本次无偿划转完成后，公司控股股东和实际控制人未发生变化，中国电气装备将成为公司的间接控股股东。至此，中国电气装备集团拥有中国西电、许继电气、平高电气、宝光股份（等 4 家上市公司。

图 2：公司股权结构及子公司（截止 2023Q1）


数据来源：公司公告，西南证券整理

产品矩阵丰富，多领域具备明显优势。公司主营业务由电器业务、智能装备业务、加工配套与运维检修业务和其他业务构成。电器业务为公司核心开关业务，主要为 GIS、断路器和隔离开关的研发制造。智能装备业务主要负责公司 EPC 和变电站整站集成项目执行及二次产品研发、制造，并逐步形成电力应急装备和电力一二次融合两大新兴业务板块。加工配套业务主要为核心零部件与产品加工两方面业务，其中绝缘件、环保科技与复合绝缘子为核心零部件的研发制造，机械制造、操动结构与表面处理为产品加工处理。运维检修业务则以开关设备为基础，延伸至整站、配网、输电线路运维检修。公司主营业务丰富，其他业务还包含输电母线+管廊业务、电锅炉业务和互感器业务，其中输电母线+管廊业务主要提供 GIL 系统解决方案，电锅炉业务主要为电极式电锅炉生产制造，互感器业务则主要生产互感器、避雷器等产品。

图 3：公司业务结构清晰


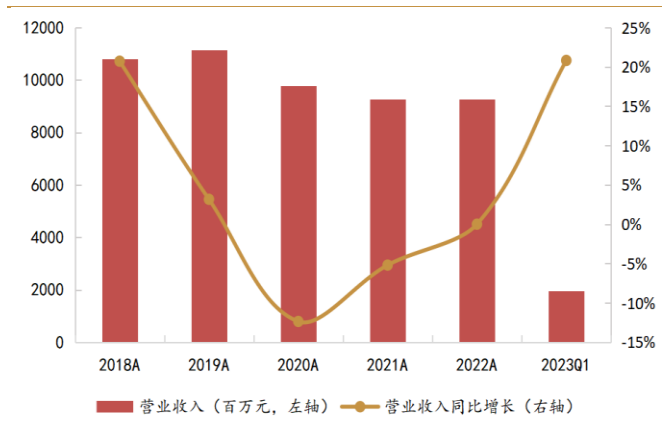
数据来源：公司官网，西南证券整理

2 特高压业务迎放量，畅享周期红利

受社会用电需求与电网投资拉动，公司营收上升趋势明显。2018 年持续公司自 2012 年以来的业绩下滑趋势，为适应电网发展需求，2018 年推出加快输变电项目，随着项目落地，21 年营收同比增长开始逆转趋势，逐渐修复，2022 营收与 2021 年基本持平。受疫情放开、社会用电需求高涨、电网投资拉动等外部因素叠加公司内部主动寻求营收结构改善举措的影响，2023 年第一季度公司营收实现营收 19.6 亿元，同比上涨 20.8%。

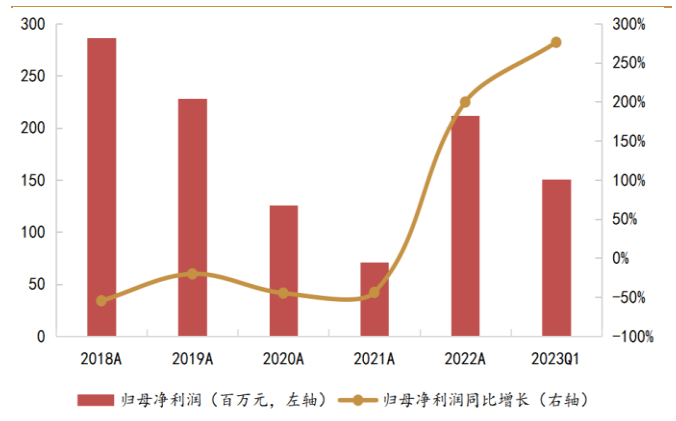
公司净利润增幅明显。2022 年，公司归母净利润从 2021 年 0.7 亿增长至 2.12 亿元，同比增长 200%。主要系 2022 年公司重点项目陆续交付，产品交付量增加，以及提质增效效果释放，净利润大幅增长。净利润增势延续，2023 年第一季度，公司实现归母净利润 1.5 亿元，同比增长 276.1%。

图 4：2023Q1 公司营收同比上升 21%



数据来源：公司公告，西南证券整理

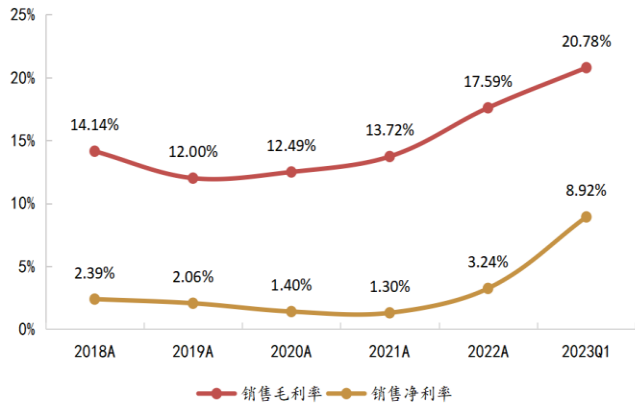
图 5：2023Q1 公司归母净利润同比增长 274%



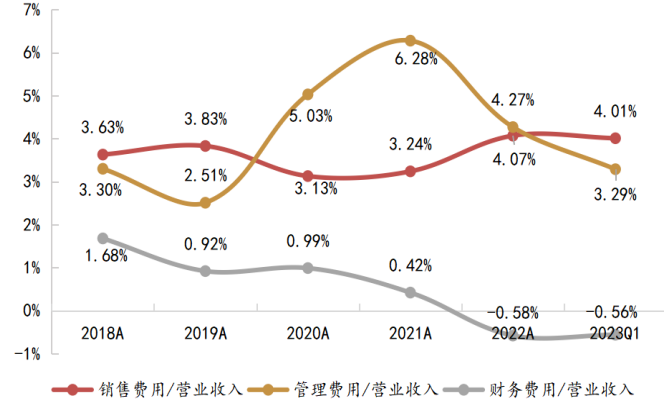
数据来源：公司公告，西南证券整理

毛利率与净利率增幅明显，降本增效凸显。自 2021 年下半年以来，公司开展提质增效，提高生产效率、降低采购成本等多举措并施，同时公司高压产品占比提高，营收结构改善，毛利率与净利率自 2021 年来持续上升，2023 年第一季度销售毛利率为 20.8%，同比增长 4.6pp，销售净利率为 8.9%，同比增长 5.4pp。

公司费用管控良好。2023 年第一季度公司销售费用率为 4%，同比上升 0.5pp；管理费用率为 5.9%，同比下降 1.3pp；财务费用率为 -0.6%，同比下降 1.1pp。整体费用率有所下降，主要系一季度疫情与春节假期影响。

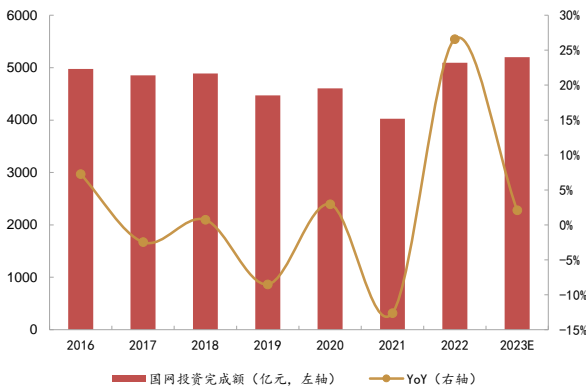
图 6：2023Q1 销售净利率同比增长 9%


数据来源：公司公告，西南证券整理

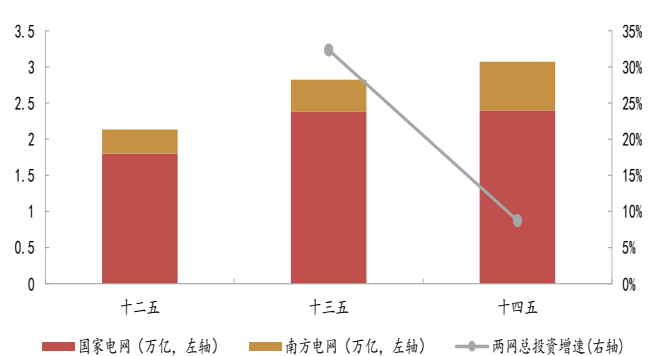
图 7：2023Q1 三费率均有下降


数据来源：公司公告，西南证券整理

电网投资完成额增速由负转正，2023 年国网投资加速。2022 年国网实际投资完成额为 5094 亿元，超出此前预期 5012 亿元。随着国家电网和南方电网投资计划的相继公布，“十四五”期间电网投资增量空间逐步明确，预计两网总投资额达 3.1 万亿元，较“十三五”期间增长 8.7%。2023 年国网预计投资额将超 5200 亿元，国网投资加速。

图 8：2023 年预计国网投资额 5200 亿元


数据来源：中电联，西南证券整理

图 9：“十四五”期间两网投资额同比增长 8.7%


数据来源：国家电网，南方电网，西南证券整理

新能源发电占比提升带动电网消纳需求增长，“十四五”特高压建设提速。“十四五”时期，国家电网规划建设特高压工程“24 交 14 直”，涉及线路 3 万余公里，变电换流容量 3.4 亿千伏安，总投资 3800 亿元；另有南方电网 1 项特高压直流输电工程目前已纳入国家规划。2021 年至今，已有南昌-长沙交流及雅中-江西、陕北-湖北、白鹤滩-江苏直流建成投产。2022 年 8 月，国家电网计划核准开工“4 交 4 直”、加快推进“1 交 5 直”前期工作，受疫情等影响，部分项目推迟至 2023 年。2023 年年初至今，金上-湖北、陇东-山东两条特高压直流线核准招标，年内哈密-重庆、宁夏-湖南有望开工建设，我们认为 2023 年是特高压核准开工大年，反应到设备厂商，2024-2025 年有望为确认收入大年，业绩有望迎快速增长。

根据国网 2023 年第一批特高压招标数据，1000kv 的 GIS 招标占比 51%，变压器占比 24%。公司 3 月发布的中标公告，公司此次三个项目中标金额约为 20.7 亿元，三个项目母公司合计中标 GIS、开关柜、避雷器等 16.1 亿元。公司位于国内第一梯队，市场占有率有望逐步提升，伴随特高压线路的相继核准招标，公司订单有望持续扩充。

表 1：“4 交 4 直”特高压工程项目情况

交/直 流	线路名称	起点-终点	输电线路 (公里)	总投资 (亿元)	(预计) 投入运行	项目进度
交流	武汉-南昌 1000 千伏特高压交流工程	武汉-南昌	462.9	89.53	2024	在建
	张北-胜利 1000 千伏特高压交流工程	张北至内蒙古胜利乡	140		2022.9.15 获核准, 2022 年 12 月已开展第一次设备招标采购, 预计 2023.5 开工	已核准, 待开工
	川渝特高压交流工程	甘孜-天府南	313*2	288	2025	已核准, 待开工
		天府南-成都东	149*2			
	天府南-重庆(铜梁)	210*2				
直流	金上-湖北±800 千伏特高压直流	金沙江上游川藏段甘孜州与昌都市交界处-湖北东部	1940	334.8427	2024	开工
	陇东-山东±800 千伏特高压直流	甘肃庆阳什社-山东泰安林马庄	937.9	206.6	2024	开工
	哈密-重庆±800 千伏特高压直流	新疆巴里坤哈萨克自治县-重庆市渝北区	2283	260	2024	待核准
	宁夏-湖南±800 千伏特高压直流	中卫市海原县-衡阳市衡南县	1476	152.5	2025	待核准

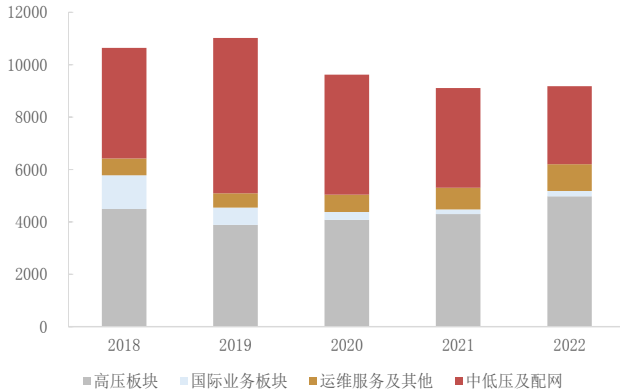
数据来源：北极星电力网，西南证券整理

表 2：“1 交 5 直”特高压工程项目情况

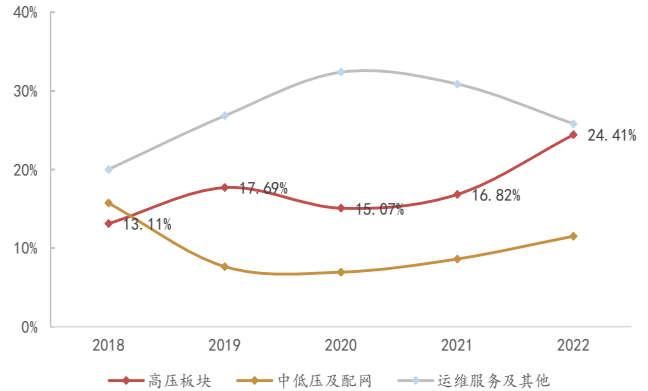
交/直流	线路名称	起点-终点	输电线路 (公里)	项目进度
交流	大同~怀来~天津北~天津南 1000 千伏特高压交流	大同-天津		
直流	蒙西-京津冀±660 千伏特高压直流	内蒙古鄂尔多斯市-天津		
	陕西-河南±800 千伏特高压直流	陕西省-河南省新乡		待核准
	陕西-安徽±800 千伏特高压直流输电	陕西省延安-安徽省合肥	890	
	甘肃-浙江特高压直流	甘肃金昌-浙江		
	藏东南至粤港澳大湾区±800 千伏特高压直流输电工程	西藏澜沧江上游-深圳	2600	批前公示阶段

数据来源：北极星电力网，西南证券整理。注：粗体为在建工程

收入结构向高压侧倾斜，高压产品盈利显著提升。2022 年公司高压板块实现营收 49.8 亿元，同比增长 15.9%，收入占比为 53.7%，同比增长 7.4pp。高压板块毛利率为 24.4%，同比增长 7.6pp，毛利率增长的原因主要系产品结构的调整：高压板块大致分为普通高压（126kV/252kV）、超高压（550kV/750kV）、特高压（800kV/1000kV），伴随特高压线路相继核准开工，公司更高毛利的特高压产品占比逐渐提升，进而驱动整体盈利向上。

图 10：2022 年公司高压板块收入占比为 53.7%


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 11：2022 年公司高压板块毛利率为 24.4%


数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司经营状况良好，产销率维持 95% 以上。

假设 2：公司为 GIS 头部企业，有望伴随特高压线路逐步核准开工，带动公司产品放量。预计 2023-2025 年，公司高压板块产量增速分别为 15%/13%/10%。

假设 3：配电网投资有望加速，配网侧逐步升级改造。预计 2023-2025 年，公司中低压及配网板块产量有望年增 20%。

假设 4：受疫情等因素影响，公司国际业务板块下滑明显，未来有望快速恢复向上，并且实现盈亏平衡。

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
高压板块	收入	4977.4	5748.1	6690.2	7359.3
	增速	15.9%	15.5%	16.4%	10.0%
	毛利率	24.4%	24.5%	25.5%	26.5%
中低压及配网板块	收入	2974.7	3553.1	4263.7	5116.5
	增速	-21.8%	19.4%	20.0%	20.0%
	毛利率	11.5%	12.0%	12.0%	12.0%
国际业务板块	收入	200.0	400.0	720.0	1080.0
	增速	0.0%	100.0%	80.0%	50.0%
	毛利率	-120.5%	2.0%	5.0%	8.0%
运维检修及其他	收入	1021.6	1123.8	1292.4	1486.2

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
	增速	20.0%	10.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	25.8%	26.0%	27.0%	28.0%
其他业务	收入	100.1	105.1	110.4	115.9
	增速	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	52.3%	50.0%	50.0%	50.0%
合计	收入	9274.3	10930.1	13076.7	15157.8
	增速	0.0%	17.9%	19.6%	15.9%
	毛利率	17.6%	20.0%	20.3%	20.6%

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，2023 年-2025 年平均 PE 分别为 24.1、19.9、13.9 倍，公司 2023 年 PE 为 27 倍，公司为国内 GIS 龙头，具备一定的估值溢价，较为合理。公司特高压 GIS 具备强领先优势，有望受益下游需求提升，带动业务规模快速增长，首次覆盖给予“持有”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2022A/E	2023E	2024E	2025E	2022A/E	2023E	2024E	2025E
002028.SZ	思源电气	45.24	1.59	2.08	2.62	3.25	28.45	21.75	17.27	13.92
600406.SH	国电南瑞	26.08	1.02	0.99	1.16	-	25.57	26.34	22.48	-
000400.SZ	许继电气	20.91	0.75	0.98	1.38	1.60	27.88	21.34	15.15	13.07
平均值							27.01	24.05	19.87	13.92
600312.SH	平高电气	10.17	0.16	0.38	0.51	0.68	65.06	27.00	20.02	14.90

