

积极拓展高增长赛道，25H1 稳健增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 25 年半年度报告。25H1 公司实现营收 9.3 亿元 (+6.4%)，归母净利润 2.4 亿元 (+8.0%)。25Q2，公司实现营收 4.8 亿元 (环比+7.0%)；归母净利润 1.3 亿元 (环比+17.2%)，业绩稳健增长。
- **下游需求回暖，Q2 业绩环比提速。** 报告期内，行业景气度有所回暖，库存结构显著优化。1) **分产品来看**，25H1 公司 SGT-MOSFET/Trench-MOSFET/IGBT/SJ-MOSFET 产品分别实现收入 4.2/2.5/1.3/1.0 亿元，分别占比营收 45.2%/27.0%/14.3%/11.2%。2) **利润率方面**，25H1 公司毛利率/净利率分别为 35.8%/25.3%，分别同比+0.02pp/+0.4pp，盈利能力保持稳定。3) **费用率方面**，公司持续加大研发投入。25H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 1.3%/2.8%/5.7%，分别同比+0.2pp/+0.2pp/+1.1pp。公司 25H1 研发费用为 0.5 亿元，同比增长 30.9%。
- **前瞻性布局汽车电子、AI 算力等高增长赛道，产品结构持续优化。** 1) **SGT-MOSFET:** 作为公司竞争力最强、销售基数最大的产品平台，第三代产品已广泛应用于汽车电子、AI 算力、无人机、电动工具等战略领域。2) **IGBT:** 受益于光伏储能市场回暖，公司第七代 IGBT 产品已进入批量供货阶段，并在光储、工业变频等领域获得客户认可；预计 H2 光储市场将持续回暖，带动 IGBT 产品销售稳步回升。3) **SJ-MOSFET:** 公司第四代产品在家电、照明市场实现快速放量，同时公司积极加大在汽车 OBC、移动储能、AI 服务器电源等领域的推广力度，取得积极进展。4) **Trench-MOSFET:** 作为成熟工艺平台，在稳固智能家居、电动工具等市场地位的同时，成功导入光伏储能、汽车电子领域并实现量产，25H1 产品销量同比增长 5.7%。公司持续拓展新兴领域的业务布局，在汽车电子领域已推出 300 余款车规级产品，25H1 出货量达 8500 万颗，车规级 SiC MOSFET 预计将于 25 Q4 量产。在机器人领域，公司产品已导入宇树科技等头部客户，成长迅速。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 25-27 年归母净利润为 5.6/6.6/7.7 亿元，未来三年归母净利润复合增速有望达 21.1%。公司深耕功率器件行业，具备独立的 IGBT、MOSFET、SiCMOSFET、GaNHEMT 芯片设计能力和自主的工艺平台。考虑到公司持续投入 AI 算力、汽车电子等高增长赛道，产品逐步开花结果未来有望带来显著增量，且自身产品线齐全竞争力较强，我们给予公司 2025 年 31 倍 PE，对应目标价 41.54 元，首次覆盖予以“买入”评级。
- **风险提示:** 研发进度不及预期、行业需求不及预期、产品价格波动等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1828.42	2238.92	2571.05	2952.69
增长率	23.83%	22.45%	14.83%	14.84%
归属母公司净利润 (百万元)	434.58	558.53	659.39	771.11
增长率	34.50%	28.52%	18.06%	16.94%
每股收益 EPS (元)	1.05	1.34	1.59	1.86
净资产收益率 ROE	10.68%	12.29%	13.04%	13.59%
PE	32.09	24.97	21.15	18.09
PB	3.53	3.16	2.83	2.51

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 王谋
执业证号: S1250521050001
电话: 0755-23617478
邮箱: wangmou@swsc.com.cn

分析师: 吴奕霖
执业证号: S1250525070001
邮箱: wuyli@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)	4.15
流通 A 股(亿股)	4.15
52 周内股价区间(元)	26.55-39.55
总市值(亿元)	139.47
总资产(亿元)	46.83
每股净资产(元)	10.02

相关研究

1 公司为国内功率器件代表性设计厂商

1.1 公司简介：功率半导体国内领先，产品覆盖全面

功率半导体国内领先，MOSFET 和 IGBT 产品布局全面。无锡新洁能股份有限公司成立于 2013 年 1 月，前身为新洁能半导体。公司自成立以来即专注于 MOSFET、IGBT 等半导体芯片和功率器件的研发、设计及销售，产品优质且系列齐全。2020 年公司在上交所主板成功上市；2021 年汽车电子市场重点导入比亚迪，多款 IGBT 模块产品进入小批量生产；2023 年各产品平台全系列升级迭代，公司在 AI 服务器行业头部客户实现批量销售。2024 年，公司持续开拓客户和下游领域，产品线进一步完善。

产品结构和应用领域持续优化，指引公司稳健增长。公司产品主要包括 SGT-MOSFET（25~250V 屏蔽栅功率 MOSFET）、SJ-MOSFET（500~900V 超结功率 MOSFET）、Trench-MOSFET（12~250V 沟槽型功率 MOSFET）以及 IGBT（600~750V、1200~1700V 绝缘栅双极型晶体管）；功率 IC 产品包括栅极驱动、电机驱动、电源管理 IC、音频功率放大器等，主要由子公司国硅集成销售。公司产品可广泛应用于消费电子、汽车电子、工业电子、新能源汽车及充电桩、智能装备制造、轨道交通、光伏新能源、5G 等领域。其中，SGT-MOSFET 产品为公司中低压产品中替代国际一流厂商产品料号最多的产品工艺平台，也是公司综合竞争力最强、销售基数最大、盈利能力最好、客户群体最多的产品平台；Trench-MOSFET 产品作为公司持续量产时间最长的成熟工艺平台，凭借产品的高质量、高可靠性、广泛的应用领域以及持续迭代保持产品技术的领先，积累了大量客户群体。

表 1：公司主要产品及应用领域

类别	具体产品	应用领域
SGT-MOSFET	25~250V 屏蔽栅功率 MOSFET	电子雾化器、充电桩、电动工具、智能机器人、无人机、移动电源、数码类锂电池保护板、多口 USB 充电器、新能源车车载充电器、车载逆变器、光伏微逆系统、适配器、手机快充、金牌 PC 电源、TV 电源板、UPS 电源、AI 服务器等
SJ-MOSFET	500~900V 超结功率 MOSFET	手机充电器、快充、LED 驱动电源、适配器、大功率电动车充电器、新能源汽车 OBC、充电桩、工业变频、大功率 LED 调光电源、超薄类 PC 适配器、电动汽车充电桩、通信电源等
Trench-MOSFET	12~250V 沟槽型功率 MOSFET	智能手机、智能可穿戴设备、MID、移动电源、手机数据线、数码类锂电池保护板、车载导航、LED 户外广告屏、逆变器、适配器、充电器、LED 电源、HID 灯、手机快充、金牌 PC 电源、TV 电源板、电脑显卡、UPS 电源等
IGBT	600~750V、1200~1700V 绝缘栅双极型晶体管	UPS 电源、电焊机、电动汽车充电桩、变频器、逆变器、功率电源、太阳能、交流电机驱动、电磁加热等
功率 IC	栅极驱动、电机驱动、电源管理 IC、音频功率放大器等	控制信号与功率开关器件的信号集成电路产品，下游应用范围广泛

数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

公司积极开拓新兴领域，核心竞争优势明显。1) **领先的研发实力和技术壁垒：**公司拥有 248 项专利和 44 项集成电路布图设计，技术储备在国内同行业中位居前列。公司具备全系列功率器件的芯片自主设计能力，并与国内外知名科研院所保持深度合作，针对重点项目成立了技术攻关小组，持续推动行业技术进步。2) **全品类产品矩阵：**公司产品线覆盖 12V~1700V 电压范围及 0.1A~450A 电流范围，形成十二大产品平台，可满足新能源汽车、光伏

储能、工业控制、AI 服务器等高端应用需求。目前公司已推出近 4000 款细分型号产品，是国内 MOSFET 品类最齐全的设计企业之一。**3) 严苛的质量管控与稳定供应链：**公司建立了贯穿设计、制造、封测全流程的质量管理体系，通过 ISO9001:2015 及 IATF16949 认证，确保产品性能稳定可靠。在供应链方面，公司与全球领先的代工厂（如华虹宏力）及封测厂商（如日月光、长电科技）保持长期战略合作，同时通过全资子公司电基集成布局先进封装测试产线，掌握关键工艺自主权。**4) 进口替代能力与国产化突破：**公司通过多年的研发积累和技术引进，在技术水平、生产工艺和产品质量等方面已接近国际先进水平，部分产品性能已接近或达到英飞凌等国际巨头的同类水平，实现对 MOSFET、IGBT 等中高端产品的进口替代，体现了较强的进口替代优势。

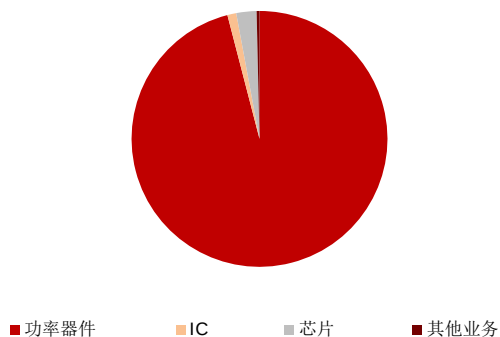
1.2 公司业绩：业绩稳健增长，25Q2 环比提速

公司的主营业务主要包括：功率器件、IC、芯片以及其他业务，具体而言：

从营收结构来看，25H1，功率器件实现营业收入 8.9 亿元，贡献 96.0% 的收入，为公司主要收入来源；IC 实现营业收入 0.1 亿元，贡献 1.1% 的收入；芯片实现营业收入 0.2 亿元，收入占比 2.6%；其他业务实现营业收入 0.03 亿元，收入占比 0.4%。

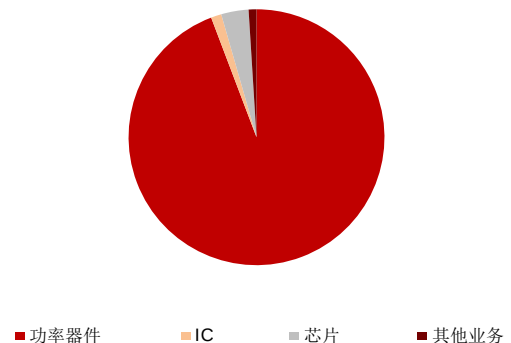
从毛利结构来看，25H1，功率器件贡献毛利 3.1 亿元，毛利占比 94.2%；IC/芯片及其他业务分别贡献毛利 0.04/0.1/0.03 亿元，毛利分别占比 1.3%/3.5%/1.0%。

图 1：公司 25H1 主营业务结构



数据来源：iFinD，西南证券整理

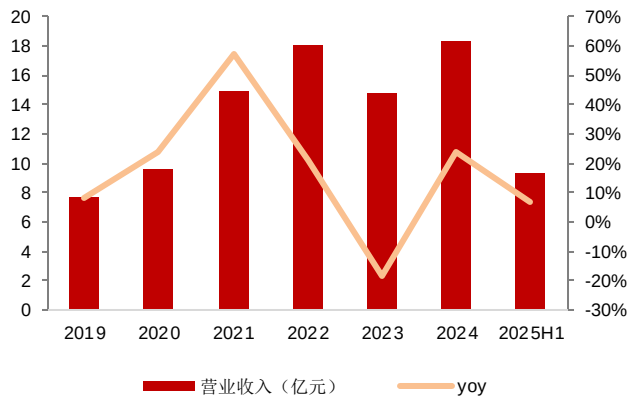
图 2：公司 25H1 主营业务毛利占比



数据来源：iFinD，西南证券整理

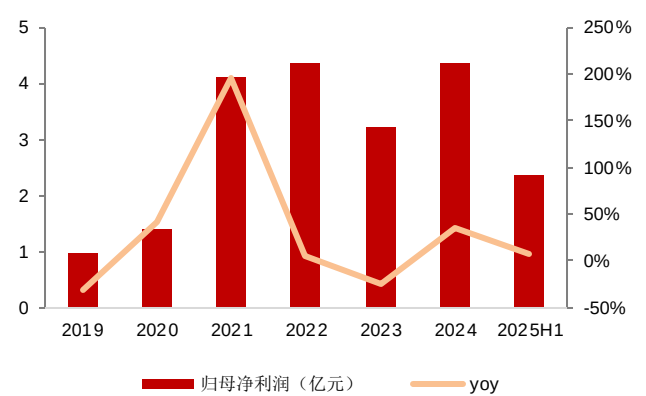
营收利润双增长，25H1 表现亮眼。2019-2024 年，公司营业收入由 7.7 亿元增至 18.3 亿元，期间复合增长率为 18.8%，营收整体保持高速增长。2024 年营业收入为 18.3 亿元，同比上升 23.8%。从利润端看，2024 年公司实现归母净利润 4.35 亿元，同比上升 34.50%。2025Q1，公司分别实现营收/归母净利润 4.5/1.1 亿，分别同比增加 20.8%/8.2%，业绩增长稳健。25H1，公司实现营收 9.3 亿元，同比增长 6.4%；归母净利润 2.4 亿元，同比增长 8.1%。单 Q2 实现营收 4.8 亿元，环比增长 7.04%；归母净利润 1.3 亿元，环比增长 17.2%。公司营收净利实现稳步双增长，主要系下游市场需求回暖、国产功率半导体份额逐步提升、库存结构显著优化等原因所致。目前市场竞争仍然激烈，公司积极应对变化，响应客户需求，着力开拓更多新市场，产品已成功导入新能源汽车及充电桩、AI 服务器与数据中心、机器人、无人机、光伏储能等战略领域的头部客户并实现量产销售，进一步扩大了在中高端市场的应用规模与品牌影响力。

图 3：公司 2019 年-25H1 营业收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 4：公司 2019 年-25H1 归母净利润及增速

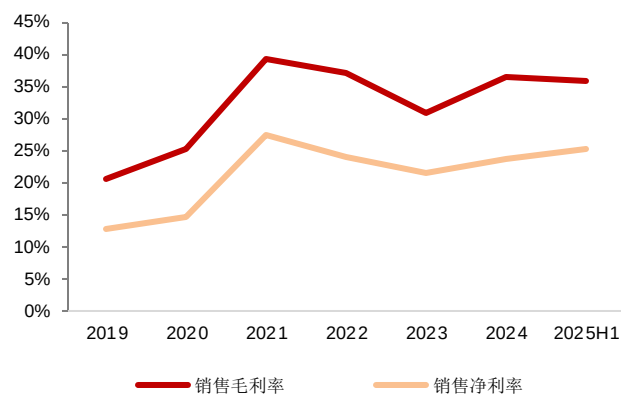


数据来源：iFinD，西南证券整理

利润率明显改善，费用率整体较为稳定。利润率方面，2019-2024 年公司毛利率整体呈上升趋势，由 20.7% 上升至 36.4%，整体保持相对稳定，24 年毛利率为 36.4%，同比上升 5.7pp。公司净利率从 2019 年的 12.7% 上升至 2021 年的 27.4%，受行业景气度下行压力影响，2022 年净利率回落至 24.0%，2023 年净利率下降至 21.5%，2024 年恢复至 23.6%，较上年上升 2.1pp。25H1 公司毛利率保持较为稳定，净利率进一步修复，分别为 35.8%/25.1%。

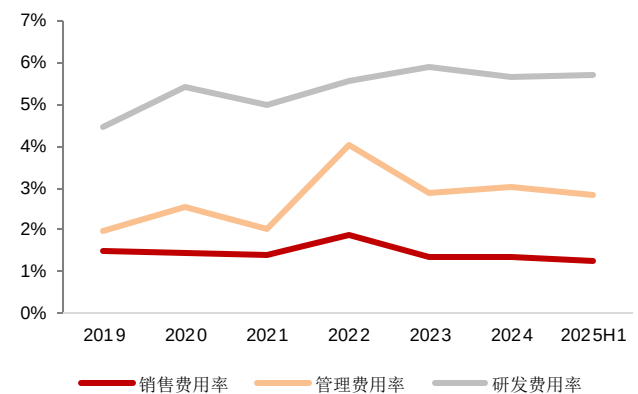
费用率方面，2019-2024 年期间，公司销售费用率由 1.5% 下降至 1.4%，整体呈下降趋势，得益于公司的降本措施，其中 2024 年公司销售费用率为 1.4%，较 2023 年基本保持一致。25H1 公司销售费用率为 1.3%。2019-2024 年期间，公司管理费用率由 2.0% 上升至 3.0%，2024 年管理费用增加主要系公司整体业绩提升，管理人员薪酬增加所致。25H1 公司管理费用率为 2.8%。2019-2024 年期间，公司研发费用率呈上升趋势，2024 年研发费用率为 5.7%，较 2023 年下降 0.2pp。25H1 公司研发费用率为 5.7%，研发费用为 0.5 亿元，同比增长 30.9%，主要系报告期内公司持续加大研发投入导致材料费及模具费等增加所致。

图 5：公司 2019 年-25H1 毛利率和净利率情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

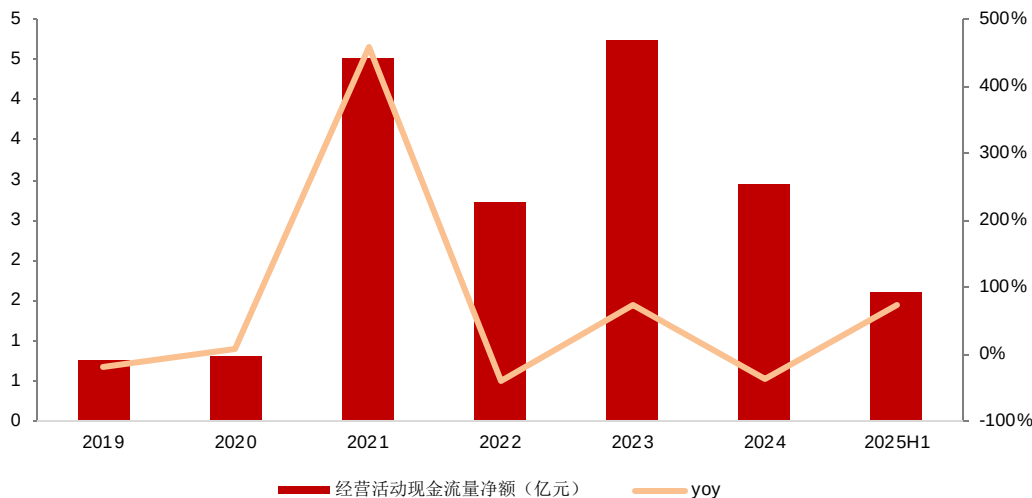
图 6：公司 2019 年-25H1 费用率情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

经营活动现金流整体保持较为稳定，25H1 实现大幅增长。2019-2024 年期间，经营活动现金流净额整体呈上升趋势，由 0.8 亿上升至 3.0 亿。公司 2024 年经营活动现金净额为 3.0 亿元，相较去年同期下降 38.0%，系公司经营规模扩大，购买商品、接受劳务支付的现金和支付的各项税费增加所致。25H1 公司经营活动现金流净额为 1.6 亿元，同比增长 72.2%，主要系报告期内公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。。

图 7：公司 2019 年-25H1 经营活动现金流情况



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：功率器件。功率器件为公司主要收入来源。进一步按器件结构划分，可分为二极管、功率三极管、晶闸管、MOSFET、IGBT、SiC/GaN 等，其中以 MOSFET、IGBT、SiC MOSFET 为代表的功率器件需求旺盛。SGT-MOSFET 产品线为公司中低压产品中替代国际一流厂商产品料号最多的产品工艺平台，广泛应用于 AI 算力、汽车电子、工业电源等领域，25H1 新兴领域需求持续释放，公司订单饱满呈增长态势。同时，公司第七代 IGBT 产品已进入批量供货阶段，并在光储、工业变频、伺服驱动等领域获得客户认可，形成一定销售规模。预计随着光伏储能市场的持续回暖，以及第七代 IGBT 产品在更多客户处完成验证并实现量产，预计公司的 IGBT 产品销售将呈现稳步回升态势。此外，公司加大 SJ-MOSFET 产品在汽车 OBC、移动储能、服务器电源等应用领域的产品市场推广力度，相关销售取得积极进展。在较有优势的 Trench-MOSFET 领域，公司积极应对市场竞争态势，动态调整产品销售策略，在稳固现有市场地位的基础上寻求更多市场机会。综上，我们预计公司 25-27 年功率器件业务营收增速分别为 23%/15%/15%，毛利率分别为 36.5%/37.0%/37.0%。

假设 2：IC。预计公司 25-27 年 IC 业务营收增速保持在 10%，毛利率保持在 40.5%。

假设 3：芯片。预计公司 25-27 芯片业务营收增速保持在 10%，毛利率保持在 34%水平。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 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		2024A	2025E	2026E	2027E
功率器件	收入	1745.3	2146.7	2468.7	2839.0
	增速	24.8%	23.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	36.2%	36.5%	37.0%	37.0%

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
IC	收入	17.66	19.4	21.4	23.5
	增速		10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	40.1%	40.5%	40.5%	40.5%
芯片	收入	57.9	63.7	70.1	77.1
	增速	-19.7%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	33.7%	34.0%	34.0%	34.0%
其他	收入	7.6	9.1	10.9	13.1
	增速	32.5%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	94.7%	95.0%	95.0%	95.0%
合计	收入	1828.4	2238.9	2571.1	2952.7
	增速	23.8%	22.5%	14.8%	14.8%
	毛利率	36.4%	36.7%	37.2%	37.2%

数据来源：Wind，西南证券

我们预计公司 25-27 年营业收入分别为 22.4 亿元（+22.5%）、25.7 亿元（+14.8%）和 29.5 亿元（+14.8%），归母净利润分别为 5.6 亿元（+28.5%）、6.6 亿元（+18.1%）、7.7 亿元（+16.9%），EPS 分别为 1.34 元、1.59 元、1.86 元，对应 PE 分别为 25、21、18 倍。

综合考虑业务范围，我们选取了扬杰科技、斯达半导作为可比公司；2025 年 2 家公司平均 PE 为 36 倍。公司深耕功率器件行业，具备独立的 IGBT、MOSFET、SiCMOSFET、GaNHEMT 芯片设计能力和自主的工艺技术平台。考虑到公司持续投入 AI 算力、汽车电子等高增长赛道，产品逐步开花结果未来有望带来显著增量，且自身产品线齐全竞争力较强，我们给予公司 2025 年 31 倍 PE，对应目标价 41.54 元，首次覆盖予以“买入”评级。

表 3：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)			
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
300373.SZ	扬杰科技	345.68	63.62	1.85	2.29	2.74	3.22	34	28	23	20
603290.SH	斯达半导	251.45	105.00	2.12	2.40	3.13	3.96	50	44	34	27
平均值								42	36	28	23
605111.SH	新洁能	139.47	33.58	1.05	1.34	1.59	1.86	32	25	21	18

数据来源：Wind，西南证券整理，截至 2025/9/3

3 风险提示

研发进度不及预期、行业需求不及预期、产品价格波动等风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1828.42	2238.92	2571.05	2952.69	净利润	431.05	551.61	652.63	762.38
营业成本	1162.44	1417.21	1614.79	1854.08	折旧与摊销	33.26	36.00	36.00	36.00
营业税金及附加	11.39	11.01	12.09	14.62	财务费用	-30.63	-8.28	-10.17	-11.20
销售费用	24.76	32.35	35.98	41.54	资产减值损失	-51.57	0.00	0.00	0.00
管理费用	55.32	205.98	231.39	250.98	经营营运资本变动	-212.46	75.81	-78.82	-124.00
财务费用	-30.63	-8.28	-10.17	-11.20	其他	125.22	-69.18	0.65	0.32
资产减值损失	-51.57	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	294.88	585.96	600.28	663.50
投资收益	11.38	0.00	0.00	0.00	资本支出	-46.60	-150.00	-100.00	-70.00
公允价值变动损益	15.63	0.00	0.00	0.00	其他	-697.84	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-744.44	-150.00	-100.00	-70.00
营业利润	488.58	580.65	686.98	802.66	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.29	0.00	0.00	-0.15	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	488.87	580.65	686.98	802.51	股权融资	-52.22	0.00	0.00	0.00
所得税	57.82	29.03	34.35	40.13	支付股利	-86.66	-101.77	-133.96	-160.02
净利润	431.05	551.61	652.63	762.38	其他	-20.68	7.47	10.17	11.20
少数股东损益	-3.53	-6.92	-6.76	-8.73	筹资活动现金流净额	-159.56	-94.30	-123.79	-148.82
归属母公司股东净利润	434.58	558.53	659.39	771.11	现金流量净额	-608.44	341.66	376.49	444.69
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2063.30	2404.97	2781.46	3226.14	成长能力				
应收和预付款项	387.67	540.20	641.64	753.76	销售收入增长率	23.83%	22.45%	14.83%	14.84%
存货	311.62	521.39	564.14	659.50	营业利润增长率	39.75%	18.84%	18.31%	16.84%
其他流动资产	872.53	648.86	650.38	649.02	净利润增长率	35.66%	27.97%	18.31%	16.82%
长期股权投资	33.94	33.94	33.94	33.94	EBITDA 增长率	52.77%	23.85%	17.17%	16.08%
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	472.12	593.46	664.80	706.13	毛利率	36.42%	36.70%	37.19%	37.21%
无形资产和开发支出	75.91	68.91	61.92	54.92	三费率	2.70%	10.28%	10.00%	9.53%
其他非流动资产	285.82	285.49	285.15	284.81	净利率	23.57%	24.64%	25.38%	25.82%
资产总计	4502.91	5097.21	5683.41	6368.23	ROE	10.68%	12.29%	13.04%	13.59%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.57%	10.82%	11.48%	11.97%
应付和预收款项	355.62	340.23	376.64	422.89	ROIC	37.63%	42.75%	44.83%	46.41%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	26.87%	27.17%	27.72%	28.02%
其他负债	109.93	269.80	300.93	337.14	营运能力				
负债合计	465.55	610.03	677.57	760.03	总资产周转率	0.41	0.47	0.48	0.49
股本	415.33	415.33	415.33	415.33	固定资产周转率	7.93	10.38	13.74	18.64
资本公积	1819.73	1819.73	1819.73	1819.73	应收账款周转率	7.62	7.07	7.03	6.97
留存收益	1755.41	2212.17	2737.60	3348.69	存货周转率	2.71	3.18	2.95	3.01
归属母公司股东权益	3952.51	4409.24	4934.66	5545.75	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.32%	—	—	—
少数股东权益	84.86	77.94	71.18	62.45	资本结构				
股东权益合计	4037.37	4487.18	5005.84	5608.20	资产负债率	10.34%	11.97%	11.92%	11.93%
负债和股东权益合计	4502.91	5097.21	5683.41	6368.23	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.20	7.63	7.64	7.67
					速动比率	8.41	6.66	6.71	6.71
					股利支付率	19.94%	18.22%	20.32%	20.75%
					每股指标				
					每股收益	1.05	1.34	1.59	1.86
					每股净资产	9.52	10.62	11.88	13.35
					每股经营现金	0.71	1.41	1.45	1.60
					每股股利	0.21	0.25	0.32	0.39
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	491.21	608.36	712.80	827.45					
PE	32.09	24.97	21.15	18.09					
PB	3.53	3.16	2.83	2.51					
PS	7.63	6.23	5.42	4.72					
EV/EBITDA	22.31	17.45	14.36	11.84					
股息率	0.62%	0.73%	0.96%	1.15%					

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。

西南证券研究院

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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn