

业绩大幅增长，锂电设备龙头强者恒强

投资要点

- **事件:** 公司公布 2021 年半年报, 2021H1 实现营收 32.7 亿元, 同比增长 75.3%; 实现归母净利润 5.0 亿元, 同比增长 119.7%; Q2 单季度实现营收 20.6 亿元, 同比增长 106.6%, 环比增长 70.8%; 实现归母净利润 3.0 亿元, 同比增长 124.4%, 环比增长 49.6%。业绩实现大幅增长, 符合预期。
- **会计新规调整导致毛利率降低, 期间费用率下降明显, 净利率稳步提升。** 2021H1, 公司综合毛利率为 38.2%, 同比下降 2.1 个百分点, 主要原因在于会计新规将运输费用从销售费用调整计入营业成本; 公司期间费用率为 21.4%, 同比下降 4.8 个百分点, 规模效应持续显现; 公司净利率为 15.3%, 同比增加 3.1 个百分点, 盈利能力稳步提升。
- **锂电池行业高景气度高确定性, 公司是锂电设备全球龙头, 下游大客户优势明显。** 全球范围内新能源车逐渐替换燃油车已成为确定性发展趋势, 且渗透速度逐渐加快, 上游锂电池行业正在紧锣密鼓备战扩产。公司作为全球高端锂电池智能装备及整体解决方案的领先企业, 产品始终坚持高端定位, 技术及服务竞争力优势明显, 将充分受益行业高景气度; 除此之外, 公司在 2021 年 7 月完成对宁德时代的定向增发, 绑定下游最大锂电池客户, 使得公司业绩增长具备高确定性, 2021H1 公司锂电设备业务营收同比增长 94.7%。
- **平台型公司优势明显, 多业务协同快速发展。** 除锂电池智能装备之外, 公司还布局了光伏智能装备、3C 智能装备、智能物流系统、汽车智能产线、氢能装备、激光精密加工装备等新业务, 均具备高成长性。其中, 光伏智能装备业务受益于下游光伏行业产能大规模扩张, 2020 年、2021H1 营收增速分别高达 119.1%、44.4%, 在光伏行业持续高景气度的背景下, 公司光伏设备业务存在较大的爆发性; 凭借前期布局形成技术优势, 公司 3C 智能装备业务 2020 年营收增速高达 652.9%。打造平台型企业既增强了公司的业务拓展能力, 同时为公司实现业绩高速增长提供充沛动能。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 14.86、23.54、33.35 亿元, 未来三年归母净利润复合增长率为 63.2%, 给予公司 2022 年 65 倍 PE, 目标价 98.15 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、新产品研发风险、规模扩张引发的管理风险。

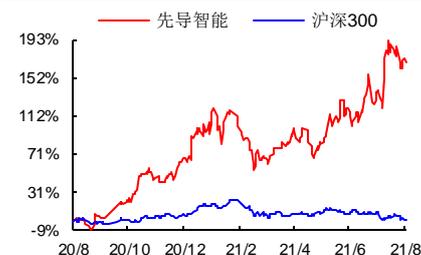
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5858.30	9988.18	15334.20	21600.59
增长率	25.07%	70.50%	53.52%	40.87%
归属母公司净利润(百万元)	767.51	1486.04	2353.94	3335.33
增长率	0.25%	93.62%	58.40%	41.69%
每股收益EPS(元)	0.49	0.95	1.51	2.13
净资产收益率ROE	13.67%	21.39%	26.14%	28.10%
PE	152	79	50	35
PB	20.81	16.82	12.98	9.84

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
联系人: 王宁
电话: 021-58351893
邮箱: wn@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	15.64
流通A股(亿股)	14.49
总市值(亿元)	40.47-98.0
总资产(亿元)	1,168.30
每股净资产(元)	190.49

相关研究

目录

1 锂电设备龙头，打造平台型企业	1
1.1 国内领先的锂电池设备制造商，多业务协同发展.....	1
1.2 经营业绩稳步增长，盈利能力持续提升.....	3
1.3 股权激励提高公司创造力，定增绑定宁德时代保障公司业绩.....	5
2 盈利预测与估值	6
2.1 盈利预测.....	6
2.2 相对估值.....	7
3 风险提示	8

