

国内金属 3D 打印龙头，“材料+设备+服务”一体化布局

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 12.3 亿元, 同比增长 34.2%; 实现归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 78.1%。Q4 单季度来看, 实现营业收入 4.9 亿元, 同比增长 23.4%, 环比增长 62.0%; 实现归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 1.5%, 环比增长 396.7%。2023 年业绩实现高速增长。
- **持续深耕航空航天及工业机械领域, 业务规模快速增长。** 分产品来看, 2023 年, 公司 3D 打印定制化产品、3D 打印设备、3D 打印原材料业务营收分别为 6.3、5.3、0.6 亿元, 同比分别增长 34.5%、26.5%、99.0%。分行业来看, 2023 年, 公司航空领域实现营收 6.9 亿元, 同比增长 8.3%, 占比达 56.0%; 工业机械领域营收 4.6 亿元, 同比增长 91.4%, 占比 37.3%。公司继续深耕航空航天领域, 不断开拓新市场和新应用领域。截止 2023 年, 公司拥有增材制造装备 440 余台, 累计激光数量 1610 余个, 相关分析检测装备 120 余台, 是国内规模最大的金属增材制造产业化基地。
- **整体费用管控效果显著, 外协加工及折旧增加扰动毛利率。** 2023 年, 公司期间费用率为 37.0%, 同比-13.4pp, 同比下降较明显主要系股份支付费用减少, 管理费用同比-31.7%; Q4 单季度期间费用率为 26.3%, 同比-8.4pp, 环比-15.5pp。2023 年, 公司毛利率、净利率分别为 49.0%、11.5%, 同比-5.6pp、+2.8pp; Q4 单季度, 毛利率、净利率分别为 52.4%、21.0%, 同比-3.7pp、-4.5pp, 环比+7.9pp、+14.2pp, 毛利率下滑主要系外协加工和折旧费用增加较多。
- **重视研发持续创新; 募投项目有序进行。** 当前公司研发人员占比约 30%。2023 年, 公司研发投入约 2.0 亿元, 同比增长 24.5%。2023 年, 公司在行业内率先推出大幅面设备平台化方案, 陆续推出 BLT-S615、BLT-S800、BLT-S1500 等多款产品, 涵盖 5/6/8/10/20/26 激光多种方案。公司 2023 年 9 月发布公告《2022 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书》, 拟投资约 25 亿元用于建设高品质金属 3D 打印原材料粉末生产线、高效和高精度金属 3D 打印定制化产品生产线, 项目建成后将大幅提升公司金属增材定制化产品和原材料粉末的产能。2024 年 3 月 15 日, 公司三期 C 地块和 D 地块举行开工仪式, 至此公司三期项目所有地块均已开工。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.2、4.9、7.0 亿元, 对应 EPS 为 1.64、2.53、3.63 元, 对应当前股价 PE 为 49、32、22 倍, 未来三年归母净利润复合增速为 71%。公司为国内金属增材制造龙头, “材料+设备+服务”一体化布局, 给予公司 2024 年 60 倍 PE, 对应 PEG 为 0.85, 目标价 98.40 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 关键核心器件依赖进口、下游客户领域较为集中、募投项目进展不及预期等风险。

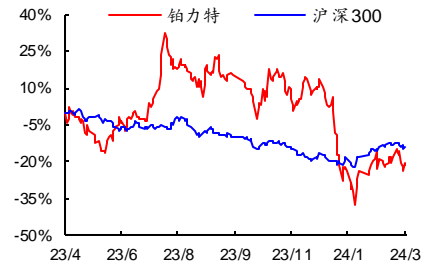
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1232.39	1891.36	2650.53	3684.28
增长率	34.24%	53.47%	40.14%	39.00%
归属母公司净利润(百万元)	141.59	319.18	491.79	703.80
增长率	78.11%	125.42%	54.08%	43.11%
每股收益EPS(元)	0.73	1.64	2.53	3.63
净资产收益率 ROE	2.97%	6.31%	8.97%	11.56%
PE	110	49	32	22
PB	3.26	3.07	2.83	2.55

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: 杨云杰
电话: 021-58351893
邮箱: yyjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.94
流通 A 股(亿股)	1.62
52 周内股价区间(元)	62.03-148.58
总市值(亿元)	155.41
总资产(亿元)	19.34
每股净资产(元)	14.48

相关研究

目 录

1 铂力特：金属增材制造龙头，受益于下游应用领域拓展	1
1.1 金属增材制造领跑者，“3D 设备+服务”双轮驱动	1
1.2 下游领域需求持续增长，费用管控能力持续向好.....	2
1.3 股权结构清晰稳定，研发团队实力雄厚.....	4
2 盈利预测与估值	5
2.1 盈利预测.....	5
2.2 相对估值.....	6
3 风险提示	6

图 目 录

图 1: 铂力特致力于成为全球领先的增材技术解决方案提供商.....	1
图 2: 公司拥有激光选区熔化成形、激光立体成形、电弧增材制造等系列金属 3D 打印设备.....	2
图 3: 3D 打印定制化产品、3D 打印设备构成主要收入来源.....	2
图 4: 各业务板块毛利率维持在较高水平.....	2
图 5: 2023 年, 公司营收 12.3 亿元, 同比增长 34.2%.....	3
图 6: 2023 年, 公司归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 78.1%.....	3
图 7: 公司业务主要覆盖航空航天、工业机械领域.....	3
图 8: 各领域业务毛利率均维持在较高水平.....	3
图 9: 公司净利率水平逐渐恢复.....	4
图 10: 2021 年以来, 公司费用管控能力持续向好.....	4
图 11: 股权结构清晰, 折生阳、薛蕾为公司实际控制人.....	4

表 目 录

表 1: 主要核心技术人员简历.....	5
表 2: 分业务收入及毛利率.....	5
表 3: 可比公司估值.....	6
附表: 财务预测与估值.....	7

1 铂力特：金属增材制造龙头，受益于下游应用领域拓展

1.1 金属增材制造领跑者，“3D 设备+服务”双轮驱动

金属 3D 打印龙头，“产+学+研”一体化发展。铂力特成立于 2011 年 7 月，是一家专注于工业级金属增材制造的高新技术企业，产品及方案主要应用于航空、航天、能源动力、轨道交通、电子、汽车、医疗齿科及模具等行业领域。公司目前主要客户覆盖中航工业、航天科工、航天科技、航发集团、中国商飞、中国能源集团、中核集团、中船重工以及各类科研院所，与德国 EOS 公司、空中客车公司建立稳定、紧密的联合开发合作关系。公司现建有国家企业技术中心、国家级金属增材制造国家地方联合工程研究中心、陕西省省级企业技术中心、陕西省金属增材制造工程研究中心、博士后创新基地研发平台等，承担“国家重点研发计划”、“智能制造”、“工业强基工程”、“国防基础科研”等多项国家重大专项，在金属增材制造技术研发以及应用推广科研项目并取得大量科技成果。

图 1：铂力特致力于成为全球领先的增材技术解决方案提供商



数据来源：公司官网，西南证券整理

自主研发三种系列产品，为金属增材制造赋能。公司金属 3D 打印设备可分为激光选区熔化成型设备（SLM）、激光立体成形设备（LSF）、电弧增材制造设备（WAAM）三种类型。1) 激光选区熔化成型设备采用了公司自主研发的激光选区熔化成型技术，能够采用激光有选择地分层熔化烧结固体粉末；2) 激光立体成形设备能够使金属粉末由点到线、由线到面按顺序凝固，可以快速成形大型金属结构件及修复损伤零件；3) 电弧增材制造设备利用逐层熔覆原理，采用电弧为热源，通过同步送丝方式，在数控程序控制下，根据三维数字模型由点-线-面-体逐渐成形金属零件，在大尺寸/超大尺寸构件的高效低成本制造领域优势显著。

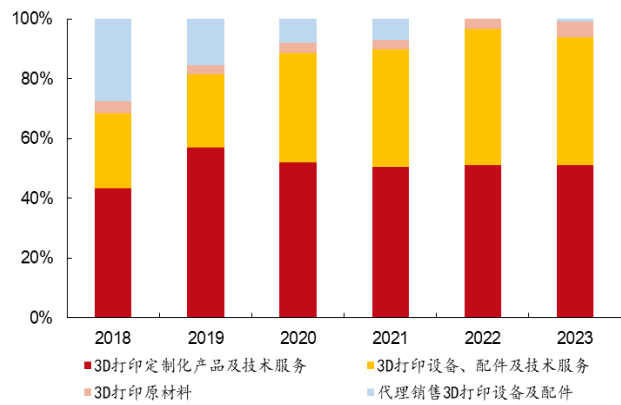
图 2：公司拥有激光选区熔化成形、激光立体成形、电弧增材制造等系列金属 3D 打印设备

业务范畴	铂力特业务布局											
	金属 3D 打印设备			粉末产品					打印服务			
产品类别	S 系列	A 系列	C 系列	钛合金	不锈钢	高温合金	铝合金	模具钢				
产品示意图									为客户提供多种尺寸、多种成形工艺的金属增材制造的同时，可提供全方位、专业性强的金属 3D 打印技术服务，具体包括工艺咨询服务、设计优化服务、逆向工程服务、软件定制、全套解决方案服务等			
技术	激光选区熔化成形技术 (SLM)			电极感应熔炼气雾化技术 (EIGA)		激光选区熔化 (SLM)，直接激光金属沉积成形 (LMD)，粉末冶金 (PM)						
应用领域	航空航天、科研院所等			模具、医疗等民用领域		向航空航天等高附加值中小零部件修复市场					航空航天、工业机械、科研院所、医疗研究、汽车制造、电子工业以及文创等领域	

数据来源：公司官网，西南证券整理

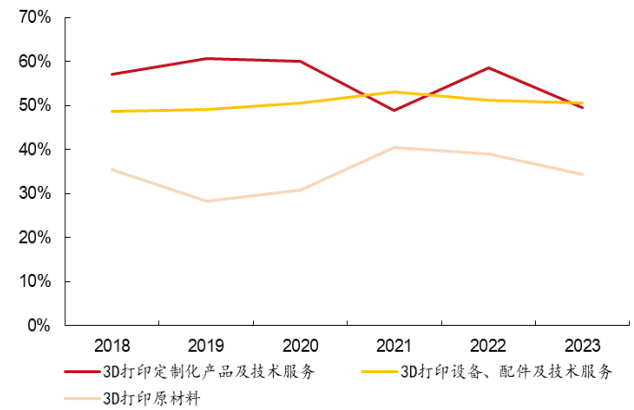
3D 打印设备、产品及原材料一体化布局。公司业务可分为 3D 打印定制化产品、3D 打印设备、3D 打印原材料、代理销售四个板块。2023 年，3D 打印定制化产品、3D 打印设备、3D 打印原材料营收分别为 6.3、5.3、0.6 亿元，同比分别增长 34.5%、26.5%、99.0%，其中 3D 打印定制化产品毛利率下滑明显，主要系外协加工和折旧费用增加。

图 3：3D 打印定制化产品、3D 打印设备构成主要收入来源



数据来源：Wind，西南证券整理

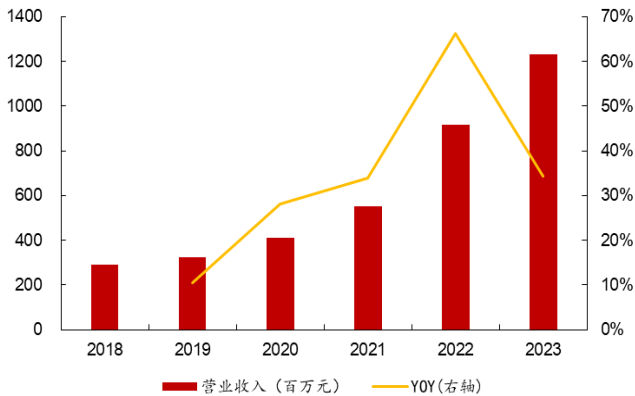
图 4：各业务板块毛利率维持在较高水平



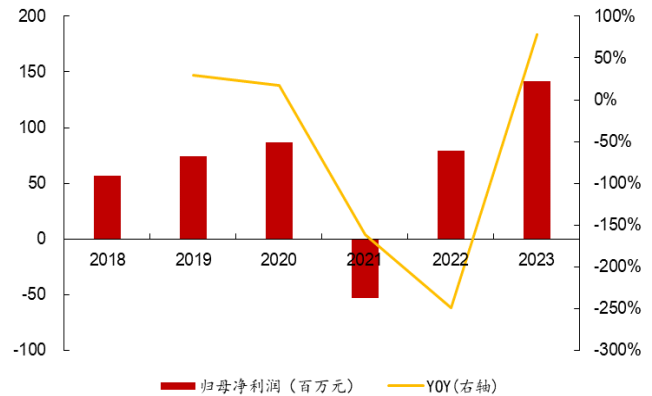
数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 下游领域需求持续增长，费用管控能力持续向好

增材制造行业规模持续扩大，驱动公司营收快速增长。2023 年，公司实现营收 12.3 亿元，同比增长 34.2%。2022 年，公司实现归母净利润 0.8 亿元，实现扭亏为盈；2023 年，公司实现归母净利润为 1.4 亿元，同比增长 78.1%。2023 年，公司营收规模及业绩实现高速增长，主要系公司继续深耕航空航天领域，同时不断开拓新市场和应用领域。增材制造行业规模持续扩大，公司在技术、设备、一体化布局三重优势加持下，未来利润增长可期。

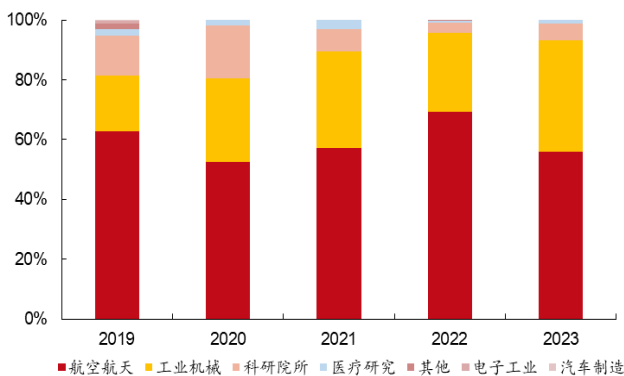
图 5：2023 年，公司营收 12.3 亿元，同比增长 34.2%


数据来源：Wind, 西南证券整理

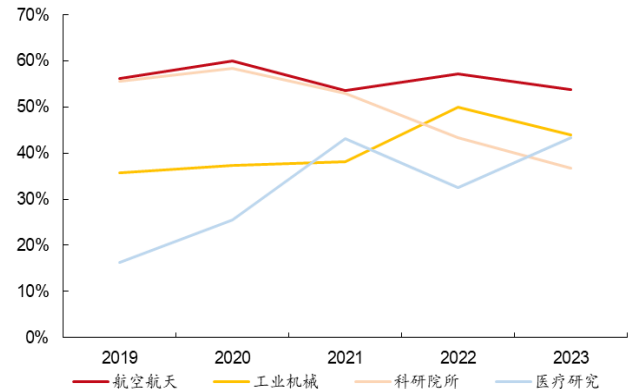
图 6：2023 年，公司归母净利润 1.4 亿元，同比增长 78.1%


数据来源：Wind, 西南证券整理

以航空航天为基本盘，持续横向拓展。公司产品及服务主要应用于航空航天和工业机械领域，同时向其他细分领域开拓。2023 年，公司航空领域实现营收 6.9 亿元，同比增长 8.3%，占比达 56.0%；工业机械领域营收 4.6 亿元，同比增长 91.4%，占比 37.3%。公司在航空航天及工业机械领域业务毛利率维持在较高水平。

图 7：公司业务主要覆盖航空航天、工业机械领域


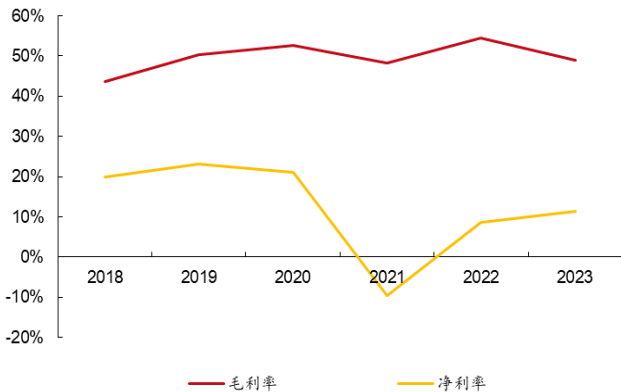
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 8：各领域业务毛利率均维持在较高水平


数据来源：Wind, 西南证券整理

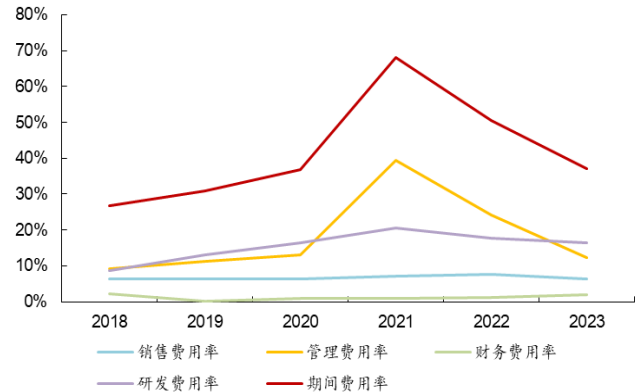
费用管控能力持续向好，净利率水平逐渐修复。2023 年，公司毛利率为 49.0%，同比减少 5.6 个百分点，主要系外协加工和折旧费用增加较多；净利率为 11.5%，同比增加 2.8 个百分点。2023 年，公司期间费用率为 37.0%，同比减少 13.4 个百分点，主要系管理费用率下降显著，同比减少 11.8 个百分点。公司募投项目稳步推进，产能持续释放将带动规模效益提升，费用率有望得到进一步控制。

图 9：公司净利率水平逐渐恢复



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 10：2021 年以来，公司费用管控能力持续向好

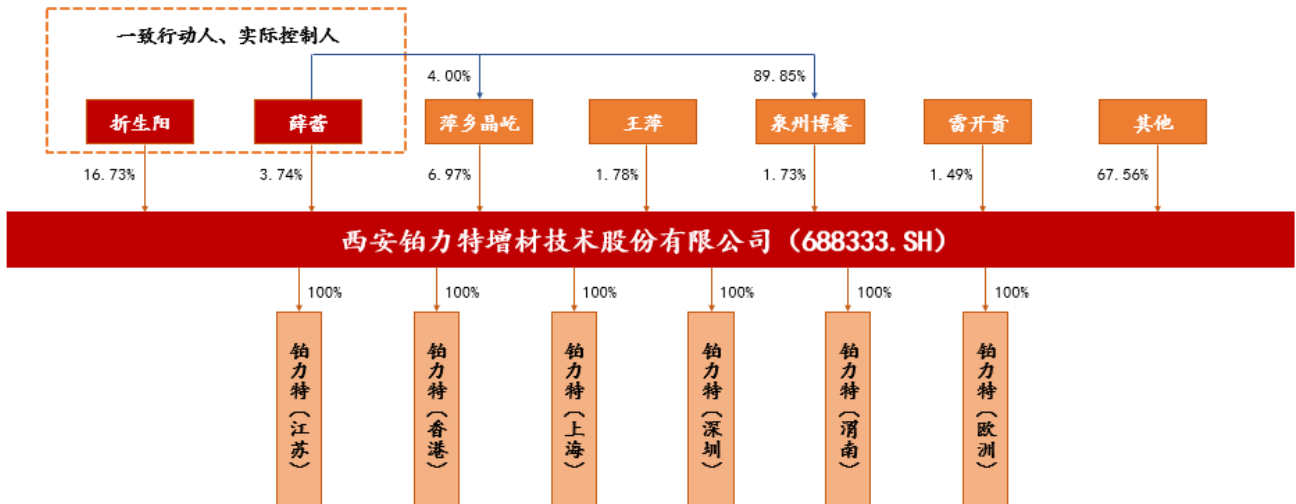


数据来源：Wind, 西南证券整理

1.3 股权结构清晰稳定，研发团队实力雄厚

股权结构清晰，下设多家子公司。折生阳、薛蕾先生为公司实际控制人，折生阳先生直接持有公司 16.73% 股份，薛蕾先生直接持有公司 3.74% 股份，同时薛蕾先生通过萍乡晶屹、泉州博睿间接持有公司股份。公司下设 6 家子公司，覆盖增材制造成套设备研制、激光加工及新材料技术开发、激光成形及修复相关产品等领域。

图 11：股权结构清晰，折生阳、薛蕾为公司实际控制人



数据来源：Wind, 西南证券整理

研发团队实力雄厚，形成完全自主可控的知识产权体系。截至 2023 年，公司拥有员工 1720 人，研发人员约占 30%，其中核心技术人员持有公司股份，核心技术团队结构稳定。公司拥有增材制造装备 440 余台，累计激光数量 1610 余个，相关分析检测装备 120 余台，是国内规模最大的金属增材制造产业化基地。公司拥有国家级企业技术中心、金属增材制造国家地方联合工程研究中心等国家级研发平台，累计申请专利 542 项，拥有有效授权专利 309 项。

表 1：主要核心技术人员简历

姓名	职务	主要经历
薛蕾	董事长、总经理	博士研究生学历，中华全国青年联合会委员、陕西省青年联合会常委、中国光学学会激光加工专业委员会委员、中国材料研究学会青年委员会理事
黄卫东	首席科学家	博士研究生学历，西北工业大学教授，中国机械工程学会理事，中国光学学会激光加工专业委员会委员，中国机械工程学会再制造工程分会理事，国际半固态会议科学委员会委员，旅英中国材料协会顾问，国家科技部 3D 打印专家组首席专家
杨东辉	副总经理	2012 年 3 月至 2017 年 6 月，历任西安铂力特激光成形技术有限公司设备部部长、副总经理；2017 年 6 月至今，任公司副总经理
赵晓明	副总经理、总工程师	博士研究生学历，高级工程师，全国增材制造标准化技术委员会委员

数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

1) 3D 打印定制化产品及技术服务：增材制造在航空航天领域渗透率持续提升，同时民用化进程逐渐加速。预计 2024-2026 年该业务营收同比增长 50.0%、45.0%、40.0%，毛利率分别为 52.0%、52.0%、52.5%。

2) 3D 打印设备、配件及技术服务：公司募投项目有序进行，产能规模效应逐渐释放。预计 2024-2026 年该业务营收同比增长 55.25%、35.0%、36.5%，毛利率分别为 51.0%、51.5%、52.0%。

3) 3D 打印原材料：公司拥有多种传统牌号金属粉末材料，同时提供定制化的粉末产品。预计 2024-2026 年该业务营收同比增长 80.0%、40.0%、50.0%，毛利率分别为 35.0%、36.0%、37.0%。

基于以上假设，预计公司 2024-2026 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		2023A	2024E	2025E	2026E
3D 打印定制化产品及技术服务	收入	628.81	943.22	1367.67	1914.74
	增速	34.45%	50.00%	45.00%	40.00%
	毛利率	49.56%	52.00%	52.00%	52.50%
3D 打印设备、配件及技术服务	收入	528.80	820.96	1108.29	1512.82
	增速	26.46%	55.25%	35.00%	36.50%
	毛利率	50.62%	51.00%	51.50%	52.00%
3D 打印原材料	收入	64.19	115.54	161.75	242.63
	增速	98.98%	80.00%	40.00%	50.00%
	毛利率	34.29%	35.00%	36.00%	37.00%
代理销售 3D 打印设备及配件	收入	10.59	11.65	12.81	14.09

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
	增速	-	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	20.88%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	收入	1232.39	1891.36	2650.53	3684.28
	增速	34.2%	53.47%	40.14%	39.00%
	毛利率	49.0%	50.33%	50.66%	51.15%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

综合考虑业务范围,选取3家业务内容类似的上市公司作为估值参考,分别为华曙高科、悦安新材、钢研高纳,其中华曙高科业务内容与公司可比性较高。预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.2亿元、4.9亿元、7.0亿元,未来三年归母净利润复合增长率71%。公司为国内金属增材制造龙头,“材料+设备+服务”一体化布局,给予公司2024年60倍PE,对应PEG为0.85,目标价98.40元,首次覆盖,给予“买入”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）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
688433.SH	华曙高科	25.50	0.27	0.32	0.51	0.71	-	96.95	50.29	36.01
688786.SH	悦安新材	38.14	1.16	0.97	1.69	2.23	35.86	45.92	22.58	17.08
300034.SZ	钢研高纳	15.30	0.69	0.54	0.74	0.98	66.20	28.20	20.79	15.55
平均值							-	57.20	31.22	22.88

数据来源：Wind, 西南证券整理

3 风险提示

关键核心器件依赖进口的风险：我国工业级增材制造装备核心器件严重依赖进口。公司核心元器件激光器、振镜进口依赖程度较高,在短期内无法完成有效地全面国产替代。若上述核心器件受出口国贸易禁用、管制等因素影响,短时期内或导致公司无法按需及时采购,将对公司的生产经营产生不利影响。

下游客户领域较为集中的风险：增材制造技术发挥的主要空间是个性化定制产品的小批量生产,当前主要应用于航空航天领域。公司主要客户亦集中于航空航天领域,若该领域增材制造应用成长速度不及预期,或由于公司产品质量、行业竞争等因素流失主要客户,将对公司的经营发展产生不利影响。

募投项目进展不及预期的风险：公司募集大量资金用于增材制造设备产能扩建和研发总部及产业化应用中心建设,募投项目进展不及预期可能对公司持续发展带来不利影响。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1232.39	1891.36	2650.53	3684.28	净利润	141.59	319.18	491.79	703.80
营业成本	628.86	939.43	1307.77	1799.78	折旧与摊销	115.01	82.24	82.24	82.24
营业税金及附加	12.92	11.35	15.90	22.11	财务费用	25.04	18.91	26.52	36.84
销售费用	77.69	113.48	145.78	202.64	资产减值损失	-19.87	20.00	10.00	10.00
管理费用	150.96	501.21	675.88	921.07	经营营运资本变动	-341.68	-237.19	-554.59	-731.61
财务费用	25.04	18.91	26.52	36.84	其他	-50.73	9.25	17.02	36.15
资产减值损失	-19.87	20.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	-130.64	212.39	72.97	137.42
投资收益	4.00	2.00	2.00	2.00	资本支出	-299.63	-500.00	-500.00	-500.00
公允价值变动损益	-0.77	-0.50	-0.50	-0.50	其他	58.86	12.11	1.50	1.50
其他经营损益	0.00	50.00	50.00	50.00	投资活动现金流净额	-240.77	-487.89	-498.50	-498.50
营业利润	138.61	338.48	520.17	743.34	短期借款	197.75	-109.92	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.38	-2.50	-2.50	-2.50	长期借款	67.51	0.00	0.00	0.00
利润总额	135.23	335.98	517.67	740.84	股权融资	3104.72	0.00	0.00	0.00
所得税	-6.36	16.80	25.88	37.04	支付股利	-7.99	-28.32	-63.84	-98.36
净利润	141.59	319.18	491.79	703.80	其他	-91.51	-77.42	-26.52	-36.84
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	3270.48	-215.66	-90.35	-135.20
归属母公司股东净利润	141.59	319.18	491.79	703.80	现金流量净额	2899.39	-491.16	-515.88	-496.28
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3160.72	2669.56	2153.67	1657.39	成长能力				
应收和预付款项	1079.08	1544.32	2202.28	3069.47	销售收入增长率	34.24%	53.47%	40.14%	39.00%
存货	515.17	762.07	1069.34	1470.89	营业利润增长率	137.02%	144.20%	53.68%	42.90%
其他流动资产	52.85	14.02	19.65	27.31	净利润增长率	78.11%	125.42%	54.08%	43.11%
长期股权投资	25.87	25.87	25.87	25.87	EBITDA 增长率	99.78%	57.77%	43.06%	37.13%
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	1380.23	1818.59	2256.95	2695.31	毛利率	48.97%	50.33%	50.66%	51.15%
无形资产和开发支出	174.81	154.55	134.29	114.03	三费率	20.58%	33.50%	32.00%	31.50%
其他非流动资产	178.71	178.37	178.03	177.69	净利率	11.49%	16.88%	18.55%	19.10%
资产总计	6567.44	7167.35	8040.08	9237.96	ROE	2.97%	6.31%	8.97%	11.56%
短期借款	609.92	500.00	500.00	500.00	ROA	2.16%	4.45%	6.12%	7.62%
应付和预收款项	618.12	1080.89	1476.21	2002.60	ROIC	8.53%	12.55%	14.59%	15.86%
长期借款	175.47	175.47	175.47	175.47	EBITDA/销售收入	22.61%	23.24%	23.73%	23.41%
其他负债	394.29	355.45	404.90	470.96	营运能力				
负债合计	1797.80	2111.80	2556.57	3149.02	总资产周转率	0.26	0.28	0.35	0.43
股本	192.29	194.12	194.12	194.12	固定资产周转率	1.18	1.80	2.69	3.98
资本公积	4188.16	4186.33	4186.33	4186.33	应收账款周转率	1.62	1.70	1.69	1.66
留存收益	384.24	675.10	1103.05	1708.49	存货周转率	1.17	1.46	1.42	1.41
归属母公司股东权益	4769.64	5055.55	5483.50	6088.94	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	67.30%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	4769.64	5055.55	5483.50	6088.94	资产负债率	27.37%	29.46%	31.80%	34.09%
负债和股东权益合计	6567.44	7167.35	8040.08	9237.96	带息债务/总负债	43.69%	31.99%	26.42%	21.45%
					流动比率	3.45	2.92	2.53	2.27
					速动比率	3.08	2.48	2.03	1.73
					股利支付率	5.65%	8.87%	12.98%	13.98%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	278.66	439.63	628.92	862.42	每股收益	0.73	1.64	2.53	3.63
PE	109.76	48.69	31.60	22.08	每股净资产	24.57	26.04	28.25	31.37
PB	3.26	3.07	2.83	2.55	每股经营现金	-0.67	1.09	0.38	0.71
PS	12.61	8.22	5.86	4.22	每股股利	0.04	0.15	0.33	0.51
EV/EBITDA	46.28	30.42	22.08	16.68					
股息率	0.05%	0.18%	0.41%	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

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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	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
	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
