

## 涤纶长丝龙头多元化布局，2025 年上半年业绩稳健

### 投资要点：

- **事件：**桐昆股份发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 441.58 亿元，同比减少 8.41%，实现归母净利润 10.97 亿元，同比增长 2.93%；2025 年二季度实现营业收入 247.38 亿元，同比减少 8.73%，环比增长 27.38%，实现归母净利润 4.86 亿元，同比增长 0.04%，环比减少 20.54%。
- **涤纶长丝产销平稳，价格有所波动。**涤纶长丝贡献多数营收，2025 年上半年公司涤纶长丝、精对苯二甲酸营收分别为 379.32 亿、35.21 亿，分别占比 86%、8%。从具体产品来看，POY、FDY、DTY、PTA 产/销量分别为 486.96/437.96 万吨、108.77/102.95 万吨、58.56/54.35 万吨、76.75/82.51 万吨；价格分别为 6160.30 元/吨、6464.69 元/吨、7688.11 元/吨、4267.54 元/吨，分别同比-9.99%、-15.90%、-9.07%、-19.11%。产销相对平稳，价格有一定调整。
- **从化纤厂成长为国际性企业，涤纶长丝多品类布局。**公司前身为 1981 年成立的桐乡县化学纤维厂，公司是我国较早涉足化学纤维领域的企业。1999 年，着手从切片纺到熔体直纺的工艺升级，完成股份制改造，更名为“桐昆集团”。2011 年 5 月，公司在上海证券交易所主板上市，布局石化产业，次年募投项目嘉兴石化投产，不断拓宽业务版图。目前公司是全球最大的涤纶长丝生产企业，销量常年稳居行业第一，公司的主要产品为各类民用涤纶长丝，包括涤纶 POY、涤纶 FDY、涤纶 DTY、涤纶复合丝、ITY、中强丝六大系列一千多个品种，覆盖了涤纶长丝产品的全系列。2025 年公司位列中国民营企业 500 强第 34 位，位列中国制造业民营企业 500 强第 25 位。
- **PTA 原料供应充足，石化板块规模靠前。**截至 2025 年中报，公司合计拥有 1300 万吨聚合产能、1350 万吨长丝产能，长丝产能及产量位列行业第一。公司经过多年发展规划，从浙江桐乡走向全国，在省内外建有多多个生产基地，省内基地包括嘉兴桐乡（包括洲泉）、嘉兴港区、湖州长兴；省外基地包括江苏南通、江苏宿迁、安徽庐江、福建漳州、阿拉尔等地。上游原料端，公司布局 PTA 产能 1020 万吨（嘉兴石化 420 万吨、嘉通能源 600 万吨），基本实现 PTA 原材料自给自足。
- **盈利预测与投资建议。**公司是涤纶长丝龙头企业，产品品类多元，并持续向上游布局，一体化优势明显。我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 40.53%，给予 2025 年 20 倍 PE，目标价 18.00 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**供给过剩风险；能源价格波动风险；贸易关税风险。

| 指标/年度        | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（亿元）     | 1013.07 | 1064.76 | 1166.43 | 1298.95 |
| 增长率          | 22.59%  | 5.10%   | 9.55%   | 11.36%  |
| 归属母公司净利润（亿元） | 12.02   | 21.69   | 28.18   | 33.36   |
| 增长率          | 50.80%  | 80.48%  | 29.90%  | 18.38%  |
| 每股收益 EPS（元）  | 0.50    | 0.90    | 1.17    | 1.39    |
| 净资产收益率 ROE   | 3.29%   | 5.67%   | 6.90%   | 7.60%   |
| PE           | 30      | 16      | 13      | 11      |
| PB           | 0.97    | 0.92    | 0.86    | 0.80    |

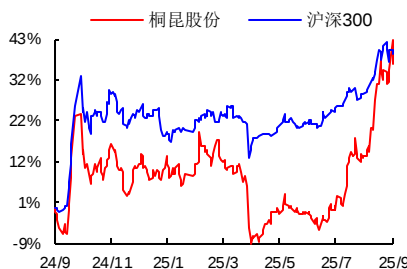
数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究院