图目录

图 1: 公司从电容器起步, 逐步发展为锂电池设备龙头企业.....	1
图 2: 2020 年公司锂电池设备、光伏智能装备业务分别占比 55.3%、18.5%.....	2
图 3: 光伏智能装备业务、3C 智能设备业务发展较快.....	3
图 4: 锂电池设备毛利率较高, 光伏智能装备毛利率稳步提升.....	3
图 5: 公司营业收入稳步增长.....	4
图 6: 2021H1 公司归母净利润大幅增长.....	4
图 7: 公司主要产品定位于国产替代, 海外营收占比逐步提升.....	4
图 8: 公司毛利率水平较高.....	5
图 9: 公司期间费用率稳中有降.....	5
图 10: 公司不断增加研发投入.....	5
图 11: 实控人王燕清持有公司 32.4% 股权.....	6

表目录

表 1: 八大事业部, 提供智造+服务为一体的整体解决方案.....	2
表 2: 分业务收入及毛利率.....	6
表 3: 可比公司估值 (截至 2021 年 8 月 23 日).....	7
附表: 财务预测与估值.....	9

1 锂电设备龙头，打造平台型企业

1.1 国内领先的锂电池设备制造商，多业务协同发展

公司起步于薄膜电容器设备的研发生产，凭借技术协同切入锂电池设备、光伏设备等行业，逐步向平台型公司拓展。公司成立于2002年，起初专注于电容器设备的研发生产；2008年进入锂电池装备行业，为索尼、松下、三星及比亚迪等世界一流的锂电池生产厂商提供数码和动力锂电池关键设备；2009年进军光伏装备行业，成为国内最大的光伏自动化设备专业制造商；2013年成功研发电动汽车用动力锂电池卷绕机，成为可以为比亚迪和特斯拉提供动力锂电池卷绕机的企业；2015年在深交所创业板成功上市。2018年至今，公司布局了3C智能装备、智能物流系统、汽车智能产线、燃料电池智能装备、激光精密加工装备等新业务，向平台型公司深入发展。

图1：公司从电容器起步，逐步发展为锂电池设备龙头企业



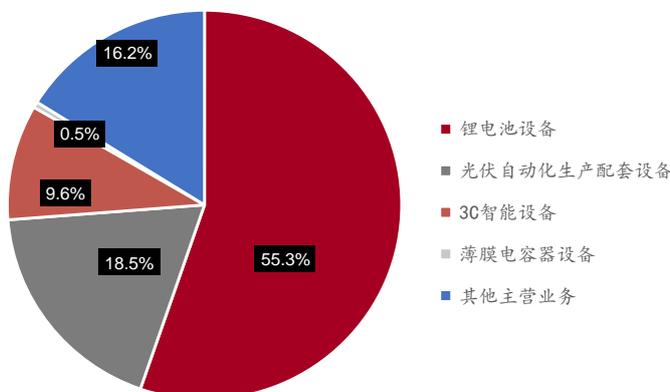
数据来源：公司官网，公告，西南证券整理

目前公司业务可划分为锂电池智能装备、光伏智能装备、3C智能装备、智能物流系统、汽车智能产线、燃料电池装备、激光精密加工装备和薄膜电容器设备等八大板块。其中，锂电池智能装备业务包括提供各类电池的锂电池智造整线解决方案；光伏智能装备业务包括光伏组件端智能装备和光伏电池端整线自动化装备；3C智能装备业务主要为消费电子、汽车电子等定制化智能装备产品与解决方案；智能物流系统业务为数据采集和监控系统（SCADA）等智能工厂软件系统；汽车智能产线业务为电驱智能产线汽车总装智能装备等智能制造整体解决方案；燃料电池装备业务为电堆及系统生产线和电堆测试平台等单机装备和产线；激光精密加工装备业务为激光蚀刻和激光开孔等智能装备；薄膜电容器设备业务为自动卷绕机、高速分切机等。

表 1：八大事业部，提供智造+服务为一体的整体解决方案

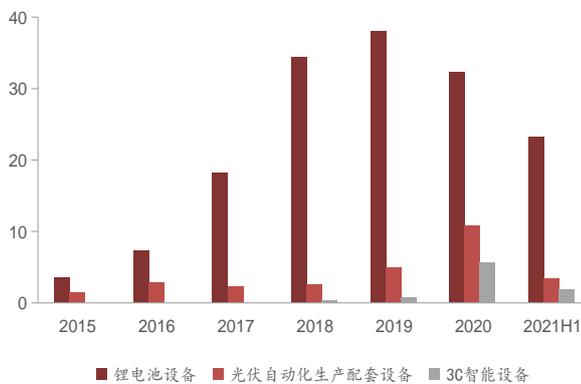
业务板块	发展简介	图例
锂电池智能装备	公司为国际领先的锂电池设备服务商，可提供前中后段各类锂电设备及整线智能解决方案。	
光伏智能装备	公司和协鑫、隆基等公司建立战略合作关系，专注串焊机是关键设备，已达全球领先水平。	
3C智能装备	公司专注于视觉测量、智能检测、精密自动化，业务涵盖消费电子、5G通信等工业智能领域。	
智能物流系统	公司为中航锂电、CATL、通威集团等客户提供智能仓储物流解决方案，全面提升仓储作业效率。	
汽车智能产线	公司提供电池模组/PACK 产线、汽车新型智能装备、电机智能产线等一系列整体解决方案。	
燃料电池装备	公司为客户提供燃料电池生产线整体解决方案，包括膜电极生产线、双极板生产线、电堆及系统生产线和电堆测试平台等。	
激光精密加工装备	公司布局激光全产业链,依靠强大的视觉算法和软件研发能力,提供成套设备和整体解决方案	
薄膜电容器设备	电容设备为公司起家业务，围绕全自动卷绕机逐步开发出用于薄膜电容器制造的成套设备。	

数据来源：公司公告，官网，西南证券整理

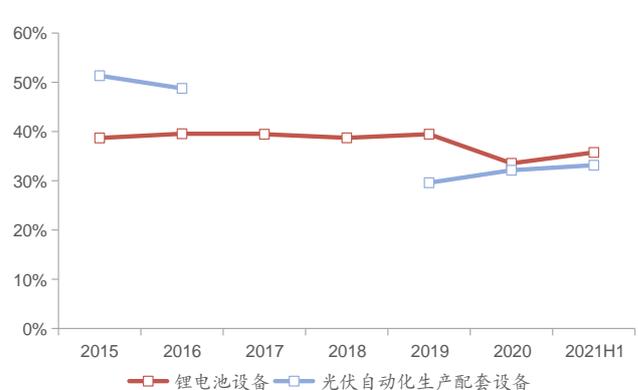
图 2：2020 年公司锂电池设备、光伏智能装备业务分别占比 55.3%、18.5%


数据来源：Wind，西南证券整理

- 1) **锂电池设备营收占比超过 50%，毛利率保持在 30% 以上，发展前景广阔。**锂电池设备是公司第一大业务板块，2020 年营收达 32.4 亿元，同比减少 15.1%，营收占比为 55.3%，锂电池设备营收下降的主要原因为子公司泰坦新动力 2020 年受锂电行业发展、新冠疫情等因素影响，导致业绩不佳；2021H1，营收 32.7 亿元，同比增长 75.3%。公司为国内领先的锂电池设备制造商，近年来毛利率稳定保持在 30% 以上，2021H1 为 35.8%，同比减少 4.2 个百分点。随着新能源车销量的快速增加，下游锂电池生产商扩产节奏加快，公司作为锂电设备龙头企业，有望充分受益。
- 2) **光伏智能装备业务成长性强，营收增长迅猛。**光伏智能装备是公司的第二大业务，随着光伏企业产能利用率得到有效提高，产业规模稳步增长，带动光伏智能装备需求快速增长，2020 年公司光伏智能装备业务营收 10.8 亿元，同比增长 119.1%，营收占比为 18.5%；2021H1 营收 3.4 亿元，同比增长 44.0%。目前公司正积极拓展光伏智能装备业务，在光伏装机需求高速增长的背景下，光伏智能装备业务具有较强成长性。
- 3) **3C 智能设备业务营收大幅增加，发展潜力大。**2020 年公司 3C 智能设备业务实现营业收入 5.6 亿元，同比增长 652.9%，营收占比为 9.6%；2021H1，营收 2.0 亿元。公司自研的 3D 视觉算法为核心技术，建立 3D 全场景应用，在视觉测量、精密成型、通用组装等方面的技术达到了世界领先的水平，公司未来 3C 智能设备业务发展潜力较大。

图 3：光伏智能装备业务、3C 智能设备业务发展较快


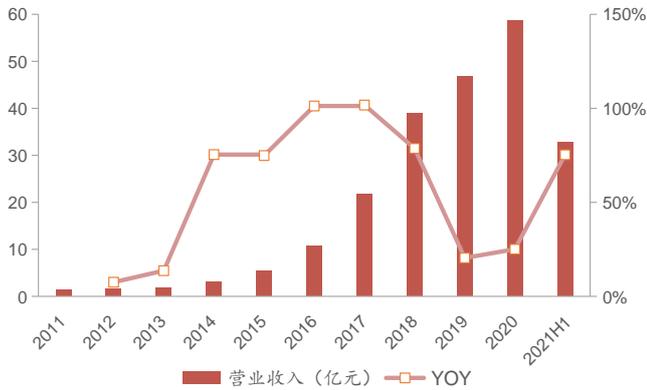
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 4：锂电池设备毛利率较高，光伏智能装备毛利率稳步提升


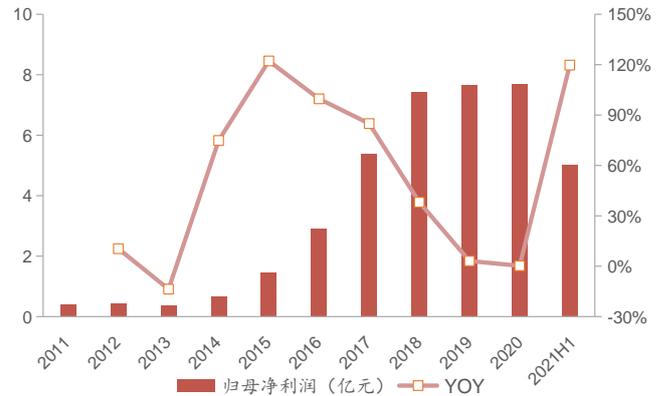
数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 经营业绩稳步增长，盈利能力持续提升

公司经营业绩稳步增长。公司营业收入处于稳步增长态势，2020 年公司实现营业收入 58.6 亿元，同比增长 25.1%，2016-2020 年复合增速为 61.3%；归母净利润为 7.7 亿元，同比增长 0.3%，2016-2020 年复合增速为 39.4%。2020 年公司锂电设备营收下降，但光伏设备和 3C 设备因下游行业高景气度而实现高速增长，保障公司营收稳步增长。2021H1，公司实现营业收入 32.7 亿元，同比增长 75.3%，归母净利润为 5.0 亿元，同比增长 119.7%。

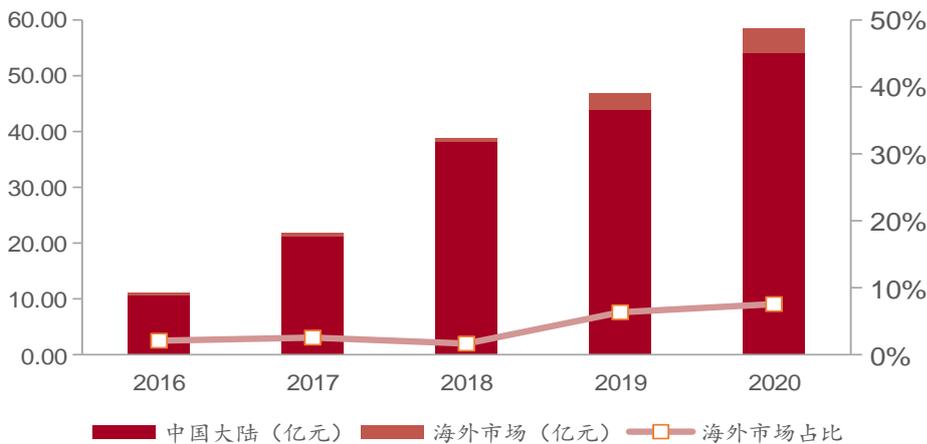
图 5：公司营业收入稳步增长


数据来源：wind，西南证券整理

图 6：2021H1 公司归母净利润大幅增长


数据来源：Wind，西南证券整理

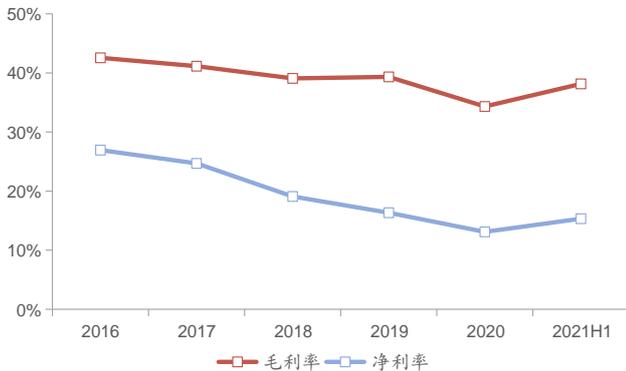
公司主要产品定位于国产替代，国内营收占比较大。公司锂电池设备业务致力于国产替代，因此公司营业收入主要来源于中国大陆，2020 年国内营收为 54.2 亿元，占比高达 92.4%，海外市场营收为 4.4 亿元，占比 7.6%，公司锂电池设备销售价格相比国外同类产品有明显优势，目前公司在进一步加强海外市场的开拓工作，海外营收占比逐渐提升。

图 7：公司主要产品定位于国产替代，海外营收占比逐步提升


数据来源：Wind，西南证券整理

公司产品拥有多项核心技术，毛利率保持较高水平。公司锂电池设备、光伏智能装备、3C 智能装备等产品均具备较强的核心竞争力，整体毛利率保持较高水平。2020 年，公司综合毛利率为 34.3%，受疫情影响同比减少 5.0 个百分点；2021H1 为 38.2%，同比减少 2.1 个百分点。受研发支出增加和股权激励成本摊销影响，公司净利率有下降趋势，2020 年净利率为 13.1%，同比减少 3.2 个百分点；2021H1 净利率为 15.3%，同比增加 3.1 个百分点。

公司期间费用率稳中有降。2020 年公司期间费用率为 18.4%，同比下降 2.2 个百分点；2021H1 期间费用率为 21.4%，同比下降 4.8 个百分点。细分来看，2020 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.1%、14.6%、0.7%，同比分别下降 0.4、1.7、0.1 个百分点；2021H1，销售费用率为 3.5%，同比增加 0.4 个百分点；管理费用率为 18.1%，同比减少 4.6 个百分点；财务费用率为 -0.2%，同比减少 0.6 个百分点。

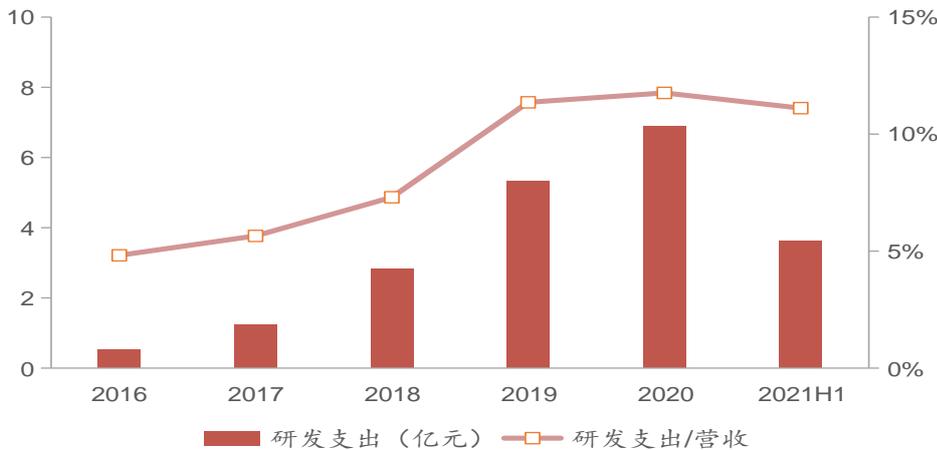
图 8：公司毛利率水平较高


数据来源：wind，西南证券整理

图 9：公司期间费用率稳中有降


数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

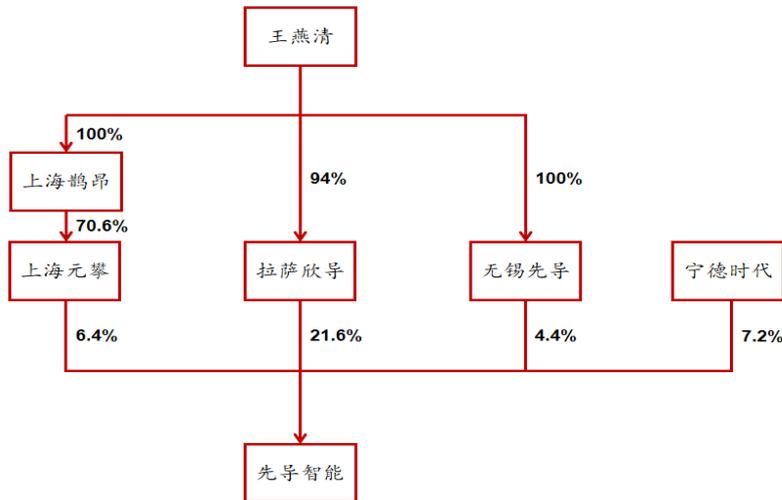
公司重视研发创新，不断增加研发投入。公司始终坚持高端定位，在研发方面一直保持高强度投入，在国内电容器、光伏、锂电池等行业成长和进口替代过程中，公司研发设计能力得到系统性的巩固和提升，成为公司持续健康发展的核心竞争力。2020 年公司研发支出为 6.9 亿元，同比增加 29.5%，占总营收的比例为 11.8%。2021H1 公司研发支出为 3.6 亿元，同比增加 19.4%，占总营收的比例为 11.1%。

图 10：公司不断增加研发投入


数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 股权激励提高公司创造力，定增绑定宁德时代保障公司业绩

公司股权结构稳定，股权激励提高公司创造力，定增绑定宁德时代保障公司业绩。2011 年 12 月至今，实际控制人王燕清担任公司董事长、总经理，其通过拉萨欣导、上海元攀、无锡先导间接持有公司 32.4% 的股份。公司于 2019 年对高管、核心技术人员、中层骨干等核心员工实行股权激励，促进公司与员工共同成长，实现公司稳定发展。除此之外，2021 年 7 月，公司完成对宁德时代的定向增发，宁德时代持有公司 7.15% 股权，公司绑定下游最大锂电池生产商，保障公司产品拓展与业绩增长。

图 11：实控人王燕清持有公司 32.4% 股权


数据来源：Wind，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：新能源汽车行业高速增长已成确定性预期，锂电池生产商将加速扩产，公司锂电设备有望实现快速增长，预计 2021-2023 年营收增速分别为 60%、50%、40%；

假设 2：在下游光伏行业高景气度的背景下，公司光伏智造装备业务将充分受益，预计 2021-2023 年营收增速分别为 80%、60%、50%；

假设 3：3C 智能设备在下游景气度回升与公司技术优势的加持下，将继续保持高速增长，预计 2021-2023 年营收增速分别为 100%、50%、30%。

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
锂电池设备	收入	3237.98	5180.77	7771.15	10879.61
	增速	-15.05%	60.00%	50.00%	40.00%
	毛利率	33.54%	38.00%	38.00%	38.00%
光伏自动化生产配套设备	收入	1084.01	1951.21	3121.94	4682.91
	增速	119.07%	80.00%	60.00%	50.00%
	毛利率	32.14%	33.00%	33.50%	33.50%
3C 智能设备	收入	561.48	1122.97	1684.45	2189.78
	增速	652.82%	100.00%	50.00%	30.00%

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
	毛利率	-	33.00%	33.50%	34.00%
薄膜电容器设备	收入	28.61	30.04	31.54	33.12
	增速	-3.16%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	-	45.00%	45.00%	45.00%
其他主营业务	收入	946.22	1703.20	2725.11	3815.16
	增速	246.12%	80.00%	60.00%	40.00%
	毛利率	-	31.00%	31.50%	32.00%
合计	收入	5858.30	9988.18	15334.20	21600.59
	增速	25.07%	70.50%	53.52%	40.87%
	毛利率	34.32%	35.29%	35.45%	35.57%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

目前，A股上市公司中，与先导智能业务相似的公司主要有赢合科技、杭可科技、利元亨、先惠技术和捷佳伟创等；其中，赢合科技、杭可科技、利元亨、先惠技术等 4 家公司是锂电设备行业的四家主流公司，捷佳伟创是光伏设备领军企业。5 家可比公司 2021-2023 年平均 PE 分别为 79、49、35 倍。先导智能是锂电设备龙头企业，受益于下游锂电池及新能源车的快速发展，业绩具备高成长性及高确定性，光伏设备和 3C 设备发展潜力大。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 14.86、23.54、33.35 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 63.2%，给予公司 2022 年 65 倍 PE，目标价 98.15 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值（截至 2021 年 8 月 23 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
300457	赢合科技	29.74	0.29	0.53	0.80	1.11	102	56	37	27
688006	杭可科技	114.50	0.93	1.34	2.18	3.13	90	85	52	37
688499	利元亨	312.16	2.13	2.51	4.79	7.16	-	124	65	44
688155	先惠技术	141.00	0.80	2.65	4.06	5.94	87	53	35	24
300724	捷佳伟创	199.98	1.63	2.58	3.53	4.56	89	78	57	44
可比公司平均值							92	79	49	35

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

1) 宏观经济波动风险。公司属于装备制造行业，与下游锂电池等市场需求和固定资产投资密切相关。如果外部经济环境出现不利变化，或者市场需求发生显著变化，都将对锂电池及其设备制造行业产生较大影响。

2) 新产品研发风险。如果国内外同行更快推出更先进技术，将导致公司的研发失去价值，从而难以完成研发规划，对公司业绩要重要影响。

3) 规模扩张引发的管理风险。公司的经营规模不断扩大，对公司已有的战略规划、制度建设、组织设置、营运管理、财务管理、内部控制等方面带来较大的挑战，如果公司决策不当，可能影响公司业务的正常开展或者错失发展机遇。

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	5858.30	9988.18	15334.20	21600.59	净利润	767.51	1486.04	2353.94	3335.33
营业成本	3847.60	6463.50	9898.41	13917.28	折旧与摊销	90.73	70.42	70.42	70.42
营业税金及附加	44.13	29.96	46.00	64.80	财务费用	42.91	9.99	30.67	43.20
销售费用	180.79	309.63	460.03	648.02	资产减值损失	-44.53	-10.00	-10.00	-10.00
管理费用	315.49	1618.09	2407.47	3348.09	经营营运资本变动	961.26	-1434.79	-1442.24	-1304.78
财务费用	42.91	9.99	30.67	43.20	其他	-464.81	-34.00	-73.64	-13.35
资产减值损失	-44.53	-10.00	-10.00	-10.00	经营活动现金流净额	1353.06	87.66	929.16	2120.83
投资收益	30.80	35.00	40.00	45.00	资本支出	-304.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.19	1.00	1.00	1.00	其他	-198.49	36.00	41.00	46.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-502.56	36.00	41.00	46.00
营业利润	810.88	1603.01	2542.62	3635.20	短期借款	49.16	-348.15	0.00	0.00
其他非经营损益	27.67	30.00	30.00	30.00	长期借款	-119.24	0.00	0.00	0.00
利润总额	838.55	1633.01	2572.62	3665.20	股权融资	1016.08	0.00	0.00	0.00
所得税	71.05	146.97	218.67	329.87	支付股利	-143.68	-153.50	-297.21	-470.79
净利润	767.51	1486.04	2353.94	3335.33	其他	-1173.51	-10.12	-30.67	-43.20
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-371.18	-511.77	-327.88	-513.99
归属母公司股东净利润	767.51	1486.04	2353.94	3335.33	现金流量净额	476.38	-388.11	642.29	1652.84
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	2738.09	2349.98	2992.26	4645.10	成长能力				
应收和预付款项	3129.77	4585.72	7410.78	10438.84	销售收入增长率	25.07%	70.50%	53.52%	40.87%
存货	2874.42	4872.46	7528.20	10562.89	营业利润增长率	-8.29%	97.69%	58.62%	42.97%
其他流动资产	1571.40	333.24	338.58	344.83	净利润增长率	0.25%	93.62%	58.40%	41.69%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-4.82%	78.23%	57.04%	41.80%
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	791.03	749.60	708.16	666.73	毛利率	34.32%	35.29%	35.45%	35.57%
无形资产和开发支出	1397.50	1375.78	1354.07	1332.35	三费率	9.20%	19.40%	18.90%	18.70%
其他非流动资产	159.98	152.71	145.43	138.16	净利率	13.10%	14.88%	15.35%	15.44%
资产总计	12662.18	14419.49	20477.48	28128.90	ROE	13.67%	21.39%	26.14%	28.10%
短期借款	348.15	0.00	0.00	0.00	ROA	6.06%	10.31%	11.50%	11.86%
应付和预收款项	4378.73	6814.18	10497.82	14913.08	ROIC	21.91%	34.16%	38.15%	41.47%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	16.12%	16.85%	17.24%	17.36%
其他负债	2320.29	657.88	975.50	1347.11	营运能力				
负债合计	7047.16	7472.06	11473.31	16260.19	总资产周转率	0.53	0.74	0.88	0.89
股本	907.32	907.32	907.32	907.32	固定资产周转率	9.78	14.03	22.87	34.34
资本公积	2006.87	2006.87	2006.87	2006.87	应收账款周转率	2.60	3.03	3.00	2.83
留存收益	2721.36	4053.89	6110.63	8975.17	存货周转率	1.50	1.65	1.59	1.54
归属母公司股东权益	5615.02	6947.43	9004.17	11868.71	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.48%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	5615.02	6947.43	9004.17	11868.71	资产负债率	55.66%	51.82%	56.03%	57.81%
负债和股东权益合计	12662.18	14419.49	20477.48	28128.90	带息债务/总负债	4.94%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.48	1.64	1.60	1.60
					速动比率	1.06	0.98	0.94	0.95
					股利支付率	18.72%	10.33%	12.63%	14.12%
					每股指标				
					每股收益	0.49	0.95	1.51	2.13
					每股净资产	3.59	4.44	5.76	7.59
					每股经营现金	0.87	0.06	0.59	1.36
					每股股利	0.09	0.10	0.19	0.30
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	944.52	1683.42	2643.71	3748.82					
PE	152.22	78.62	49.63	35.03					
PB	20.81	16.82	12.98	9.84					
PS	19.94	11.70	7.62	5.41					
EV/EBITDA	68.81	38.63	24.36	16.74					
股息率	0.12%	0.13%	0.25%	0.40%					

数据来源: Wind, 西南证券整理

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
	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
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	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	xyy@swsc.com.cn