

2026 年 09 月 01 日

证券研究报告·2026 年半年报点评

科士达 (002518) 电力设备

当前价: 35.84 元

目标价: ——元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

储能业务恢复, IDC 业务加速

投资要点

- **业绩总结:** 公司 2026 年上半年实现营收 25.91 亿元, 同比增长 19.8%; 实现归母净利润 2.90 亿元, 同比增长 13.6%; 扣非归母净利润 2.68 亿元, 同比增长 13.4%。公司 2026 年 Q2 实现营收 13.51 亿元, 同比增长 10.8%, 环比增长 8.9%; 实现归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 5.0%, 环比增长 9.2%; 扣非归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 3.6%, 环比增长 6.4%。
- **不间断电源产业领航者、安全用电环境一体化解决方案提供商。** 公司成立于 1993 年, 专注于数据中心 (IDC) 及新能源领域的智能网络能源供应, 研发生产的数据中心关键基础设施产品、新能源光伏发电系统产品、储能系统产品、电动汽车充电产品技术处于行业领先水平, 一体化解决方案广泛应用于各行业领域。近三十年来, 公司始终坚持行业深耕, 建立了行业领先的以市场需求为导向的营销网络平台、产品研发平台及智能化供应链生产管理平台。2010 年公司在深圳交易所上市, 2018 年位于中国光伏逆变器企业 20 强第 3 名。公司在国内 UPS 销量市场占有率多年位居本土品牌第一, 并逐步推出面向 5G 市场的一体化能源系统解决方案。
- **公司数据中心产品、新能源产品卡位领先, 需求旺盛。** 2026 年上半年, 公司数据中心核心业务增长提速, 系列产品实现营业收入 15.26 亿元, 同比增长 17.52%。未来, 公司将把握新一轮数据中心基建机遇, 稳步推进业务拓展与能力升级, 持续实现新突破。公司新能源系列产品合计实现营业收入 10.05 亿元, 同比增长 25.08%。海外新能源业务是公司业绩弹性较大的板块, 随着欧洲储能市场需求持续提振, 中东、东南亚、非洲等新兴市场需求高景气, 公司新能源储能业务订单及出货量持续增加, 新能源整体业务板块保持增长态势。
- **海外收入占比高, AIDC 业务有望继续受益于原有客户渠道。** 公司抢抓全球 AIDC 发展机遇, 在海外现有业务保持稳步增长的基础上, 新客户拓展取得阶段性突破。目前已对接多家海外重点客户, 并开展产品送样验证工作, 客户认证导入正在有序推进, 后续有望持续兑现业务成果, 打开海外市场增长新局面。
- **盈利预测与估值。** 公司为数据中心电源领先企业, 出海竞争力较强, 凭借产品性价比优势国产替代有望加速。此次把握数据中心电源技术迭代机遇, 公司业务位居行业前列, 发展空间广阔。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.27/10.82/13.91 亿元, 对应 PE 分别为 25/19/15 倍, 低于可比公司平均估值。
- **风险提示:** 新能源行业发展低于预期、产品价格及毛利率下降、数据中心业务开展不及预期等风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5270.26	6350.00	7850.00	9650.00
增长率	26.72%	20.49%	23.62%	22.93%
归属母公司净利润 (百万元)	610.89	826.52	1081.58	1391.01
增长率	54.97%	35.30%	30.86%	28.61%
每股收益 EPS (元)	1.05	1.42	1.86	2.39
净资产收益率 ROE	12.53%	14.67%	16.56%	18.13%
PE	34	25	19	15
PB	4.32	3.76	3.24	2.75

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 韩晨

执业证号: S1250520100002

电话: 021-58351923

邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 巢语欢

执业证号: S1250524090002

电话: 021-58351923

邮箱: cyh@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)	5.82
流通 A 股(亿股)	5.65
52 周内股价区间(元)	29.73-64.47
总市值(亿元)	208.67
总资产(亿元)	81.42
每股净资产(元)	8.37

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 公司概况：UPS 行业领先企业，受益于数据中心建设.....	1
2 数据中心业务快速发展，电源升级有望打开成长空间.....	3
2.1 数据中心行业快速发展，新能源业务稳健恢复.....	3
2.2 积极把握 AIDC 电源机会，有望成为新增长极.....	4
3 盈利预测与估值.....	6
3.1 盈利预测.....	6
3.2 相对估值.....	6
4 风险提示.....	7

图 目 录

图 1：科士达股权架构（截至 2026 年半年报）	1
图 2：公司营收情况	2
图 3：公司归母净利润情况	2
图 4：公司盈利能力情况	2
图 5：公司期间费用率情况	2
图 6：公司营收构成	4
图 7：主业毛利率情况	4
图 8：公司国内、海外收入构成	4
图 9：国内外毛利率情况	4
图 10：英伟达 800V 架构	5

表 目 录

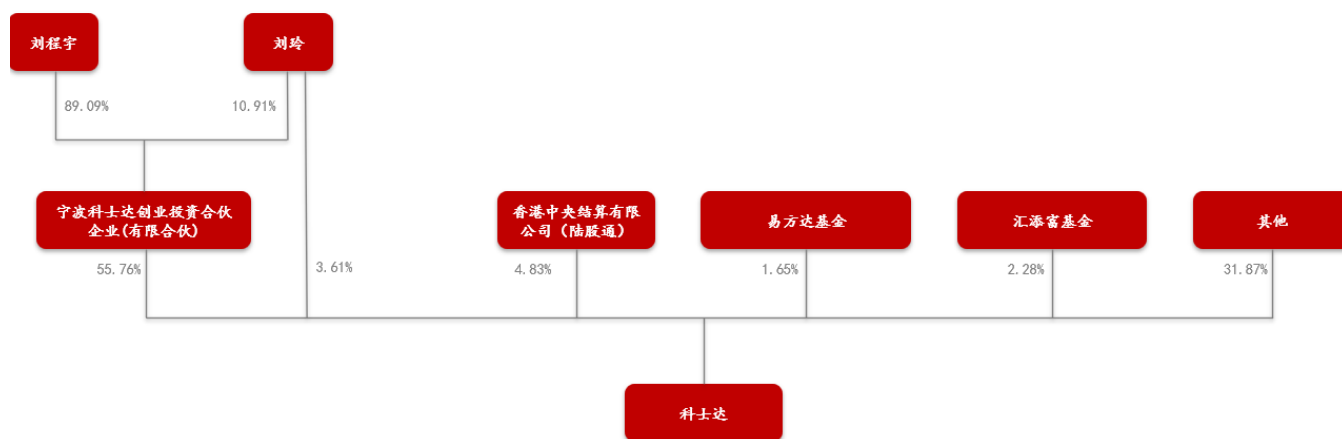
表 1：分业务收入及毛利率	6
表 2：可比公司估值（2026/8/31）	6
附表：财务预测与估值	8

1 公司概况：UPS 行业领先企业，受益于数据中心建设

不间断电源产业领航者、安全用电环境一体化解决方案提供商。公司成立于 1993 年，专注于数据中心（IDC）及新能源领域的智能网络能源供应，研发生产的数据中心关键基础设施产品、新能源光伏发电系统产品、储能系统产品、电动汽车充电产品技术处于行业领先水平，一体化解决方案广泛应用于各行业领域。近三十年来，公司始终坚持行业深耕，建立了行业领先的以市场需求为导向的营销网络平台、产品研发平台及智能化供应链生产管理平台。2010 年公司在深圳交易所上市，2018 年位于中国光伏逆变器企业 20 强第 3 名。公司在国内 UPS 销量市场占有率多年位居本土品牌第一，并逐步推出面向 5G 市场的一体化能源系统解决方案。

公司控制权较为集中，治理通道顺畅。公司实际控制人为董事长刘程宇，其中刘程宇作为公司最终受益人，通过宁波科士达创业投资合伙企业间接持股公司 49.68%的股权，股权高度集中，有利于公司持续稳健经营。

图 1：科士达股权架构（截至 2026 年半年报）



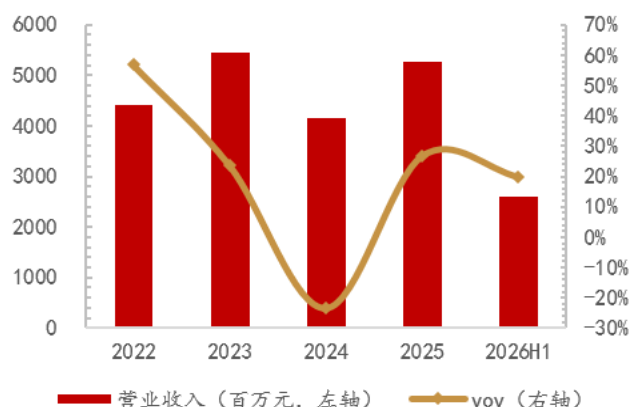
数据来源：公司官网，西南证券整理

公司是国内最早布局数据中心基础设施领域的企业之一，凭借深厚的技术积累和持续的创新能力，现已发展成为业内数据中心基础设施产品品类最齐全的厂商之一。公司自主研发生产的数据中心产品，全面涵盖不间断电源（UPS）、精密空调、铅酸蓄电池/锂电池、微模块、一体化电力模块、动力环境监控等软硬件设备与系统，形成了模块化、多元化、集成化的产品发展格局。相关产品广泛应用于金融、通信、互联网、政务、轨道交通、工业制造、电力、医疗、教育等众多关键领域，为数据中心的信息安全和稳定可靠运行提供全方位保障。

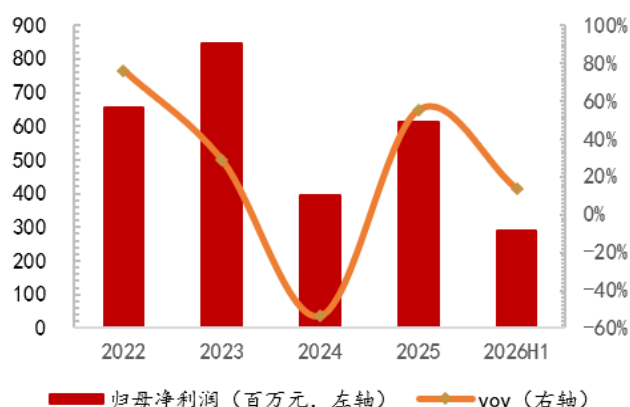
公司以电子电力转换技术沉淀积累，基于底层技术同源，延伸布局新能源业务。公司现有光储产品包括：集中式光伏逆变器、组串式光伏逆变器、智能汇流箱、监控及家用逆变器、模块化储能变流器、集中式储能变流器、工商业储能系统、户用储能系统、逆变升压一体化集成系统、第二代储能系统能量管理及监控平台、调峰调频系统、大型集装箱式储能集成系统、光储充系统等。

公司新能源汽车充电桩产品系列齐全，主要包括：直流分体式充电机、IP65 充电模块、高防护直流一体式充电机、高防护直流分体式充电机、全液冷直流分体式充电机、直流一体式充电机、壁挂式直流充电机、交流充电桩、充电模块、监控系统等。

受益于数据中心需求，26H1 利润稳定增长。公司 2026 年上半年实现营收 25.91 亿元，同比增长 19.8%；实现归母净利润 2.90 亿元，同比增长 13.6%；扣非归母净利润 2.68 亿元，同比增长 13.4%。公司 2026 年 Q2 实现营收 13.51 亿元，同比增长 10.8%，环比增长 8.9%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比增长 5.0%，环比增长 9.2%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 3.6%，环比增长 6.4%。

图 2：公司营收情况


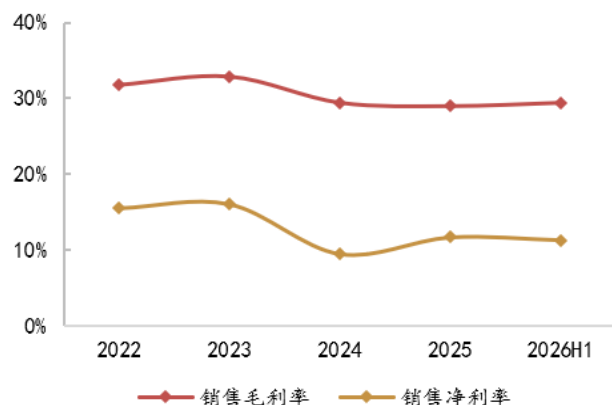
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 3：公司归母净利润情况


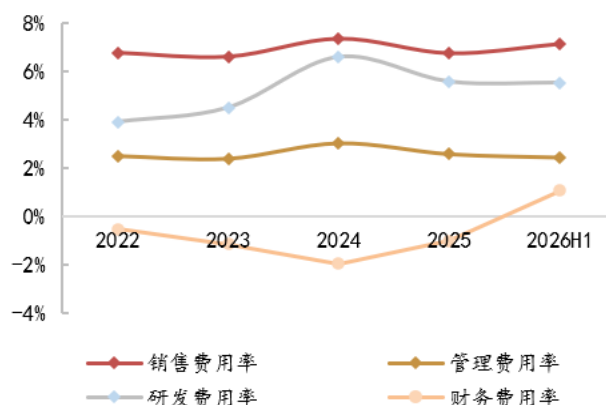
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司毛利率、净利率稳定。盈利方面，公司 2026 年上半年销售毛利率/净利率分别为 29.4%/11.3%，分别同比变化 0.4pp/-0.6pp。公司 2026 年 Q2 销售毛利率/净利率分别为 29.2%/11.2%，分别环比变化-0.6pp/-0.2pp。

期间费用管控较好，研发投入持续加大。费用方面，公司 2026 年上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.1%/2.5%/5.5%/1.1%，分别同比变化 0.1pp/-0.1pp/-0.6pp/3.1pp，研发费用维持较高水平，为公司产品竞争力及长期可持续性发展提供充足支持。

图 4：公司盈利能力情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：公司期间费用率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 数据中心业务快速发展，电源升级有望打开成长空间

2.1 数据中心行业快速发展，新能源业务稳健恢复

2026 年作为“十五五”规划开局之年，国内数据中心行业迈入全国一体化算力网规模化落地新阶段，算电协同、绿色低碳、算力普惠建设同步推进，行业整体转向高质量发展。伴随 AI 产业快速爆发，市场对智能算力的需求持续高增，同时覆盖行业全链条的国家级配套政策体系已逐步成型，为产业发展提供全面约束与顶层指引。2026 中国国际大数据产业博览会披露，截至 6 月底，全国智算总规模为 240 万 PFLOPS（每秒千万亿次浮点运算），八大国家算力枢纽已建成智算总规模占全国比重超 80%，已有 140 万 PFLOPS 智能算力接入全国一体化算力网试验验证平台，跨区域统一调度体系加速成型。

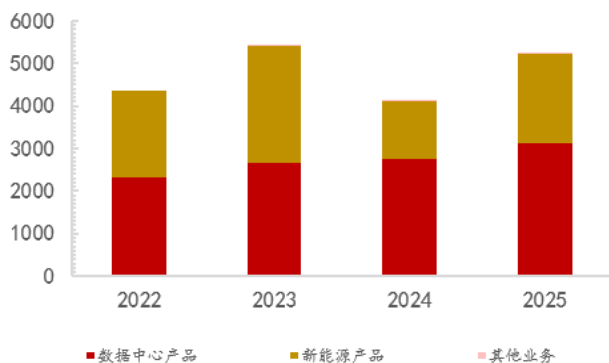
2026 年上半年海外市场，全球数据中心行业同步迈入由 AI 算力驱动的资本投资超级周期，但各区域普遍面临四大共性约束：电力供给承载力不足、高端 GPU 算力结构性紧缺、能耗环保监管持续加码、算力租赁价格持续上行，区域市场发展分化特征凸显。北美作为全球 AI 算力核心承载区，算力扩容与电网承载能力的矛盾最为尖锐。全美已申报待并网 AI 算力负荷规模大幅超出现有发电配套装机，行业测算 2026 年全美 AI 算力项目电力缺口区间 7-14GW；其中北弗吉尼亚作为传统数据中心走廊电网资源已近饱和，大型智算项目并网排队周期拉长，区域电网运营方暂停受理新增大容量算力电力配额。

2026 年上半年，国内新型储能行业延续高速增长态势，产业发展势头持续向好。数据显示，截至 2026 年 6 月末，全国新型储能已建成投运装机规模达 1.53 亿千瓦/3.96 亿千瓦，较上年同期增长 61%，行业扩容节奏持续加快。区域应用效能同步提升，其中国网经营区新型储能等效利用小时数达 573 小时，同比提升 9 小时；南网经营区等效利用小时数达 626 小时，同比提升 41 小时，储能资产运营效率持续优化，商业化价值进一步凸显。

根据国家能源局数据显示，截至 2026 年上半年，全国新能源汽车保有量 4897 万辆，占比较去年增长 2.9 个百分点。电动汽车充电基础设施（枪）总数达到 2306 万个，同比增长 43.2%，车桩比 2.12。其中，公共充电设施（枪）501 万个，同比增长 22.3%。新能源车保有量逐步提升，充电基础设施逐步完善，服务能力持续提升。大功率充电设施持续布局，截至 2026 年 6 月底，全国已建成大功率充电枪超过 18 万个；县域充电设施覆盖率逐步提升。中国充电桩市场开始从追求建设速度逐步转移到注重高质量发展的新阶段。此外，中国各地政府出台支持充电桩建设政策，鼓励超前建设，中国充电桩市场份额有望进一步扩大。

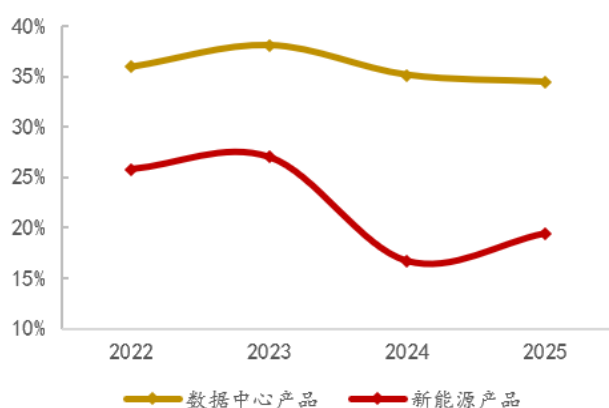
公司主营业务分为数据中心产品、新能源产品、其他业务等。2026 年上半年，公司数据中心核心业务增长提速，系列产品实现营业收入 15.26 亿元，同比增长 17.52%。未来，公司将把握新一轮数据中心基建机遇，稳步推进业务拓展与能力升级，持续实现新突破。公司新能源系列产品合计实现营业收入 10.05 亿元，同比增长 25.08%。海外新能源业务是公司业绩弹性较大的板块，随着欧洲储能市场需求持续提振，中东、东南亚、非洲等新兴市场需求高景气，公司新能源储能业务订单及出货量持续增加，新能源整体业务板块保持增长态势。

图 6：公司营收构成



数据来源：公司公告，西南证券整理

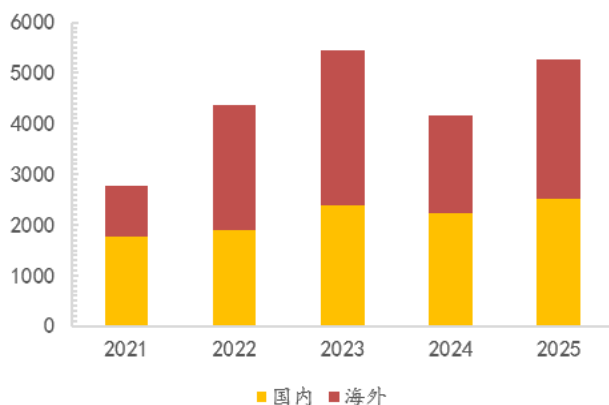
图 7：主业毛利率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

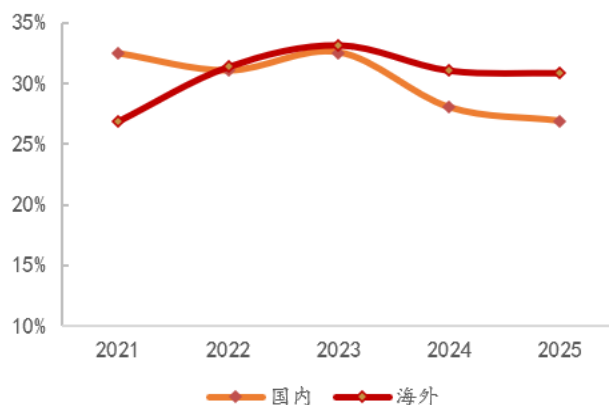
海外收入占比高，AIDC 业务有望继续受益于原有客户渠道。公司抢抓全球 AIDC 发展机遇，在海外现有业务保持稳步增长的基础上，新客户拓展取得阶段性突破。目前已对接多家海外重点客户，并开展产品送样验证工作，客户认证导入正在有序推进，后续有望持续兑现业务成果，打开海外市场增长新局面。

图 8：公司国内、海外收入构成



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 9：国内外毛利率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

2.2 积极把握 AIDC 电源机会，有望成为新增长极

近几年来，各国的云厂商不断提高相关 CAPEX 投资，迎来了新的 AIDC 建设潮，AIDC 的建设和耗电成指数级增长。随着数据中心的大规模投建和升级，数据中心相关的电子链路、架构等相关产业也随之发展。进入到智算中心时代，为确保大模型训练的效率和成本最优，需要建立高度集中化的 GPU 集群，同时 GPU 算力的不断提升带来了功率消耗的不不断提升，单机柜的散热和功耗问题均面临巨大的挑战，同时还需面对负载波动与传统数据中心不同的周期性和顺发性等问题。随着数据中心整体功率的飙升，配电与 IT 机房占地面积比的巨大挑战，以及能源利用效率（PUE）和电源架构等的挑战，全行业针对智算中心供配电系统的演进做出了一系列针对化的演进和改善。

报告期内，公司成功中标并交付多个重点标杆项目，包括万国数据中心、马来西亚 AI 数据中心、甘肃庆阳秦淮数据零碳数据中心产业基地、内蒙古京能和林格尔新区智算产业园、智联云大数据中心、中国电信云计算内蒙古信息园、锋奕南通 5G 云计算大数据产业园、巴州亚欧国际智算中心等，行业影响力持续提升。在框架采购及集中采购方面，公司在金融、通信、互联网、新能源等多个领域中标多项框采及集采项目，多个项目已进入交付阶段，为后续业绩增长奠定坚实基础。公司在数据中心电源新项目上，目前已对接多家海外重点客户，并开展产品送样验证工作，客户认证导入正在有序推进，后续有望持续兑现业务成果，打开海外市场增长新局面。

图 10：英伟达 800V 架构

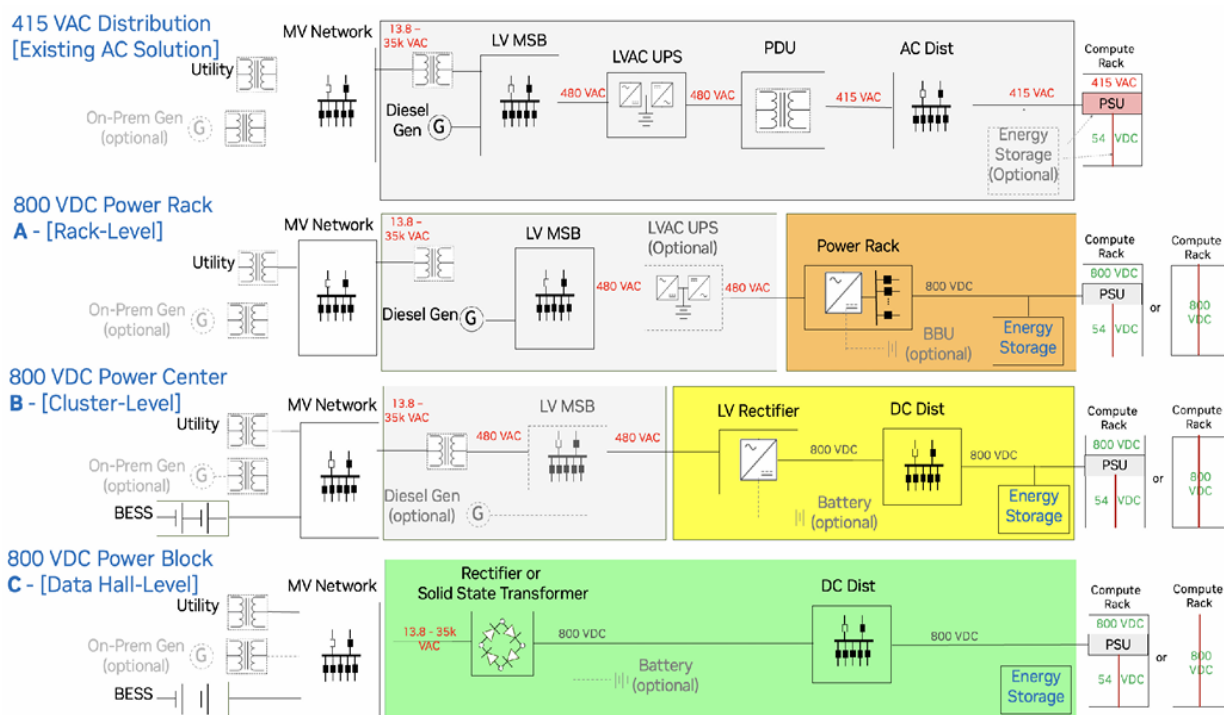


Figure 1: Flexible Power Architecture Options with AC & 800 VDC for AI Factory Deployment

数据来源：英伟达 800VDC 白皮书，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：下游数据中心行业需求快速增长，预计 2026-2028 年公司数据中心产品收入增长 21.4%/26.3%/25%，毛利率稳定。

假设 2：新能源下游缓慢恢复，预计 2026-2028 年营收增速分别为 19.8%/20%/20%，毛利率稳步提升。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
数据中心产品	收入	3130.9	3800.0	4800.0	6000.0
	增速	14.2%	21.4%	26.3%	25.0%
	毛利率	34.4%	35.0%	35.0%	35.0%
新能源产品	收入	2087.4	2500.0	3000.0	3600.0
	增速	51.4%	19.8%	20.0%	20.0%
	毛利率	19.4%	22.0%	24.0%	26.0%
其他	收入	52.0	50.0	50.0	50.0
	增速	36.4%	-3.8%	0.0%	0.0%
	毛利率	84.2%	80.0%	80.0%	80.0%
合计	收入	5270.3	6350.0	7850.0	9650.0
	增速	26.7%	20.5%	23.6%	22.9%
	毛利率	29.0%	30.2%	31.1%	31.9%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

我们选取行业内 4 家可比公司，2026 年-2028 年可比公司平均 PE 分别为 56、35、25 倍。公司为数据中心电源领先企业，出海竞争力较强，凭借产品性价比优势国产替代有望加速。此次把握数据中心电源技术迭代机遇，公司业务位居行业前列，发展空间广阔。

表 2：可比公司估值（2026/8/31）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
002364.SZ	中恒电气	38.57	0.22	0.44	0.67	0.92	117.91	88.16	57.46	41.78
603063.SH	禾望电气	32.15	1.16	1.39	1.67	1.97	28.52	23.20	19.24	16.28
300693.SZ	盛弘股份	40.75	1.52	1.95	2.49	3.06	25.15	20.91	16.37	13.32
002851.SZ	麦格米特	130.6	0.27	1.40	2.85	4.46	339.95	93.45	45.85	29.28
平均值							127.88	56.43	34.73	25.16
002518.SZ	科士达	35.84	1.05	1.42	1.86	2.39	34.16	25.25	19.29	15.00

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

- 1) 新能源行业发展低于预期的风险；
- 2) 产品价格及毛利率下降的风险；
- 3) 数据中心业务开展不及预期的风险。

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	5270.26	6350.00	7850.00	9650.00	净利润	615.60	826.52	1081.58	1391.01
营业成本	3742.72	4430.00	5410.00	6574.00	折旧与摊销	108.88	145.75	145.75	145.75
营业税金及附加	67.87	83.08	103.74	126.56	财务费用	-52.49	-13.49	-19.22	-27.13
销售费用	356.64	448.38	542.76	674.30	资产减值损失	-17.70	-20.00	-20.00	-20.00
管理费用	136.48	444.50	549.50	675.50	经营营运资本变动	381.13	-532.43	-317.91	-348.33
财务费用	-52.49	-13.49	-19.22	-27.13	其他	-123.96	168.40	84.38	183.39
资产减值损失	-17.70	-20.00	-20.00	-20.00	经营活动现金流净额	911.46	574.75	954.57	1324.69
投资收益	11.09	0.00	0.00	0.00	资本支出	-123.95	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.97	1.97	1.97	1.97	其他	-549.93	388.83	1.97	1.97
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-673.88	388.83	1.97	1.97
营业利润	726.59	979.49	1285.18	1648.73	短期借款	-122.51	-151.85	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.31	1.98	0.21	0.80	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	723.28	981.47	1285.40	1649.53	股权融资	7.47	0.00	0.00	0.00
所得税	107.68	154.95	203.82	258.52	支付股利	-133.91	-144.55	-185.49	-247.13
净利润	615.60	826.52	1081.58	1391.01	其他	189.53	32.36	19.22	27.13
少数股东损益	4.71	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-59.42	-264.04	-166.27	-220.00
归属母公司股东净利润	610.89	826.52	1081.58	1391.01	现金流量净额	190.08	699.54	790.27	1106.66
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	503.65	1203.19	1993.46	3100.12	成长能力				
应收和预付款项	1748.11	2182.01	2731.32	3315.22	销售收入增长率	26.72%	20.49%	23.62%	22.93%
存货	955.12	1134.26	1464.43	1748.87	营业利润增长率	54.94%	34.81%	31.21%	28.29%
其他流动资产	1658.74	1256.92	1267.34	1279.85	净利润增长率	55.92%	34.26%	30.86%	28.61%
长期股权投资	1.21	1.21	1.21	1.21	EBITDA 增长率	58.53%	41.99%	26.98%	25.19%
投资性房地产	63.88	63.88	63.88	63.88	获利能力				
固定资产和在建工程	1404.72	1291.93	1179.15	1066.36	毛利率	28.98%	30.24%	31.08%	31.88%
无形资产和开发支出	257.15	226.06	194.97	163.88	三费率	8.36%	13.85%	13.67%	13.71%
其他非流动资产	1268.64	1266.77	1264.89	1263.02	净利率	11.68%	13.02%	13.78%	14.41%
资产总计	7861.23	8626.23	10160.66	12002.41	ROE	12.53%	14.67%	16.56%	18.13%
短期借款	151.85	0.00	0.00	0.00	ROA	7.83%	9.58%	10.64%	11.59%
应付和预收款项	2215.54	2611.14	3230.55	3905.94	ROIC	25.61%	34.38%	39.92%	47.04%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.86%	17.51%	17.98%	18.31%
其他负债	579.26	381.44	400.37	422.85	营运能力				
负债合计	2946.65	2992.58	3630.92	4328.78	总资产周转率	0.70	0.77	0.84	0.87
股本	582.23	582.23	582.23	582.23	固定资产周转率	4.75	5.80	7.99	11.10
资本公积	543.07	543.07	543.07	543.07	应收账款周转率	2.69	2.82	2.77	2.77
留存收益	3738.78	4420.74	5316.83	6460.72	存货周转率	3.50	4.00	4.06	4.05
归属母公司股东权益	4826.96	5546.04	6442.13	7586.01	销售商品提供劳务收到现金营业收入	90.48%	—	—	—
少数股东权益	87.61	87.61	87.61	87.61	资本结构				
股东权益合计	4914.58	5633.65	6529.74	7673.63	资产负债率	37.48%	34.69%	35.74%	36.07%
负债和股东权益合计	7861.23	8626.23	10160.66	12002.41	带息债务/总负债	5.15%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.84	2.14	2.24	2.34
					速动比率	1.48	1.72	1.80	1.91
					股利支付率	21.92%	17.49%	17.15%	17.77%
					每股指标				
					每股收益	1.05	1.42	1.86	2.39
					每股净资产	8.29	9.53	11.06	13.03
					每股经营现金	1.57	0.99	1.64	2.28
					每股股利	0.23	0.25	0.32	0.42
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	782.98	1111.75	1411.72	1767.35					
PE	34.16	25.25	19.29	15.00					
PB	4.32	3.76	3.24	2.75					
PS	3.96	3.29	2.66	2.16					
EV/EBITDA	22.83	15.30	11.49	8.55					
股息率	0.64%	0.69%	0.89%	1.18%					

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。

本报告及附录版

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	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