

2025年营收 yoy+30.4%， 全球化布局与新能源产能共筑增长新空间

投资要点

- **事件:** 2025年全年, 公司实现营业收入 27.0 亿元, 同比增加 30.4%; 实现归母净利润 1.06 亿元, 同比增加 5.0%。2025年四季度单季, 公司实现营业收入 7.5 亿元, 同比增加 29.0%; 实现归母净利润 0.3 亿元, 同比增加 5.16%。
- **2025 年公司营收规模连续五年同比增长, 盈利能力阶段性承压。** 2025 年, 公司实现营业收入 27.0 亿元, 同比增长 30.4%, 营收规模创历史新高, 主要受益于市场需求增长及原材料价格上涨带动的销售价格上调。但是利润端增速偏弱, 归母净利润同比增长 5.0% 至 1.1 亿元, 主要因素为原材料价格上涨导致毛利率小幅下滑, 同时销售费用、财务费用增加, 盈利能力阶段性承压。
- **海外市场稳步开拓, 销售占比不断增加。** 2025 年公司海外地区实现收入 8.1 亿元, 同比增长 61.7%, 销售占比提升至 29.9%。随着海外市场业务规模持续扩大, 公司将进一步深化全球布局, 推进海外本土化战略, 深耕海外核心市场。重点加速宏盛沙特生产基地建设进度, 完善本地化研发、生产、销售及服务团队, 强化供应链韧性, 提升客户响应速度, 降低物流成本; 宏盛沙特将聚焦中东、欧美及东南亚市场, 强化本地化服务与快速交付保障, 有望持续提升海外市场收入占比与市场份额。
- **加码新能源扁线产能, 培育新盈利增长点。** 公司募投“新能源汽车高效电机用特种电磁线生产基地项目”通过引进国内外先进制造生产设备, 利用公司在漆包铜扁线产品上积累的丰富的技术工艺和生产经验, 重点研发并生产新能源车 800V 扁线驱动电机用电磁线。公司预计本项目建成达产后, 新增年产 6000 吨耐电晕漆包扁线。这将有利于公司丰富产品结构, 新增利润增长点, 提高综合竞争力。目前, 公司已获得国内外部分新能源车企或电机企业的订单, 是越南新能源车制造商 VinFast (美国上市公司, Nasdaq: VFS) 的合格供应商。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.3/1.7/2.3 亿元, yoy 为 24.7%/30.2%/35.3%, 对应 PE 为 28/22/16 倍。考虑到公司率先完成了我国电力变压器用电磁线产品在 ±500kV、±800kV 和 ±1100kV 等超/特高压领域应用的三大跨越, 在特高压变压器用电磁线领域占据了领先的市场地位, 以及切入新能源汽车领域打造第二增长点。考虑到公司在 A 股没有完全对标业务的公司, 且处于北交所市场, 市场估值较主板更高, 首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险、客户集中的风险、主要原材料供应商集中风险、毛利率波动风险、经营活动产生的现金流量净额波动风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2702.73	3681.21	4547.79	5397.46
增长率	30.41%	36.20%	23.54%	18.68%
归属母公司净利润(百万元)	106.37	132.59	172.58	233.58
增长率	5.00%	24.65%	30.16%	35.34%
每股收益EPS(元)	0.84	1.04	1.36	1.83
净资产收益率ROE	11.14%	12.94%	14.74%	17.04%
PE	35	28	22	16
PB	3.91	3.65	3.20	2.73

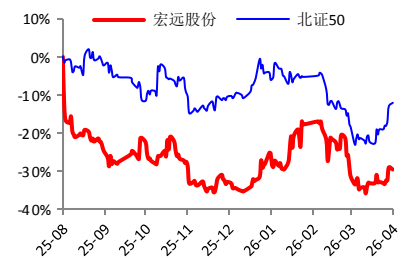
数据来源: Wind, 西南证券

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(万股)	12732.96
流通 A 股(万股)	4422.38
上市后至报告撰写日	26.87-42.00
股价区间(元)	
总市值(亿元)	37.56
总资产(亿元)	22.31
每股净资产(元)	7.54

相关研究

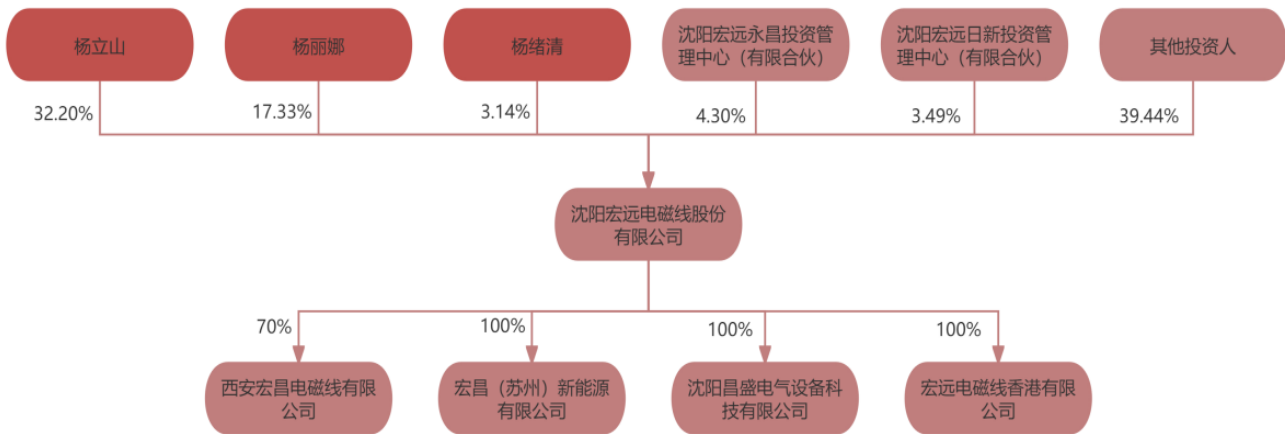
1 专注电磁线二十余载，矢志全球输变电核心供应商

专注电磁线二十五载，矢志成为全球输变电核心供应商。公司始建于 2000 年，前身为沈阳市宏远电磁线有限公司，是一家专业从事电磁线研发、生产与销售的国家级高新技术企业，是国家级“制造业单项冠军企业”、辽宁省“制造业单项冠军企业”、辽宁省“专精特新”中小企业、国家级“绿色工厂”。公司深耕电磁线领域二十余年，产品主要包括换位导线、纸包线、漆包线等，广泛应用于高压、超高压、特高压变压器及换流变压器等大型输变电设备。凭借先进工艺与优质产品，产品广泛应用于特高压输电、智能电网、新能源车驱动电机及工业装备等领域，与全球知名供应商建立长期合作，同时持续拓展产品结构 with 综合竞争力，正加速迈向“国际优秀的电磁线供应商”。

1.1 股权结构呈现家族控股，股权相对集中

杨绪清家族控股，股权结构呈现家族控股、相对集中的特征。宏远股份实际控制人为杨绪清、杨立山、杨丽娜三人，杨绪清先生直接持股 3.14%；杨立山（杨绪清之子）先生直接持股 32.20%；杨丽娜女士（杨绪清之女）直接持股 17.33%。实际控制人杨绪清、杨立山、杨丽娜及其一致行动人宏远永昌、宏远日新合计持有公司较高比例股份，股权结构相对稳定。公司董事长兼总经理杨绪清先生自 2000 年公司创立以来长期负责经营管理，拥有丰富的行业经验。此外，公司通过宏远永昌、宏远日新两个员工持股平台对核心员工实施股权激励，进一步完善了公司治理结构。

图 1：公司股权结构（截至 2025 年 12 月 31 日）





数据来源：同花顺，西南证券整理

1.2 宏远股份产品矩阵多元丰富，客户资源长期稳定

宏远股份产品矩阵多元丰富，客户资源长期稳定。公司产品矩阵涵盖换位导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线、组合导线等多个品类，广泛应用于高压、超高压、特高压变压器、换流变压器及电抗器等大型输变电设备，并积极布局新能源车高功率驱动电机领域。作为国内电磁线行业的标杆企业，公司技术实力获得国内外主流客户广泛认可，参与起草制定 14 项国家或行业标准，率先完成我国电力变压器用电磁线在±500kV、±800kV、±1100kV 超/特高压领

域的三大应用突破。公司客户涵盖特变电工、中国西电、保变电气、日立能源等全球知名输变电设备制造商，海外业务覆盖土耳其、北美、埃及、印度尼西亚等多个国家和地区，海外销售占比逐年提升。同时，公司积极布局新能源赛道，已成为越南新能源车企 VinFast 的合格供应商，在国内及国际市场中均占据领先地位。

表 1：公司主要产品情况

产品系列		代表产品系列	产品图示	应用领域
换位导线			换位导线是以一定根数的漆包扁线组合成宽面相互接触的两列，按技术要求在两列漆包扁线的上面和下面沿窄面作同一转向的换位，并用电工绝缘纸、绳或带作连续绕包或捆绑的绕组线。	主要应用于高压、超高压、特高压变压器。
纸包线	单根纸包线		纸包线是在铜扁线表面用绝缘纸带作多层连续绕包的绕组线。	主要应用于高压及配电变压器。
	组合导线 (纸包线)		组合导线是指两根及以上的扁绕组线（如纸包铜扁线），组成宽面或窄面重叠的排列，按要求用绝缘纸带作多层连续绕包的绕组线。	
漆包线			漆包线是指涂覆固化树脂绝缘的绕组线。	配电变压器；新能源车驱动电机。
漆包纸包线	单根漆包纸包线		漆包纸包线是指漆包线用绝缘纸进行多层连续绕包而成的绕组线。	主要应用于超高压、特高压变压器。
	组合导线 (漆包纸包线)		是指两根及以上的漆包铜扁线组合成宽面或窄面相互接触的一列，按要求用绝缘纸带作多层连续紧密绕包的绕组线。	

数据来源：公司公告，西南证券整理

客户资源丰富稳定，链接全球输变电及新能源龙头企业。公司核心客户既包括特变电工、中国西电、保变电气等国内输变电设备制造龙头，也包括日立能源等国际知名企业。同时，公司依托技术优势，已成功进入越南新能源车企 VinFast 的供应商体系，并与国内外部分主流新能源车企或电机企业建立合作。公司所有核心技术均实现完全自主知识产权，参与起草制定 14 项国家或行业标准，保障了技术独立性和市场竞争力。作为国家“制造业单项冠军企业”及重要的电力设备配套供应商，公司在超/特高压变压器用电磁线的研发与制造领域取得了显著成就。在新能源车驱动电机领域，公司依托多年电磁线研发经验，积极布局高功率驱动电机用电磁线，以技术创新参与全球汽车电动化浪潮，成为推动行业发展的重要力量。

1.3 2025 年营收规模稳步扩张，盈利能力阶段性承压

2025 年公司营收规模连续五年同比增长，盈利能力阶段性承压。2025 年，公司实现营业收入 27.0 亿元，同比增长 30.4%，营收规模创历史新高，主要受益于市场需求增长及原材料价格上涨带动的销售价格上调。但是利润端增速偏弱，归母净利润同比增长 5.0% 至 1.1 亿元，主要因素为原材料价格上涨导致毛利率小幅下滑，同时销售费用、财务费用增加，盈利能力阶段性承压。

图 2：营业总收入及增速

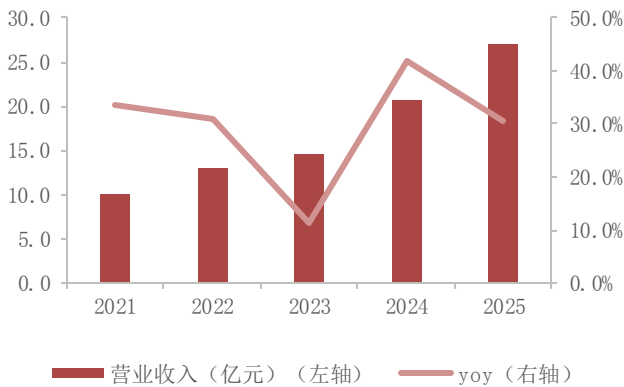
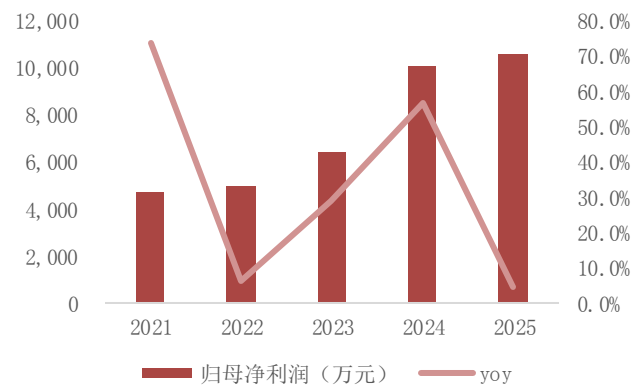


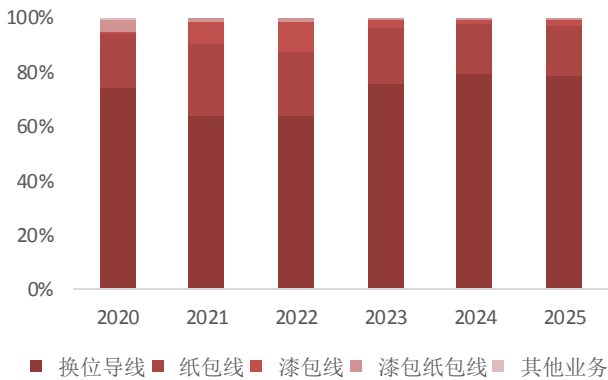
图 3：归母净利润及增速



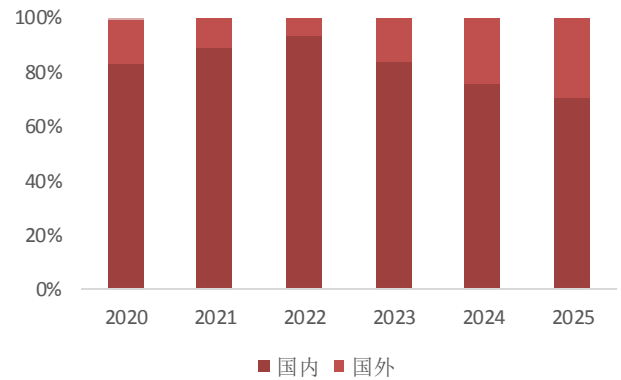
数据来源：同花顺，西南证券整理

数据来源：同花顺，西南证券整理

公司核心产品换位导线贡献近八成毛利，但毛利率受原材料涨价影响有所承压。2020-2025 年，公司换位导线品类产品收入占比在 63.6%-78.8% 间波动，占收入绝对主导地位。2025 年，换位导线实现收入 21.1 亿元，同比增长 29.2%，占主营业务收入比重达 78.1%。纸包线为公司第二大产品品类，2025 年实现收入 5.1 亿元，占比 18.7%；漆包线收入 6753.2 万元，占比 2.5%；漆包纸包线收入 1681.5 万元，占比 0.6%。此外，组合导线等其他品类占比较小，合计约 0.1%。产品毛利率方面，2025 年，公司各主要产品毛利率呈现分化态势。换位导线作为公司核心产品，实现毛利率 7.3%，贡献毛利 1.5 亿元，占公司总毛利的 79.8%，是公司最主要的利润来源。纸包线毛利率为 6.9%，贡献毛利 3470.0 万元，占比 18.0%。同比来看，换位导线毛利率从 2024 年的 8.7% 降至 7.3%，是拖累整体毛利率的主要因素；纸包线毛利率则从 5.3% 提升至 6.9%，实现逆势改善。从区域结构看，公司坚持国内国际双轮驱动战略。2025 年，国内业务实现收入 19.0 亿元，占比 70.1%，同比增长 20.5%，为公司基本盘；国外业务实现收入 8.1 亿元，占比 29.9%，同比大幅增长 61.71%，增速显著高于国内业务，海外收入占比已接近三成。目前公司产品已远销北美、中东、东南亚、东亚等多个国家和地区，并正加速推进沙特本土化生产基地建设，推动全球化从“产品出口”向“属地化制造”升级。整体来看，公司产品结构以换位导线为核心、纸包线为重要补充，市场布局呈现国内为主、海外快速扩张的特征。

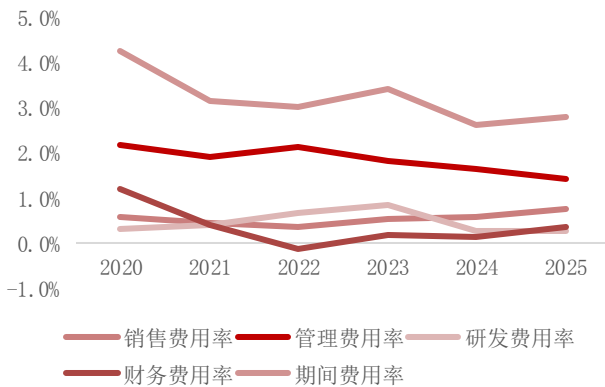
图 4：公司主营业务收入按产品分类情况


数据来源：同花顺，西南证券整理

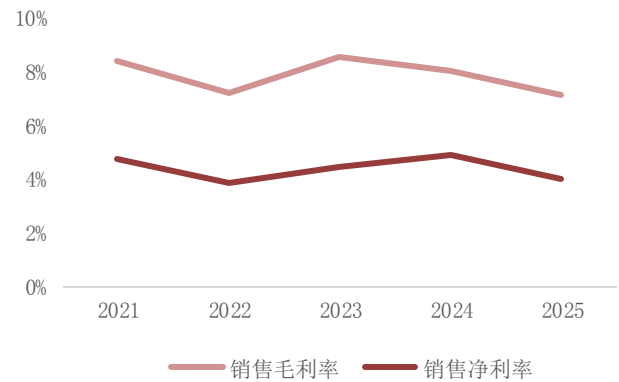
图 5：公司主营业务收入按地区分类情况


数据来源：同花顺，西南证券整理

2025 年公司毛利率小幅回落、净利率阶段性承压。2025 年，公司毛利率为 7.1%，主要原材料价格上涨影响，较 2024 年底下降 0.9 个百分点；净利率为 4.0%，较 2024 年底下降 0.9 个百分点。具体来看，2025 年期间费用率增加了 0.2pp 至 2.8%，其中销售费用率提升了 0.1pp 至 0.7%，这主要是因为 2025 年期间公司差旅费、招待费、广宣费等增加，同时国际销售增长，使得销售佣金增加；财务费用率提升 0.3pp 至 0.4%，这主要是因为 2025 年期间银行承兑汇票贴现费用计入财务费用，而不再计入投资收益。同时，公司 2025 年信用减值损失 728.0 万元，同比增长 80.0%，也对公司整体净利率有所拖累。

图 6：公司期间费用率情况


数据来源：同花顺，西南证券整理

图 7：公司毛利率与净利率情况


数据来源：同花顺，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：公司未来行业增长核心引擎聚焦于特高压/超高压主网投资与海外订单扩张，换位导线直连高电压、大容量变压器与电抗器景气，增长确定性仍然较强。换位导线是公司的核心产品，2025 年实现收入 21.1 亿元。在铜价+加工费定价模式下，毛利额韧性强但表观毛利率受铜价高位阶段性压制，随海外占比与产品结构优化，有望自 2026 年触底后温和回升。我们预计 2026-2028 年，换位导线销售收入同比变动率分别 40%/25%/20%，毛利率为 7.0%/7.3%/8.0%。

假设 2：纸包线广泛应用于配电/高压变压器，受益于主网补短板与海外电网改造的量增逻辑。2025 年公司纸包线收入为 5.05 亿元，随着国内外电网投资与海外开拓仍具稳健扩张基础。纸包线毛利率对铜价仍然敏感，但预期随着产品结构改善，叠加规模效应，毛利率有望小幅抬升。我们预计 2026-2028 年，纸包线销售收入同比变动率分别为 25%/15%/10%，毛利率为 6.8%/7.0%/7.5%。

假设 3：漆包线历史收入体量较小，后续收入弹性或主要取决于新能源车驱动电机用电磁线的推进节奏。我们预计 2026-2028 年，漆包线销售收入同比变动率分别为 40%/35%/30%，毛利率为 2.5%/3.0%/3.5%。

假设 4：漆包纸包线历史收入体量也偏小，未来随着海外高规格需求的提升与产品结构优化，规模和毛利率有望温和增长。我们预计 2026-2028 年，漆包纸包线销售收入同比变动率分别为 20%/15%/10%，毛利率为 12.5%/13.0%/13.5%。

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 2：分产品收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
换位导线	收入	2110.7	2954.9	3693.7	4432.4
	增速	29.2%	40.0%	25.0%	20.0%
	成本	1956.4	2748.1	3424.0	4077.8
	毛利率	7.3%	7.0%	7.3%	8.0%
纸包线	收入	505.4	631.7	726.5	799.1
	增速	31.4%	25.0%	15.0%	10.0%
	成本	470.7	588.8	675.6	739.2
	毛利率	6.9%	6.8%	7.0%	7.5%
漆包线	收入	67.5	94.5	127.6	165.9
	增速	84.8%	40.0%	35.0%	30.0%
	成本	65.8	92.2	123.8	160.1
	毛利率	2.6%	2.5%	3.0%	3.5%
漆包纸包线	收入	16.8	20.2	23.2	25.5
	增速	23.2%	20.0%	15.0%	10.0%
	成本	14.7	17.7	20.2	22.1
	毛利率	12.8%	12.5%	13.0%	13.5%

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
其他业务	收入	2.4	2.4	2.4	2.4
	增速	-37.3%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本	2.0	2.0	2.0	2.0
	毛利率	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
合计	收入	2702.73	3681.21	4547.79	5397.46
	增速	30.41%	36.20%	23.54%	18.68%
	成本	2509.5	3429.0	4223.5	4977.1
	毛利率	7.1%	6.9%	7.1%	7.8%

数据来源：Wind, 西南证券

目前尚未有与公司主营业务完全一致的 A 股上市公司，我们选取了同样从事电磁线的精达股份、长城科技、金杯电工和经纬辉开作为可比公司。2025-2028 年可比公司的平均估值为 33/15/13/11 倍。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 36.8/45.5/54.0 亿元，yoy 为 36.2%/23.5%/18.7%；预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.3/1.7/2.3 亿元，yoy 为 24.7%/30.2%/35.3%，对应 PE 为 28/22/16 倍。考虑到公司是国家级“制造业单项冠军企业”，从事高压、超高压、特高压变压器用电磁线制造二十余年，率先完成了我国电力变压器用电磁线产品在±500kV、±800kV 和±1100kV 等超/特高压领域应用的三大跨越，在特高压变压器用电磁线领域占据了领先的市场地位，以及切入新能源汽车领域打造第二增长点。考虑到公司在 A 股没有完全对标业务的公司，且处于北交所市场，市场估值较主板更高，首次覆盖给予“持有”评级。

表 3：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
600577.SH	精达股份	286.31	13.31	0.28	-	-	-	47.54	-	-	-
603897.SH	长城科技	104.68	50.71	1.53	-	-	-	33.14	-	-	-
002533.SZ	金杯电工	102.02	13.90	0.82	0.96	1.08	1.22	16.95	14.48	12.87	11.39
300120.SZ	经纬辉开	43.08	7.50	0.04	-	-	-	187.50	-	-	-
平均值								32.54	14.48	12.87	11.39
920018.BJ	宏远股份	37.56	29.50	0.84	1.04	1.36	1.83	35.31	28.33	21.76	16.08

数据来源：Wind, 西南证券整理（截至 2026 年 4 月 20 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，宏远股份来自西南证券盈利预测；经纬辉开 2025 年预测 PE 显著高于可比公司均值，为剔除极端值影响，计算可比公司 2025 年 PE 时予以排除；截止报告撰写日，精达股份、长城科技和经纬辉开尚未有一致预期数据，因此可比公司 2026-2028E PE 平均值仅由金杯电工单一标的测算得出。

3 风险提示

原材料价格波动风险、客户集中的风险、主要原材料供应商集中风险、毛利率波动风险、经营活动产生的现金流量净额波动风险等。

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	2702.73	3681.21	4547.79	5397.46	净利润	107.47	133.96	174.37	236.00
营业成本	2509.54	3429.04	4223.47	4977.13	折旧与摊销	23.63	20.38	23.35	26.32
营业税金及附加	5.41	9.09	10.90	12.72	财务费用	9.58	0.19	1.25	2.25
销售费用	20.18	27.48	33.95	40.29	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用 (含研发费用)	45.66	62.58	77.31	91.76	经营营运资本变动	132.30	-26.27	-12.27	-15.78
财务费用	9.58	0.19	1.25	2.25	其他	-272.70	5.17	9.25	5.68
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	0.28	136.40	204.86	264.86
投资收益	0.21	0.00	0.00	0.00	资本支出	-27.68	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	0.65	0.00	0.00	0.00	其他	-32.76	31.95	-4.50	-2.26
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-60.44	-118.05	-154.50	-2.26
营业利润	125.37	152.83	200.91	273.32	短期借款	-126.92	-2.61	-5.00	-5.00
其他非经营损益	1.42	2.81	2.37	2.42	长期借款	-8.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	126.79	155.64	203.28	275.74	股权融资	280.72	0.00	0.00	0.00
所得税	19.33	21.68	28.91	39.74	支付股利	-12.73	-21.27	-26.52	-34.52
净利润	107.47	133.96	174.37	236.00	其他	53.72	-34.51	-3.25	-2.25
少数股东损益	1.10	1.37	1.78	2.42	筹资活动现金流净额	186.78	-58.40	-34.77	-41.77
归属母公司股东净利润	106.37	132.59	172.58	233.58	现金流量净额	128.98	-40.05	15.60	220.83
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	727.91	687.86	703.46	924.29	成长能力				
应收和预付款项	448.81	550.69	698.89	831.68	销售收入增长率	30.41%	36.20%	23.54%	18.68%
存货	444.38	607.20	745.87	880.33	营业利润增长率	7.98%	21.90%	31.46%	36.04%
其他流动资产	383.45	83.53	101.30	116.58	净利润增长率	5.74%	24.65%	30.16%	35.34%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	16.35%	11.21%	32.91%	33.22%
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	177.12	207.83	235.58	260.36	毛利率	7.15%	6.85%	7.13%	7.79%
无形资产和开发支出	36.36	35.29	34.23	33.16	三费率	2.52%	2.45%	2.47%	2.49%
其他非流动资产	12.79	7.86	7.83	7.80	净利率	3.98%	3.64%	3.83%	4.37%
资产总计	2230.82	2277.29	2715.29	3181.93	ROE	11.14%	12.94%	14.74%	17.04%
短期借款	112.61	110.00	105.00	100.00	ROA	4.82%	5.88%	6.42%	7.42%
应付和预收款项	831.02	924.58	1185.02	1420.35	ROIC	19.22%	19.03%	18.88%	22.43%
长期借款	12.00	12.00	12.00	12.00	EBITDA/销售收入	5.87%	4.79%	5.15%	5.79%
其他负债	310.21	195.35	230.06	264.88	营运能力				
负债合计	1265.84	1241.94	1532.08	1797.24	总资产周转率	1.51	1.63	1.82	1.83
股本	127.33	127.33	127.33	127.33	固定资产周转率	19.24	22.47	23.56	24.61
资本公积	387.87	387.87	387.87	387.87	应收账款周转率	8.57	8.62	8.45	8.22
留存收益	402.77	514.08	660.15	859.22	存货周转率	6.13	6.52	6.23	6.11
归属母公司股东权益	960.28	1029.29	1175.35	1374.42	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.42%	—	—	—
少数股东权益	4.70	6.07	7.86	10.27	资本结构				
股东权益合计	964.98	1035.36	1183.21	1384.69	资产负债率	56.74%	54.54%	56.42%	56.48%
负债和股东权益合计	2230.82	2277.29	2715.29	3181.93	带息债务/总负债	9.84%	9.82%	7.64%	6.23%
					流动比率	1.63	1.60	1.50	1.56
					速动比率	1.27	1.10	1.01	1.06
					股利支付率	11.97%	16.04%	15.37%	14.78%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	158.59	176.36	234.41	312.28	每股收益	0.84	1.04	1.36	1.83
PE	35.31	28.33	21.76	16.08	每股净资产	7.54	8.08	9.23	10.79
PB	3.91	3.65	3.20	2.73	每股经营现金	0.00	1.07	1.61	2.08
PS	1.39	1.02	0.83	0.70	每股股利	0.10	0.17	0.21	0.27
EV/EBITDA	19.49	17.96	13.40	9.33					
股息率	0.34%	0.57%	0.71%	0.92%					

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

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	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
