

## 三大产品体系协同发展，自主研发实现国产替代

### 投资要点

- **事件：**公司发布2023年中报，上半年实现营收3.1亿元，同比增长15.2%；实现归母净利润1085万元，同比增长72.2%。
- **营收保持增长，业务规模扩张带动业绩增长。**2023年上半年公司营业收入3.1亿元，同比增长15.2%，公司加大市场开拓力度，尤其是检漏仪器销售额增长；实现归母净利润0.1亿元，同比增长72.2%。经营活动产生的现金流量净额为0.4亿元，与去年同期相比转负为正。
- **环保监测仪器和检漏仪器营收为主要收入来源，三大产品线稳定发展。**1) 环保产业政策赋能环境监测仪器市场，需求量增长显著。2023年上半年公司在研项目中智慧环保云平台正处于客户使用阶段，未来可打通环境监测监管的通道，在大气环境精准化管理领域取得突破，有望实现业绩增长。2) 新能源产业的发展为公司检漏产品营收带来稳步增长，2023年上半年公司新能源锂电池密封性智能检测成套设备被认定为安徽省首台套重大技术装备，受新能源市场需求扩大及新能源汽车销量持续提升的推动，检漏仪器市场前景广阔。3) 深耕实验室分析仪器领域，产品研发优势凸显。2022年11月，公司投资设立全资子公司安徽诺谱新材料科技有限责任公司，专注于实验室色谱耗材的研发和生产，兼具公司二十年来的技术和品牌优势，进一步推动实验室仪器业务发展。
- **研发投入持续增长，打造核心技术优势。**2018年以来公司研发投入持续增长，2023H1公司研发投入0.7亿元，研发投入强度达到近年新高，为24.0%。公司的核心技术来源于自主研发，2023H1公司新增国内发明专利/实用新型专利/软件著作权/外观设计专利申请数7项/7项/6项/1项，累计获得60项/107项/106项/41项。在研项目充足，加速拓宽产品线。截至2023H1，公司在研项目20个，涵盖光谱、质谱原理的环境监测技术、检漏技术及实验室分析仪器产品体系。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司23-25年归母净利润分别为1.1/1.5/2.1亿元，对应23-25年EPS分别为0.80/1.13/1.59元；给予公司2024年22倍PE，对应目标价24.86元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、项目研发不及预期、政府补助不及预期等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	675.40	941.81	1320.15	1867.35
增长率	20.08%	39.45%	40.17%	41.45%
归属母公司净利润(百万元)	47.81	106.84	151.14	213.47
增长率	0.69%	123.47%	41.46%	41.24%
每股收益EPS(元)	0.36	0.80	1.13	1.59
净资产收益率ROE	5.74%	11.68%	14.98%	18.67%
PE	56.1	25.1	17.8	12.6
PB	3.03	2.78	2.54	2.26

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

分析师：刘洋  
执业证号：S1250523070005  
电话：18019200867  
邮箱：ly21@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	1.34
流通A股(亿股)	1.34
52周内股价区间(元)	16.74-36.79
总市值(亿元)	26.84
总资产(亿元)	11.63
每股净资产(元)	6.41

### 相关研究

## 目 录

1 精密科学仪器专业供应商，“硬件+软件”系统集成品牌优势.....	1
2 三大产品体系格局维稳，拓宽产品应用领域.....	4
3 研发创新持续加码，打造核心技术优势.....	5
4 盈利预测与估值.....	7
4.1 盈利预测.....	7
4.2 相对估值.....	7
5 风险提示.....	8

## 图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司主要业务板块.....	1
图 3: 水质监测产品实物图.....	1
图 4: 公司股权结构稳定.....	2
图 5: 2023H1 公司研发人员数量达 508 人.....	2
图 6: 2023H1 公司研发人员学历结构.....	2
图 7: 2023H1 公司实现营收 3.1 亿元（同比+15.2%）.....	3
图 8: 2023H1 公司实现归母净利润 0.1 亿元（同比+72.2%）.....	3
图 9: 2023H1 公司毛利率 49.9%.....	3
图 10: 2023H1 公司期间费用率 56.2%.....	3
图 11: 公司环境监测仪器营收.....	4
图 12: 公司环境监测仪器销售量及毛利率.....	4
图 13: 公司检漏仪器营收.....	4
图 14: 公司检漏仪器销售量及毛利率.....	4
图 15: 公司实验室分析仪器营收.....	5
图 16: 公司实验室分析仪器销售量及毛利率.....	5
图 17: 2023H1 公司研发投入 0.7 亿元（同比+24.0%）.....	5
图 18: 2023H1 公司研发成果累计新增数.....	5

