

量价齐升驱动业绩增长, 2026年产能释放与全球化布局打开增长空间

投资要点

- 事件:** 公司发布2025年年报。公司实现营收8.0亿元,同比+37.7%,实现归母净利润2.0亿元,同比+70.3%,实现扣非归母净利润1.9亿元,同比+66.0%,业绩表现亮眼,盈利能力显著提升。
- 量价齐升驱动业绩高增,产品结构优化助力毛利率显著提升。** 2025年公司整体毛利率39.0%,同比提升5.5个百分点,主要受益于下游需求旺盛、产品竞争力及市场认可度持续增强,实现量价齐升。分产品来看,2025年绝缘板材、绝缘成型件分别实现收入4.6亿元(同比+22.0%)、3.3亿元(同比+68.2%);高附加值绝缘成型件收入占比由2024年34.4%提升至42.0%,结构持续优化。
- 期间费用率管控良好,研发投入持续加码。** 2025年公司整体期间费用率10.3%,同比下降0.7个百分点。具体来看,销售费用率1.2%,同比下降0.2个百分点;管理费用率6.3%,同比提升0.7个百分点;研发费用率2.9%,同比提升0.2个百分点。管理费用率上升主要系上市相关费用增加,研发费用率提升则源于产能扩张及研发投入加码,2025年公司研发费用同比增长48.2%。
- 产能逐步释放,积极推动海外拓展。** 产能方面,宁乡二期项目新增的两条超/特高压绝缘材料生产线,已于2025年8月正式进入试生产。2026年2月产能已全面释放并接近满产状态,产能释放有望满足下游需求;海外市场方面,公司于2026年1月在香港设立全资子公司,以期推动公司产品在海外市场的拓展,促进公司与国际市场的合作。目前公司海外市场拓展已取得积极进展,已与西班牙、俄罗斯、巴西、哈萨克斯坦等多国客户建立合作关系并签订相关订单。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2026-2028年归母净利润分别为2.5/3.4/4.1亿元,yoy为27.1%/34.0%/21.8%,对应PE为27/20/16倍。考虑到公司下游需求旺盛,公司产能在2026年逐步释放,并稳步拓展海外业务,业绩有望保持快速增长,我们给予公司2026年40倍PE,对应目标价110.00元,首次覆盖给予“买入”评级,建议关注。
- 风险提示:** 宏观经济不景气风险、电力投资放缓风险、原料价格波动风险、竞争加剧风险、募投项目不及预期风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	795.52	1061.37	1339.54	1550.05
增长率	37.74%	33.42%	26.21%	15.72%
归属母公司净利润(百万元)	197.84	251.40	336.94	410.25
增长率	70.30%	27.07%	34.03%	21.76%
每股收益EPS(元)	2.16	2.75	3.68	4.49
净资产收益率ROE	23.12%	23.55%	24.89%	24.18%
PE	34	27	20	16
PB	7.89	6.32	4.97	3.97

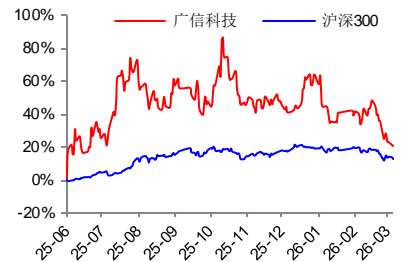
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

分析师: 潘妍洁
执业证号: S1250525100002
电话: 023-65796461
邮箱: panyj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: iFinD

基础数据

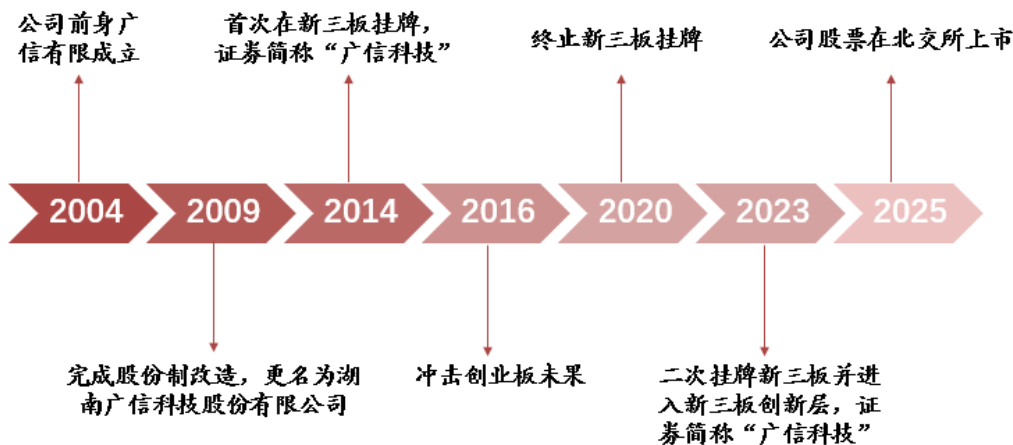
总股本(亿股)	0.91
流通A股(亿股)	0.30
52周内股价区间(元)	60.00-111.26
总市值(亿元)	67.07
总资产(亿元)	10.74
每股净资产(元)	9.29

相关研究

1 绝缘纤维材料及其成型制品的专业供应商，国内绝缘材料领先企业

深耕绝缘材料二十余载，跻身国内超/特高压绝缘材料第一梯队。公司成立于 2004 年 8 月，2009 年完成股份制改造，2023 年 10 月进入新三板创新层，2025 年 6 月成功登陆北京证券交易所，成为邵阳市首家北交所上市公司。公司专注于高压、超高压和特高压交（直）流输电变压器及轨道交通牵引设备用绝缘板材和绝缘成型件的研发、生产与销售，属于电气机械和器材制造业中的绝缘制品制造子行业（C3834）。经过 20 余年发展，公司已成为国内少数具备 750kV 及以上超/特高压等级绝缘纤维材料规模化生产能力企业之一，产品覆盖中低压、高压、超高压和特高压全电压等级，应用于输变电系统、电气化铁路及轨道交通牵引变压系统、新能源产业以及军工装备等多个领域。公司技术实力突出，拥有“省认定企业技术中心”“湖南省特种纸及纸板工程技术研究中心”等 3 个省级科研平台，累计拥有 122 项专利（其中 14 项发明专利），主导/参与 8 项国家/行业标准主导权，核心技术自主可控，“无胶超厚绝缘纤维板材成型技术”等达国际领先水平，参与国家重点研发计划项目，产品被认定为“国家重点新产品”“湖南省制造业单项冠军产品”。

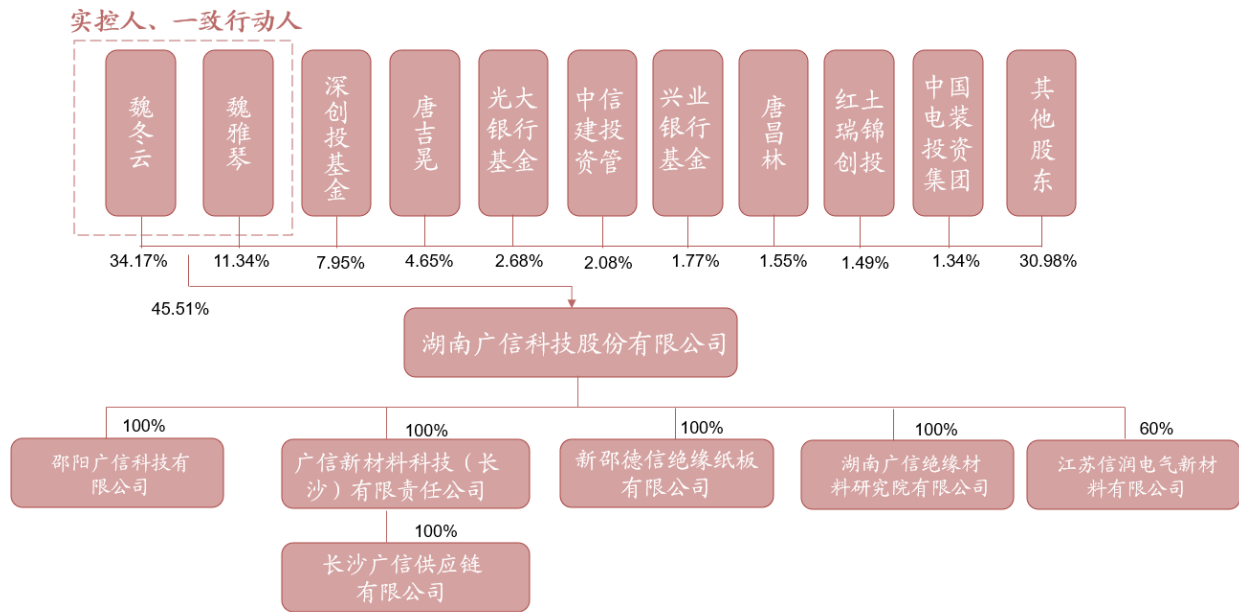
图 1：公司历史沿革



数据来源：公司官网，西南证券整理

1.1 父女实控股权集中，知名机构入股，治理结构稳定清晰

董事长及其家人为实际控制人，股权较为集中。公司实际控制人为魏冬云、魏雅琴父女，截至 2025 年末，魏冬云持股 34.2%，魏雅琴持股 11.3%，二人合计持股 45.5%，股权相对集中。其中产业链下游的中国电气装备投资有限公司持股 122.5 万股，占比 1.3%，展现了产业链下游公司对公司的价值认可。

图 2：公司股权结构（截至 2025 年 12 月 31 日）


数据来源：同花顺 iFinD，公司招股说明书，西南证券整理

1.2 技术积累深厚深耕市场，核心产品应用广泛

双核心产品矩阵成型，高端客户深度绑定。 公司是国内高压/超高压/特高压交直流输变电设备用绝缘纤维材料及绝缘成型制品领域的核心供应商，专注于电绝缘材料研发、生产与销售，产品主要应用于变压器、电抗器、互感器、轨道交通牵引变压器等关键电力装备，是国内少数具备 750kV 及以上特高压绝缘材料规模化生产能力的企业之一。公司深耕绝缘材料行业二十余年，已形成绝缘板材+电绝缘纸板及绝缘成型件双核心产品体系，技术布局聚焦高端化、差异化，重点突破特高压绝缘材料、吸音降噪绝缘材料、F 级/B 级干式电抗器绝缘板材、1000km/h 超高速牵引变压器主绝缘材料、超/特高压绝缘纸板智能检测技术等核心方向，多项产品打破国外技术垄断，满足新型电力系统与高端装备升级需求。覆盖全电压等级绝缘配套方案，凭借全电压等级配套能力、产品稳定性与交付优势，进入特变电工、中国电气装备、正泰电气、山东泰开等国内头部输变电设备制造商的核心供应链，客户优质稳定。2025 年，前五大客户销售占比达 45.6%，以直销为主，渠道壁垒深厚。供应商以浙江东方、上海汇鸿、昆山大昌等非关联方为主，木浆与设备部件采购透明，业务独立性强，上下游议价均衡，长期合作支撑业绩可持续性。

表 1：公司主要产品之一：绝缘纤维材料

产品类别		特性	产品图片
绝缘天然纤维材料	薄绝缘纤维材料	具有平整光滑、柔韧性好、机械和电气强度高的特点，被广泛用于电力电容器、中小型电机、电线电缆、电器开关等领域。根据下游客户对产品厚度、颜色和用途等需求差异，公司可提供厚度为 0.08-0.6mm 本色和有色系列型号，主要适用于 35kV 以下中低压电压等级的产品。	
	厚绝缘纤维材料	具有纯度高、延伸性能好、平整度好、尺寸稳定性好、机械和电气强度高等特点，被广泛用于交直流 变压器、电抗器、互感器、高压开关等输变电设备、轨道交通牵引变压器、风电塔变压器等领域。根据下游客户对产品厚度、性能和用途等需求差异，公司可提供厚度为 0.7-8mm 的产品，主要用于高压、超高压和特高压各电压等级。	
	超厚绝缘纤维材料	公司采用无胶压板的方式生产厚度在 9mm 及以上的超厚绝缘纤维材料，该产品使用了无胶粘技术，从而保证产品的稳定性和绝缘性，不会因为粘胶导致产品出现沿胶层放电击穿现象以及绝缘油渗透不彻底的情况。该产品主要应用于超/特高压变压器、电抗器和高压开关等关键部位绝缘。	
绝缘合成纤维材料	芳纶纤维绝缘材料以芳纶纤维为原料制备而成。芳纶纤维绝缘材料及成型件具有耐高温、高机械强度、阻燃等特点，可较大提升应用机电产品承受过热和超负荷的能力，且使应用机电产品紧凑、耐用、尺寸和重量显著降低，被广泛应用于特种变压器领域，机车牵引变压器等电气化铁路及轨道交通领域以及军工领域等。根据下游客户对产品厚度、性能和用途等需求差异，公司可提供满足超/特高压特种电气设备、特种牵引变压器、军工装备主绝缘等耐高温绝缘要求的基材和成型件。		
绝缘复合纤维材料	绝缘复合纤维材料以芳纶纤维及天然植物纤维为原料复合制备而成。绝缘复合纤维材料及成型件具有较高耐高温、较高强度、经济性好等特点，在耐温等级、经济性等方面填补了天然植物纤维与芳纶纤维绝缘材料及制品的应用空白。广泛应用于耐高温变压器等新型电力装备领域、牵引变压器等电气化铁路及轨道交通领域。根据下游客户对产品厚度、性能和用途等需求差异，公司可提供满足耐高温变压器、牵引变压器、风力发电变压器等耐高温绝缘要求的基材和成型件。		

数据来源：公司公告，西南证券整理

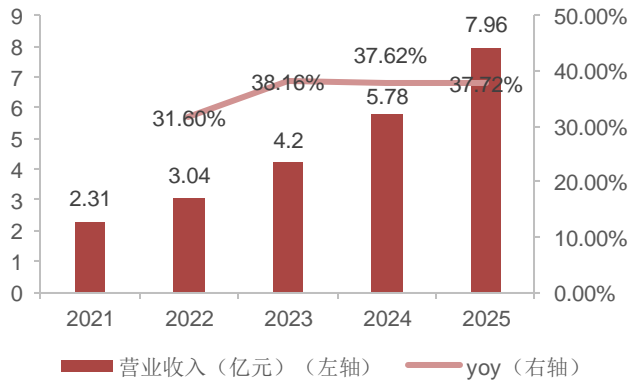
表 2：公司主要产品之二：绝缘纤维成型制品

工艺技术	产品类别	产品举例	产品图片
机械加工工艺	机加工成型件：以绝缘纤维材料为原料，通过机械加工而成	撑条、垫块、压板、燕尾垫块、端圈、护筒、隔板（屏）、异型夹件、夹板、螺杆螺帽、瓦楞板、支撑型板、油隙垫块等。	
模压加工工艺	模具加工成型件：以绝缘纤维坯料为原料，通过模具压制而成	正/反分瓣宽边角环、正/反分瓣边界窄边角环、U 型护槽、Ω 型夹件、L 型夹件、支撑件和端部角环等。	
异型件加工工艺	异型成型件：以绝缘纤维坯料为原料，借助模具以一次成型特殊工艺制作而成	引线角环、整体角环、绝缘筒、绝缘管、绝缘罩、均压球（管）外敷绝缘、绝缘护套、护槽、压钉绝缘等。	
出线装置生产工艺	整体出线装置：以精确加工绝缘纤维成型件，经过分部装配和整体装配而成的高压线圈出线的绝缘装置	（1）超/特高压交流变压器 单相三柱、单相两柱和三相三柱并联结构的绕组中部出线的间（直）接式高压端引线绝缘装置，（2）超/特高压直流换流变压器二柱 并联结构的绕组端部出线的直（间）接式高压端引线装置，（3）超/特高压电抗器的直接式整体出线装置等。	

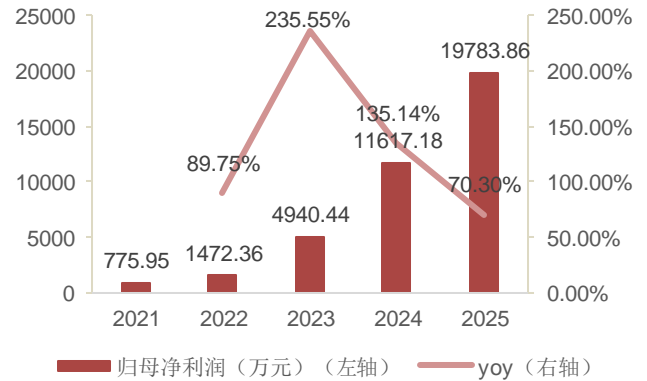
数据来源：公司公告，西南证券整理

1.3 2025 年营收净利润双提速，质量结构显著改善

2025 年量价齐升驱动高增，盈利质量显著改善。公司 2021-2025 年期间实现收入 2.3/3.0/4.2/5.8/8.0 亿元，同比增长 31.8/38.0/37.5/37.7%。2025 年期间营业收入保持高速增长，主要是下游需求持续旺盛，公司凭借产品质量优势、技术优势等实现量价齐升。公司 2021-2025 年期间实现归母净利润 0.1/0.2/0.5/1.2/2.0 亿元，同比增长 89.8/235.6/135.1/70.3%。2025 年期间公司归母净利润增速高于收入的原因是公司的原材料价格未出现重大不利变化，且量价提升和产品结构优化带动毛利率提升和期间费用管控有效。

图 3：营业收入及增速


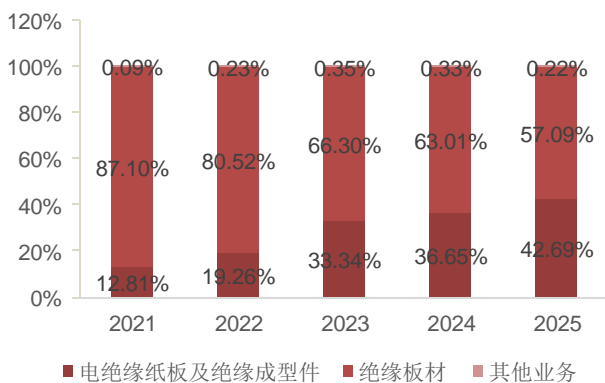
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 4：归母净利润及增速


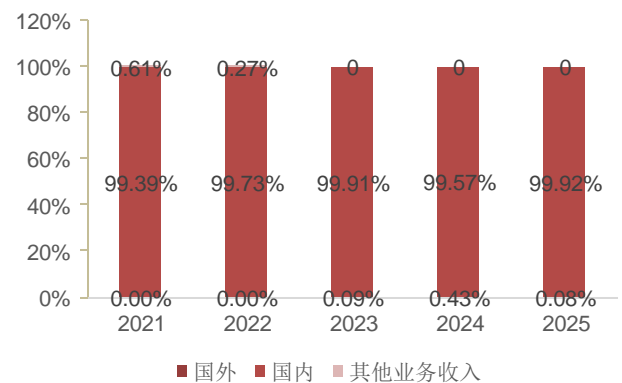
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

产品结构向高附加值升级，绝缘成型件成增长核心引擎。分产品看，2021-2025 年期间，绝缘板材分别实现收入 1.9/2.3/3.0/3.8/4.6 亿元，收入占比分别为 84.3/75.9/71.5/65.4/58.0%，毛利率分别为 20.8/19.1/24.2/32.3/38.4%；绝缘成型件分别实现收入 0.3/0.7/1.2/2.0/3.3 亿元收入占比分别为 15.1/23.8/28.1/34.4/42.0%，毛利率分别为 17.1/14.6/31.0/35.7/39.7。产品已从传统绝缘板材向高附加值电绝缘纸板及绝缘成型件升级，增速显著高于整体业务，成为 2025 年业绩增长的重要引擎，订单结构倾斜叠加高毛利属性，推动盈利结构持续优化。

境内市场深度受益电网高景气，香港子公司落地有望打开海外空间。按销售区域划分，公司以内销为主、外销为辅，境内收入占比常年近 99.9%，2025 年境内收入 8.0 亿元，同比增长 38.2%，受益于电网投资加码与头部客户需求放量；境外收入 60.0 万元，占比仅 0.1%，同比减少 75.7%，主要受地缘与收款因素影响。公司海外市场拓展已取得积极进展，公司已于 2026 年 1 月设立香港广信全资子公司，且目前已与西班牙、俄罗斯、巴西、哈萨克斯坦等多国客户建立合作关系并签订相关订单，加速海外市场拓展，长期成长空间进一步打开，未来增长潜力可期。

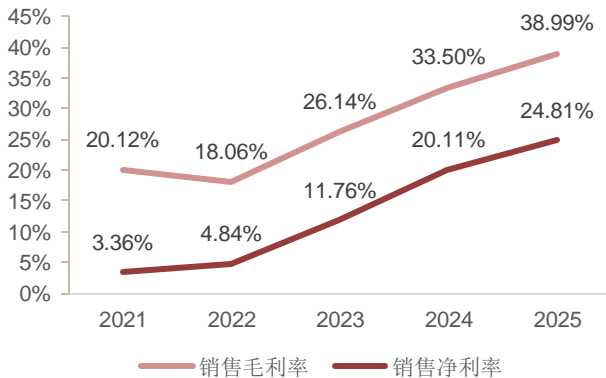
图 5：公司主营业务收入按产品拆分情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

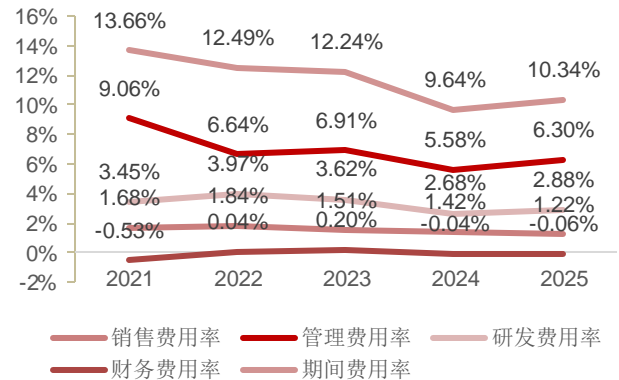
图 6：公司主营业务收入按区域拆分情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

毛利率持续提升，期间费用率管控良好。2021-2025 年公司毛利率分别为 20.1%/18.1%/26.1%/33.5%/39.0%，2025 年较 2024 年提升 5.5pp。2025 年期间，公司整体期间费用率 10.3%，同比下降 0.7pp。具体来看，销售费用率 1.2%，同比下降 0.2pp；管理费用率 6.3%，同比增加 0.7pp；研发费用率 2.9%，同比增加 0.2pp。其中管理费用率和研发费用率增加分别是因为上市相关费用、产能扩张与研发投入加码所致及公司 2025 年研发费用同比增长 48.2% 所致。

图 7：公司毛利率及净利率情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 8：公司期间费用率情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：国家电网“十五五”期间固定资产投资预计达 4 万亿元，较“十四五”增长约 40%，公司下游需求预计持续旺盛。同时 2026/3/20，四部门联合印发的《节能装备高质量发展实施方案（2026-2028 年）》提出，要推动高性能绝缘材料等关键材料及核心零部件研发升级。在国际贸易摩擦加剧的背景下，公司作为国产龙头企业，市场份额有望进一步提升。随着公司的产能逐步释放，我们预计 2026-2028 年，公司绝缘纤维材料（2025 年年报中的绝缘板材）的收入同比变动率分别为 15.6%/22.2%/10.7%，假设毛利率为 39.0%/40.0%/41.0%。

假设 2：公司的绝缘纤维成型制品（2025 年报中的电绝缘纸板及绝缘成型件）同样受益于下游的旺盛需求，且在绝缘纤维材料产能提升后，成型件较易通过增加设备来快速提升，且成型制品附加值更高，且应用的电压等级更高，涨价幅度预计大于材料。我们预计 2026-2028 年，公司绝缘纤维成型制品的收入同比变动率分别为 58.1%/30.3%/20.4%，假设毛利率为 41.0%/42.0%/43.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入及成本如下表：

表 3：分产品收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
绝缘板材	收入	461.0	532.9	651.0	720.8
	增速	22.0%	15.6%	22.2%	10.7%
	成本	283.9	325.1	390.6	425.3
	毛利率	38.4%	39.0%	40.0%	41.0%
电绝缘纸板 及绝缘成型件	收入	333.7	527.6	687.8	828.4
	增速	68.2%	58.1%	30.3%	20.4%
	成本	201.3	311.3	398.9	472.2
	毛利率	39.7%	41.0%	42.0%	43.0%
其他业务	收入	0.8	0.8	0.8	0.8
	增速	-38.5%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本	0.2	0.2	0.2	0.2
	毛利率	80.7%	80.7%	80.7%	80.7%
合计	收入	795.5	1061.4	1339.5	1550.1
	增速	37.7%	33.4%	26.2%	15.7%
	成本	485.3	636.5	789.6	897.6
	毛利率	39.0%	40.0%	41.1%	42.1%

数据来源：Wind，西南证券

公司主要产品为绝缘纤维材料及成型制品，同行业可比公司泰州新源、辽宁兴启等均为非上市公司，因此在考虑所处行业与数据可及性的前提下，我们选取了从事变压器绝缘材料的东材科技、民士达和神马电力作为可比公司。2026-2028 年，可比公司平均估值为 45/33/25 倍。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 10.6/13.4/15.5 亿元，yoy 为 33.4%/26.2%/15.7%；预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.5/3.4/4.1 亿元，yoy 为 27.1%/34.0%/21.8%，对应 PE 为 27/20/16 倍。考虑到公司下游需求旺盛，公司产能在 2026 年逐步释放，并稳步拓展海外业务，业绩有望保持快速增长，我们给予公司 2026 年 40 倍 PE，对应目标价 110.00 元，首次覆盖给予“买入”评级，建议关注。

表 4：可比公司估值

证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE			
				2025E/A	2026E	2027E	2028E	2025E/A	2026E	2027E	2028E
601208	东材科技	308.41	30.53	0.39	0.66	1.00	-	78.28	46.26	30.53	-
920394	民士达	69.41	47.46	0.87	1.11	1.47	1.90	54.55	42.76	32.29	24.98
603530	神马电力	243.94	56.51	0.98	1.26	1.60	-	57.66	44.85	35.32	-
平均值								63.50	44.62	32.71	24.98
920037	广信科技	67.07	73.33	2.16	2.75	3.68	4.49	34	27	20	16

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 2026 年 4 月 1 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，广信科技来自西南证券盈利预测；截止报告撰写日，东材科技和神马电力尚未披露 2025 年年度报告，因此 2025 年 EPS 为 Wind 一致预期；由于东材科技和神马电力 2028E EPS 数据缺失，可比公司 2028E PE 平均值为民士达 2028E PE。

3 风险提示

宏观经济不景气风险、电力投资放缓风险、原料价格波动风险、竞争加剧风险、募投项目不及预期风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	795.52	1061.37	1339.54	1550.05	净利润	197.40	250.85	336.20	409.34
营业成本	485.34	636.54	789.63	897.64	折旧与摊销	33.18	28.02	28.02	28.02
营业税金及附加	7.02	9.74	12.18	14.07	财务费用	-0.46	2.12	1.37	0.50
销售费用	9.68	12.74	15.40	17.05	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用 (含研发费用)	73.03	96.59	117.88	131.75	经营营运资本变动	-16.99	101.15	-31.89	-28.40
财务费用	-0.46	2.12	1.37	0.50	其他	-27.75	1.39	2.35	-0.70
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	185.39	383.53	336.03	408.75
投资收益	1.03	0.80	0.80	0.80	资本支出	-123.16	-116.73	-116.73	0.00
公允价值变动损益	0.10	0.00	0.00	0.00	其他	-117.66	45.75	-5.88	-2.54
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-240.82	-70.97	-122.60	-2.54
营业利润	230.85	304.46	403.87	489.84	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.14	-1.25	-1.23	-1.06	长期借款	83.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	230.71	303.20	402.65	488.78	股权融资	198.86	0.00	0.00	0.00
所得税	33.31	52.36	66.45	79.44	支付股利	-59.98	-39.57	-50.28	-67.39
净利润	197.40	250.85	336.20	409.34	其他	9.56	2.33	-3.37	-0.50
少数股东损益	-0.44	-0.56	-0.75	-0.91	筹资活动现金流净额	232.09	-37.24	-53.65	-67.89
归属母公司股东净利润	197.84	251.40	336.94	410.25	现金流量净额	176.66	275.32	159.78	338.33
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	305.64	580.96	740.74	1079.07	成长能力				
应收和预付款项	69.89	110.24	132.55	152.82	销售收入增长率	37.74%	33.42%	26.21%	15.72%
存货	113.51	148.88	182.68	208.94	营业利润增长率	63.23%	31.89%	32.65%	21.29%
其他流动资产	262.51	47.02	55.53	60.25	净利润增长率	69.92%	27.07%	34.03%	21.76%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	57.55%	26.94%	29.49%	19.64%
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	250.98	341.93	432.88	407.10	毛利率	38.99%	40.03%	41.05%	42.09%
无形资产和开发支出	25.68	24.91	24.14	23.37	三费率	7.45%	10.50%	10.05%	9.63%
其他非流动资产	45.64	39.27	37.80	36.33	净利率	24.81%	23.63%	25.10%	26.41%
资产总计	1073.85	1293.20	1606.31	1967.88	ROE	23.12%	23.55%	24.89%	24.18%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	18.38%	19.40%	20.93%	20.80%
应付和预收款项	89.66	97.42	126.34	145.76	ROIC	37.19%	41.28%	48.72%	52.69%
长期借款	83.65	83.65	83.65	83.65	EBITDA/销售收入	33.13%	31.52%	32.34%	33.44%
其他负债	46.84	47.15	45.43	45.62	营运能力				
负债合计	220.15	228.22	255.42	275.03	总资产周转率	0.95	0.90	0.92	0.87
股本	91.46	91.46	91.46	91.46	固定资产周转率	4.24	4.49	6.35	8.37
资本公积	289.59	289.59	289.59	289.59	应收账款周转率	12.28	11.93	11.14	10.98
留存收益	469.09	680.92	967.59	1310.45	存货周转率	4.86	4.85	4.73	4.55
归属母公司股东权益	850.14	1061.97	1348.64	1691.50	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	74.16%	—	—	—
少数股东权益	3.56	3.00	2.26	1.35	资本结构				
股东权益合计	853.70	1064.98	1350.89	1692.85	资产负债率	20.50%	17.65%	15.90%	13.98%
负债和股东权益合计	1073.85	1293.20	1606.31	1967.88	带息债务/总负债	38.00%	36.65%	32.75%	30.42%
					流动比率	7.33	8.02	8.07	9.54
					速动比率	6.23	6.68	6.74	8.21
					股利支付率	30.32%	15.74%	14.92%	16.43%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	263.57	334.59	433.26	518.36	每股收益	2.16	2.75	3.68	4.49
PE	33.90	26.68	19.91	16.35	每股净资产	9.29	11.61	14.75	18.49
PB	7.89	6.32	4.97	3.97	每股经营现金	2.03	4.19	3.67	4.47
PS	8.43	6.32	5.01	4.33	每股股利	0.66	0.43	0.55	0.74
EV/EBITDA	24.21	18.40	13.82	10.89					
股息率	0.89%	0.59%	0.75%	1.00%					

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
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	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn