

改革成效显著，老牌国企再出发

投资要点

- **事件：**公司发布2023年半年度业绩预告，预计上半年实归母净利润3.2-3.8亿元，同比+430%-529.4%；按此计算，单Q2实现归母净利润2-2.6亿元，同比+258.2%-367%，业绩实现大幅增长。
- **近两年收入快速增长，空调贡献主要增量。**近两年公司积极改革，提升效率，近两年收入均实现双位数以上增长，其中，空调增速更为显著。2022年，空调实现收入97.8亿元，超越冰箱成为公司营收占比最大业务板块。今年以来，高温天气催生终端需求，空调行业持续保持较高景气度，根据奥维等第三方数据，公司空调产品市占率仍处于提升态势。因此，我们认为2023H1，公司空调板块仍是营收增长的主要动力之一，公司积极拓展ODM业务，提升产能利用率，同时积极推进自主品牌建设，双轮驱动下，空调业务成长迅速。
- **盈利能力大幅改善，降本增效成效显著。**此前，公司盈利水平处于行业较低水平且波动性较大状态，随着公司进行降本增效改革，采取提升产能利用率，降低库存加速周转等措施，公司盈利能力显著提升。自2022年初开始，净利率呈现稳步提升状态，且自22Q3后均稳定在2%左右（公司历史净利率较高水平），我们分析，一方面原材料价格下行，人民币汇率贬值等宏观因素增厚公司业绩；另一方面，降本增效措施也是盈利能力提升，且稳健性增强的内生驱动力。我们认为，随着公司加强自主品牌建设，精简SKU，提升产能利用率等措施持续深化，公司未来盈利能力仍有提升空间。
- **改善趋势持续兑现，期待老牌国企再出发。**我们认为公司近两年的表现证明公司内部改革提效的策略行之有效，即使行业短期波动，不改长期改善趋势。我们建议持续关注公司内部治理，产品策略等方面的改革深化，在保持冰箱原有较强产业地位的基本盘下，实现多SKU拓展，寻找营收利润增长新动力。
- **盈利预测与投资建议。**预计2023-2025年EPS分别为0.62/0.72/0.82元，对应动态PE分别为11/9/8倍。公司22年规划目标积极，改革动作持续落地，看好全年加速成长，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动风险，终端需求不及预期风险。

| 指标/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 20215.22 | 23229.48 | 25687.99 | 28098.45 |
| 增长率 | 12.10% | 14.91% | 10.58% | 9.38% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 244.54 | 643.05 | 741.22 | 839.87 |
| 增长率 | 371.19% | 162.96% | 15.27% | 13.31% |
| 每股收益EPS(元) | 0.24 | 0.62 | 0.72 | 0.82 |
| 净资产收益率ROE | 5.00% | 11.24% | 12.60% | 13.91% |
| PE | 28 | 11 | 9 | 8 |
| PB | 1.24 | 1.15 | 1.12 | 1.10 |

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn

分析师：夏勤
执业证号：S1250522080003
电话：023-63786049
邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



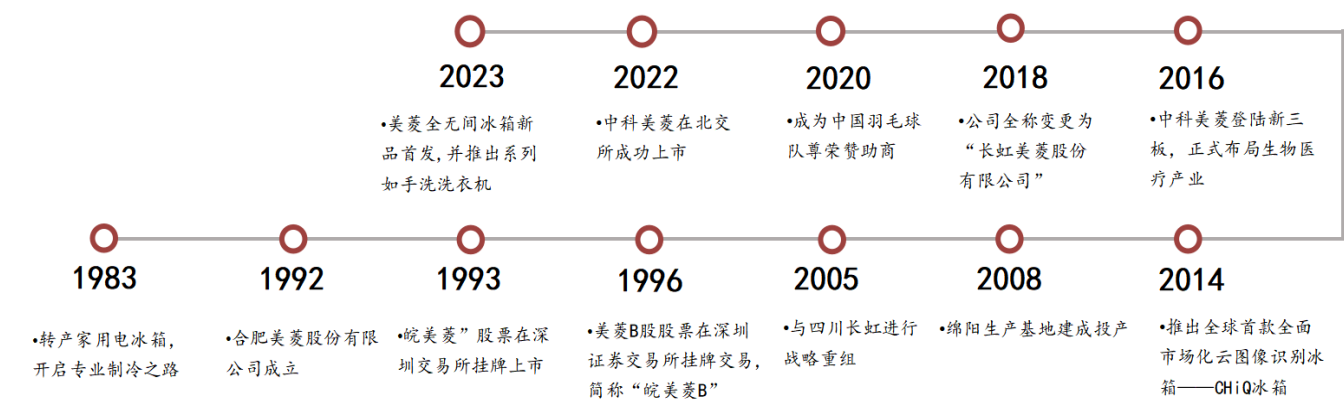
数据来源：聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|-----------|
| 总股本(亿股) | 10.30 |
| 流通A股(亿股) | 8.76 |
| 52周内股价区间(元) | 3.81-7.79 |
| 总市值(亿元) | 68.80 |
| 总资产(亿元) | 153.79 |
| 每股净资产(元) | 4.70 |

相关研究

公司前身为合肥第二轻工机械厂，于 1983 年转产家用电冰箱，开始了专业制冷之路。1992 年 10 月公司实行股份制改造，正式成立合肥美菱股份有限公司。1993 年 10 月“皖美菱”股票在深圳交易所正式挂牌上市，成为安徽省第一家规范化的股票上市公司。1996 年 8 月美菱 B 股股票在深圳证券交易所挂牌交易，简称“皖美菱 B”，是唯一一家拥有 A 股、B 股的企业。2005 年 11 月合肥美菱与四川长虹进行战略重组，拉开了黑白家电强强联合的序幕。2016 年 2 月中科美菱登陆新三板，正式布局生物医疗产业，为美菱在 A 股、B 股上市后增添新力量，同时也成为国内首家深冷冰箱领域新三板挂牌企业。2018 年 7 月，公司全称由“合肥美菱股份有限公司”变更为“长虹美菱股份有限公司”。2022 年 10 月 18 日，美菱旗下子公司——中科美菱在北交所成功上市，是 2022 年安徽省北交所“第一股”。

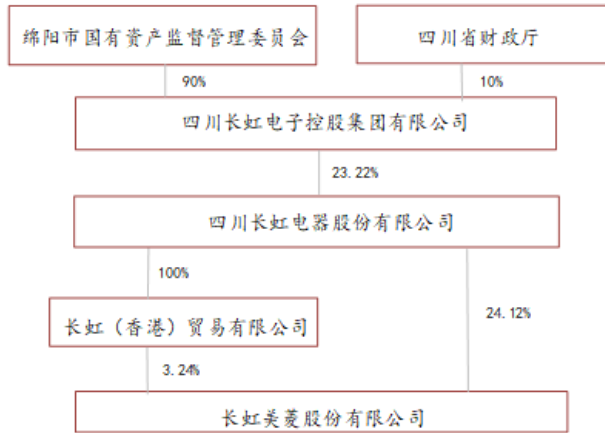
图 1：公司发展历程


数据来源：公司官网，西南证券整理

从专业制冷到全方位布局：公司是中国重要的电器制造商之一，拥有合肥、绵阳、景德镇和中山四大国内制造基地，印尼空调和巴基斯坦冰箱等海外制造基地，覆盖了冰、洗、空、厨卫、小家电等全产品线，同时进入生物医疗等新产业领域并取得了一定成绩。公司主导产品美菱冰箱是国家出口免验产品。“美菱”品牌被列入中国最有价值品牌之一，旗下拥有年轻化品牌“雅典娜”，同时逐步打造“M 鲜生”产品品牌影响力。目前形成了五大主要业务板块：冰箱（柜）产业；空调产业；洗衣机产业；厨卫、小家电产业以及生物医疗产业。

业绩激励机制：公司于 2012 年、2013 年、2014 年及 2016 年实施了中长期激励约束机制，2012 年公司发布《公司年度业绩激励基金实施方案》，按照当年净利润的 10% 计提业绩激励基金并向激励对象进行分配，激励对象将以其收到的业绩激励基金加上不低于其年度薪酬总额的 30%，通过公开市场购买本公司股票。截至 2016 年 12 月 31 日，所有激励对象共计持有公司股票数量为 1016.14 万股，约占公司总股本的 1%。

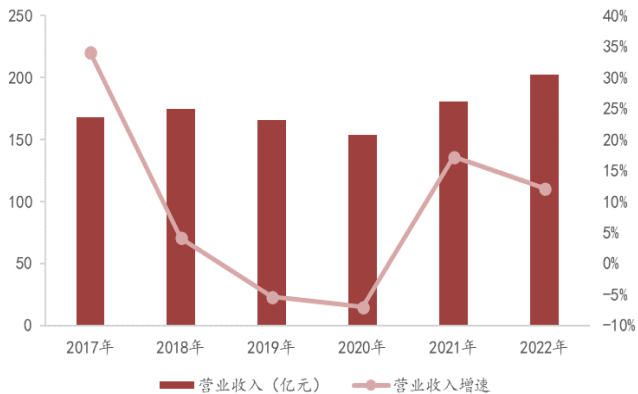
股权结构较为集中：公司实际控制人为绵阳市国有资产监督管理委员会，前两大股东分别为四川长虹电器股份有限公司和合肥市产业投资控股（集团）有限公司，分别持有 24.1% 和 4.6% 的股份。绵阳市国有资产监督管理委员会通过股权关系实现对长虹美菱 24.6% 比例的控制。

图 2：公司股权结构


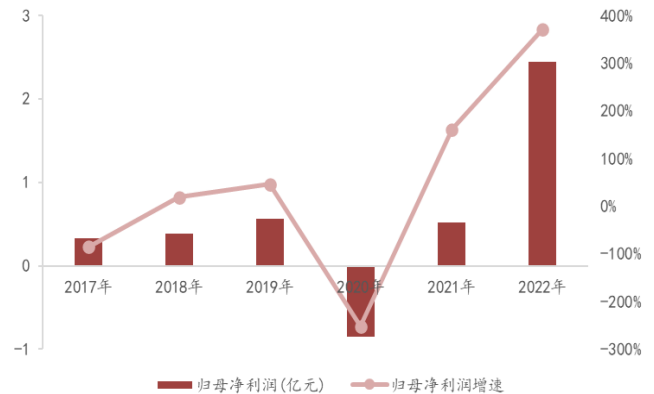
数据来源：Wind，西南证券整理

公司现董事、监事及高级管理人员：公司现任董事、监事及高级管理人员共 19 人，多数具有工程或财务背景，如董事长吴定刚具有制冷设备与低温技术专业背景，董事、总裁钟明为正高级工程师，董事雍凤山为高级会计师，监事黄红为高级审计师。

收入端持续改善：2020 年公司业绩受到新冠肺炎疫情、世界经济深度衰退、贸易摩擦以及大宗材料上涨等多重严重冲击，内外部环境复杂严峻，归母净利润亏损 2.8 亿元，同比下降 450.63%。2021 年公司归母净利润实现了逆势增长，经营质量大幅改善；2022 年受到原材料价格回落以及海运费成本降低的影响，公司经营业绩超市场预期，公司实现营收 202.2 亿元，同比增长 12.1%；实现净利润 2.77 亿元，同比增长 218.17%，向着良性稳健经营迈出了坚实的一步。

图 3：2017-2022 年公司营业收入及增速


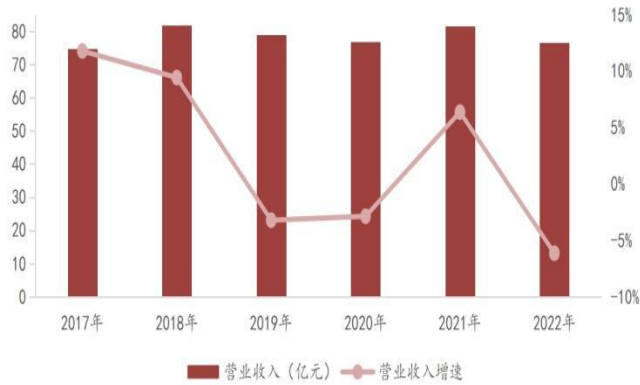
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2017-2022 年公司业绩及增速


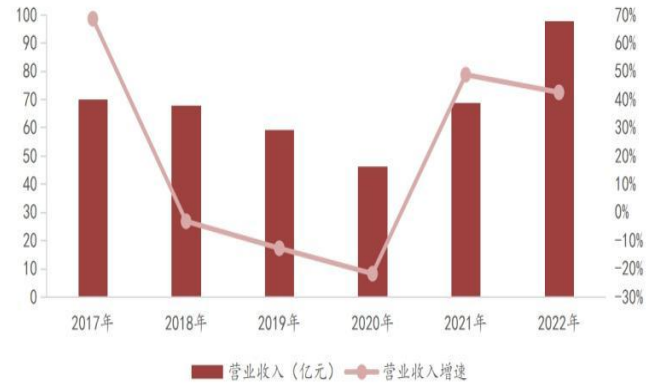
数据来源：公司公告，西南证券整理

冰箱冰柜及空调贡献主要的营收，2020 年来空调改善明显：分品类来看，公司营业收入主要来自冰箱、冰柜和空调。作为公司的主营业务，冰箱（柜）营业收入长期以来增长较为稳定；2017-2022 年，冰箱（柜）营收基本维持在 75 亿元左右，增幅在 -6% 至 12% 区间范围内；2022 年公司冰箱（柜）实现收入 76.6 亿元，占总体营业收入的 37.9%，同比下降

6.1%。相较于冰箱来说，空调营收波动幅度较大，2017-2020 年，公司空调营收呈下滑趋势，2020-2022 年呈增长态势，且 2022 年空调营收占比首次超过空调，实现营业收入 97.8 亿元，占总体营收 48.4%，同比增长 42.4%。

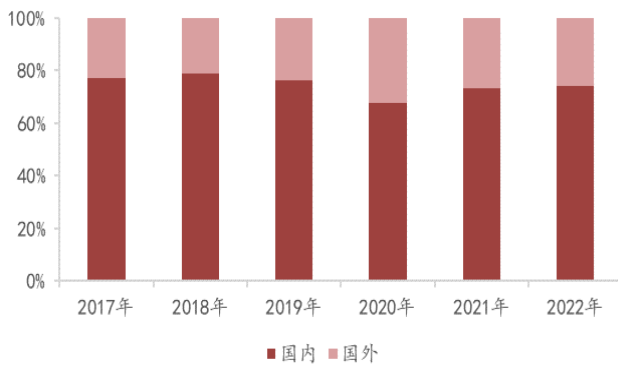
图 2：2017-2022 年冰箱（柜）营业收入及增速


数据来源：Wind，西南证券整理

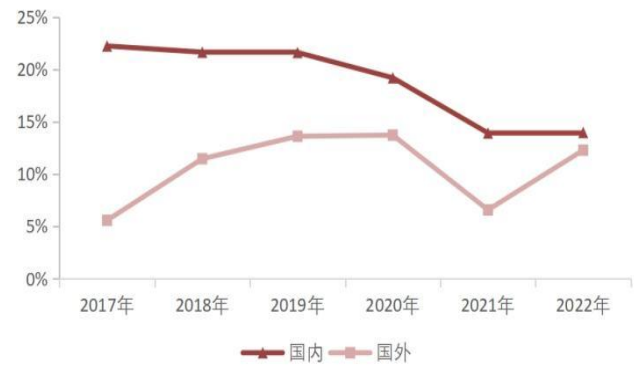
图 3：2017-2022 年空调营业收入及增速


数据来源：Wind，西南证券整理

内销为主，积极拓展海外市场：分地区来看，公司内销收入占据主导地位，2017-2022 年占比维持在 65%-80% 之间，同时，境内业务毛利率始终高于海外业务。海外市场方面，公司拥有印尼和巴基斯坦海外制造基地，近年来通过加大海外营销机构、研发基地、生产基地等投入，积极开拓市场，与国际知名的家电品牌商、经销商合作，不断优化客户结构和提升产品结构，加速海外品牌建设，提升海外品牌知名度，以营销驱动面向海外细分市场，量身打造市场策略促市场拓展。

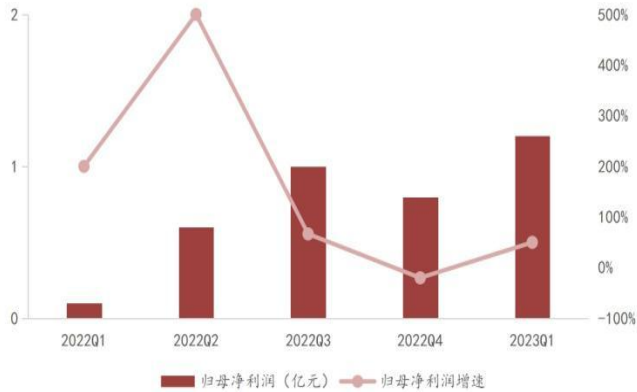
图 7：2017-2022 年国内外营收占比


数据来源：Wind，西南证券整理

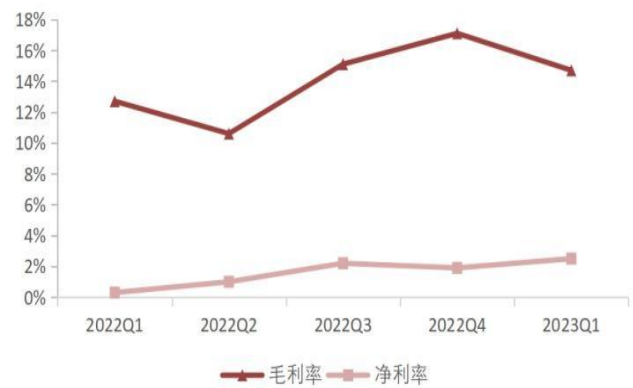
图 8：2017-2022 年国内外毛利率


数据来源：Wind，西南证券整理

效率升级带动业绩上涨：自 2022 年起，得益于原材料价格下行以及公司效率升级，毛净利率改善明显，净利率连续多个季度稳定在 2% 以上，改变了前序净利率波动较大的情况。2022Q1-2023Q1，公司单季度营业收入均超 40 亿元，2022Q2 增长幅度较大，之后三个季度营收波动较小。归母净利润整体呈增长态势，业绩有所好转，2022 年前三个季度增长幅度较大，第四季度有所回落，2023Q1 公司实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 2280.5%。毛利率方面，公司 2022Q1-2023Q1 毛利率同比提升，2022 年公司实现毛利率 13.7%，同比增长 1.7pp；2023Q1 毛利率为 14.7%，同比增长 2pp。

图 9：2022Q1-2023Q1 业绩及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 10：2022Q1-2023Q1 公司销售毛利率及净利率


数据来源：Wind, 西南证券整理

盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：随着终端消费需求稳步修复，预计未来三年空调行业销量保持稳健增长，空调价格保持相对稳定。预计未来三年公司空调业务销量复合增速 10% 以上，价格保持稳定。其中自主品牌成长更为迅速，预计其销量复合增速达到 15% 以上；均价保持相对稳定。

假设 2：随着自主品牌建设持续完善，降本增效改革措施深化，公司各品类各业务毛利率均呈现增长态势，2023-2025 年，冰箱毛利率分别为 18%、18.3%、18.5%；空调毛利率分别为 10.8%、11%、11.2%。

假设 3：公司加强品牌建设，销售费用率投入增多，2023-2025 年，销售费用率分别为 7.1%、7.3%、7.4%。

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 1：分业务收入及毛利率

| 单位：百万元 | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|------|----------|----------|----------|----------|
| 合计 | 营业收入 | 20215.22 | 23229.48 | 25687.99 | 28098.45 |
| | yoy | 12.10% | 14.91% | 10.58% | 9.38% |
| | 营业成本 | 17444.53 | 19961.71 | 22030.07 | 24045.33 |
| | 毛利率 | 13.71% | 14.07% | 14.24% | 14.42% |
| 冰箱 | 收入 | 7664.58 | 8354.392 | 9189.831 | 10108.81 |
| | yoy | -6.14% | 9.00% | 10.00% | 10.00% |
| | 成本 | 6346.87 | 6850.602 | 7508.092 | 8238.684 |
| | 毛利率 | 17.19% | 18.00% | 18.30% | 18.50% |
| 空调 | 收入 | 9781.9 | 11771.33 | 12995.7 | 14035.36 |
| | yoy | 42.44% | 20.34% | 10.40% | 8.00% |
| | 成本 | 8770.27 | 10495.61 | 11567.65 | 12468 |
| | 毛利率 | 10.34% | 10.84% | 10.99% | 11.17% |

| 单位：百万元 | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-----|----------|----------|----------|----------|
| 小家电及厨卫 | 收入 | 1605.99 | 1766.589 | 2031.577 | 2336.314 |
| | yoy | 20.72% | 10.00% | 15.00% | 15.00% |
| | 成本 | 1408.05 | 1545.765 | 1777.63 | 2044.275 |
| | 毛利率 | 12.33% | 12.50% | 12.50% | 12.50% |
| 洗衣机 | 收入 | 753.55 | 866.5825 | 953.2408 | 1048.565 |
| | yoy | 12.64% | 15.00% | 10.00% | 10.00% |
| | 成本 | 607.69 | 693.266 | 762.5926 | 838.8519 |
| | 毛利率 | 19.36% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| 其他家电产品 | 收入 | 409.2002 | 470.5802 | 517.6382 | 569.4021 |
| | yoy | -59.10% | 15.00% | 10.00% | 10.00% |
| | 成本 | 311.6502 | 376.4642 | 414.1106 | 455.5217 |
| | 毛利率 | 23.84% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 232.3 亿元 (+14.9%)、256.9 亿元 (+10.6%) 和 281 亿元 (+9.4%)，归母净利润分别为 6.4 亿元 (+163%)、7.4 亿元 (+15.3%)、8.4 亿元 (+13.3%)，EPS 分别为 0.62、0.72、0.82 元，对应动态 PE 分别为 11、9、8 倍。

综合考虑业务范围，选取了白电行业 4 家上市公司作为估值参考，其中美的集团和海尔智家是行业龙头，产品、渠道布局完善，体量较大；海信家电、奥马电器是行业优质企业，经营变革效率改善，体量相对较小。

表 2：可比公司估值

| 证券代码 | 证券简称 | 股价 | EPS | | | PE | | |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E |
| 000921 | 海信家电 | 24.59 | 1.28 | 1.53 | 1.77 | 19.24 | 16.12 | 13.92 |
| 000333 | 美的集团 | 57.46 | 4.74 | 5.22 | 5.74 | 12.13 | 11.00 | 10.01 |
| 600690 | 海尔智家 | 23.05 | 1.80 | 2.07 | 2.34 | 12.79 | 11.13 | 9.87 |
| 002668 | 奥马电器 | 9.04 | 0.49 | 0.59 | 0.71 | 18.51 | 15.23 | 12.73 |
| 平均值 | | | | | | 15.67 | 13.37 | 11.63 |
| 000521 | 长虹美菱 | 6.68 | 0.24 | 0.62 | 0.72 | 28.13 | 10.70 | 9.28 |

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，公司 2023 年估值为 11 倍，行业平均值为 14 倍，低于行业平均估值水平。伴随公司经营变革进一步落地，看好公司利润端持续释放，参考行业平均估值，给予 2023 年 14 倍估值，对应目标价为 8.68 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

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 | 20215.22 | 23229.48 | 25687.99 | 28098.45 | 净利润 | 277.10 | 673.05 | 771.22 | 869.87 |
| 营业成本 | 17444.53 | 19961.71 | 22030.07 | 24045.33 | 折旧与摊销 | 375.01 | 552.73 | 557.40 | 557.40 |
| 营业税金及附加 | 158.53 | 184.32 | 199.71 | 220.27 | 财务费用 | -55.21 | -147.66 | -205.11 | -236.30 |
| 销售费用 | 1428.87 | 1649.29 | 1875.22 | 2079.29 | 资产减值损失 | -56.50 | -50.00 | -50.00 | -50.00 |
| 管理费用 | 358.59 | 975.64 | 1078.90 | 1180.14 | 经营营运资本变动 | 715.36 | 2187.31 | 480.14 | 708.61 |
| 财务费用 | -55.21 | -147.66 | -205.11 | -236.30 | 其他 | 209.39 | -127.18 | 22.54 | 22.67 |
| 资产减值损失 | -56.50 | -50.00 | -50.00 | -50.00 | 经营活动现金流净额 | 1465.16 | 3088.25 | 1576.19 | 1872.25 |
| 投资收益 | 33.02 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 资本支出 | -44.22 | -145.00 | -15.00 | -15.00 |
| 公允价值变动损益 | 24.14 | 17.96 | 16.50 | 18.26 | 其他 | -462.16 | 208.13 | 36.50 | 38.26 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -506.38 | 63.13 | 21.50 | 23.26 |
| 营业利润 | 285.90 | 694.14 | 795.71 | 897.99 | 短期借款 | 51.27 | -674.14 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 0.76 | 2.14 | 2.14 | 1.91 | 长期借款 | -20.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 286.66 | 696.28 | 797.84 | 899.90 | 股权融资 | 108.99 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 9.57 | 23.23 | 26.62 | 30.03 | 支付股利 | -51.50 | -242.64 | -638.06 | -735.48 |
| 净利润 | 277.10 | 673.05 | 771.22 | 869.87 | 其他 | -843.67 | 135.79 | 205.11 | 236.30 |
| 少数股东损益 | 32.56 | 30.00 | 30.00 | 30.00 | 筹资活动现金流净额 | -754.91 | -781.00 | -432.95 | -499.18 |
| 归属母公司股东净利润 | 244.54 | 643.05 | 741.22 | 839.87 | 现金流量净额 | 273.03 | 2370.38 | 1164.74 | 1396.34 |
| | | | | | | | | | |
| 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 | 6839.42 | 9209.80 | 10374.54 | 11770.87 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 1441.09 | 1934.47 | 2128.62 | 2315.27 | 销售收入增长率 | 12.10% | 14.91% | 10.58% | 9.38% |
| 存货 | 1710.31 | 1958.38 | 2171.22 | 2375.89 | 营业利润增长率 | 237.76% | 142.79% | 14.63% | 12.85% |
| 其他流动资产 | 1798.31 | 196.23 | 210.90 | 225.28 | 净利润增长率 | 218.17% | 142.89% | 14.59% | 12.79% |
| 长期股权投资 | 100.38 | 100.38 | 100.38 | 100.38 | EBITDA 增长率 | 53.29% | 81.48% | 4.44% | 6.19% |
| 投资性房地产 | 52.90 | 52.90 | 52.90 | 52.90 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 2263.78 | 2023.05 | 1647.65 | 1272.25 | 毛利率 | 13.71% | 14.07% | 14.24% | 14.42% |
| 无形资产和开发支出 | 1002.72 | 837.21 | 671.70 | 506.20 | 三费率 | 8.57% | 10.66% | 10.70% | 10.76% |
| 其他非流动资产 | 991.46 | 989.97 | 988.48 | 986.99 | 净利率 | 1.37% | 2.90% | 3.00% | 3.10% |
| 资产总计 | 16200.36 | 17302.39 | 18346.39 | 19606.03 | ROE | 5.00% | 11.24% | 12.60% | 13.91% |
| 短期借款 | 674.14 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 1.71% | 3.89% | 4.20% | 4.44% |
| 应付和预收款项 | 8310.81 | 9898.38 | 10703.37 | 11725.48 | ROIC | 37.57% | -61.38% | -24.51% | -19.80% |
| 长期借款 | 148.00 | 148.00 | 148.00 | 148.00 | EBITDA/销售收入 | 3.00% | 4.73% | 4.47% | 4.34% |
| 其他负债 | 1528.37 | 1268.15 | 1374.00 | 1477.14 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 10661.33 | 11314.53 | 12225.38 | 13350.62 | 总资产周转率 | 1.29 | 1.39 | 1.44 | 1.48 |
| 股本 | 1029.92 | 1029.92 | 1029.92 | 1029.92 | 固定资产周转率 | 9.14 | 11.27 | 14.79 | 20.63 |
| 资本公积 | 2806.49 | 2806.49 | 2806.49 | 2806.49 | 应收账款周转率 | 13.02 | 13.55 | 13.10 | 13.07 |
| 留存收益 | 1350.28 | 1750.69 | 1853.84 | 1958.24 | 存货周转率 | 10.91 | 10.51 | 10.33 | 10.27 |
| 归属母公司股东权益 | 5168.29 | 5587.11 | 5690.26 | 5794.66 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 104.32% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 370.75 | 400.75 | 430.75 | 460.75 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 5539.04 | 5987.85 | 6121.01 | 6255.40 | 资产负债率 | 65.81% | 65.39% | 66.64% | 68.09% |
| 负债和股东权益合计 | 16200.36 | 17302.39 | 18346.39 | 19606.03 | 带息债务/总负债 | 7.71% | 1.31% | 1.21% | 1.11% |
| | | | | | 流动比率 | 1.15 | 1.22 | 1.26 | 1.29 |
| | | | | | 速动比率 | 0.98 | 1.04 | 1.07 | 1.10 |
| | | | | | 股利支付率 | 21.06% | 37.73% | 86.08% | 87.57% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.24 | 0.62 | 0.72 | 0.82 |
| | | | | | 每股净资产 | 5.38 | 5.81 | 5.94 | 6.07 |
| | | | | | 每股经营现金 | 1.42 | 3.00 | 1.53 | 1.82 |
| | | | | | 每股股利 | 0.05 | 0.24 | 0.62 | 0.71 |
| 业绩和估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | | |
| EBITDA | 605.70 | 1099.21 | 1147.99 | 1219.09 | | | | | |
| PE | 28.13 | 10.70 | 9.28 | 8.19 | | | | | |
| PB | 1.24 | 1.15 | 1.12 | 1.10 | | | | | |
| PS | 0.34 | 0.30 | 0.27 | 0.24 | | | | | |
| EV/EBITDA | -0.50 | -3.07 | -3.95 | -4.87 | | | | | |
| 股息率 | 0.75% | 3.53% | 9.27% | 10.69% | | | | | |

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 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 |
| | 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 |
| | 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 |
| 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 |