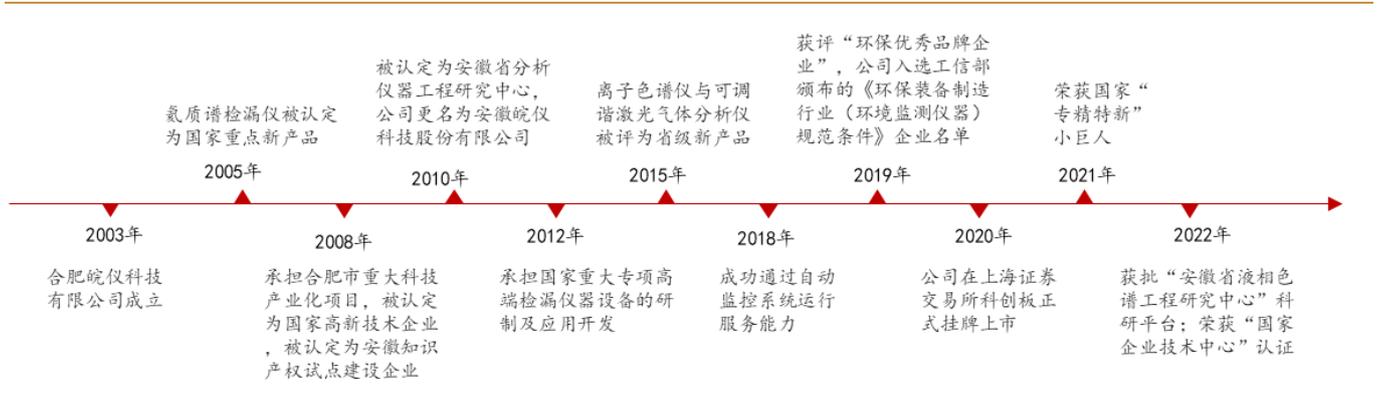
## 表 目 录

表 1: 公司部分在研项目（截至 2023H1）.....	6
表 2: 分业务收入及毛利率.....	7
表 3: 可比公司估值.....	8
附表: 财务预测与估值.....	9

# 1 精密科学仪器专业供应商，“硬件+软件”系统集成品牌优势

**深耕中高端分析检测仪器国产化，持续拓宽产品线。**公司专注于精密科学仪器及生命健康领域，是一家全球精密科学仪器专业供应商，二十年来以光谱、质谱、色谱技术为基础，形成了环境在线监测仪器、检漏仪器和实验室分析仪器三大产品体系。股份公司于 2010 年成立，2020 年 7 月公司在上交所科创板成功上市，2021 年被评为国家级专精特新“小巨人”企业和国家知识产权优势企业。公司始终坚持对标国外先进技术，积极开展自主创新研究，2022 年 LR7300 大气气溶胶激光雷达、WMS1800s 户外小型水质自动检测系统被认定为安徽省首台套产品，地表水自动监测管控平台被认定为安徽省首版次软件；2023 年公司新能源锂电池密封性智能检测成套设备被认定为安徽省首台套重大技术装备。公司凭借产品质量和品牌龙头的双重优势在市场竞争中保持快速扩张的良好势头，不断提升产品的竞争力和市场占有率。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 2：公司主要业务板块



数据来源：公司官网，西南证券整理

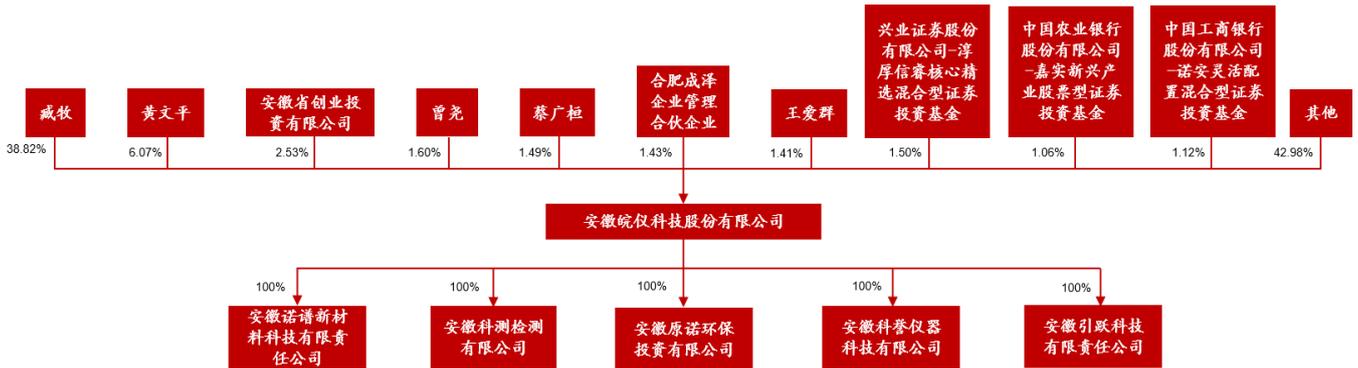
图 3：水质监测产品实物图



数据来源：公司官网，西南证券整理

**股权结构较为集中。**截至 2023H1，公司控股股东、实际控制人为臧牧先生持股比例为 38.82%，同时持有合肥成泽企业管理合伙企业股权 50.1%，合肥成泽企业管理合伙企业的持股比例为 1.43%，第二大股东兼公司董事、高级管理人员及核心技术人员黄文平持股比例为 6.07%，第三大股东安徽省创业投资有限公司则为国有法人，持股比例为 2.53%，公司股权结构较为集中。

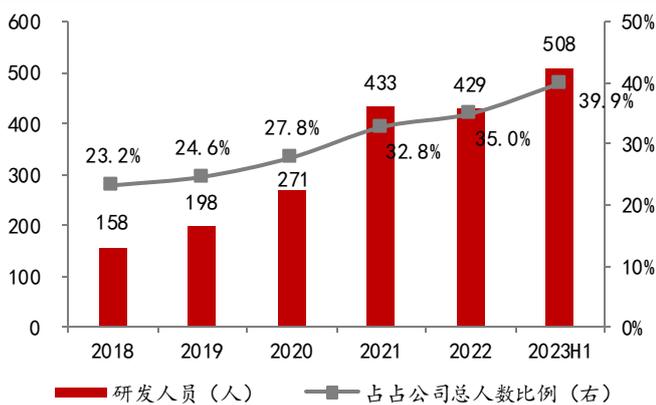
**图 4：公司股权结构稳定**



数据来源：公司官网，西南证券整理

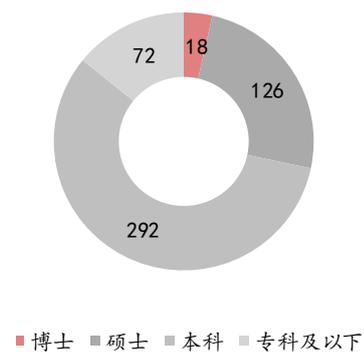
**皖仪 IPD 体系全面形成，研发团队专业经验丰富。**公司采取自主研发为主、合作研发为辅的研发模式，建立了以 IPD（集成产品开发）为基础的研发体系，形成矩阵式研发组织结构。2023H1 公司研发人员数量达到 508 人，占员工总人数的 39.9%，较去年同期增长 11.6%，专业背景所涉领域丰富。自 2012 年设立博士后科研工作站以来，目前公司已拥有一支在分析检测仪器方面研发能力强、行业经验丰富、跨学科的专业研发团队。

**图 5：2023H1 公司研发人员数量达 508 人**



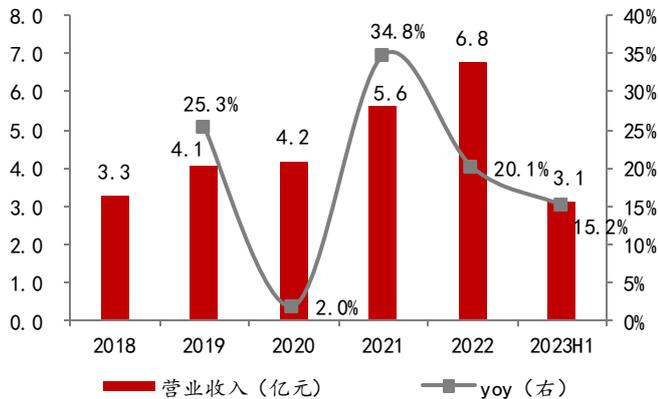
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 6：2023H1 公司研发人员学历结构**

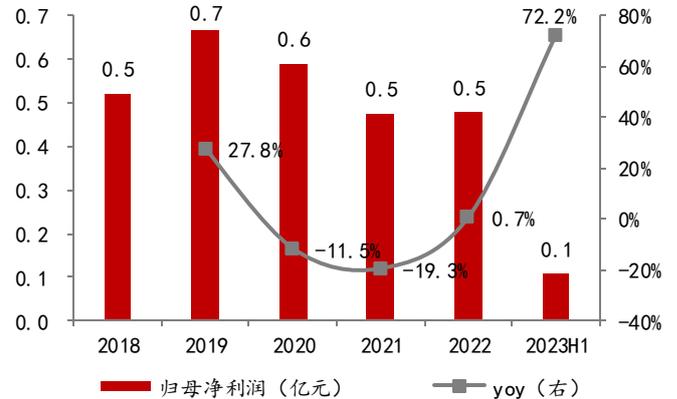


数据来源：公司公告，西南证券整理

**营收保持增长，业务规模扩张带动业绩增长。**2023 年上半年公司营业收入 3.1 亿元，同比增长 15.2%，公司加大市场开拓力度，尤其是检漏仪器销售额明显增长；实现归母净利润 0.1 亿元，同比增长 72.2%。经营活动产生的现金流量净额为 0.4 亿元，与去年同期相比转为正。

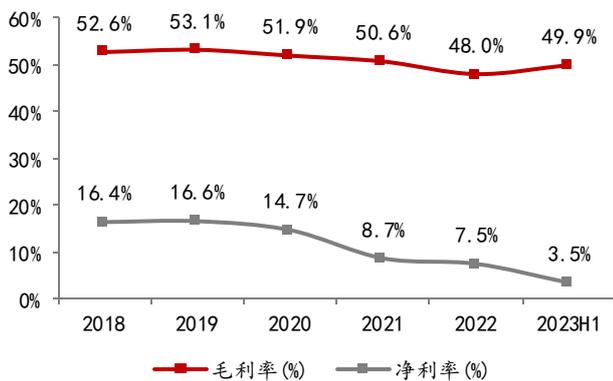
**图 7：2023H1 公司实现营收 3.1 亿元（同比+15.2%）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

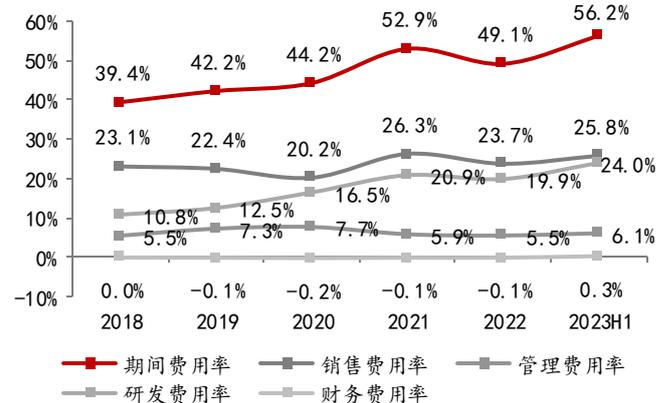
**图 8：2023H1 公司实现归母净利润 0.1 亿元（同比+72.2%）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**毛利率维持较高水平，研发费用率持续提升。**2023 年上半年公司毛利率为 49.9%，仍保持较高水平；2019 年以来净利率持续下降，2023H1 降至 3.5%，主要由于费用率的上升。2023 年上半年公司期间费用率上升至 56.2%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.8%/6.1%/24.0%/0.3%，期间费用率的增长主要系研发投入的增多。

**图 9：2023H1 公司毛利率 49.9%**


数据来源：公司公告，西南证券整理

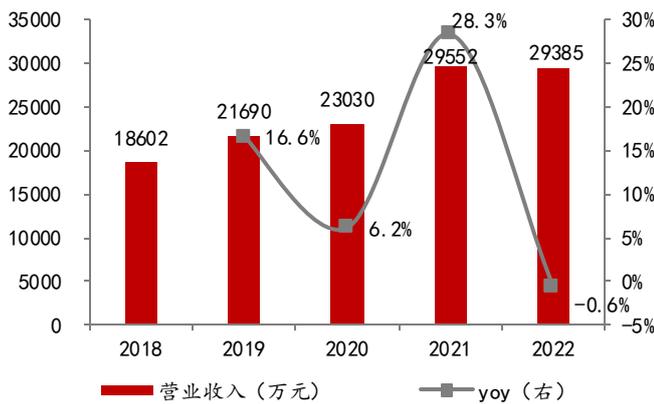
**图 10：2023H1 公司期间费用率 56.2%**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 三大产品体系格局维稳，拓宽产品应用领域

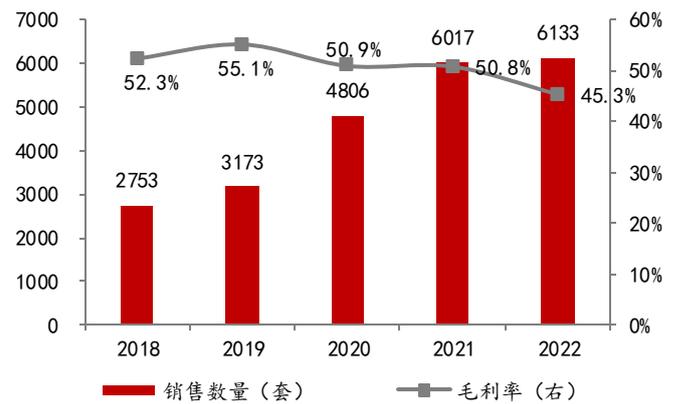
环保产业政策赋能环境监测仪器市场，需求量增长显著。近年来国家实施的若干重大环保产业政策促进了环境监测设备行业的快速发展，为环境监测设备的泛应用奠定基础。2022 年公司环保在线监测仪器领域实现营收 29385 万元，同比小幅下降 0.6%，销售量 6133 套，毛利率达 45.3%。2023 年上半年公司在研项目中智慧环保云平台正处于客户使用阶段，未来可打通环境监测监管的通道，在大气环境精细化管理领域取得突破，有望实现业绩增长。

图 11：公司环境监测仪器营收



数据来源：公司公告，西南证券整理

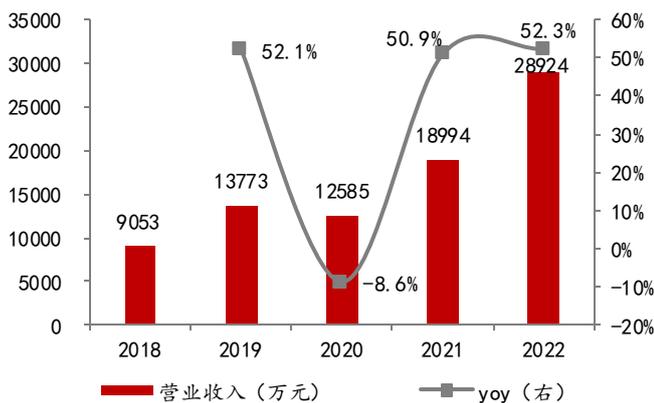
图 12：公司环境监测仪器销售量及毛利率



数据来源：公司公告，西南证券整理

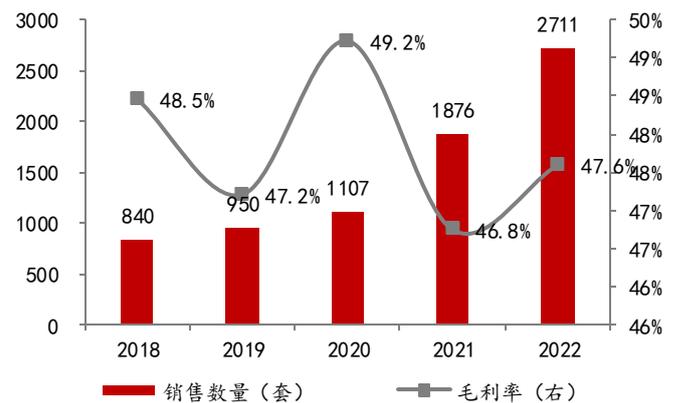
积极布局新能源行业，推动检漏产品研发。新能源产业的发展为公司检漏产品营收带来稳步增长，2022 年公司检漏仪器领域实现营收 28924 万元，同比增长 52.3%，销售量增至 2711 套，毛利率小幅增长至 47.6%。2023 年上半年公司新能源锂电池密封性智能检测成套设备被认定为安徽省首台套重大技术装备，受新能源市场需求扩大及新能源汽车销量持续提升的推动，检漏仪器市场前景广阔，公司业绩有望实现进一步增长。

图 13：公司检漏仪器营收



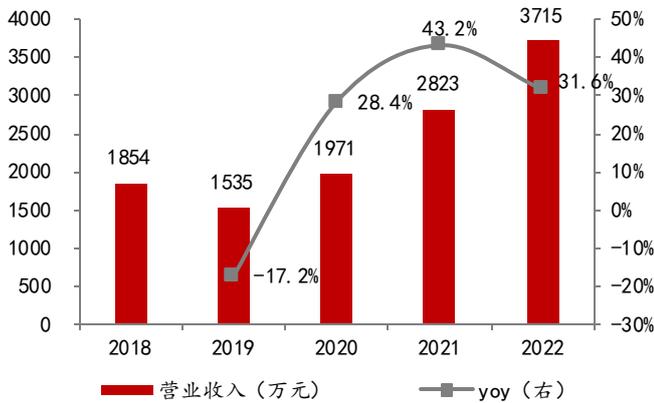
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 14：公司检漏仪器销售量及毛利率

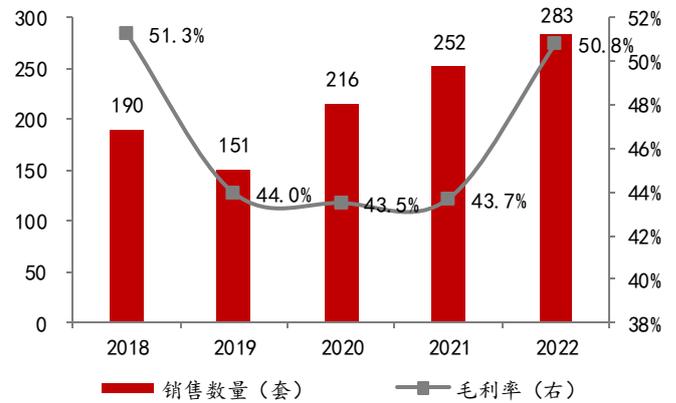


数据来源：公司公告，西南证券整理

深耕实验室分析仪器领域，产品研发优势凸显。2022 年公司实验室分析仪器领域实现营收 3715 万元，同比增长 31.6%，销售量 283 套，毛利率高达 50.8%。2022 年 11 月，公司投资设立全资子公司安徽诺谱新材料科技有限责任公司，专注于实验室色谱耗材的研发和生产，兼具公司二十年来的技术和品牌优势，进一步推动实验室仪器业务发展。

**图 15：公司实验室分析仪器营收**


数据来源：公司公告，西南证券整理

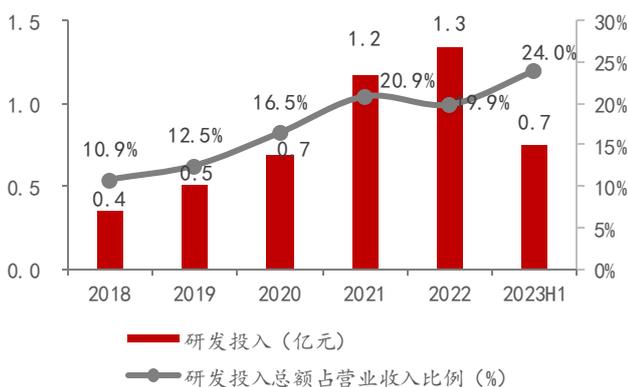
**图 16：公司实验室分析仪器销售量及毛利率**


数据来源：公司公告，西南证券整理

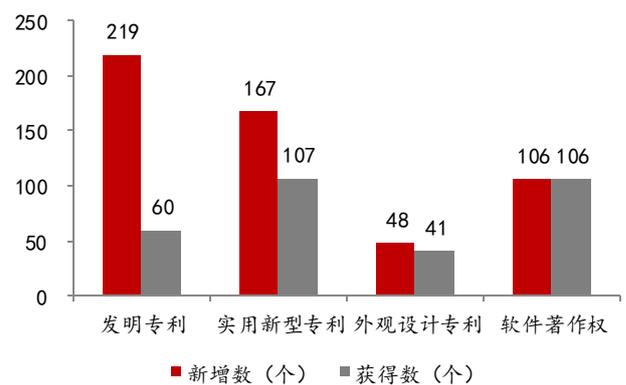
环保监测仪器和检漏仪器营收为主要收入来源，三大产品线稳定发展。三大产品业务中，2022 年环保监测仪器和检漏仪器实现营收和销售量占比超 50%，毛利率水平均在 45% 以上，经营态势良好。公司已具备检漏仪器、在线监测仪器、实验室分析仪器核心部件的自主研发生产能力，中高端品牌形象树立，2023 年上半年公司更换新的 logo，进行品牌升级，进一步加强品牌推广，为产品线稳定扩张奠基。

### 3 研发创新持续加码，打造核心技术优势

研发投入持续增长，自主创新成果丰硕。2018 年以来公司研发投入持续增长，2023H1 公司研发投入 0.7 亿元，研发投入强度达到近年新高（24.0%）。公司的核心技术来源于自主研发，2023H1 公司新增国内发明专利/实用新型专利/软件著作权/外观设计专利申请数 7 项/7 项/6 项/1 项，累计获得 60 项/107 项/106 项/41 项。公司坚持自主创新，先后承担 5 个国家级研发项目，获得“国家企业技术中心”认证，以先进技术引领业务发展。

**图 17：2023H1 公司研发投入 0.7 亿元（同比+24.0%）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 18：2023H1 公司研发成果累计新增数**


数据来源：公司公告，西南证券整理

在研项目充足，加速拓宽产品线。截至 2023H1，公司在研项目 20 个，涵盖光谱、质谱原理的环境监测技术、检漏技术及实验室分析仪器产品体系，随着公司在研项目的逐渐完成，公司核心竞争力有望进一步增强。2023H1 公司获得了国家和地方政府多项专项资金、科研经费等政府补助，促进了公司的技术研发和创新。预计工程建设和设备安装等集中在 2023 年下半年，公司经营业绩有望实现提升。