分析师：钱伟伦  
执业证号：S1250525070005  
电话：13122028826  
邮箱：qwl@swsc.com.cn

分析师：甄理  
执业证号：S1250525050004  
电话：021-68413856  
邮箱：zhli@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)      | 24.05      |
| 流通 A 股(亿股)   | 23.96      |
| 52 周内股价区间(元) | 10.0-15.52 |
| 总市值(亿元)      | 356.15     |
| 总资产(亿元)      | 1,118.99   |
| 每股净资产(元)     | 15.66      |

### 相关研究

# 目 录

|                                        |   |
|----------------------------------------|---|
| 1 桐昆股份：涤纶长丝龙头多元化布局，2025 年上半年业绩稳健 ..... | 1 |
| 1.1 涤纶长丝龙头地位稳固，全国多基地布局 .....           | 1 |
| 1.2 行业自律、毛利率回升，2025H1 利润维持增长 .....     | 2 |
| 2 盈利预测与估值 .....                        | 4 |
| 2.1 盈利预测 .....                         | 4 |
| 2.2 相对估值 .....                         | 5 |
| 3 风险提示 .....                           | 5 |

## 图 目 录

|                           |   |
|---------------------------|---|
| 图 1：发展历程.....             | 1 |
| 图 2：公司生产基地.....           | 2 |
| 图 3：公司营业收入.....           | 2 |
| 图 4：公司归母净利润.....          | 2 |
| 图 5：营收占比（亿元）（2025H1）..... | 3 |
| 图 6：公司各项费率维持在较低水平.....    | 3 |
| 图 7：毛利率、净利率回升.....        | 3 |
| 图 8：资产负债率.....            | 4 |

## 表 目 录

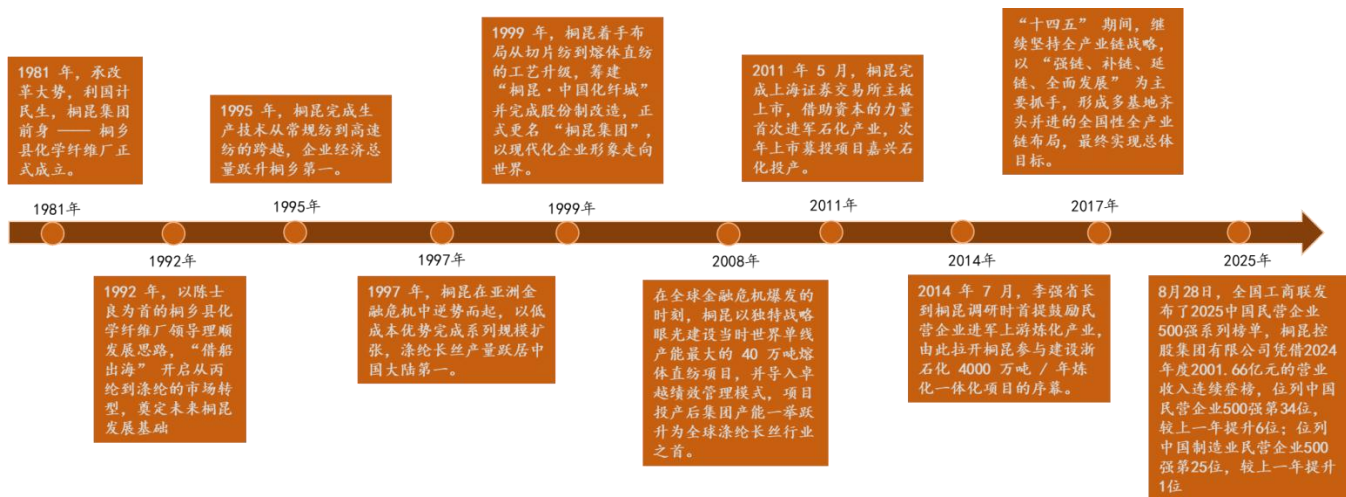
|                 |   |
|-----------------|---|
| 表 1：业务拆分.....   | 4 |
| 表 2：可比公司估值..... | 5 |
| 附表：财务预测与估值..... | 6 |

# 1 桐昆股份：涤纶长丝龙头多元化布局，2025 年上半年业绩稳健

## 1.1 涤纶长丝龙头地位稳固，全国多基地布局

从化纤厂成长为国际性企业，涤纶长丝多品类布局。公司前身为 1981 年成立的桐乡县化学纤维厂，公司是我国较早涉足化学纤维领域的企业。1999 年，着手从切片纺到熔体直纺的工艺升级，完成股份制改造，更名为“桐昆集团”。2011 年 5 月，公司在上海证券交易所主板上市，布局石化产业，次年募投项目嘉兴石化投产，不断拓宽业务版图。目前公司是全球最大的涤纶长丝生产企业，销量常年稳居行业第一，公司的主要产品为各类民用涤纶长丝，包括涤纶 POY、涤纶 FDY、涤纶 DTY、涤纶复合丝、ITY、中强丝六大系列一千多个品种，覆盖了涤纶长丝产品的全系列。2025 年公司位列中国民营企业 500 强第 34 位，位列中国制造业民营企业 500 强第 25 位。

图 1：发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

**PTA 原料供应充足，石化板块规模靠前。**截至 2025 年中报，公司合计拥有 1300 万吨聚合产能、1350 万吨长丝产能，长丝产能及产量位列行业第一。公司经过多年发展规划，从浙江桐乡走向全国，在国内外建有多个生产基地，省内基地包括嘉兴桐乡（包括洲泉）、嘉兴港区、湖州长兴；省外基地包括江苏南通、江苏宿迁、安徽庐江、福建漳州、阿拉尔等地。上游原料端，公司布局 PTA 产能 1020 万吨（嘉兴石化 420 万吨、嘉通能源 600 万吨），基本实现 PTA 原材料自给自足。石化板块，公司持有浙石化 20% 股权，浙石化 4000 万吨/年炼化一体化项目位于舟山绿色石化基地内，是我国规划建设最大的石油炼化一体化项目，是国内迄今为止民营企业投资规模最大的项目。

图 2：公司生产基地

**1300** 万吨聚合年生产能力

**1350** 万吨涤纶长丝年生产加工能力

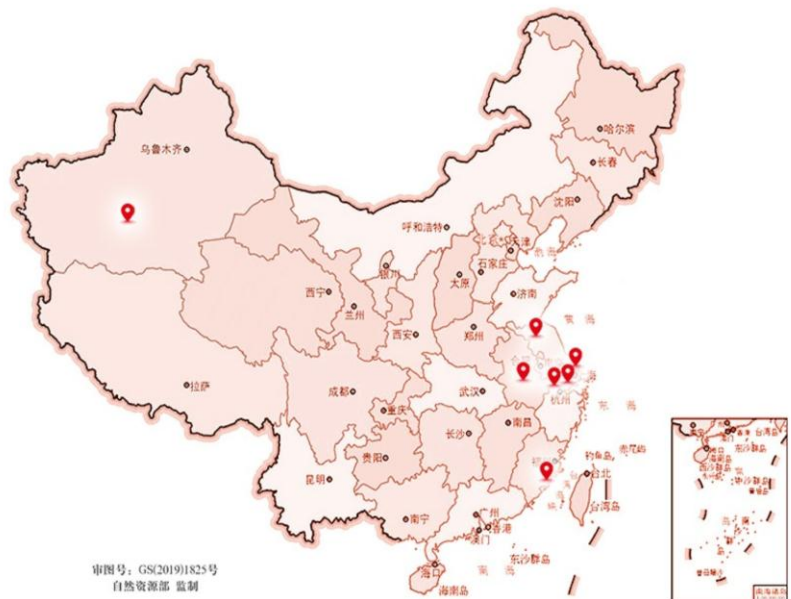
**No.1** 涤纶长丝产能及产量全球排名

浙江省内

- 嘉兴桐乡（包括洲泉）
- 嘉兴港区
- 湖州长兴

浙江省外

- 江苏南通
- 安徽庐江
- 阿拉尔
- 江苏宿迁
- 福建漳州

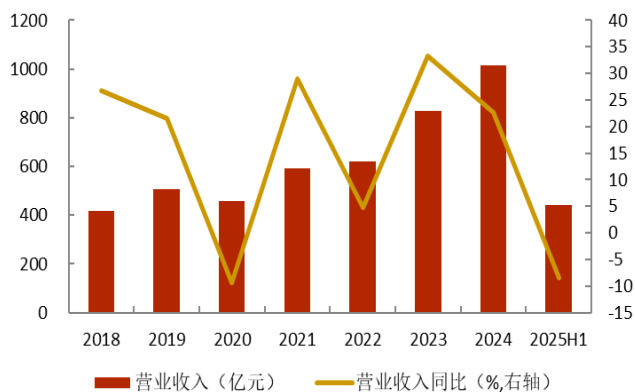


数据来源：公司官网，西南证券整理

## 1.2 行业自律、毛利率回升，2025H1 利润维持增长

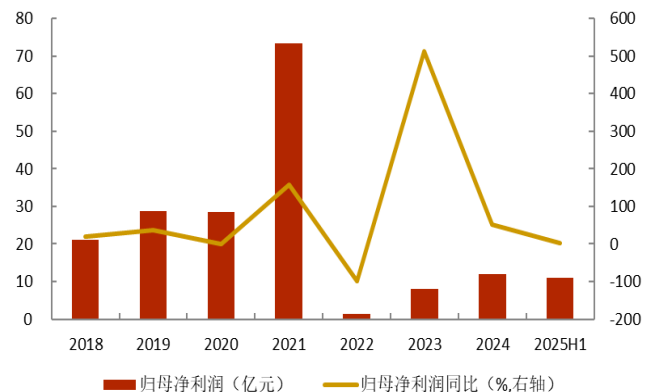
多品类布局展现经营韧性，2025 年上半年利润维持增长。公司已成长为国际级的涤纶长丝企业，并不断向石化、PTA、精细化工品等板块持续布局，不断扩大业务版图，公司营收呈上升趋势，利润方面受到成本能源价格，以及石化板块的影响有所波动，自 2022 年以来，利润展现回升趋势。在反内卷背景下，随着行业协同发力，公司利润有望逐步回到较好水平。2025 年上半年公司实现营业收入 441.58 亿元，同比减少 8.41%，实现归母净利润 10.97 亿元，同比增长 2.93%；2025 年二季度实现营业收入 247.38 亿元，同比减少 8.73%，环比增长 27.38%，实现归母净利润 4.86 亿元，同比增长 0.04%，环比减少 20.54%。

图 3：公司营业收入



数据来源：Wind，西南证券整理

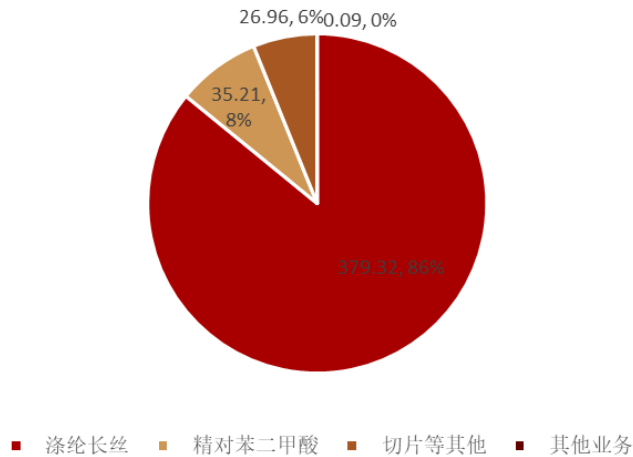
图 4：公司归母净利润



数据来源：Wind，西南证券整理

**涤纶长丝产销平稳，价格有所波动。**涤纶长丝贡献多数营收，2025 年上半年公司涤纶长丝、精对苯二甲酸营收分别为 379.32 亿、35.21 亿，分别占比 86%、8%。从具体产品来看，POY、FDY、DTY、PTA 产/销量分别为 486.96/437.96 万吨、108.77/102.95 万吨、58.56/54.35 万吨、76.75/82.51 万吨；价格分别为 6160.30 元/吨、6464.69 元/吨、7688.11 元/吨、4267.54 元/吨，分别同比-9.99%、-15.90%、-9.07%、-19.11%。产销相对平稳，价格有一定调整。

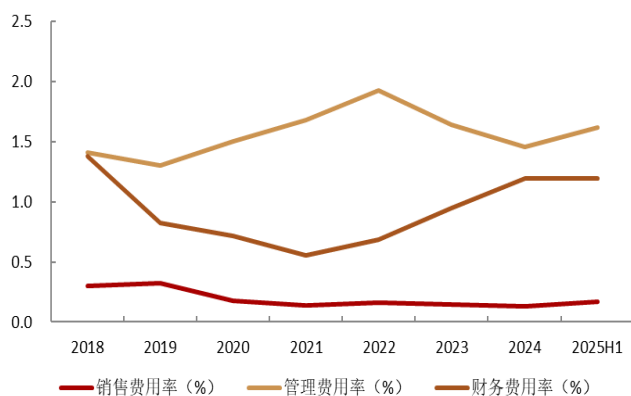
图 5：营收占比（亿元）（2025H1）



数据来源：Wind，西南证券整理

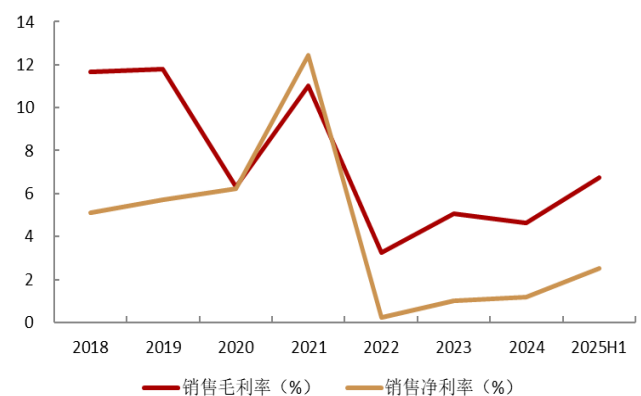
**费用率维持较低水平，毛利率、净利率改善。**公司费用率维持低位，2025 年上半年公司销售、管理、财务费率分别为 0.17%、1.62%、1.19%。2025H1 毛利率和净利率回升，分别为 6.76%、2.50%。公司资产负债率处于行业可控区间，2025 年中报资产负债率为 65.96%。

图 6：公司各项费率维持在较低水平



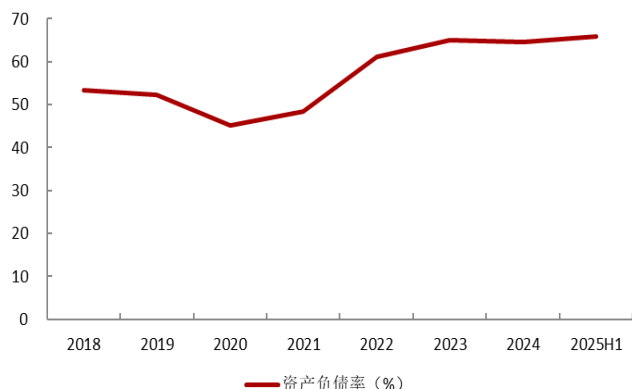
数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：毛利率、净利率回升



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：资产负债率



数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：新项目稳步推进，涤纶长丝有望保持增长，预计 2025-2027 年营收分别为 942.0 亿元、1036.2 亿元、1160.6 亿元，分别同比+5.0%、+10.0%、+12.0%；毛利率分别为 6.6%、7.0%、7.0%。

假设 2：石化行业反内卷背景下，精对二苯甲酸价格有望复苏，预计 2025-2027 年营收分别为 69.3 亿元、76.3 亿元、83.9 亿元，分别同比+10.0%、+10.0%、+10.0%；毛利率分别为 0.5%、2.0%、4.0%。

表 1：业务拆分

|               | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>合计</b>     |        |        |        |        |
| 营业收入（亿元）      | 1013.1 | 1064.8 | 1166.4 | 1298.9 |
| yoy           | 22.6%  | 5.1%   | 9.5%   | 11.4%  |
| 营业成本（亿元）      | 966.0  | 1000.1 | 1090.2 | 1212.2 |
| 毛利率           | 4.6%   | 6.1%   | 6.5%   | 6.7%   |
| <b>涤纶长丝</b>   |        |        |        |        |
| 收入（亿元）        | 897.2  | 942.0  | 1036.2 | 1160.6 |
| yoy           |        | 5.0%   | 10.0%  | 12.0%  |
| 成本（亿元）        | 851.8  | 879.9  | 963.7  | 1079.3 |
| 毛利率           | 5.1%   | 6.6%   | 7.0%   | 7.0%   |
| <b>精对二苯甲酸</b> |        |        |        |        |
| 收入（亿元）        | 63.0   | 69.3   | 76.3   | 83.9   |
| yoy           |        | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |

|        | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 成本（亿元） | 63.5  | 69.0  | 74.8  | 80.5  |
| 毛利率    | -0.7% | 0.5%  | 2.0%  | 4.0%  |
| 其他     |       |       |       |       |
| 收入（亿元） | 52.9  | 53.4  | 53.9  | 54.5  |
| yoy    |       | 1.0%  | 1.0%  | 1.0%  |
| 成本（亿元） | 50.8  | 51.3  | 51.8  | 52.3  |
| 毛利率    | 3.9%  | 4.0%  | 4.0%  | 4.0%  |

数据来源：Wind，西南证券

## 2.2 相对估值

我们选取涤纶长丝行业的 3 家公司进行对比，2024 年平均 PE 为 43 倍，根据 wind 一致预期，2025 年平均 PE 为 31 倍。

表 2：可比公司估值

| 证券代码   | 可比公司 | 股价（元） | EPS（元） |       |       |       | PE（倍） |       |       |       |
|--------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        |      |       | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 603225 | 新凤鸣  | 15.92 | 0.72   | 0.97  | 1.23  | 1.46  | 15.42 | 16.44 | 12.94 | 10.87 |
| 000703 | 恒逸石化 | 6.71  | 0.06   | 0.11  | 0.17  | 0.22  | 98.42 | 61.20 | 39.93 | 29.88 |
| 600346 | 恒力石化 | 17.45 | 1.00   | 1.10  | 1.34  | 1.59  | 15.34 | 15.85 | 13.01 | 10.99 |
| 平均值    |      |       |        |       |       |       | 43.06 | 31.16 | 21.96 | 17.25 |
| 601233 | 桐昆股份 | 14.81 | 0.50   | 0.90  | 1.17  | 1.39  | 29.63 | 16.42 | 12.64 | 10.68 |

数据来源：Wind，截至 2025/09/09，新凤鸣、恒逸石化、恒力石化参考 Wind 一致预期，西南证券整理

公司是涤纶长丝龙头企业，产品品类多元，并持续向上游布局，一体化优势明显。我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 40.53%，给予 2025 年 20 倍 PE，目标价 18.00 元，首次覆盖给予“买入”评级。

## 3 风险提示

供给过剩风险；能源价格波动风险；贸易关税风险。

**附表：财务预测与估值**

| 利润表（亿元）        | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 现金流量表（亿元）         | 2024A   | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入           | 1013.07      | 1064.76      | 1166.43      | 1298.95      | 净利润               | 12.18   | 22.18   | 28.84  | 34.15  |
| 营业成本           | 966.04       | 1000.10      | 1090.21      | 1212.17      | 折旧与摊销             | 49.38   | 36.86   | 37.74  | 38.25  |
| 营业税金及附加        | 2.94         | 3.24         | 3.60         | 3.95         | 财务费用              | 12.09   | 0.81    | 0.62   | 0.66   |
| 销售费用           | 1.34         | 1.59         | 1.69         | 1.90         | 资产减值损失            | -0.70   | -0.20   | -0.20  | -0.20  |
| 管理费用           | 34.24        | 41.86        | 46.23        | 50.99        | 经营营运资本变动          | -7.02   | -65.35  | -17.78 | 4.22   |
| 财务费用           | 12.09        | 0.81         | 0.62         | 0.66         | 其他                | 21.87   | -7.85   | -8.67  | -9.69  |
| 资产减值损失         | -0.70        | -0.20        | -0.20        | -0.20        | 经营活动现金流净额         | 87.80   | -13.54  | 40.56  | 67.40  |
| 投资收益           | 7.08         | 8.00         | 9.00         | 10.00        | 资本支出              | -7.30   | -1.00   | -1.00  | -1.00  |
| 公允价值变动损益       | 0.16         | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 其他                | -91.73  | 7.90    | 8.90   | 9.90   |
| 其他经营损益         | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 投资活动现金流净额         | -99.04  | 6.90    | 7.90   | 8.90   |
| 营业利润           | 8.99         | 25.35        | 33.29        | 39.48        | 短期借款              | 48.87   | 40.90   | -35.85 | -60.10 |
| 其他非经营损益        | 0.56         | 0.75         | 0.64         | 0.70         | 长期借款              | -15.53  | 0.10    | 0.10   | 0.10   |
| 利润总额           | 9.56         | 26.09        | 33.93        | 40.17        | 股权融资              | -0.14   | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
| 所得税            | -2.62        | 3.91         | 5.09         | 6.03         | 支付股利              | -1.02   | -1.18   | -1.90  | -2.37  |
| 净利润            | 12.18        | 22.18        | 28.84        | 34.15        | 其他                | 5.41    | -65.10  | -0.64  | -0.68  |
| 少数股东损益         | 0.16         | 0.49         | 0.66         | 0.79         | 筹资活动现金流净额         | 37.59   | -25.28  | -38.29 | -63.05 |
| 归属母公司股东净利润     | 12.02        | 21.69        | 28.18        | 33.36        | 现金流量净额            | 26.40   | -31.92  | 10.17  | 13.25  |
|                |              |              |              |              |                   |         |         |        |        |
| 资产负债表（亿元）      | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 财务分析指标            | 2024A   | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
| 货币资金           | 138.39       | 106.48       | 116.64       | 129.89       | <b>成长能力</b>       |         |         |        |        |
| 应收和预付款项        | 21.28        | 27.79        | 30.76        | 33.03        | 销售收入增长率           | 22.59%  | 5.10%   | 9.55%  | 11.36% |
| 存货             | 91.62        | 159.44       | 173.83       | 193.34       | 营业利润增长率           | 55.38%  | 181.80% | 31.34% | 18.57% |
| 其他流动资产         | 15.18        | 11.92        | 12.99        | 14.38        | 净利润增长率            | 48.28%  | 82.10%  | 30.03% | 18.40% |
| 长期股权投资         | 191.47       | 191.47       | 191.47       | 191.47       | EBITDA 增长率        | 40.72%  | -10.56% | 13.69% | 9.40%  |
| 投资性房地产         | 1.07         | 1.07         | 1.07         | 1.07         | <b>获利能力</b>       |         |         |        |        |
| 固定资产和在建工程      | 529.56       | 497.37       | 464.39       | 431.00       | 毛利率               | 4.64%   | 6.07%   | 6.53%  | 6.68%  |
| 无形资产和开发支出      | 30.78        | 27.12        | 23.36        | 19.51        | 三费率               | 4.71%   | 4.16%   | 4.16%  | 4.12%  |
| 其他非流动资产        | 24.50        | 24.59        | 24.68        | 24.77        | 净利率               | 1.20%   | 2.08%   | 2.47%  | 2.63%  |
| 资产总计           | 1043.86      | 1047.24      | 1039.20      | 1038.47      | ROE               | 3.29%   | 5.67%   | 6.90%  | 7.60%  |
| 短期借款           | 258.61       | 299.51       | 263.66       | 203.56       | ROA               | 1.17%   | 2.12%   | 2.78%  | 3.29%  |
| 应付和预收款项        | 102.60       | 137.19       | 132.74       | 156.97       | ROIC              | 4.50%   | 3.55%   | 4.51%  | 5.49%  |
| 长期借款           | 169.21       | 169.31       | 169.41       | 169.51       | EBITDA/销售收入       | 6.96%   | 5.92%   | 6.14%  | 6.03%  |
| 其他负债           | 143.61       | 50.30        | 55.54        | 58.82        | <b>营运能力</b>       |         |         |        |        |
| 负债合计           | 674.04       | 656.32       | 621.36       | 588.87       | 总资产周转率            | 0.98    | 1.02    | 1.12   | 1.25   |
| 股本             | 24.11        | 24.05        | 24.05        | 24.05        | 固定资产周转率           | 2.19    | 2.22    | 2.52   | 2.96   |
| 资本公积           | 135.97       | 136.03       | 136.03       | 136.03       | 应收账款周转率           | 113.30  | 102.05  | 106.30 | 104.95 |
| 留存收益           | 210.43       | 230.94       | 257.22       | 288.20       | 存货周转率             | 9.91    | 7.93    | 6.52   | 6.58   |
| 归属母公司股东权益      | 365.41       | 386.02       | 412.27       | 443.23       | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 111.27% | —       | —      | —      |
| 少数股东权益         | 4.42         | 4.91         | 5.57         | 6.36         | <b>资本结构</b>       |         |         |        |        |
| 股东权益合计         | 369.83       | 390.92       | 417.84       | 449.60       | 资产负债率             | 64.57%  | 62.67%  | 59.79% | 56.71% |
| 负债和股东权益合计      | 1043.86      | 1047.24      | 1039.20      | 1038.47      | 带息债务/总负债          | 63.77%  | 71.74%  | 70.03% | 63.70% |
|                |              |              |              |              | 流动比率              | 0.55    | 0.65    | 0.77   | 0.92   |
| <b>业绩和估值指标</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | 速动比率              | 0.36    | 0.31    | 0.37   | 0.44   |
| EBITDA         | 70.46        | 63.02        | 71.65        | 78.39        | 股利支付率             | 8.53%   | 5.44%   | 6.75%  | 7.12%  |
| PE             | 29.63        | 16.42        | 12.64        | 10.68        | <b>每股指标</b>       |         |         |        |        |
| PB             | 0.97         | 0.92         | 0.86         | 0.80         | 每股收益              | 0.50    | 0.90    | 1.17   | 1.39   |
| PS             | 0.35         | 0.33         | 0.31         | 0.27         | 每股净资产             | 15.20   | 16.05   | 17.14  | 18.43  |
| EV/EBITDA      | 9.72         | 10.98        | 9.02         | 7.31         | 每股经营现金            | 3.65    | -0.56   | 1.69   | 2.80   |
| 股息率            | 0.29%        | 0.33%        | 0.53%        | 0.67%        | 每股股利              | 0.04    | 0.05    | 0.08   | 0.10   |

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、<br>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    |