

## 业绩稳健增长，产能扩张赋能长期成长

### 投资要点

- **事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季度。**2025 年全年，公司实现营业收入 9.9 亿元，同比增加 42.95%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比增加 16.6%；实现扣非归母净利润 0.9 亿元，同比增加 25.0%。2026 年一季度，公司实现营业收入 2.95 亿元，同比增加 42.75%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比增加 11.3%；实现扣非归母净利润 0.2 亿元，同比增加 12.0%。
- **稳定发展主营业务，积极布局新产品。**2025 年期间公各产品均实现快速增长，其中康复护理系列产品实现收入 6.0 亿元，同比增长 61.3%，占公司总营收的 60.3%；手术感控产品实现收入 3.8 亿元，同比增长 20.35%，占公司总营收的 38.5%。作为公司主营业务的医用敷料产品收入稳定增长，主要得益于公司根据客户和市场的需求情况，不断更新迭代，抢抓市场，与客户的黏性进一步增强，其中 Medline 集团合作进一步加深，较 2024 年收入增加了 2.9 亿元，同比增长 58.3%。同时公司也在积极开拓市场，2025 年下半年，公司环氧乙烷灭菌产线正式投产，开始为公司全系列产品进行灭菌消毒，内部细化管控，不断增强产品竞争力；在泌尿科产品（袋类及管类）方面，部分定制化产线已经安装调试结束，正在进行最后的测试、认证阶段，尿袋类产品的毛利率预计为 29.0%，有望提高公司整体产品毛利率水平，未来可以逐步成长为公司新的业务支撑点，并帮助公司优化产品结构。
- **积极进行全球化布局，产能扩张支持公司业绩稳健增长。**目前，公司拥有国内外 4 家已投产生产基地，4 家在建以及 1 家筹备中的生产基地，其中在泰国已设立三个生产基地，可以形成规模效应，辐射整个东南亚区域；摩洛哥工厂也在建设过程中，可以有效覆盖欧洲、中东和北非等区域，未来公司将加大对全球的布局，逐步提升在国际市场尤其是“一带一路”区域的市场份额，通过高性价比产品服务全球医疗市场。根据招股说明书，公司 2024 年及 2025 上半年的主要产品产能利用率均超过 100%，公司已对国内现有工厂进行扩产能，2025 年已经对个别国内工厂进行新增产能备案，同时泰国爱舍伦工厂 2025 年新租赁 2 处场地用于扩大生产，泰国默瑞医疗目前正在进行厂房装修及测试认证，后期也会承接部分医用敷料产品的订单，募投项目也新增部分医用敷料产品产能。后续产能的逐步扩张是支撑公司业绩稳定增长的核心动能之一。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.1/1.4/1.8 亿元，对应 PE 为 20/16/12 倍。考虑到公司是医用敷料行业较早从事为国际大型医疗器械厂商代工生产的企业，积累了丰富的行业经验，与 Medline 集团等核心客户合作进一步深化，产能扩张有望支持公司业绩稳健增长，同时募投产能逐步释放，产品结构具备优化空间。我们给予公司 2026 年 25 倍 PE，对应目标价为 40.75 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**客户集中度较高和单一客户重大依赖的风险、市场竞争风险、境外市场收入占比较高风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、实际控制人不当控制风险、募集资金投资项目实施风险、行业政策变化风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	988.73	1218.32	1500.67	1858.18
增长率	42.95%	23.22%	23.18%	23.82%
归属母公司净利润(百万元)	94.09	110.41	140.33	177.81
增长率	16.57%	17.35%	27.10%	26.71%
每股收益 EPS(元)	1.39	1.63	2.07	2.63
净资产收益率 ROE	11.07%	11.81%	13.05%	14.19%
PE	23	20	16	12
PB	2.61	2.37	2.06	1.76

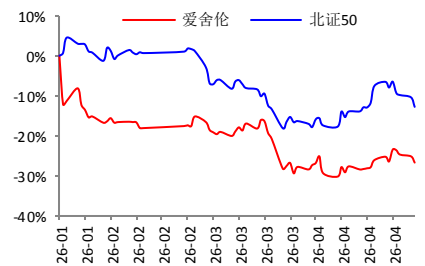
数据来源: Wind, 西南证券

### 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)	6767.93
流通 A 股(万股)	1810.27
上市至报告撰写日	30.73-44.04
股价区间(元)	
总市值(亿元)	21.84
总资产(亿元)	13.63
每股净资产(元)	16.46

### 相关研究

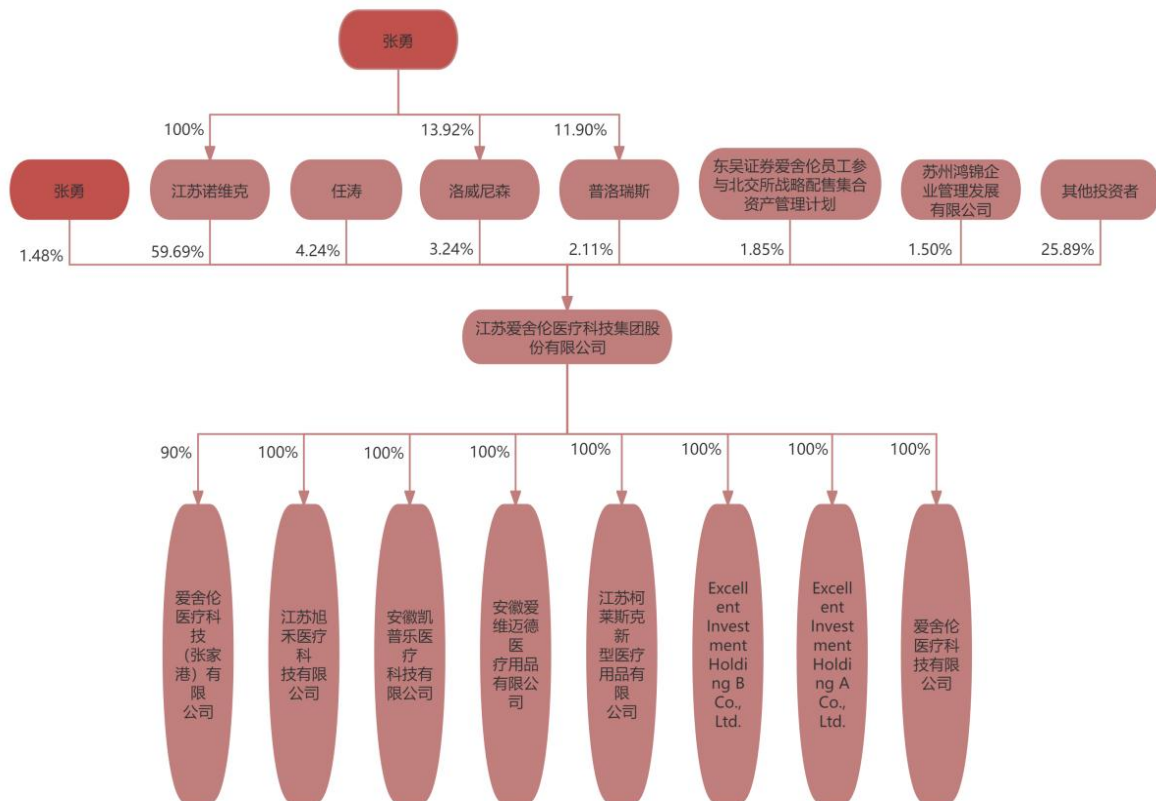
# 1 深耕医用耗材，全球布局产能

**深耕医用耗材，全球布局产能。**公司是一家专注于医疗健康领域的高新技术企业，主要从事康复护理及手术感控等一次性医用耗材的研发、生产和销售。公司采用 ODM/OEM 模式，为 Medline 集团等国际知名医疗器械品牌商提供医用护理垫、手术衣、手术组合包等产品，境外销售占比超九成。公司积极推进全球化布局，在泰国、摩洛哥等地设有生产基地，致力于成为医用敷料领域的全球领先企业。

## 1.1 股权高度集中，实际控制人地位稳固

爱舍伦的股权结构呈现出高度集中的特点，公司实际控制人张勇的控制权依然十分牢固。公司实际控制人张勇通过直接持股、控股股东平台、合伙企业的三层架构掌控控制权，其个人直接持有公司 1.5% 股份，并通过其独资控制的控股股东江苏诺维克科技投资有限公司持有 59.7% 股份，同时担任苏州市洛威尼森企业管理咨询合伙企业（有限合伙）与苏州市普洛瑞斯企业管理咨询合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人，分别控制 3.2% 与 2.1% 的股份，张勇合计控制公司表决权比例约 65.0%，对公司重大决策具有绝对影响力。第二大股东任涛持股 4.2%，是张勇姐姐之子，与张勇存在亲属关系；新进入前五大的东吴证券—中信银行—东吴证券爱舍伦员工参与北交所战略配售集合资产管理计划持股 1.9%，为公司上市时设立的员工持股平台。公司股权以张勇为核心高度集中，家族成员与员工持股平台构成辅助性股东力量，外部公众股东持股分散。

图 1：公司股权结构（截至 2026 年 3 月 31 日）



数据来源：同花顺，西南证券整理

## 1.2 聚焦康复护理与手术感控，为全球提供医用耗材解决方案

江苏爱舍伦医疗科技集团聚焦康复护理与手术感控，为全球提供医用耗材解决方案。产品主要分为康复护理产品与手术感控产品两大核心系列。康复护理类包括用于病床防护、防褥疮的医用护理垫，以及用于局部降温、加速愈合的医用冰袋。手术感控类则涵盖构建无菌屏障的手术铺单、提供双向生物防护的一次性使用手术衣，以及适配不同场景、降低感染风险并提升手术效率的手术组合包。公司以 ODM/OEM 模式为国际知名品牌提供高品质医用敷料产品。

表 1：公司主要产品情况

核心产品	产品图示	应用领域
医用护理垫		病床或检查床上用的护理用品, 用于对病人提供一般性防护, 并有效防止感染、防止褥疮。
医用冰袋		对局部组织保护的同时, 实现快速降温, 达到加速创伤愈合。
手术铺单		用于覆盖外科手术病人身体上, 以防止开放的手术创面受到污染, 或用于覆盖外科手术室器械台、操作台、显示屏等上, 避免手术中的医生接触上述部位后, 再接触手术中的病人伤口部位造成感染。
一次性使用手术衣		用于穿在手术医生和擦拭护士身上, 起到防止医生身体上的皮屑弥散到开放的手术创面和手术病人的体液向医务人员传播, 起到双向生物防护的作用。
手术组合包		适用于不同手术场景, 隔离手术部位, 构筑无菌屏障, 降低感染风险, 更有效的保护医患双方安全, 提升手术间接台效率。

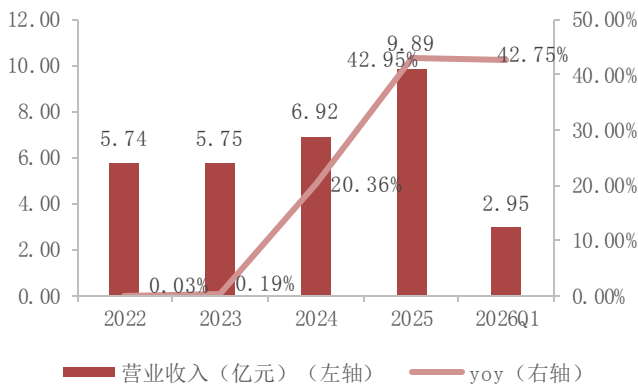
数据来源：公司公告，西南证券整理

**客户资源高度集中，深度绑定全球头部医疗健康品牌商。** 爱舍伦核心客户覆盖美国 Medline 集团、波兰 Zarys International Group、韩国 Sejong Healthcare Co., Ltd. 等国际知名医疗器械品牌商。公司第一大客户为美国上市公司 Medline 集团，双方已建立长久稳定的合作关系，2025 年度对其销售收入占年度销售总额的 78.6%。2026 年一季度，公司营收同比大增 42.8%，主要亦源于包括 Medline 集团在内的大客户销售订单大幅增加。凭借在医用敷料领域的长期深耕与 ODM/OEM 服务能力，爱舍伦为客户提供从康复护理到手术感控的全品类医用耗材产品，以稳定的产品品质和定制化研发能力驱动业务持续增长。

### 1.3 营收净利双增长，大客户订单放量驱动业绩攀升

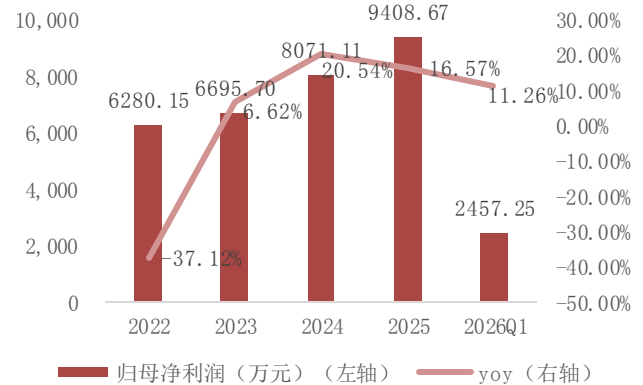
**2025 年营收净利双增长，大客户订单放量驱动业绩攀升。** 2025 年全年，公司实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 42.95%；实现归属于上市公司股东的净利润 9408.7 万元，同比增长 16.6%，营收增速显著快于利润增速，主要受管理费用和资产减值损失增加等因素影响。2026 年一季度，公司延续增长势头，实现营业收入 2.95 亿元，同比增长 42.8%，继续保持高速扩张节奏；实现归属于上市公司股东的净利润 2457.25 万元，同比增长 11.3%。一季度利润增幅低于收入增幅，主要因汇兑亏损增加导致财务费用大幅上升及期末应收账款单项计提应收账款坏账准备较上年末冲回所致。整体来看，公司在 Medline 集团等大客户订单的强劲驱动下，2025 年及 2026 年一季度均实现了收入的快速增长，但成本与费用端的波动对利润增速形成一定制约。

**图 2：营业总收入及增速**



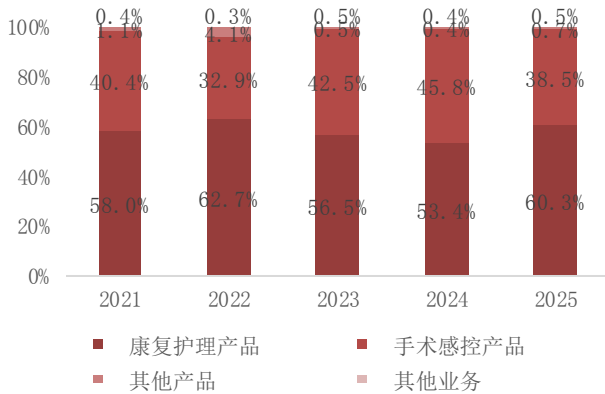
数据来源：同花顺，西南证券整理

**图 3：归母净利润及增速**

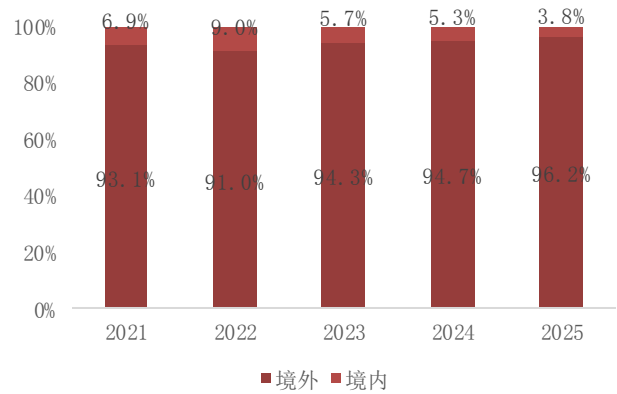


数据来源：同花顺，西南证券整理

**康复护理与手术感控双轮驱动，境外市场持续主导。** 公司营业收入按产品类别可划分为康复护理产品、手术感控产品、其他产品三大板块。2025 年康复护理产品实现收入 6.0 亿元，占营业收入的 60.3%，同比增长 61.3%，是收入增长的核心驱动力；手术感控产品实现收入 3.8 亿元，占营业收入的 38.5%，同比增长 20.35%，保持稳健增长态势；其他产品（含灭菌消毒服务等）实现收入 707.5 万元，占营业收入的 0.7%，同比增长 148.9%，增速最快但规模尚小。两大核心产品合计贡献主营业务收入的 98.8%，产品结构高度聚焦医用敷料赛道。从区域来看，公司收入以境外为主，外销收入达 9.5 亿元，同比增长 45.8%，占营业收入比重约 96.15%，主要销往北美、欧洲等发达国家和地区。

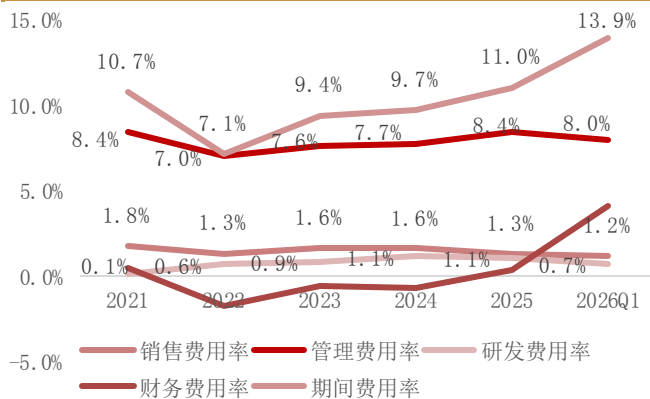
**图 4：公司主营业务收入按产品分类情况**


数据来源：同花顺，西南证券整理

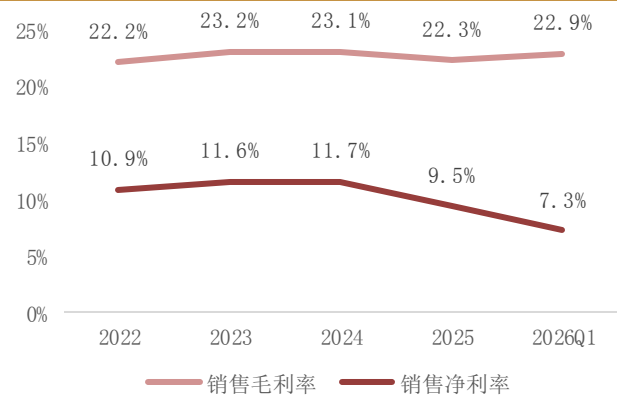
**图 5：公司主营业务收入按地区分类情况**


数据来源：同花顺，西南证券整理

**毛利率保持稳定，费用端短期承压拖累盈利表现。**2025 年全年毛利率为 22.3%，较 2024 年下降 0.8 个百分点，总体保持稳定；2026 年一季度毛利率为 22.9%，较上年同期 23.7% 下降 0.7 个百分点，浮动较小，营收快速增长过程中成本管控能力较为稳健。2025 年全年净利率为 9.5%，较 2024 年 11.7% 下降 2.2 个百分点；2026 年一季度净利率为 7.3%，较上年同期 10.7% 下降 3.4 个百分点。净利率持续下行，主要受管理费用和财务费用阶段性上升等因素拖累。期间费用率方面，2025 年全年期间费用率为 11.0%，较 2024 年 9.7% 上升 1.3 个百分点。其中，管理费用率由 7.7% 升至 8.4%，是业务扩张引起的人员及折旧增加；销售费用率由 1.6% 降至 1.3%，呈现良性优化；研发费用率 1.1% 基本持平；财务费用率由 -0.7% 升至 0.3%，主要是因为汇率变动所致。2026 年一季度期间费用率达 13.9%，较上年同期 9.7% 大幅上升 4.2 个百分点，主要因财务费用率由 -0.4% 升至 4.1%，人民币汇率波动导致汇兑亏损增加，同时管理费用率和销售费用率也有所上升，共同推高了整体费用水平。

**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

**产能释放与市场拓展并举，爱舍伦有望延续增长态势。**随着全球医用敷料市场需求持续扩容，公司将凭借规模化生产优势持续受益。面对国际贸易摩擦，公司加速全球化布局，泰国新设第三工厂，默瑞医疗引入战略投资者，摩洛哥基地完成土地购置并启动一期建设。海外产能加快落地，精密尿袋等新产品逐步放量，有望打开新的增长空间。

## 2 盈利预测与估值

### 关键假设：

假设 1：康复护理系列产品方面，公司深度绑定 Medline 等国际龙头、以外销直销+ODM/OEM 为主，客户黏性与订单能见度较高；同时海外（泰国）+国内凯普乐等产能持续扩张、自动化程度较高，带来规模效应与费用摊薄，支撑品类收入延续高增长、毛利率稳中小幅抬升。我们预计 2026-2028 年，康复护理系列营业收入同比变动率分别为 22%/20%/20%，假设毛利率为 24.3%/24.5%/24.7%。

假设 2：全球手术感控需求稳步增长，公司手术铺单等新品放量带动收入增长，但低毛利铺单占比上升与扩产初期培训投入导致毛利率阶段性承压，后续或通过人员熟练与工序优化修复盈利能力。我们预计 2026-2028 年，手术感控系列营业收入同比变动率分别为 24%/26%/26%，假设毛利率为 18.7%/19.0%/19.2%。

假设 3：其他收入过去的收入体量与占比较小，未来驱动来源于募投新品（泌尿科袋/管类、OTC 等）认证量产。我们预计 2026-2028 年，其他收入同比变动率分别为 100%/100%/100%，假设毛利率为 23%/24%/25%。

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
康复护理系列	收入	595.9	726.9	872.3	1046.8
	增速	61.3%	22.0%	20.0%	20.0%
	成本	452.2	550.3	658.6	788.2
	毛利率	24.1%	24.3%	24.5%	24.7%
手术感控产品	收入	380.9	472.3	595.1	749.8
	增速	20.4%	24.0%	26.0%	26.0%
	成本	308.1	384.0	482.0	605.9
	毛利率	19.1%	18.7%	19.0%	19.2%
其他收入	收入	7.1	14.2	28.3	56.6
	增速	149.3%	100.0%	100.0%	100.0%
	成本	5.5	10.9	21.5	42.5
	毛利率	22.7%	23.0%	24.0%	25.0%
其他业务	收入	4.9	4.9	4.9	4.9
	增速	67.9%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本	2.1	2.1	2.1	2.1
	毛利率	58.1%	58.0%	58.0%	58.0%
合计	收入	988.7	1218.3	1500.7	1858.2
	增速	43.0%	23.22%	23.2%	23.8%
	成本	767.8	947.2	1164.2	1438.6
	毛利率	22.3%	22.3%	22.4%	22.6%

数据来源：Wind, 西南证券

在考虑所处行业与数据可及性的前提下，我们选取了同样从事医用敷料的振德医疗、稳健医疗和可孚医疗作为可比公司。2026-2028 年，可比公司平均估值为 36/31/15 倍。

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 12.2/15.0/18.6 亿元，yoy 为 23.2%/23.2%/23.8%；预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.1/1.4/1.8 亿元，对应 PE 为 20/16/12 倍。考虑到公司是医用敷料行业较早从事为国际大型医疗器械厂商代工生产的企业，积累了丰富的行业经验，与 Medline 集团等核心客户合作进一步深化，产能扩张有望支持公司业绩稳健增长，同时募投产能逐步释放，产品结构具备优化空间。我们给予公司 2026 年 25 倍 PE，对应目标价为 40.75 元，首次覆盖给予“买入”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 (倍)			
				2025E/A	2026E	2027E	2028E	2025E/A	2026E	2027E	2028E
603301.SH	振德医疗	237.17	89.88	0.98	1.33	1.5	-	91.71	67.58	59.92	-
300888.SZ	稳健医疗	180.35	30.97	1.32	1.79	2.1	2.16	23.46	17.30	14.75	14.34
301087.SZ	可孚医疗	109.36	52.35	1.78	2.21	2.68	3.4	29.41	23.69	19.53	15.40
平均值								48.20	36.19	31.40	14.87
920050.BJ	爱舍伦	21.84	32.27	1.39	1.63	2.07	2.63	23.21	19.78	15.56	12.28

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 2026 年 4 月 28 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，爱舍伦来自西南证券盈利预测；截由于可比公司振德医疗 2028E EPS 数据缺失，可比公司 2028E PE 由稳健医疗与可孚医疗数据计算所得。

### 3 风险提示

客户集中度较高和单一客户重大依赖的风险、市场竞争风险、境外市场收入占比较高风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、实际控制人不当控制风险、募集资金投资项目实施风险、行业政策变化风险等。

**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	988.73	1218.32	1500.67	1858.18	净利润	93.49	109.71	139.44	176.69
营业成本	767.84	947.24	1164.23	1438.64	折旧与摊销	32.60	40.92	46.27	50.13
营业税金及附加	7.87	10.93	13.15	16.16	财务费用	2.94	1.22	1.50	1.86
销售费用	12.59	17.51	21.15	25.94	资产减值损失	-6.38	-1.00	-1.00	-1.00
管理费用(含研发费用)	93.51	113.30	139.56	172.81	经营营运资本变动	-27.23	-64.84	-46.16	-63.13
财务费用	2.94	1.22	1.50	1.86	其他	-22.79	-0.79	-2.62	5.81
资产减值损失	-6.38	-1.00	-1.00	-1.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>72.63</b>	<b>85.22</b>	<b>137.43</b>	<b>170.35</b>
投资收益	0.14	0.00	0.00	0.00	资本支出	-224.87	-100.00	-80.00	-50.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-31.78	3.82	0.46	-0.05
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-256.65</b>	<b>-96.18</b>	<b>-79.54</b>	<b>-50.05</b>
<b>营业利润</b>	<b>102.81</b>	<b>127.12</b>	<b>160.08</b>	<b>201.77</b>	短期借款	129.32	122.66	-26.16	-82.69
其他非经营损益	-0.82	-0.73	-0.78	-0.77	长期借款	18.03	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>101.98</b>	<b>126.39</b>	<b>159.31</b>	<b>201.00</b>	股权融资	4.12	0.00	0.00	0.00
所得税	8.49	16.67	19.86	24.32	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	93.49	109.71	139.44	176.69	其他	12.35	-47.21	-3.50	-1.86
少数股东损益	-0.60	-0.70	-0.89	-1.12	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>163.82</b>	<b>75.45</b>	<b>-29.66</b>	<b>-84.55</b>
归属母公司股东净利润	94.09	110.41	140.33	177.81	<b>现金流量净额</b>	<b>-16.16</b>	<b>64.49</b>	<b>28.23</b>	<b>35.75</b>
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	57.34	121.83	150.07	185.82	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	87.37	113.33	141.65	172.90	销售收入增长率	42.95%	23.22%	23.18%	23.82%
存货	194.19	245.51	308.36	378.42	营业利润增长率	7.71%	23.65%	25.93%	26.04%
其他流动资产	74.02	91.47	111.15	136.69	净利润增长率	15.98%	17.35%	27.10%	26.71%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	23.26%	22.34%	22.80%	22.08%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	772.55	833.99	870.08	872.32	毛利率	22.34%	22.25%	22.42%	22.58%
无形资产和开发支出	125.61	123.39	121.16	118.94	四费率	11.03%	10.84%	10.81%	10.80%
其他非流动资产	52.12	47.08	46.94	46.80	净利率	9.46%	9.01%	9.29%	9.51%
<b>资产总计</b>	<b>1363.19</b>	<b>1576.60</b>	<b>1749.41</b>	<b>1911.89</b>	ROE	11.07%	11.81%	13.05%	14.19%
短期借款	248.36	371.02	344.86	262.17	ROA	6.86%	6.96%	7.97%	9.24%
应付和预收款项	201.63	229.79	291.04	359.18	ROIC	9.97%	9.24%	10.59%	12.44%
长期借款	18.03	18.03	18.03	18.03	EBITDA/销售收入	13.99%	13.89%	13.85%	13.66%
其他负债	50.60	28.95	27.23	27.58	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>518.62</b>	<b>647.79</b>	<b>681.16</b>	<b>666.96</b>	总资产周转率	0.83	0.83	0.90	1.02
股本	50.76	67.68	67.68	67.68	固定资产周转率	2.72	2.49	2.79	3.34
资本公积	308.45	291.53	291.53	291.53	应收账款周转率	14.51	14.46	14.08	14.14
留存收益	450.59	561.00	701.33	879.14	存货周转率	4.61	4.14	4.14	4.15
归属母公司股东权益	835.28	920.21	1060.54	1238.35	销售商品提供劳务收到现金营业收入	99.60%	—	—	—
少数股东权益	9.29	8.59	7.71	6.58	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>844.57</b>	<b>928.80</b>	<b>1068.25</b>	<b>1244.93</b>	资产负债率	38.04%	41.09%	38.94%	34.88%
负债和股东权益合计	1363.19	1576.60	1749.41	1911.89	带息债务/总负债	51.37%	60.06%	53.28%	42.01%
					流动比率	0.85	0.93	1.10	1.38
					速动比率	0.45	0.53	0.62	0.78
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.39	1.63	2.07	2.63
					每股净资产	12.34	13.60	15.67	18.30
					每股经营现金	1.07	1.26	2.03	2.52
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	138.35	169.26	207.85	253.75					
PE	23.21	19.78	15.56	12.28					
PB	2.61	2.37	2.06	1.76					
PS	2.21	1.79	1.46	1.18					
EV/EBITDA	13.19	14.26	11.34	8.82					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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

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	wyfy@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

---