

26H1 业绩扭亏拐点确立，经营质量持续改善

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中期报告，2026H1 公司实现营业收入 19.21 亿元，同比+17.40%；实现归母净利润 1.24 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 1.10 亿元，同比扭亏为盈。其中单 Q2 实现营业收入 10.48 亿元，同比+28.74%；归母净利润 1.59 亿元，同比+15.22%；扣非归母净利润 1.59 亿元，同比+699.97%。
- **发电量和售电量实现双增，外购电依赖下降。**2026H1 完成发电量 31.88 亿千瓦时，同比+20.84%；完成售电量 46.26 亿千瓦时，同比+16.18%。2026H1 网内用户用电需求呈现稳步增长态势，公司电网上半年完成售电量 21.85 亿千瓦时，同比+11.44%；叠加桂江流域来水同比增加一至两成，本年新增仁义风电全容量并网发电，公司网内自发电量增加，外购电规模下降，外购电成本减少，电网销售业务实现扣非归母净利润 1.43 亿元，较上年同期+0.67 亿元。
- **水火风光协同布局，新能源装机占比持续提升。**水电板块红水河、桂江流域来水同比增加，上半年发电量 21.18 亿千瓦时，同比增加约 5 亿千瓦时，扣非归母净利润 1.75 亿元，同比+0.72 亿元，是本轮利润修复的核心来源；火电板块电板锅炉投运、煤价同比回落、现货交易优化，扣非归母净利润同比减亏 0.87 亿元；新能源板块仁义风电实现全容量并网，新能源装机提升至 93.90 万千瓦，占公司控股装机容量容量的 37.81%，上半年发电量 7.32 亿千瓦时，占总发电量 23%，海风和陆风开始形成新增利润贡献。
- **经营现金流改善，融资降本继续兑现。**2026H1 经营活动现金流净额 7.08 亿元，同比+46.74%，改善幅度明显高于收入增速，体现经营质量提升。公司凭借双 AA+信用主体优势，持续落实融资“双降”策略，综合融资成本同比降低 46BP，抢占并享受惠企贴息政策 8.60 亿元，获得惠企贴息超 800 万元，在利率和融资结构优化背景下，财务端改善有望继续支持利润释放。
- **项目储备和建设持续推进。**新能源方面，公司重点项目贺州抽水蓄能项目成功获自治区发改委核准批复，正式进入建设阶段；上程、茶盘源、水口等陆风项目合计 45 万千瓦稳步推进；古欧光伏项目 7.5 万千瓦持续建设，后续成长性仍有支撑。电网网架方面，仁信 35kV 配电线路工程完成竣工验收，平桂大数据产业园配电线路工程已开工建设，厦岛村独立供电项目已通电投运，35kV 立旺线配电线路工程及黄石输变电工程前期工作有序推进中。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.45 亿元、4.16 亿元、4.99 亿元，EPS 分别为 0.24 元、0.28 元、0.34 元。考虑到公司“厂网一体”模式的稀缺性，且目前处在“主业修复+新能源兑现”的关键拐点，给予 2026 年 23xPE，对应目标价为 5.52 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**来水不及预期的风险；煤价、市场化电价执行低于预期的风险；外购电成本上升的风险；项目建设、并网和消纳不及预期的风险；对外担保逾期风险。

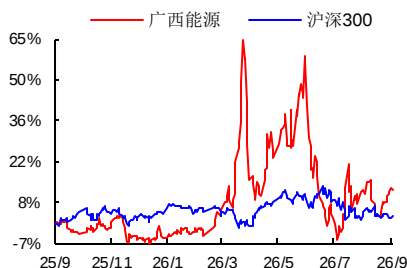
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,713	4,205	4,280	4,484
增长率	-5.56%	13.25%	1.80%	4.75%
归属母公司净利润（百万元）	-211	345	416	499
增长率	-434.92%	263.73%	20.37%	19.92%
每股收益 EPS（元）	-0.14	0.24	0.28	0.34
净资产收益率 ROE	-7.68%	11.39%	12.35%	13.25%
PE	—	18.93	15.72	13.11
PB	2.03	2.16	1.94	1.74

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：王偶
执业证号：S1250526050001
邮箱：wangti@swsc.com.cn
联系人：庄子豪
邮箱：zhuangzh@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)	14.66
流通 A 股(亿股)	14.66
52 周内股价区间(元)	3.74-6.6
总市值(亿元)	65.37
总资产(亿元)	230.80
每股净资产(元)	1.93

相关研究

目 录

1 广西能源：厂网一体发电商，盈利修复趋势确立.....	1
1.1 广西国资控股，优质资产注入.....	1
1.2 盈利触底回升，转型红利逐步释放.....	4
2 盈利预测与估值.....	5
2.1 盈利预测.....	5
2.2 相对估值.....	5
3 风险提示.....	6

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构图（截至 2026 年 9 月 7 日）	2
图 3：公司主营业务占比.....	3
图 4：公司主营业务毛利率	3
图 5：公司营收及同比	4
图 6：公司归母净利润	4
图 7：公司毛利率与净利率	4
图 8：公司期间费用率	4

表 目 录

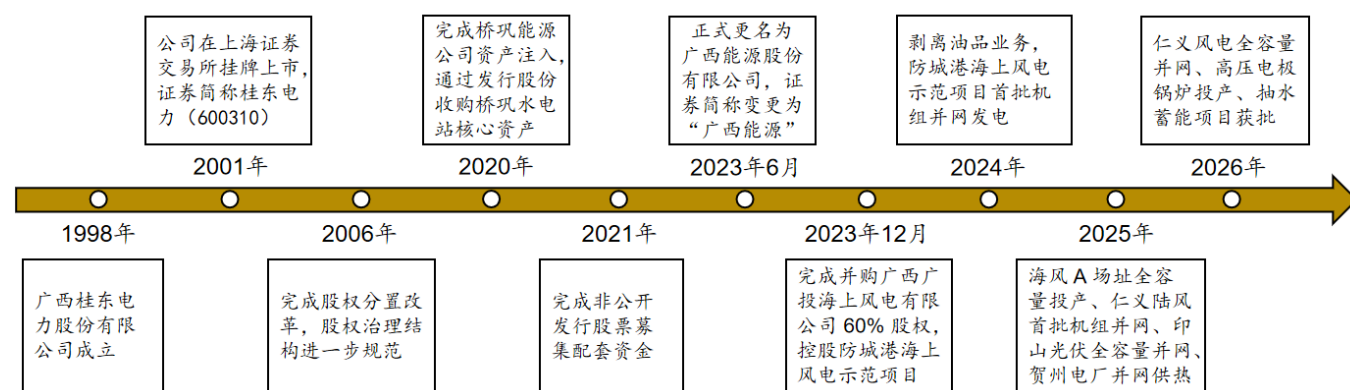
表 1：合作及同业竞争补充承诺	2
表 2：公司主营业务（截至 2026 年中报）	3
表 3：分业务收入及毛利率	5
表 4：可比公司估值（截至 2026 年 9 月 7 日）	6
附表：财务预测与估值	7

1 广西能源：厂网一体发电商，盈利修复趋势确立

1.1 广西国资控股，优质资产注入

广西能源作为广西壮族自治区核心能源上市平台，逐步构建起“水火风光储”协同的综合能源产业体系。公司前身为广西桂东电力股份有限公司，早期依托贺州地方电网与流域水电站资产起家，公司于 1998 年设立，2001 年登陆上交所，2006 年完成股权分置改革，确立“厂网一体”区域发供电模式，筑牢业务基本盘。2020 年注入桥巩水电核心资产，电源规模与盈利底盘大幅夯实，2021 年定增落地，间接控股平台调整至广西投资集团体系，纳入自治区级能源体系，2023 年 6 月更名“广西能源”，正式定位省级综合能源上市平台。2023 年 12 月控股防城港海上风电项目，切入优质海风赛道，2024-2025 年防城港海风全容量投产，仁义陆风、印山光伏陆续并网，新能源发电量同比高增，第二增长曲线加速兑现，2026 年以来仁义风电全容量并网、贺州抽水蓄能项目获核准，“水火风光储”多能互补体系持续完善。

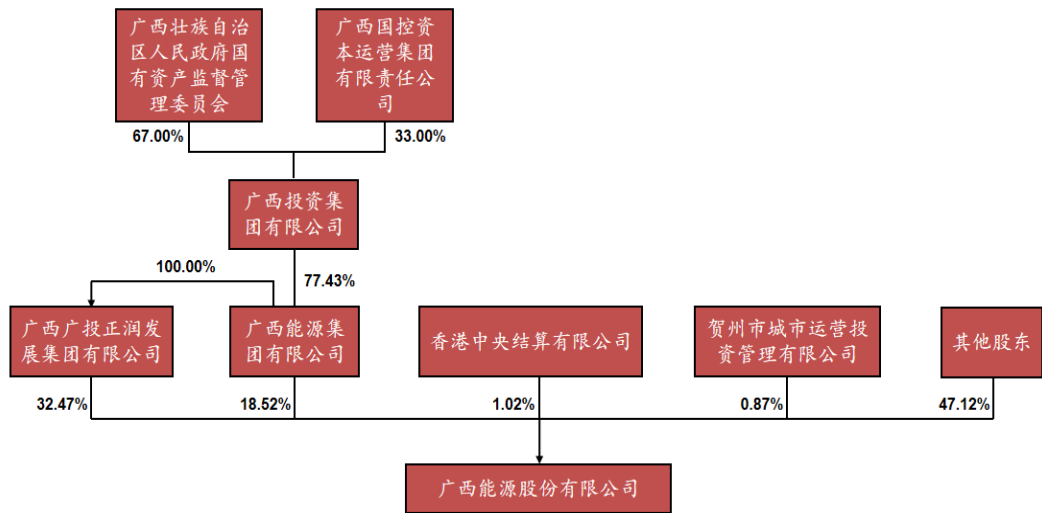
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司由省级国资绝对控股，股权结构稳定、层级清晰，平台属性凸显。广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会与广西国控资本运营集团分别持有广西投资集团 67%、33% 股权；广西投资集团作为自治区直属核心能源投资主体，通过两大主体实现对上市公司的绝对控股：一是全资子公司广西广投正润发展集团有限公司，直接持有公司 32.47% 股份，为第一大股东；二是控股子公司广西能源集团有限公司，直接持有公司 18.52% 股份，二者合计持股比例达 50.99%，控股地位稳固。其余主要股东中，香港中央结算有限公司持股 1.02%，贺州市城市运营投资管理有限公司持股 0.87%，其余股东持股 47.12%，整体股权结构兼具国资控股的稳定性与公众持股的市场流动性。公司作为广西投资集团旗下核心能源上市平台，省级国资背景赋予其在区域能源项目获取、融资成本、产业协同等方面的显著优势，稳定的控股架构也为公司新能源转型的持续资本开支与长期战略推进提供可靠保障。

图 2：公司股权结构图（截至 2026 年 9 月 7 日）



数据来源：Wind，西南证券整理

双层承诺锁定资产注入预期，历史兑现充分打开成长空间。广投集团入主时构建“合作协议+同业竞争承诺”双层制度保障，明确资产注入与业务整合的长期约定。其中 2018 年《合作协议》划定三大核心整合方向：优质能源资产择机注入、电容量指标配套注入、来宾与贺州局域网融合，从资产、运营、电网三个维度全面赋能上市公司。2019 年《收购报告书》进一步补充同业竞争约束，约定不新增竞争业务、第三方业务机会优先让渡、存量重合业务五年内启动注入，大幅强化资产注入的确定性。截至目前承诺兑现节奏清晰，核心资产已陆续落地：2020 年桥巩水电站 100%股权注入，公司控股水电装机规模翻倍，筑牢低成本盈利底盘；2023 年防城港海上风电平台 60%股权注入，上市公司切入广西优质海风赛道，新能源转型加速；2026 年启动收购桥巩能源剩余少数股权，进一步增厚水电权益盈利，资产整合持续推进。当前集团层面仍储备有防城港核电、红水河干流水电、优质火电及多批在建新能源等优质未上市资产，体量显著高于上市公司现有规模。作为广投集团旗下唯一能源上市平台，后续资产注入与电网融合有望逐步兑现，构成公司长期成长的重要弹性来源。

表 1：合作及同业竞争补充承诺

协议	具体内容
《关于广西投资集团或旗下子公司控股广西正润集团有限公司的合作协议》	广西投资集团择机将旗下优质能源资产逐步注入正润集团上市子公司广西桂东电力股份有限公司。
	广西投资集团承诺将所属企业电容量指标注入桂东电力，推进其发电机组顺利启动、运营。
	全力推进广西投资集团的来宾片区局域网与桂东电力局域网的融合。连接局域网，拓宽电网覆盖区域，全面提升电网运营能力、运营的经济性、市场竞争力；全面打造局域网、电力企业的运营格局，大幅提升局域网、电力企业的盈利能力。
《广西桂东电力股份有限公司收购报告书》	本公司或本公司所实际控制企业不会在现有业务以外新增与桂东电力及其控股子公司主营业务形成竞争的业务。
	如本公司或本公司所实际控制企业（除桂东电力外）未来从任何第三方获得的任何商业机会与桂东电力主营业务形成竞争，则本公司或本公司所实际控制企业将立即通知桂东电力，在征得第三方允诺后，在同等条件下尽最大努力将该商业机会给予桂东电力优先选择权。
	对于本公司及其控制的其他下属企业未来与桂东电力存在重合的业务，本公司将于本次无偿划转交割完成之日起五年内，结合有关实际情况，对符合资产注入条件的，启动注入上市公司的相关工作。

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司依托发供电一体化的经营模式，形成了发电、供电、输配、售电全链条的供应系统。

主要产品为电力（含水电、火电、风电、光伏），并参与绿电交易，用户涵盖工业生产、居民生活、商业运营等，电力主业收入占比超 99%。目前公司主要业务在发电端包括控股 6 座主力水电站共 84.47 万千瓦，为盈利稳定底盘；火电权益装机 178.8 万千瓦，涵盖全资贺州电厂与参股国能北海，承担调峰及供热功能；新能源装机 93.9 万千瓦，以 70 万千瓦防城港海上风电为核心，配套陆风、光伏协同发展。供电端运营贺州区域配电网，辐射粤湘桂周边区域，具备区域自然垄断属性；采用“自发电 + 外购电”互补模式，自有电源优先内部消纳，可直接替代高价外购电优化成本，厂网一体协同优势突出。

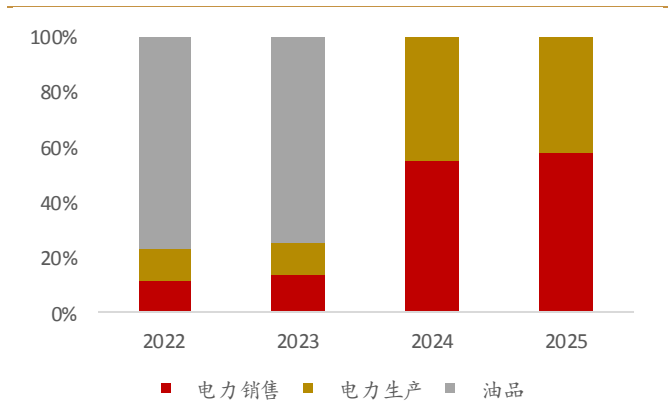
表 2：公司主营业务（截至 2026 年中报）

主营业务	细分业务	业务介绍
发电业务	水电板块	主要分布于贺江、桂江、红水河流域，控股 6 座主力水电站（桥巩/合面狮/巴江口/昭平/下福/京南），控股总装机共 84.47 万千瓦，2026 年上半年实现发电量合计 21.18 亿千瓦时。
	火电板块	主要为全资子公司桂旭能源公司（广投贺州电厂）及参股公司国能北海（持股比例 30%、实缴比例 27.2%），权益装机为 178.8 万千瓦（广投贺州电厂装机总容量 70 万千瓦、参股国能北海权益装机为 108.8 万千瓦），广投贺州电厂 2026 年上半年完成发电量 3.37 亿千瓦时。
	新能源板块	新能源装机容量为 93.90 万千瓦，其中防城港海上风电 A 场址项目装机容量 70 万千瓦、集中式光伏和分布式光伏项目合计装机容量 11.4 万千瓦、陆风项目合计 12.5 万千瓦（仁义风电实现全容量并网），2026 年上半年新能源板块发电量 7.32 亿千瓦时，占总发电量的 23%。
供电业务	自发电	主要来源于公司所属水电合面狮电厂、巴江口电厂、昭平电厂、下福电厂四大水电厂及仁义风电场。
	外购电	主要来源于国家电网（湖南）和南方电网（广西），用于填补公司电网的自发电量无法完全满足供电区域的电力需求。

数据来源：公司公告，西南证券整理

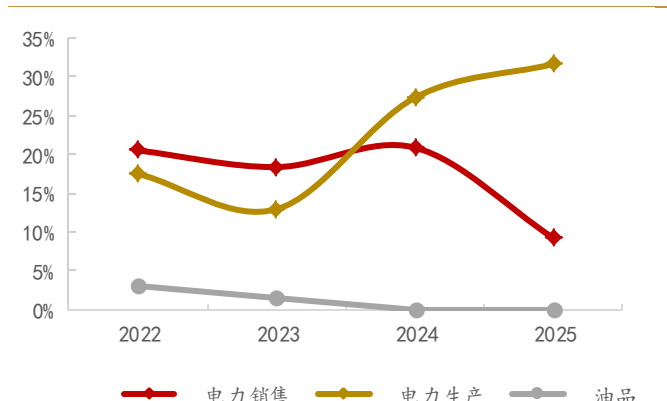
公司聚焦电力主业，盈利结构持续优化。2022-2023 年公司营收包含油品贸易板块，收入占比偏高但盈利能力微薄。2024 年公司完成油品业务剥离后，营收结构全面聚焦电力主业，电力销售与电力生产合计占比接近 100%，业务纯度显著提升。盈利层面，电力生产毛利率持续上行，2025 年突破 30%，主要受益于低成本新能源装机陆续投产，发电端盈利弹性持续释放；电力销售毛利率整体平稳，2025 年有所回落，维持在 10% 左右。整体盈利结构逐步向高毛利的电力生产倾斜，盈利质量持续优化。

图 3：公司主营业务占比



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 4：公司主营业务毛利率

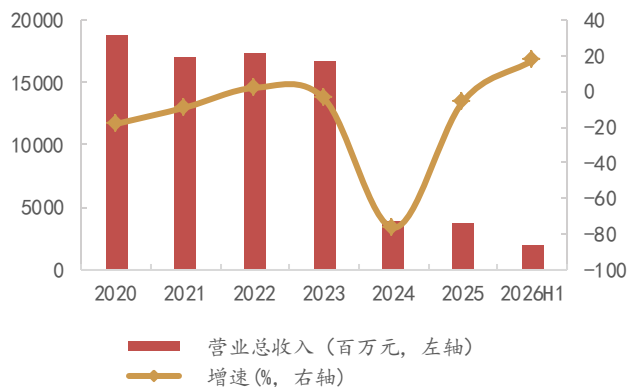


数据来源：iFinD，西南证券整理

1.2 盈利触底回升，转型红利逐步释放

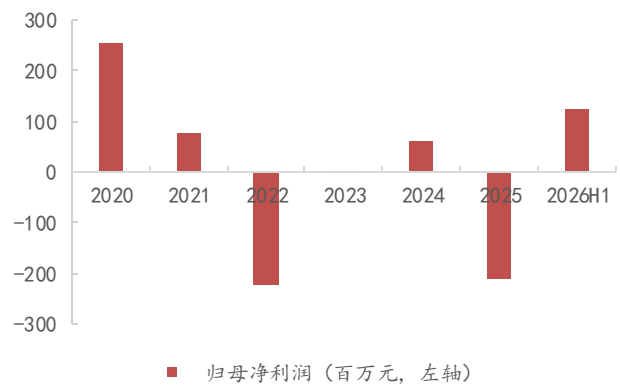
公司经历转型承压后盈利触底回升，红利逐步释放。营收端，2020-2023 年公司营收体量偏高，主要由低毛利油品贸易业务支撑收入规模；2024 年剥离油品业务后营收阶段性收窄，业务结构全面聚焦电力主业，收入质量显著优化；2025 年起电力业务稳步扩容，营收重回增长通道。盈利端，归母净利润呈波动修复态势，2022 年受行业环境及成本压力影响出现亏损，2023-2024 年逐步企稳；2025 年受来水波动等因素拖累盈利再度承压；2026 年上半年受益于新能源装机放量、发电结构优化，成功扭亏为盈，新能源转型的盈利弹性正逐步兑现。

图 5：公司营收及同比



数据来源：iFinD，西南证券整理

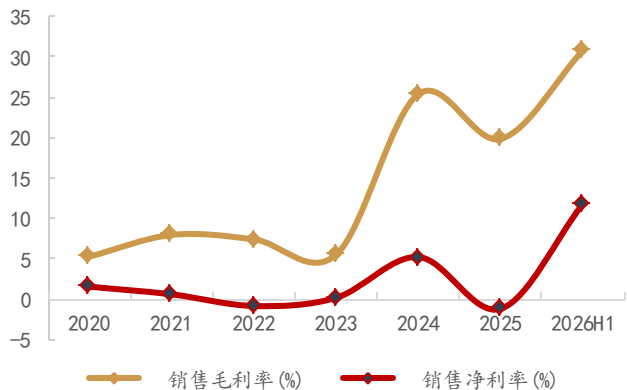
图 6：公司归母净利润



数据来源：iFinD，西南证券整理

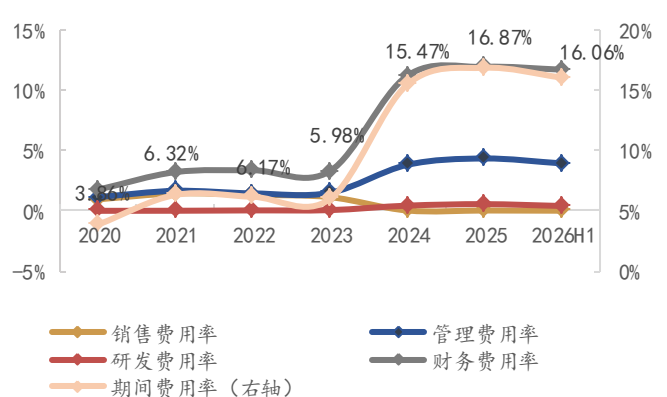
公司盈利水平在转型后修复，转型扩张期费用率抬升。盈利能力方面，2020-2023 年受低毛利油品业务拖累，公司毛利率维持低位震荡；2024 年剥离油品业务叠加高毛利新能源装机陆续投产，毛利率大幅跃升，2026 年上半年进一步突破 30%，净利率同步触底回升，2022 年探底后开始逐步修复，2026 年上半年转正并加速改善，盈利质量随业务结构优化显著提升。费用端方面，2024 年起期间费用率明显抬升，2025 年升至 16.87%，核心驱动为新能源项目大规模资本开支推高财务费用率，属于业务扩张阶段的正常表现；管理费用率稳中有升，销售、研发费用率始终维持低位，整体费用管控保持稳健。

图 7：公司毛利率与净利率



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 8：公司期间费用率



数据来源：iFinD，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：根据现有装机披露情况，预计水电、火电、海上风电累计装机保持不变，由于仁义风电场建成，陆上风电累计装机在 2026-2028 年达 12.5、27.5、37.5 万千瓦，光伏累计装机在 2026-2028 年达 11.4、16.4、26.4 万千瓦。

假设 2：考虑到枯水等情况，2026-2028 年水电发电量为 45.5、42.3、43.5 亿度，火电发电量为 8.6、9.6、9.8 亿度，风电发电量为 17.8、20.7、23.5 亿度，光伏发电量为 0.98、1.50、1.90 亿度，自有网内水电发电量为 17.2、17.7、18.8 亿度，外购电量为 33.83、35.45、37.39 亿度。

假设 3：2026-2028 年电网售电价格为 0.508、0.495、0.488 元/度，外购电成本为 0.405、0.397、0.390 元/度。

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
电力生产	收入	1,658.89	1,962.12	2,019.04	2,122.96
	增速	-12.11%	18.28%	2.90%	5.15%
	毛利率	31.64%	36.68%	36.67%	38.62%
电力销售	收入	2,239.74	2,530.25	2,566.25	2,679.73
	增速	-1.57%	12.97%	1.42%	4.42%
	毛利率	9.21%	14.88%	14.01%	14.34%
其他业务	收入	-185.65	-287.51	-304.87	-318.87
	增速	-19.74%	54.87%	6.04%	4.59%
	毛利率	-3.04%	-2.78%	-2.46%	-2.20%
合计	收入	3,712.99	4,204.86	4,280.42	4,483.82
	增速	-5.56%	13.25%	1.80%	4.75%
	毛利率	19.84%	26.26%	25.87%	27.01%

数据来源：iFinD，西南证券

2.2 相对估值

我们选取同行业两家公司作为可比公司，参照可比公司 iFinD 一致预期，2026-2028 年的平均 PE 分别为 21、20、18 倍。考虑到公司“厂网一体”模式在 A 股电力板块中具备较强稀缺性，且目前处在“主业修复+新能源兑现”的关键拐点，给予 2026 年 23xPE，对应目标价为 5.52 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值（截至 2026 年 9 月 7 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
600236.SH	桂冠电力	9.56	0.42	0.45	0.46	0.49	18.82	21.42	20.56	19.43
600116.SH	三峡水利	6.20	0.23	0.29	0.32	0.37	28.69	21.28	19.21	16.97
可比公司平均值							23.76	21.35	19.89	18.20
600310.SH	广西能源	4.46	-0.14	0.24	0.28	0.34	—	18.93	15.72	13.11

数据来源：iFinD，西南证券整理（注：可比公司盈利预测来自 iFinD 一致预期）

3 风险提示

来水不及预期的风险；煤价、市场化电价执行低于预期的风险；外购电成本上升的风险；项目建设、并网和消纳不及预期的风险；对外担保逾期风险。

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	3,713	4,205	4,280	4,484	净利润	-45	454	495	587
营业成本	2,976	3,101	3,173	3,273	折旧与摊销	735	953	1,055	1,207
营业税金及附加	43	63	64	67	财务费用	441	386	379	360
销售费用	1	0	0	0	资产减值损失	169	47	0	0
管理费用	161	182	186	195	经营营运资本变动	216	-212	31	27
财务费用	444	362	363	355	其他	12	-77	-67	-69
资产减值损失	-170	-44	0	0	经营活动现金流净额	1,528	1,551	1,893	2,111
投资收益	-14	21	21	22	资本支出	-2,282	-1,904	-1,654	-1,553
公允价值变动损益	27	0	0	0	其他	637	9	21	22
其他经营损益	7	6	6	7	投资活动现金流净额	-1,645	-1,895	-1,633	-1,531
营业利润	-46	480	525	627	短期借款	-399	-800	-400	0
其他非经营损益	54	25	25	25	长期借款	1,261	750	-500	-400
利润总额	9	505	550	652	股权融资	277	0	0	0
所得税	54	50	55	65	支付股利	-478	-455	-463	-460
净利润	-45	454	495	587	其他	252	74	0	0
少数股东损益	166	109	79	88	筹资活动现金流净额	913	-431	-1,363	-860
归属母公司股东净利润	-211	345	416	499	现金流量净额	791	-792	-1,103	-280
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	2,400	1,608	505	225	成长能力				
应收和预付款项	629	826	841	880	销售收入增长率	-5.56%	13.25%	1.80%	4.75%
存货	76	81	83	86	营业利润增长率	-109.19%	1154.36%	9.37%	19.39%
其他流动资产	682	632	632	632	净利润增长率	-434.92%	263.73%	20.37%	19.92%
长期股权投资	1,315	1,335	1,335	1,335	EBITDA 增长率	-11.50%	47.03%	8.14%	12.46%
投资性房地产	127	124	120	117	获利能力				
固定资产和在建工程	16,648	17,666	18,333	18,748	毛利率	19.84%	26.26%	25.87%	27.01%
无形资产和开发支出	448	427	408	390	三费率	16.32%	12.97%	12.84%	12.27%
其他非流动资产	237	231	231	231	净利率	-1.21%	10.81%	11.56%	13.08%
资产总计	23,084	23,341	22,902	23,060	ROE	-7.68%	11.39%	12.35%	13.25%
短期借款	3,210	2,410	2,010	2,010	ROA	-0.19%	1.96%	2.14%	2.55%
应付和预收款项	1,701	1,638	1,676	1,729	ROIC	-13.47%	3.89%	4.20%	4.61%
长期借款	8,636	9,386	8,886	8,486	EBITDA/销售收入	33.34%	43.28%	45.98%	49.36%
其他负债	4,431	4,407	4,418	4,437	营运能力				
负债合计	17,978	17,840	16,990	16,662	总资产周转率	0.16	0.18	0.19	0.20
股本	1,466	1,466	1,466	1,466	固定资产周转率	0.25	0.26	0.25	0.26
资本公积	636	636	636	636	应收账款周转率	7.19	7.36	6.64	6.74
留存收益	634	912	1,244	1,643	存货周转率	21.29	39.49	38.59	38.57
归属母公司股东权益	2,748	3,032	3,365	3,764	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	2,359	2,468	2,547	2,635	资本结构				
股东权益合计	5,106	5,500	5,912	6,399	资产负债率	77.88%	76.44%	74.19%	72.25%
负债和股东权益合计	23,084	23,341	22,902	23,060	带息债务/总负债	79.82%	81.68%	80.47%	79.66%
					流动比率	0.54	0.53	0.37	0.33
					速动比率	0.43	0.40	0.24	0.19
					股利支付率	-20.84%	20.00%	20.00%	20.00%
					每股指标				
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股收益	-0.14	0.24	0.28	0.34
EBITDA	1,238	1,820	1,968	2,213	每股净资产	1.87	2.07	2.30	2.57
PE	—	19	16	13	每股经营现金	1.04	1.06	1.29	1.44
PB	2	2	2	2	每股股利	0.03	0.05	0.06	0.07
PS	2	2	2	1					
EV/EBITDA	14	11	10	9					
股息率	0.79%	1.06%	1.27%	1.53%					

数据来源：iFinD，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