

## 矿服民爆主业稳健，防务装备成长提速

### 投资要点：

- **事件：**广东宏大发布 2025 年三季度报，2025 年前三季度公司实现营业收入 145.52 亿元，同比增长 55.92%，实现归母净利润 6.53 亿元，同比增长 0.54%；2025 年三季度实现营业收入 54.01 亿元，同比增长 44.12%，环比减少 1.74%，实现归母净利润 1.49 亿元，同比减少 36.93%，环比减少 63.59%。
- **矿服民爆龙头，防务装备崛起。**公司是国内矿山民爆一体化服务领域的龙头企业，前身为广东省宏大爆破工程公司，1988 年成立，2012 年在深交所上市。经过二十余年的发展，公司逐步形成防务、民爆、矿服、能化四大业务板块，业务覆盖全国及“一带一路”沿线国家。公司是广东省属国资广东环保集团下属的国有控股公司，具有“国有控股、管理层参股”的多元化股权结构，凭借在爆破技术、项目管理和装备研发方面的综合优势，公司已成长为国内最具影响力的矿服民爆一体化运营商之一。
- **公司矿服夯实主业，民爆扩能提效，防务开创新局。**矿服板块为公司核心支撑业务，涵盖露天矿山、地下矿山及现场混装炸药等全流程服务，主要提供矿山基建剥离、整体爆破方案设计、爆破开采、矿物分装与运输等一体化工程服务，矿种覆盖煤矿、有色金属矿、铁矿及石灰石矿等。民爆板块主要从事工业炸药、电子雷管等民用爆破器材的研发、生产与销售，具备全国领先的产能布局，通过控股雪峰科技等并购整合，工业炸药产能已达 72.55 万吨，位居国内前列。防务装备板块是公司转型升级的重要方向，依托旗下宏大防务平台，通过并购江苏红光等方式延伸军工产业链，推动防务业务高质量发展。今年 8 月，公司收购大连长之琳 60% 股权，坚定向军工转型。长之琳聚焦航空装备领域，专业从事航空零部件研发、制造的高新技术企业，军工配套业务资质齐全。本次收购将进一步补强防务装备业务，完善产业链布局。
- **营业收入保持持续增长态势，展现出稳健的经营扩张能力。**公司稳步推进矿服、民爆、防务业务，营收和利润保持持续增长趋势。受到矿服业务订单释放及雪峰科技并表贡献的影响，今年前三季度继续保持强劲增长，未来随着国内新疆、西藏以及海外地区业务的快速发展，叠加防务装备的贡献增加，业绩有望持续向好。2025 年前三季度公司销售、管理、财务三项费用率分别 0.57%、5.45%、0.50%，分别同比+0.06pp、-0.12pp、-0.22pp，费用控制良好。2025 年前三季度公司毛利率、净利率分别为 19.94%、8.18%，维持在较好水平。
- **盈利预测与投资建议：**公司是国内矿山民爆一体化服务领域的龙头企业，随着行业整合持续推进，民爆行业有望向龙头集中，叠加公司防务板块的贡献，看好公司长期成长。我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 22.08%，给予 2025 年 37 倍 PE，目标价 51.43 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**矿山项目进度不及预期风险；海外市场拓展下降风险；民爆需求下降风险。

| 指标/年度        | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（亿元）     | 136.52 | 156.40 | 179.48 | 206.27 |
| 增长率          | 18.27% | 14.57% | 14.75% | 14.93% |
| 归属母公司净利润（亿元） | 8.98   | 10.58  | 13.32  | 16.33  |
| 增长率          | 25.39% | 17.90% | 25.81% | 22.65% |
| 每股收益 EPS（元）  | 1.18   | 1.39   | 1.75   | 2.15   |
| 净资产收益率 ROE   | 15.01% | 16.44% | 18.09% | 19.20% |
| PE           | 35     | 29     | 23     | 19     |
| PB           | 4.78   | 4.38   | 3.94   | 3.53   |

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)      | 7.60       |
| 流通 A 股(亿股)   | 6.60       |
| 52 周内股价区间(元) | 24.37-45.0 |
| 总市值(亿元)      | 310.54     |
| 总资产(亿元)      | 315.64     |
| 每股净资产(元)     | 8.77       |

### 相关研究

## 目 录

|                                 |          |
|---------------------------------|----------|
| <b>1 广东宏大：矿服民爆主业稳健，防务装备成长提速</b> | <b>1</b> |
| 1.1 矿服民爆龙头，防务装备崛起               | 1        |
| 1.2 营收持续增长，盈利能力稳步提升             | 3        |
| <b>2 盈利预测与估值</b>                | <b>4</b> |
| 2.1 盈利预测                        | 4        |
| 2.2 相对估值                        | 5        |
| <b>3 风险提示</b>                   | <b>5</b> |

## 图 目 录

|                     |   |
|---------------------|---|
| 图 1：发展历程.....       | 1 |
| 图 2：股权比例.....       | 2 |
| 图 3：公司全球布局.....     | 2 |
| 图 4：公司营业收入.....     | 3 |
| 图 5：公司归母净利润.....    | 3 |
| 图 6：公司各项费率控制良好..... | 3 |
| 图 7：公司毛利率、净利率.....  | 3 |

## 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 |

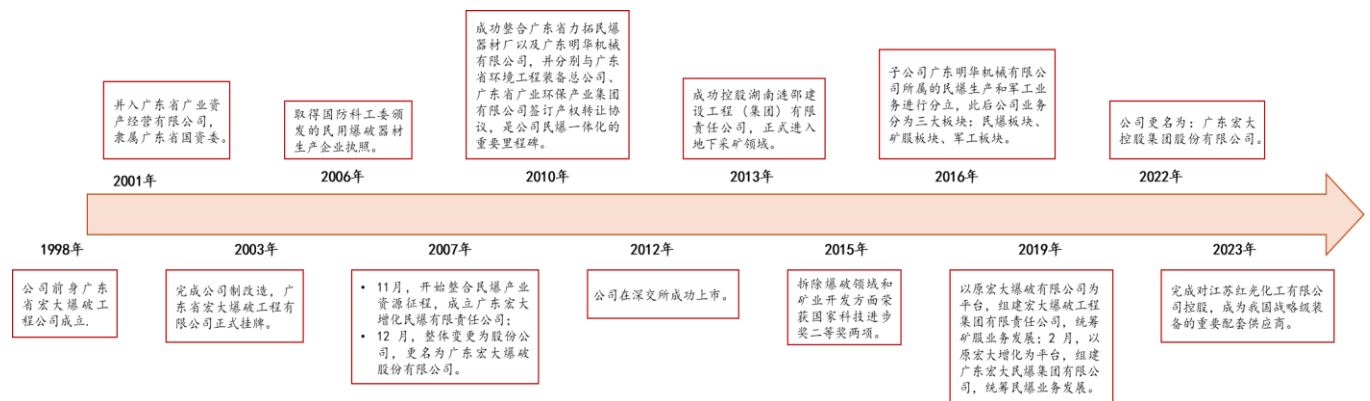
## 1 广东宏大：矿服民爆主业稳健，防务装备成长提速

### 1.1 矿服民爆龙头，防务装备崛起

**矿服民爆龙头，防务装备崛起。**公司是国内矿山民爆一体化服务领域的龙头企业，前身为广东省宏大爆破工程公司，1988 年成立，2012 年在深交所上市。经过二十余年的发展，公司逐步形成防务、民爆、矿服、能化四大业务板块，业务覆盖全国及“一带一路”沿线国家。公司是广东省属国资广东环保集团下属的国有控股公司，具有“国有控股、管理层参股”的多元化股权结构，凭借在爆破技术、项目管理和装备研发方面的综合优势，公司已成长为国内最具影响力的矿服民爆一体化运营商之一。

**公司矿服夯实主业，民爆扩能提效，防务开创新局。**矿服板块为公司核心支撑业务，涵盖露天矿山、地下矿山及现场混装炸药等全流程服务，主要提供矿山基建剥离、整体爆破方案设计、爆破开采、矿物分装与运输等一体化工程服务，矿种覆盖煤矿、有色金属矿、铁矿及石灰石矿等。民爆板块主要从事工业炸药、电子雷管等民用爆破器材的研发、生产与销售，具备全国领先的产能布局，通过控股雪峰科技等并购整合，工业炸药产能已达 72.55 万吨，位居国内前列。防务装备板块是公司转型升级的重要方向，依托旗下宏大防务平台，通过并购江苏红光等方式延伸军工产业链，推动防务业务高质量发展。今年 8 月，公司收购大连长之琳 60% 股权，坚定向军工转型。长之琳聚焦航空装备领域，专业从事航空零部件研发、制造的高新技术企业，军工配套业务资质齐全。本次收购将进一步补强防务装备业务，完善产业链布局。

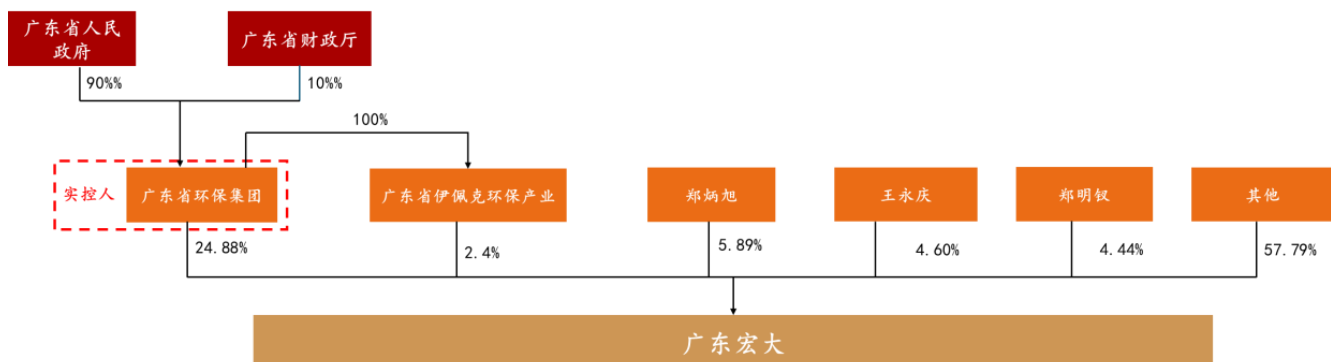
图 1：发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司实控人为广东省环保集团。截至 2025 年 11 月 3 日，公司前五大股东为广东省环保集团有限公司、郑炳旭、郑明钊、王永庆和广东省伊佩克环保产业有限公司。公司实控人为广东省环保集团有限公司，合计持股 27.28%，广东省环保集团有限公司的股东为广东省人民政府和广东省财政部，分别持股 90% 和 10%。

图 2：股权比例



数据来源：Wind，截至2025 年 11 月 3 日，西南证券整理

广东宏大积极推进国际化战略，构建全球产业布局。目前，公司业务已覆盖新疆、西藏、内蒙古等国内重点资源区，并延伸至“一带一路”沿线 30 余个国家和地区，形成以亚非拉市场为重点的海外格局。公司积极践行国际化进军战略，业务已覆盖塞尔维亚、巴基斯坦、老挝、圭亚那、哥伦比亚、几内亚、刚果（布）、刚果（金）、秘鲁等多个国家，打造覆盖南美、东南亚、中东及中亚的多层次经营网络。防务装备方面，公司以广东省军工集团、宏大防务科技为主要平台，布局国内及国际军贸两大市场，产品包含传统弹药和高端智能武器装备；民爆业务方面，通过雪峰科技并表及海外企业并购，进一步提升了跨区域产能协同能力。凭借技术、管理与产业链优势，广东宏大正加快从“国内龙头”向“全球一体化服务商”转型。

图 3：公司全球布局

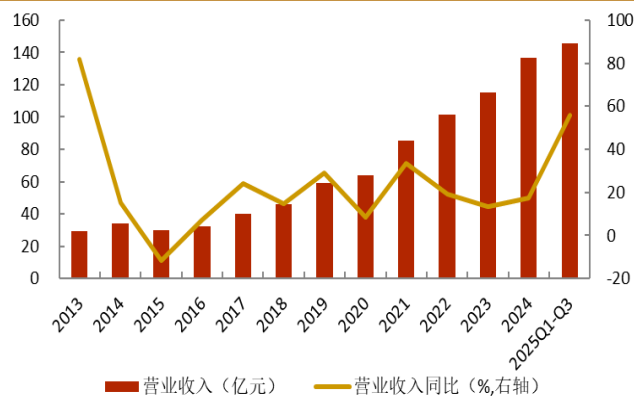


数据来源：公司官网，西南证券整理

## 1.2 营收持续增长，盈利能力稳步提升

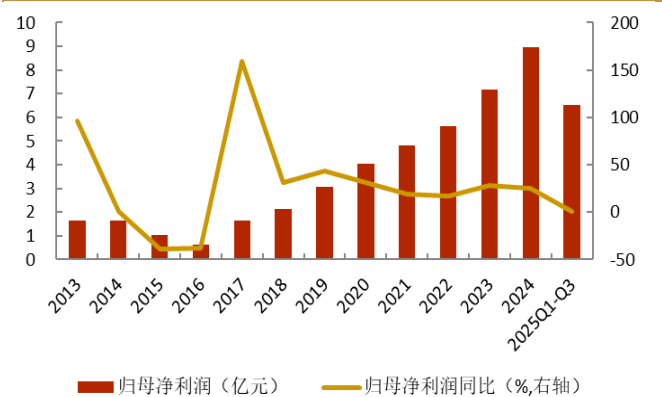
营业收入保持持续增长态势，展现出稳健的经营扩张能力。公司稳步推进矿服、民爆、防务业务，营收和利润保持持续增长趋势。受到矿服业务订单释放及雪峰科技并表贡献的影响，今年前三季度继续保持强劲增长，未来随着国内新疆、西藏以及海外地区业务的快速发展，叠加防务装备的贡献增加，业绩有望持续向好。2025 年前三季度公司销售、管理、财务三项费用率分别 0.57%、5.45%、0.50%，分别同比+0.06pp、-0.12pp、-0.22pp，费用控制良好。2025 年前三季度公司毛利率、净利率分别为 19.94%、8.18%，维持在较好水平。

图 4：公司营业收入



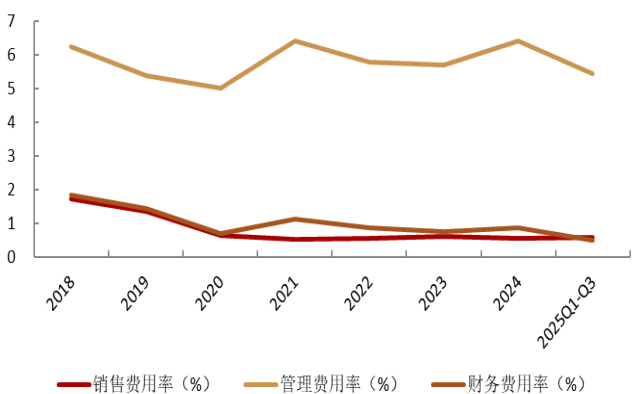
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：公司归母净利润



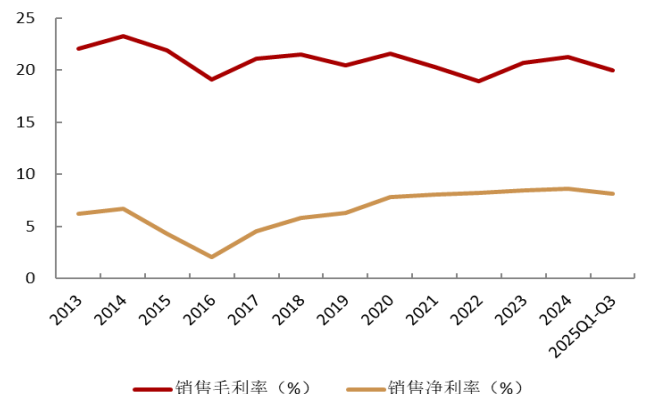
数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：公司各项费率控制良好



数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：公司毛利率、净利率



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：随着公司在手订单不断增加，矿山服务有望保持快速增长，毛利率有望提升，预计 2025-2027 年营收分别为 124.3 亿元、143.0 亿元、164.4 亿元，分别同比+15.0%、+15.0%、+15.0%；毛利率分别为 18.0%、18.5%、19.0%。

假设 2：民爆具有严格准入资质，随着行业集中度提升，公司民爆器械销售有望保持增长；预计 2025-2027 年营收分别为 22.9 亿元、26.3 亿元、30.3 亿元，分别同比+15.0%、+15.0%、+15.0%；毛利率分别为 38.0%、38.0%、38.0%。

假设 3：起爆器材随着下游需求稳步提升，预计 2025-2027 年营收分别为 3.3 亿元、3.5 亿元、3.7 亿元，分别同比+5.0%、+5.0%、+5.0%；毛利率分别为 30.0%、30.0%、30.0%。

假设 4：公司坚定向防务装备布局，随着业务不断整合，营收有望快速增长，预计 2025-2027 年营收分别为 4.0 亿元、4.8 亿元、6.0 亿元，分别同比+15.0%、+20.0%、+25.0%；毛利率分别为 34.0%、35.0%、38.0%。

表 1：业务拆分

|          | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 合计       |       |       |       |       |
| 营业收入（亿元） | 136.5 | 156.4 | 179.5 | 206.3 |
| yoy      | 18.3% | 14.6% | 14.8% | 14.9% |
| 营业成本（亿元） | 107.5 | 122.6 | 140.0 | 159.8 |
| 毛利率      | 21.3% | 21.6% | 22.0% | 22.5% |
| 矿山开采     |       |       |       |       |
| 收入（亿元）   | 108.1 | 124.3 | 143.0 | 164.4 |
| yoy      |       | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 成本（亿元）   | 89.0  | 101.9 | 116.5 | 133.2 |
| 毛利率      | 17.7% | 18.0% | 18.5% | 19.0% |
| 民爆器械销售   |       |       |       |       |
| 收入（亿元）   | 19.9  | 22.9  | 26.3  | 30.3  |
| yoy      |       | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 成本（亿元）   | 12.4  | 14.2  | 16.3  | 18.8  |
| 毛利率      | 37.6% | 38.0% | 38.0% | 38.0% |
| 起爆器材     |       |       |       |       |
| 收入（亿元）   | 3.2   | 3.3   | 3.5   | 3.7   |
| yoy      |       | 5.0%  | 5.0%  | 5.0%  |
| 成本（亿元）   | 2.2   | 2.3   | 2.5   | 2.6   |
| 毛利率      | 29.9% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |
| 防务装备     |       |       |       |       |

|        | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 收入（亿元） | 3.5   | 4.0   | 4.8   | 6.0   |
| yoy    |       | 15.0% | 20.0% | 25.0% |
| 成本（亿元） | 2.3   | 2.7   | 3.1   | 3.7   |
| 毛利率    | 32.9% | 34.0% | 35.0% | 38.0% |
| 其他业务   |       |       |       |       |
| 收入（亿元） | 1.8   | 1.8   | 1.8   | 1.9   |
| yoy    |       | 1.0%  | 1.0%  | 1.0%  |
| 成本（亿元） | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 1.5   |
| 毛利率    | 16.3% | 17.0% | 17.0% | 17.0% |

数据来源：Wind，西南证券

## 2.2 相对估值

我们选取民爆行业的 3 家公司进行对比，2024 年平均 PE 为 48 倍，根据 wind 一致预期，2025 年平均 PE 为 37 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 |
| 002827 | 高争民爆 | 37.18 | 0.54   | 0.75  | 1.09  | 1.46  | 47.15 | 49.72 | 34.01 | 25.53 |
| 002497 | 雅化集团 | 19.03 | 0.22   | 0.54  | 0.80  | 1.06  | 52.45 | 35.19 | 23.88 | 18.02 |
| 603977 | 国泰集团 | 13.48 | 0.29   | 0.49  | 0.66  | 0.83  | 44.51 | 27.29 | 20.37 | 16.18 |
| 平均值    |      |       |        |       |       |       | 48.04 | 37.40 | 26.09 | 19.91 |
| 002683 | 广东宏大 | 40.86 | 1.18   | 1.39  | 1.75  | 2.15  | 34.59 | 29.34 | 23.32 | 19.01 |

数据来源：Wind，截至 2025/11/4，高争民爆、雅化集团、国泰集团参考 Wind 一致预期，西南证券整理

公司是国内矿山民爆一体化服务领域的龙头企业，随着行业整合持续推进，民爆行业有望向龙头集中，叠加公司防务板块的贡献，看好公司长期成长。我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 22.08%，给予 2025 年 37 倍 PE，目标价 51.43 元，首次覆盖给予“买入”评级。

## 3 风险提示

矿山项目进度不及预期风险；海外市场拓展下降风险；民爆需求下降风险。

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       | 136.52 | 156.40 | 179.48 | 206.27 | 净利润               | 11.72  | 14.45  | 18.21  | 22.22  |
| 营业成本       | 107.48 | 122.65 | 139.97 | 159.81 | 折旧与摊销             | 5.19   | 3.07   | 3.22   | 3.37   |
| 营业税金及附加    | 0.56   | 0.64   | 0.73   | 0.84   | 财务费用              | 1.19   | 1.63   | 1.10   | 0.57   |
| 销售费用       | 0.75   | 0.89   | 1.03   | 1.16   | 资产减值损失            | -1.06  | -0.20  | -0.20  | -0.20  |
| 管理费用       | 13.05  | 14.18  | 16.50  | 19.13  | 经营营运资本变动          | 6.90   | 6.12   | 0.96   | -2.44  |
| 财务费用       | 1.19   | 1.63   | 1.10   | 0.57   | 其他                | -6.19  | 1.97   | 0.24   | 0.57   |
| 资产减值损失     | -1.06  | -0.20  | -0.20  | -0.20  | 经营活动现金流净额         | 17.76  | 27.05  | 23.53  | 24.09  |
| 投资收益       | 0.91   | 0.10   | 0.84   | 0.84   | 资本支出              | -7.87  | -1.00  | -1.00  | -1.00  |
| 公允价值变动损益   | 0.13   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 其他                | -20.67 | 2.72   | 0.74   | 0.74   |
| 其他经营损益     | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 投资活动现金流净额         | -28.54 | 1.72   | -0.26  | -0.26  |
| 营业利润       | 13.70  | 16.72  | 21.19  | 25.80  | 短期借款              | 5.57   | -1.63  | 0.00   | 0.00   |
| 其他非经营损益    | -0.08  | 0.04   | -0.02  | 0.01   | 长期借款              | 24.53  | 0.10   | 0.10   | 0.10   |
| 利润总额       | 13.62  | 16.76  | 21.17  | 25.81  | 股权融资              | -1.87  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 所得税        | 1.90   | 2.31   | 2.96   | 3.59   | 支付股利              | -5.74  | -4.56  | -5.47  | -7.18  |
| 净利润        | 11.72  | 14.45  | 18.21  | 22.22  | 其他                | -14.06 | -10.35 | -1.08  | -0.55  |
| 少数股东损益     | 2.74   | 3.86   | 4.89   | 5.89   | 筹资活动现金流净额         | 8.44   | -16.44 | -6.46  | -7.62  |
| 归属母公司股东净利润 | 8.98   | 10.58  | 13.32  | 16.33  | 现金流量净额            | -2.36  | 12.33  | 16.82  | 16.21  |
|            |        |        |        |        |                   |        |        |        |        |
| 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       | 28.83  | 41.16  | 57.98  | 74.19  | 成长能力              |        |        |        |        |
| 应收和预付款项    | 36.39  | 34.48  | 38.88  | 46.60  | 销售收入增长率           | 18.27% | 14.57% | 14.75% | 14.93% |
| 存货         | 3.91   | 19.59  | 22.36  | 25.53  | 营业利润增长率           | 20.38% | 22.02% | 26.73% | 21.76% |
| 其他流动资产     | 39.77  | 18.35  | 18.97  | 19.69  | 净利润增长率            | 20.56% | 23.27% | 26.00% | 22.05% |
| 长期股权投资     | 3.12   | 3.12   | 3.12   | 3.12   | EBITDA 增长率        | 20.58% | 6.66%  | 19.09% | 16.56% |
| 投资性房地产     | 0.11   | 0.11   | 0.11   | 0.11   | 获利能力              |        |        |        |        |
| 固定资产和在建工程  | 29.24  | 28.07  | 26.83  | 25.55  | 毛利率               | 21.27% | 21.58% | 22.01% | 22.52% |
| 无形资产和开发支出  | 36.74  | 35.99  | 35.15  | 34.22  | 三费率               | 10.98% | 10.68% | 10.38% | 10.11% |
| 其他非流动资产    | 18.42  | 18.37  | 18.32  | 18.28  | 净利率               | 8.59%  | 9.24%  | 10.14% | 10.77% |
| 资产总计       | 196.52 | 199.24 | 221.73 | 247.29 | ROE               | 15.01% | 16.44% | 18.09% | 19.20% |
| 短期借款       | 7.63   | 6.00   | 6.00   | 6.00   | ROA               | 5.96%  | 7.25%  | 8.21%  | 8.99%  |
| 应付和预收款项    | 40.27  | 44.70  | 51.65  | 58.66  | ROIC              | 15.56% | 19.75% | 25.45% | 30.13% |
| 长期借款       | 41.85  | 41.95  | 42.05  | 42.15  | EBITDA/销售收入       | 14.71% | 13.70% | 14.21% | 14.42% |
| 其他负债       | 28.66  | 18.68  | 21.37  | 24.76  | 营运能力              |        |        |        |        |
| 负债合计       | 118.41 | 111.32 | 121.07 | 131.56 | 总资产周转率            | 0.76   | 0.79   | 0.85   | 0.88   |
| 股本         | 7.60   | 7.60   | 7.60   | 7.60   | 固定资产周转率           | 5.58   | 5.77   | 6.86   | 8.23   |
| 资本公积       | 31.98  | 31.98  | 31.98  | 31.98  | 应收账款周转率           | 4.81   | 4.59   | 4.47   | 4.53   |
| 留存收益       | 27.75  | 33.78  | 41.63  | 50.78  | 存货周转率             | 27.30  | 10.41  | 6.66   | 6.66   |
| 归属母公司股东权益  | 64.94  | 70.86  | 78.73  | 87.91  | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 87.94% | —      | —      | —      |
| 少数股东权益     | 13.18  | 17.05  | 21.94  | 27.82  | 资本结构              |        |        |        |        |
| 股东权益合计     | 78.12  | 87.91  | 100.66 | 115.73 | 资产负债率             | 60.25% | 55.88% | 54.60% | 53.20% |
| 负债和股东权益合计  | 196.52 | 199.24 | 221.73 | 247.29 | 带息债务/总负债          | 41.79% | 43.07% | 39.69% | 36.60% |
|            |        |        |        |        | 流动比率              | 1.51   | 1.75   | 1.85   | 1.95   |
|            |        |        |        |        | 速动比率              | 1.46   | 1.45   | 1.55   | 1.65   |
|            |        |        |        |        | 股利支付率             | 63.88% | 43.06% | 41.10% | 43.93% |
| 业绩和估值指标    | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 每股指标              |        |        |        |        |
| EBITDA     | 20.08  | 21.42  | 25.51  | 29.74  | 每股收益              | 1.18   | 1.39   | 1.75   | 2.15   |
| PE         | 34.59  | 29.34  | 23.32  | 19.01  | 每股净资产             | 8.54   | 9.32   | 10.36  | 11.57  |
| PB         | 4.78   | 4.38   | 3.94   | 3.53   | 每股经营现金            | 2.34   | 3.56   | 3.10   | 3.17   |
| PS         | 2.27   | 1.99   | 1.73   | 1.51   | 每股股利              | 0.75   | 0.60   | 0.72   | 0.94   |
| EV/EBITDA  | 15.36  | 13.34  | 10.55  | 8.50   |                   |        |        |        |        |
| 股息率        | 1.85%  | 1.47%  | 1.76%  | 2.31%  |                   |        |        |        |        |

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

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 |
|    | 姚航  | 销售岗                     | 15652026677  | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn    |
|    | 杨薇  | 销售岗                     | 15652285702  | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn  |
|    | 王宇飞 | 销售岗                     | 18500981866  | 18500981866 | wangyuf@swsc.com     |
|    | 王一菲 | 销售岗                     | 18040060359  | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn      |

|    |     |     |             |             |                    |
|----|-----|-----|-------------|-------------|--------------------|
| 广深 | 张鑫  | 销售岗 | 15981953220 | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn  |
|    | 马冰竹 | 销售岗 | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn    |
|    | 龚之涵 | 销售岗 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
|    | 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 | lzt@swsc.com.cn    |