

石化央企全产业链布局，2026 上半年利润同比增长

投资要点

- **事件：**中国石化发布 2026 年半年报，2026 年上半年公司实现营业收入 1.437 万亿元，同比增长 1.95%；实现归母净利润 256.27 亿元，同比增长 19.29%。公司 2026 年二季度实现营业收入 7298.66 亿元，同比增长 8.34%，环比增长 3.28%；实现归母净利润 86.21 亿元，同比增长 4.89%，环比下降 49.31%。
- **国际油价高位波动，增储上产抢抓效益。**中国石化是重要的中央直属企业，业务集上下游、产供销、内外贸一体，是中国最大的成品油和石化产品供应商，也是世界第一大炼油企业、第二大化工企业，拥有的加油站总数位居世界第二。2026 年上半年，受中东地缘冲突的影响，国际原油价格剧烈波动，普氏布伦特原油现货均价为 92.6 美元/桶，同比上涨 29.1%。公司借助高油价的契机，在增储增产上取得显著成效，上半年实现油气当量产量 263.47 百万桶，同比增长 0.3%，其中境内原油产量 127.68 百万桶，同比增长 0.7%，海外原油产量 12.20 百万桶，同比下降 8.3%；天然气产量 7415.70 亿立方英尺，同比增长 0.7%。勘探方面，公司的渤海湾盆地页岩油、四川盆地致密气、海域天然气勘探取得重要突破，资阳页岩气、榆鄂煤层气高效探明；开发方面，公司加快推进济阳、塔河等原油产能建设和海域、川西海相等天然气产能建设。
- **成品油稳量提效，化工产品出口同比快速增长。**炼油和分销板块：2026 年上半年，公司加工原油 1.13 亿吨，生产成品油 6916 万吨，销售成品油 1.0099 亿吨，其中境内成品油销售 7900 万吨，截至 2026 年 6 月 30 日共拥有公司品牌加油站 31278 座。公司境内成品油份额优势稳固，与此同时，公司充分发挥既有网络优势，统筹推进多元业态协同发展，充电桩、车用 LNG 销量及氢气加注量均实现同比显著增长。化工板块：2026 年上半年，公司化工产品销售总量 3786 万吨，其中出口同比增长 70%，创历史新高；乙烯产量 639.4 万吨。面对需求疲弱、化工品毛利持续收窄的经营压力，公司通过产业链与价值链精细化管理，动态优化装置运行及原料、产品结构，压降原料成本、加大适销及高附加值新产品研发；同时深化战略客户合作筑牢基本盘，积极拓展海外市场。
- **二次创业推动高质量发展，不断发力科技与数智化创新。**2026 年上半年，公司聚焦以二次创业推动高质量发展，不断发力科技与数智化创新。科技方面，公司的页岩气富集规律认识支撑探明了超深层页岩气田，协同驱油理论、智能钻井方法等取得新突破，湿法 T1000 级碳纤维的国产化取得重要突破，新一代超高强、高模、高延伸材料 SHX60 碳纤维研发成功，自主知识产权的 CHPPO 工业装置、聚丙烯绝缘料装置顺利开车投产。数智化方面，公司的“人工智能+”行动深入实施，发布行业首个数字专家“烽火”工业智能体，长城大模型的能力持续提升。
- **盈利预测与投资建议：**公司上中下游全产业链布局，同时油气储量丰富，增储增产强劲，炼油与销售能力强，化工板块有望底部反弹。公司作为炼化央企，油气资源保障能力强，石化产品一体化优势明显，相较于行业其他公司有一定估值溢价，我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 20.23%，给予 2026 年 20 倍 PE，目标价 6.60 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济形势变化风险；行业周期变化的风险；原油外购风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	27835.83	27881.06	27482.54	27040.93
增长率	-9.46%	0.16%	-1.43%	-1.61%
归属母公司净利润（亿元）	318.09	403.32	479.11	552.77
增长率	-36.78%	26.79%	18.79%	15.38%
每股收益 EPS（元）	0.26	0.33	0.40	0.46
净资产收益率 ROE	3.56%	4.57%	5.28%	5.92%
PE	21	16	14	12
PB	0.80	0.79	0.78	0.76

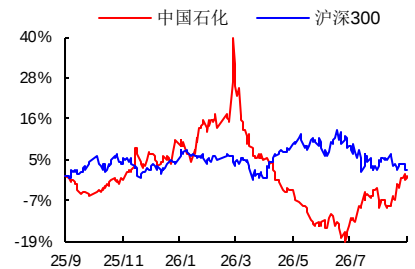
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：钱伟伦
执业证号：S1250525070005
邮箱：qwl@swsc.com.cn

分析师：甄理
执业证号：S1250525050004
电话：021-68413856
邮箱：zhli@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)	1,209.26
流通 A 股(亿股)	947.52
52 周内股价区间(元)	4.46-7.82
总市值(亿元)	6,626.72
总资产(亿元)	21,993.66
每股净资产(元)	6.98

相关研究

目 录

1 中国石化：石化央企全产业链布局，2026 上半年利润同比增长	1
1.1 全产业链布局，业绩同比增长.....	1
1.2 上中下游全产业链布局，一体化优势显著	3
2 盈利预测与估值.....	4
2.1 盈利预测.....	4
2.2 相对估值.....	5
3 风险提示	6

图 目 录

图 1：国际原油价格走势.....	1
图 2：公司营业收入.....	3
图 3：公司归母净利润.....	3
图 4：公司各项费率指标.....	3
图 5：公司毛利率、净利率.....	3

表 目 录

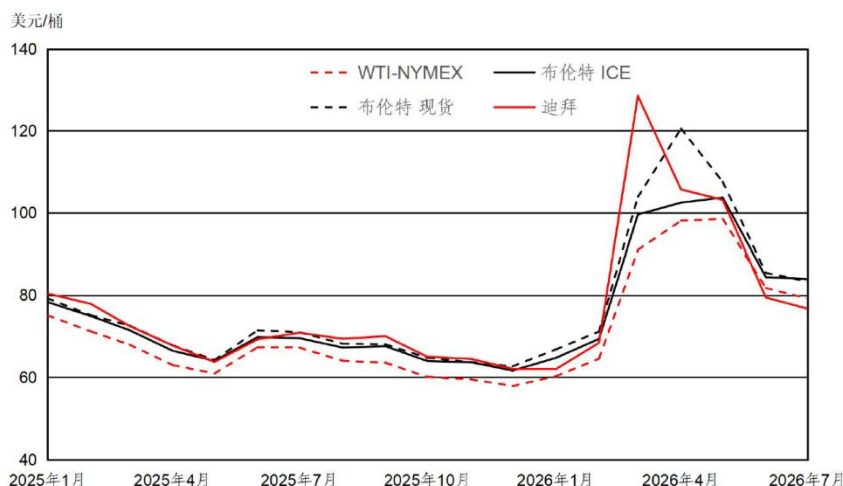
表 1：公司主要产品生产营运情况（2026H1）.....	2
表 2：公司重大建设项目情况.....	2
表 3：业务拆分.....	4
表 4：可比公司估值.....	5
附表：财务预测与估值.....	7

1 中国石化：石化央企全产业链布局，2026 上半年利润同比增长

1.1 全产业链布局，业绩同比增长

国际油价高位波动，增储上产抢抓效益。中国石化是重要的中央直属企业，业务集上下游、产供销、内外贸一体，是中国最大的成品油和石化产品供应商，也是世界第一大炼油企业、第二大化工企业，拥有的加油站总数位居世界第二。2026 年上半年，受中东地缘冲突的影响，国际原油价格剧烈波动，普氏布伦特原油现货均价为 92.6 美元/桶，同比上涨 29.1%。公司借助高油价的契机，在增储增产上取得显著成效，上半年实现油气当量产量 263.47 百万桶，同比增长 0.3%，其中境内原油产量 127.68 百万桶，同比增长 0.7%，海外原油产量 12.20 百万桶，同比下降 8.3%；天然气产量 7,415.70 亿立方英尺，同比增长 0.7%。勘探方面，公司的渤海湾盆地页岩油、四川盆地致密气、海域天然气勘探取得重要突破，资阳页岩气、榆鄂煤层气高效探明；开发方面，公司加快推进济阳、塔河等原油产能建设和海域、川西海相等天然气产能建设。

图 1：国际原油价格走势



数据来源：公司公告，西南证券整理

成品油稳量提效，化工产品出口同比快速增长。**炼油和分销板块：**2026 年上半年，公司加工原油 1.13 亿吨，生产成品油 6916 万吨，销售成品油 1.0099 亿吨，其中境内成品油销售 7900 万吨，截至 2026 年 6 月 30 日共拥有公司品牌加油站 31278 座。公司境内成品油份额优势稳固，与此同时，公司充分发挥既有网络优势，统筹推进多元业态协同发展，充电量、车用 LNG 销量及氢气加注量均实现同比显著增长。**化工板块：**2026 年上半年，公司化工产品销售总量 3786 万吨，其中出口同比增长 70%，创历史新高；乙烯产量 639.4 万吨。面对需求疲弱、化工品毛利持续收窄的经营压力，公司通过产业链与价值链精细化管控，动态优化装置运行及原料、产品结构，压降原料成本、加大适销及高附加值新产品研发；同时深化战略客户合作筑牢基本盘，积极拓展海外市场。

表 1：公司主要产品生产营运情况（2026H1）

分类	产品	产量	同比变动（%）
上游（勘探及开发）	原油（百万桶）	139.88	-0.1
	天然气（亿立方英尺）	7415.70	+0.7
中游（炼油）	汽油（百万吨）	30.17	-2.0
	柴油（百万吨）	23.46	-3.3
	煤油（百万吨）	15.53	-4.9
	化工轻油产量（百万吨）	18.71	-15.2
	乙烯（千吨）	6394	-15.5
下游（化工）	合成树脂（千吨）	9205	-16.6
	合成纤维单体及聚合物（千吨）	5579	+2.6
	合成纤维（千吨）	582	-3.2
	合成橡胶（千吨）	667	-17.0

数据来源：公司公告，西南证券整理

二次创业推动高质量发展，不断发力科技与数智化创新。2026 年上半年，公司聚焦以二次创业推动高质量发展，不断发力科技与数智化创新。科技方面，公司的页岩气富集规律认识支撑探明了超深层页岩气田，协同驱油理论、智能钻井方法等取得新突破，湿法 T1000 级碳纤维的国产化取得重要突破，新一代超高强、高模、高延伸材料 SHX60 碳纤维研发成功，自主知识产权的 CHPPO 工业装置、聚丙烯绝缘料装置顺利开车投产。数智化方面，公司的“人工智能+”行动深入实施，发布行业首个数字专家“烽火”工业智能体，长城大模型的能力持续提升。

表 2：公司重大建设项目情况

项目名称	描述
龙口 LNG 项目	项目主要包括码头工程、接收站工程及电厂温排水取水工程三部分。项目一期工程设计处理规模 600 万吨/年，改造 1 座 26.6 万方 LNG 泊位，新建 4 座 22 万立方米储罐等。该项目于 2021 年 11 月开工，预计 2026 年 10 月投产。该项目资金来源于自有资金和银行贷款。截至 2026 年 6 月 3 日，累计完成投资人民币 67 亿元。
茂名炼油转型升级及乙烯提质改造项目	项目主要包括建设 300 万吨/年催化裂解联合装置、100 万吨/年乙烯等装置，并配套公用工程和辅助设施等。项目于 2023 年 6 月开工。该项目资金主要来源于自有资金和银行贷款。截至 2026 年 6 月 30 日，累计完成投资人民币 156 亿元。
齐鲁鲁油鲁炼转型升级技术改造项目	项目主要包括新建 1000 万吨/年常减压装置、改建 100 万吨/年乙烯装置等，并配套公用工程和辅助设施。项目于 2024 年 12 月开工。该项目资金来源于自有资金和银行贷款。截至 2026 年 6 月 30 日，累计完成投资人民币 9 亿元。
九江 150 万吨/年芳烃及炼油配套改造项目	项目主要包括建设 150 万吨/年芳烃联合装置、260 万吨/年加氢裂化装置、260 万吨/年连续重整装置等，并配套公用工程和辅助设施。项目于 2024 年 7 月开工。该项目资金来源于自有资金和银行贷款。截至 2026 年 6 月 30 日，累计完成投资人民币 57 亿元。
镇海 150 万吨/年乙烯及下游高端新材料产业集聚项目	项目主要包括新建 150 万吨/年乙烯装置及下游加工装置，并配套公用工程和辅助设施等。项目于 2023 年 11 月开工。该项目资金来源于自有资金和银行贷款。截至 2026 年 6 月 30 日，累计完成投资人民币 46 亿元。
河南炼化百万吨乙烯项目	项目主要包括新建 100 万吨/年乙烯装置及下游加工装置，并配套公用工程和辅助设施等。项目于 2023 年 5 月开工。该项目资金来源于自有资金和银行贷款。截至 2026 年 6 月 30 日，累计完成投资人民币 27 亿元。
古雷炼化一体化工程二期项目	项目主要包括新建 1600 万吨/年炼油、200 万吨/年芳烃、150 万吨/年乙烯裂解及下游衍生物装置，以及 30 万吨级原油码头等配套工程。该项目资金来源于自有资金和银行贷款。截至 2026 年 6 月 30 日，累计完成权

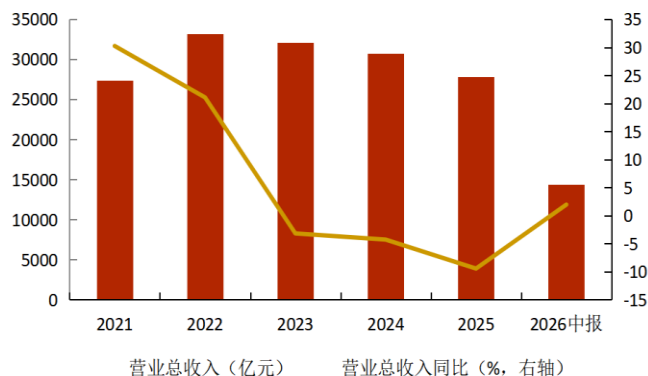
项目名称	描述
	益投资人民币 21.6 亿元。
哈萨克斯坦天然气化工项目	项目以哈萨克斯坦田吉兹油田所分离的乙烷为原料，主要包括 1 套单套规模为 130 万吨/年的乙烷裂解装置，及 2 套单套规模为 62.5 万吨/年的聚乙烯装置和配套公用工程装置。项目于 2024 年 9 月开工。项目资金来源于自有资金和银行贷款。截至 2026 年 6 月 30 日，累计完成权益投资人民币 42 亿元。

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 上中下游全产业链布局，一体化优势显著

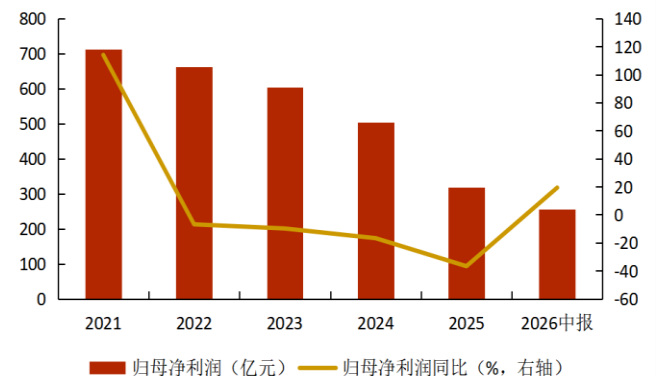
上中下游全产业链布局，一体化优势显著。面对国际油价大幅波动，国内经济动能向新向优，化工整体需求疲软的宏观局面，得益于其全产业链布局的优势，2026 年上半年公司实现营业收入 1.437 万亿元，同比增长 1.95%；实现归母净利润 256.27 亿元，同比增长 19.29%。公司 2026 年二季度实现营业收入 7298.66 亿元，同比增长 8.34%，环比增长 3.28%；实现归母净利润 86.21 亿元，同比增长 4.89%，环比下降 49.31%。2026 上半年，公司的销售毛利率为 19.24%（同比+3.89pp），销售净利率为 2.09%（同比+0.42pp）；分类别看，公司的营销及分销、炼油、化工、勘探和开发业务的毛利率分别为 5.05%、22.00%、3.43%、34.41%。费用端，公司 2026 年上半年的销售、管理、财务、研发费用率分别为 1.94%、1.98%、0.46%、0.54%，皆维持在较低的水平。

图 2：公司营业收入



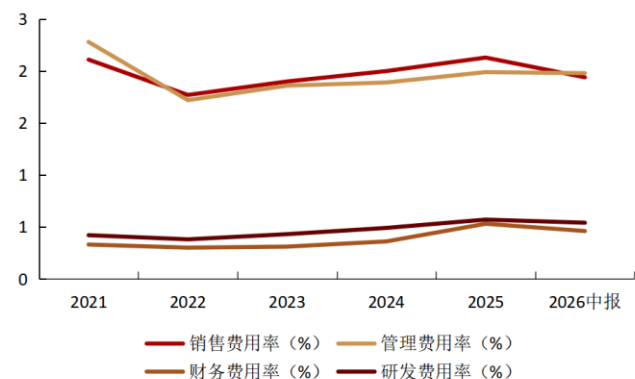
数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：公司归母净利润



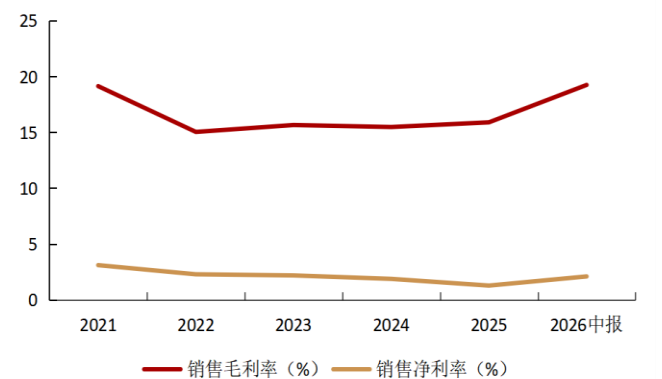
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：公司各项费率指标



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：公司毛利率、净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司的营销分销运行稳健，中国石化品牌打造良好，车用 LNG、充电、充氢业务持续发展。预计公司 2026-2028 年营销和分销的营收分别为 15203.3 亿元、15355.3 亿元、15508.9 亿元，分别同比+1.0%、+1.0%、+1.0%；毛利率分别为 5.0%、5.0%、5.0%。

假设 2：原油价格上涨推动炼油产品价格修复，盈利能力改善。预计公司 2026-2028 年炼油业务的营收分别为 13550.8 亿元、13821.8 亿元、14098.2 亿元，分别同比+2.0%、+2.0%、+2.0%；毛利率分别为 21.0%、21.0%、21.0%。

假设 3：公司的下游业务的持续降本优化，不断加大新产品、高附加值产品的开发力度。预计公司 2026-2028 年化工业务的营收分别为 4687.5 亿元、4734.4 亿元、4781.7 亿元，分别同比+1.0%、+1.0%、+1.0%；毛利率分别为 3.0%、3.0%、3.0%。

假设 4：公司的上游业务市场份额稳固，持续推动油气增储上产，天然气需求稳健增长。预计公司 2026-2028 年勘探和开发业务的营收分别为 2945.7 亿元、3034.1 亿元、3125.1 亿元，分别同比+3.0%、+3.0%、+3.0%；毛利率分别为 31.0%、31.0%、31.0%。

表 3：业务拆分

	2025A	2026E	2027E	2028E
合计				
营业收入（亿元）	27835.8	27881.1	27482.5	27040.9
yoy	-9.5%	0.2%	-1.4%	-1.6%
营业成本（亿元）	23413.8	23306.5	22824.2	22297.3
毛利率	15.9%	16.4%	17.0%	17.5%
营销及分销				
收入（亿元）	15052.8	15203.3	15355.3	15508.9
yoy		1.0%	1.0%	1.0%
成本（亿元）	14267.0	14443.1	14587.5	14733.4
毛利率	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
炼油				
收入（亿元）	13285.1	13550.8	13821.8	14098.2
yoy		2.0%	2.0%	2.0%
成本（亿元）	10706.5	10705.1	10919.2	11137.6
毛利率	19.4%	21.0%	21.0%	21.0%
化工				
收入（亿元）	4641.1	4687.5	4734.4	4781.7
yoy		1.0%	1.0%	1.0%
成本（亿元）	4609.1	4546.9	4592.3	4638.3
毛利率	0.7%	3.0%	3.0%	3.0%

	2025A	2026E	2027E	2028E
勘探和开发				
收入（亿元）	2859.9	2945.7	3034.1	3125.1
yoy		3.0%	3.0%	3.0%
成本（亿元）	2018.2	2032.5	2093.5	2156.3
毛利率	29.4%	31.0%	31.0%	31.0%
其他业务				
收入（亿元）	13156.0	13287.6	13420.4	13554.6
yoy		1.0%	1.0%	1.0%
成本（亿元）	12982.7	13154.7	13286.2	13419.1
毛利率	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
内部抵销				
收入	-21159.0	-21793.8	-22883.5	-24027.6
yoy		3.0%	5.0%	5.0%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取石油化工行业的 3 家公司进行对比，2025 年平均 PE 为 304 倍，根据 Wind 一致预期，2026 年平均 PE 为 16 倍。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
600346	恒力石化	19.02	1.01	1.78	1.98	2.22	18.93	10.69	9.61	8.58
002493	荣盛石化	14.38	0.08	0.86	0.97	1.10	169.38	16.68	14.80	13.13
000301	东方盛虹	14.62	0.02	0.70	0.77	0.93	723.76	20.75	18.89	15.79
平均值							304.02	16.04	14.43	12.50
600028	中国石化	5.48	0.26	0.33	0.40	0.46	20.83	16.43	13.83	11.99

数据来源：Wind，截至2026/9/6，西南证券整理

公司上中下游全产业链布局，同时油气储量丰富，增储增产强劲，炼油与销售能力强，化工板块有望底部反弹。公司作为炼化央企，油气资源保障能力强，石化产品一体化优势明显，相较同行业其他公司有一定估值溢价，我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 20.23%，给予 2026 年 20 倍 PE，目标价 6.60 元，首次覆盖给予“买入”评级。

3 风险提示

宏观经济形势变化风险：公司的经营业绩与宏观经济形势密切相关。当今世界经济增长动能不足，地缘政治扰动不确定性增大，经济发展日益受到气候变化和环境问题的约束。

行业周期变化风险：公司大部分营业收入来自销售成品油和石油石化产品，业务及相关产品具有周期性特点。

原油外购风险：公司所需的原油有很大一部分需要外购，易受地缘政治局势动荡、原油供需矛盾、全球经济复苏缓慢等多种因素影响。

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	27835.83	27881.06	27482.54	27040.93	净利润	352.50	458.34	541.03	621.58
营业成本	23413.83	23306.49	22824.23	22297.35	折旧与摊销	994.62	1376.86	1421.51	1452.88
营业税金及附加	2524.35	2467.07	2444.91	2409.10	财务费用	146.54	236.45	252.77	252.88
销售费用	593.47	560.77	632.10	621.94	资产减值损失	-126.95	-180.00	-125.02	-143.99
管理费用（含研发费用）	712.97	672.46	673.80	669.26	经营营运资本变动	52.97	-1602.44	-1685.66	125.26
财务费用	146.54	236.45	252.77	252.88	其他	205.28	93.91	9.45	44.92
资产减值损失	-126.95	-180.00	-125.02	-143.99	经营活动现金流净额	1624.96	383.12	414.09	2353.53
投资收益	106.71	107.90	124.50	113.04	资本支出	-440.60	-400.00	-400.00	-400.00
公允价值变动损益	0.63	-20.42	-9.90	-15.16	其他	-1024.12	-16.57	-0.40	-13.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1464.72	-416.57	-400.40	-413.50
营业利润	404.70	545.30	644.32	744.29	短期借款	-187.76	5.45	0.00	0.00
其他非经营损益	27.14	16.90	18.80	17.63	长期借款	-19.66	0.10	0.10	0.10
利润总额	431.84	562.20	663.12	761.92	股权融资	-9.06	0.00	0.00	0.00
所得税	79.34	103.86	122.09	140.34	支付股利	-242.06	-286.28	-322.66	-383.28
净利润	352.50	458.34	541.03	621.58	其他	197.80	-484.53	-115.51	-268.91
少数股东损益	34.41	55.02	61.92	68.81	筹资活动现金流净额	-260.74	-765.26	-438.06	-652.10
归属母公司股东净利润	318.09	403.32	479.11	552.77	现金流量净额	-102.42	-798.71	-424.37	1287.94
资产负债表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1523.18	724.47	300.10	1588.03	成长能力				
应收和预付款项	942.40	1036.05	1028.17	988.28	销售收入增长率	-9.46%	0.16%	-1.43%	-1.61%
存货	2308.11	3673.74	3596.71	3513.00	营业利润增长率	-43.99%	34.74%	18.16%	15.52%
其他流动资产	453.72	387.33	381.79	375.66	净利润增长率	-38.75%	30.03%	18.04%	14.89%
长期股权投资	2521.14	2521.14	2521.14	2521.14	EBITDA 增长率	-13.03%	39.64%	7.41%	5.67%
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	9653.94	8915.55	8132.61	7318.40	毛利率	15.89%	16.41%	16.95%	17.54%
无形资产和开发支出	1537.36	1311.42	1085.39	859.27	三费率	5.22%	5.27%	5.67%	5.71%
其他非流动资产	2616.32	2707.83	2810.30	2909.14	净利率	1.27%	1.64%	1.97%	2.30%
资产总计	21556.17	21277.53	19856.22	20072.92	ROE	3.56%	4.57%	5.28%	5.92%
短期借款	294.55	300.00	300.00	300.00	ROA	1.64%	2.15%	2.72%	3.10%
应付和预收款项	3102.64	3046.60	3007.37	2929.86	ROIC	6.49%	8.58%	9.08%	10.44%
长期借款	1829.68	1829.78	1829.88	1829.98	EBITDA/销售收入	5.55%	7.74%	8.44%	9.06%
其他负债	6431.58	6065.97	4466.47	4510.04	营运能力				
负债合计	11658.45	11242.35	9603.72	9569.88	总资产周转率	1.31	1.30	1.34	1.35
股本	1209.26	1209.26	1209.26	1209.26	固定资产周转率	3.74	3.61	3.64	3.83
资本公积	1248.18	1248.18	1248.18	1248.18	应收账款周转率	53.73	54.32	57.76	57.01
留存收益	5757.81	5874.85	6031.30	6200.78	存货周转率	9.40	7.65	6.18	6.18
归属母公司股东权益	8303.24	8385.68	8541.07	8722.80	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	119.34%	—	—	—
少数股东权益	1594.48	1649.50	1711.43	1780.24	资本结构				
股东权益合计	9897.72	10035.18	10252.50	10503.03	资产负债率	54.08%	52.84%	48.37%	47.68%
负债和股东权益合计	21556.17	21277.53	19856.22	20072.92	带息债务/总负债	22.71%	23.60%	27.62%	27.72%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	流动比率	0.75	0.89	1.09	1.34
EBITDA	1545.86	2158.62	2318.60	2450.05	速动比率	0.42	0.33	0.35	0.61
PE	20.83	16.43	13.83	11.99	股利支付率	76.10%	70.98%	67.35%	69.34%
PB	0.80	0.79	0.78	0.76	每股指标				
PS	0.24	0.24	0.24	0.25	每股收益	0.26	0.33	0.40	0.46
EV/EBITDA	4.12	3.17	3.13	2.37	每股净资产	6.87	6.93	7.06	7.21
股息率	3.65%	4.32%	4.87%	5.78%	每股经营现金	1.34	0.32	0.34	1.95

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