

业绩大幅增长，打造智能运维解决方案提供商

投资要点

- **业绩概述：**公司公布2022半年报，2022H1实现营收2.1亿元，同比增长46.2%；实现归母净利润0.33亿元，同比增长84.3%；实现扣非归母净利润0.23亿元，同比增长35.4%。Q2单季度实现营收1.7亿元，同比增长45.3%，环比增长328.3%；实现归母净利润0.47亿元，同比增长45.3%，环比由亏转盈；扣非归母净利润0.41亿元，同比增长33.0%。业绩实现大幅增长，盈利能力继续改善。
- **毛利率保持高位，期间费用率下降，净利率提升明显。**2022年H1公司综合毛利率为61.4%，同比下降1.3个百分点，仍保持高位；净利率为15.8%，同比增长3.3个百分点。公司费用率管控持续改善，2022年H1期间费用率为43.5%，同比下降1.3个百分点，销售、管理费用率分别为25.6%和8.41%，同比下降1.6和1.4个百分点，股权激励的股份支付费用导致费用上涨，但费用增幅不及营收增幅；公司毛利率维持较高水平，净利润端改善，盈利能力有望长期向好。
- **PHM市场百亿空间，软硬件自研自产成就工业设备智能运维先行者。**随着智能制造不断推进，根据IoT Analytics数据，2026年中国预测性维护市场规模有望达到32.1亿美元，2021-2026年市场规模年复合增速高达42.7%。公司系工业智能运维龙头，核心元器件传感器自研率高达90%，其余软硬件全部自研自产，凭借出色的智能化平台技术和产品升级迭代优势，毛利率显著高于同行；且在下游风电行业市场占有率高达30%，未来下游市场渗透率有望逐步提升。
- **行业拓展加速，智能运维全方位布局增强公司竞争优势。**公司深耕智能运维领域15载，完成从无线、有线、手持系统三大产品的底层硬件核心元器件到上位软件、智能算法和诊断服务的智能运维平台解决方案的全业务链一站式布局。截至2022年H1，公司远程监测重要设备量超8.5万台、积累行业案例数超1万例，项目经验丰富；目前公司起步于风电行业，并持续深耕产单量相对较高的石化、冶金、水泥和煤炭行业，下游客户头部企业占比高，同期重点开拓轨交、有色、化工等多行业，全方位增强先发竞争优势，为业绩增长提供充足保障。
- **盈利预测与投资建议。**公司加强现有五大行业深耕，并持续横向推进轨交、有色、化工等行业，市场渗透率不断增长，带动盈利能力有望实现高增。预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.19、1.74、2.52亿元，未来三年归母净利润复合增长率为45.3%，公司为工业智能运维龙头理应享受估值溢价，给予公司2023年45倍PE，对应目标价142.65元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游拓展不及预期；行业竞争加剧；经营业绩季节性波动。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	397.10	608.07	876.49	1240.08
增长率	50.54%	53.13%	44.14%	41.48%
归属母公司净利润(百万元)	81.24	119.35	173.87	251.83
增长率	9.16%	46.92%	45.67%	44.84%
每股收益EPS(元)	1.48	2.18	3.17	4.59
净资产收益率ROE	12.80%	16.18%	9.58%	22.79%
PE	68	46	32	22
PB	8.72	7.50	6.23	5.01

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：周鑫雨
电话：021-58351893
邮箱：zxyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	0.55
流通A股(亿股)	0.33
52周内股价区间(元)	53.00-147.00
总市值(亿元)	55.35
总资产(亿元)	8.30
每股净资产(元)	12.11

相关研究

目 录

1 智能运维领军者，盈利能力优异.....	1
1.1 深耕智能运维领域，提供整体解决方案.....	1
1.2 业绩快速增长，盈利能力提升明显.....	4
1.3 股权结构集中，员工持股激励充足.....	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.....	7

1 智能运维领军者，盈利能力优异

1.1 深耕智能运维领域，提供整体解决方案

深耕智能运维 15 载，容知日新已成为国内工业设备智能运维整体解决方案领先提供商。公司成立于 2007 年，始终专注于智能运维领域，完成了从传感器核心元器件、无线传感器网络、数据采集、工业大数据、智能诊断到设备智能运维平台解决方案的完整技术布局，其发展历程可划分为三大阶段：

- 1) **2007-2011 年：软硬件自研，构筑三大产品矩阵。**成立之初，公司主要依靠前期的手持监测技术和项目经验，分别于 2008 年和 2010 年自主研发成功有线和无线系统产品，并率先开启了全国冶金关键机组以及风电风力发电机组的状态监测与故障诊断有线系统应用和各类机泵、通用风机等稳态设备的无线监测应用，初步形成了以有线、无线和手持系统为核心的三大产品体系。
- 2) **2012-2016 年：智能升级，诊断服务提升。**随着公司核心产品体系的构建和项目实施经验不断累积，公司开始构建以智能算法为核心、以大数据平台为架构的云诊断中心；2016 年，远程诊断中心通过 DNV•GL 认证，成功实现软件升级；至此，公司可以为风电、石化、冶金等客户提供远程设备状态监测与故障诊断智能化服务。
- 3) **2017 年-至今：积极拓展下游行业，提供智能运维整体解决方案。**在此期间，公司依靠不断推出的多类传感器、塔筒倾覆/煤机监测产品、叶片/大机组/往复机监测系统等产品适应多行业、复杂场景的新产品，以及不断升级的智能算法和 IEAM 等智能设备管理系统，于 2020 成功推出容知日新设备智能运维平台，目前已经实现为风电、石化、冶金、水泥、煤炭等五大行业客户提供整体智能运维平台或关键设备的智能监测解决方案；2021 年，公司在上交所科创板上市，缓解融资约束，进入新发展阶段。

图 1：公司深耕智能运维 15 载，已成为工业设备智能运维系统整体解决方案供应商



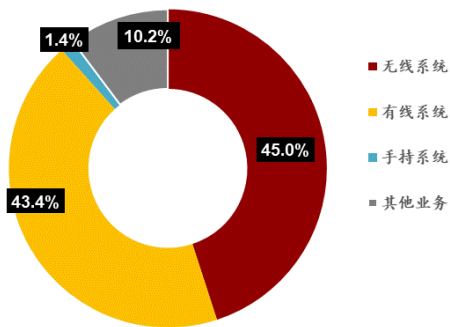
数据来源：公司官网，西南证券整理

专注于工业设备智能运维系统,无线系统产品毛利超 73%。公司产品主要包括有线系统、无线系统和手持系统三大系列;其中,无线系统毛利率最高且占比逐年提升,2018-2021 年毛利率基本稳定在 74-78%之间,2022 年 H1 营收为 94.2 百万元,占比第一为 45%,占比提升主要系公司新拓展的冶金、化工等行业多采用无线系统;有线系统占比逐年下降,2020 年以来毛利率受风电行业竞争加剧而出现明显下降,但仍相对较高,2021 年产品毛利率为 56.2%,2022 年 H1 营收为 90.8 百万元,占比为 43.4%;而手持设备业务量占比相对较小,2021 年毛利率下滑至 59.6%,2022 年 H1 占收入比仅为 1.4%。

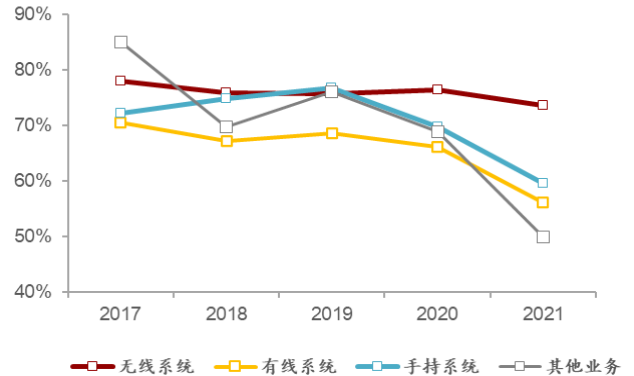
图 2: 公司从无线、有线、手持三大产品积极布局智能运维整体解决方案



数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

图 3：2021 年，无线和有线系统收入占比分别为 45%和 43%


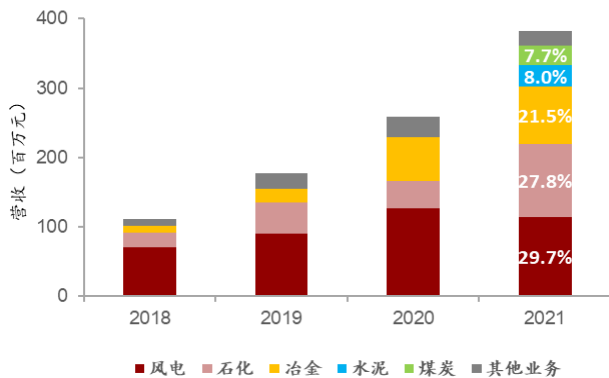
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：无线系统毛利率基本稳定在 74-78%之间


数据来源：Wind，西南证券整理

五大行业齐发力，下游领域不断拓展。2021 年，公司营收主要来自风电、石化、冶金、水泥、煤炭等五大行业，分别为 1.1 亿元、1.1 亿元、0.8 亿元、0.3 亿元和 0.3 亿元，分别占比 29.7%、27.8%、21.5%、8.0%和 7.7%；其中，水泥、煤炭两大行业属于新拓展行业。通过不断的产品开发与市场拓展，目前公司在风电、钢铁和石化行业的市占率居于首位，拥有金风科技、宝武集团、中石化等多个行业标杆客户，产品应用领域已覆盖风电、石化、冶金、水泥、煤炭、轨道交通等十余个行业；未来公司还将发挥在工业智能运维领域的经验积累和先发优势，持续向轨交、电网、高铁等行业深入布局，公司通过多行业的覆盖可减弱单个行业周期的影响，同时充分发挥自身的竞争优势，从而确保未来收入的持续增长。

超万案例丰富数据库，助力公司系统升级。截至 2022 年 7 月，公司累计远程监测的重要设备超 8.5 万台，监测设备的类型超百种，服务大型工业企业 1800 多家，积累各行业故障案例超 1 万例，故障案例积累对于看护设备的准确性、以及打磨算法能力和提升诊断的效率非常有价值；因此丰富的数据库有助于公司不断改提高智能算法的准确性，从而更好地赋能公司，为公司在激烈的市场竞争中持续拓展客户提供了有力保障。

图 5：2021 年，新增水泥、煤炭业务营收占比均为 8%左右


数据来源：Wind，西南证券整理

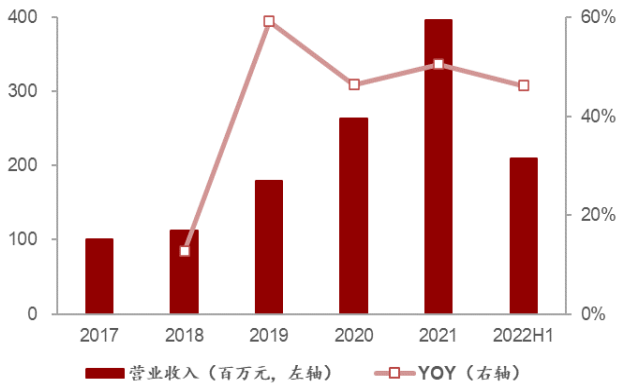
图 6：公司下游应用领域不断扩展


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 业绩快速增长，盈利能力提升明显

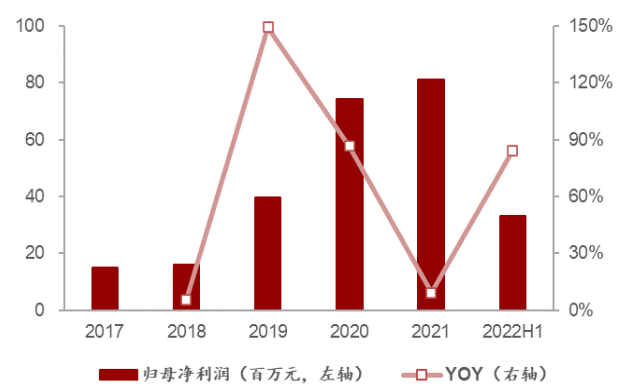
营业收入和归母净利润稳步增长，盈利能力提升明显。公司营收处于稳步高增长状态，2021 年公司实现营收 4.0 亿元，同比增长 50.5%，2017-2021 年 CAGR 高达 41.0%；2021 年公司归母净利润为 0.8 亿元，同比增长 9.2%，2017-2021 年 CAGR 高达 52.2%；实现扣非归母净利润 0.8 亿元，同比增长 49%，2017-2021 年 CAGR 高达 58.9%。2022 年 H1 公司继续加大石化、冶金、水泥、煤炭等行业的业务拓展，实现营收和归母净利润的大幅增长，实现营收 2.1 亿元，同比增长 46.2%；实现归母净利润 0.3 亿元，同比增长 84.3%，实现扣非归母净利润 0.2 亿元，同比增长 35.4%；扣非净利润增速低于营收增速主要系公司股权激励费用摊销较大。短期来看，公司业绩具备明显的季节波动，通常情况下，下半年收入占比 65% 左右，2022 年业绩有望进一步提升；长期来看，目前公司下游已经涵盖风电、石化、水泥、冶金和煤炭等五大行业，需求旺盛，未来规模和应用领域将继续扩张，助力公司业绩不断增长。

图 7：近年来，公司营收稳定高增长



数据来源：Wind，西南证券整理

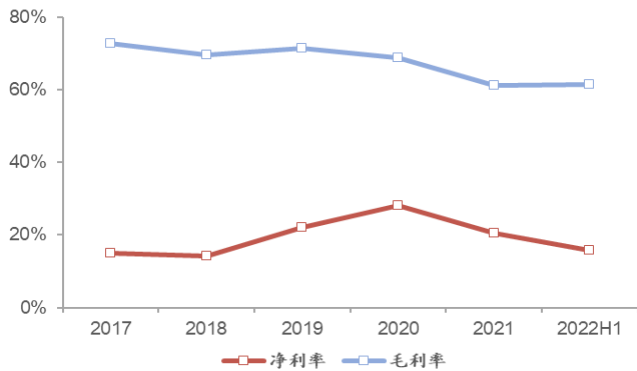
图 8：近年来，公司归母净利润持续增长



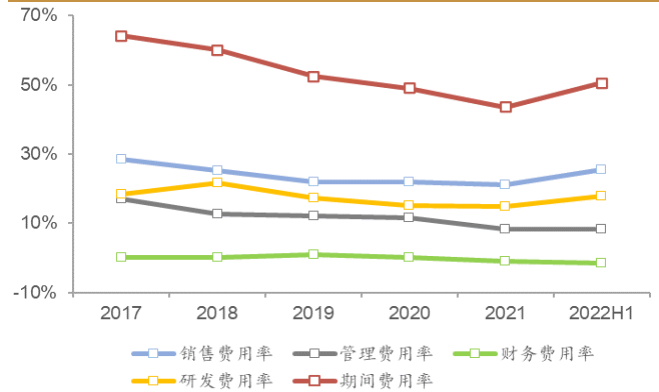
数据来源：Wind，西南证券整理

盈利能力优异，公司毛利率保持在 60% 以上，显著高于同行。纵向来看，工业设备智能运维处于快速发展阶段，公司毛利率水平保持高位，2017-2019 年公司毛利率基本保持在 70% 以上，2020-2021 年毛利率有所下降仍保持高位 60% 以上，下降主要系风电行业竞争加剧促使相关产品价格下滑和公司积极拓展新行业所致；2022 年 H1 公司毛利率为 61.4%，同比下降了 1.3 个百分点。净利率方面，公司在 2020-2021 年毛利率下降期间净利率呈现小幅上下波动，2022 年 H1 公司净利率为 15.8%，同比增长了 3.3 个百分点，盈利逐步提升。横向来看，公司软硬件核心元器件几乎全部自研自产、一体化优势明显，毛利率领先于国内同行。

管理效率提升、规模效应显现，期间费用率持续下降。总体来看，公司正处于业务快速拓展期，销售费用及管理费用较高，因此期间费用率处于较高水平，但 2017 年至今呈现下降趋势。2021 年公司期间费用率为 43.5%，同比下降 5.5 个百分点；2022 年 H1 公司期间费用率为 50.5%，同比下降 4.0 个百分点，同时因股权激励产生的股份支付费用增幅均不及营收增幅，公司费用率控制持续向好；细分来看，销售、管理、财务、研发费用率分别为 25.6%、8.41%、-1.4% 和 17.9%，分别同比下降 1.6、1.4、1.0 和 0.02 个百分点。随着公司规模持续扩大，以及管理能力逐步提升，期间费用率仍有较大下降空间。

图 9：公司销售毛利率保持 60% 以上高位


数据来源：Wind, 西南证券整理

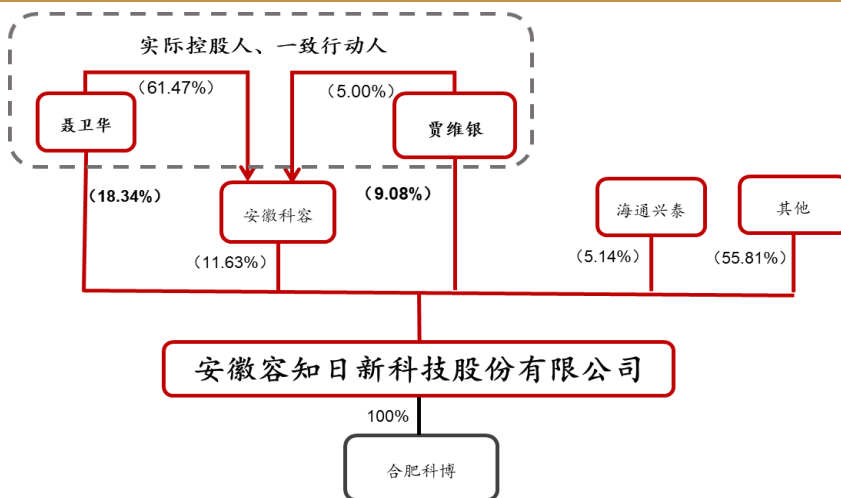
图 10：公司期间费用率持续下降


数据来源：Wind, 西南证券整理

1.3 股权结构集中，员工持股激励充足

公司创始人团队控股，股权结构稳定。公司董事长兼总经理聂卫华、董事兼副总经理及首席技术官贾维银为公司的实际控制人，具有一致行动关系；两人通过直接和间接合计持有公司 35.2% 股份：聂卫华先生直接持股 18.3%，并通过控股安徽科容间接持股 7.1%；贾维银先生直接持股 9.1%，并通过控股安徽科容间接持股 0.6%；聂卫华先生行业工作经验丰富，贾维银先生师从中国工程院院士、专业实力雄厚，且两位一致行动人持有股权比例较高，股权结构稳定集中，利于实控人把控公司的生产经营决策，并为公司新产品技术迭代提供技术支持。

股权激励充足，激发经营活力。2022 年，公司发布了股权激励草案，拟对公司管理层及核心技术人员等授予限制性股票 111.95 万股，合计约占公司总股本的 2.0%，激励对象总人数不超过 444 人。公司 2014 年已有安徽科容员工持股平台，此次股权激励涵盖范围更加广泛，将进一步激励公司管理层及核心员工，广大员工持股有利于公司吸引和留住优秀人才，深度绑定公司与员工利益，调动公司相关人员的积极性，从而充分激发公司经营活力。

图 11：实际控制人和一致行动人聂卫华、贾维银合计持有公司 35.2% 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：无线系统主要应用于石化、水泥、冶金行业，公司已经突破中石化等头部客户，智能运维能够助推典型流程性工业属性的钢铁行业数字化转型，因此公司产品销量有望持续受益石化、钢铁、水泥等行业智慧转型推动而快速增长，预计 2022-2024 年公司无线系统产品销量年均增速为 80%、60%、50%，无线系统产品的平均单价较高，随着公司新产品行业突破后单价有望回升，预计 2022-2024 年分别为 3.6、3.7、3.8 万元/套。

假设 2：有线系统主要应用于风电、钢铁（冶金）、石化行业：“双碳”背景下，风电运维步入快车道，而公司在风电行业市占率第一，因此公司产品销量有望受益下游风机新增装机容量提升和钢铁行业智慧转型推动而稳步增长，预计 2022-2024 年公司有线系统产品销量增速分别为 30%、20%、20%。另外石化、冶金等领域的有线系统销售单价高于风电行业，随着公司下游领域拓展，产品平均单价将有所回升，预计 2022-2024 年分别为 1.9、2.0、2.1 万元/套。

假设 3：公司手持系统占比相对较小，随着公司智能运维 APP 平台在下游市场的不断拓展，存在产品线搭售效应，未来该业务有望实现增长，预计 2022-2024 年公司无线系统产品销量年均增速为 50%、30%、30%，平均单价维持 1 万元/套，毛利率相对稳定，预计 2022-2024 年公司该业务毛利率分别为 60%、60%、60%。

假设 4：其他业务主要包括自制传感器、i EAM 软件及其搭配的技术服务等。公司自制传感器是智能运维的核心元部件，另外考虑公司的软件业务符合 5G+工业互联网的发展趋势，随着公司业务不断扩展，相关产品和服务零售有望随着主营业务的发展而实现快速增长，预计 2022-2024 年公司营收增速为 50%、50%、50%；规模效益促使毛利率进一步提升，预计 2022-2024 年公司该业务毛利率分别为 50%、51%、52%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 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		2021A	2022E	2023E	2024E
无线系统	收入	129.00	245.53	403.76	622.00
	增速	114.77%	90.33%	64.44%	54.05%
	毛利率	73.58%	74.00%	75.00%	75.00%
有线系统	收入	220.27	289.78	366.04	461.21
	增速	29.90%	31.56%	26.32%	26.00%
	毛利率	56.20%	57.00%	57.00%	57.00%
手持系统	收入	7.48	12.24	15.91	20.69
	增速	48.85%	63.61%	30.00%	30.00%
	毛利率	59.63%	60.00%	60.00%	60.00%
其他业务	收入	40.35	60.52	90.79	136.18
	增速	38.53%	50.00%	50.00%	50.00%

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
	毛利率	49.88%	50.00%	51.00%	52.00%
合计	收入	397.10	608.07	876.49	1240.07
	增速	50.54%	53.13%	44.14%	41.48%
	毛利率	61.27%	63.23%	64.72%	65.53%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取与公司业务类似或可比的东华测试、中控技术和奥普特三家可比公司，东华测试与公司同样处于设备智能监测系统赛道，中控技术是流程工业的智能制造整体解决方案提供商，奥普特是国内机器视觉检测行业龙头；3家可比公司 2022-2024 年平均 PE 分别为 50、37、28 倍。公司加强现有行业深耕，并持续横向推进轨交、有色、化工等行业，市场渗透率不断增长，带动盈利能力有望实现高增。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.19、1.74、2.52 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 45.3%，公司为工业智能运维龙头，理应享受估值溢价，给予公司 2023 年 45 倍 PE，未来六个月目标价 142.65 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值（截止 2022 年 7 月 31 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
300354.SZ	东华测试	38.94	0.58	0.99	1.43	1.95	67.31	39.29	27.16	19.94
688777.SH	中控技术	79.84	1.17	1.56	2.04	2.65	68.19	51.18	39.16	30.17
688686.SH	奥普特	278.00	3.67	4.77	6.27	8.19	75.70	58.31	44.34	33.94
平均值							70.40	49.59	36.89	28.02

数据来源：Wind，西南证券整理；注：可比公司预测为 Wind 一致预期

3 风险提示

- 下游拓展不及预期的风险：**目前公司处于行业快速拓张期，致力于在非风电的冶金、煤炭、石化、水泥等新领域拓展业务，持续向轨交、电网、高铁等行业深入布局，若公司业务拓展不及预期，或将对公司营收及业绩增长产生不利影响。
- 行业竞争加剧的风险：**智能运维行业市场逐步进入高速发展的阶段，未来可能有更多参与者进入市场，市场竞争日益激烈，或将对公司的产品价格、市占率提升及市场拓展产生不利影响。
- 经营业绩季节性波动的风险：**公司主要客户采购具有明显的季节性，工程建设和设备安装等主要集中在下半年尤其是第四季度，公司经营业绩存在一定的季节性波动风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	397.10	608.07	876.49	1240.08	净利润	81.24	119.35	173.87	251.83
营业成本	153.79	223.60	309.19	427.46	折旧与摊销	8.68	4.31	4.31	4.31
营业税金及附加	4.99	8.20	11.66	16.42	财务费用	-3.56	1.89	3.11	4.82
销售费用	83.92	121.61	175.30	248.02	资产减值损失	-1.95	0.00	0.00	0.00
管理费用	33.60	121.61	184.06	260.42	经营营运资本变动	-41.55	-67.71	-126.32	-191.08
财务费用	-3.56	1.89	3.11	4.82	其他	-11.20	-0.04	1.97	-1.03
资产减值损失	-1.95	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	31.66	57.81	56.93	68.85
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-8.64	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.04	0.03	0.03	其他	-36.28	3.90	0.03	0.03
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-44.91	3.90	0.03	0.03
营业利润	83.71	131.19	193.21	282.97	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	4.68	-0.03	-0.02	-0.01	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	88.38	131.16	193.19	282.96	股权融资	196.32	0.00	0.00	0.00
所得税	7.15	11.80	19.32	31.13	支付股利	0.00	-16.25	-23.87	-34.77
净利润	81.24	119.35	173.87	251.83	其他	-0.75	-2.50	-3.11	-4.82
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	195.57	-18.74	-26.98	-39.60
归属母公司股东净利润	81.24	119.35	173.87	251.83	现金流量净额	182.27	42.97	29.98	29.29
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	320.47	363.44	393.42	422.70	成长能力				
应收和预付款项	273.49	450.33	628.39	892.65	销售收入增长率	50.54%	53.13%	44.14%	41.48%
存货	53.75	78.15	106.06	148.39	营业利润增长率	40.05%	56.72%	47.28%	46.46%
其他流动资产	31.82	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	9.16%	46.92%	45.67%	44.84%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	31.82%	54.65%	46.03%	45.60%
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	50.07	46.82	43.57	40.32	毛利率	61.27%	63.23%	64.72%	65.53%
无形资产和开发支出	9.55	8.49	7.43	6.38	三费率	28.70%	40.31%	41.35%	41.39%
其他非流动资产	33.72	33.72	33.72	33.72	净利率	20.46%	19.63%	19.84%	20.31%
资产总计	772.87	980.95	1212.59	1544.16	ROE	12.80%	16.18%	19.58%	22.79%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.51%	12.17%	14.34%	16.31%
应付和预收款项	124.74	238.29	319.03	432.30	ROIC	25.46%	33.71%	37.21%	38.79%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	22.37%	22.59%	22.89%	23.55%
其他负债	13.60	4.85	5.75	6.99	营运能力				
负债合计	138.33	243.14	324.78	439.30	总资产周转率	0.64	0.69	0.80	0.90
股本	54.87	54.87	54.87	54.87	固定资产周转率	8.08	13.11	20.33	31.10
资本公积	317.59	317.59	317.59	317.59	应收账款周转率	2.16	2.07	2.01	2.02
留存收益	262.24	365.35	515.35	732.41	存货周转率	2.58	3.39	3.32	3.32
归属母公司股东权益	634.53	737.81	887.81	1104.86	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	81.75%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	634.53	737.81	887.81	1104.86	资产负债率	17.90%	24.79%	26.78%	28.45%
负债和股东权益合计	772.87	980.95	1212.59	1544.16	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.00	3.71	3.50	3.35
					速动比率	4.61	3.38	3.17	3.01
					股利支付率	0.00%	13.61%	13.73%	13.81%
					每股指标				
					每股收益	1.48	2.18	3.17	4.59
					每股净资产	11.57	13.45	16.18	20.14
					每股经营现金	0.58	1.05	1.04	1.25
					每股股利	0.00	0.30	0.44	0.63
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	88.84	137.39	200.62	292.10					
PE	68.13	46.37	31.83	21.98					
PB	8.72	7.50	6.23	5.01					
PS	13.94	9.10	6.31	4.46					
EV/EBITDA	58.32	37.40	25.46	17.39					
股息率	0.00%	0.29%	0.43%	0.63%					

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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn