

## 业绩超预期，订单加速进行时

### 投资要点

- **事件：**公司发布2023年年度报告及2024年一季度报告。2023年全年实现营业收入14.1亿元，同比增长21.9%，实现归母净利润1.6亿元，上年同期为-4.3亿元；实现扣非后归母净利润1.2亿元，上年同期为-4.6亿元。2024年Q1，公司实现营业收入3.6亿元，同比增长30.1%，实现归母净利润4280.0万元，同比增长322.2%，实现扣非后归母净利润3823.9万元，同比增长363.0%。
- **轻装上阵成效显著，盈利重回上行通道。**公司2022年将生物质发电项目进行停产处置后轻装上阵，剔除该业务板块影响因素后，收入端看，2023年公司工业自动化、信息化与智能化业务实际增长32.9%，重回高速增长区间。利润端看，公司在2021年进行大幅团队扩充后员工人数保持相对稳定，人才梯队建设逐步完善，人效提升明显，2023年毛利率达到39.2%，同比提升1.36pp，助力公司利润弹性释放。
- **重点项目捷报频传，订单加速进行时。**公司作为国内DCS的领先厂商，在2010年便率先开启关键部件国产替代的研发工作，2020年即推出全面自主可控的NT6000系统，并在百万机组、燃机控制系统等领域实现行业国产化首突破，标杆项目示范效应明显。根据公司微信公众号，2024年以来，公司助力大唐延安发电有限公司2×660MW机组圆满“双投”，又接连中标大唐秦岭7号660MW机组、大唐吕四港1号660MW机组、大唐黄岛6号680MW机组、大唐托克托五台600MW机组、大唐王滩两台600MW机组等多个DCS系统自主可控改造项目，以及大唐陡河2×660MW、云南能投1×700MW、广东粤电2×1000MW等多个新建扩建机组自主可控DCS系统项目，订单呈现进一步加速趋势。
- **持续拓展智能制造业务边界，远期空间广阔。**公司在流程工业自动化、智能化深耕多年，业务涉及仪器仪表、DCS/PLC控制系统、实时数据库、管理信息系统、智能决策系统等工业互联网全线软硬件产品，并以能源行业为基础，结合各行业的Know-How不断拓展业务边界。此外，公司持续海外布局，在巴基斯坦、迪拜、匈牙利等国家陆续落地能源、化工、冶金、建材行业的项目，海外市场品牌影响力不断提升。我们认为，在“工业4.0”、“中国制造2025”等大背景下，公司前瞻布局工业智能化业务，完成工业软件应用水平的提升与高价值使用场景的拓展，有望进一步打开远期成长空间。
- **盈利预测与投资建议：**公司是流程工业自动化综合解决方案的第一梯队厂商，在能源行业优势明显，伴随下游火电领域自主可控替换加速，业绩有望迎来高速增长。预计2024-2025年公司EPS分别为1.00元、1.30元、1.66元，给予2024年25倍PE，目标价25.00元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进力度不及预期；行业竞争加剧等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1407.10	1900.03	2444.14	3048.28
增长率	21.90%	35.03%	28.64%	24.72%
归属母公司净利润(百万元)	160.77	241.00	311.81	397.29
增长率	137.07%	49.91%	29.38%	27.41%
每股收益EPS(元)	0.67	1.00	1.30	1.66
净资产收益率ROE	8.60%	11.60%	13.30%	14.77%
PE	24.17	16.12	12.46	9.78
PB	1.98	1.79	1.59	1.40

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰  
执业证号：S1250521120002  
电话：0755-26671517  
邮箱：wxj@swsc.com.cn

分析师：邓文鑫  
执业证号：S1250523070002  
电话：15123996370  
邮箱：dwx@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

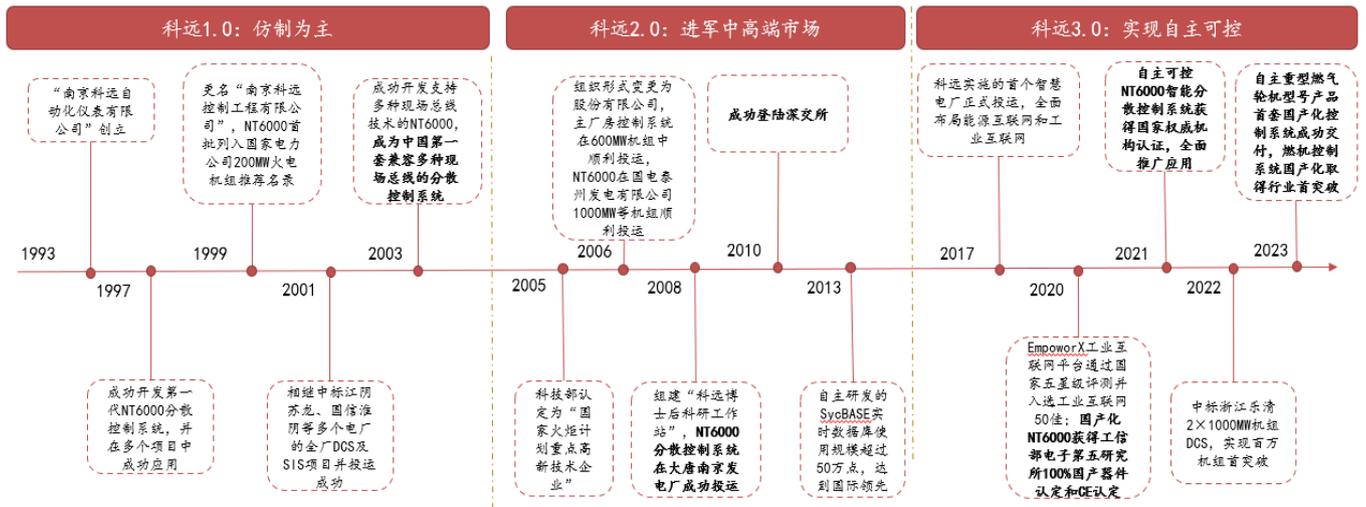
总股本(亿股)	2.40
流通A股(亿股)	1.42
52周内股价区间(元)	10.3-25.46
总市值(亿元)	40.39
总资产(亿元)	33.26
每股净资产(元)	8.39

### 相关研究

# 1 深耕行业 30 年，火电 DCS 迎自主可控重要机遇

科远智慧前身为南京科远自动化仪表有限公司，创立于 1993 年，2010 年成功登陆深交所上市。公司深耕工业自动化与信息化领域超过三十年，现已形成 DCS、PLC、工业机器人、实时数据库、工业 APP 等由边及云的全栈工业互联网产品矩阵和解决方案，下游覆盖电厂、冶金、化工等多领域，是国内流程工业自动化的头部企业。

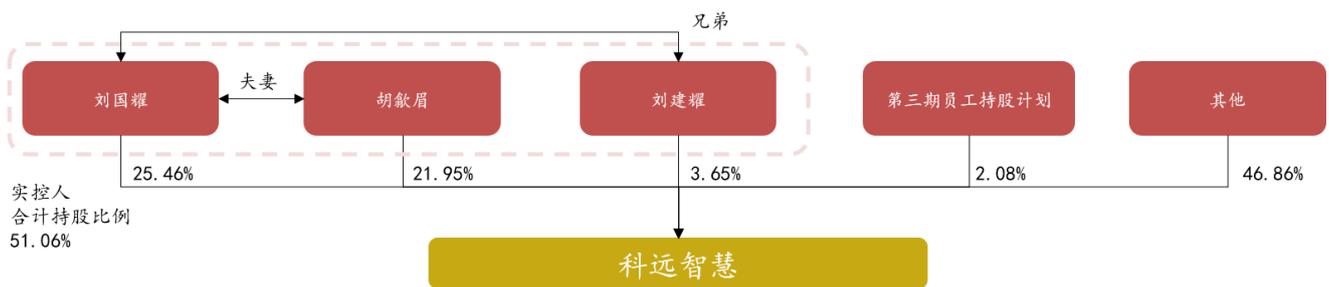
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

股权集中稳定，实控人多年来未有减持动作。公司实际控制人为刘国耀、胡歆眉、刘建耀，刘国耀先生与胡歆眉女生为夫妻关系，刘国耀先生与刘建耀先生为兄弟关系，三人合计持股占比达到 51.06%，股权集中稳定，且多年来未有减持动作。

图 2：公司主要股东持股比例



资料来源：公司公告，西南证券整理

长效激励机制建立完善，充分调动团队积极性。上市以来，公司先后实施三次员工持股计划，激励对象覆盖公司管理层与核心技术人员骨干等，实现管理层、技术人员与股东利益高度一致，十大股东中高管占据多个席位，团队积极性、凝聚力显著提升，有利于公司长期稳定发展。2023 年，公司发布第三次员工持股计划，该计划所持有的股票总数占公司股本总额的 2.08%，受让价格为 14.36 元/股，其中胡歆眉女士再次认购 69.64 万股，彰显对公司未来发展的信心。

**创始人技术出身，专业背景深厚。**刘国耀先生，东南大学动力工程系毕业，工学硕士，清华大学经济管理学院 EMBA 硕士学位；历任东南大学动力系热控专业教师，振动工程研究所仪表室主任，东南大学博士研究生校外导师等。胡歙眉女士，重庆大学计算机及自动化系毕业，工学学士，北京大学光华管理学院 EMBA 硕士学位，高级工程师；获得中国自动化年会授予的“巾帼成就”荣誉称号；2016 年 4 月，获得“江苏省优秀企业家”称号。在极其需要行业 know-how 的工业自动化领域，公司实控人具备深厚的专业背景和资深的行业经验，有望帮助实现长远稳健的发展。

**公司提供工业互联网全栈解决方案。**工业互联网平台是面向工业企业数字化、网络化、智能化需求，构建基于海量数据采集、汇聚、分析的服务体系，支撑制造资源泛在连接、弹性供给、高效配置的载体，主要分为边缘层、IaaS 层、平台层、应用层。公司业务涉及边缘层的 DCS、PLC、机器人、非标自动化、传感器等；平台层的实时数据库、厂级信息化管控一体化平台；应用层的管理信息系统、智能决策系统，以及各类型的人工智能工业软件、工业包等。

**图 3：公司提供工业互联网全栈解决方案**



数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 4：公司拥有完整产品体系**



数据来源：公司公告，西南证券整理

**深耕流程工业自动化，电力领域国内领先。**流程制造业对信息化系统的稳定性要求极高，在招投标信息中通常对供应商的历史项目经验、规模、运行时长有硬性要求，因此供应商与客户之间黏性极强，格局较为稳定。科远智慧深耕行业 30 余年，与电力领域的“五大四小”发电集团，化工领域的中石化、中海油，钢铁领域的沙钢、宝钢、日照，建材领域的海螺水泥等均有深度合作。其中，公司在电力领域先发优势明显，其开发的 NT6000 在 1999 年即成为首批列入国家电力公司 200MW 火电机组推荐名录的 DCS 系统，市占率居国内前三。

图 5：公司下游领域涉及电力、化工、冶金等



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 6：公司部分客户



数据来源：公司官网，西南证券整理

火电自主可控势在必行，DCS 大脑重要性凸显。2019 年，委内瑞拉全境经历多次大面积断电事件，导致该国交通、医院、通信网络等严重瘫痪，对国民经济活动造成巨大损失，事后报道停电原因或与蓄意网络攻击有关。

电力生产作为一个国家的重要经济命脉，相关领域核心部件的自主可控迫在眉睫，而 DCS 作为火电厂的“大脑”，负责电力生产过程中各类参数的调节、设备的调节控制及安全防护，起到举足轻重的作用。过去 DCS 的供应商主要为 ABB、西门子、艾默生等国外厂商，截至 2020 年，国内 600MW 及以上发电机组控制系统国产化率不足 25%，存在巨大安全隐患；部分控制系统虽为国内厂商生产制造，但核心芯片、操作系统等仍为进口，随时存在断供、技术封锁、安全后门等潜在风险。

率先推出全自主可控系统，标杆项目持续落地。公司作为国内 DCS 的领先厂商，在 2010 年便率先开启关键部件国产替代的研发工作，2020 年即推出全面自主可控的 NT6000 系统，其处理器、开发工具、操作系统、控制器、I/O 模块及各类组件均实现了 100% 的安全可控替代，顺利通过工信部等权威机构认证，并首先在大唐集团旗下发电厂顺利实现国产化改造。

图 7：公司自主可控 NT6000 系统架构



数据来源：公司官网，西南证券整理

国产化政策叠加 DCS 自然替换周期共振，催动公司订单加速。根据国家能源局发布的《火力发电厂分散控制系统技术条件》规定，DCS 系统使用寿命宜不超过 10 年。而过去我国两轮火电投建高峰期分别在 2004-2007 年，2014-2017 年左右，当前正好进入新一轮的 DCS 存量更新周期。同时，火电在电网消纳的重要性被认可，国家对于煤电行业重启装机核准等政策利好发布，火电的新增容量和灵活性改造等仍然具备增量空间。

自主可控政策叠加自然替换周期共振，公司先后中标浙能乐清电厂三期 2×1000MW 百万机组、深圳能源光明电源基地 3×600MW 和粤电大亚湾 2×600MW 9H 重型燃气机组、大唐延安电厂 2×660MW 超超临界机组等标杆项目，在百万机组、燃机控制系统等领域实现行业国产化首突破，进一步巩固竞争优势。

2024 年开年以来，公司助力大唐延安发电有限公司 2×660MW 机组圆满“双投”，又接连中标大唐秦岭 7 号 660MW 机组、大唐吕四港 1 号 660MW 机组、大唐黄岛 6 号 680MW 机组、大唐托克托 1 号、3 号、4 号、5 号、6 号五台 600MW 机组、大唐王滩 1 号、2 号两台 600MW 机组等多个 DCS 系统自主可控改造项目，以及大唐陡河 2×660MW、云南能投 1×700MW、广东粤电 2×1000MW 等多个新建扩建机组自主可控 DCS 系统项目，订单呈现进一步加速趋势。

图 8：2024 年以来公司陆续中标多个自主可控改造及新建项目



数据来源：公司公众号，西南证券整理

多行业持续突破，赋能制造业数智化转型升级，远期成长空间广阔。2024 年政府工作报告首次提出开展“人工智能+”行动，标志着工业互联网从以往数字化、网络化为主走向以智能化为核心的新阶段。公司在流程工业自动化、智能化深耕多年，以能源行业为基础，结合各行业的 Know-How 不断拓展业务边界，推出工业互联网平台 EmpowerX 作为底座，帮助用户构建起基于数据自动流动的状态感知、实时分析、科学决策、精准执行的闭环赋能体系，实现生产资源高效配置、软件敏捷开发。此外，公司持续海外布局，在巴基斯坦、迪拜、匈牙利等国家陆续落地能源、化工、冶金、建材行业的项目，海外市场品牌影响力不断提升。我们认为，在“工业 4.0”、“中国制造 2025”等大背景下，公司前瞻布局工业智能化业务，完成工业软件应用水平的提升与高价值使用场景的拓展，有望进一步打开远期成长空间。

图 9：公司推出皮带巡检机器人



数据来源：公司官网，西南证券整理

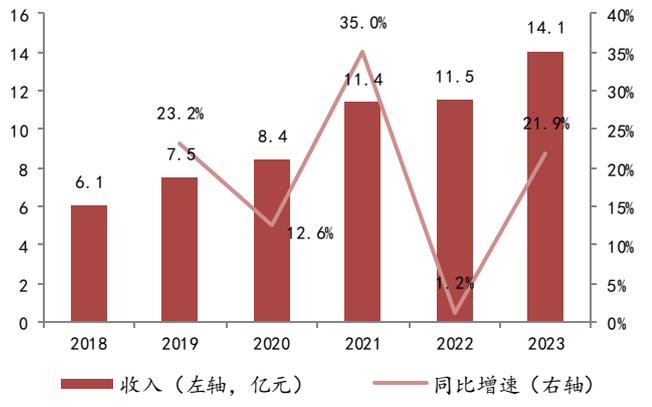
图 10：公司面向各行业推出工业 APP、开发工具



数据来源：公司官网，西南证券整理

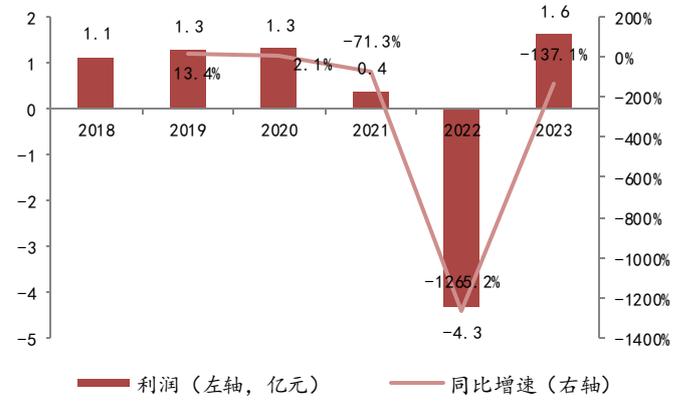
总体来看，公司轻装上阵叠加下游景气高企，收入利润有望进入高速增长通道。收入端看，2019-2023 年 CAGR 达到 18.2%，整体保持稳健增长；而根据上文分析，短中期电力行业自主可控需求带来高景气度机遇，公司订单与收入有望进一步加速。利润端看，公司过去几年归母净利润波动较大，主要系公司在 2019 年投入的生物质发电项目受到退补等影响处于持续亏损状态；公司已于 2022 年将该项目进行停产处置，造成资产减值损失 5.3 亿元，导致 2022 年归母净利润亏损 4.3 亿元。剔除智慧能源业务板块影响因素后，收入端看，2023 年公司工业自动化、信息化与智能化业务实际增长 32.9%，实现归母净利润 1.6 亿元，盈利能力迅速恢复。

图 11：公司营业收入及增速情况



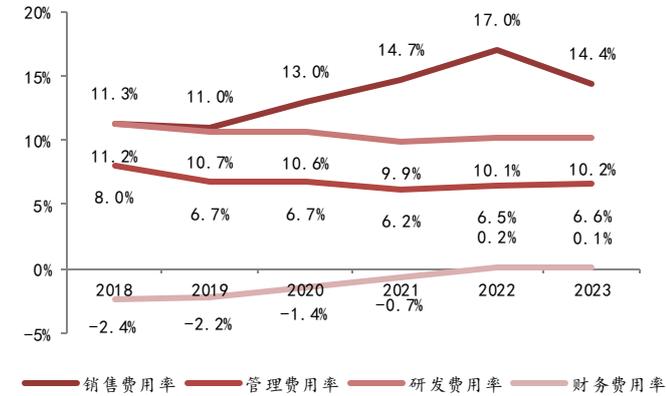
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 12：公司归母净利润及增速情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

从费用率和利润率来看，1) 费用率端，公司管理费用率保持下降趋势，研发费用率基本稳定在 10% 上下水平；销售费用率在 2019-2022 年期间上升较大，主要系公司积极拓展新项目、加大对销售人员的奖励所致，而伴随后续在手订单的相继交付，销售费用率有望逐年下降。2) 利润率端，2021 年，公司毛利率明显下滑，主要系公司生物质发电项目影响，叠加公司在智慧工业板块加快业务布局，大量吸引中高端人才，当年员工总数从 1542 人增长至 1888 人，致使短期内人力成本攀升所致；近两年公司已完成人才梯队建设，员工数量保持相对稳定，叠加智慧能源项目减值后轻装上阵，利润率迅速恢复。

**图 13：公司 2018 年以来费用率情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 14：公司 2018 年以来毛利率、净利率情况**


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) **工业自动化**：自主可控政策叠加火电 DCS 自然替换周期共振，公司在多个大型机组落地标杆项目，示范效应明显，下游需求高景气机遇催动公司订单加速，预计该业务 2024-2026 年收入增速分别为 40%、30%、25%。

2) **工业互联网及工业软件**：“工业 4.0”、“中国制造 2025”等大背景下，公司前瞻布局工业智能化业务，完成工业软件应用水平的提升与高价值使用场景的拓展，有望进一步打开远期成长空间，预计该业务 2024-2026 年订单增速分别为 20%、25%、25%。

3) 伴随项目推进的常态化，交付周期缩短，叠加公司人才梯队建设逐步完善，员工保持稳定，各项业务毛利率呈现修复趋势；公司费用端管控效果可持续，各项费用整体稳中有降。

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 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E	
工业自动化	收入	1081.0	1513.4	1967.4	2459.3	
	增速		42.3%	40.0%	30.0%	
	毛利率		39.7%	41.0%	41.5%	42.0%
工业互联网及工业软件	收入	294.8	353.8	442.3	552.8	
	增速		7.6%	20.0%	25.0%	25.0%
	毛利率		38.9%	41.0%	41.5%	42.0%
其他	收入	31.3	32.8	34.5	36.2	
	增速		315%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率		-74.0%	5.0%	5.0%	5.0%

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
合计	收入	1407.1	1900.0	2444.1	3048.3
	增速	21.9%	35.0%	28.6%	24.7%
	毛利率	39.2%	40.7%	41.3%	41.8%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 19.0 亿元 (+35.0%)、24.4 亿元 (+28.6%) 和 30.5 亿元 (+24.7%)，归母净利润分别为 2.4 亿元 (+49.9%)、3.1 亿元 (+29.4%)、4.0 亿元 (+27.4%)，EPS 分别为 1.00 元、1.30 元、1.66 元，对应动态 PE 分别为 16 倍、12 倍、10 倍。

## 2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取业务涉及工业智能化的中控技术、宝信软件、赛意信息 3 家可比公司进行估值比较。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
688777.SH	中控技术	383	48.50	1.40	1.67	2.07	2.56	32	29	23	19
600845.SH	宝信软件	807	39.77	1.06	1.29	1.62	2.00	46	31	25	20
300687.SZ	赛意信息	71	17.30	0.62	0.78	0.98	1.13	35	22	18	15
平均值								38	27	22	18
002380.SZ	科远智慧	39	16.19	0.67	1.00	1.30	1.66	24	16	12	10

数据来源：Wind, 西南证券整理

从 PE 角度看，2024 年可比公司平均估值为 27 倍，公司 PE 为 16 倍，低于行业平均水平。公司是流程工业自动化解决方案的第一梯队厂商，下游火电领域迎来自主可控替换的高景气度机遇，订单规模加速增长，轻装上阵后盈利能力有望快速恢复，给予 2024 年 25 倍 PE，目标价 25.00 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

**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	1407.10	1900.03	2444.14	3048.28	净利润	164.20	246.14	318.46	405.76
营业成本	855.38	1126.60	1435.85	1774.52	折旧与摊销	38.72	49.93	49.93	49.93
营业税金及附加	18.86	25.47	32.76	40.86	财务费用	0.76	-0.76	-1.22	-1.52
销售费用	203.19	256.50	317.74	381.04	资产减值损失	-4.44	20.00	20.00	20.00
管理与研发费用	236.22	302.10	378.84	466.39	经营营运资本变动	169.65	-897.78	-389.06	-445.34
财务费用	0.76	-0.76	-1.22	-1.52	其他	-196.58	-51.14	-50.48	-51.24
资产减值损失	-4.44	20.00	20.00	20.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>172.30</b>	<b>-633.61</b>	<b>-52.37</b>	<b>-22.42</b>
投资收益	36.78	30.00	30.00	30.00	资本支出	101.26	100.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	5.11	1.00	1.00	1.00	其他	-183.24	21.43	20.71	21.07
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-81.98</b>	<b>121.43</b>	<b>120.71</b>	<b>121.07</b>
<b>营业利润</b>	<b>163.06</b>	<b>201.12</b>	<b>291.17</b>	<b>398.01</b>	短期借款	-51.52	60.16	26.50	8.02
其他非经营损益	-0.21	47.51	47.62	47.88	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>162.85</b>	<b>248.62</b>	<b>338.79</b>	<b>445.89</b>	股权融资	8.31	0.00	0.00	0.00
所得税	-1.34	2.49	20.33	40.13	支付股利	0.00	-35.70	-46.66	-52.79
净利润	164.20	246.14	318.46	405.76	其他	100.13	7.18	6.22	6.52
少数股东损益	3.43	5.14	6.65	8.47	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>56.92</b>	<b>31.64</b>	<b>-13.93</b>	<b>-38.24</b>
归属母公司股东净利润	160.77	241.00	311.81	397.29	<b>现金流量净额</b>	<b>147.24</b>	<b>-480.54</b>	<b>54.41</b>	<b>60.41</b>
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	670.55	190.00	244.41	304.83	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	933.17	1248.17	1605.18	2003.39	销售收入增长率	21.90%	35.03%	28.64%	24.72%
存货	633.77	846.61	1088.63	1354.47	营业利润增长率	131.52%	23.34%	44.78%	36.69%
其他流动资产	283.05	247.66	274.63	304.13	净利润增长率	131.87%	49.91%	29.38%	27.41%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	144.55%	23.57%	35.80%	31.35%
投资性房地产	6.72	6.29	6.58	6.51	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	454.95	319.28	183.61	47.94	毛利率	39.21%	40.71%	41.25%	41.79%
无形资产和开发支出	66.75	52.49	38.23	23.97	三费率	31.28%	29.36%	28.45%	27.75%
其他非流动资产	171.59	181.59	191.59	201.59	净利率	11.67%	12.95%	13.03%	13.31%
<b>资产总计</b>	<b>3220.54</b>	<b>3092.10</b>	<b>3632.87</b>	<b>4246.83</b>	ROE	8.60%	11.60%	13.30%	14.77%
短期借款	11.90	72.06	98.57	106.59	ROA	5.10%	7.96%	8.77%	9.55%
应付和预收款项	458.93	607.80	774.16	957.29	ROIC	14.50%	13.56%	13.61%	15.53%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.39%	13.17%	13.91%	14.64%
其他负债	840.02	289.60	365.71	435.55	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1310.85</b>	<b>969.46</b>	<b>1238.43</b>	<b>1499.42</b>	总资产周转率	0.45	0.60	0.73	0.77
股本	239.99	239.99	239.99	239.99	固定资产周转率	2.78	4.91	9.72	26.34
资本公积	1384.63	1384.63	1384.63	1384.63	应收账款周转率	2.18	2.65	2.59	2.56
留存收益	344.63	549.93	815.09	1159.59	存货周转率	1.26	1.45	1.43	1.41
归属母公司股东权益	1966.75	2174.55	2439.71	2784.21	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	78.81%	—	—	—
少数股东权益	-57.05	-51.92	-45.27	-36.80	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1909.70</b>	<b>2122.64</b>	<b>2394.44</b>	<b>2747.41</b>	资产负债率	40.70%	31.35%	34.09%	35.31%
负债和股东权益合计	3220.54	3092.10	3632.87	4246.83	带息债务/总负债	0.91%	7.43%	7.96%	7.11%
					流动比率	2.00	2.76	2.72	2.76
					速动比率	1.49	1.84	1.80	1.82
					股利支付率	0.00%	14.81%	14.96%	13.29%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	202.54	250.28	339.87	446.41	每股收益	0.67	1.00	1.30	1.66
PE	24.17	16.12	12.46	9.78	每股净资产	8.20	9.06	10.17	11.60
PB	1.98	1.79	1.59	1.40	每股经营现金	0.72	-2.82	-0.27	-0.10
PS	2.76	2.04	1.59	1.27	每股股利	0.00	0.15	0.19	0.22
EV/EBITDA	14.26	14.23	10.70	8.23					
股息率	0.00%	0.92%	1.20%	1.36%					

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

---