

2026 年 09 月 02 日

证券研究报告•2026 年半年报点评

长青科技（001324）机械设备

当前价：19.36 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

轨交建材双轮驱动，海外突破空间广阔

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业总收入 2.48 亿元(+7.77%)，归母净利润 0.24 亿元(-36.10%)；2026 单 Q2 实现营业总收入 1.23 亿元(-8.14%)，归母净利润 0.11 亿元(-53.91%)，业绩阶段承压。
- **产品结构显著优化，国际化布局成效显著。2026H1：**1) 分产品看：轨交车辆内饰产品、建筑装饰产品、检修业务及备品备件、车载乘客信息系统、其他业务收入分别实现营收 1.40 亿元(+42.32%)、0.88 亿元(+7.42%)、9.15 百万元(-37.53%)、3.67 百万元(-86.82%)、7.33 百万元(-0.82%)，产品结构显著优化。2) 分区域看，国内、国外分别实现营收 1.41 亿元(-17.69%)、1.07 亿元(+82.44%)，公司持续加大海外业务拓展力度，国际化布局成效显著。
- **成本端上涨，毛利率承压。2026H1：**1) 毛利率，受上游铝材等原材料价格上涨影响，成本端阶段承压，公司销售毛利率同比下降 4.48 个百分点至 28.85%。2) 费用端，公司加大海外市场开拓力度，销售费用率同比增 0.72 个百分点；受益规模效应及管理效能提升，管理费用率同比下降 0.12 个百分点；受汇兑损益影响，财务费用率同比增加 3.32 个百分点至 1.26%。3) 综上影响，费用率整体增加 3.67 个百分点，销售净利率同比降 7.47 个百分点，盈利能力阶段承压。考虑到订单交付周期和成本端向下游传导时滞，预计公司盈利能力将逐渐修复改善。
- **两大业务双轮驱动，海外突破空间广阔。**公司作为国内“三明治”轻量化复合材料领域的先行者，在轨道交通领域和建筑装饰领域具备较好品牌形象，突出的产品力和优质的渠道力有助于公司持续拓展市场空间，海外市场的突破尤其值得重视。1) 轨道交通领域，服务于中国中车、阿尔斯通等全球主要轨道交通车辆制造商，产品用于和谐号、复兴号、TGV 列车等国内外数十种动车车型的制造，产品力、品牌力竞争优势突出。2) 建筑装饰领域，服务于中国建筑、江河集团、迅达电梯等国内外知名企业，产品应用于国家商务部办公大楼、国家会议中心、国家图书馆、华为杭州研发中心、伦敦火车站等众多标志性项目，在业界具备良好的口碑与品牌形象。3) 海外市场开拓方面，公司生产研发人员中，2 人持有 EAE 欧洲粘接工程师证书，8 人持有 EAS 欧洲粘接技师证书，66 人持有 BAB 欧洲粘接操作员证书，专业资质人员的数量逐步成为公司开拓海外市场的核心竞争力；2026 年，成立子公司法国泰森特股份有限公司，国际化布局迈入新阶段。
- **盈利预测。**预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.34 元、0.54 元、0.71 元，对应 PE 分别为 57 倍、36 倍、27 倍。公司综合竞争力突出，国际化布局成效显著，看好公司长期成长性。
- **风险提示：**基建投入或不及预期风险；贸易摩擦风险；市场开拓不及预期风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	483.17	528.86	613.85	714.59
增长率	4.94%	9.46%	16.07%	16.41%
归属母公司净利润（百万元）	42.27	47.05	74.06	97.94
增长率	-29.76%	11.31%	57.41%	32.24%
每股收益 EPS（元）	0.31	0.34	0.54	0.71
净资产收益率 ROE	3.76%	4.07%	6.08%	7.57%
PE	63	57	36	27
PB	2.34	2.28	2.17	2.04

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

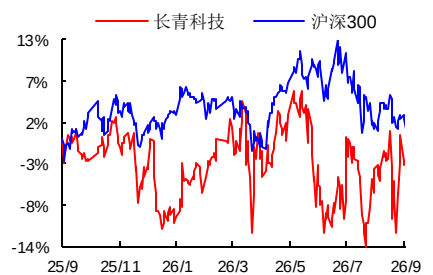
分析师：笪文钊

执业证号：S1250524060002

电话：023-63786049

邮箱：dwzyf@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)	1.38
流通 A 股(亿股)	1.38
52 周内股价区间(元)	17.23-21.26
总市值(亿元)	26.72
总资产(亿元)	14.01
每股净资产(元)	8.35

相关研究

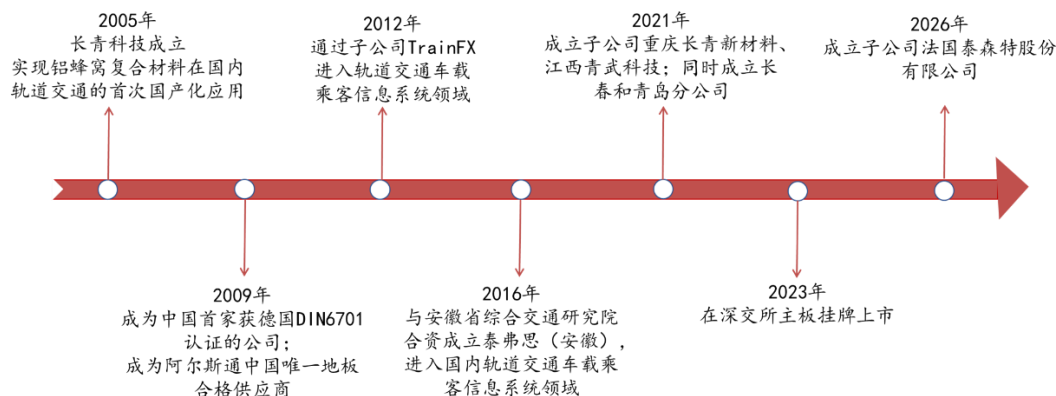
请务必阅读正文后的重要声明部分

1 公司概况

1.1 深耕轻量化技术多年，双赛道应用优势突出

轻量化技术筑底，深耕双赛道应用。常州长青科技股份有限公司成立于 2005 年，于 2023 年在深交所上市。公司是国内三明治轻量化复合材料开发与应用的先行者、高新技术企业，具备雄厚研发制造与快速响应服务能力。公司在轨道交通和建筑装饰两大领域构建完备产品体系：轨交领域提供车辆内饰、检修及备品备件、车载乘客信息系统；建筑领域提供内外装饰产品。公司获评江苏省专精特新中小企业、省级企业技术中心、中国铝蜂窝板十大品牌、常州市绿色工厂等，品牌与技术优势显著。

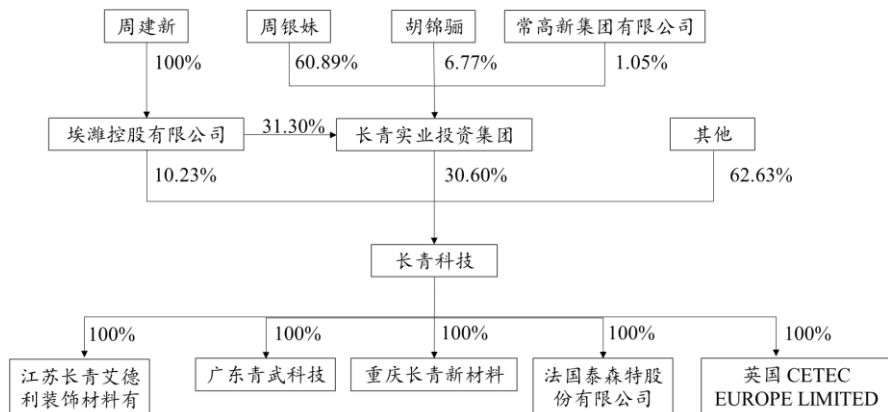
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

控股权集中稳定，产业版图纵深布局。公司实际控制人为周银妹，其通过控股长青实业投资集团持有上市公司 30.60%，并与其兄长周建新及其女儿胡锦骊构成一致行动人，三人合计持股 40.51%，股权结构集中稳定。公司通过控股参股多家企业，构建起覆盖全国的产业布局网络，在产能协同与市场响应方面形成纵深优势。与此同时，公司于英国设立研发与销售子公司，属地化运营能力持续增强，出海战略正加速转化为业绩增长新动能。

图 2：公司股权结构



数据来源：数据截止 2026 年 6 月 30 日，公司公告，西南证券整理

1.2 聚焦轨交建材领域，政策驱动长期向好

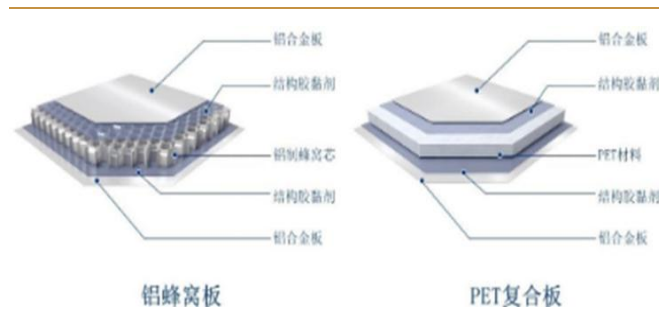
深耕三明治轻量化复材多年，双赛道产业链布局完善。公司以三明治复合材料为核心技术，轨道交通业务已形成“内饰产品+配套内饰+检修备品备件+车载乘客信息系统”的全链条产品矩阵，建筑装饰业务则覆盖建筑内外部装饰产品，构建起“轨交+建筑”双轮驱动的应用格局。公司持续强化研发投入，推动复材轻量化、系统集成等技术的迭代升级，巩固在轨交车辆和高端建筑装饰领域的供应链核心地位。

图 3：公司产品矩阵

长青科技主要产品	轨道交通业务	三明治复合材料内饰产品
		其他配套内饰产品
		检修业务及备品备件
		车载乘客信息系统
	建筑装饰业务	建筑内外部装饰产品

数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：三明治复合材料内饰产品示意图



数据来源：公司公告，西南证券整理

“十五五”政策红利释放，交运与建材双轮驱动。轨交领域，国家层面提出交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，“十五五”城市轨道交通从增量扩张转向存量提质，车辆集中检修拉动内饰更换与备品备件需求，自主可控导向加速国产替代。建筑装饰领域，“十五五”城市更新政策明确鼓励室内装修与存量建筑改造，装配式装修与政府采购绿色建材政策同步加码。

表 1：相关政策文件

时间	政策文件
2026	《综合运输服务发展“十五五”规划》
2026	《城市更新“十五五”规划》
2026	《加快建设交通强国报告（2025）》
2025	《住房城乡建设部关于提升住房品质的意见》
2024	《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》
2021	《国家综合立体交通网规划纲要》

数据来源：政府官方网站，西南证券整理

聚焦轨道交通，技术优势明显。公司以三明治复合材料为核心，构建车辆内饰、检修备品备件及车载信息系统产品体系，三明治复合材料具备减重、降噪、阻燃、隔热等综合性能优势。作为国内三明治复合材料国产化先行者，生产的铝蜂窝复合板应用于广深地铁，为铝蜂窝复合材料在国内轨道交通的首次国产化应用。公司是阿尔斯通、庞巴迪相关复合地板国内唯一供应商，技术实力获国际头部客户验证。产品覆盖和谐号、复兴号、TGV 等数十种车型，参与全国 35 个城市的城轨项目，并为全球 30 余个国家和地区提供内装产品。

图 5：三明治复合材料动车组内饰主要产品



数据来源：公司公告，西南证券整理

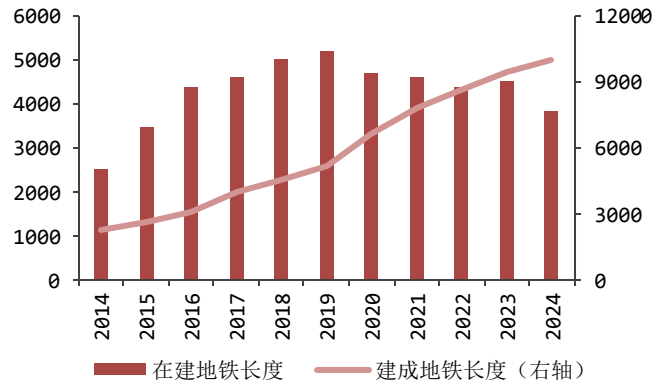
图 6：三明治复合材料城市轨道交通内饰主要产品



数据来源：公司公告，西南证券整理

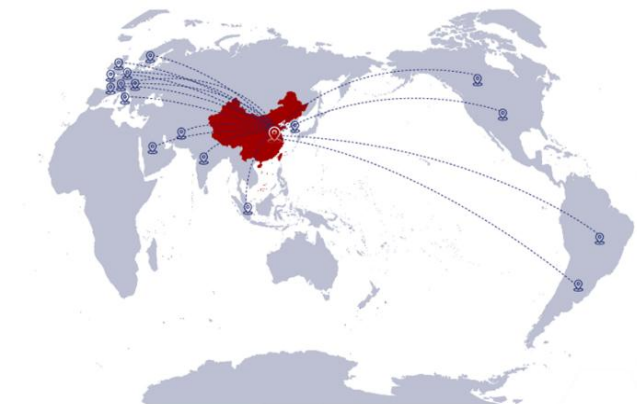
存量里程持续扩大，海外市场布局深化。中国建成地铁里程稳步增长，运营总里程持续扩大。2024 年底中国建成地铁长度已达 9970 公里，10 年间增长了 343.73%。存量车辆进入架修与大修周期，内饰更换、备品备件及车载信息系统升级需求加速释放，公司检修业务与备件供应体系有望充分受益。同时，公司深度绑定阿尔斯通、庞巴迪等全球轨交车辆龙头，产品覆盖法国、英国等 30 余个国家和地区，公司依托三明治复合材料的技术认证壁垒与国际化服务能力，有望持续分享全球轨交市场增长红利，获得国内存量更新与海外增量拓展的双重驱动。

图 7：2014-2024 中国建成与在建地铁长度(单位:公里)



数据来源：Wind，西南证券整理

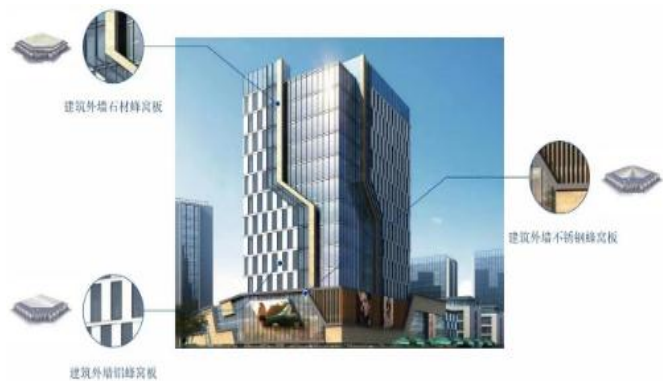
图 8：公司轨道交通领域全球业务布局



数据来源：公司公告，西南证券整理

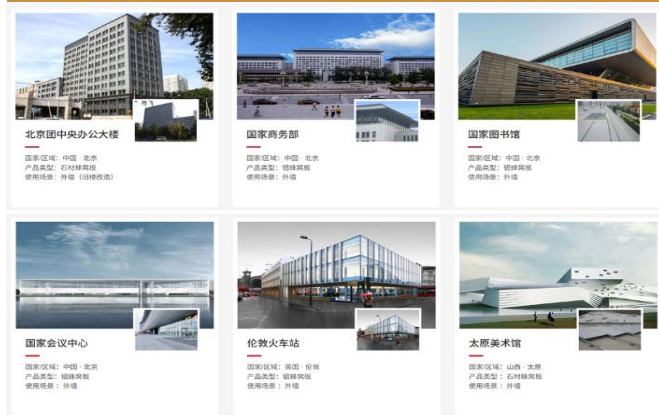
深耕建筑装饰领域，复材应用优势突出。公司以三明治复合材料为核心，面材覆盖铝板、不锈钢板、天然石材板等，芯材以铝蜂窝为主，产品兼具轻量化、高刚度、隔音隔热及安装便捷等性能优势，高度契合绿色建筑发展理念。产品应用于建筑内外装饰、家具装饰及扶梯侧壁板等电梯装饰领域。作为国内复材应用的先行者，石材蜂窝复合板应用于陕西电信网管大楼，为国内最早超高层石材蜂窝板幕墙建筑应用。公司深度服务于中国建筑、江河集团等装饰百强企业，以及迅达、通力等国际知名电梯品牌，产品应用于国家商务部办公大楼、国家会议中心、伦敦火车站等众多标志性项目，市场地位与品牌影响力显著。

图 9：三明治复合材料建筑装饰产品



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：公司建筑装饰领域应用案例



数据来源：公司公告，西南证券整理

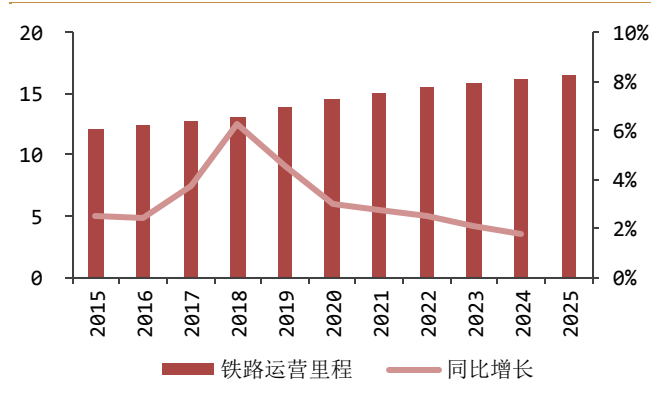
运营里程持续扩张奠定存量基础，高级检修周期集中释放打开增量空间。近十年全国铁路营业里程由约 11 万公里增至 2025 年底的 16.5 万公里。路网扩张带动动车组保有量持续累积，2015 年前后集中交付的列车已陆续进入高级检修窗口期。根据检修规程，三级、四级、五级检修周期分别对应 120 万公里、240 万公里、480 万公里，其中五级检修需对动车组解体并全面更换部件。公司检修业务以三级、四级、五级高级检修为主，具备零部件检测、拆卸、修复、更换及备品备件配套能力。运营里程扩张叠加存量检修放量，公司轨交后市场业务前景可期。

表 2：我国铁路动车组检修等级

检修类别	检修等级	检修周期
运用检修	一级	日常进行
	二级	日常进行
高级检修	三级	120 万公里或 3 年
	四级	240 万公里或 6 年
	五级	480 万公里或 12 年

数据来源：铁路动车组运用维修规则，西南证券整理

图 11：我国铁路运营里程(单位:万公里)

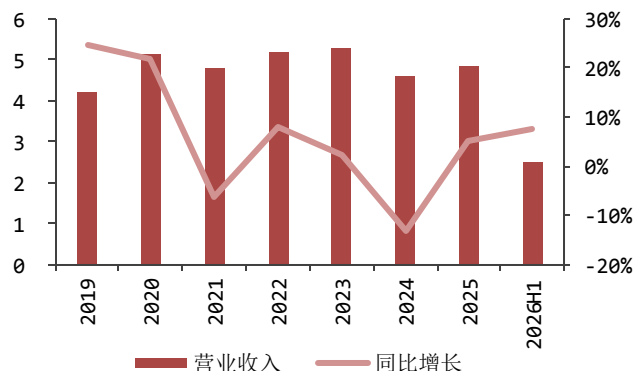


数据来源：国家铁路局铁道统计公报，西南证券整理

1.3 基本盘经营稳健，有力支撑新业务

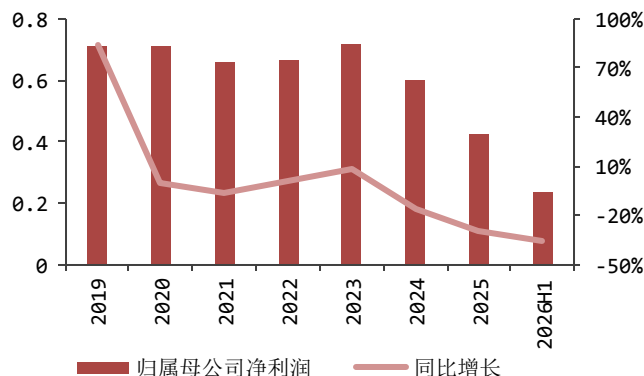
营收增长趋势延续，盈利承压静待拐点。2025 年公司实现营业收入 4.83 亿元，同比增长 4.94%，归母净利润 0.42 亿元，同比下滑 29.76%，主要系原材料价格上涨影响下毛利率下降。2023 年以来铝金属价格持续走高直接推高生产成本，作为公司三明治复合材料产品的关键基础原料，铝价上行对利润空间产生挤压。2026 年上半年实现营业收入 2.48 亿元，同比增长 7.77%，营收增速保持稳健；归母净利润为 0.24 亿元，同比下滑 36.10%，成本上涨和汇兑损失为主要拖累因素。公司积极开拓海外市场，受益海外市场高增，收入端保持稳健增长，盈利能力则受成本端与汇兑端影响，利润端短期承压。随着成本上涨压力向下游传导及外汇的有效管控，盈利能力有望持续修复。

图 12：2015 以来公司营收情况(单位:亿元)



数据来源：公司公告，西南证券整理

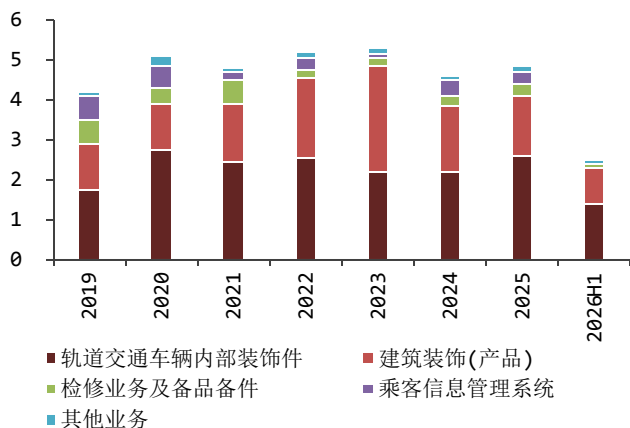
图 13：2015 年以来公司归母净利润情况(单位:亿元)



数据来源：公司公告，西南证券整理

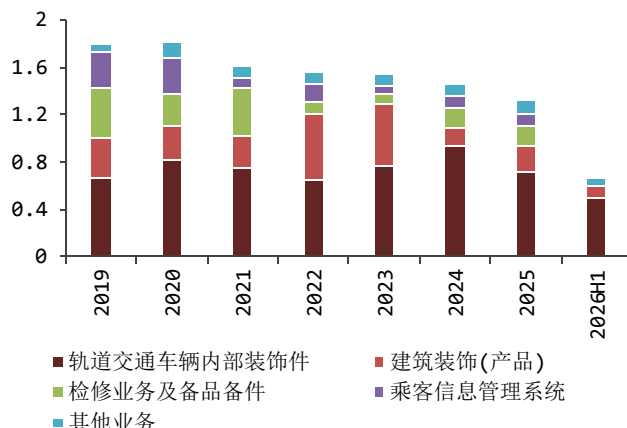
聚焦三明治复材主业，多元布局协同并进。公司已实现全产业链一体化整合，全球竞争力稳步提升。2025 年，轨道交通车辆内部装饰件营收占比为 53.13%，建筑装饰产品营收占比为 31.80%，二者合计占比 84.93%，构成公司营收基本盘。检修业务及备品备件实现营收 0.28 亿元，乘客信息管理系统实现营收 0.30 亿元，多元业务协同效应逐步显现。

图 14：2019 年以来公司产品结构(单位:亿元)



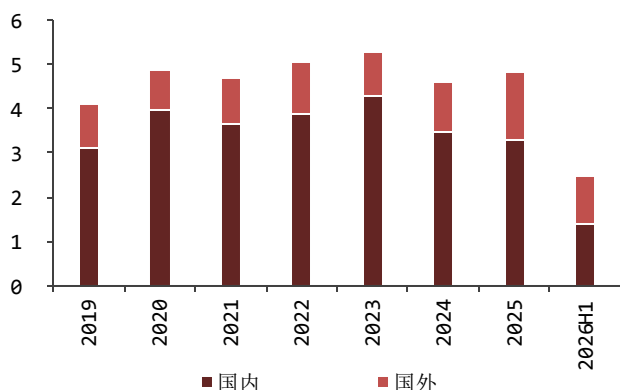
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 15：2019 年以来毛利来源构成(单位:亿元)

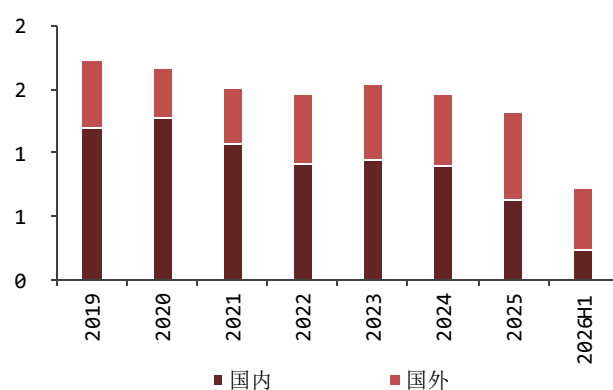


数据来源：公司公告，西南证券整理

深耕海外成效显著，国际化布局加速兑现。公司持续拓展境外市场，2025 年境外实现营收 1.57 亿元，营收占比 32.41%，同比增长 38.18%。2026 年，公司在法国设立子公司泰森特股份有限公司；同时持有 2 家英国全资子公司，在英国拥有生产场地及长期租赁协议，实现属地化运营。2026 年上半年，公司境外实现营业收入 1.07 亿元，营收占比 43.15%，同比增长 82.44%，国际化战略布局正加速兑现为业绩增长核心引擎。

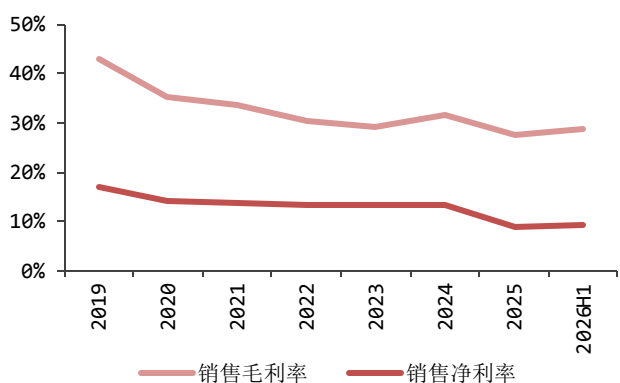
图 16：2019 年以来公司营收区域分布(单位:亿元)


数据来源：公司公告，西南证券整理

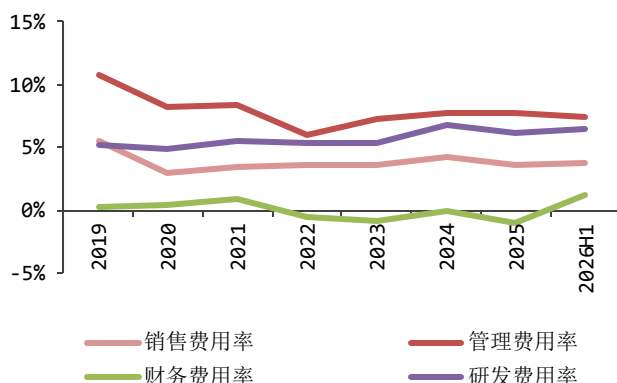
图 17：2019 年以来公司毛利来源区域分布(单位:亿元)


数据来源：公司公告，西南证券整理

毛利率承压下行，保持高研发投入。2019 年至 2025 年，受上游原材料价格走高影响，公司毛利率累计下降 15.54%，但受益于公司出海战略，2026 年上半年毛利率环比有所回升，经营韧劲显现。在行业调整期，公司持续加大技术研发投入，2025 年研发费用较 2019 年增加 19.54%，研发费用率呈上升趋势，重点聚焦三明治复合材料在轨道交通与建筑装饰两大核心场景的技术升级与工艺创新，持续强化产品技术优势。与此同时，管理费用率实现有效压降，2019 年至 2025 年累计下降 3.10%，管理效能优化成效显著。

图 18：2019 年以来公司毛利率和净利率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 19：2019 年以来公司费用率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测

假设 1：随着公司海外市场开拓力度持续加大、客户结构不断优化，叠加成本压力向下游有效传导，预计 2026-2028 年，轨道交通车辆内部装饰件销量同比增长 20.0%、15.0%、15.0%，销售单价同比增长 10.0%、5.0%、5.0%，毛利率为 27.5%、29.5%、31.6%。

假设 2：随着建筑行业由增量扩张逐步转向存量提质，存量改造与绿色建材需求持续释放，预计 2026-2028 年，建筑装饰(产品)销量同比增长 5.0%、5.0%、5.0%，销售单价同比增长 2.0%、3.0%、3.0%，毛利率为 13.6%、14.5%、15.3%。

假设 3：基于公司聚焦轨交与建筑两大主业的战略导向，预计 2026-2028 年，公司其他业务同比增速-65.0%、5.0%、5.0%，毛利率为 54.5%、54.5%、54.5%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	483.2	528.9	613.9	714.6
	yoy	4.9%	9.5%	16.1%	16.4%
	营业成本	350.7	399.5	452.7	513.9
	毛利率	27.4%	24.5%	26.3%	28.1%
轨道交通车辆 内部装饰件	收入	256.7	338.8	409.1	494.0
	yoy	16.1%	32.0%	20.8%	20.8%
	销量（万个）	55.4	66.5	76.4	87.9
	yoy	28.8%	20.0%	15.0%	15.0%
	单价（元/个）	463.5	509.8	535.3	562.1
	yoy	-9.9%	10.0%	5.0%	5.0%
	成本	186.2	245.8	288.3	338.1
	成本（元/个）	336.2	369.8	377.2	384.7
	yoy	12.8%	10.0%	2.0%	2.0%
	毛利率	27.5%	27.5%	29.5%	31.6%
建筑装饰 (产品)	收入	153.6	164.5	178.0	192.5
	yoy	-5.6%	7.1%	8.1%	8.2%
	销量（万平方米）	36.1	37.9	39.8	41.8
	yoy	-8.7%	5.0%	5.0%	5.0%
	单价（元/平方米）	426.0	434.5	447.6	461.0
	yoy	3.4%	2.0%	3.0%	3.0%
	成本	131.4	142.1	152.2	163.0
	成本（元/平方米）	364.4	375.3	382.8	390.5
	yoy	-2.3%	3.0%	2.0%	2.0%
	毛利率	14.5%	13.6%	14.5%	15.3%
其他业务	收入	72.8	25.5	26.8	28.1
	yoy	-2.4%	-65.0%	5.0%	5.0%
	成本	33.1	11.6	12.2	12.8
	yoy	-11.5%	-65.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	54.5%	54.5%	54.5%	54.5%

数据来源：Wind，西南证券

3 风险提示

- 1) **基建投入或不及预期风险：**公司业务与国内基建投资规模高度相关。若宏观经济下行或财政政策调整，导致基建投资减少、项目进度滞后，将影响公司订单获取与收入确认；
- 2) **贸易摩擦风险：**公司境外营收占比较高。当前国际贸易争端频发，若贸易摩擦加剧，可能导致海外订单减少，对公司境外业务造成冲击；
- 3) **市场开拓不及预期风险：**公司深耕轨交与建筑装饰两大领域，若轨道交通建设节奏放缓，或建筑装饰下游需求疲软，导致业务开拓进度低于预期，或将影响公司整体业绩增长与中长期成长空间。

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	483.17	528.86	613.85	714.59	净利润	43.18	48.07	75.66	100.06
营业成本	350.71	399.47	452.65	513.94	折旧与摊销	17.35	19.33	21.02	21.93
营业税金及附加	4.38	4.38	5.20	6.08	财务费用	-4.66	-9.36	-13.16	-14.58
销售费用	17.41	18.51	18.42	17.86	资产减值损失	-10.35	-5.00	-5.00	-5.00
管理费用	67.42	71.40	73.66	85.75	经营营运资本变动	-48.25	69.28	-57.62	-67.14
财务费用	-4.66	-9.36	-13.16	-14.58	其他	29.11	2.97	4.11	5.29
资产减值损失	-10.35	-5.00	-5.00	-5.00	经营活动现金流净额	26.38	125.30	25.01	40.56
投资收益	0.45	0.10	0.35	0.42	资本支出	-35.37	-1.00	-1.00	-1.00
公允价值变动损益	6.90	7.00	7.00	7.00	其他	42.39	9.61	4.35	4.42
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	7.01	8.61	3.35	3.42
营业利润	47.24	56.57	89.42	117.95	短期借款	0.00	0.10	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.96	-0.02	-0.41	-0.24	长期借款	0.00	0.10	0.10	0.10
利润总额	46.27	56.55	89.02	117.71	股权融资	3.91	0.00	0.00	0.00
所得税	3.09	8.48	13.35	17.66	支付股利	-18.26	-12.68	-14.11	-22.22
净利润	43.18	48.07	75.66	100.06	其他	-4.32	9.45	15.35	16.79
少数股东损益	0.91	1.02	1.60	2.12	筹资活动现金流净额	-18.67	-3.03	1.33	-5.33
归属母公司股东净利润	42.27	47.05	74.06	97.94	现金流量净额	16.52	130.88	29.69	38.65
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	146.36	277.24	306.93	345.58	成长能力				
应收和预付款项	407.83	388.24	450.26	523.72	销售收入增长率	4.94%	9.46%	16.07%	16.41%
存货	168.60	177.62	201.60	229.16	营业利润增长率	-29.43%	19.75%	58.09%	31.90%
其他流动资产	340.52	292.33	293.34	294.54	净利润增长率	-29.66%	11.31%	57.41%	32.24%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-26.94%	11.03%	46.20%	28.80%
投资性房地产	4.09	4.09	4.09	4.09	获利能力				
固定资产和在建工程	282.88	268.75	253.03	236.50	毛利率	27.41%	24.47%	26.26%	28.08%
无形资产和开发支出	23.42	19.65	15.78	11.81	三费率	16.59%	15.23%	12.86%	12.46%
其他非流动资产	33.98	36.55	39.12	41.69	净利率	8.94%	9.09%	12.33%	14.00%
资产总计	1407.70	1464.47	1564.16	1687.09	ROE	3.76%	4.07%	6.08%	7.57%
短期借款	0.00	0.10	0.10	0.10	ROA	3.07%	3.28%	4.84%	5.93%
应付和预收款项	223.35	256.05	289.24	328.97	ROIC	5.77%	5.90%	9.90%	12.60%
长期借款	0.00	0.10	0.20	0.30	EBITDA/销售收入	12.40%	12.58%	15.85%	17.53%
其他负债	36.76	26.24	30.90	35.96	营运能力				
负债合计	260.11	282.49	320.44	365.33	总资产周转率	0.35	0.37	0.41	0.44
股本	138.00	138.00	138.00	138.00	固定资产周转率	3.07	2.56	2.72	3.15
资本公积	677.05	677.05	677.05	677.05	应收账款周转率	1.24	1.31	1.43	1.43
留存收益	348.17	382.53	442.48	518.20	存货周转率	2.20	2.27	2.36	2.36
归属母公司股东权益	1139.62	1172.99	1233.13	1309.05	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	68.22%	—	—	—
少数股东权益	7.97	8.99	10.59	12.71	资本结构				
股东权益合计	1147.59	1181.98	1243.72	1321.76	资产负债率	18.48%	19.29%	20.49%	21.65%
负债和股东权益合计	1407.70	1464.47	1564.16	1687.09	带息债务/总负债	0.00%	0.07%	0.09%	0.11%
					流动比率	4.16	4.11	4.01	3.93
					速动比率	3.50	3.47	3.37	3.28
					股利支付率	43.20%	26.95%	19.06%	22.69%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	59.93	66.54	97.28	125.30	每股收益	0.31	0.34	0.54	0.71
PE	63.21	56.78	36.07	27.28	每股净资产	8.26	8.50	8.94	9.49
PB	2.34	2.28	2.17	2.04	每股经营现金	0.19	0.91	0.18	0.29
PS	5.53	5.05	4.35	3.74	每股股利	0.13	0.09	0.10	0.16
EV/EBITDA	36.68	31.01	20.88	15.88					
股息率	0.68%	0.47%	0.53%	0.83%					

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。

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	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@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
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn