

矿山智能化主业稳步增长，立体式充电迎来新业绩

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年中报。23H1 公司实现收入 1.6 亿元，同比+19.2%，归母净利润 1235.6 万元，同比+23.6%，扣非归母净利润 1021.2 万元，同比+175.9%；单 Q2 来看，公司实现收入 9585.7 万元，同比+21.1%，归母净利润 703.6 万元，同比+120.9%，扣非归母净利润 553.2 万元，同比+9832.2%，经营业绩稳步提升。
- **主业智慧矿山基本盘稳固，政策端催化下有望稳定持续增长。** 23H1，公司在智慧矿山的技术层面和应用层面加大人工智能技术的投入和研发，智慧矿山业务实现营收 1.4 亿元，同比+15.7%。根据《“十四五”矿山安全生产规划》，行业应开展矿山智能化作业和危险岗位的机器人替代示范，推动建设一批无人少人智能化示范矿山、智能化采掘工作面、自动化金属非金属地下矿山和小型机械化金属非金属地下矿山。“十四五”期间智能矿山将以大型化、集中化、少人化迎来高速增长。
- **“物联网+”领域布局初见成效，立体式新能源充电业务有望放量。** 23H1，公司物联网+业务实现营收 2212.6 万元，同比+61.0%。公司“城市立体式新能源充电管理系统”以社区充电为主、公共充电站为辅、换电为补充，目前已拓展至山西、江苏、内蒙古、山东等十多个省份，该业务板块的商业模式得到充分验证，增长势头强劲。
- **智慧市政领域布局深远，创造新业绩增长点。** 23H1，公司智慧市政业务实现营收 49.6 万元。其中，公司在智慧水务领域技术较为成熟全面，与龙芯中科合作研发的基于国产芯片的智能超声波水表已达批量生产条件，上半年市场推广反响良好，有望成为公司新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.7/0.8/1.1 亿元，对应 PE 分别为 12/10/7 倍。公司作为矿山智能化行业领先企业，主业稳步增长，新布局新能源充电业务及智能水表业务创造业绩增长点。考虑到不同市场间的流动性差异，我们给予公司 2024 年 12 倍 PE 估值，对应股价 12.72 元，首次覆盖给予“买入”投资评级，建议关注。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险、高水平技术人员短缺的风险、应收账款占比较大和无法及时收回的风险。

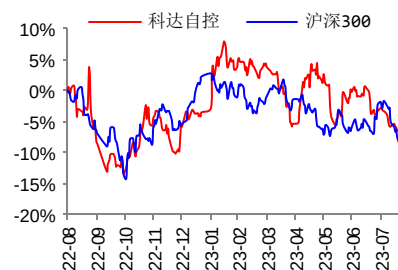
指标年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	346.56	456.05	574.52	746.81
增长率	31.59%	31.59%	25.98%	29.99%
归属母公司净利润(百万元)	56.63	65.26	81.91	112.14
增长率	42.86%	15.23%	25.51%	36.92%
每股收益 EPS(元)	0.73	0.84	1.06	1.45
净资产收益率 ROE	9.06%	9.65%	11.07%	13.52%
PE	14	12	10	7
PB	1.30	1.20	1.10	0.98

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: ifind

基础数据

总股本(万股)	7728
流通 A 股(万股)	6110
52 周内股价区间(元)	10.17-12.77
总市值(亿元)	8.06
总资产(亿元)	9.86
每股净资产(元)	8.22

相关研究

1 深耕智慧矿山 20 余载，国家级专精特新“小巨人”

专注工业互联网技术，国家专精特新“小巨人”。公司的主营业务是应用工业互联网技术体系，向客户提供矿山数据监测与自动控制系统、立体式新能源充电系统、市政数据远程监测等系统及相关产品，解决客户对于生产过程中的智能化改造和自动化控制的需求，主要应用领域为矿山、物联网+、市政等领域。凭借出色的科研能力与技术创新能力，公司被评为国家级智能制造试点示范单位、大数据产业发展试点示范单位、是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业、省级技术中心、全国优秀民营科技企业。

深耕智慧矿山 20 余载，科研核心竞争优势明显。公司自成立以来，已深耕智慧矿山领域 20 余年，行业经验丰富使得公司获得了良好的口碑和品牌影响力；同时公司坚守研发创新环节，凭借专业的研发团队和扎实的技术实力已经在行业内树立起技术研发优势，公司及旗下多家子公司先后获得高新技术企业、省级技术中心、双软企业称号。截至 2023 年 6 月 30 日，公司总计拥有 155 项专利，其中发明专利 26 项。公司还与行业上下游知名企业签订了“战略合作伙伴”协议，其中包括华为技术有限公司、龙芯中科技术股份有限公司、杭州海康威视数字技术股份有限公司、新华三技术有限公司、西门子（中国）有限公司、国家应急管理信息研究院、中国电信集团有限公司山西分公司、山西晋煤集团金鼎煤机矿业有限责任公司等知名企业和科研院所达成战略合作。

表 1：公司主要产品种类

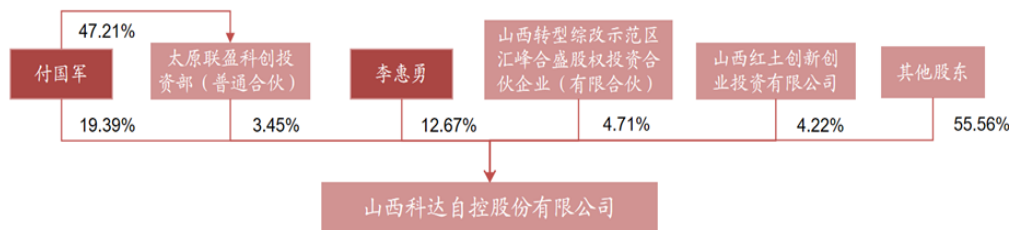
产品品种	产品分类	应用场景
矿山数据检测与自动控制系统	公司销售的矿山数据监测与自动控制系统、市政数据远程监测系统为向客户销售自行开发的专用控制软件，并通过自主研发的控制装置及外购的第三方硬件产品，对客户现有生产过程进行智能化改造的软硬件一体化产品，以满足客户对于数据监测及自动控制的需要。	针对矿山主要生产环节研发的数据监测与自动控制系统主要包括：智能综采工作面控制系统、智能掘进工作面监控系统、煤矿辅助运输管理系统、矿井带式输送机无人值守智能控制系统、矿井提升机无人值守智能控制系统、矿井智能排水控制及水情预警系统、矿井智能通风管理系统、矿井智能洗选系统。 针对矿山整体管控环节研发的控制系统主要为矿井通信网络、煤矿安全生产管控一体化平台和装备远程监测控制系统。
市政数据远程监测系统		市政设备远程监测及控制系统主要面向市政水务和市政供热等领域，实现设备控制、管网监测、远程调度。系统由公司自主研发的监测调度平台软件、数据采集终端、现场控制设备等组成，集成了第三方的各类传感器硬件。 应用于城市水源井、加压站、供水管网以及热源厂、换热站、热力管网、污水管网等的监测与自动化控制。 现场控制设备实现水泵、阀门等执行部件的控制，数据采集终端实现现场压力传感器、流量传感器、温度传感器等的信号采集回传，监测调度平台具有数据采集存储、数据分析、远程诊断和集中调度管理等功能。可实现供水设备、管网和供热设备、管网异常跟踪、故障诊断报警，防止安全事故的发生；合理有效调度，保障供水、供热平衡，提升资源利用率。
自动控制相关产品	公司的自动控制相关产品分为矿用防爆产品和其他自动控制相关产品，其中矿用防爆产品是指研发制造销售控制类、通讯类、传感类、软件等一系列标准化的矿用智能产品，相关产品均已按规定取得防爆证书和矿用产品安全标志证书，为矿山的智能化改造提供	产品设计需要综合运用软件技术、网络技术、自控技术和变频驱动技术等，以满足各类矿井特殊环境下的应用问题，公司研发的矿用防爆产品已取得多项发明专利，为矿山的智能化改造提供保障。

产品品种	产品分类	应用场景
	保障。其他自动控制相关产品为销售的其他辅助用控制类零部件。	
365 在现（线）自动化技术服务	公司的 365 在现（线）自动化技术服务是通过 365 天为客户提供线上、现场相结合的独特模式，重点解决客户的智能化控制系统技术服务难题，提高响应速度，保证服务收益，增强客户粘度；同时为公司储备和锻炼人才，为后续项目实施提供人才保障。	公司“365 在现（线）”技术服务体系，实现了线上、现场相结合，即通过由公司内部专家和行业专家基于在线技术服务平台提供线上咨询、线上数据诊断分析与在线设备维护指导，现场人员实施的模式，重点解决了客户的智能化控制系统的技术服务难题。“365 在现（线）”技术服务体系融合了现场服务的快速性和网络服务的广泛性，使客户生产设备停机时间缩短，利用率提高，以提高客户的生产经营效率。
城市立体式新能源管理系统	公司的城市立体式新能源充电管理系统属于物联网技术的平移应用，该业务具备物联网及新能源双重属性。该系统打造了完善的新能源车辆补能体系，能够满足用户不同场景充电需求，又为城市新能源车辆充电管理提供合理化解决方案，既迎合居民需求又符合国家政策导向。	项目涉及城市各个场景，统筹解决城市公共交通、货物流通、商业运营交通等公共场所及私人用车领域的智能充电需求，率先建设“以社区充电为主、公共充电站为辅、换电为补充”的“城市立体式新能源充电管理系统”，助力城市向智慧型能源城市转型，改善城市生态环境。

数据来源：公司公告、公司招股说明书，西南证券整理

股权结构稳固，控股股东为付国军与李惠勇。截至 2023 年 8 月 25 日，付国军直接持有公司 19.4% 的股份，并持有太原联盈科创投资部（普通合伙）股份的 47.2%，间接持有公司 1.6% 的股份，合计持有公司 21.0% 的股份，李惠勇直接持有公司 12.7% 的股份；两人合计持有公司 33.7% 的股份，为公司的控股股东、实际控制人。公司自然人股东付国军、李惠勇、陈浩、李更新和法人股东太原联盈科创投资部（普通合伙）为一致行动人，合计持股 42.0%。

图 1：公司股权结构图（截至 2023 年 8 月 25 日）



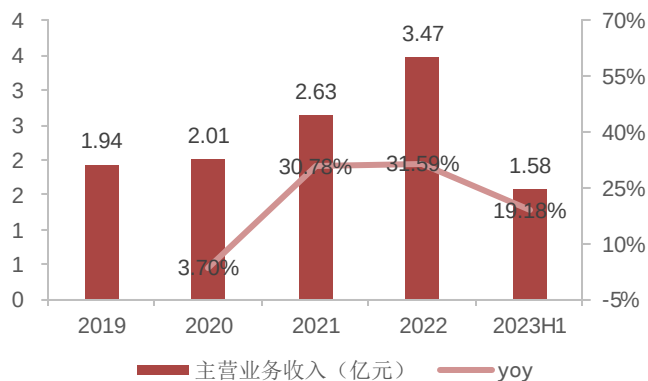
数据来源：公司公告，西南证券整理

营收规模稳定增长，净利润呈上升态势。1) **营收端：**2019-2022 年，公司营业收入由 1.9 亿元增长至 3.5 亿元，年化复合增长率为 21.3%，公司主要服务的智慧矿山、“物联网+”和智慧市政三大领域需求增长，公司把握机会，增强行业影响力和客户认可度，加大与国内龙头企业合作，业务拓展顺畅；同时，公司基于 CPS 智慧矿山整体解决方案+标准化智能产品+365 在现（线）技术服务的“一体两翼”商业模式优势逐渐显现，助力公司营收规模稳定增长。2023 年上半年，在“双轮驱动、打造百亿市值”战略目标指引下，公司成功将物联网技术应用在传统行业及新能源行业，实现营收 1.6 亿元，同比增长 19.2%。

2) **利润端：**2019-2022 年，公司归母净利润由 31.4 百万元增长至 56.6 百万元，年化复合增长率为 21.8%。2020 年，公司研发费用同比增长 6.7 百万元，增幅 51.6%，前期研发项目逐渐接替，新的研发项目尚未进入开发阶段，因此研发支出费用化增加，使归母净利润

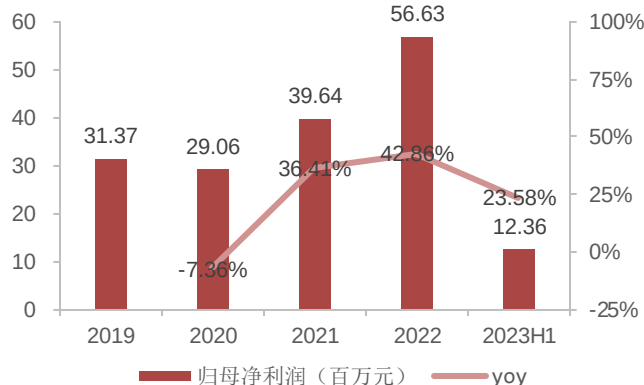
润同比-7.4%。2023 年上半年,随着公司销售收入规模增长,归母净利润达到 12.4 百万元,同比增长 23.6%。

图 2: 2020-2023H1 公司主营业务收入



数据来源: 公司公告, iFinD, 西南证券整理

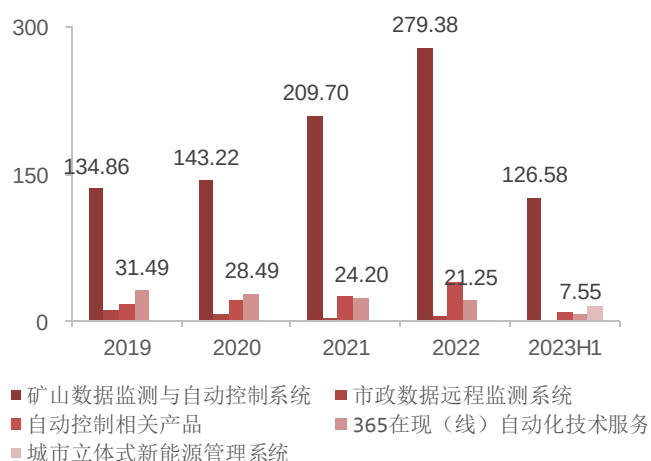
图 3: 2019-2023H1 公司归母净利润



数据来源: 公司公告, iFinD, 西南证券整理

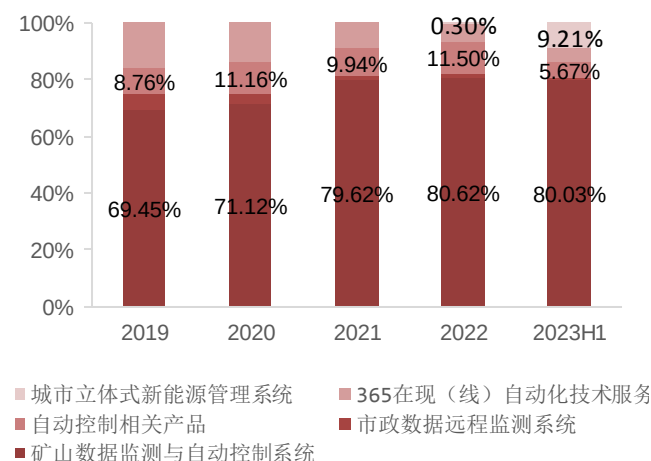
矿山数据监测与自动控制系统为主要收入来源, 新能源业务营收快速增长。2019-2022 年, 公司矿山数据监测与自动控制系统业务营业收入占比始终高于 65%, 销量是该业务收入增长的主要动力, 从合同签署情况看, 各期该业务合同签订数量逐年增长, 营收占比呈现逐年提升趋势; 2022 年, 矿山数据监测与自动控制系统业务营收占比超过 80%, 并新开拓城市立体式新能源管理系统业务, 实现收入 5.0 百万元。2023 年上半年, 矿山数据监测与自动控制系统实现营收 126.6 百万元, 同比增长 22.4%; 城市立体式新能源管理系统实现营收 14.6 百万元, 占总营收的 9.2%。公司研发的智能超声波水表将助力公司打造信创智慧水务一体化平台, 有望成为公司的新增长点。

图 4: 2019-2023H1 公司各产品收入金额 (百万元)



数据来源: 公司公告, iFinD, 西南证券整理

图 5: 2019-2023H1 公司各产品收入占比

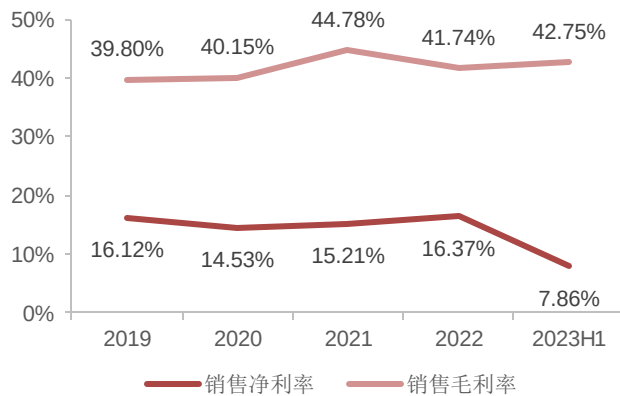


数据来源: 公司公告, iFinD, 西南证券整理

盈利能力稳定, 研发费用逐年增长。1) 利润率方面: 2019-2022 年, 由于公司各期销售结构变化, 以及各业务细分毛利率小幅波动等原因, 公司整体毛利率在 40% 左右波动; 2020-2022 年, 公司净利率稳中有升。2023 年上半年, 毛利率达到 42.8%, 同比+6.8pp; 净利率达到 7.9%, 同比+0.3pp。

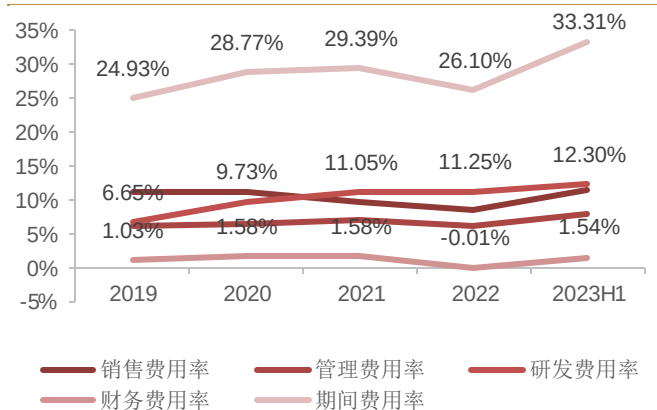
2) 费用率方面：2019-2022 年，公司整体期间费用率维持在 20% 以上，公司始终重视产品研发能力的提升和改进，以促进产品及服务的开发从而提升公司产品竞争力，保持较高水平的核心技术研发能力，研发投入稳步增加，研发费用率从 6.7% 提升 5.6pp 至 11.3%。2023 年上半年，由于募集资金产生利息减少，同时上半年借款增多，贷款利息支出增多，财务费用率同比增长 1.6pp 至 1.54%；为进一步建立长效激励约束机制，公司于 2022 年 7 月实施股权激励计划，上半年分摊股权激励费用、职工薪酬费用增长，管理费用率同比增长 1.6pp 至 7.9%；期间费用率达到 33.3%，同比+1.1pp。

图 6：2019-2023H1 公司毛利率和净利率情况



数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

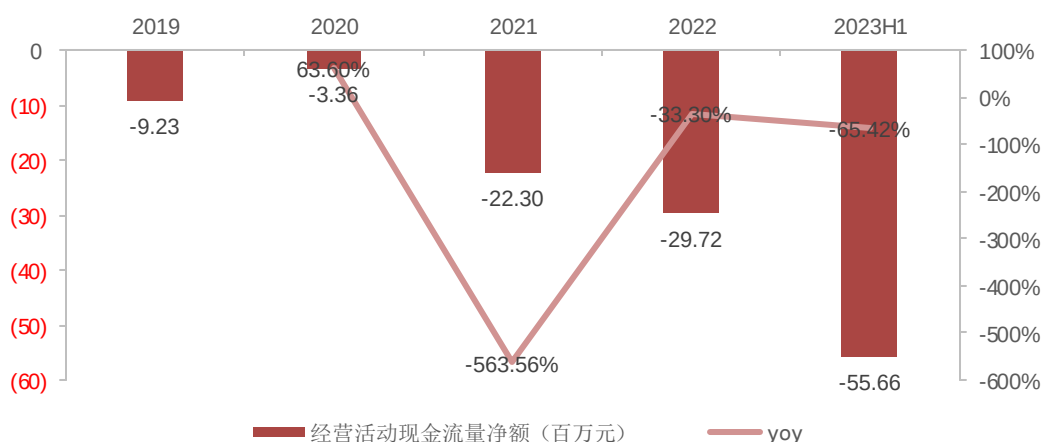
图 7：2019-2023H1 公司费用率情况



数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

经营活动现金流净额与收入确认政策、信用政策匹配。公司主要产品为非标定制化的系统类项目，根据与客户签订的销售合同，公司在签订合同后，需要采购相关原材料，支付项目相关成本，在项目结算完毕前，公司总体支付的资金较大，在公司业务规模的扩张过程中，公司垫付的资金规模趋于增长。同时公司大部分客户属于国企，其付款审批流程较长，加之国有企业每年初存在预算管理制度，因此导致其每年的付款金额受限。另外，公司部分客户回款采用票据形式，因此综合以上因素，导致了经营活动产生的现金流量净额为负的情形。2022 年，销售业务增加、CPS 研发活动增加导致支付员工薪酬的现金增加，同时支付税金增加以及回款增幅低于收入的增幅。2023 上半年，公司经营活动现金流净额为 -55.7 百万元。

图 8：2019-2023H1 公司经营活动现金流情况



数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：公司作为矿山智能化行业领先企业，将在政策推动中优先受益，智慧矿山主业收入有望稳步增长。我们预计 2023-2025 年，公司矿山数据监测与自动控制系统业务增速为 20%/18%/15%，毛利率保持稳定。

假设 2：公司新能源充电管理系统在全国多个省市的快速建设，公司相关业务有望放量。我们预计 2023-2025 年，公司城市立体式新能源充电管理系统业务收入增速分别为 1000%/100%/100%，毛利率保持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入及成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
矿山数据监测 与自动控制系统	收入	279.4	335.3	395.6	454.9
	增速	33.2%	20.0%	18.0%	15.0%
	成本	161.6	192.8	227.5	261.6
	毛利率	42.2%	42.5%	42.5%	42.5%
自动控制相关产品	收入	39.8	41.8	43.5	44.8
	增速	52.2%	5.0%	4.0%	3.0%
	成本	23.4	24.7	25.7	26.4
	毛利率	41.2%	41.0%	41.0%	41.0%
365 在现（线） 自动化技术服务	收入	21.3	22.3	23.2	23.9
	增速	-12.2%	5.0%	4.0%	3.0%
	成本	14.1	14.7	15.3	15.8
	毛利率	33.7%	34.0%	34.0%	34.0%
城市立体式新能源 充电管理系统	收入	5.0	55.4	110.9	221.8
	增速	-	1000.0%	100.0%	100.0%
	成本	2.1	22.2	44.4	88.7
	毛利率	59.3%	60.0%	60.0%	60.0%
市政数据远程 监测系统	收入	1.1	1.2	1.3	1.4
	增速	-68.1%	15.0%	10.0%	5.0%
	成本	0.8	0.9	1.0	1.0
	毛利率	27.6%	28.0%	28.0%	28.0%
合计	收入	346.6	456.0	574.5	746.8
	增速	31.6%	31.6%	26.0%	30.0%
	成本	201.9	255.2	313.8	393.5
	毛利率	41.7%	44.0%	45.4%	47.3%

数据来源：Wind，西南证券

我们选取了同行业的梅安森、北路智控、龙软科技作为可比公司。从 PE 角度看，2023-2025 年，三家公司平均估值为 30/18/13 倍。预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 4.6/5.7/7.5 亿元，yoy 分别为 31.6%/26.0%/30.0%；归母净利润分别为 0.7/0.8/1.1 亿元，对应 PE 分别为 12/10/7 倍。公司作为矿山智能化行业领先企业，主业稳步增长，新布局新能源充电业务及智能水表业务创造业绩增长点。考虑到不同市场间的流动性差异，我们给予公司 2024 年 12 倍 PE 估值，对应股价 12.72 元，首次覆盖给予“买入”投资评级，建议关注。

表 3：可比公司估值

证券代码	公司简称	总市值	股价	EPS				PE			
		亿元	元	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300275.SZ	梅安森	35.61	11.78	0.20	0.30	0.71	1.00	59.50	39.44	16.52	11.74
301195.SZ	北路智控	56.20	42.73	2.26	1.99	2.61	3.40	33.05	21.44	16.23	12.42
688078.SH	龙软科技	30.33	42.09	1.12	1.60	2.19	2.96	28.52	26.26	19.24	14.21
平均值								40.36	29.90	17.85	13.18
831832.BJ	科达自控	8.06	10.43	0.73	0.84	1.06	1.45	14	12	10	7

数据来源：iFinD，西南证券整理（截至 2023 年 8 月 25 日）

3 风险提示

市场竞争加剧的风险、高水平技术人员短缺的风险、应收账款占比较大和无法及时收回的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	346.56	456.05	574.52	746.81	净利润	56.74	65.26	81.91	112.14
营业成本	201.89	255.22	313.76	393.51	折旧与摊销	5.73	17.15	30.05	44.30
营业税金及附加	2.60	3.23	4.19	5.36	财务费用	-0.04	8.79	19.24	32.15
销售费用	29.76	40.91	50.80	66.36	资产减值损失	-2.37	-1.50	-1.50	-1.50
管理费用	21.73	77.53	97.67	126.96	经营营运资本变动	-66.07	-71.17	-130.32	-174.88
财务费用	-0.04	8.79	19.24	32.15	其他	-23.72	-0.23	-0.46	1.88
资产减值损失	-2.37	-1.50	-1.50	-1.50	经营活动现金流净额	-29.72	18.29	-1.09	14.09
投资收益	0.54	0.50	0.50	0.50	资本支出	-115.60	-150.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.12	0.06	0.07	0.08	其他	-11.17	-19.44	-19.43	-19.42
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-126.77	-169.44	-219.43	-219.42
营业利润	48.53	72.43	90.93	124.54	短期借款	-24.04	179.04	283.27	301.72
其他非经营损益	-0.03	0.08	0.08	0.06	长期借款	42.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	48.50	72.51	91.01	124.60	股权融资	33.23	0.00	0.00	0.00
所得税	-8.24	7.25	9.10	12.46	支付股利	-10.92	-15.60	-17.97	-22.56
净利润	56.74	65.26	81.91	112.14	其他	-15.36	1.21	-9.24	-22.15
少数股东损益	0.11	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	24.96	164.65	256.06	257.02
归属母公司股东净利润	56.63	65.26	81.91	112.14	现金流量净额	-131.53	13.51	35.54	51.69
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	123.31	136.81	172.36	224.04	成长能力				
应收和预付款项	418.18	526.50	670.15	865.51	销售收入增长率	31.59%	31.59%	25.98%	29.99%
存货	96.32	124.40	154.99	194.01	营业利润增长率	11.02%	49.24%	25.54%	36.97%
其他流动资产	40.51	14.06	16.39	19.76	净利润增长率	41.66%	15.02%	25.51%	36.92%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	2.40%	81.41%	42.55%	43.34%
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	152.25	287.29	459.42	617.30	毛利率	41.74%	44.04%	45.39%	47.31%
无形资产和开发支出	20.80	18.62	16.44	14.27	三费率	14.85%	27.90%	29.19%	30.19%
其他非流动资产	45.07	65.07	85.07	105.07	净利率	16.37%	14.31%	14.26%	15.02%
资产总计	896.44	1172.75	1574.82	2039.96	ROE	9.06%	9.65%	11.07%	13.52%
短期借款	36.09	215.13	498.40	800.12	ROA	6.33%	5.56%	5.20%	5.50%
应付和预收款项	105.96	130.24	160.36	202.34	ROIC	10.42%	9.76%	9.66%	10.25%
长期借款	42.04	42.04	42.04	42.04	EBITDA/销售收入	15.65%	21.57%	24.41%	26.91%
其他负债	86.06	109.39	134.14	165.98	营运能力				
负债合计	270.15	496.80	834.94	1210.49	总资产周转率	0.42	0.44	0.42	0.41
股本	76.72	77.28	77.28	77.28	固定资产周转率	5.17	2.43	1.60	1.39
资本公积	418.84	418.28	418.28	418.28	应收账款周转率	1.22	1.19	1.17	1.19
留存收益	154.89	204.55	268.48	358.07	存货周转率	1.99	2.23	2.20	2.22
归属母公司股东权益	619.84	669.50	733.43	823.02	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	48.64%	—	—	—
少数股东权益	6.45	6.45	6.45	6.45	资本结构				
股东权益合计	626.29	675.95	739.88	829.47	资产负债率	30.14%	42.36%	53.02%	59.34%
负债和股东权益合计	896.44	1172.75	1574.82	2039.96	带息债务/总负债	28.92%	51.77%	64.73%	69.57%
					流动比率	3.35	1.91	1.36	1.17
					速动比率	2.88	1.62	1.15	1.00
					股利支付率	19.28%	23.90%	21.94%	20.11%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	54.22	98.37	140.22	200.99	每股收益	0.73	0.84	1.06	1.45
PE	14.23	12.35	9.84	7.19	每股净资产	8.02	8.66	9.49	10.65
PB	1.30	1.20	1.10	0.98	每股经营现金	-0.38	0.24	-0.01	0.18
PS	2.33	1.77	1.40	1.08	每股股利	0.14	0.20	0.23	0.29
EV/EBITDA	13.00	8.70	7.73	6.54					
股息率	1.35%	1.93%	2.23%	2.80%					

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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

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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrty@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn