

公司业绩明显改善, 汽车电子业务快速增长

投资要点

- 事件:** 7月12日, 公司发布半年度业绩预告, 预计2023年半年度实现营业收入约270亿元, 同比增长18%; 归母净利润约4.75亿元, 同比实现扭亏为盈。其中, 预计2023年第二季度实现归母净利润约2.75亿元, 同环比分别增长约424%/38%; 扣非后净利润2.62亿元, 同环比分别增长约105%/97%。
- 汽车电子业务持续增长, 多领域订单放量可期。** 预计2023年上半年汽车电子业务实现营业收入约83亿元, 同比增长约24%, 公司汽车电子业务多点开花, 订单充裕。**智能座舱:** 公司新一代智能座舱域控制器、集成式中控大屏等多模态智能人机交互产品持续进入客户平台车型的放量量产阶段。公司近年来持续探索AI技术在汽车智能化方面的融合与应用, 包括以ChatGPT为代表的AIGC技术, “情感化”“拟人化”的座舱交互正逐步走进现实。**新能源管理:** 4月12日, 公司发布定点公告, 将为新能源汽车的800V高压平台提供功率电子类产品, 预计全生命周期订单总金额约130亿元。**智能网联:** “单车智能+车路协同”已被视为未来自动驾驶和智慧交通发展的重要技术路径。公司旗下均联智行2021年推出第四代平台产品5G+C-V2X, 该产品2022年获得包括欧系头部车企在内的平台化项目订单约80亿元。**智能驾驶:** 2023年6月, 均胜电子发布首款基于高通Snapdragon Ride第二代芯片平台的自动驾驶域控制器nDriveH。围绕域控制器和中央集成式架构, 公司近年已与英伟达、高通、地平线、黑芝麻等芯片厂商建立合作关系。随着前期储备订单陆续量产, 汽车电子业务将成为公司第二增长曲线。
- 汽车安全业务稳步增长, 行业增配升级市场空间有望提升。** 2020-2022年, 受行业环境变化和公司内部整合影响, 安全业务板块逐步减亏。随着全球汽车主要市场需求逐步恢复、供应链逐渐趋于稳定, 且公司整合优化基本完成, 安全业务业绩将逐步改善, 预计2023年上半年实现营业收入约187亿元, 同比增长约15%。未来, 新驾驶形态(如自动驾驶)将对汽车安全提出更高要求, 同时, 伴随各国汽车安全强制安装项增加, 汽车安全市场规模随之扩大, 从而推动汽车安全供应链的长期增长。特别是被视为新能源汽车的安全系统新增量, 诸如DMS、安全带提醒装置、车道辅助系统等新型集成安全应用, 未来汽车安全市场空间有望打开, 公司将持续受益。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2023-2025年EPS为0.68/0.95/1.23元, 三年归母净利润年复合增速64.0%。采用分部估值法, 给予2023年汽车安全板块目标市值70.77亿元, 汽车电子板块目标市值335.92亿元, 合计市值406.69亿元, 对应目标价28.87元。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 新兴领域和行业发展不及预期风险; 原材料成本上涨风险; 汇率波动风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	497.93	551.93	615.92	685.61
增长率	9.03%	10.84%	11.59%	11.31%
归属母公司净利润(亿元)	3.94	9.60	13.38	17.38
增长率	110.50%	143.49%	39.36%	29.94%
每股收益EPS(元)	0.28	0.68	0.95	1.23
净资产收益率ROE	1.32%	4.99%	6.50%	7.79%
PE	74	30	22	17
PB	2.37	2.10	1.92	1.72

数据来源: Wind, 西南证券

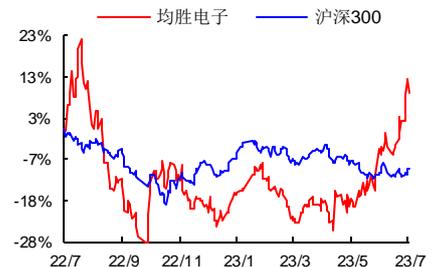
西南证券研究发展中心

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zllans@swsc.com.cn

联系人: 冯安琪
电话: 021-58351905
邮箱: faz@swsc.com.cn

联系人: 白臻哲
电话: 010-57758530
邮箱: bzzyf@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)	14.09
流通A股(亿股)	13.68
52周内股价区间(元)	12.89-22.01
总市值(亿元)	290.05
总资产(亿元)	516.27
每股净资产(元)	8.34

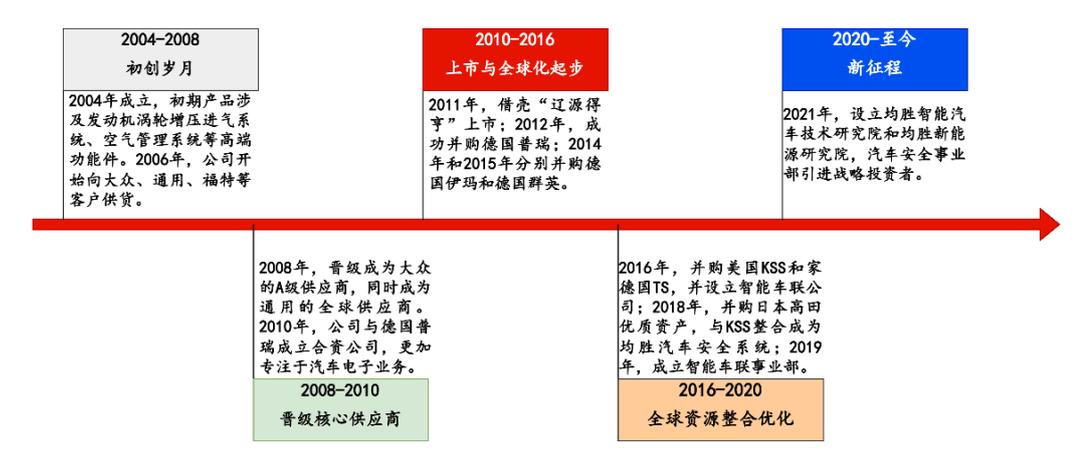
相关研究

1 全球第二大汽车安全供应商，汽车电子龙头企业之一

宁波均胜电子股份有限公司（600699）成立于2004年，总部位处浙江省宁波市，是一家全球汽车电子与汽车安全顶级供应商，主要致力于智能座舱、智能驾驶、新能源管理和汽车安全系统等产品的研发与制造，在全球汽车电子和汽车安全市场居于领先地位。公司业务架构分为智能汽车技术研究院、新能源研究院、汽车电子事业部与汽车安全事业部，并于全球各汽车主要出产国设有研发中心和配套工厂。6月25日，《美国汽车新闻》发布2023年全球汽车零部件供应商百强榜，此次上榜的中国企业共13家，均胜电子位列全球第40名，国内第3。

公司发展历程：均胜电子于2004年成立，初期产品涉及发动机涡轮增压进气系统、空气管理系统等高端功能件。2006年，公司开始向大众、通用、福特等客户供货。2008年，公司晋级成为大众的A级供应商，同时成为通用的全球供应商。通过不断创新发展，公司在国内汽车零部件市场崭露头角，逐步确立了细分市场的领先地位。2010年，公司与德国普瑞在宁波成立合资公司，更加专注于汽车电子业务。2011年，公司借壳“辽源得亨”上市。2012年，公司成功并购德国普瑞，所涉及的相关资产过户完毕。自此，均胜电子在国内宁波、上海、长春、成都等地设有工厂或研发基地，海外实体布局拓展至德国、美国、葡萄牙、罗马尼亚、墨西哥等国，为公司全球化发展奠定基础。2014年和2015年，公司分别并购德国伊玛和德国群英。2016年，均胜电子并购汽车安全供应商美国KSS和智能车联技术专家德国TS，并设立智能车联公司。2018年公司并购日本高田优质资产，与KSS整合成为均胜汽车安全系统，在全球汽车被动安全市场占有约30%份额。2019年，均胜电子成立智能车联事业部，运营主体为均联智行。经过全球整合优化，公司在汽车安全和智能驾驶领域的布局进一步完善。2021年，均胜电子设立均胜智能汽车技术研究院和均胜新能源研究院，以前瞻领域的创新研发赋能发展。同年，汽车安全事业部引进战略投资者，在政策、产业、资源、资金等方面获得更全面的支持。目前，均胜电子已形成智能座舱、智能驾驶、新能源管理和汽车安全系统等业务齐头并进的良好局面，踏上了发展的新征途。

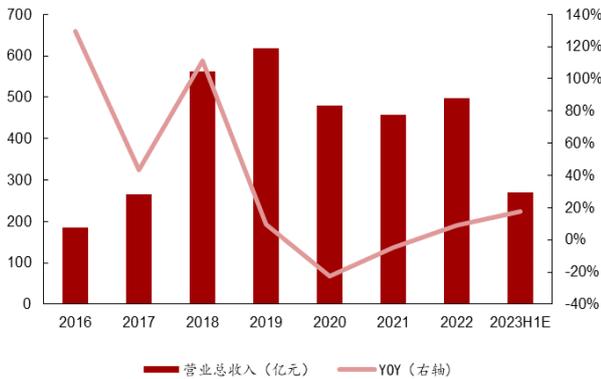
图 1：公司发展历程



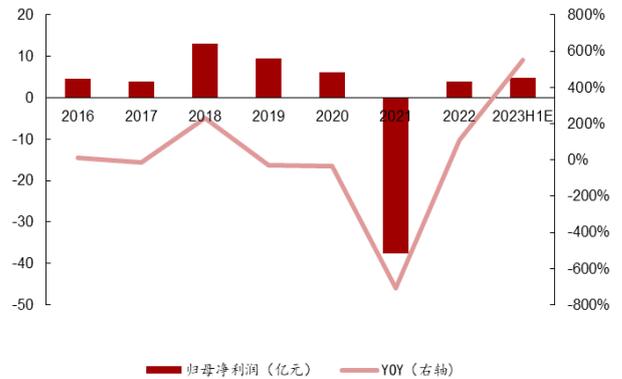
数据来源：公司官网，西南证券整理

公司业绩状况：2016-2022年，公司营收从185.5亿元增至497.9亿元，CAGR 17.9%。期间，公司营收起伏较大主因系汽车安全业务波动、延锋百利得、均胜群英脱表。2018年日本高田业务并表，公司收入大幅增长111.2%；2020年全球汽车产业链受到疫情冲击，汽

车安全业务衰退明显，叠加延锋百利得脱表，营收下降 22.4%。2021 年疫情反复、行业“缺芯”加剧，叠加人民币强势带来的美元/欧元计价营收折算损失及功能件业务脱表（均胜群英），公司营收小幅下滑 4.6%。2022 年，公司推进汽车安全业务的“业绩改善”计划和汽车电子新兴业务领域的创新与突破，营业收入同比增长 9.0%。净利润方面，2020 和 2021 年大幅下降的主要因素在于汽车安全业务大幅亏损。2020/ 2021 年均胜安全板块分别亏损 13.9/ 46.4 亿元（2021 年安全业务计提了 20.2 亿元的商誉损失）。2022 年，均胜安全板块亏损 4.7 亿元，亏损幅度收窄，公司整体实现归母净利润 3.9 亿元。最新 2023H1，预计公司实现营收 270 亿元，同比增长 18%，归母净利润 4.75 亿元，同比扭亏为盈。其中，预计 2023 年第二季度实现归母净利润约 2.75 亿元，同环比分别增长约 424%/ 38%；扣非后净利润 2.62 亿元，同环比分别增长约 105%/ 97%。未来，随着公司汽车安全业务持续改善业绩，有望带动公司整体业绩持续修复。

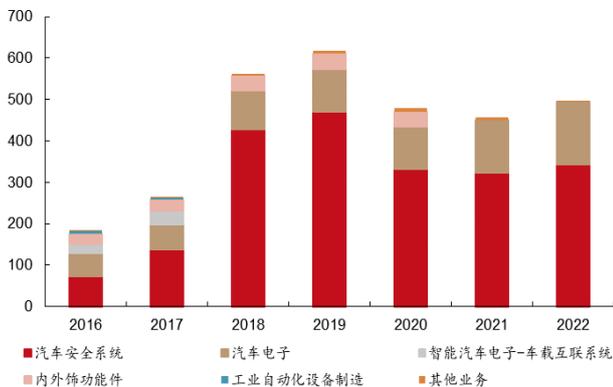
图 2：2016 年以来公司营业收入及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

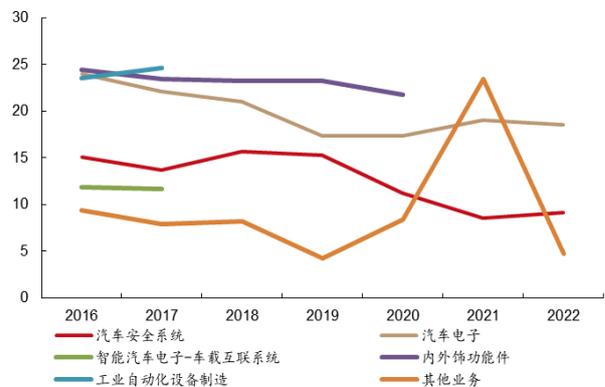
图 3：2016 年以来公司归母净利润及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司主营业务结构：汽车安全业务是主要的收入来源，汽车电子增速较快。2022 年，公司总营业收入 497.9 亿元，其中，汽车安全业务收入 344 亿元，占比 69.1%，汽车电子业务收入 151.0 亿元，同比增长 18.7%，占比 30.3%。毛利率方面，汽车电子业务盈利能力高于汽车安全业务，2022 年，公司汽车安全和汽车电子毛利率分别为 9.1%和 18.5%。

图 4：2016-2022 年公司按业务收入结构（亿元）


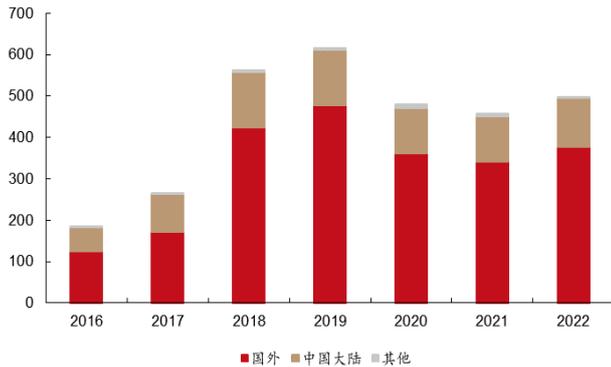
数据来源：公司公告，西南证券整理（注：期间披露口径有所变更）

图 5：2016-2022 年公司按业务毛利率（%）


数据来源：公司公告，西南证券整理（注：期间披露口径有所变更）

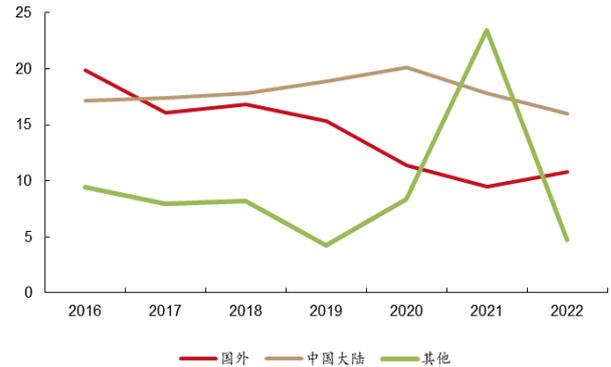
公司主要收入来源于国外，国内业务毛利率高于国外。2018-2022 年，公司收入来自国外的占比在 74% 以上。2022 年，来自国外和中国大陆的收入占比分别为 75.9% 和 23.5%。毛利率方面，公司业务在中国大陆的毛利率较国外更高。2022 年，公司通过积极推进客户沟通补偿，提升自身供应链韧性，降本增效等方式，国外业务毛利率为 10.8%，同比提升 1.32pp。

图 6：2016-2022 年公司业务按地区收入结构（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：2017-2022 年公司业务按地区毛利率（%）

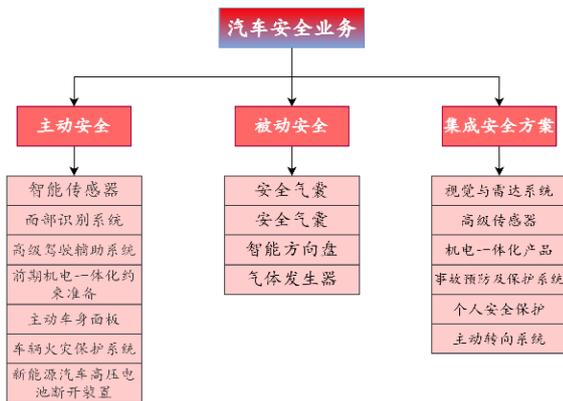


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 汽车安全业绩持续改善，电子业务将成为第二增长曲线

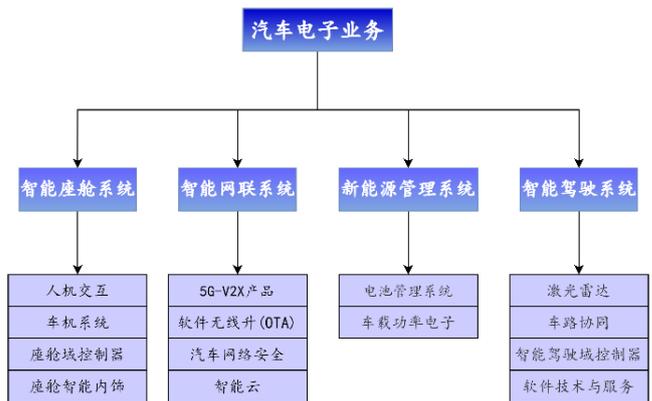
公司业务分为汽车安全和汽车电子两大板块，汽车安全业务主要包括安全带、安全气囊、智能方向盘和集成式安全解决方案相关产品，汽车电子业务主要包括智能座舱/网联系统、智能驾驶、新能源管理、软件及服务。

图 8：公司汽车安全业务板块



数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

图 9：公司汽车电子业务板块

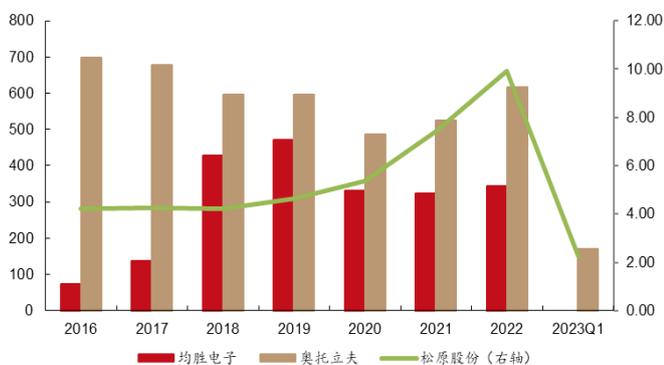


数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

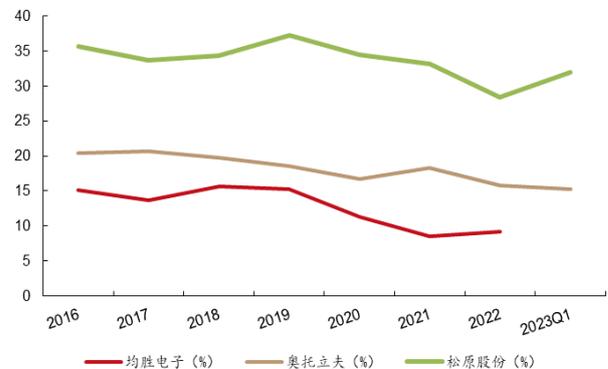
汽车安全业务两大主题：业绩改善和市场份额提升。业绩改善方面，公司计划通过加强与客户和供应商的沟通和管理，提高生产和库存管理与订单的匹配度，提升供应链管理韧性，加强人员及管理结构优化，提升内部管理效率，严格控制成本与费用支出等各项措施，减缓、降低外部因素对业务发展造成的影响，并根据其实际发展情况进行适当的动态调整，以确保汽车安全业务稳健发展、业绩逐步改善至行业平均水平。市场份额提升方面，公司围绕汽车

电动智能化等发展趋势，持续推进各类主被动汽车安全产品的创新与升级，并加大在亚洲、欧洲、美洲等全球主要市场的拓展力度，提高获取新业务订单比例，稳步提升全球市场份额，2022年公司新获安全订单481亿元。公司顺应汽车安全行业发展趋势，不断完善被动安全产品矩阵，推出顶置气囊、远端侧气囊等行业领先的被动安全产品，有望在智能化被动安全产品赛道上不断提升市场渗透率。

对比行业可比公司，公司盈利具备修复空间。从历史数据来看，汽车安全行业龙头奥托立夫整体毛利率高于均胜电子安全业务板块毛利率，松原股份毛利率最高。2022年，松原股份、奥托立夫、均胜电子毛利率分别为28.39%/15.79%/9.14%。随着公司安全业务整合优化完成，以及降本增效措施逐步落实，安全业务板块毛利率有望回归行业平均水平，将带动公司整体业绩修复、改善。

图 10：均胜电子安全业务营收与可比公司对比（亿元）


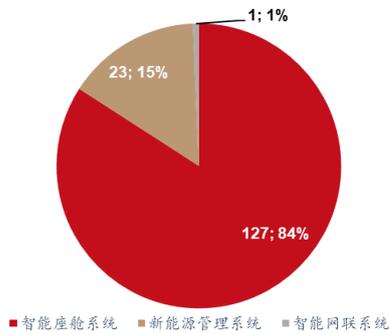
数据来源：Wind，西南证券整理（注：历史汇率）

图 11：均胜电子安全业务销售毛利率与可比公司对比


数据来源：Wind，西南证券整理

汽车电子业务持续创新升级，引领汽车智能化变革。公司汽车电子业务涵盖智能座舱/网联系统、智能驾驶和新能源管理系统。在智能座舱/网联系统方面，主要围绕智能座舱域控制器、智能车联、车载导航引擎、智能云及软件增值服务等领域，开发完整的智能座舱解决方案；在智能驾驶方面，公司定位智能驾驶领域的 Tier1，开展从 L0 至 L4 级自动驾驶各级别技术研发，致力于提供由智能驾驶域控制器、智能传感器、中间件到应用层算法的全栈解决方案；在新能源管理方面，公司致力于新能源领域前沿技术的研发和商业应用，旗下新能源管理系统业务覆盖 800V 电池管理系统及功率电子两大产品线及产品组合，包括直流电压转换器（DC/DC）、车载充电机（OBC）、充电升压模块（Booster）、功率分配单元（PDU）和电池管理系统（BMS）等软硬一体产品及集成式解决方案。

智能座舱是汽车电子板块业绩贡献的主力，新能源管理系统业务增长可期。2022年，公司汽车电子板块总营收151亿元，其中，智能座舱系统、智能网联系统、新能源管理系统分别实现营业收入127/1/23亿元，智能座舱系统营收占比84%，是汽车电子板块主要的业绩贡献业务。新获订单方面，2022年汽车电子板块新增订单金额282亿元，其中，智能座舱/网联系统订单金额约189亿元，新能源管理系统新增订单金额约93亿元。未来，随着前期储备订单陆续量产，汽车电子业务将成为公司第二增长曲线。

图 12：2022 年公司汽车电子板块营收结构（亿元；占比）


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 13：2022 年公司汽车电子板块新增订单（亿元；占比）


数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与估值

关键假设：

1) **汽车安全业务**：根据相关业务订单金额的大小，按照不同的生命周期（3-8 年），测算年度收入。公司汽车安全板块整合优化接近尾声，汽车安全业务逐渐修复，毛利率逐年提升，预计 2023-2025 年毛利率分别提升 1.9/ 1.0/ 1.0pp。

2) **汽车电子业务**：根据相关业务订单金额的大小，按照不同的生命周期（5-10 年），测算年度收入。随着电动智能化加速渗透，汽车电子业务订单逐步放量量产，使得成本摊薄，且智能电动化产品迭代单车价值有望提升，毛利率逐年提升，预计 2023-2025 年毛利率分别提升 0.5/ 0.5/ 0.5pp。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2022A	2023E	2024E	2025E
汽车安全业务	收入	344.00	361.90	385.68	432.37
	毛利率	9.1%	11.0%	12.0%	13.0%
汽车电子业务	收入	150.96	184.00	224.29	247.89
	毛利率	18.5%	19.0%	19.5%	20.0%
其他业务	收入	2.97	6.03	5.96	5.36
	毛利率	4.7%	5.0%	6.0%	7.0%
合计	收入	497.93	551.93	615.92	685.61
	增速	9.0%	10.8%	11.6%	11.3%
	毛利率	12.0%	13.6%	14.7%	15.5%

数据来源：公司公告，西南证券

随着公司安全业务整合接近尾声，毛利率逐渐回归正常水平，业绩持续修复。未来电动智能化加速渗透，公司汽车电子业务订单持续放量量产，业绩保持快速增长。预计公司 2023-2025 年营业总收入分别为 551.9/ 615.9/ 685.6 亿元，增速分别为 10.8%/ 11.6%/ 11.3%，归母净利润分别为 9.6/ 13.4/ 17.4 亿元，增速分别为 143.5%/ 39.4%/ 29.9%。

公司两大业务板块分别为汽车安全业务和汽车电子业务，我们分别选取对应业务板块的可比公司进行分部估值。

汽车安全板块：公司汽车安全板块主营子公司安徽均胜汽车安全系统控股有限公司，2020-2022年处于亏损状态，均胜电子作为全球第二大汽车安全供应商，近几年受行业环境及公司自身整合影响，盈利能力较弱。2023年上半年，公司安全业务经营有所改善，随着内部整合完成，公司安全业务毛利率有望逐渐回归正常水平，业绩有望逐步修复。我们以安徽均胜汽车安全系统控股有限公司的净资产对公司安全板块进行保守估值，其2022年净资产为101.10亿元，均胜电子持股比例为70%，给予公司汽车安全板块2023年目标市值70.77亿元。

汽车电子板块：汽车电子板块是公司主要的盈利来源，我们采用PE估值法，选取德赛西威、华阳集团、科博达作为可比公司，2023-2025年行业平均PE分别为43/32/25倍。在汽车电子业务方面，公司智能座舱、新能源管理与智能网联业务在手订单充足，后续逐步放量量产，业绩成长性预期较强，当前估值水平低于行业平均。给予汽车电子板块2023年35倍PE，目标市值335.92亿元。

表 2：可比公司估值（PE 估值法，截止 2023.07.17）

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
002920.SZ	德赛西威	849.45	153.00	2.13	2.90	3.96	5.11	71.83	52.76	38.64	29.94
002906.SZ	华阳集团	163.19	34.19	0.80	1.09	1.49	1.96	42.74	31.37	22.95	17.44
603786.SH	科博达	295.33	73.10	1.11	1.58	2.06	2.58	65.86	46.27	35.49	28.33
平均值								60.14	43.46	32.36	25.24
-	均胜电子板块	-	-	0.29	0.70	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind 一致性预期，西南证券整理

综合考虑公司安全业务整合接近尾声，安全板块业绩持续修复，受益于汽车电动智能化渗透加速，公司汽车电子业务订单持续放量兑现，业绩保持快速增长，当前估值低于行业平均水平。2023年，汽车安全板块对应目标市值70.77亿元，汽车电子板块对应目标市值335.92亿元，合计市值406.69亿元，对应目标价28.87元。首次覆盖，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	497.93	551.93	615.92	685.61	净利润	2.33	9.60	13.38	17.38
营业成本	438.39	476.72	525.55	579.45	折旧与摊销	27.15	26.53	29.31	31.49
营业税金及附加	1.41	1.39	1.64	1.85	财务费用	4.78	8.71	9.03	9.03
销售费用	8.45	8.28	9.24	9.60	资产减值损失	-0.49	-0.41	-1.04	-0.81
管理费用	23.82	41.39	48.04	54.85	经营营运资本变动	-4.71	-14.89	-12.12	-7.49
财务费用	4.78	8.71	9.03	9.03	其他	-7.36	-1.23	-0.95	-1.24
资产减值损失	-0.49	-0.41	-1.04	-0.81	经营活动现金流净额	21.70	28.30	37.61	48.37
投资收益	1.24	1.30	1.36	1.42	资本支出	-15.40	-25.17	-27.69	-30.46
公允价值变动损益	1.02	0.71	0.80	0.81	其他	-11.35	0.41	1.88	2.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-26.75	-24.76	-25.80	-28.11
营业利润	2.92	17.86	25.63	33.87	短期借款	-3.89	-6.03	13.81	-0.55
其他非经营损益	1.88	1.88	1.88	1.88	长期借款	-10.31	-10.82	-11.36	-11.93
利润总额	4.80	19.74	27.51	35.75	股权融资	-1.70	3.69	0.00	0.00
所得税	2.47	10.14	14.14	18.37	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	2.33	9.60	13.38	17.38	其他	13.58	-16.83	-11.06	-4.29
少数股东损益	-1.61	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-2.31	-29.99	-8.61	-16.77
归属母公司股东净利润	3.94	9.60	13.38	17.38	现金流量净额	-7.04	-26.45	3.20	3.48
资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	54.05	27.60	30.80	34.28	成长能力				
应收和预付款项	89.97	101.71	113.94	126.12	销售收入增长率	9.03%	10.84%	11.59%	11.31%
存货	85.12	92.92	102.85	113.82	营业利润增长率	107.52%	512.58%	43.51%	32.14%
其他流动资产	20.62	21.69	23.26	24.83	净利润增长率	105.14%	311.46%	39.36%	29.94%
长期股权投资	20.87	20.87	20.87	20.87	EBITDA 增长率	2249.89%	52.38%	20.49%	16.28%
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	132.95	139.57	145.92	152.86	毛利率	11.96%	13.63%	14.67%	15.48%
无形资产和开发支出	97.50	89.58	81.67	73.75	三费率	7.44%	10.58%	10.77%	10.72%
其他非流动资产	40.04	39.98	39.92	39.86	净利率	0.47%	1.74%	2.17%	2.53%
资产总计	541.12	533.93	559.23	586.40	ROE	1.32%	4.99%	6.50%	7.79%
短期借款	30.08	24.05	37.86	37.31	ROA	0.43%	1.80%	2.39%	2.96%
应付和预收款项	108.88	113.37	125.84	139.62	ROIC	1.40%	4.52%	5.61%	6.68%
长期借款	124.68	113.85	102.49	90.56	EBITDA/销售收入	7.00%	9.62%	10.39%	10.85%
其他负债	100.45	90.26	87.27	95.77	营运能力				
负债合计	364.08	341.54	353.46	363.26	总资产周转率	0.94	1.03	1.13	1.20
股本	13.68	14.09	14.09	14.09	固定资产周转率	4.51	4.40	4.31	4.59
资本公积	102.64	105.93	105.93	105.93	应收账款周转率	6.75	6.82	6.87	6.84
留存收益	10.52	20.12	33.49	50.87	存货周转率	5.37	5.12	5.15	5.15
归属母公司股东权益	122.53	137.88	151.25	168.63	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.72%	—	—	—
少数股东权益	54.51	54.51	54.51	54.51	资本结构				
股东权益合计	177.04	192.39	205.76	223.14	资产负债率	67.28%	63.97%	63.21%	61.95%
负债和股东权益合计	541.12	533.93	559.23	586.40	带息债务/总负债	42.50%	40.38%	39.71%	35.20%
					流动比率	1.20	1.24	1.23	1.24
					速动比率	0.79	0.77	0.76	0.77
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.28	0.68	0.95	1.23
					每股净资产	8.70	9.79	10.74	11.97
					每股经营现金	1.54	2.01	2.67	3.43
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	34.85	53.10	63.98	74.39					
PE	73.58	30.22	21.69	16.69					
PB	2.37	2.10	1.92	1.72					
PS	0.58	0.53	0.47	0.42					
EV/EBITDA	10.89	7.25	5.97	4.98					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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。

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

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	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
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@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	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn	
巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn	
马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn	

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
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
	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
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn