

平台有效整合资源，服务网络拓展提升业绩

投资要点

- **事件：**永泰运公布 2022 半年度报告。公司上半年实现营收 16.5 亿元，同比+107.4%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比+125.5%；实现扣非归母 1.3 亿元，同比+111.8%。其中，公司跨境化工物流供应链服务实现营收 15.6 亿元，同比+114.8%，占比达 94%，同比+3.3pp。
- **全链条化工物流供应链服务能力提升、国际运价保持高位支撑公司业绩量价齐升。**上海疫情期间，公司凭借全产业链布局、品牌优势，通过运化工平台，积极高效协同各口岸的化工物流供应链服务团队、危化品仓储等资源，引流上海港新/老客户到宁波港和青岛港，为客户制定转港出货的物流供应链服务方案，实现业务规模快速增长；此外国际海运价格保持高位支撑营收高增长。
- **中国成为全球最大的化工市场，跨境供应链管理市场空间广阔。**BP 数据显示，我国炼化能力由 2011 年的 1301 万桶/日增至 2021 年的 1699 万桶/日，期间年复合增速达 2.7%，显著高于全球 0.7%的增速水平。全球化工产能不断向中国聚集，中国已经成为全球最大的化工品市场，与海外市场联系更为紧密，22 年上半年我国化工行业进出口贸易累计总额达到 2605.2 亿美元，同比增长 22.6%。
- **重大事故频发带来监管持续加码，市场头部效应显现。**2020 年“6·13 温岭槽罐车爆炸事故”造成多人遇难、巨大损失，全国进一步严控危化品物流行业，2022 年 7 月，国务院安全生产委员会发布《“十四五”全国道路交通安全规划》，强调完善危险货物道路运输安全防控体系建设，小型、不规范的危化物流企业将被逐步被淘汰，市场集中度有望进一步提升，公司借助现代信息技术手段能够增强综合竞争能力，有望实现量价齐升。
- **盈利预测与投资建议：**我们看好跨境供应链管理市场规模进一步增大，同时监管不断趋严，公司凭借全链条跨境化工物流服务能力能够有效扩大客户群，此外持续提升管理效率保持盈利能力，预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 2.6、3.3、4 亿元，EPS 分别为 2.47 元、3.17 元、3.85 元，对应 PE 分别为 28x、22x、18x。我们认为在公司长期发展战略下，跨境化工物流供应链服务将保持中高速增长。首次覆盖，给予“持有”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、疫情反复风险、运输安全风险、信息系统系统安全风险等。

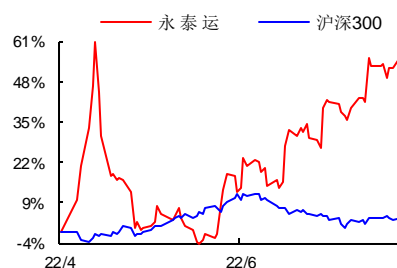
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2144.58	2902.77	3676.74	4340.10
增长率	125.20%	35.35%	26.66%	18.04%
归属母公司净利润(百万元)	167.54	256.48	328.95	399.90
增长率	125.77%	53.09%	28.25%	21.57%
每股收益 EPS(元)	1.61	2.47	3.17	3.85
净资产收益率 ROE	23.17%	15.04%	16.57%	17.23%
PE	42	28	22	18
PB	10.01	4.12	3.55	3.04

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 胡光峰
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58352190
邮箱: hgyyf@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)	1.04
流通 A 股(亿股)	0.26
52 周内股价区间(元)	42.22-70.65
总市值(亿元)	71.12
总资产(亿元)	13.18
每股净资产(元)	9.12

相关研究

目 录

1 大型综合性危险品物流供应链企业	1
2 危化品运输需求释放，市场在监管趋严下集中	3
3 量价齐升促进营收高增长，管理体系精进保证盈利水平	5
4 盈利预测及估值	6
5 风险提示	7

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司营业收入构成情况.....	1
图 3：跨境化工物流服务模式.....	1
图 4：国际海运合作企业.....	2
图 5：公司实际控制人.....	3
图 6：中国危化品物流市场规模（万亿元）.....	3
图 7：中国炼化能力.....	4
图 8：中国化工行业进出口贸易情况.....	4
图 9：一站式可视化危险品电商运营平台.....	5
图 10：公司营业收入情况.....	5
图 11：公司毛利润情况.....	5
图 12：公司四费率情况.....	6
图 13：公司净利润情况.....	6

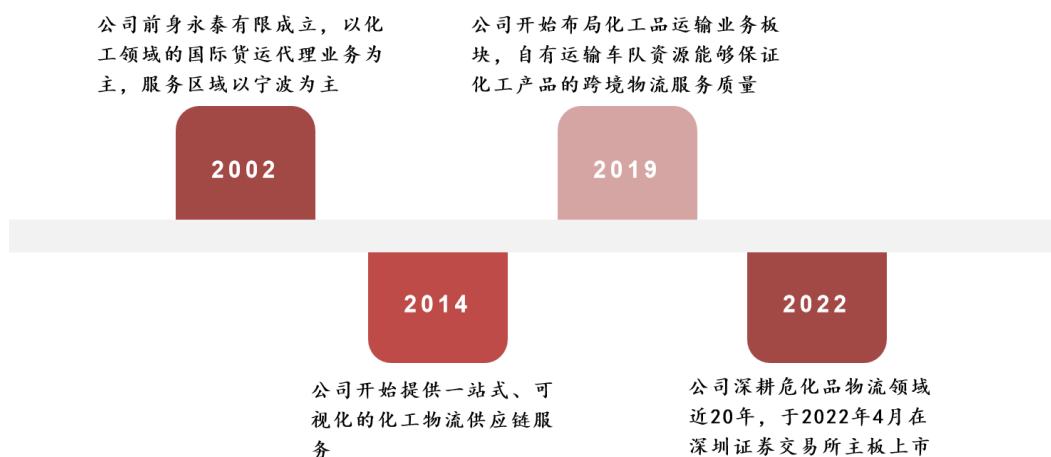
表 目 录

表 1：公司运营自有仓库情况.....	2
表 2：2020 年以来危化品物流安全相关政策/会议.....	4
表 3：盈利预测.....	6
表 4：可比公司估值.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

1 大型综合性危险品物流供应链企业

公司是综合性化工品危险品物流公司。公司前身永泰有限成立于 2002 年，成立初期业务以化工领域的国际货运代理业务为主，服务区域以宁波为主。自 2014 年以来，公司逐步确定了打造“化工物流全链条信息化管控引领者”和“化工品行业最优化的产品流转协同平台”为发展目标，开始提供一站式、可视化的化工物流供应链服务，此外于 2019 年开始布局化工品运输业务板块。公司深耕危化品物流领域近 20 年，于 2022 年 4 月在深圳证券交易所主板上市。

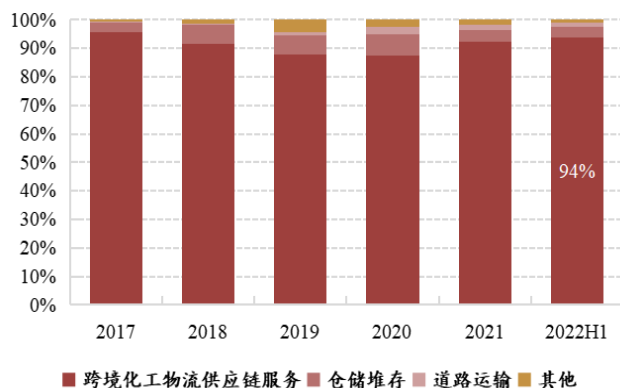
图 1：公司发展历程



数据来源：Choice，西南证券整理

公司始终围绕跨境化工物流主业进行业务布局。公司致力于通过“运化工”平台不断整合线下自有的国际化工物流服务团队、危化品仓库、危化品运输车队等内部服务资源和国际海运、关务服务、第三方仓储及车队等外部合作资源为客户提供一站式、可视化跨境化工物流供应链服务，业务占比逐步提升，2022H1 已达 94%；此外还利用自有仓库、运输车队以及其他物流资源，为客户提供仓储堆存、道路运输、园区化综合物流等基础物流以及物流相关配套服务，业务占比为 6% 左右。

