

## 海内外业绩持续高增, 储能成长趋势明确

### 投资要点

- **业绩总结:** 2021上半年公司实现营收14.54亿元, 同比+99.80%; 实现归母净利润2.38亿元, 同比+101.26%; 实现扣非归母净利润2.02亿元, 同比+69.12%, EPS 0.96元。其中Q2实现营收8.37亿元, 同比+87.65%, 环比+35.69%; 实现归母净利润1.32亿元, 同比+120.79%, 环比+24.52%。报告期内公司储能逆变器营收增长显著, 较去年储能逆变器全年营收增长77.93%。
- **海内外需求共振, 营收持续高增, 国内户用市场爆发与出海加速趋势进一步确认。** 2021H1公司逆变器销量达33.18万台, 同比增长85.33%; 其中国内市场受益于H1户用5.9GW的装机量, 销量13.13万台, 同比增长120.27%, 国内营收6.51亿元, 同比增长153.53%。海外市场方面持续保持高营收占比, 2021H1海外市场销量20.70万台, 实现营收8.02亿元, 同比增长70.48%, 占总营收比例55.2%, 延续2020年以来的出海加速趋势。毛利率方面, Q2毛利率环比下降2.87pp主要源于: 1) 会计准则调整后运费归至营业成本, 同时Q2海运成本增加。2) 国内出货占比有所增加, 国内毛利率水平相比海外较低。
- **定增扩产后产能倍增, 储能逆变器有望持续放量。** 2020年公司定增募资7.24亿元用于投建40万台组串式逆变器及储能逆变器项目, 其中储能逆变器为10万台, 预计至2021年末公司产能将达77万台/年(含储能逆变器)。全部产能投产后, 将保障公司未来出货能力, 助力全球市占率进一步提升。预计后期储能逆变器在产能提升下出货快速增长, 迎合分时电价下储能需求空间高增趋势, 未来储能逆变器放量将成为公司盈利新增点。
- **与飞尼奥签订IGBT等电子元器件采购合同, 当前“缺芯”背景下有效保障公司出货能力。** 根据公司公告, 公司于2020年7月至2021年7月期间, 与飞尼奥在IGBT等电子元器件采购方面连续12个月累计下单金额达11.13亿元, 其中2021年度订单金额达10.7亿元。在当前晶圆短缺引起芯片供应不足的背景下, 公司签约长周期订单有望保障出货能力, 产销量有望实现倍增。
- **盈利预测与投资建议。** 公司为组串式逆变器龙头, 年末在建产能完全投放后, 在海外业务营收持续加速和国内分布式市场在“整县推进”下, 并网逆变器将迎来爆发式增长, 同时储能逆变器在分时电价政策下具有高成长性。预计未来三年公司归母净利润复合增长率为64.39%, 首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 公司产能未能如期投放; 海外市场装机不及预期; 国内分布式光伏市场发展不及预期; 汇率波动风险。

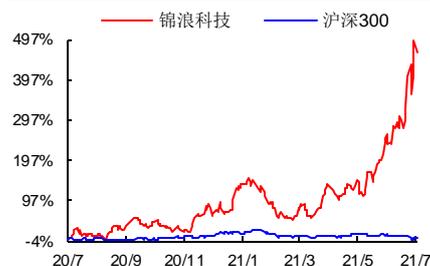
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2084.37	4198.23	5913.57	8139.21
增长率	82.98%	101.41%	40.86%	37.64%
归属母公司净利润(百万元)	318.10	598.54	918.76	1413.08
增长率	151.30%	88.16%	53.50%	53.80%
每股收益EPS(元)	1.28	2.42	3.71	5.71
净资产收益率ROE	17.39%	25.32%	29.05%	32.17%
PE	226	120	78	51
PB	39.33	30.42	22.74	16.37

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn  
联系人: 敖颖晨  
电话: 021-58351917  
邮箱: ayc@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

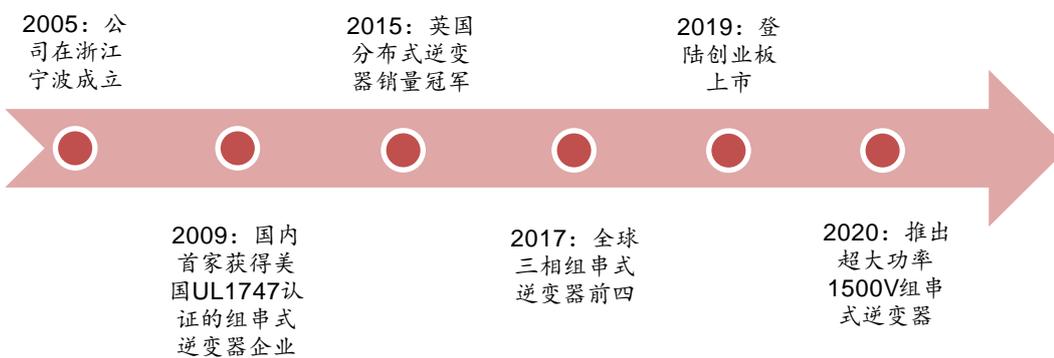
总股本(亿股)	2.48
流通A股(亿股)	1.07
52周内股价区间(元)	85.16-307.15
总市值(亿元)	719.20
总资产(亿元)	35.31
每股净资产(元)	13.33

### 相关研究

## 1 海内外业务持续高增，产能扩张助力跨越式发展

深耕光伏并网逆变器十五载，成就全球组串式逆变器龙头。公司成立于 2005 年，专注于组串式逆变器的研发生产和销售服务，同时兼顾储能逆变器和风力并网逆变器。十余年来，公司坚持全球化布局，在欧美、澳洲、南美等国家和地区积累了众多长期优质客户，产品应用于上海世博会、法国埃菲尔铁塔等国内外标志性建筑上。2019 年公司登陆创业板上市，为国内首家以组串式逆变器为主营业务的 A 股上市企业。公司持续加强研发投入，2020 年推出 12 路 MPPT 的 1500V 大功率逆变器，顺应终端大尺寸趋势，为最早发展 1500V 大功率逆变器技术的企业之一。

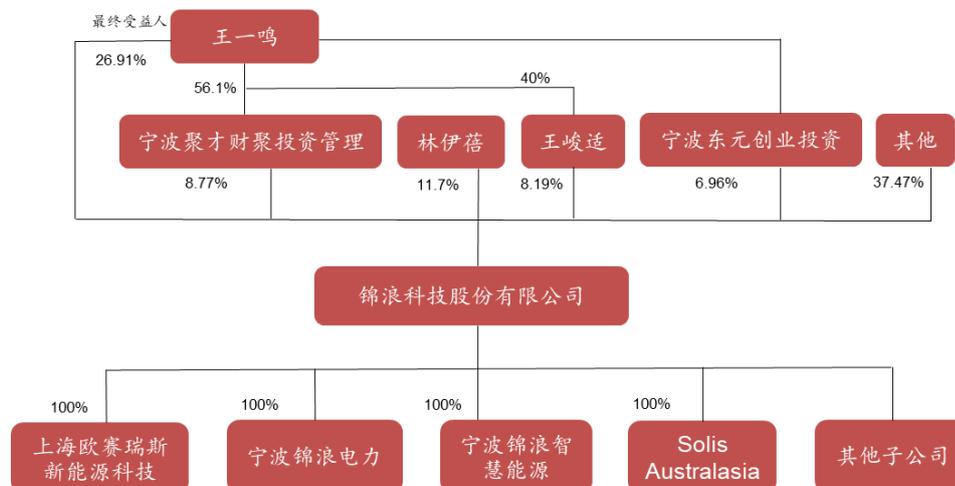
图 1：公司专注组串式逆变器业务，在全球已建立一定品牌优势



数据来源：Wind，公司官网，西南证券整理

公司股权结构集中且稳定，董事长拥有深厚的技术研发背景。公司实际控制人为董事长王一鸣先生及其父母王峻适、林伊蓓夫妇，其中王一鸣作为公司最终受益人通过直接持股和间接持股方式，共持有公司股份达 31.83%，三人合计持股比例达 55.23%，股权高度集中。公司高度集中且稳定的股权结构，有利于公司持续稳健经营。董事长王一鸣毕业于上海交通大学信息工程专业、爱丁堡大学电子与电信专业，并为入选国家第三批“千人计划”的专家，带领公司研发团队近年来在技术研发和产品质量方面不断取得突破。

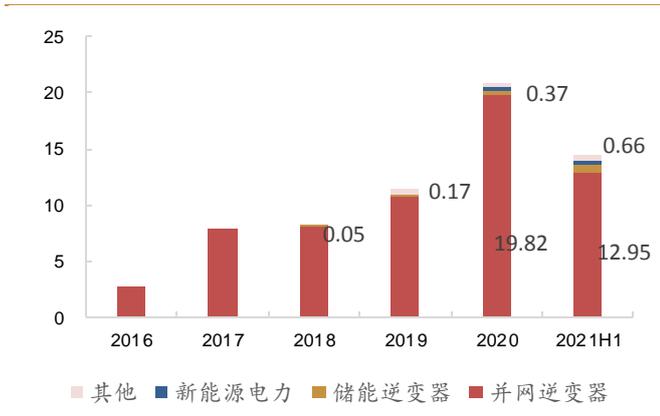
图 2：公司最终受益人为董事长王一鸣先生，通过直接和间接持股方式，持股比例达 31.83%



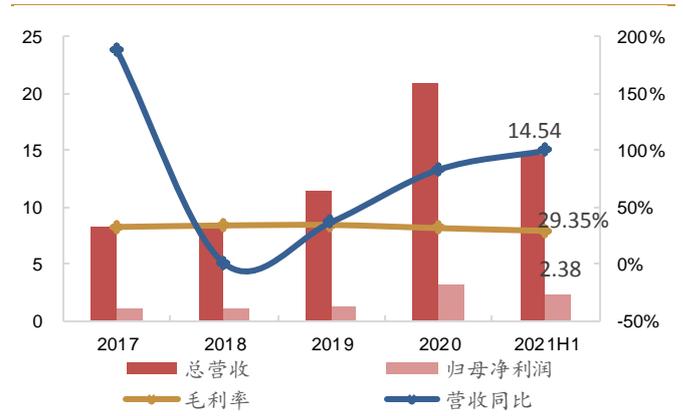
数据来源：Wind，西南证券整理

公司主营产品为光伏并网逆变器，近年来总营收稳步增长，储能逆变器增量显著。从公司营收构成来看，公司主营光伏并网逆变器，2021H1 并网逆变器营收 12.95 亿元，占总营收比例高达 89.08%，同比下降约 5pp；储能逆变器业务规模较小但处上升通道，2020 年营收 0.37 亿元，2021H1 营收达 0.66 亿元，较 2020 全年增长 77.93%，同时占营收比例提高至 4.57%，较 2020 年末提高约 3pp。从整体营收来看，2021H1 公司保持高速发展态势，逆变器销量达 33.83 万台，同比增长 85.33%；实现营收 14.54 亿元，同比增长 99.80%；实现归母净利润 2.38 亿元，同比增长 101.26%。

毛利率方面，近年来公司整体毛利率稳定在 30% 左右，持续保持高盈利能力。

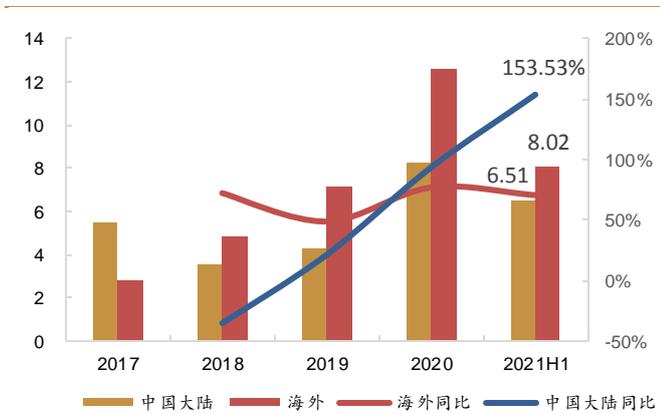
**图 3：公司主营光伏并网逆变器，储能逆变器放量显著（亿元）**


数据来源：Wind, 西南证券整理

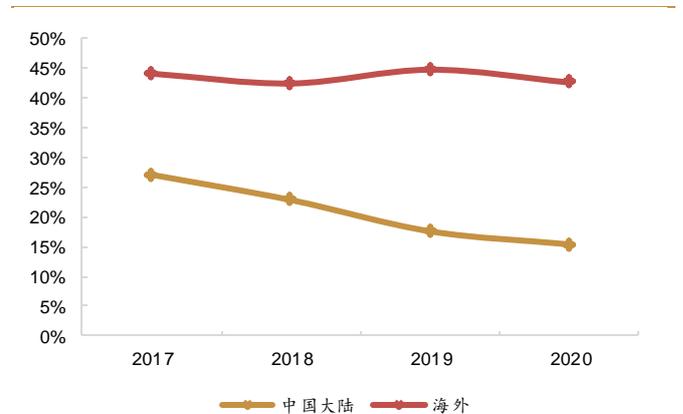
**图 4：2021H1 营收持续高增，毛利率稳定在 30% 左右（亿元）**


数据来源：Wind, 西南证券整理

海外市场盈利能力更优，营收高成长性显著，出海加速趋势明确，同时国内市场迎来爆发式增长。从分地区营收情况来看，公司海外地区营收保持较高比例，2021H1 公司海外营收 8.02 亿元，占总营收比例为 55.2%；国内方面受益于上半年户用市场爆发，销量达 13.13 万台，同比增长 120.27%，国内营收 6.51 亿元，同比增长 153.53%。从海内外盈利情况来看，海外市场毛利率远高于国内水平，2020 年海外市场毛利率高达 42.6%，高于国内市场 27.20pp。在海外高盈利的驱动下，公司将持续推进海外市场业务，进一步助推公司全球市占率提升。

**图 5：2021H1 公司海内外营收持续高增（亿元）**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 6：海外市场毛利率远高于国内水平，持续扩大**


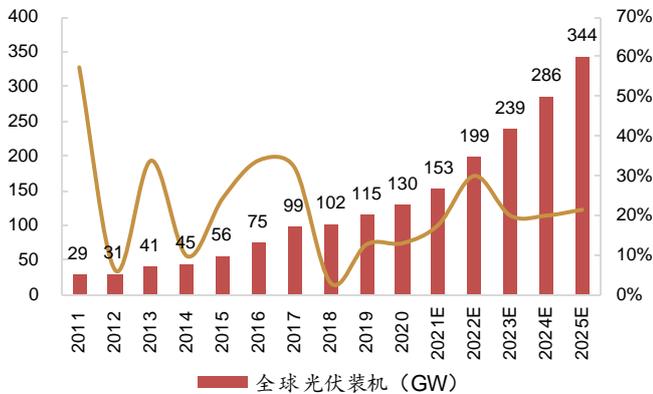
数据来源：招股说明书, 公司公告, 西南证券整理

**新增装机+存量替换，逆变器细分赛道增速有望超越行业。**从整体空间上看，光伏逆变器增量空间主要来自新增光伏装机量和存量电站中老旧逆变器替换两部分。

在全球“平价+碳中和目标”下，光伏中长期成长空间广阔。当前光伏已成为全球最安全且便宜的新能源之一，全球主要光伏市场 LCOE 已平价。在全球主要经济体宣布节能减排与碳中和目标后，光伏装机有望长期保持高增趋势，预计至 2025 年新增装机将达约 350GW。

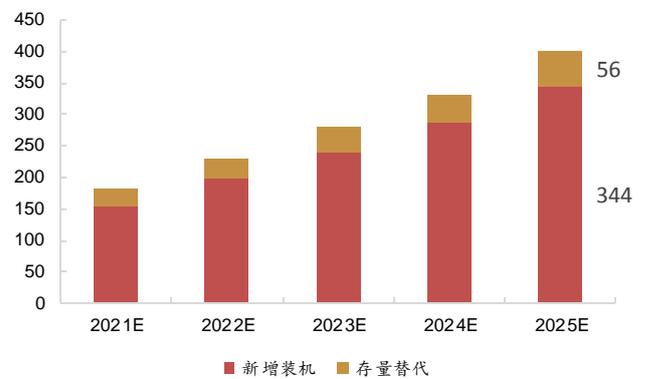
存量替换方面，由于逆变器为电力电子技术产品，平均寿命在 10 年左右。光伏电站寿命平均为 20-25 年，故光伏电站在生命周期中至少面临一次逆变器的替换需求。2012 年起中美日光伏市场逐渐主导全球装机，因此这部分电站中的逆变器于 2021 年起陆续进入替换周期。新增装机+存量替换，我们认为未来逆变器行业的增长速度将超越光伏装机增速。

**图 7：中长期需求高增，预计 2025 年新增光伏装机约 350GW**



数据来源：CPIA，西南证券整理

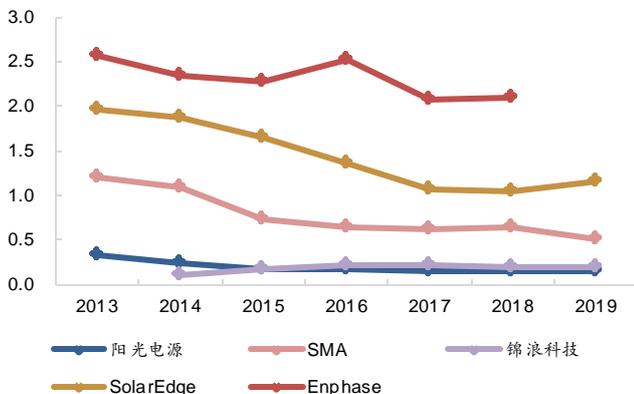
**图 8：新增装机+存量替代，光伏逆变器增速超越行业 (GW)**



数据来源：CPIA，西南证券

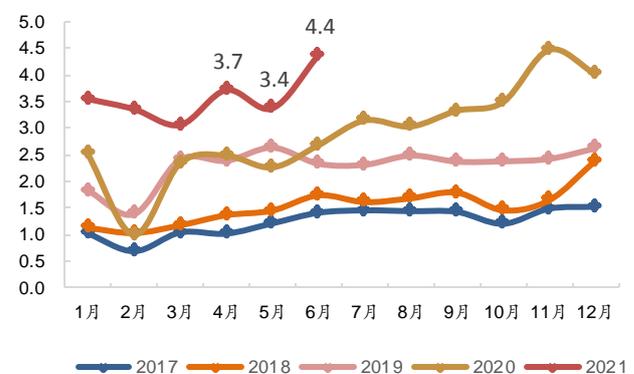
**国产逆变器物美价廉，出海加速进行中，全球市占率有望进一步提高。**国产逆变器产品质量不断提高，在通过海外当地安规认证后凭借低成本优势、完善的售后服务、和高性价比逐步占领市场。从行业出口数据上看，2021 年 6 月我国逆变器出口总额达 4.4 亿美元，同比增长 63%，继续保持 2020H2 以来高增趋势。根据 Wood Mackenzie 对 2020 年全球逆变器出货统计，CR10 中国产逆变器市占率已达 60%，相比 2019 年的 47% 大幅提升。随着 2021 年逆变器出口同比高增，2021 年国产逆变器市占率有望进一步提高。

**图 9：相比海外逆变器品牌，国产品牌单瓦成本更低 (元/W)**

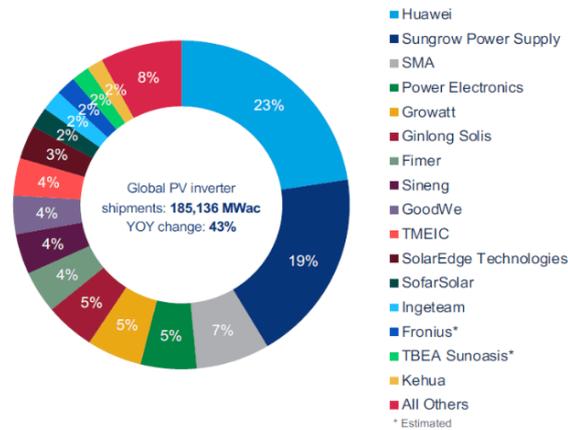


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 10：逆变器出口金额同比不断增长，行业出海加速 (亿美元)**

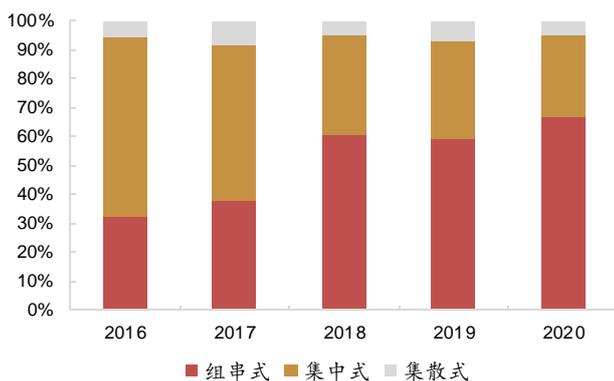


数据来源：海关总署，西南证券整理

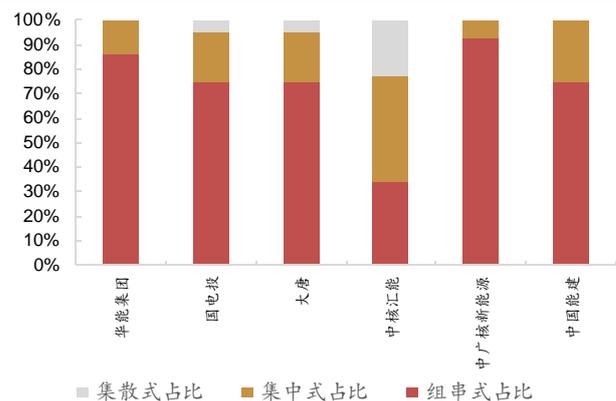
**图 11：2020 年全球逆变器市场份额中，头部中国品牌市占率已达 60%**
**Global PV inverter market share rankings by shipment, 2020**


数据来源：Wood Mackenzie，西南证券整理

组串式逆变器渗透率提高，看好分布式快速发展下组串式逆变器的高成长性。根据 CPIA 数据，2020 年我国组串式逆变器渗透率进一步提高至 66.5%，组串式占比提高趋势明确。根据我们对 2020-2021 央企逆变器中标结果的不完全统计，2020 年以来央企逆变器招标中组串式逆变器占比多超过 70%，印证组串式的发展趋势。当前我国分布式光伏市场火热，户用在 2021 年国补 0.03 元/kWh 的政策刺激下装机迎来爆发式增长，2021H1 装机 5.9GW，占总装机比例达 41.8%；公司组串式逆变器业务聚焦分布式应用场景，2021H1 国内市场营收同比增长 153.53%，印证 2021 分布式高增趋势。随着目前“整县推进”试点工作在各省市全面展开，分布式光伏潜在空间将进一步开发。在分布式快速发展下，组串式逆变器凭借功率小、多路 MPPT 且占地面积小等优势，更适配于分布式应用场景，装机量将快速提高。

**图 12：组串式逆变器渗透率进一步提高，2020 年占比达 66.5%**


数据来源：CPIA，西南证券整理

**图 13：2020 年以来央企逆变器招标中组串式为主流**


数据来源：索比光伏网，PV Tech，西南证券整理

**表 1：“整县推进”试点工作全面展开，屋顶分布式需求开发在即**

省市/单位	重点政策内容
国家能源局	拟在全国组织开展整县（市、区）推进屋顶分布式光伏开发试点工作。申报试点内党政机关建筑屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于 50%；学校、意愿、村委会等公共建筑屋顶可安装比例不低于 40%；工商业厂房可安装比例不低于 30%；农村居民屋顶可安装比例不低于 20%。

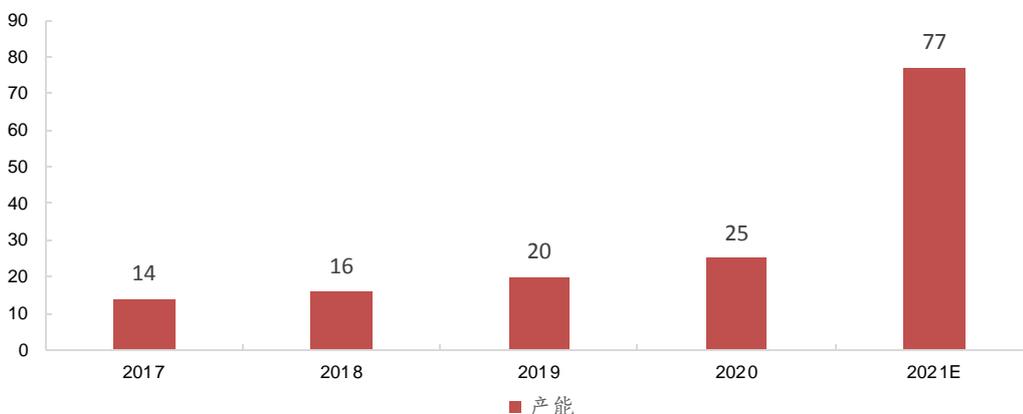
省市/单位	重点政策内容
河南	引导建立省属投融资平台或具备实力的大型能源企业+政策性银行+试点县投融资平台或战略合作企业的“1+1+X”整县推进服务机制。
湖北	每个县投资开发企业数量不宜过多，可“一企包一县”，确保投资企业持有一定的开发规模。
青海海西州	将屋顶分布式光伏与分户分布式清洁取暖有机融合，稳步推进乡村清洁取暖建设。
浙江	山区 26 县全覆盖参与试点，鼓励各设区市在山区 26 县以外推荐参与试点，不得暂停备案与电网接入
福建	根据地方意愿推动“一企包一县”等建设模式，协调具备实力的大型企业参与建设；原则上试点地区年总辐射量应达到 1250kWh/m <sup>2</sup> 。
陕西	各市选择 2-3 个县（区），提出市级分布式光伏整县推进试点方案。
北京、上海、安徽、山东、陕西、江西、湖南、广东、广西等 18 个省市均下发“整县推进”开发试点通知。	

数据来源：国家能源局，各省市发改委，西南证券整理

**公司全球销售渠道完善，品牌竞争力显著。**公司主营产品组串式逆变器广泛用于分布式光伏发电领域，2020 年销售量 48.2 万台，同比增长 69.2%。在销售渠道方面，公司坚持全球化布局，深耕美国市场十余年，并通过美国 UL1747 和 ETL 认证、欧盟 CE 认证、澳洲 SAA 认证等主流市场认证，产品覆盖欧美、澳洲、南美、东南亚等多国，已建立良好的品牌竞争力。2020 年公司凭借多年深厚的海外资源积累，海外出口金额达 12.6 亿元，同比增长 76.8%，全球出货排名由 2019 年的第十提升至第六。

**定增扩产保障未来市占率进一步提高，储能逆变器有望放量。**随着公司销量持续增长，公司产能利用率不断提高并保持高负荷状态，2019 年公司产能利用率达 149%。2020 年公司定增 744.4 万股，募资 7.24 亿元用于投建年产 40 万台组串式逆变器及储能逆变器项目（其中储能逆变器 10 万台）。根据当前公司产能规划，至 2021 年底所有项目投产后，公司产能将达 77 万台（含 10 万台储能逆变器），相比 2020 年末的 25 万台大幅提高。2021 年 7 月，国家发改委明确进一步完善分时电价机制，各地在完善峰谷电价基础上合理确定峰谷电价差；并推行尖峰电价机制，尖峰电价在峰段电价基础上上浮比例原则上不低于 20%。我们认为分时电价机制的完善将助推用户侧储能的快速推进，公司储能逆变器业务将成为新增长点，10 万台储能逆变器项目投产后将有效支撑公司储能逆变器业务放量。

图 14：2021 年公司产能实现跨越式增长，有效保证出货量与市占率进一步提升（万台）



数据来源：公司公告，西南证券整理（注：2021 年公司产能含 10 万台储能逆变器）

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：公司产能如期投放，产销量在出海加速背景下保持高增，2021-2023 年公司逆变器销量分别为 90 万台、120 万台、150 万台。

假设 2：公司储能逆变器于 2021 年放量，2021-2023 年营收增速为 450%、300%、150%，毛利率分别为 43%、40%、40%。

假设 3：其他业务保持稳定，2021-2023 年营收增速保持在 5%，毛利率稳定在 25%。

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 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
并网逆变器	收入	1981.7	3888.1	4924.9	5848.3
	增速	84.7%	96.2%	26.7%	18.8%
	成本	1366.2	2682.8	3447.4	4093.8
	毛利率	31.1%	31.0%	30.0%	30.0%
储能逆变器	收入	37.33	205.33	821.33	2053.33
	增速	115.4%	450.0%	300.0%	150.0%
	成本	—	117.0	492.8	1232.0
	毛利率	—	43.0%	40.0%	40.0%
新能源电力生产	收入	38.2	76.4	137.5	206.2
	增速	509.3%	100.0%	80.0%	50.0%
	成本	—	26.7	48.1	72.2
	毛利率	—	65.0%	65.0%	65.0%
其他	收入	27.1	28.5	29.9	31.4
	增速	-36.2%	5.0%	5.0%	5.0%
	成本	—	21.4	22.4	23.5
	毛利率	—	25.0%	25.0%	25.0%
合计	收入	2084.4	4198.2	5913.6	8139.2
	增速	83.0%	101.4%	40.9%	37.6%
	成本	1421.1	2847.9	4010.7	5421.5
	毛利率	31.8%	32.2%	32.2%	33.4%

数据来源：Wind, 西南证券

## 2.2 相对估值

我们选取逆变器行业的三家公司作为可比公司，2022年三家公司平均PE为61倍。考虑到公司组串式逆变器的龙头地位，年末在建产能完全投放后，在海外业务营收持续加速和国内分布式市场在“整县推进”下，并网逆变器将迎来爆发式增长，同时储能逆变器在分时电价政策下具有高成长性。预计未来三年公司归母净利润复合增长率为64.39%，首次覆盖给予“持有”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）		
			20A	21E	22E	20A	21E	22E
300274.SZ	阳光电源	160.60	1.34	1.98	2.64	53.90	84.62	63.49
688390.SH	固德威	565.00	2.96	5.06	7.28	80.43	113.71	78.94
605117.SZ	德业股份	196.87	2.99	3.08	4.81	—	63.96	40.94
平均值						67.17	87.43	61.12

数据来源：Wind，西南证券整理

## 3 风险提示

- 1) 公司产能未能如期释放的风险；
- 2) 海外市场装机不及预期的风险；
- 3) 国内分布式光伏市场发展不及预期的风险；
- 4) 汇率波动风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2084.37	4198.23	5913.57	8139.21	净利润	318.10	598.59	918.81	1413.13
营业成本	1421.11	2847.88	4010.75	5421.51	折旧与摊销	26.16	64.72	87.10	94.23
营业税金及附加	4.23	11.29	15.61	20.80	财务费用	-2.37	11.87	38.54	52.16
销售费用	123.60	248.95	295.68	366.26	资产减值损失	-2.06	0.00	0.00	0.00
管理费用	114.47	398.48	502.65	651.14	经营营运资本变动	167.60	-170.47	63.95	2.47
财务费用	-2.37	11.87	38.54	52.16	其他	-142.71	-22.81	-26.24	-22.11
资产减值损失	-2.06	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>364.73</b>	<b>481.90</b>	<b>1082.17</b>	<b>1539.88</b>
投资收益	7.81	0.00	0.00	0.00	资本支出	-762.76	-500.00	-300.00	0.00
公允价值变动损益	30.49	21.27	24.34	23.32	其他	176.13	21.27	24.34	23.32
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>	<b>-586.63</b>	<b>-478.73</b>	<b>-275.66</b>	<b>23.32</b>
<b>营业利润</b>	<b>375.44</b>	<b>701.02</b>	<b>1074.68</b>	<b>1650.65</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-4.69	-3.38	-3.81	-3.67	长期借款	91.70	400.00	560.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>370.75</b>	<b>697.65</b>	<b>1070.87</b>	<b>1646.99</b>	股权融资	807.93	0.00	0.00	0.00
所得税	52.64	99.06	152.05	233.85	支付股利	-138.22	-63.62	-119.71	-183.75
净利润	318.10	598.59	918.81	1413.13	其他	-61.50	-18.95	-38.54	-52.16
少数股东损益	0.00	0.05	0.05	0.05	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>699.92</b>	<b>317.43</b>	<b>401.75</b>	<b>-235.91</b>
归属母公司股东净利润	318.10	598.54	918.76	1413.08	<b>现金流量净额</b>	<b>474.69</b>	<b>320.60</b>	<b>1208.26</b>	<b>1327.28</b>
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	990.56	1311.16	2519.43	3846.71	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	328.99	863.72	1141.97	1557.52	销售收入增长率	82.98%	101.41%	40.86%	37.64%
存货	458.46	925.77	1307.27	1766.60	营业利润增长率	153.16%	86.72%	53.30%	53.59%
其他流动资产	101.87	134.91	176.39	230.20	净利润增长率	151.30%	88.17%	53.50%	53.80%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	173.43%	94.78%	54.36%	49.71%
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	979.43	1421.56	1641.30	1553.92	毛利率	31.82%	32.16%	32.18%	33.39%
无形资产和开发支出	58.23	51.68	45.13	38.59	三费率	11.31%	15.70%	14.15%	13.14%
其他非流动资产	49.05	48.75	48.45	48.16	净利率	15.26%	14.26%	15.54%	17.36%
<b>资产总计</b>	<b>2966.60</b>	<b>4757.55</b>	<b>6879.94</b>	<b>9041.69</b>	ROE	17.39%	25.32%	29.05%	32.17%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.72%	12.58%	13.35%	15.63%
应付和预收款项	811.24	1552.69	2190.73	2971.16	ROIC	41.10%	40.31%	45.74%	63.19%
长期借款	133.53	533.53	1093.53	1093.53	EBITDA/销售收入	19.15%	18.52%	20.30%	22.08%
其他负债	193.00	307.28	432.53	584.47	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1137.77</b>	<b>2393.50</b>	<b>3716.79</b>	<b>4649.15</b>	总资产周转率	0.98	1.09	1.02	1.02
股本	145.66	247.58	247.58	247.58	固定资产周转率	3.98	3.72	3.86	5.09
资本公积	1230.88	1128.96	1128.96	1128.96	应收账款周转率	7.51	7.44	6.22	6.37
留存收益	480.30	1015.22	1814.28	3043.61	存货周转率	4.80	4.09	3.58	3.52
归属母公司股东权益	1828.83	2364.00	3163.06	4392.39	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	77.18%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.05	0.10	0.15	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1828.83</b>	<b>2364.05</b>	<b>3163.16</b>	<b>4392.54</b>	资产负债率	38.35%	50.31%	54.02%	51.42%
负债和股东权益合计	2966.60	4757.55	6879.94	9041.69	带息债务/总负债	11.74%	22.29%	29.42%	23.52%
					流动比率	1.87	1.74	1.96	2.08
					速动比率	1.42	1.24	1.46	1.58
					股利支付率	43.45%	10.63%	13.03%	13.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.28	2.42	3.71	5.71
					每股净资产	7.39	9.55	12.78	17.74
					每股经营现金	1.47	1.95	4.37	6.22
					每股股利	0.56	0.26	0.48	0.74
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	399.23	777.62	1200.32	1797.04					
PE	226.09	120.16	78.28	50.90					
PB	39.33	30.42	22.74	16.37					
PS	34.50	17.13	12.16	8.84					
EV/EBITDA	103.66	91.38	58.66	38.44					
股息率	0.19%	0.09%	0.17%	0.26%					

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

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。

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	zfy@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
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	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	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@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
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn