

2025 年 11 月 10 日

证券研究报告•2025 年三季度点评

盟固利(301487) 电力设备

当前价: 26.48 元

目标价: ——元(6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

底盘业务厚积薄发，前沿材料构筑未来优势

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年三季报, 实现营收 16.3 亿元, 同比+24.2%, 实现归母净利润 732.7 万元, 同比-18.9%。分拆单季度看, Q3 实现营收 6.1 亿元, 同比+26.0%, 环比+5.1%, 实现归母净利润 428.9 万元, 同比+238.6%, 环比-83.9%。
- **钴酸锂行业头部厂商, 深耕“钴酸锂+三元材料”筑牢底盘业务护城河。** 1) 钴酸锂格局: 根据鑫椤资讯数据, 2022 年, 国内钴酸锂市场 CR5 占比达 83%, 行业集中度较高; 公司 2020-2022 年度市场份额分别为 10%、11%和 8%, 均位居行业前四名。2) 三元材料格局: 根据鑫椤资讯数据, 2022 年, 国内三元材料市场 CR5 占比为 61%, 由于各家厂商差距相对较小, 行业集中度分散; 随着公司募投产能陆续建成投产, 有望提高三元材料市场份额与竞争力。近年来, 公司围绕“钴酸锂+三元材料”底盘业务, 不断进行技术创新及迭代, 与战略客户联合开发协作, 形成集更高容量、高倍率、高安全性等卓越低温性能于一身的差异化优势产品, 同时深度绑定比亚迪、亿纬锂能等锂电池头部厂商, 有望随大客户共同成长。
- **持续研发锂电池正极材料, 前沿材料构筑未来竞争优势。** 公司稳步推进现有产品迭代, 围绕锂电池、固态电池等领域, 积极开拓前沿材料研发, 相关产品有望后续应用于新能源汽车、低空飞行器、机器人、储能等领域。公司围绕固态电池, 持续加大前沿材料突破, 包括富锂锰基、固态电解质、钠电正极材料、高熵复合材料、富锂铁酸锂补锂添加剂等均取得了不同程度进展。公司通过与头部电芯企业及整车企业深度合作开发, 其中一款富锂锰基正极材料已通过头部固态电池企业的小试认证, 目前有序推进中试验证工作。
- **盈利预测。** 考虑业务与客户的相似性, 我们选取容百科技和当升科技作为可比公司, 两家公司 2025 年平均 PE 为 72.9 倍。考虑公司具有较好的客户基础, 深耕“钴酸锂+三元材料”底盘业务构筑护城河, 叠加公司加码前瞻材料布局打造未来核心竞争力, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.38/0.46/0.59 亿元, 对应 2025 年 11 月 10 日收盘价市盈率分别为 320.1x/267.2x/207.5x。
- **风险提示:** 市场竞争风险, 原材料价格波动风险, 销售价格波动风险, 市场开拓不及预期风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1793.91	2312.36	2857.73	3374.69
增长率	-23.98%	28.90%	23.58%	18.09%
归属母公司净利润(百万元)	-71.67	38.03	45.54	58.66
增长率	-219.43%	153.06%	19.77%	28.79%
每股收益 EPS(元)	-0.16	0.08	0.10	0.13
净资产收益率 ROE	-3.87%	1.94%	2.27%	2.84%
PE	-170	320	267	207
PB	6.46	6.27	6.12	5.95

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zllans@swsc.com.cn

分析师: 韩晨
执业证号: S1250520100002
电话: 021-58351923
邮箱: hch@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)	4.60
流通 A 股(亿股)	2.73
52 周内股价区间(元)	16.46-30.37
总市值(亿元)	121.71
总资产(亿元)	35.42
每股净资产(元)	4.10

相关研究

1 国内锂电池正极材料头部厂商，业绩有望修复改善

公司创立于 2009 年，主要从事锂离子电池正极材料的研发、生产与销售，主要产品为钴酸锂和三元材料，是国内较早实现钴酸锂产业化的企业之一，打破了在此领域长期被国外产品垄断的局面。其中，钴酸锂产品主要包括 4.2V、4.35V、4.4V、4.45V 等，下游主要应用于消费电子领域；三元材料产品主要包括 Ni3 系、Ni5 系、Ni6 系及 Ni8 系等，主要应用于动力电池领域。公司于 2023 年 8 月在深交所创业板上市，经过二十余年的产业深耕，公司已掌握锂电池正极材料领域多项核心技术，加速核心产品迭代，实现前瞻材料图突破，助力新能源电池产业进一步发展。

图 1：公司主营业务



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司作为国内锂电池正极材料行业头部厂商，在中高镍、超高镍、固态电池相关材料等领域深耕多年，具备较高的研发能力与客户基础，目前已与锂电池行业头部企业建立了稳定的合作关系，重要客户包括：比亚迪、珠海冠宇、亿纬锂能、荣盛盟固利、宁波维科、力神等企业。2025 年上半年，公司前五大客户销售收入占营业收入的比例为 76.5%，公司深入绑定优质头部客户，与核心客户共同成长。

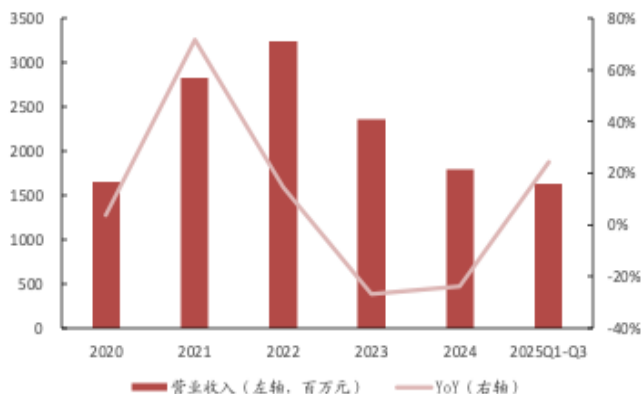
图 2：公司主要客户



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

公司作为锂电池正极材料供应商，业绩与下游行业深度绑定，收入经历“升降”波动后重回增长。1) 2020-2022 年，公司充分受益于新能源行业快速发展趋势，叠加 2021 年 3C 消费市场智能手机出货量高速增长，公司营收保持高速增长，2020-2022 收入 CAGR 为 26.8%。2) 2023 年-2024 年，受新能源行业竞争加剧等不利影响，公司锂电池正极材料销售均价出现下滑，营收增速由正转负、归母净利润同比下滑，2023-2024 收入 CAGR 为 -25.5%。3) 2025 年以来，随着核心产品加速迭代，正极材料产销增长，公司营收重回增长，2025 年 Q1-Q3 实现营收 16.3 亿元，同比增长 24.2%。预计随着锂电池行业快速增长，产品价格企稳回升，叠加公司前瞻布局的正极材料取得突破，公司营收有望重回向上通道。

图 3：2020 年以来公司营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

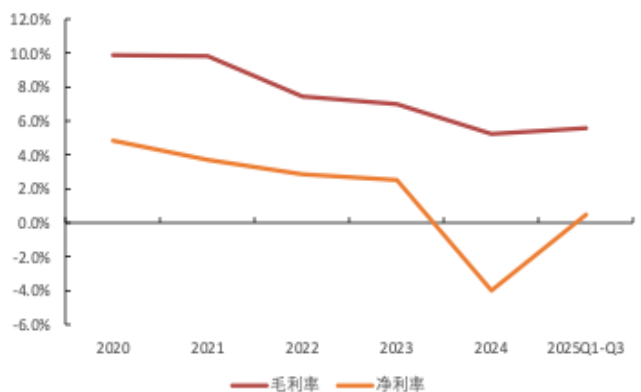
图 4：2020 年以来公司归母净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

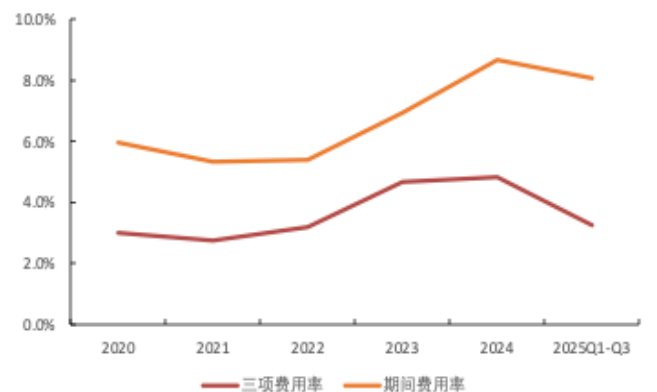
盈利能力受行业竞争加剧、产品结构变化等因素影响短期承压，内部管控成效逐步兑现看好后续业绩修复改善。1) 毛利率方面，2022 年受 3C 消费电子行业智能手机出货下滑影响，钴酸锂产能利用率下降拖累公司当年毛利率下滑，2023 年以来，受新能源行业竞争加剧，叠加毛利率较低的三元材料产品收入占比提升，公司毛利率持续下滑，2025 年 Q1-Q3 毛利率 5.5%，同比下滑 1.4pp。2) 期间费用率方面，得益于公司内部管控举措逐步兑现，叠加规模效应逐步凸显，2025 年 Q1-Q3 期间费用率为 8.1%，同比回落 1.1pp。预计随着行业竞争缓解，公司推进的生产工艺革新、强化精细化成本管控等提质增效举措逐步兑现，公司盈利能力有望逐步改善。

图 5：2020 年以来公司毛利率与净利率



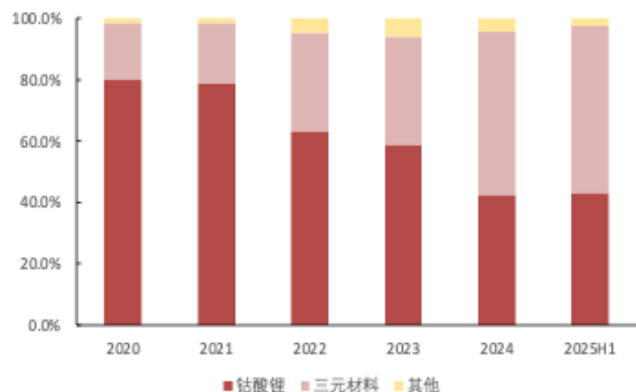
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：2020 年以来公司三项费用率与期间费用率



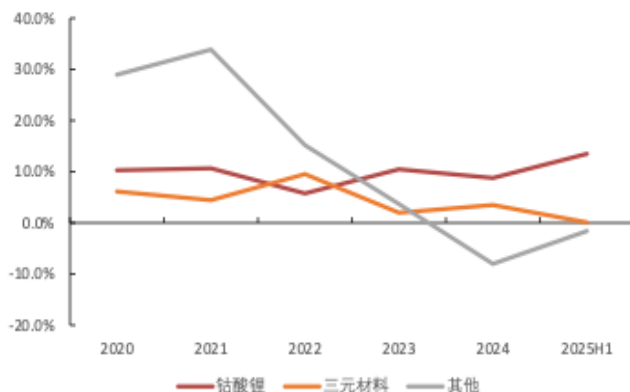
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：2020 年以来公司营业收入结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：2020 年以来公司分产品毛利率



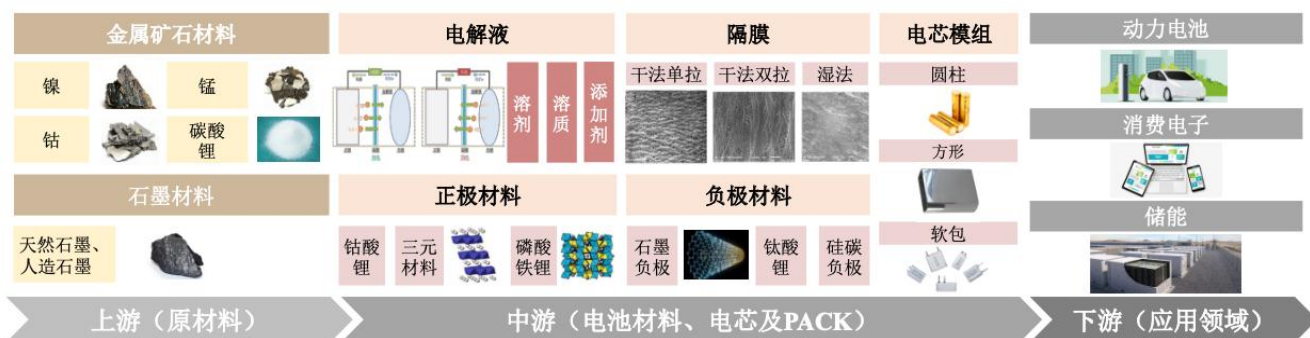
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 深耕“钴酸锂+三元材料”，前沿材料构筑未来优势

2.1 围绕“钴酸锂+三元材料”基盘业务，加速核心产品迭代

公司主营业务处在产业链中游，主营产品属于锂电池的核心关键材料，产品终端主要应用于消费电子、动力电池、储能等领域。公司主要产品为锂电池正极材料中的钴酸锂和三元材料，在锂电池产业链中处于中游位置，上游为锂、钴、镍、锰等有色金属矿的采选、冶炼及加工企业，下游为锂电池生产企业。正极材料是锂电池的核心关键材料，直接决定了锂电池能量密度、安全性、使用寿命、充电时间及温度高低适应性等性能的优劣，是电池电化学性能的决定性因素，对于锂电池总体成本的高低也有着关键性影响。锂电池主要应用于消费电子（智能手机、笔记本电脑、平板电脑、无人机、可穿戴设备等各类 3C 电子产品）、动力电池（新能源汽车、电动自行车等）以及储能等三大领域。

图 9：公司主营业务所处产业链中的位置

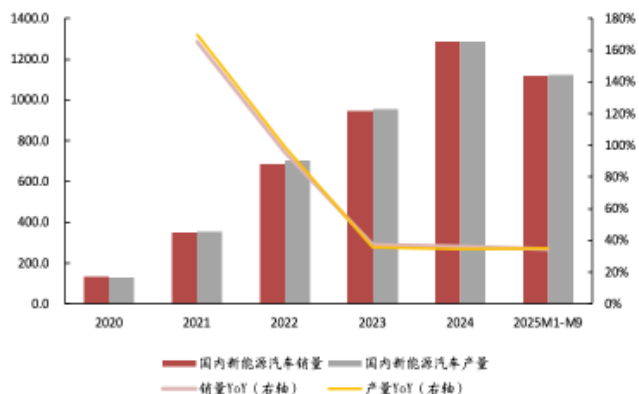


数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

新能源汽车产销两旺，智能手机出货量有升有降。1) 新能源车市场：根据中汽协数据显示，2020 年以来，新能源汽车产销量同比保持高速增长趋势，2020-2024 年新能源汽车产量年复合增速达 59.7%，新能源汽车渗透率从 5.2%提升至 40.9%；2025 年 1-9 月，国内新能源汽车产销量分别为 1121.8/1119.6 万辆，同比分别+35.0%/34.6%；根据奥维云网数据

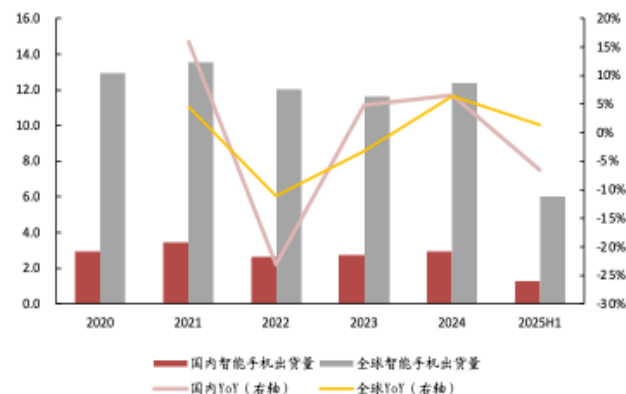
显示，2025 年上半年，国内电动两轮车销量达到 3232.5 万台，同比增长 29.5%。2) 智能手机市场:根据 Wind 数据显示,全球及国内智能手机出货量在 2020-2024 期间有小幅波动,2025 年上半年,全球/国内智能手机出货量分别为 6.0/1.3 亿部,同比分别为+1.3%/-6.5%。3) 储能市场:根据 ICC 鑫椤锂电数据统计,2025 年上半年全球锂电池产量为 986.5Gwh,同比增长 48.3%,其中储能电池规模达到 258Gwh,同比增长 106%。随着全球能源转型,预计新能源锂电池需求仍将保持增长趋势。

图 10：2020 年以来新能源汽车产销量情况



数据来源：中汽协，西南证券整理

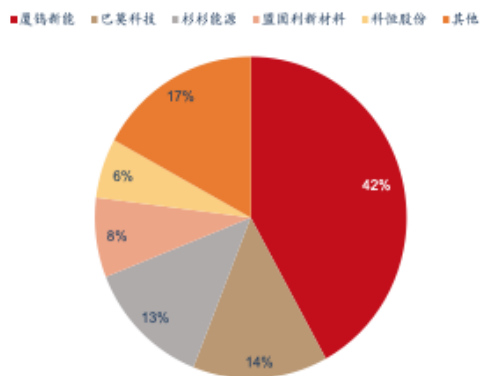
图 11：2020 年以来全球及国内智能手机出货量情况



数据来源：Wind，西南证券整理

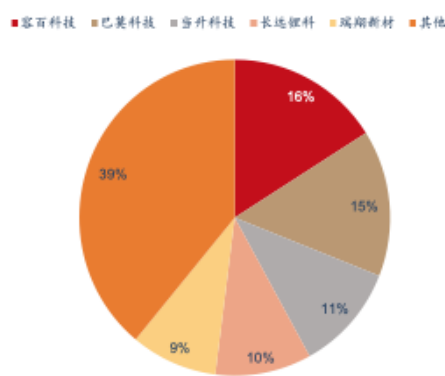
钴酸锂行业头部厂商，随着产能爬坡、核心技术产品迭代，有望与大客户共同成长。1) 钴酸锂格局：根据鑫椤资讯数据，2022 年，厦钨新能、巴莫科技、杉杉能源、盟固利新材料、科恒股份分别占据国内钴酸锂市场份额前五，CR5 占比达 83%，行业集中度较高；公司 2020-2022 年度市场份额分别为 10%、11%和 8%，均位居行业前四名。**2) 三元材料格局：**根据鑫椤资讯数据，2022 年，容百科技、巴莫科技、当升科技、长远锂科、瑞翔新材分别占据国内三元材料市场份额前五，CR5 占比为 61%，由于各家厂商差距相对较小，行业集中度分散。随着公司募投产能陆续建成投产，有望提高三元材料市场份额与竞争力。近年来，公司围绕“钴酸锂+三元材料”基盘业务，不断进行技术创新及迭代，形成集更高容量、高倍率、高安全性等卓越低温性能于一身的差异化优势产品，与战略客户联合开发协作，同时绑定比亚迪、亿纬锂能等锂电池头部厂商，有望随大客户共同成长。

图 12：2022 年国内钴酸锂市场格局



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

图 13：2022 年国内三元材料市场格局



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

2.2 围绕固态电池应用，持续开拓产品品类

持续研发前沿材料，有望打开“新”成长空间。公司稳步推进现有产品研发，积极开拓正极材料在固态电池的应用，相关产品有望后续应用于新能源汽车、低空飞行器、机器人、储能等领域。公司对前瞻性材料研发以审慎立项、积极研发、科学布局为原则开展工作，包括富锂锰基、固态电解质、钠电正极材料、高熵复合材料、富锂铁酸锂补锂添加剂等均取得了不同程度进展。在富锂锰基材料研发方面，公司通过与头部电芯企业及整车企业深度合作开发，其中一款富锂锰基正极材料已通过头部固态电池企业的小试认证，目前有序推进中试验证工作。

表 1：公司前沿材料研发具体情况

前沿材料名称	主要优势	主要用途	主要进展
富锂锰基材料	具备高容量、高压实密度及优异高温存储性能等特点	可应用于大动力和低空电池领域	其中一款富锂锰基正极材料已通过头部固态电池企业的小试认证，目前有序推进中试验证工作
固态电解质	具备高离子电导率、高分散、粒径可控等性能特点	可应用于低空无人机动力电池、固态储能电池及车用大动力电池等领域	固态电解质产品已完成技术定型，并通过固态电池头部企业的中试认证
钠电正极材料	第一代产品具备低成本、长循环、高倍率等性能优势	可应用于小型动力系统、启停电源、储能、动力汽车、工程机械等场景	层氧化钠产品已通过国内主流客户中试验证；第二代产品与客户联合开发，进一步拓宽应用领域
高熵复合材料	具备高容量、长循环的技术特性	可在大动力领域对当前主流正极材料形成一定比例替代	目前该产品处于中试开发验证阶段
富锂铁酸锂补锂添加剂	具备不可逆容量高、PH 值及残碱低、空气稳定性好等优点	可有效提升锂离子电池的能量密度及循环性能	目前产品已完成中试工艺定型，正在有序进行客户推广及验证工作

数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与估值

关键假设

- 1) 钴酸锂产品业务：**考虑到公司在消费电子领域产品及客户持续开拓，假设 25/26/27 年钴酸锂产品销量增速分别为 8.5%/9.0%/9.0%。公司钴酸锂产品技术迭代，平均单价有望增高，假设 25/26/27 年单价分别为 12.4/12.7/12.9 万元/吨。此外，伴随钴酸锂产能利用率提升带来规模效应以及公司对工艺、管理的严格把控，毛利率水平有望改善，假设 25/26/27 年毛利率分别为 9.0%/9.1%/9.2%。
- 2) 三元材料产品业务：**受益于新能源行业快速发展，低空飞行器、机器人产业兴起，公司三元材料产品配套锂电池头部企业，有望跟随大客户共同成长，假设 25/26/27 年三元材料产品销量增速分别为 40.0%/30.0%/20.0%，考虑到公司三元材料产品高端化及差异化竞争策略，平均单价有望增高，假设 25/26/27 年单价分别为 12.5/12.7/13.0 万元/吨。随着公司三元材料产能利用率提升，核心原材料碳酸锂价格处于低位，三元材料产品毛利率有望稳中有升，假设 25/26/27 年毛利率为 4.0%/4.5%/5.0%。

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
钴酸锂	收入	763.46	869.77	967.01	1075.13
	增速	-44.89%	13.93%	11.18%	11.18%
	毛利率	8.67%	9.00%	9.10%	9.20%
三元材料	收入	954.00	1362.31	1806.43	2211.07
	增速	14.65%	42.80%	32.60%	22.40%
	毛利率	3.53%	4.00%	4.50%	5.00%
其他业务	收入	76.45	80.27	84.28	88.50
	增速	-46.29%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	-8.06%	3.00%	3.00%	3.00%
合计	收入	1793.91	2312.36	2857.73	3374.69
	增速	-23.98%	28.90%	23.58%	18.09%
	毛利率	5.22%	5.85%	6.01%	6.29%

数据来源：公司公告，西南证券

根据上述假设，我们测算出公司 2025-2027 年营业收入分别为 23.1、28.6、33.7 亿元，同比增速分别为 28.9%、23.6%、18.1%。

相对估值

考虑业务与客户的相似性，我们选取容百科技和当升科技作为可比公司，两家公司 2025 年平均 PE 为 72.9 倍。考虑公司具有较好的客户基础，深耕“钴酸锂+三元材料”基盘业务构筑护城河，叠加公司加码前瞻材料布局打造未来核心竞争力，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.38/0.46/0.59 亿元，对应 2025 年 11 月 10 日收盘价市盈率分别为 320.1x/267.2x/207.5x。

表 3：可比公司估值（截止 2025.11.10 收盘）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688005.SH	容百科技	29.55	0.52	0.30	0.83	1.23	56.97	98.53	35.56	24.09
300073.SZ	当升科技	65.83	1.28	1.39	1.87	2.39	51.31	47.33	35.12	27.50
平均值							54.14	72.93	35.34	25.79
301487.SZ	盟固利	26.48	-0.16	0.08	0.10	0.13	-169.83	320.07	267.23	207.48

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

市场竞争风险，原材料价格波动风险，销售价格波动风险，市场开拓不及预期风险。

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	1793.91	2312.36	2857.73	3374.69	净利润	-73.53	38.03	45.54	58.66
营业成本	1700.23	2177.18	2685.91	3162.57	折旧与摊销	100.36	80.79	80.79	80.79
营业税金及附加	7.24	9.33	11.53	13.62	财务费用	18.72	10.29	11.86	12.69
销售费用	11.74	15.14	18.71	22.09	资产减值损失	-26.83	-13.23	-10.00	-10.00
管理费用	56.34	74.00	91.45	107.99	经营营运资本变动	353.51	144.82	-172.82	-162.40
财务费用	18.72	10.29	11.86	12.69	其他	-257.41	-17.65	51.51	43.01
资产减值损失	-26.83	-13.23	-10.00	-10.00	经营活动现金流净额	114.83	243.05	6.89	22.75
投资收益	0.37	0.00	0.00	0.00	资本支出	-47.97	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-33.29	-25.04	-25.04	-25.04
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-81.26	-125.04	-125.04	-125.04
营业利润	-120.26	39.66	48.27	65.73	短期借款	-397.07	-15.74	214.64	196.76
其他非经营损益	19.87	12.26	13.92	14.35	长期借款	-154.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	-100.39	51.92	62.18	80.09	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-26.86	13.89	16.64	21.43	支付股利	-11.49	0.00	0.00	0.00
净利润	-73.53	38.03	45.54	58.66	其他	438.53	-200.37	-41.95	-42.77
少数股东损益	-1.86	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-124.53	-216.12	172.69	153.99
归属母公司股东净利润	-71.67	38.03	45.54	58.66	现金流量净额	-90.97	-98.11	54.54	51.70
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	329.35	231.24	285.77	337.47	成长能力				
应收和预付款项	1009.04	1221.28	1544.93	1823.39	销售收入增长率	-23.98%	28.90%	23.58%	18.09%
存货	418.60	421.25	518.56	625.29	营业利润增长率	-332.43%	132.98%	21.70%	36.19%
其他流动资产	270.05	6.97	8.18	9.04	净利润增长率	-229.83%	151.72%	19.77%	28.79%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-100.60%	11186.30%	7.79%	12.98%
投资性房地产	1.78	1.78	1.78	1.78	获利能力				
固定资产和在建工程	988.22	1024.27	1060.32	1096.38	毛利率	5.22%	5.85%	6.01%	6.29%
无形资产和开发支出	129.44	113.23	97.02	80.81	三费率	4.84%	4.30%	4.27%	4.23%
其他非流动资产	134.70	159.11	183.51	207.91	净利率	-4.10%	1.64%	1.59%	1.74%
资产总计	3281.16	3179.12	3700.08	4182.08	ROE	-3.87%	1.94%	2.27%	2.84%
短期借款	152.49	136.75	351.38	548.15	ROA	-2.24%	1.20%	1.23%	1.40%
应付和预收款项	946.28	958.88	1242.64	1489.36	ROIC	-3.47%	1.88%	2.14%	2.51%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	-0.07%	5.65%	4.93%	4.72%
其他负债	283.52	124.95	101.98	81.83	营运能力				
负债合计	1382.29	1220.58	1696.00	2119.34	总资产周转率	0.51	0.72	0.83	0.86
股本	459.62	459.62	459.62	459.62	固定资产周转率	1.97	2.67	3.56	4.57
资本公积	1008.05	1008.05	1008.05	1008.05	应收账款周转率	1.50	1.91	1.93	1.87
留存收益	436.82	474.84	520.39	579.05	存货周转率	4.91	4.97	5.53	5.37
归属母公司股东权益	1882.85	1942.51	1988.06	2046.71	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	120.70%	—	—	—
少数股东权益	16.02	16.02	16.02	16.02	资本结构				
股东权益合计	1898.87	1958.54	2004.08	2062.74	资产负债率	42.13%	38.39%	45.84%	50.68%
负债和股东权益合计	3281.16	3179.12	3700.08	4182.08	带息债务/总负债	11.03%	11.20%	20.72%	25.86%
					流动比率	1.55	1.60	1.40	1.31
					速动比率	1.23	1.24	1.09	1.02
					股利支付率	-16.03%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	-1.18	130.74	140.92	159.21	每股收益	-0.16	0.08	0.10	0.13
PE	-169.83	320.07	267.23	207.48	每股净资产	4.10	4.23	4.33	4.45
PB	6.46	6.27	6.12	5.95	每股经营现金	0.25	0.53	0.01	0.05
PS	6.78	5.26	4.26	3.61	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-10210.95	91.15	85.55	76.51					
股息率	0.09%	0.00%	0.03%	0.04%					

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、 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	lzh@swsc.com.cn