图 2：公司营业收入构成情况



数据来源：Choice，西南证券整理

图 3：跨境化工物流服务模式



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司线下自有物流资源不断丰富，支撑服务网络不断发展壮大。公司在青岛、上海、天津、嘉兴、香港、美国等地区均设立了分、子公司，建立了自有的国际化工物流服务团队和服务平台；在宁波、上海、嘉兴约五万平方米的自有临港化工仓储堆场资源，在宁波、嘉兴拥有重型半挂牵引车 85 辆、重型集装箱半挂车 96 辆，配有齐全的营运资质、专业危化品运输车队资源；在嘉兴建有化工园区专业配套的智慧化物流综合服务园区。公司现已形成以长三角地区为核心，覆盖华东、华北、华中等国内主要化工产业集群和宁波、上海、青岛、天津等国内主要化学品进出港口的跨境化工物流服务网络。

表 1：公司运营自有仓库情况

仓库所有权人	仓库位置	仓库类型	建筑面积（m ² ）
永港物流	宁波市北仑区白峰强峰路 2 号	甲类、丙类仓库	5377.9
永港物流	北仑区白峰海发路 17 号 1 幢 1 号、17 号 2 幢 1 号	丙类仓库	11636.8
喜达储运	上海市漕泾镇共创路 288 号	甲类、乙类、戊类仓库	13546.6
嘉兴海泰	乍浦瓦山西侧、东方大道南侧	甲类仓库	2250.4
嘉兴海泰	港区瓦山西侧、市场西路北侧	乙类、丙类仓库	26896.3

数据来源：公司公告，西南证券整理

通过多种合作方式，公司的国际海运资源得以进一步拓展。公司通过在化工物流行业的多年运营，积累了广泛的货源基础，建立了良好的行业口碑，与马士基航运、地中海航运、法国达飞轮船、中国远洋运输（集团）总公司等国内外知名的承运人均建立了长期友好合作关系，在多条国际航线上形成了显著的规模优势，服务范围辐射全球多个国家和地区。向大型的同行业物流公司间接采购国际海运资源，此类同行企业往往在某些航线上与国际航运企业合作良好，在部分细分航线上与公司航线资源形成互补。

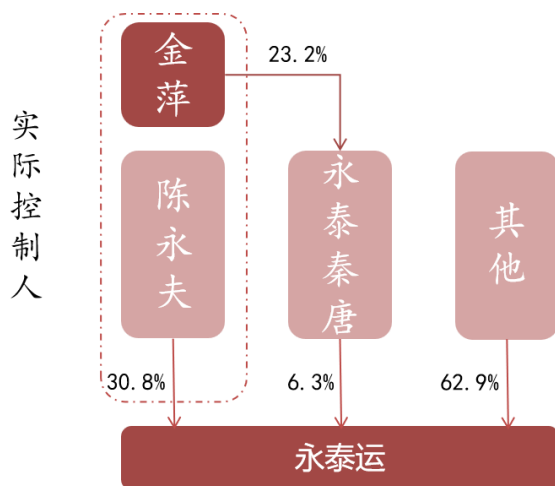
图 4：国际海运合作企业



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司实际控制人为陈永夫和金萍夫妇，合计持股比例为 32.3%。董事长陈永夫直接持有公司 30.8% 的股份，董事、业务管理中心高级经理金萍系永泰秦唐的执行事务合伙人，通过永泰秦唐间接控制公司 1.5% 的股份，陈永夫和金萍夫妇合计控制公司 32.3% 的股份。公司深耕危化品物流领域近 20 年，旗下拥有上海永泰天极、青岛永泰艾力、宁波永港物流、嘉兴海泰、上海喜达储运、宁波凯密克、香港永泰、美国罐通等 10 余家分、子公司。

图 5：公司实际控制人

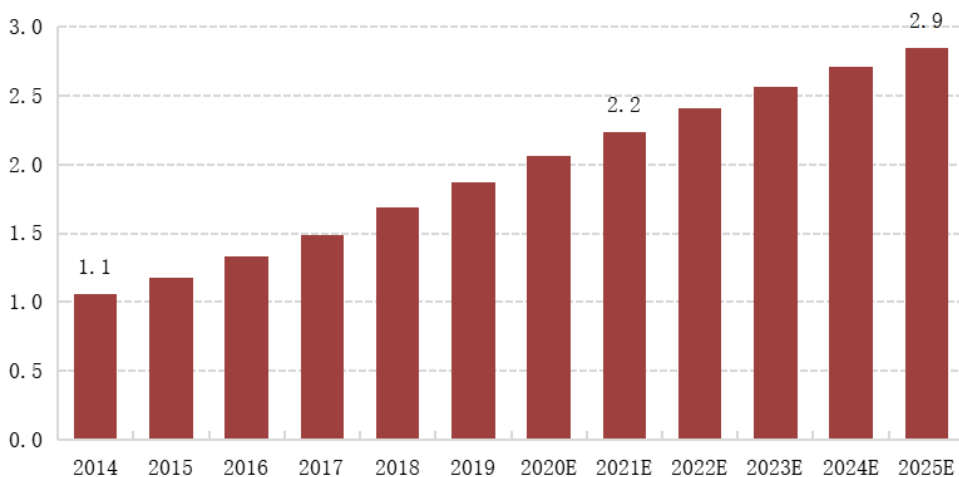


数据来源：Choice，西南证券整理

2 危化品运输需求释放，市场在监管趋严下集中

物流需求结构随经济结构调整、产业升级同步变化。受益于石化产业快速发展，危化品物流需求不断释放。据中国物流与采购联合会危化品物流分会数据预测 2021 年末，全国化工物流行业市场规模将超过 2 万亿元，第三方物流将利用其规模和专用化优势，渗透率将提升至 40%，以此推算目前国内第三方物流市场规模超 8000 亿元。

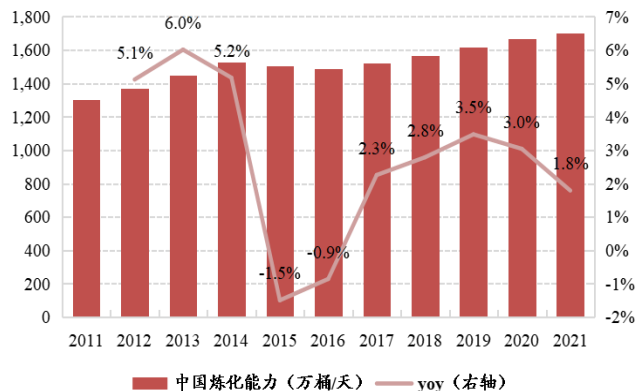
图 6：中国危化品物流市场规模（万亿元）



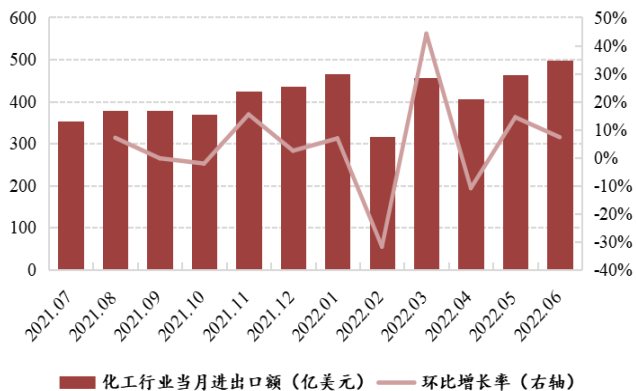
数据来源：中国物流与采购联合会，西南证券整理

中国已成为全球最大的化工市场，跨境供应链管理市场空间广阔。BP 数据显示，我国炼化能力由 2011 年的 1301 万桶/日增至 2021 年的 1699 万桶/日，期间年复合增速达 2.7%，显著高于全球 0.7% 的增速水平。全球化工产能不断向中国聚集，中国已经成为全球最大的化工品市场，与海外市场联系更为紧密，据中国石油和化学工业联合会数据，22 年上半年我

国化工行业进出口贸易累计总额达到 2605.2 亿美元，同比增长 22.6%。其中，累计进口额 1050.9 亿美元，同比增长 3.4%；累计出口额 1554.3 亿美元，同比增长 40.2%。

图 7：中国炼化能力


数据来源：BP，西南证券整理

图 8：中国化工行业进出口贸易情况


数据来源：中国石油和化学工业联合会，西南证券整理

重大事故频发带来监管持续加码，市场头部效应显现。2020 年的“6·13 温岭槽罐车爆炸事故”造成多人遇难，重特大物流安全事故的发生给人民生命财产安全带来了巨大损失，全国进一步严控危化品物流行业；而我国化工物流企业普遍规模较小，信息化水平偏低，经营不规范的现象时有发生，在监管进一步趋严情况下，危化品物流行业的准入门槛将进一步提高，小型、不规范的危化物流企业将被逐步被淘汰，市场集中度有望进一步提升，头部企业借助现代信息技术手段能够增强综合竞争能力，有望实现量价齐升。

表 2：2020 年以来危化品物流安全相关政策/会议

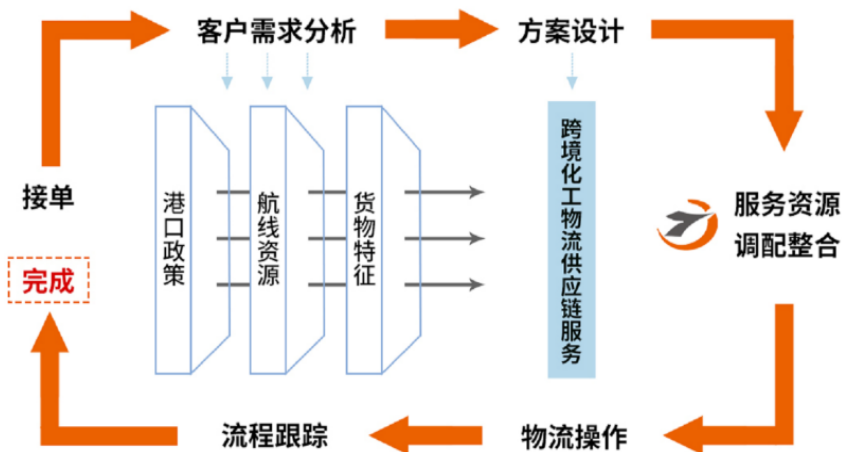
时间	政策/会议	内容
2020.02	《关于全面加强危险化学品安全生产工作的意见》	强化托运、承运、装卸、车辆运行等危险货物运输全链条安全监管。推进制定危险化学品安全和危险货物运输相关法律，修改安全生产法、安全生产许可证条例等，强化法治力度。
2020.07	化工园区和危化品企业安全整治提升工作交流推进会	交流并部署化工园区和危险化学品企业安全整治提升及非法违法“小化工”专项整治工作。
2020.12	《关于开展危险化学品道路运输安全集中整治工作的通知》	严格危险货物道路水路运输及装卸、储存作业准入，加强危险货物运输车辆的准入管理。
2022.03	《“十四五”危险化学品安全生产规划方案》	深入开展危险化学品运输安全集中整治，突出特别管控危险化学品运输监管，持续打击挂靠经营、超范围运输、无证上岗、非法改装和罐体质量不达标等行为。
2022.06	《关于进一步做好道路运输安全生产专项整治巩固提升阶段有关工作的通知》	切实强化危险货物运输全过程管控。深入推进危险货物道路运输电子运单普及应用，不断提升电子运单覆盖率，提高危险货物道路运输全过程动态监管能力。
2022.08	《“十四五”全国道路交通安全规划》	完善危险货物道路运输安全防控体系建设，加强部门协同配合和信息共享，形成全链条监管执法合力。充分利用道路运输车辆动态运行数据，加强执法监管和处罚。

数据来源：交通运输部，国务院，西南证券整理

多年发展，公司打造一站式可视化危险品电商运营平台进一步提高核心竞争力。化工物流服务的产约 70% 为危化品，物流操作复杂，仓储和运输资源的稀缺性较强，公司核心竞争力为全链条跨境化工物流服务能力，表现为物流环节的资源整合和高效执行，自主研发的“运化工”平台，对内部、外部资源垂直整合，融合现代互联网信息技术，打破空间隔离限

制，将海运订舱等分散式的物流过程进行专业化、标准化整合，同时实现全链条跨境化工供应链服务的一站式呈现和全程可视，同时根据客户需求量身打造的整体服务方案，可以使客户从繁琐的“一对多”物流管理中解放出来。

图 9：一站式可视化危险品电商运营平台



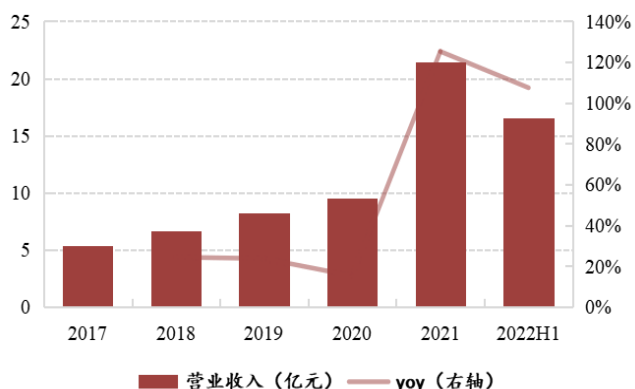
数据来源：公司公告，西南证券整理

此外良好的安全管理是公司持续发展的必要保证。公司专门成立了安全发展中心，负责安全管理工作。公司拥有注册安全工程师 5 名，专职安全管理员 20 名，负责安全管理体系建设及安全标准执行。在物流方案执行过程中，公司注重各个操作环节的安全管控，通过搭载先进的系统和设备等方式落实安全管理，保证客户效益。

3 量价齐升促进营收高增长，管理体系精进保证盈利水平

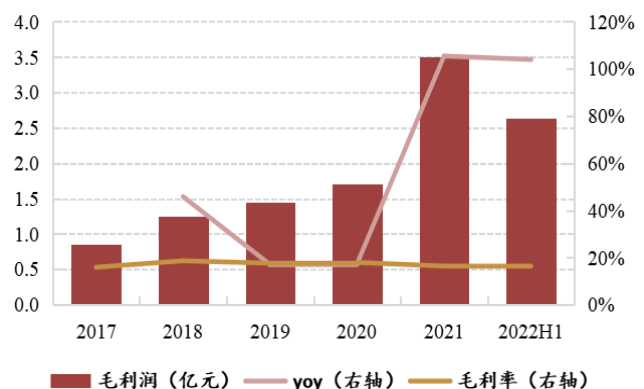
全链条化工物流供应链服务能力提升以及国际运价保持高位支撑公司业绩高速增长。2022H1 公司实现营收 16.5 亿元，同比+107.4%；分业务来看，公司跨境化工物流供应链服务实现营收 15.6 亿元，同比+114.8%；仓储堆存业务实现营收 0.6 亿元，同比+46.9%；道路运输实现营收 0.2 亿元，同比+38.4%。随着业务规模扩大，公司毛利率略有下降，2022H1 公司实现毛利润 2.6 亿元，毛利率为 16%。

图 10：公司营业收入情况



数据来源：Choice，西南证券整理

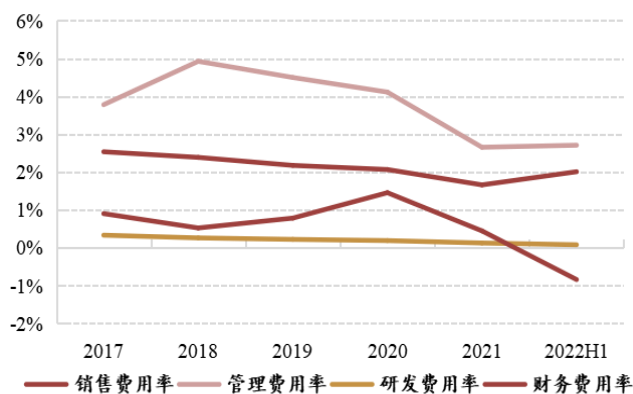
图 11：公司毛利润情况



数据来源：Choice，西南证券整理

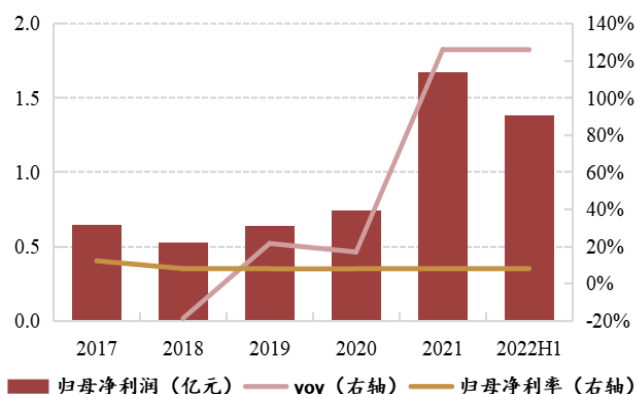
汇率波动等影响下财务费用大幅降低，公司归母净利润进一步提升。从各项费用来看，公司销售费用率、管理费用率随业务规模略增加，同比 21 年上升 0.3pp、0.1pp 至 2%、2.7%；此外财务费用率在汇率波动以及借款利息支出减少影响下，同比 21 年降低 1.3pp，22H1 为 -0.8%；综合来看，公司四费率到 22 年上半年为 4%，同比 21 年下降 0.9pp。公司归母净利润得到提升，22H1 实现归母净利润 1.4 亿元，归母净利率上升为 8.4%，同时公司不断精进管理体系，未来盈利能力得到保证。

图 12：公司四费率情况



数据来源：Choice，西南证券整理

图 13：公司净利润情况



数据来源：Choice，西南证券整理

4 盈利预测及估值

关键假设：

1) 受上海疫情影响，公司引流客户到宁波港和青岛港，带来操作箱量提升，而后凭借不断提升的全链条跨境化工物流服务能力能够进一步扩大客户群，因此预计 2022/23/24 年公司跨境化工物流供应链服务操作箱量同比+25%、+15%、+10%；

2) 受有效运力供给下降，国际运价持续上涨，支撑营收高增长，而后考虑到境外疫情防控要求降低带来运力供给恢复，同时监管趋严带来市场集中度上升，公司议价能力有望提升，综合影响下预计 2022/23/24 年每操作箱收入同比+9%、+8%、+7%；

3) 公司不断提升管理效率，能够保障公司盈利水平，预计 2022/23/24 年公司毛利率水平为 16%、16.2%、17%。

表 3：盈利预测

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
操作箱量 (TEU)	72701	78953	80586	100733	115842	127427
YoY		8.6%	2.1%	25%	15%	10%
每操作箱收入 (万元/TEU)	1	1.1	2.5	2.7	2.9	3.1
YoY		5.6%	132.9%	9%	8%	7%
跨境化工物流供应链服务收入 (百万元)	726.2	833.2	1981	2699	3352.2	3945.6
YoY		14.7%	137.8%	36.3%	24.2%	17.7%
仓储堆存收入 (百万元)	305.7	310.6	323.8	362.6	395.3	454.5

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
YoY		1.6%	4.2%	12%	9%	15%
道路运输业务收入（百万元）	8.7	25	38.8	56.6	82	117.3
YoY		187.5%	55.3%	46%	40%	35%
其他业务收入（百万元）	34.7	22.7	35.3	38.8	112	123.2
YoY		-34.4%	55.2%	10%	10%	10%
收入合计（百万元）	826.6	952.3	2144.6	2902.8	3676.7	4340.1
YoY		15.2%	125.2%	35.4%	26.7%	18%
成本合计（百万元）	681.1	781.8	1795	2438.4	3081.1	3602.3
YoY		14.8%	129.6%	35.8%	26.4%	16.9%
毛利率	17.6%	17.9%	16.3%	16%	16.2%	17%

数据来源：西南证券

我们看好跨境供应链管理市场规模进一步增大，同时监管不断趋严，公司凭借不断提升的全链条跨境化工物流服务能力能够有效扩大客户群，此外公司持续提升管理效率能够支撑业绩高速增长。预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 2.6、3.3、4 亿元，EPS 分别为 2.47 元、3.17 元、3.85 元，对应 PE 分别为 28x、22x、18x。

表 4：可比公司估值

公司	代码	股价（元）	EPS（元）				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
密尔克卫	603713.SH	139.89	2.63	3.83	5.32	7.13	51	37	26	20
宏川智慧	002930.SZ	23.47	0.61	0.77	1.01	1.22	42	31	23	19
可比公司估值							47	34	25	19
永泰运	001228.SZ	68.47	1.61	2.47	3.17	3.85	42	28	22	18

数据来源：西南证券整理

考虑公司从事跨境化工物流供应链服务，因此选取以上可比公司进行对标，兼顾跨境物流供应链服务、危化品运输属性，可比公司 23 年 PE 为 25 倍。我们认为在公司长期发展战略下，跨境化工物流供应链服务将保持中高速增长。当前价格对应 23 年 PE 为 22 倍，首次覆盖，给予“持有”评级。

5 风险提示

宏观经济波动风险、疫情反复风险、运输安全风险、信息系统系统安全风险等。

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	2144.58	2902.77	3676.74	4340.10	净利润	174.99	267.89	343.58	417.68
营业成本	1794.05	2439.22	3081.90	3602.11	折旧与摊销	25.28	18.91	19.34	19.79
营业税金及附加	2.71	4.69	5.68	29.95	财务费用	9.58	9.67	7.80	7.37
销售费用	35.65	52.25	66.18	73.78	资产减值损失	-0.56	-0.52	-0.52	-0.52
管理费用	56.96	78.37	95.60	108.50	经营营运资本变动	-70.05	-72.23	-62.51	-58.57
财务费用	9.58	9.67	7.80	7.37	其他	6.48	-29.48	-27.48	-30.48
资产减值损失	-0.56	-0.52	-0.52	-0.52	经营活动现金流净额	145.71	194.23	280.21	355.27
投资收益	1.07	30.00	30.00	30.00	资本支出	-1.22	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-22.25	32.57	30.00	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-23.47	22.57	20.00	20.00
营业利润	232.13	349.09	450.10	548.91	短期借款	24.73	-176.02	0.00	0.00
其他非经营损益	3.22	8.09	8.00	8.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	235.35	357.18	458.10	556.91	股权融资	0.00	791.05	0.00	0.00
所得税	60.36	89.30	114.53	139.23	支付股利	0.00	-33.51	-51.30	-65.79
净利润	174.99	267.89	343.58	417.68	其他	-4.71	-13.51	-7.80	-7.37
少数股东损益	7.45	11.40	14.63	17.78	筹资活动现金流净额	20.02	568.02	-59.09	-73.16
归属母公司股东净利润	167.54	256.48	328.95	399.90	现金流量净额	139.46	784.83	241.12	302.11
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	222.44	1007.27	1248.38	1550.50	成长能力				
应收和预付款项	482.84	662.90	838.46	988.45	销售收入增长率	125.20%	35.35%	26.66%	18.04%
存货	10.85	14.75	16.64	20.78	营业利润增长率	130.40%	50.39%	28.93%	21.95%
其他流动资产	37.35	19.63	24.87	29.35	净利润增长率	137.57%	53.09%	28.25%	21.57%
长期股权投资	3.36	3.36	3.36	3.36	EBITDA 增长率	93.75%	41.46%	26.36%	20.71%
投资性房地产	24.78	24.78	24.78	24.78	获利能力				
固定资产和在建工程	199.31	195.70	191.68	187.19	毛利率	16.34%	15.97%	16.18%	17.00%
无形资产和开发支出	309.02	303.85	298.67	293.49	三费率	4.76%	4.83%	4.61%	4.37%
其他非流动资产	28.40	28.27	28.13	28.00	净利率	8.16%	9.23%	9.34%	9.62%
资产总计	1318.35	2260.51	2674.96	3125.91	ROE	23.17%	15.04%	16.57%	17.23%
短期借款	176.02	0.00	0.00	0.00	ROA	13.27%	11.85%	12.84%	13.36%
应付和预收款项	341.92	455.79	577.97	677.02	ROIC	23.12%	28.66%	32.01%	34.90%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	12.45%	13.01%	12.98%	13.27%
其他负债	45.22	24.10	24.10	24.10	营运能力				
负债合计	563.16	479.89	602.06	701.12	总资产周转率	1.93	1.62	1.49	1.50
股本	77.89	103.86	103.86	103.86	固定资产周转率	11.07	15.32	19.91	24.12
资本公积	280.93	1046.01	1046.01	1046.01	应收账款周转率	6.14	5.11	4.95	4.80
留存收益	351.71	574.68	852.34	1186.45	存货周转率	276.78	190.56	184.61	178.23
归属母公司股东权益	710.54	1724.56	2002.21	2336.32	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.04%	—	—	—
少数股东权益	44.65	56.06	70.69	88.47	资本结构				
股东权益合计	755.19	1780.62	2072.90	2424.79	资产负债率	42.72%	21.23%	22.51%	22.43%
负债和股东权益合计	1318.35	2260.51	2674.96	3125.91	带息债务/总负债	31.25%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.40	3.74	3.68	3.82
					速动比率	1.38	3.71	3.65	3.79
					股利支付率	0.00%	13.06%	15.59%	16.45%
					每股指标				
					每股收益	1.61	2.47	3.17	3.85
					每股净资产	6.84	16.60	19.28	22.49
					每股经营现金	1.40	1.87	2.70	3.42
					每股股利	0.00	0.32	0.49	0.63
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	266.99	377.67	477.24	576.07					
PE	42.45	27.73	21.62	17.78					
PB	10.01	4.12	3.55	3.04					
PS	3.32	2.45	1.93	1.64					
EV/EBITDA	19.44	15.89	12.07	9.48					
股息率	0.00%	0.47%	0.72%	0.93%					

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
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 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
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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	dxsyf@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	xyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn