

降本增效成效显著，业绩保持高速增长

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年半年报, 2023H1实现营收144.4亿, 同比+23.1%; 实现归母净利润9.8亿, 同比+103.8%。Q2单季度来看, 实现营收80.5亿, 同比+9.0%, 环比+25.8%; 实现归母净利润5.4亿元, 同比+46.8%, 环比+19.3%。
- **工程项目稳定推进, 多领域实现突破。** 截至2023H1, 公司共运行70个项目, 其中23个新启动, 12个完工交付, 完成钢材加工量23.4万结构吨, 同比+25%, 投入船天1.3万天, 同比+14%。分业务来看, 2023H1, 公司海洋工程总承包项目营收85.6亿元, 同比+19.0%; 非海洋工程项目营收48.3亿元, 同比+29.1%; 海洋工程非总承包项目营收10.1亿元, 同比+30.1%。2023H1, 公司实现多领域突破。国内方面, 公司EPCI总承包的我国首座深远海浮式风电平台“海油观澜号”成功并网, 正式为海上油气田输送绿电; 海外方面, 北美壳牌LNG项目核心和外围模块实现无缺陷交付, 公司LNG高端模块化建造能力已稳居国际行业第一梯队。
- **降本提质增效成效显著, 整体盈利能力持续提升。** 2023H1公司毛利率、净利率分别为12.3%、7.0%, 同比+4.4pp、+3.0pp, 公司通过良好的项目管控和提质增效, 保障项目高质量按计划运行, 毛利率、净利率水平同比提升较为明显。2023H1, 公司期间费用率为4.6%, 同比+2.0pp, 主要系加大研发投入力度, 重点推进水下生产系统、浮式、海管立管、智能化及完整性等关键核心技术研究, 研发费用率同比+1.9pp。Q2单季度毛利率、净利率分别为12.8%、7.0%, 同比+3.7pp、+2.1pp, 环比+1.2pp、-0.1pp; 期间费用率为4.2%, 同比+1.8pp, 环比-0.8pp, 净利率环比微降主要系Q2计提部分信用减值。
- **国内市场保持良好增长态势, 海外市场逐步复苏。** 国内海洋油气工程行业持续受益于中国海油油气增储上产“七年行动计划”有力推进, 行业发展呈现较好增长势头。根据中国海油集团2023年战略展望, 2023年资本支出预算为1000-1100亿元, 同比增长约100亿元。国际海洋油气工程行业受高油价背景下油公司资本开支的增长所推动, 呈逐步复苏态势。根据中国海油集团发布的《中国海洋能源发展报告》, 2023年全球海洋油气勘探开发投资继续增加, 全球海洋油气勘探开发投资预计增长至1774.4亿美元, 同比+6.1%。公司作为国内海工龙头, 随着海内外海洋油气开采力度持续增强, 有望持续受益。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2023-2025年归母净利润分别为21.8、27.6、33.5亿元, 对应EPS为0.49、0.62、0.76元, 对应当前股价PE为12、9、8倍, 未来三年归母净利润复合增速为32%。公司为国内海洋油气工程总包龙头, 给予公司2024年15倍目标PE, 6个月目标价9.30元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 国际油价波动、汇率变动、海外油气田开发项目进度不及预期等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29358.37	33550.89	38234.64	43525.26
增长率	48.31%	14.28%	13.96%	13.84%
归属母公司净利润(百万元)	1457.41	2182.12	2761.99	3354.73
增长率	294.11%	49.73%	26.57%	21.46%
每股收益EPS(元)	0.33	0.49	0.62	0.76
净资产收益率ROE	5.64%	8.00%	9.33%	10.36%
PE	18	12	9	8
PB	1.09	1.01	0.93	0.84

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@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)	44.21
流通A股(亿股)	44.21
52周内股价区间(元)	4.29-7.1
总市值(亿元)	257.76
总资产(亿元)	435.41
每股净资产(元)	5.47

相关研究

目 录

1 海油工程：国内海工龙头，奋力开拓市场新局面	1
1.1 专注行业二十余载，国内海洋油气工程总包龙头.....	1
1.2 积极进行市场开拓，业绩实现高速增长.....	2
1.3 中海油控股公司，股权结构清晰稳定.....	4
2 盈利预测与估值	5
2.1 盈利预测.....	5
2.2 相对估值.....	5
3 风险提示	6

图 目 录

图 1：海油工程国内外工程业绩	1
图 2：公司业务以海洋工程项目为主	2
图 3：海洋工程及非海洋工程毛利率波动较大	2
图 4：公司业务以海洋工程项目为主	2
图 5：海上安装及海管铺设为海工非总承包项目收入主要来源	2
图 6：2023H1 公司营收 144.4 亿元，同比增长 23.1%	3
图 7：2023H1 公司归母净利润 9.8 亿元，同比增长 103.8%	3
图 8：2022 年公司国内收入 221.9 亿元，海外收入 71.6 亿元	3
图 9：2023H1 公司新签合同金额 178.6 亿元，同比增长 19.7%	3
图 10：2023H1 公司毛利率、净利率水平增长明显	4
图 11：公司期间费用率整体呈现下降趋势	4
图 12：中国海油及所属全资子公司持股比例为 55.33%	4

表 目 录

表 1：分业务收入及毛利率	5
表 2：可比公司估值	5
附表：财务预测与估值	7

1 海油工程：国内海工龙头，奋力开拓市场新局面

1.1 专注行业二十余载，国内海洋油气工程总包龙头

海油工程系海洋油气开发龙头。公司成立于 2000 年 4 月，总部位于天津滨海新区，是中国海洋石油集团有限公司控股的上市公司，是国内唯一集海洋油气开发工程设计、采购、建造和海上安装、调试、维修以及液化天然气、海上风电、炼化工程等为一体的大型工程总承包公司，也是亚太地区规模最大、实力最强的海洋油气工程总承包之一。公司总体设计水平已与世界先进设计水平接轨；在天津塘沽、山东青岛、广东珠海等地拥有大型海洋工程制造基地，场地总面积近 400 万平方米，形成跨越南北、功能互补、覆盖深浅水、面向全世界的场地布局；拥有 3 级动力定位深水铺管船、7500 吨起重船等 19 艘船舶组成的专业化海上施工船队，海上安装与铺管能力在亚洲处于领先地位。

图 1：海油工程国内外工程业绩

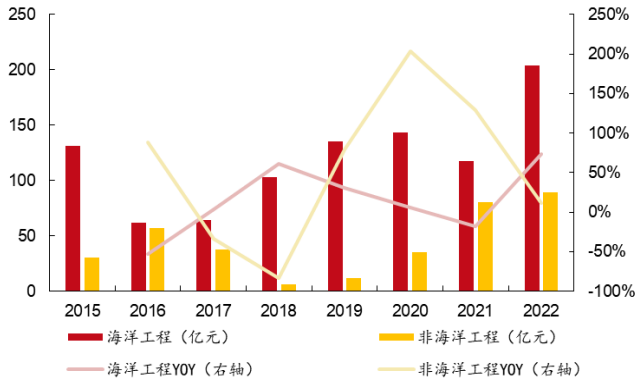


数据来源：公司官网，西南证券整理

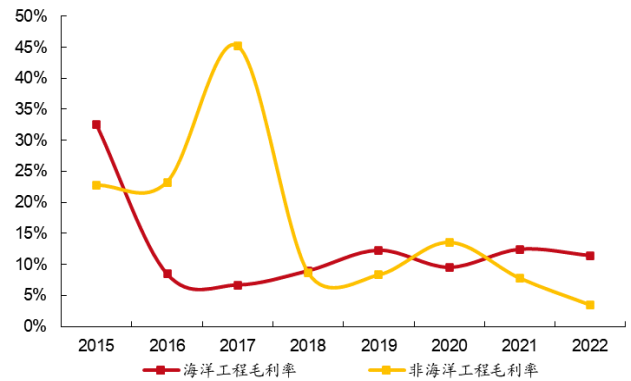
按行业划分，公司业务可分为海洋工程和非海洋工程。2015-2022 年，公司海洋工程营收由 131.1 亿元增长至 204.2 亿元，CAGR 为 6.8%；非海洋工程营收由 30.2 亿元增长至 89.4 亿元，CAGR 为 16.8%。2016 年海洋工程收入同比减少 52.6%，主要是受严峻行业环境影响，公司总体工作量下降。2018 年非海洋工程收入同比减少 83.0%，主要系 2017 年俄罗斯 Yamal LNG 模块陆上建造项目实现高收入。2021 年海洋工程收入同比减少 18.0%，主要系海洋工程陆地建造工作量减少。2022 年公司海洋工程营收 204.2 亿元，同比增长 73.5%，占比为 69.5%，海洋工程收入增长显著，主要系海洋工程陆地建造工作量同比大幅上升；非海洋工程营收 89.4 亿元，同比增长 11.4%，占比为 30.5%，非海洋工程收入主要来自于唐山、天津、龙口、漳州、珠海、香港、加拿大等 LNG 储罐和接收站项目的建造收入，项目工作量较上年有所增长。

海洋工程及非海洋工程毛利率波动较大。2016 年公司海洋工程毛利率出现大幅下降，主要系公司在建项目签订时处于油价低谷期，项目毛利偏低；2018 年以来，公司海洋工程毛利率基本在 9.5-12.5% 之间上下波动。2017 年非海洋工程行业毛利率大幅提升，受益于俄罗斯 Yamal 项目工作量变更及成本节约；2018 年非海洋 LNG 陆上建造业务减少，毛

利率大幅度下降；2019-2022 年，公司非海洋工程毛利率整体呈现下降趋势。2022 年海洋工程毛利率为 11.4%，同比减少 1.0 个百分点；非海洋工程毛利率为 3.47%，同比减少 4.3 个百分点，毛利率下降主要系大宗商品涨价影响。

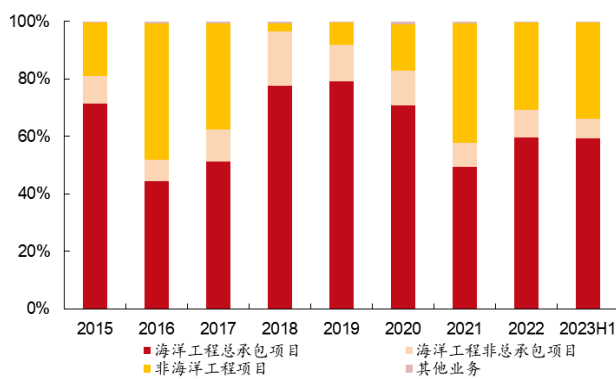
图 2：公司业务以海洋工程项目为主


数据来源：Wind, 西南证券整理

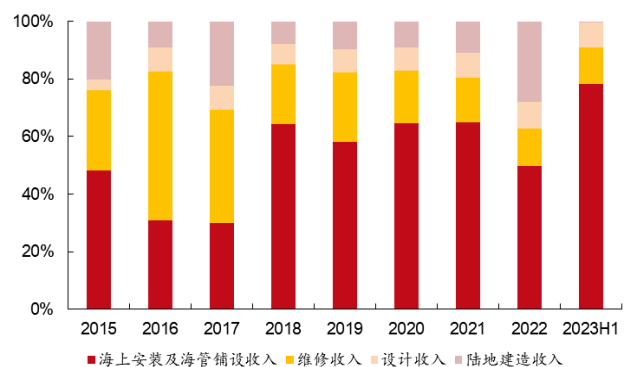
图 3：海洋工程及非海洋工程毛利率波动较大


数据来源：Wind, 西南证券整理

按产品划分，公司业务可分为海洋工程总承包项目、海洋工程非总承包项目和非海洋工程项目，海洋工程总承包项目占比近 60%。2022 年，公司海洋工程总承包项目实现营收 175.4 亿元，同比增长 79.9%，占比 59.8%；非海洋工程项目实现营收 89.2 亿元，同比增长 8.7%，占比 30.4%；海洋工程非总承包项目实现营收 28.1 亿元，同比增长 65.6%，占比 9.6%。2023H1，公司海洋工程总承包项目实现营收 85.6 亿元，同比增长 19.0%；非海洋工程项目实现营收 48.3 亿元，同比增长 29.1%；海洋工程非总承包项目实现营收 10.1 亿元，同比增长 30.1%。海洋工程非总承包业务可细分为海上安装及海管铺设、维修、设计、陆地建造，其中以海上安装及海管铺设为主。

图 4：公司业务以海洋工程项目为主


数据来源：Wind, 西南证券整理

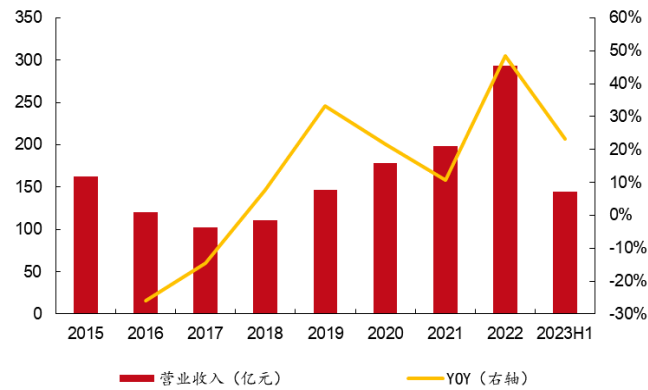
图 5：海上安装及海管铺设为海工非总承包项目收入主要来源


数据来源：Wind, 西南证券整理

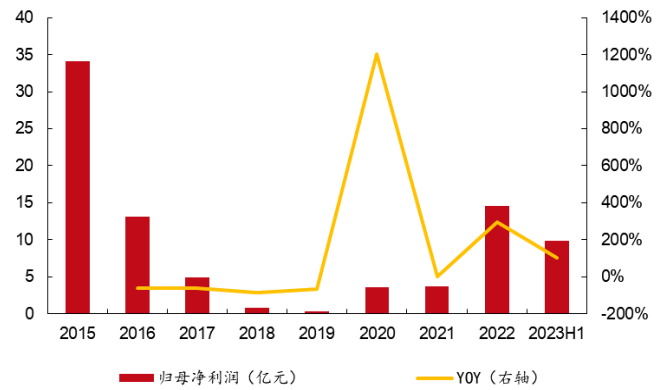
1.2 积极进行市场开拓，业绩实现高速增长

海内外业务持续拓展，业绩回归增长基调。2017 年以来，公司营收实现持续增长，2022 年实现营收 293.6 亿元，同比增长 48.3%，2023H1 实现 434.4 亿元，同比增长 23.1%，主要系国内外项目持续推进，陆地建造工作量增长较多，总体或保持增长。2019

年以来，公司归母净利润逐渐回归增长趋势，2022 年实现归母净利润 14.6 亿元，同比增长 294.1%，2023H1 实现归母净利润 9.8 亿元，同比增长 103.8%，归母净利润实现高速增长一方面是因为公司整体工作量保持增长，另一方面得益于公司项目管控、提质增效、成本控制等措施的有效实施。

图 6：2023H1 公司营收 144.4 亿元，同比增长 23.1%


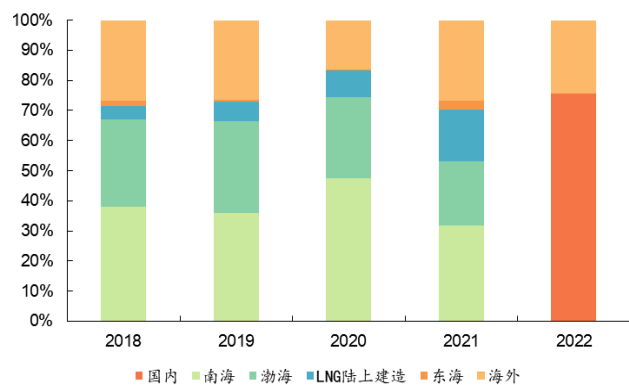
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 7：2023H1 公司归母净利润 9.8 亿元，同比增长 103.8%


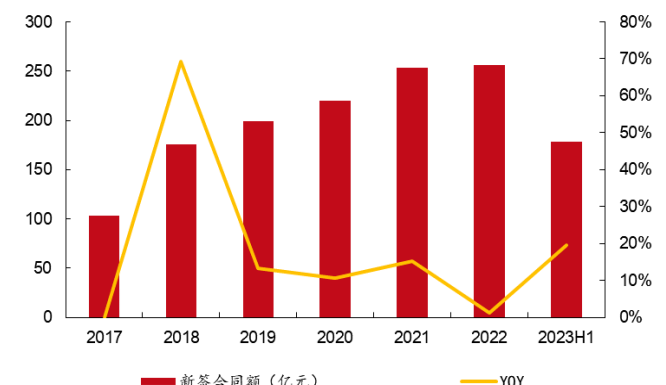
数据来源：Wind, 西南证券整理

国内市场多点布局，海外市场持续突破。公司业务覆盖国内市场和海外市场，其中国内市场可划分为南海、渤海、LNG 陆上建造和东海市场。2018-2022 年，公司国内业务营收从 80.6 亿元增长至 221.9 亿元，海外业务营收从 29.3 亿元增长至 71.6 亿元，其中 2022 年国内业务营收同比增长 53.1%，主要系陆地建造与海上安装工作量同比大幅上升，海外业务营收同比增长 35.3%，主要系香港 LNG、北美壳牌 LNG 项目进入建造高峰期。

积极推进市场开发，海外市场成绩显著。2017-2022 年全年新签合同金额从 103.7 亿元增长至 256.4 亿元，CAGR 为 19.9%。2023H1 公司新签合同金额为 178.6 亿元，同比增长 19.7%，其中境外新签合同额约 68.9 亿元，同比增长 274.2%，主要系公司保持国际化发展定力，积极推进海外市场。2022 年末公司在手订单约 355 亿元，未来订单有望得到充分确认，保障业绩增长。

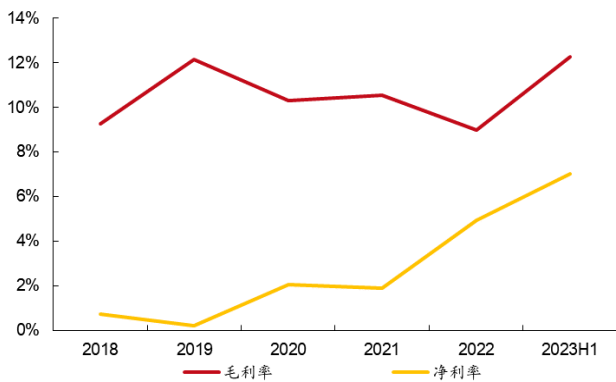
图 8：2022 年公司国内收入 221.9 亿元，海外收入 71.6 亿元


数据来源：Wind, 西南证券整理

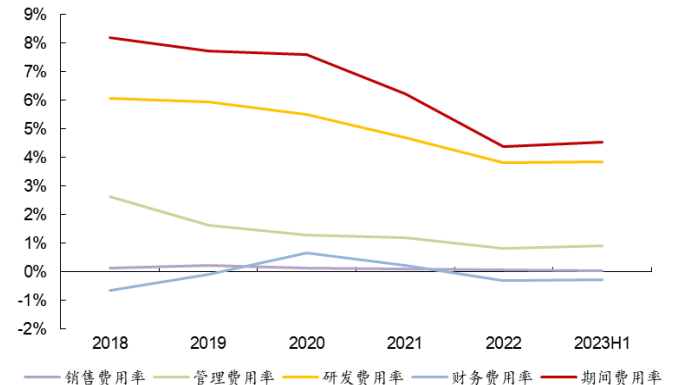
图 9：2023H1 公司新签合同金额 178.6 亿元，同比增长 19.7%


数据来源：Wind, 西南证券整理

降本提质增效成效显著，整体盈利能力持续提升。2018 年以来，公司综合毛利率基本在 9-12% 之间波动，2022 年公司毛利率为 9.0%，同比减少 1.6 个百分点，主要系大宗商品涨价推高工程项目原材料、燃料成本；2023H1 年公司毛利率为 12.3%，同比提升 4.4 个百分点。公司通过良好的项目管控和提质增效，保障项目高质量运行，盈利能力持续提升。2018 年以来，公司净利率快速增长，由 2018 年的 0.7% 增长至 2023H1 的 7.0%；期间费用率由 8.2% 减少至 2022 年的 4.4%，2022 年同比减少 1.8 个百分点；2023H1 公司期间费用率为 4.6%，同比增加 2.0 个百分点，主要系公司加大研发投入力度，重点推进水下生产系统、浮式、海管立管、智能化及完整性等领域关键核心技术研究，使得研发费用同比增长 141.6%，研发费用率同比增加 1.9 个百分点。

图 10：2023H1 公司毛利率、净利率水平增长明显


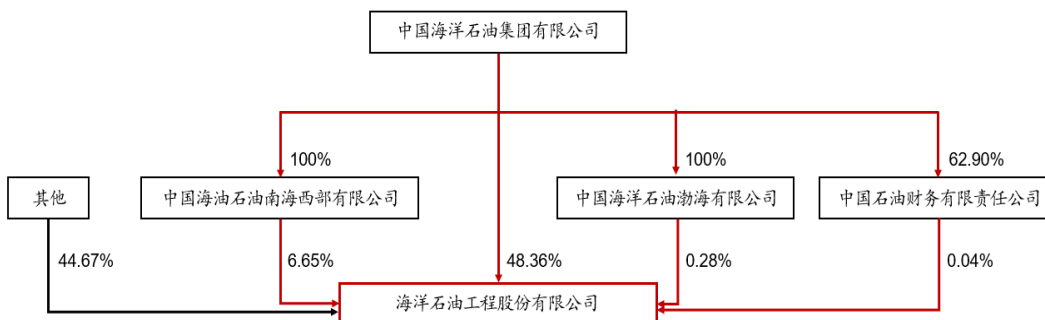
数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：公司期间费用率整体呈现下降趋势


数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 中海油控股公司，股权结构清晰稳定

公司由中海油集团直接控股，股权结构稳定。公司实际控制人为中国海洋石油集团有限公司，中国海油及所属全资子公司持股比例为 55.33%。中国海洋石油直接持有公司 48.36% 股权，通过持有中国海洋石油南海西部有限公司 100% 股权间接持有公司 6.65% 股权；通过持有中国海洋石油渤海有限公司 100% 股权间接持有公司 0.28% 股权；通过持有中海石油财务有限责任公司 62.90% 股权间接持有公司 0.04% 股权。公司背靠中海油，主要收入来源于中海油集团及其关联方。

图 12：中国海油及所属全资子公司持股比例为 55.33%


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

1) 中国海油油气增储上产“七年行动计划”推动海洋油气工程行业景气度持续上行，预计 2023-2025 年公司海洋工程订单同比增长 15.5%、15.0%、15.0%。

2) “十四五”期间为保障我国油气增储稳产，陆上油气持续稳产增产，非常规油气快速上产，2019 年以来公司非海洋工程收入持续增加，预计 2023-2025 年非海洋工程订单同比增长 11.5%、11.5%、11.0%。

3) 公司注重提质降本增效，2023H1 公司整体毛利率水平提升显著，同时考虑油服行业景气度持续回暖，平台日费水平开始恢复，预计 2023-2025 年公司整体毛利率将持续小幅提升，其中海洋工程毛利率分别为 14.0%、15.0%、15.5%，非海洋工程毛利率分别为 10.0%、11.0%、12.0%。

基于以上假设，预计公司 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
海洋工程	收入	20418.00	23582.79	27120.21	31188.24
	增速	73.45%	15.50%	15.00%	15.00%
	毛利率	11.41%	14.00%	15.00%	15.50%
非海洋工程	收入	8940.00	9968.10	11114.43	12337.02
	增速	11.43%	11.50%	11.50%	11.00%
	毛利率	3.47%	10.00%	11.00%	12.00%
合计	收入	29358.37	33550.89	38234.64	43525.26
	增速	48.3%	14.28%	13.96%	13.84%
	毛利率	9.0%	12.81%	13.84%	14.51%

数据来源：公司公告，西南证券

2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取 3 家油服行业上市公司作为估值参考，分别为中油工程、杰瑞股份、中海油服。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 21.8 亿元、27.6 亿元、33.5 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 32%，结合公司三年复合增长率及公司海洋油气工程龙头地位，给予 2024 年 15 倍估值，对应目标价 9.30 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	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
600339.SH	中油工程	3.87	0.13	0.21	0.24	0.27	23.08	18.55	16.36	14.31
002353.SZ	杰瑞股份	28.48	2.19	2.57		3.58	12.77	11.08	9.31	7.95

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
601808.SH	中海油服	14.94	0.49	0.72	0.88	1.03	33.63	20.84	16.96	14.53
平均值							23.16	16.82	14.21	12.26

数据来源：iFind，西南证券整理

3 风险提示

国际油价波动风险：国际油价波动会直接影响油气公司资本开支情况，进而影响油服公司订单量及营业收入。

汇率变动风险：随着公司海外业务规模持续扩大，外币收入增加，汇率波动可能对公司损益产生一定影响。

海外油气田开发项目进度不及预期风险：公司进入国际市场时间相对较短，国际化人才相对缺乏，国际项目运营经验和风险防控能力不足，地缘政治、不同国家或地区政策、海域环境、远程资源调配均可能给海外项目作业带来运营风险，海外业务作为公司收入来源重要组成部分，海外项目开展不及预期可能会对公司整体业绩产生一定影响。

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	29358.37	33550.89	38234.64	43525.26	净利润	1449.69	2193.09	2775.86	3371.58
营业成本	26719.27	29252.49	32944.02	37210.64	折旧与摊销	1109.31	831.58	831.58	831.58
营业税金及附加	174.87	167.75	191.17	217.63	财务费用	-87.75	10.07	11.47	13.06
销售费用	17.99	16.78	19.12	21.76	资产减值损失	-74.06	-55.00	-55.00	-55.00
管理费用	242.10	1610.44	1797.03	2045.69	经营营运资本变动	1578.04	1799.57	745.05	467.10
财务费用	-87.75	10.07	11.47	13.06	其他	-661.74	-112.13	-134.58	11.61
资产减值损失	-74.06	-55.00	-55.00	-55.00	经营活动现金流净额	3313.49	4667.17	4174.38	4639.93
投资收益	703.03	150.00	100.00	100.00	资本支出	-2254.28	-500.00	-550.00	-550.00
公允价值变动损益	11.73	15.00	15.00	15.00	其他	436.11	1457.26	115.00	115.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1818.18	957.26	-435.00	-435.00
营业利润	1712.95	2713.36	3441.83	4186.48	短期借款	329.75	170.25	0.00	0.00
其他非经营损益	49.44	28.00	28.00	28.00	长期借款	-315.41	0.00	0.00	0.00
利润总额	1762.38	2741.36	3469.83	4214.48	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	312.69	548.27	693.97	842.90	支付股利	-353.71	-291.48	-436.42	-552.40
净利润	1449.69	2193.09	2775.86	3371.58	其他	-267.06	-491.50	-11.47	-13.06
少数股东损益	-7.72	10.97	13.88	16.86	筹资活动现金流净额	-606.43	-612.73	-447.89	-565.46
归属母公司股东净利润	1457.41	2182.12	2761.98	3354.73	现金流量净额	915.94	5011.70	3291.48	3639.47
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	2123.01	7134.71	10426.19	14065.67	成长能力				
应收和预付款项	7252.74	10075.05	10881.99	12314.12	销售收入增长率	48.31%	14.28%	13.96%	13.84%
存货	1301.08	1457.79	1745.86	1922.40	营业利润增长率	205.78%	58.40%	26.85%	21.64%
其他流动资产	14906.61	8897.53	8937.43	8982.49	净利润增长率	289.71%	51.28%	26.57%	21.46%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	68.47%	30.01%	20.53%	17.42%
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	13866.54	13772.23	13727.91	13683.60	毛利率	8.99%	12.81%	13.84%	14.51%
无形资产和开发支出	2266.60	2051.27	1835.93	1620.60	三费率	0.59%	4.88%	4.78%	4.78%
其他非流动资产	922.10	900.17	878.23	856.30	净利率	4.94%	6.54%	7.26%	7.75%
资产总计	42638.67	44288.73	48433.54	53445.18	ROE	5.64%	8.00%	9.33%	10.36%
短期借款	329.75	500.00	500.00	500.00	ROA	3.40%	4.95%	5.73%	6.31%
应付和预收款项	12353.82	14303.51	15943.08	17943.89	ROIC	8.64%	13.76%	18.72%	23.35%
长期借款	159.65	159.65	159.65	159.65	EBITDA/销售收入	9.31%	10.60%	11.21%	11.56%
其他负债	4112.88	1925.56	2091.37	2283.00	营运能力				
负债合计	16956.09	16888.72	18694.09	20886.54	总资产周转率	0.76	0.77	0.82	0.85
股本	4421.35	4421.35	4421.35	4421.35	固定资产周转率	2.46	2.60	3.10	3.71
资本公积	4248.02	4248.02	4248.02	4248.02	应收账款周转率	4.85	4.30	4.01	4.14
留存收益	14849.44	16740.08	19065.64	21867.97	存货周转率	20.28	19.70	19.97	19.99
归属母公司股东权益	23702.99	25409.46	27735.02	30537.34	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.83%	—	—	—
少数股东权益	1979.59	1990.56	2004.44	2021.29	资本结构				
股东权益合计	25682.58	27400.01	29739.45	32558.64	资产负债率	39.77%	38.13%	38.60%	39.08%
负债和股东权益合计	42638.67	44288.73	48433.54	53445.18	带息债务/总负债	2.89%	3.91%	3.53%	3.16%
					流动比率	1.58	1.71	1.78	1.85
					速动比率	1.50	1.62	1.69	1.76
					股利支付率	24.27%	13.36%	15.80%	16.47%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	2734.51	3555.01	4284.88	5031.12	每股收益	0.33	0.49	0.62	0.76
PE	17.69	11.81	9.33	7.68	每股净资产	5.36	5.75	6.27	6.91
PB	1.09	1.01	0.93	0.84	每股经营现金	0.75	1.06	0.94	1.05
PS	0.88	0.77	0.67	0.59	每股股利	0.08	0.07	0.10	0.12
EV/EBITDA	5.53	2.81	1.56	0.61					
股息率	1.37%	1.13%	1.69%	2.14%					

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。

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	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@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
	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
	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

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	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
广深	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
