

业绩稳健增长, AIDC 前景广阔

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年实现营收 43.5 亿元, 同比增长 60.3%; 归母净利润 17.6 亿元, 同比增长 47%; 扣非归母净利润 17.1 亿元, 同比增长 50.2%。其中, Q4 单季度实现营收 16.7 亿元, 同比增长 130.2%, 环比增长 67.3%; 归母净利润 6.4 亿元, 同比增长 69.9%, 环比增长 53.5%; 扣非归母净利润 5.9 亿元, 同比增长 56.8%, 环比增长 41.1%。
- IDC 营收持续增长, AIDC 成新增长点。** 2023 年公司营收 43.5 亿元, 同比增长 60.3%, 归母净利润为 17.6 亿元, 同比增长 43%, 主要系 IDC 业务营收源增多和 AIDC 业务拓展。IDC 业务方面, 2023 年以前交付的算力中心上架率稳步提升, 2023 年实现多园区营收; AIDC 业务方面, 业务拓展顺利, 营收规模不断扩大, 逐渐成为公司第二增长极。截至目前, 公司已在北京·廊坊、长三角·平湖、大湾区·佛山和惠州、成渝经济圈·重庆、甘肃·兰州和海南·儋州等全国 6 大区域建成了 7 个 AIDC 智算基础设施集群, 基本完成了全国“一体化算力中心体系”框架布局, 全国合计规划约 61 栋智算中心、32 万架机柜。
- 盈利能力略有下滑, 费用单控制良好。** 2023 年公司综合净利率为 40.4%, 同比下降 8.4%, 但整体盈利能力仍处于较高水平。费用端管控良好, 2023 年公司销售/管理/财务费用率分别为 0.1%/3.9%/2.9%, 分别同比下降 0.1/0.6/0.2pp。
- 数据中心行业前景广阔, 有望进一步发展。** 数字化转型、人工智能技术推动数据中心行业需求持续发展。根据中国信通院 2023 年《数据中心发展综述》, 2022 年我国数据中心行业市场收入近 2000 亿元, 近三年年均复合增长率达到 30.69%, 算力规模排名全球第二, 市场空间广阔。公司坚持“自投、自建、自持、自运维”模式, 与下游运营商客户深度绑定, 已在全国六大核心区域、七大算力节点均布局了园区级算力中心, 基本完成了全国“一体化算力中心体系”框架布局, 有望在行业需求持续增长背景下进一步发展。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.29 元、1.67 元、2.25 元, 对应动态 PE 分别为 23 倍、18 倍、13 倍。24-26 年归母净利润将保持 29.93% 的复合增长率。给予公司 2024 年 30 倍估值, 对应目标价 38.7 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:** 政策推进不及预期、行业竞争加剧、项目交付不及预期、资产重组业绩承诺或不达标等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4350.79	5775.92	7676.55	10214.52
增长率	60.27%	32.76%	32.91%	33.06%
归属母公司净利润(百万元)	1761.82	2213.59	2873.63	3864.53
增长率	47.03%	25.64%	29.82%	34.48%
每股收益 EPS(元)	1.02	1.29	1.67	2.25
净资产收益率 ROE	20.57%	21.23%	22.35%	23.94%
PE	29	23	18	13
PB	6.01	4.93	4.00	3.18

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 叶泽佑
执业证号: S1250522090003
电话: 13524424436
邮箱: yezy@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)	17.21
流通 A 股(亿股)	3.59
52 周内股价区间(元)	18.03-67.17
总市值(亿元)	512.39
总资产(亿元)	233.11
每股净资产(元)	4.95

相关研究

目 录

1 深耕综合算力中心领域，全国一体化布局.....	1
2 财务分析.....	4
3 盈利预测与估值.....	6
3.1 盈利预测.....	6
3.2 相对估值.....	6
4 风险提示.....	7

图 目 录

图 1：润泽科技历史沿革.....	1
图 2：公司股权结构及子公司.....	2
图 3：2023 公司营收同比增加 60.3%.....	4
图 4：2023 年公司归母净利润同比增长 47.0%.....	4
图 5：净利率增长态势显著.....	5
图 6：三项费用率均下降.....	5
图 7：2023 年研发费用达 101.24 百万元.....	5

表 目 录

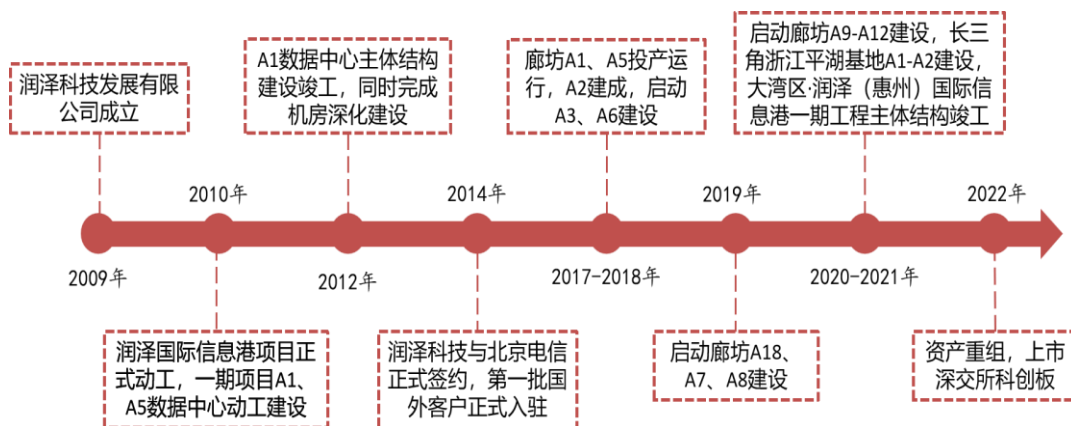
表 1：数据中心构成介绍.....	2
表 2：公司管理层成员情况.....	3
表 3：分业务收入及毛利率.....	6
表 4：可比公司估值.....	6
附表：财务预测与估值.....	8

1 深耕综合算力中心领域，全国一体化布局

润泽科技发展有限公司成立于 2009 年，于 2022 年 9 月深交所上市。公司的主营业务包括 IDC 业务及 AIDC 业务，是国内大型第三方数据中心服务商。公司坚持在智能算力、算力基础设施、数字经济等领域持续性、大规模投入，专注于园区级、高等级、高效高性能、绿色的综合算力中心的投资、建设、持有和运营，逐步在业内树立了良好的声誉和品牌影响力，已成为国内领先的综合算力中心整体解决方案服务商。