数据来源：Wind, 西南证券整理；注：2023-2025 年各公司 EPS 为 Wind 一致预期

4 风险提示

- 1) 电网投资不及预期的风险；
- 2) 海外市场开拓不及预期的风险；
- 3) 特高压线路核准不及预期的风险；
- 4) 汇率波动影响公司海外业务的风险。

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	9274.28	10930.13	13076.69	15157.84	净利润	300.40	727.63	1006.73	1334.42
营业成本	7642.98	8742.73	10418.91	12033.17	折旧与摊销	459.95	704.38	704.38	704.38
营业税金及附加	83.13	91.81	112.42	104.59	财务费用	-54.08	0.00	0.00	0.00
销售费用	377.23	491.86	523.07	530.52	资产减值损失	-124.39	-150.19	-146.43	-144.01
管理费用	396.18	929.06	1046.14	1136.84	经营营运资本变动	105.97	-110.79	-156.43	-233.39
财务费用	-54.08	0.00	0.00	0.00	其他	709.10	156.80	103.21	167.22
资产减值损失	-124.39	-150.19	-146.43	-144.01	经营活动现金流净额	1396.97	1327.84	1511.46	1828.62
投资收益	21.54	-1.35	-1.58	-1.69	资本支出	-209.36	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.01	0.00	0.00	0.00	其他	157.43	98.65	98.43	98.31
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-51.93	-101.35	-101.57	-101.69
营业利润	324.04	823.52	1121.01	1495.04	短期借款	-297.83	-360.15	0.00	0.00
其他非经营损益	5.92	13.83	11.71	11.45	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	329.96	837.34	1132.72	1506.49	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	29.56	109.71	125.99	172.07	支付股利	-21.71	-42.42	-102.24	-137.84
净利润	300.40	727.63	1006.73	1334.42	其他	-44.80	44.34	50.00	50.00
少数股东损益	88.31	216.44	317.52	408.13	筹资活动现金流净额	-364.34	-358.23	-52.24	-87.84
归属母公司股东净利润	212.10	511.19	689.21	926.29	现金流量净额	980.17	868.26	1357.65	1639.10
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	3496.63	4364.89	5722.54	7361.64	成长能力				
应收和预付款项	5931.23	7740.54	9000.27	10383.57	销售收入增长率	0.01%	17.85%	19.64%	15.91%
存货	1516.79	1735.75	2122.31	2429.92	营业利润增长率	179.04%	154.14%	36.12%	33.37%
其他流动资产	1163.99	50.32	60.20	69.78	净利润增长率	149.54%	142.22%	38.36%	32.55%
长期股权投资	223.61	223.61	223.61	223.61	EBITDA 增长率	14.26%	109.33%	19.47%	20.49%
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	2335.63	2088.40	1841.17	1593.94	毛利率	17.59%	20.01%	20.32%	20.61%
无形资产和开发支出	1561.09	1305.33	1049.56	793.80	三费率	7.76%	13.00%	12.00%	11.00%
其他非流动资产	1617.82	1516.43	1415.05	1313.66	净利率	3.24%	6.66%	7.70%	8.80%
资产总计	17846.79	19025.28	21434.71	24169.91	ROE	3.08%	6.98%	8.89%	10.66%
短期借款	360.15	0.00	0.00	0.00	ROA	1.68%	3.82%	4.70%	5.52%
应付和预收款项	6290.60	7731.48	9063.42	10433.58	ROIC	4.13%	12.86%	18.61%	25.37%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	7.87%	13.98%	13.96%	14.51%
其他负债	1456.86	872.33	1045.34	1213.80	营运能力				
负债合计	8107.61	8603.82	10108.76	11647.38	总资产周转率	0.50	0.59	0.65	0.66
股本	1356.92	1356.92	1356.92	1356.92	固定资产周转率	3.99	5.48	8.45	13.79
资本公积	4884.91	4884.91	4884.91	4884.91	应收账款周转率	1.61	1.76	1.70	1.71
留存收益	3075.24	3544.01	4130.98	4919.43	存货周转率	4.55	5.23	5.33	5.26
归属母公司股东权益	9320.00	9785.84	10372.81	11161.26	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.44%	—	—	—
少数股东权益	419.18	635.62	953.14	1361.27	资本结构				
股东权益合计	9739.18	10421.47	11325.96	12522.53	资产负债率	45.43%	45.22%	47.16%	48.19%
负债和股东权益合计	17846.79	19025.28	21434.71	24169.91	带息债务/总负债	4.44%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.53	1.66	1.72	1.79
					速动比率	1.34	1.45	1.50	1.57
					股利支付率	10.24%	8.30%	14.83%	14.88%
					每股指标				
					每股收益	0.16	0.38	0.51	0.68
					每股净资产	6.87	7.21	7.64	8.23
					每股经营现金	1.03	0.98	1.11	1.35
					每股股利	0.02	0.03	0.08	0.10
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	729.92	1527.90	1825.39	2199.42					
PE	65.06	27.00	20.02	14.90					
PB	1.48	1.41	1.33	1.24					
PS	1.49	1.26	1.06	0.91					
EV/EBITDA	12.42	5.19	3.66	2.33					
股息率	0.16%	0.31%	0.74%	1.00%					

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
	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
卞黎旸	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