**表 1：公司部分在研项目（截至 2023H1）**

项目名称	预计总投资规模（万元）	进展或阶段性成果	拟达到目标	具体应用场景
智能超高效液相色谱仪项目	12,000	小批量试制及客户试用阶段	最高工作压力 150MPa，延迟体积：<100 $\mu$ L，流量精密度：RSD<0.05%，梯度精度：RSD<0.15%，定量精密度：RSD<0.2%，交叉污染：<0.001%，最小检验浓度： $\leq 5 \times 10^{-9}$ g/mL	被广泛应用到生物化学、食品分析、医药研究、环境分析等各种领域。
NH3 分析仪	2,100	已完成研发	零点噪声 $\leq 1$ ppb；量程噪声 $\leq 5$ ppb；示值误差： $\pm 2\%$ F.S.20%量程精密度 $\leq 5$ ppb；80%量程精密度 $\leq 10$ ppb；24h 零点漂移： $\pm 5$ ppb；24h80%量程漂移： $\pm 10$ ppb	环境监测站、疾病预防控制中心、科研院所等。
电感耦合等离子体发射光谱仪	780	已完成研发	分辨率<0.007nm（波长 200nm 以下）重复性<1% 长期稳定性<1.5%线性范围 6 个数量级	实验室常规分析仪器，广泛应用于能源化工，合金冶炼，地质矿产，半导体，材料开发，土壤检测，水质检测，食品，药品质量分析等诸多领域。
锂电池检测专机	2,000	已完成研发	检测节拍：6ppm~12ppm 检漏仪最小可检漏率： $\leq 5 \times 10^{-13}$ Pa·m <sup>3</sup> /s	主要用于锂电池电芯的产品半成品检测。
四级杆飞行时间液相色谱质谱联用仪的研制及应用开发	2,639	正样阶段	信噪比 150（柱上进样 200fg 利血平）；分辨率 $\geq 30000$ （质荷比 956 离子峰）；质量范围 100-3000Th；质量准确度 $\leq 2$ ppm；质量稳定性 $\leq 2$ ppm/24 小时；谱图采集速度 $\geq 50$ 张/s；动态范围 $\geq 5$ 个数量级	属于高端质谱仪器，应用于生命科学研究、生物医药研发、食品安全和环境监测等国家急需和重点关注的领域，填补国内空白，替代国外进口。
智能装配设备与检测仪器	1,200	在研中	满足智能化生产装配和检测。	主要用于相关行业的产品、半成品检测和装配。

数据来源：公司公告，西南证券整理

## 4 盈利预测与估值

### 4.1 盈利预测

假设 1：受环保产业政策推动，假设 2023-2025 环保在线监测仪器销量增速分别为 28%/26%/25%；

假设 2：公司是检漏仪器龙头企业，随着动力电池出货量保持高速增长，假设 2023-2025 工业过程检漏仪器销量增速分别为 55%/55%/55%；

假设 3：公司加大研发投入不断推出高端色谱产品，假设 2023-2025 实验室分析仪器销量增速分别为 45%/45%/45%；

假设 4：电子测量仪器业务有望保持平稳，假设 2023-2025 电子测量仪器销量增速分别为 20%/20%/20%。

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 2：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
环保在线监测仪器	收入	293.90	376.2	474.0	592.5
	增速	-0.5%	28.0%	26.0%	25.0%
	毛利率	45.3%	45.0%	45.0%	45.0%
工业过程检漏仪器	收入	289.20	448.3	694.8	1076.9
	增速	52.3%	55.0%	55.0%	55.0%
	毛利率	47.6%	47.0%	47.0%	47.0%
实验室分析仪器	收入	37.20	53.9	78.2	113.4
	增速	31.9%	45.0%	45.0%	45.0%
	毛利率	50.8%	50.0%	50.0%	50.0%
电子测量仪器	收入	28.10	33.7	40.5	48.6
	增速	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	63.3%	63.0%	63.0%	63.0%
其他	收入	27.00	29.7	32.7	35.9
	增速	6.7%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	60.7%	60.0%	60.0%	60.0%
合计	收入	675.4	941.8	1320.2	1867.3
	增速	20.1%	39.4%	40.2%	41.4%
	毛利率	48.0%	47.4%	47.3%	47.2%

数据来源：Wind，西南证券

### 4.2 相对估值

选取科学仪器制造头部企业东方中科、聚光科技、莱伯泰科作为可比公司，可比公司 2024 年平均 PE 为 25.3 倍。考虑公司深耕中高端分析检测仪器市场，加大研发推动产品升级有望

支撑业绩增长，出于保守给予公司 2024 年 22 倍 PE，对应目标价 24.86 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：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
002819.SZ	东方中科	25.13	2.91	0.58	1.06	1.61	8.32	43.33	23.71	15.61
300203.SZ	聚光科技	16.38	-0.83	0.48	0.85	1.26	-	34.13	19.27	13.00
688056.SH	莱伯泰科	40.53	0.66	0.99	1.23	1.41	60.99	40.94	32.95	28.74
平均值							34.66	39.46	25.31	19.12

数据来源：Wind，西南证券整理（Wind 一致预测截至 8 月 30 日）

## 5 风险提示

行业竞争加剧风险，项目研发不及预期风险，政府补助不及预期风险。

**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	675.40	941.81	1320.15	1867.35	净利润	50.83	113.66	160.79	227.10
营业成本	351.54	495.81	696.09	985.70	折旧与摊销	15.35	13.71	13.71	13.71
营业税金及附加	5.55	9.42	13.20	18.67	财务费用	-0.54	-0.61	-0.57	-0.51
销售费用	160.37	235.45	330.04	466.84	资产减值损失	-7.66	0.00	0.00	0.00
管理费用	37.48	56.51	79.21	112.04	经营营运资本变动	-64.87	-0.75	-79.92	-63.01
财务费用	-0.54	-0.61	-0.57	-0.51	其他	4.83	1.67	2.44	9.01
资产减值损失	-7.66	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	-2.07	127.68	96.45	186.30
投资收益	8.17	0.62	0.68	0.67	资本支出	-79.63	-70.00	-70.00	-70.00
公允价值变动损益	2.33	1.55	1.81	1.73	其他	15.43	0.41	5.75	3.98
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-64.20	-69.59	-64.25	-66.02
营业利润	37.46	147.41	204.67	287.01	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	4.15	4.15	4.15	4.15	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	41.61	151.55	208.82	291.15	股权融资	9.95	0.43	0.00	0.00
所得税	-9.22	37.89	48.03	64.05	支付股利	-26.67	-26.77	-59.83	-84.64
净利润	50.83	113.66	160.79	227.10	其他	-5.74	-4.44	-4.43	-4.49
少数股东损益	3.02	6.82	9.65	13.63	<b>筹资活动现金流净额</b>	-22.45	-30.78	-64.26	-89.13
归属母公司股东净利润	47.81	106.84	151.14	213.47	<b>现金流量净额</b>	-88.72	27.32	-32.07	31.15
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	86.28	113.60	81.53	112.68	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	270.17	330.73	405.54	542.17	销售收入增长率	20.08%	39.45%	40.17%	41.45%
存货	285.12	361.98	476.95	581.25	营业利润增长率	19.85%	293.49%	38.85%	40.23%
其他流动资产	375.72	334.35	344.45	361.28	净利润增长率	3.94%	123.63%	41.46%	41.24%
长期股权投资	0.55	0.55	0.55	0.55	EBITDA 增长率	15.28%	207.11%	35.70%	37.82%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	160.91	219.12	277.32	335.53	毛利率	47.95%	47.36%	47.27%	47.21%
无形资产和开发支出	20.62	18.81	17.01	15.20	三费率	29.21%	30.94%	30.96%	30.97%
其他非流动资产	35.50	33.39	31.28	29.18	净利率	7.53%	12.07%	12.18%	12.16%
<b>资产总计</b>	<b>1234.87</b>	<b>1412.53</b>	<b>1634.63</b>	<b>1977.83</b>	ROE	5.74%	11.68%	14.98%	18.67%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.12%	8.05%	9.84%	11.48%
应付和预收款项	183.82	263.90	368.67	522.89	ROIC	10.43%	20.60%	24.25%	28.08%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	7.74%	17.04%	16.50%	16.08%
其他负债	165.63	175.89	192.26	238.78	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>349.45</b>	<b>439.79</b>	<b>560.93</b>	<b>761.67</b>	总资产周转率	0.56	0.71	0.87	1.03
股本	133.77	134.21	134.21	134.21	固定资产周转率	7.40	11.02	17.92	30.17
资本公积	467.82	467.82	467.82	467.82	应收账款周转率	3.69	4.28	5.29	6.22
留存收益	283.83	363.90	455.21	584.04	存货周转率	1.19	1.48	1.62	1.83
归属母公司股东权益	885.42	965.92	1057.23	1186.06	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	75.83%	—	—	—
少数股东权益	0.00	6.82	16.47	30.09	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>885.42</b>	<b>972.74</b>	<b>1073.70</b>	<b>1216.16</b>	资产负债率	28.30%	31.13%	34.32%	38.51%
负债和股东权益合计	1234.87	1412.53	1634.63	1977.83	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.96	2.60	2.31	2.07
					速动比率	2.13	1.77	1.47	1.32
					股利支付率	55.78%	25.06%	39.59%	39.65%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.36	0.80	1.13	1.59
					每股净资产	6.60	7.20	7.88	8.84
					每股经营现金	-0.02	0.95	0.72	1.39
					每股股利	0.20	0.20	0.45	0.63
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	52.26	160.51	217.82	300.20					
PE	56.14	25.12	17.76	12.57					
PB	3.03	2.78	2.54	2.26					
PS	3.97	2.85	2.03	1.44					
EV/EBITDA	43.16	13.92	10.42	7.46					
股息率	0.99%	1.00%	2.23%	3.15%					

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  
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	lmtyf@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

---