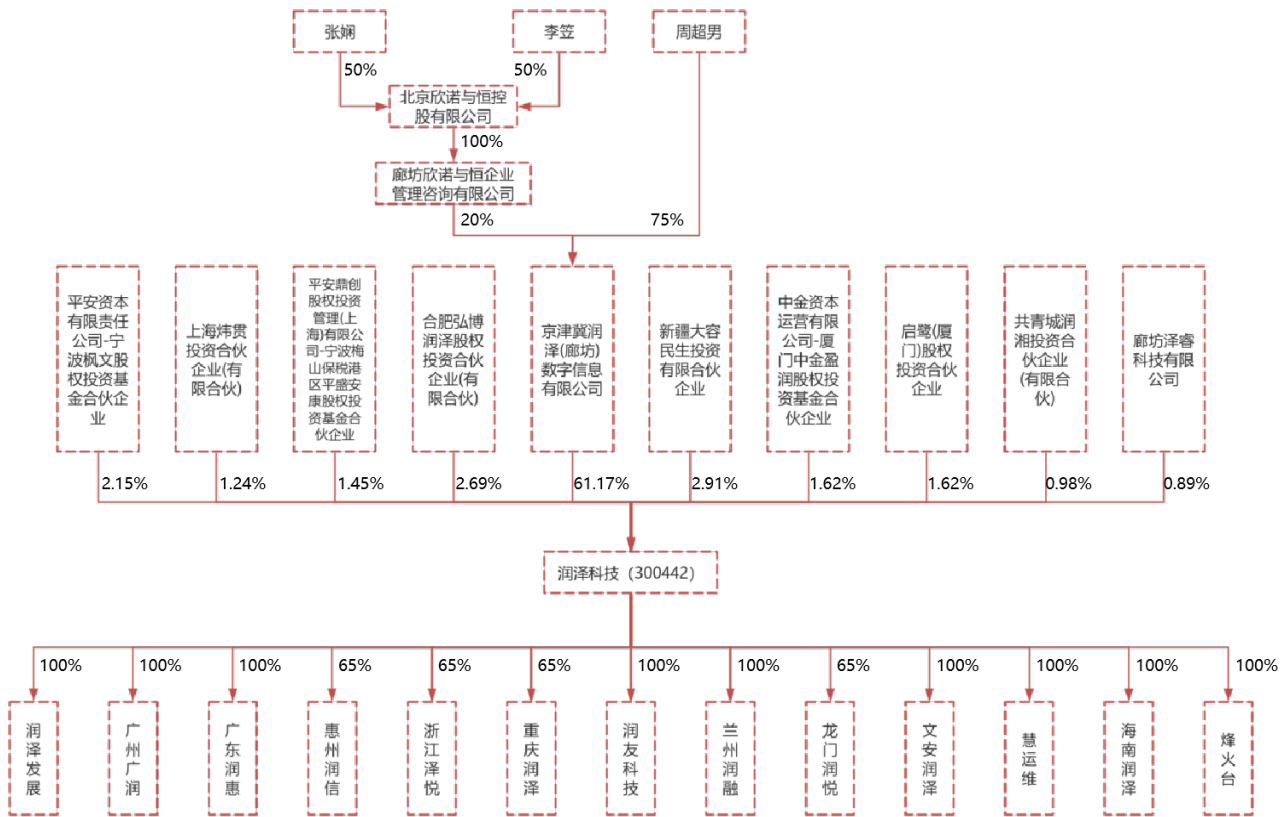
专精 IDC 业务，全国一体化布局。公司自 2009 年成立起，始终致力于数据中心的投资、建设、持有和运营。2010 年润泽国际信息港项目正式动工，十多年间公司不断地完善、丰富信息港的建设和布局。截止到 2023 年末，公司已在北京冀·廊坊、长三角·平湖、大湾区·佛山和惠州、成渝经济圈·重庆、甘肃·兰州和海南·儋州等全国 6 大区域建成了 7 个 AIDC 智算基础设施集群，基本完成了全国“一体化算力中心体系”框架布局，全国合计规划约 61 栋智算中心、32 万架机柜。2022 年，公司成功实现资产重组，上市深交所科创板。之后，公司加强数据中心建设投入，增量项目布局新资源，存量项目扩增新能耗、配套建设 220KV 变电站，为园区及智算基础设施集群的稳定、安全、可靠、绿色运行注入强劲动能。

图 1：润泽科技历史沿革



数据来源：润泽科技重大资产重组报告书，西南证券整理



李笠,周超男,张娴为公司实际控制人。在股权架构方面，公司第一大股东控股比例高，达 61.17%，实际控制人李笠,周超男,张娴持有较高控股比例，公司控制权稳定性高。国内的知名战略投资方平安系公司宁波枫文、平盛安康、上海炜贯、平安消费，中金系公司中金盈润、启鹭投资参股其中，同时还有央、国企背景股东积极参股投资，股东构成丰富。

图 2：公司股权结构及子公司


数据来源：wind，西南证券整理

专注 IDC、AIDC。 公司的主营业务是 IDC 业务和 AIDC 业务。IDC 业务方面，公司与基础电信运营商合作，主要采用批发模式，共同为头部互联网公司、大型云厂商等终端客户提供服务器托管服务，同时提供运营维护、安全管理及其他增值服务。AIDC 业务方面，则由公司作为智算中心的链主方，联合生态伙伴，通过汇聚资源、技术、模型、算法和数据，组织构建一个从智算基础设施，到智算平台，再到智算中心整体解决方案的完整产业生态，高质量输出高性能计算能力和大规模并行处理能力，为终端大模型客户提供智算服务。

表 1：数据中心构成介绍

构成	展示	简要介绍
润泽（廊坊）国际信息港		数据中心是为计算机系统（包括服务器、存储和网络设备等）安全稳定持续运行提供的一个特殊基础设施，该空间一般包含以下基础设施：建筑物、电力电气系统、制冷系统、监控管理系统、安防系统和装修装饰工程等。数据中心服务在功能上，针对建筑物、数据中心基础设施、网络通信、服务器/存储、数据库、中间件和应用等不同层次对客户提供服务，如网络带宽服务、网络安全服务、服务器托管服务、虚拟主机服务、数据备份管理等。
数据中心外观		
数据中心内部机房		

构成	展示	简要介绍
数据中心监控中心		
数据中心供电设备		

数据来源：润泽科技重大资产重组报告书，西南证券整理

管理层学业和实业积累深厚，拥有丰富企业管理经验。董事长周超男、总经理李笠、副总经理祝敬等多名管理层成员均具有丰富的实业经历及相关学术背景，保证了公司的研发、创新能力。多数管理层成员拥有丰富通信领域企业管理经验的同时，近年新任的董事会秘书沈晶玮、财务负责人任远有丰富的企业财务管理、投资经验，有助于提高公司经营管理效率，提高盈利水平。

表 2：公司管理层成员情况

姓名	职位	主要经历
周超男	董事长,法定代表人,非独立董事（硕士）	硕士研究生学历,高级通信工程师。1982年7月至1982年12月,任湖南省衡阳市衡南县商业局教员;1983年1月至1993年12月,任湖南省衡阳市衡南县江东粮油转运站员工;1994年1月至2000年2月,任湖南省招商运输贸易公司衡阳分公司经理;2000年3月至今,任天童通信网络有限公司董事长;2009年8月至2022年12月,任润泽发展董事长。现任第十四届全国政协委员,中国农工民主党第十六届中央委员会委员,河北省第十二届政协常委,中国数据中心产业发展联盟理事长,润泽科技董事长
李笠	总经理,副董事长,非独立董事（硕士）	硕士研究生学历。2004年至2013年7月,就职于天童通信网络有限公司,历任施工员、销售经理、市场总监、副总裁、常务副总裁;2013年7月加入润泽科技发展有限公司,任润泽科技董事和副总裁职务,现任润泽科技董事、总经理
祝敬	副总经理,非独立董事（学士）	本科学历。2006年9月至2010年10月,就职于全国海关信息中心,历任工程师、中级工程师;2010年10月至2011年1月,就职于中金数据集团有限公司,任专业主管;2011年1月至2012年7月,就职于中国数码信息有限公司,任专业主管;2012年7月至2013年4月,就职于北京天地云箱科技有限公司,任产品经理;2013年4月至2013年7月,就职于太极计算机股份有限公司,任楼宇三部设计主管;2013年7月加入润泽发展。现任润泽科技董事、副总经理。
张娴	副总经理,非独立董事（硕士）	硕士研究生学历,毕业于英国约克大学。2015年12月至今,就职于北京欣诺与恒控股有限公司,现任经理、执行董事;2018年12月至今,就职于廊坊泽睿科技有限公司,现任执行董事。现任润泽科技董事、副总经理
沈晶玮	职工代表董事,董事会秘书（博士）	博士研究生学历。2000年至2008年11月,就职于东北证券股份有限公司,历任投资银行部项目经理、执行总监、内核小组召集人;2008年11月至2020年4月,任职于安信证券股份有限公司,任并购融资部执行总监、公司内核小组成员。2020年5月加入润泽科技发展有限公司,现任公司董事、董事会秘书
任远	财务负责人（学士）	中国注册会计师,本科学历。2014年7月至2019年12月,就职于容诚会计师事务所(特殊普通合伙)安徽分所,历任审计员、高级审计员、项目经理、高级项目经理。2019年12月加入润泽发展,现任润泽科技财务负责人。

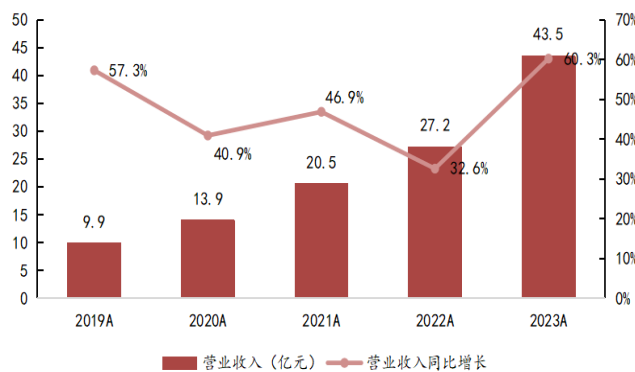
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 财务分析

营收稳步增长，2023 年增速再创新高。2019-2023 年公司营收连续增长，从 9.9 亿元增长至 43.5 亿元，年复合增长率达 44.8%。2023 年同比增长 60.3%，增速再创新高。IDC 业务方面，2023 年以前交付的算力中心上架率稳步提升，成熟算力中心机柜上架率超过 90%；同时公司加快全国 IDC 业务交付进程，新增交付 5 栋算力中心，新增约 3 万机柜，其中京津冀园区贡献 3 栋，长三角及大湾区园区各贡献 1 栋，截止到年末累计交付 13 栋算力中心，机柜总数约 7.6 万架，较 2022 年末增长 65.2%，正式从一个园区到多个园区贡献收入。AIDC 业务方面，受益于液冷解决方案应用和 AI 人工智能爆发带动智算需求快速增长，公司已牵头在京津冀园区和长三角园区部署了大规模算力模组，有望实现营收进一步增长。

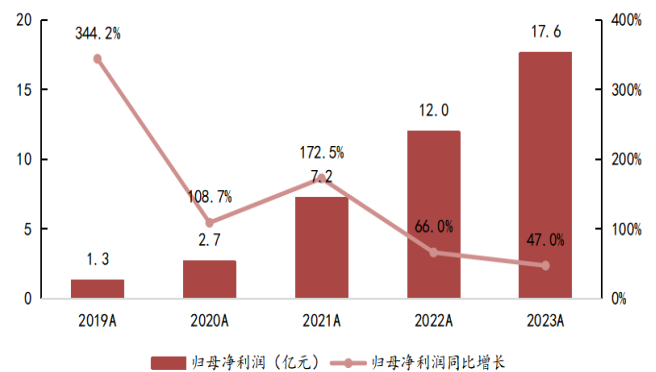
净利润连续五年稳定增长，基本实现业绩承诺。2019-2023 年，公司归母净利润从 1.3 亿元增长至 17.6 亿元，连续五年稳健增长，年复合增长率为 93.13%。公司坚持“自投、自建、自持、自运维”高等级综合算力中心集群的模式，规模效应良好。公司发布的 2023 年业绩预告中，以及 2023 年实现扣非净利润 17.4-18.4 亿元，最终实现扣非净利润 17.1 亿元，基本完成业绩承诺。

图 3：2023 公司营收同比增加 60.3%



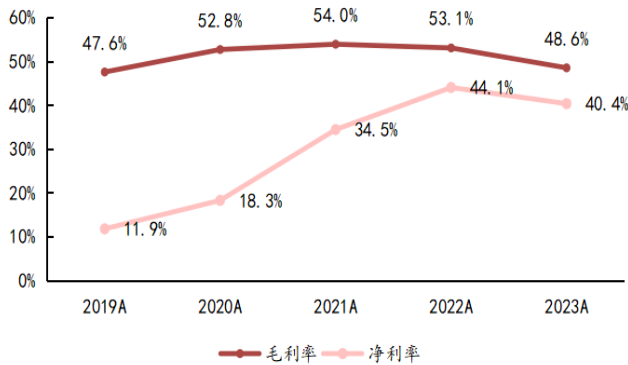
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2023 年公司归母净利润同比增长 47.0%



数据来源：公司公告，西南证券整理

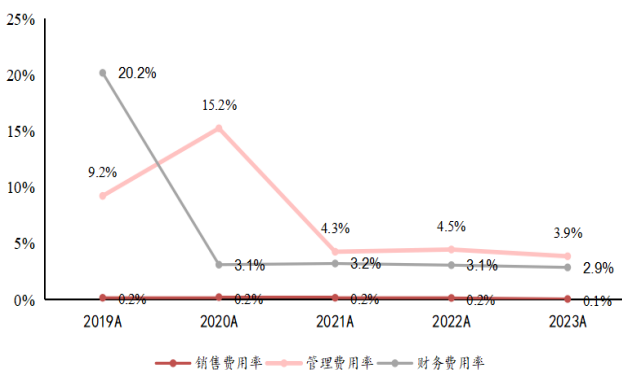
净利率整体呈增长态势，盈利能力略有下滑。2019-2023 年公司毛利率相对稳定，从 47.6% 波动增长至 48.6%；净利率增长趋势显著，从 11.9% 增长至 40.4%，主要系 IDC 业务拉动，年复合增长率达 35.7%。2023 年毛利率与净利率均有一定程度上的下降，盈利能力略有下滑。

图 5：净利率增长态势显著


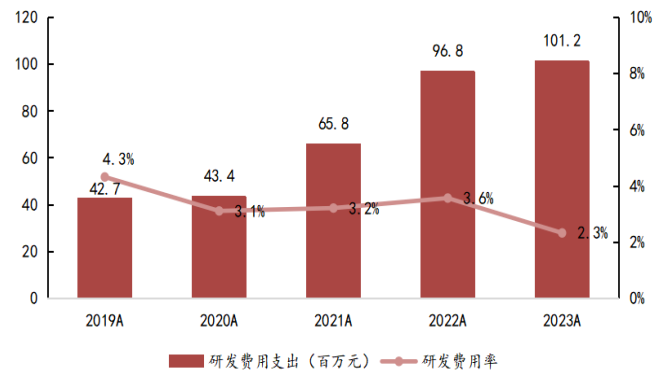
数据来源：公司公告，西南证券整理

费用端管控良好，三项费用率均呈下降趋势。2023 年，销售费用达 278.9 万元，同比减少 30.8%，主要系公司加强费用管控，业务招待等费用下降，销售费用率也相应下降至 0.1%；管理费用达 1.7 亿元，同比增长 38.7%，主要系员工数量增加，相应的职工薪酬和费用增加，财务费用达 8346.9 万元，同比增长 49.4%，主要系在建工程转固，相应利息开始费用化，但综合营收大幅增长的影响，管理/财务费用率分别下降至 3.9%/2.9%。

持续投入研发，技术优势显著。2019-2023 年，研发费用连续五年增长，从 42.73 百万元发展至 101.24 百万元，2023 年同比增长 4.6%，年复合增长率达 24.1%。持续研发投入下，公司前沿技术储备丰富，技术优势显著。公司深入研究和布局了液冷技术、AIDC 智算中心以及基于机器人和 AI 智能化管理系统等前沿技术，2021 年初与战略合作伙伴合作液冷项目，于 2023 年“液冷元年”完成多项液冷技术相关研究项目，交付了国内首例整栋液冷智算中心，同年还积极把握 AI 发展机遇，于“智算元年”牵头在京津冀园区和长三角园区部署了大规模算力模组，有望进一步发展。

图 6：三项费用率均下降


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：2023 年研发费用达 101.24 百万元


数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：在经历资产重组之后，公司收入 100%来自于 IDC 业务，直接客户为中国电信和中国联通。传统 IDC 业务收入取决于运营机柜数量、上架率以及单机柜租金。廊坊 A 区数据中心为公司过去 4 年收入增长的核心驱动力，19-22 年的 CAGR 为 40%。预计公司 24-26 年收入增速稳定在 30%，毛利率分别为 55%/56%/57%；

假设 2：随着 AIGC 带来的算力需求暴增，AIDC 需求大幅增长。公司 2023 年起新增以液冷为代表的 AIDC 相关业务，未来有望形成第二增长极。我们预计在 AI 训练需求旺盛的背景下，公司 AIDC 业务 24-26 年的增速为 40%，毛利率分别为 34%/35%/36%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
IDC 业务	收入	3151.82	4097.37	5326.58	6924.55
	增速	16.1%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	54.46%	55.00%	56.00%	57.00%
AIDC 业务	收入	1198.97	1678.56	2349.98	3289.97
	增速	100%	40.00%	40.00%	40.00%
	毛利率	33.10%	34.00%	35.00%	36.00%
合计	收入	4350.79	5775.92	7676.56	10214.52
	增速	60.3%	32.8%	32.9%	33.1%
	毛利率	48.57%	48.90%	49.57%	50.24%

数据来源：Wind, 西南证券

3.2 相对估值

我们选取 IDC 行业中的三家主流公司。22 年可比公司平均 PE 为 38.62 倍，23 年为 48.85 倍。AIGC 催化叠加液冷领先企业，公司经营持续向好，24-26 年归母净利润将保持 29.93% 的复合增长率。给予公司 2024 年 30 倍估值，对应目标价 38.7 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 4：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
300383	光环新网	8.92	-0.49	0.22	0.37	0.49	-16.67	45.04	23.68	17.89
600845	宝信软件	37.11	1.11	1.06	1.32	1.65	40.5	45.93	28.46	22.72
300738	奥飞数据	11.15	0.24	0.19	0.27	0.36	36.74	55.57	38.68	28.75
平均值							38.62	48.85	30.27	23.12

数据来源：剔除 PE 值为负的影响，Wind, 西南证券整理

4 风险提示

政策推进不及预期、行业竞争加剧、项目交付不及预期、业绩承诺可能不达标等风险。

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	4350.79	5775.92	7676.55	10214.52	净利润	1757.71	2208.43	2866.93	3855.52
营业成本	2237.51	2951.66	3871.18	5083.14	折旧与摊销	352.85	394.89	394.89	394.89
营业税金及附加	36.16	48.00	63.80	84.89	财务费用	124.66	252.02	359.67	435.29
销售费用	2.79	3.70	4.92	6.55	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	489.44	346.56	537.36	766.09	经营营运资本变动	-423.12	-283.82	-35.08	-363.86
财务费用	124.66	252.02	359.67	435.29	其他	-568.17	-45.42	-74.54	-55.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1243.93	2526.09	3511.87	4266.83
投资收益	58.65	58.00	58.00	58.00	资本支出	-5447.22	-5000.00	-5000.00	-5000.00
公允价值变动损益	5.86	5.86	5.86	5.86	其他	24.03	63.86	63.86	63.86
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-5423.19	-4936.14	-4936.14	-4936.14
营业利润	1779.69	2237.84	2903.49	3902.42	短期借款	100.11	3618.35	2416.72	1933.12
其他非经营损益	-2.39	-4.79	-4.60	-3.93	长期借款	-516.25	0.00	0.00	0.00
利润总额	1777.31	2233.04	2898.89	3898.49	股权融资	4545.99	0.00	0.00	0.00
所得税	19.59	24.62	31.96	42.97	支付股利	-669.62	-352.36	-442.72	-574.73
净利润	1757.71	2208.43	2866.93	3855.52	其他	729.86	-2088.02	-359.67	-435.29
少数股东损益	-4.11	-5.16	-6.70	-9.01	筹资活动现金流净额	4190.10	1177.97	1614.33	923.10
归属母公司股东净利润	1761.82	2213.59	2873.63	3864.53	现金流量净额	10.84	-1232.08	190.06	253.80
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	1809.67	577.59	767.66	1021.45	成长能力				
应收和预付款项	1093.85	1378.15	1750.98	2405.74	销售收入增长率	60.27%	32.76%	32.91%	33.06%
存货	769.65	1000.72	1329.59	1742.61	营业利润增长率	44.80%	25.74%	29.75%	34.40%
其他流动资产	1351.19	1628.08	1997.36	2490.47	净利润增长率	46.84%	25.64%	29.82%	34.48%
长期股权投资	3.84	3.84	3.84	3.84	EBITDA 增长率	42.89%	27.80%	26.81%	29.38%
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	16299.15	20915.17	25531.19	30147.22	毛利率	48.57%	48.90%	49.57%	50.24%
无形资产和开发支出	1512.07	1501.17	1490.27	1479.36	三费率	6.79%	10.43%	11.75%	11.83%
其他非流动资产	471.43	471.43	471.42	471.42	净利率	40.40%	38.24%	37.35%	37.75%
资产总计	23310.85	27476.15	33342.30	39762.11	ROE	20.57%	21.23%	22.35%	23.94%
短期借款	100.11	3718.47	6135.18	8068.31	ROA	7.54%	8.04%	8.60%	9.70%
应付和预收款项	2031.35	2475.05	3370.14	4404.53	ROIC	14.13%	13.50%	13.93%	15.22%
长期借款	7600.78	7600.78	7600.78	7600.78	EBITDA/销售收入	51.88%	49.94%	47.65%	46.33%
其他负债	5032.94	3280.13	3410.25	3581.76	营运能力				
负债合计	14765.19	17074.42	20516.36	23655.37	总资产周转率	0.22	0.23	0.25	0.28
股本	1540.32	1720.58	1720.58	1720.58	固定资产周转率	0.56	0.63	0.87	1.21
资本公积	4889.48	4709.22	4709.22	4709.22	应收账款周转率	6.01	4.86	5.15	5.13
留存收益	2144.00	4005.22	6436.14	9725.94	存货周转率	5.80	3.31	3.30	3.30
归属母公司股东权益	8521.79	10383.02	12813.93	16103.73	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.69%	—	—	—
少数股东权益	23.87	18.71	12.01	3.00	资本结构				
股东权益合计	8545.66	10401.73	12825.94	16106.74	资产负债率	63.34%	62.14%	61.53%	59.49%
负债和股东权益合计	23310.85	27476.15	33342.30	39762.11	带息债务/总负债	52.16%	66.29%	66.95%	66.24%
					流动比率	1.17	0.69	0.58	0.58
					速动比率	0.99	0.54	0.45	0.45
					股利支付率	38.01%	15.92%	15.41%	14.87%
					每股指标				
					每股收益	1.02	1.29	1.67	2.25
					每股净资产	4.95	6.03	7.45	9.36
					每股经营现金	0.72	1.47	2.04	2.48
					每股股利	0.39	0.20	0.26	0.33
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	2257.20	2884.75	3658.04	4732.60					
PE	29.08	23.15	17.83	13.26					
PB	6.01	4.93	4.00	3.18					
PS	11.78	8.87	6.67	5.02					
EV/EBITDA	23.31	21.15	17.29	13.72					
股息率	1.31%	0.69%	0.86%	1.12%					

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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
	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
上海	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
	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
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	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
北京	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
