

业务增长稳定, 渠道竞争力提升

投资要点

- **业绩总结:** 公司2020年实现营收20.1亿元, 同比增长20.3%, 实现归母净利润3.0亿元, 同比增长32.9%。2021年一季度实现营收2.4亿元, 同比增长47.0%; 实现归母净利润0.5亿元, 同比增长25.4%。
- **主要业务迅速恢复并保持稳定增长, 费用率下降体现优质经营质量。** 受益于国家数字化经济转型趋势, 网安行业呈现高景气度发展态势, 公司安全产品和服务两项重要业务迅速从2020年初受疫情影响的低速状态中恢复, 2020年公司两项业务营收较上年分别增长了22.2%和18.1%。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别下降了5.3%、0.3%和0.9%, 下降的原因在于公司加强了合作伙伴生态系统建设和引入了国资股东, 费用率的下降证明公司组织架构改革进展较为顺利。
- **渠道建设顺利, 合作伙伴生态系统进一步深化。** 2020年公司在优化其销售渠道系统上取得进步, 成功搭建了自己的双级渠道架构。此举促进公司安全产品营收同比增长22.2%, 并在全年为公司带来了渠道订单同比增长90%。2021年公司继续坚持渠道建设战略不变, 将基于客户的分层分级, 打造“绿盟科技+合作伙伴”联合拓展的模式, 同时增加了商业合作伙伴, 行业合作伙伴、生态合作伙伴、云合作伙伴类型, 深化企业的生态系统。
- **重视专业技术产品创新, 股权激励计划助力吸引人才。** 公司一直注意发挥自身在网安行业技术优势的积累和发挥。2020年公司科研人员共计有7篇论文被国际知名学术期刊收录, 公司还发布20余种新产品及解决方案, 成果转化涉及数据安全、云安全、物联网、工业安全、零信任等多个领域。2021年4月, 公司还发布了员工持股计划草案, 此举有利于激励员工工作积极性, 将公司利益、董事利益和员工利益紧密绑定, 有利于公司吸引更多优秀人才, 实现可持续发展。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2021-2023年EPS分别为0.54元、0.72元、0.94元, 未来三年归母净利润将达到35.8%的复合增长率。考虑到网络安全行业目前仍旧处于初期发展阶段, 行业增速仍处于上升通道, 行业平均估值水平有望在2021年得到提升。公司作为传统网络安全行业龙头企业, 产品技术行业领先, 与下游客户关系紧密, 客户黏性高, 同时公司近年来的渠道改革初具成效, 预计公司安全产品订单量在2021年将迎来显著增长, 首次覆盖, 给予公司2021年40倍PE, 目标价21.60元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 渠道推进不及预期、大客户订单单风险等风险。

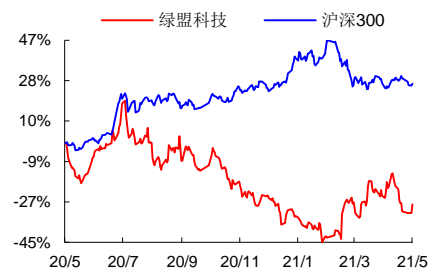
| 指标/年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2010.04 | 2642.84 | 3480.40 | 4417.82 |
| 增长率 | 20.28% | 31.48% | 31.69% | 26.93% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 301.13 | 428.77 | 578.68 | 753.01 |
| 增长率 | 32.94% | 42.39% | 34.96% | 30.12% |
| 每股收益EPS(元) | 0.38 | 0.54 | 0.72 | 0.94 |
| 净资产收益率ROE | 8.62% | 11.03% | 13.21% | 15.01% |
| PE | 40 | 28 | 21 | 16 |
| PB | 3.43 | 3.08 | 2.74 | 2.39 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-58351932
邮箱: cxya@swsc.com.cn
联系人: 叶泽佑
电话: 021-58351932
邮箱: yezy@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) | 7.98 |
| 流通A股(亿股) | 7.33 |
| 52周内股价区间(元) | 12.06-26.27 |
| 总市值(亿元) | 126.70 |
| 总资产(亿元) | 39.19 |
| 每股净资产(元) | 4.04 |

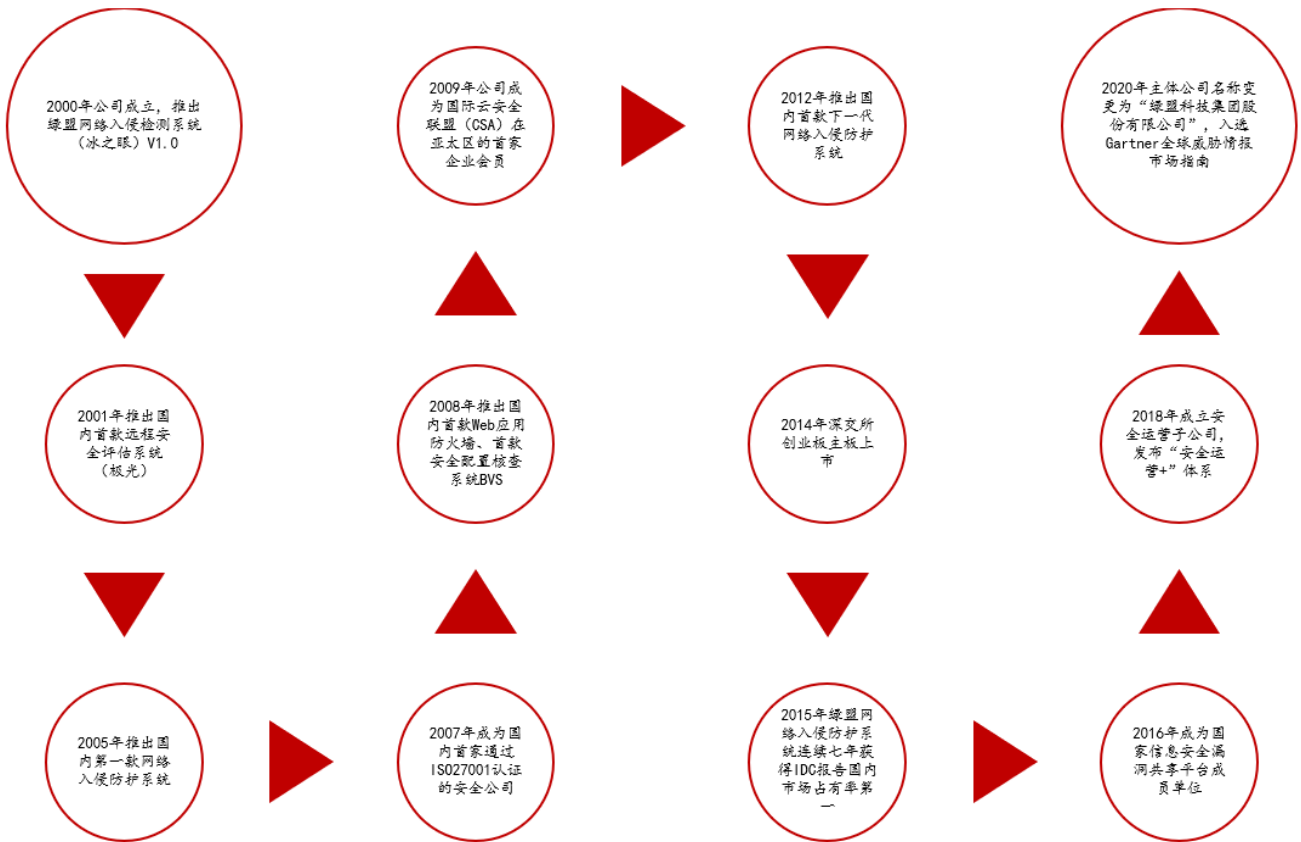
相关研究

1 公司为国内领先网络安全解决方案供应商

公司是一家服务政府、运营商、金融、能源、互联网以及教育、医疗等行业的企业级用户，以提供网络安全产品、全方位安全解决方案和体系化安全运营服务为主的信息安全厂商。公司的主营业务包括安全研究、安全产品、安全解决方案、安全服务、安全运营等，形成了直销与渠道销售相结合的销售模式，产品主要涉及基础安全产品领域，云安全、安全态势与安全管理、威胁情报与威胁狩猎、数据安全、零信任安全、物联网工业安全等新兴安全领域，安全运营业务领域，安全态势跟踪和研究工作领域，安全服务领域。公司始终秉承“专攻术业，成就所托”的愿景，以及“巨人背后的专家，保障客户业务顺畅运行”的使命，致力于为客户提供不断创新的差异化产品和服务。在基础产品领域，公司努力保持在网络入侵防御与检测、漏洞扫描与配置核查、抗 DDoS 攻击与流量清洗、网站安全检测与防御等方面的领先优势，同时实现在大数据安全分析、工业控制系统安全、数据防泄漏、攻防竞技与信息安全培训等方面的推陈出新；在新兴安全领域，公司坚持执行 P2SO 战略落地，坚持技术积累，以运营为中心，以大数据框架为基础，辅以威胁情报系统，专注于态势感知、用户实体行为分析、日志分析、威胁和漏洞管理等场景解决方案，取得了长足进展。公司还坚持拓展海外业务，截至目前已在香港、美国、日本、新加坡和英国设立全资子公司，很好实现了国际化经营发展和接收行业最新动态的双重目标。

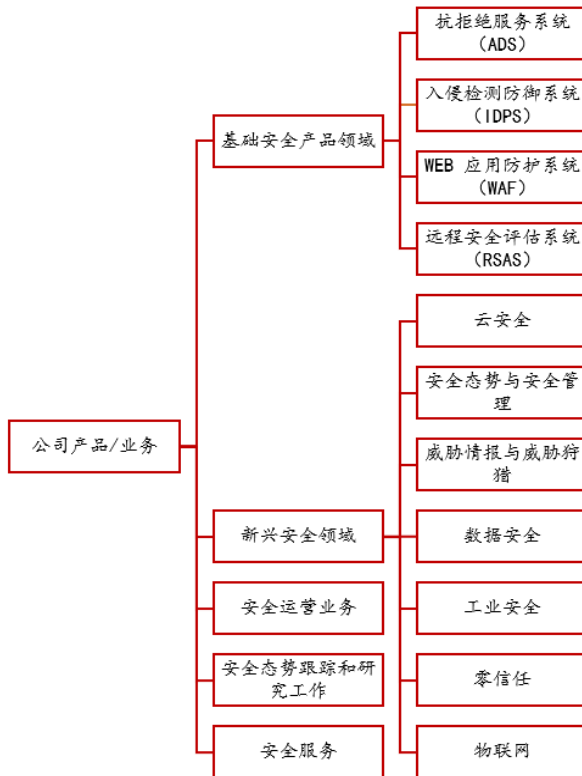
公司成立于 2000 年 4 月，并于 2014 年 1 月 29 日在深交所创业板上市。2015 年公司启动 P2SO 战略，开始从产品设备转向解决方案和运营服务。2019 年公司股权变更，IAB 和联想等外资退出，而中电科和启迪科技等进入了股东行列，其中中电科带有国资背景色彩，这轮股权变更表明了公司发展阶段的新变化。经过 20 年的发展，公司陆续获得 IDC 中国硬件 WAF 市场份额第一、IDC AIRO 市场份额第一。截至目前，公司在国内设有 50 多个分支机构，为政府、金融、运营商、能源、交通、教育、医疗以及企业等行业用户开发和提供安全检查与评估类、安全检测与防护类、认证与访问控制类、安全审计类、安全运营及管理类等 60 余款高品质安全产品，同时开发出多款适用于云计算、工业控制、新型基础设施建设、信息技术应用创新等多应用场景的产品与解决方案，逐渐成长为国内领先的网络安全解决方案供应商。

图 1：公司发展历程



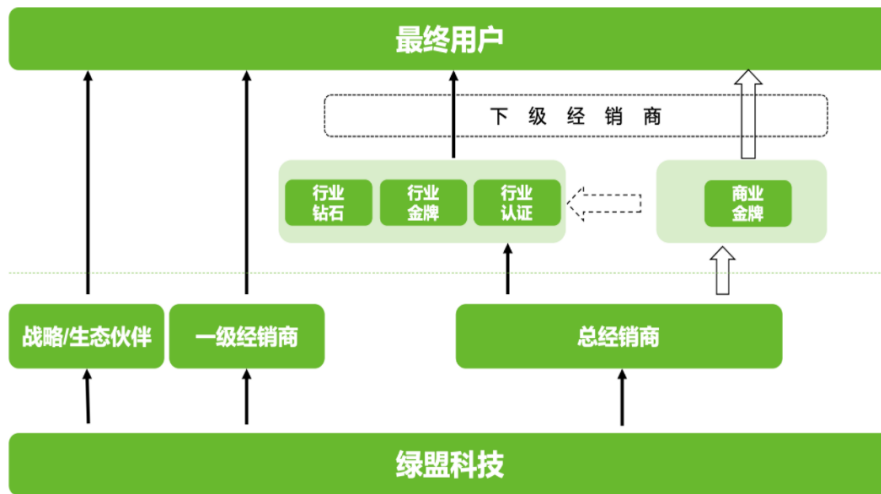
数据来源：公司官网，西南证券整理

公司主营业务包括基础安全产品领域、新兴安全领域、安全运营业务、安全态势跟踪和研究工作、以及安全服务五大类，并始终保持在网络入侵防御与检测、漏洞扫描与配置核查、抗 DDoS 攻击与流量清洗、网站安全检测与防御等多个细分领域的领先地位；同时，公司在各类解决方案的整合、以及创新业务领域更是建立了显著的优势。

图 2：绿盟科技主营业务


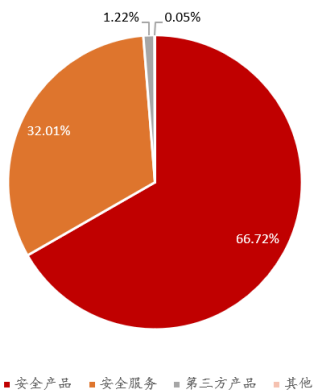
数据来源：公司年报，西南证券整理

公司自 2019 年起开始重塑渠道体系和管理机制、加大资源投入与渠道赋能、打造面向渠道的产品体系，以此加速推进渠道转型落地，深化合作伙伴生态体系建设。2020 年末，公司的“渠道战略”实施已初见成效，成功建立了双级合作伙伴渠道。绿盟科技渠道合作伙伴分为一级渠道和二级渠道。一级渠道由总经销商、战略/生态合作伙伴、一级经销商等构成，二级渠道由行业钻石经销商、行业金牌经销商、行业认证经销商、商业金牌经销商等构成。2020 年，公司还发布了星空计划和丰收计划，与合作伙伴建立了广泛的合作，目前已与多家企业达成生态战略合作伙伴关系，如中国网安、华为、腾讯云、卫士通、浪潮、太极、东华软件、神州新桥、北明软件、中国电信系统集成公司等。2021 年公司将继续夯实渠道 2.0 战略，在渠道架构方面，继续坚持两级渠道架构，吸引更多有能力、有意愿、有投入的合作伙伴加入其生态体系建设；在渠道业务规划方面，持续推进星空计划、丰收计划，与合作伙伴合作共赢。

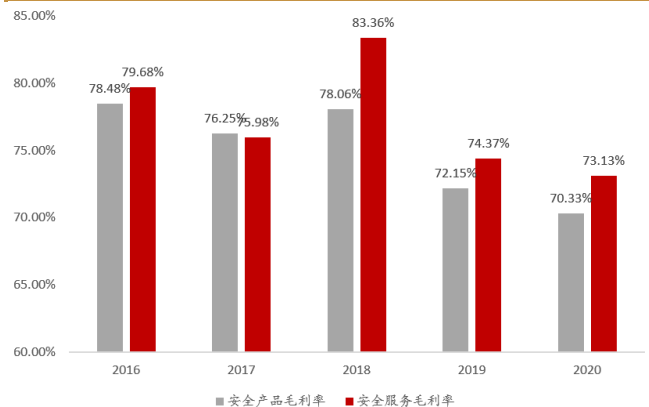
图 3：绿盟科技双级合作伙伴渠道


数据来源：公司官网

从营收结构来看，公司主要营业收入来自安全产品、安全服务两大块业务。2020 年公司安全产品实现营业收入 13.4 亿元，同比增长 22.2%，占营收比重为 66.7%；安全服务实现营业收入 6.4 亿元，同比增长 18.1%，占营收比重为 32.0%。此外，第三方产品实现收入 0.2 亿元，占营收比重为 1.2%。2020 年公司综合毛利率为 70.4%，较上年略有下降。在公司的毛利结构中，安全产品、安全服务是占公司营业利润 10% 以上的产品。2020 年公司的安全产品毛利率达 70.3%，较上年同期减少 1.8pct，安全服务毛利率达 73.1%，较上年同期减少 1.2pct。物品们可以看到安全产品、安全服务是公司最主要的两个业务，也是公司最主要的两个利润来源。虽然产品销量受疫情影响略有下降，两项产品毛利率均较上年均有所降低，但从整体来看这两类业务毛利率仍保持在较高水平。

图 4：公司 2020 年主营业务收入结构情况


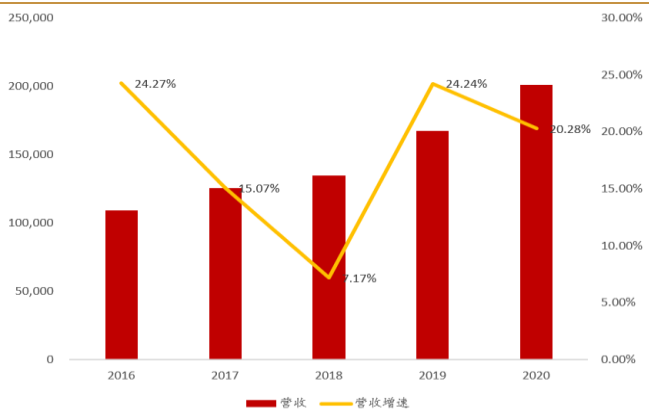
数据来源：公司年报，西南证券整理

图 5：公司主要业务毛利率情况


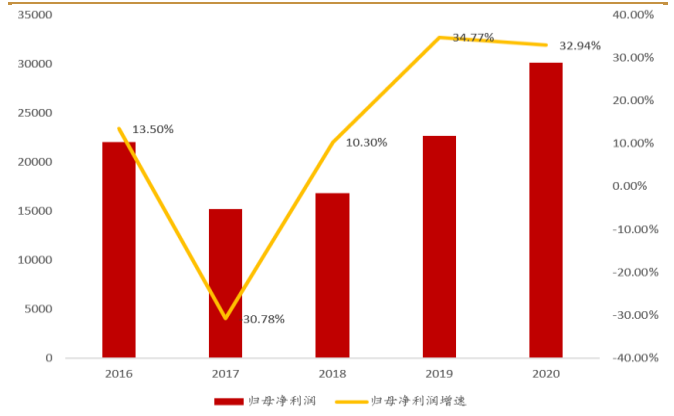
数据来源：公司年报，西南证券整理

公司营收保持稳步增长态势，盈利水平大幅增长。公司营收和归母净利润近年来一直呈上升趋势，公司营收从 2016 年的 10.9 亿元上升至 2020 年的 20.1 亿元，复合增速达到了 16.5%。公司归母净利润从 2016 年的 2.2 亿元上涨至 2020 年的 3.0 亿元，复合增速达到了 8.1%。营收与归母净利润的增长主要是受公司安全产品业务和安全服务业务的增长驱动。国内疫情自 2020 年三月下旬起逐渐得到控制，公司的经营活动得以恢复正常。公司自身也积

极采取措施尽快摆脱疫情带来的负面影响。2020 年，公司通过加强渠道建设，深化合作伙伴生态环境建设，提高了经营质量，在一定程度上促进费用率的降低和利润空间的拓宽。此外，国资背景股东中电基金的入局影响在 2020 年得以充分发挥，来自政府的营收同比增长高达 41.2%。公司还坚持实施 P2SO 战略，加强产品创新与研发力度，同时持续围绕“智慧安全 3.0”新战略体系布局安全服务和安全运营相关创新领域，为公司的未来健康持续发展奠定了坚实基础。

图 6：公司近五年营收及增长情况（万元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：公司近五年归母净利润及增长情况（万元）


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：

假设 1：公司致力于为客户提供安全评估、安全检测、安全防御、安全平台类等系列安全产品和云安全、安全态势与安全管理、威胁情报与威胁狩猎、数据安全、零信任、物联网、工业安全等新兴安全领域的安全产品。安全产品是公司收入的主要来源，且公司下游主要为政企、金融等领域客户，客户黏性较强，我们预计随着国家安全政策的持续助推以及网安投入在政企 IT 总投入中的比例不断增加，未来公司安全产品将维持稳健增速，假设 2021-2023 年安全产品订单量增速分别为 35%、35%、30%；

假设 2：公司安全服务业务主要是凭借完善的专业服务体系和方法论，为客户提供贯穿信息系统完整生命周期的专业服务。公司通过建立“安全中台”实现了对于安全产品的统筹安排管理。同时，公司也在大力培养网络安全人才，建立了网络安全学院。据 IDC 数据显示，2020 年上半年公司安全咨询服务国内市场份额第一。我们预计公司未来安全服务业务增速会逐渐提升。假设 2021-2023 年安全服务订单量增速为 25%、25%、20%。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 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 | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------|-----|--------|--------|--------|--------|
| 安全产品 | 收入 | 1341.2 | 1810.6 | 2444.3 | 3177.6 |
| | 增速 | 22.2% | 35.0% | 35.0% | 30.0% |
| | 毛利率 | 70.33% | 70% | 70% | 70% |
| 安全服务 | 收入 | 643.3 | 804.2 | 1005.2 | 1206.3 |
| | 增速 | 18.1% | 25.0% | 25.0% | 20.0% |
| | 毛利率 | 73.13% | 73% | 73% | 73% |
| 第三方产品 | 收入 | 25.5 | 28.1 | 30.9 | 34.0 |
| | 增速 | -11.7% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| | 毛利率 | 4.95% | 4.95% | 4.95% | 4.95% |
| 合计 | 收入 | 2010.0 | 2642.8 | 3480.4 | 4417.8 |
| | 增速 | 20.3% | 31.5% | 31.7% | 26.9% |
| | 毛利率 | 70.43% | 70% | 70% | 70% |

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值与投资建议

我们选取网络安全行业中的三家可比公司，2021 年三家公司平均估值为 81 倍，考虑到网络安全行业目前仍旧处于初期发展阶段，行业增速仍处于上升通道，行业平均估值水平有望在 2021 年得到提升。公司作为传统网络安全行业龙头企业，产品技术行业领先，与下游客户关系紧密，客户黏性高，同时公司近年来的渠道改革初具成效，预计公司安全产品订单量在 2021 年将迎来显著增长，我们认为公司估值将高于传统网安行业平均水平，略低于新兴网安公司估值水平。

表 2：可比公司估值

| 证券代码 | 可比公司 | 股价（元） | EPS（元） | | | | PE（倍） | | | |
|-----------|------|--------|--------|------|------|------|--------|--------|--------|-------|
| | | | 19A | 20A | 21E | 22E | 19A | 20A | 21E | 22E |
| 688023.SH | 安恒信息 | 282.74 | 1.24 | 1.81 | 2.61 | 3.77 | 112.45 | 143.66 | 107.85 | 74.77 |
| 002439.SZ | 启明星辰 | 31.58 | 0.77 | 0.86 | 1.11 | 1.40 | 44.04 | 33.92 | 28.18 | 22.34 |
| 300454.SZ | 深信服 | 279.39 | 1.86 | 1.96 | 2.57 | 3.43 | 61.64 | 126.80 | 107.96 | 80.77 |
| 平均值 | | | | | | | 72.71 | 101.46 | 81.33 | 59.29 |

数据来源：Wind，西南证券整理

预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.54 元、0.72 元、0.94 元，未来三年归母净利润将达到 35.8% 的复合增长率。考虑到网络安全行业目前仍旧处于初期发展阶段，行业增速仍处于上升通道，行业平均估值水平有望在 2021 年得到提升。公司作为传统网络安全行业龙头企业，产品技术行业领先，与下游客户关系紧密，客户黏性高，同时公司近年来的渠道改革初具成效，预计公司安全产品订单量在 2021 年将迎来显著增长，首次覆盖，给予公司 2021 年 40 倍 PE，目标价 21.60 元，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 2010.04 | 2642.84 | 3480.40 | 4417.82 | 净利润 | 301.26 | 428.49 | 578.28 | 752.64 |
| 营业成本 | 594.42 | 845.71 | 1113.73 | 1413.70 | 折旧与摊销 | 111.31 | 67.95 | 67.95 | 67.95 |
| 营业税金及附加 | 22.80 | 29.02 | 38.64 | 48.87 | 财务费用 | -4.31 | 4.51 | 5.94 | 7.54 |
| 销售费用 | 610.93 | 977.85 | 1287.75 | 1634.59 | 资产减值损失 | -2.77 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 137.40 | 290.71 | 365.44 | 441.78 | 经营营运资本变动 | 108.73 | -566.26 | -323.84 | -424.87 |
| 财务费用 | -4.31 | 4.51 | 5.94 | 7.54 | 其他 | -68.09 | -6.12 | -5.54 | -9.58 |
| 资产减值损失 | -2.77 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 446.12 | -71.43 | 322.78 | 393.67 |
| 投资收益 | 39.96 | 2.43 | 2.56 | 2.99 | 资本支出 | 74.82 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 11.70 | 3.85 | 4.82 | 5.65 | 其他 | -818.67 | 6.28 | 7.38 | 8.64 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -743.85 | 6.28 | 7.38 | 8.64 |
| 营业利润 | 335.75 | 501.32 | 676.29 | 879.97 | 短期借款 | -102.07 | -32.64 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | -2.43 | -0.04 | 0.22 | 0.51 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 333.32 | 501.28 | 676.51 | 880.48 | 股权融资 | 9.14 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 32.06 | 72.79 | 98.23 | 127.85 | 支付股利 | -47.58 | -60.23 | -85.75 | -115.74 |
| 净利润 | 301.26 | 428.49 | 578.28 | 752.64 | 其他 | 27.46 | 17.62 | -5.94 | -7.54 |
| 少数股东损益 | 0.13 | -0.28 | -0.40 | -0.37 | 筹资活动现金流净额 | -113.05 | -75.25 | -91.69 | -123.27 |
| 归属母公司股东净利润 | 301.13 | 428.77 | 578.68 | 753.01 | 现金流量净额 | -421.20 | -140.40 | 238.47 | 279.03 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 636.85 | 496.45 | 734.92 | 1013.95 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 1369.46 | 1936.57 | 2495.99 | 3187.32 | 销售收入增长率 | 20.28% | 31.48% | 31.69% | 26.93% |
| 存货 | 64.78 | 92.00 | 119.37 | 153.00 | 营业利润增长率 | 40.51% | 49.31% | 34.90% | 30.12% |
| 其他流动资产 | 1089.83 | 1095.96 | 1104.07 | 1113.16 | 净利润增长率 | 33.13% | 42.24% | 34.96% | 30.15% |
| 长期股权投资 | 33.91 | 33.91 | 33.91 | 33.91 | EBITDA 增长率 | 32.37% | 29.60% | 30.74% | 27.36% |
| 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 | 232.69 | 214.19 | 195.68 | 177.18 | 毛利率 | 70.43% | 68.00% | 68.00% | 68.00% |
| 无形资产和开发支出 | 669.17 | 620.47 | 571.78 | 523.08 | 三费率 | 37.01% | 48.17% | 47.67% | 47.17% |
| 其他非流动资产 | 277.19 | 276.44 | 275.70 | 274.95 | 净利率 | 14.99% | 16.21% | 16.62% | 17.04% |
| 资产总计 | 4373.87 | 4765.99 | 5531.41 | 6476.55 | ROE | 8.62% | 11.03% | 13.21% | 15.01% |
| 短期借款 | 32.64 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 6.89% | 8.99% | 10.45% | 11.62% |
| 应付和预收款项 | 577.25 | 736.16 | 980.69 | 1257.18 | ROIC | 17.31% | 21.62% | 23.80% | 26.66% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 22.03% | 21.71% | 21.55% | 21.63% |
| 其他负债 | 267.97 | 143.42 | 171.78 | 203.53 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 877.85 | 879.58 | 1152.47 | 1460.71 | 总资产周转率 | 0.48 | 0.58 | 0.68 | 0.74 |
| 股本 | 798.14 | 798.37 | 798.37 | 798.37 | 固定资产周转率 | 11.91 | 11.83 | 16.98 | 23.70 |
| 资本公积 | 1389.93 | 1389.93 | 1389.93 | 1389.93 | 应收账款周转率 | 3.00 | 3.45 | 3.34 | 3.32 |
| 留存收益 | 1460.56 | 1829.11 | 2322.04 | 2959.31 | 存货周转率 | 10.08 | 10.78 | 10.43 | 10.27 |
| 归属母公司股东权益 | 3496.69 | 3887.37 | 4380.30 | 5017.57 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 99.49% | — | — | — |
| 少数股东权益 | -0.68 | -0.96 | -1.36 | -1.73 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 3496.01 | 3886.41 | 4378.94 | 5015.84 | 资产负债率 | 20.07% | 18.46% | 20.84% | 22.55% |
| 负债和股东权益合计 | 4373.87 | 4765.99 | 5531.41 | 6476.55 | 带息债务/总负债 | 3.72% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 3.84 | 4.39 | 4.05 | 3.89 |
| | | | | | 速动比率 | 3.76 | 4.27 | 3.95 | 3.78 |
| | | | | | 股利支付率 | 15.80% | 14.05% | 14.82% | 15.37% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.38 | 0.54 | 0.72 | 0.94 |
| | | | | | 每股净资产 | 4.38 | 4.87 | 5.49 | 6.28 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.56 | -0.09 | 0.40 | 0.49 |
| | | | | | 每股股利 | 0.06 | 0.08 | 0.11 | 0.14 |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | | | | |
| EBITDA | 442.74 | 573.77 | 750.17 | 955.46 | | | | | |
| PE | 39.80 | 27.95 | 20.71 | 15.91 | | | | | |
| PB | 3.43 | 3.08 | 2.74 | 2.39 | | | | | |
| PS | 5.96 | 4.53 | 3.44 | 2.71 | | | | | |
| EV/EBITDA | 22.67 | 17.68 | 13.20 | 10.07 | | | | | |
| 股息率 | 0.40% | 0.50% | 0.72% | 0.97% | | | | | |

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

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| 行业评级 | 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下 |
| | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

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

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 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 吴菲阳 | 销售经理 | 021-68415020 | 16621045018 | wfy@swsc.com.cn |
| | 付禹 | 销售经理 | 021-68415523 | 13761585788 | fuyu@swsc.com.cn |
| | 黄滢 | 销售经理 | 18818215593 | 18818215593 | hying@swsc.com.cn |
| | 蒋俊洲 | 销售经理 | 18516516105 | 18516516105 | jiangjz@swsc.com.cn |
| | 刘琦 | 销售经理 | 18612751192 | 18612751192 | liuqi@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 陈慧琳 | 销售经理 | 18523487775 | 18523487775 | chhl@swsc.com.cn |
| 王昕宇 | 销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn | |
| 北京 | 李杨 | 地区销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 地区销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 彭博 | 销售经理 | 13391699339 | 13391699339 | pbyf@swsc.com.cn |
| 广深 | 王湘杰 | 地区销售副总监 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 林芷璇 | 高级销售经理 | 15012585122 | 15012585122 | linzw@swsc.com.cn |
| | 陈慧玲 | 高级销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |
| | 郑龔 | 销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |