2026 年 10 月 29 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

长裕集团（603407）有色金属

当前价：43.92 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

锆产业链龙头，双主业发展驱动业绩增长

投资要点

- **事件：**长裕集团发布 2026 年三季度报告，2026 年前三季度公司实现营业收入 14.53 亿元，同比增长 9.95%，实现归母净利润 2.62 亿元，同比增长 49.18%；2026 年第三季度实现营业收入 5.90 亿元，同比增长 38.86%，环比增长 23.19%，实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 97.78%，环比增长 51.62%。

- **双链一体化布局，深耕锆材料与特种尼龙赛道。**公司专注于锆类产品、特种尼龙产品及精细化工产品的研发、生产与销售，核心产品包括氧氯化锆、碳酸锆、氧化锆、纳米复合氧化锆、特种尼龙、长碳链二元酸、长碳链二元醇、长碳链二甲酯等多品类材料，下游应用场景丰富，可应用于锆铪分离、低空经济、光通讯、消费电子、高性能陶瓷、医疗健康等多个新兴与高端制造领域。依托多年技术积累与产能布局，公司构建起“双链”一体化发展格局。无机锆产业链以氧氯化锆为起点，并延伸至纳米复合氧化锆等高附加值粉体，持续往生物陶瓷、功能陶瓷等高端陶瓷制品方向拓展升级；有机长碳链材料产业链依托长碳链二元酸上游原料优势，向下延伸至特种尼龙成品，并且坚持新品研发，持续推进高性能尼龙弹性体、耐高温尼龙等前沿品种的开发落地，着力填补国内相关材料领域的供给空白，加快关键材料的进口替代进程。

- **全球氧氯化锆龙头，向高附加值锆新材料延伸。**公司构建了以氧氯化锆为起点、向下游纳米复合氧化锆及高端陶瓷制品延伸的无机产业链一体化发展格局，锆类产品是公司收入与毛利的主要来源。公司具有氧氯化锆产能 7.5 万吨/年、碳酸锆产能 1 万吨/年、氧化锆产能 1 万吨/年、纳米复合氧化锆产能 2800 吨/年，产品广泛应用于汽车、通讯、消费电子、高性能陶瓷、医疗、化妆品及催化剂等领域。公司“4.5 万吨超纯氧氯化锆及深加工项目”稳步推进，项目达产后氧氯化锆产能将达到 12 万吨/年，龙头地位优势稳固。高端氧化锆是先进陶瓷领域高附加值、高技术壁垒赛道，其中钇稳定氧化锆（YSZ）为核心品种之一，齿科、MLCC 粉体等应用已进入成长期，YSZ 粉体在固态电池、SOFC 等方向则临近需求爆发临界点。根据公司公告，公司控股孙公司廸凯凯新材料拟投建年产 1000 吨纳米复合氧化锆高性能陶瓷制品项目，建设 2 条高端粉体产线并配套多类高性能陶瓷产线，项目落地后将新增 3200 吨/年高端纳米复合氧化锆粉体产能。该项目主打高附加值纳米复合氧化锆粉体及生物、功能、电子陶瓷制品，下游覆盖齿科医疗、储能、半导体、智能穿戴等高端领域，有望充分发挥自身技术与客户资源优势，提升市场地位。

- **特种尼龙国内牌号品类丰富，进口替代打开成长空间。**公司有机产业链以长碳链二元酸为起点，向下游长碳链尼龙、透明尼龙、半芳香尼龙及尼龙弹性体等特种尼龙材料延伸，构建特种尼龙的一体化发展格局。公司具有特种尼龙聚合产能 1.5 万吨/年、改性产能 5000 吨/年。特种尼龙是五大工程塑料之首，下游覆盖新能源汽车、低空经济、高端医疗等高端赛道，随着己二腈国产化瓶颈突破，国内行业进口替代节奏加快，行业迎来结构性升级机遇。国内特种尼龙产业正从过去依赖海外单体与树脂的局面转向全产业链自主布局，当前已经跨过技术有无阶段，核心品类工艺实现自主可控，材料性能持续对标甚至部分赶超海外同类产品。公司在 IPO 募投中规划年产 1 万吨高性能尼龙弹性体制品项目，持续丰富耐高

西南证券研究院

分析师：钱伟伦

执业证号：S1250525070005

邮箱：qwl@swsc.com.cn

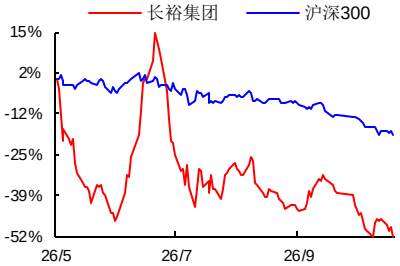
分析师：甄理

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)	4.08
流通 A 股(亿股)	0.36
52 周内股价区间(元)	43.9-106.02
总市值(亿元)	179.14
总资产(亿元)	28.28
每股净资产(元)	5.56

相关研究

温尼龙、尼龙弹性体等高附加值牌号，进一步巩固在特种尼龙领域的竞争优势。

- **盈利预测：**公司氧氯化锆产能规模优势明显，依托无机锆材料、有机长碳链材料两条产业链同步延伸，锆类产品持续放量，同时特种尼龙产能与牌号丰富，产品下游覆盖光通信陶瓷件、齿科陶瓷、新能源汽车、电子电器、高端装备及固态电池电解质、半导体等新兴方向。我们预计未来三年归母净利润复合增速为 41.2%，看好公司未来成长。

- **风险提示：**锆产品价格下行风险、下游需求下滑风险、新项目投产进度不及预期风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	17.81	20.97	27.74	35.49
增长率	8.76%	17.74%	32.25%	27.96%
归属母公司净利润（亿元）	2.49	4.14	5.53	7.02
增长率	17.53%	66.20%	33.51%	26.87%
每股收益 EPS（元）	0.61	1.02	1.36	1.72
净资产收益率 ROE	16.47%	22.65%	25.16%	26.43%
PE	72	43	32	26
PB	11.83	9.86	8.20	6.79

数据来源：Wind，西南证券

目 录

1 长裕集团：锆产业链龙头，双主业发展驱动业绩增长 1
1.1 双链一体化布局，深耕锆材料与特种尼龙赛道 1
1.2 主营产品盈利能力改善，业绩稳步增长 4
2 盈利预测与估值 6
2.1 盈利预测 6
2.2 相对估值 7
3 风险提示 7

图 目 录

图 1：公司主要业务和产业链 1
图 2：锆产业链 2
图 3：锆产业链产品价格 3
图 4：特种尼龙产业链 4
图 5：营业收入 5
图 6：归母净利润 5
图 7：各项费用率 5
图 8：公司毛利率、净利率 5
图 9：资产负债率 5

表 目 录

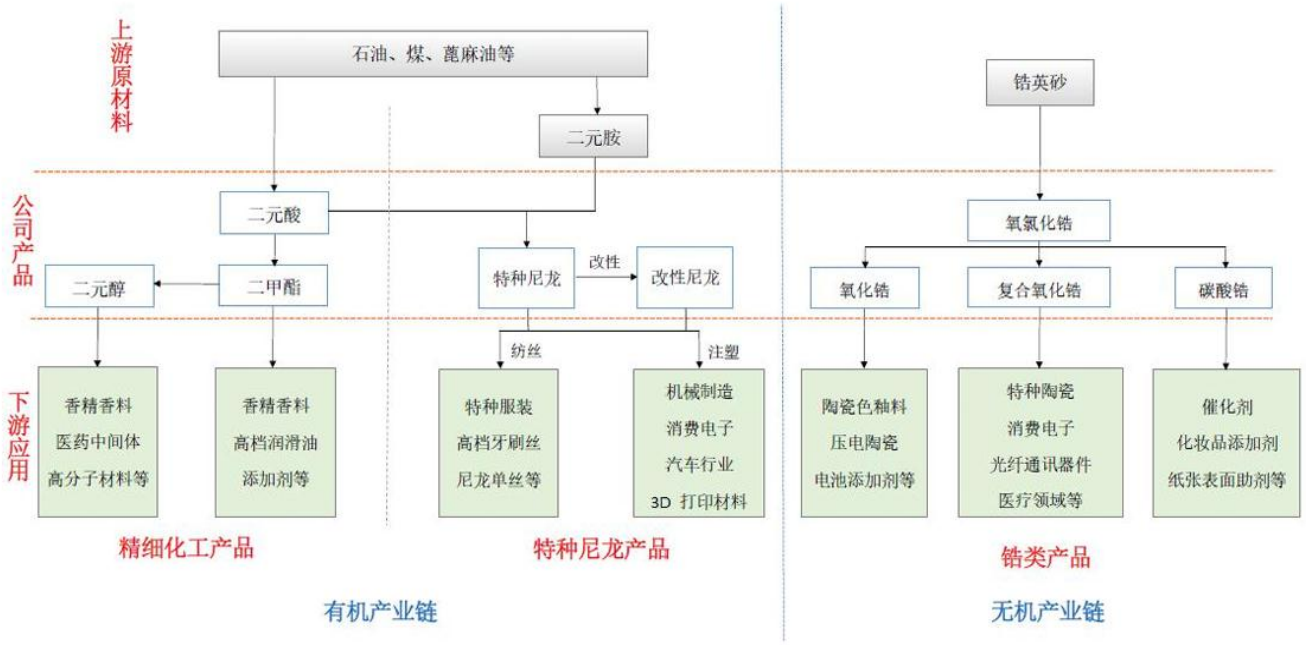
表 1：业务拆分 6
表 2：可比公司估值 7
附表：财务预测与估值 8

1 长裕集团：锆产业链龙头，双主业发展驱动业绩增长

1.1 双链一体化布局，深耕锆材料与特种尼龙赛道

双链一体化布局，深耕锆材料与特种尼龙赛道。公司专注于锆类产品、特种尼龙产品及精细化工产品的研发、生产与销售，核心产品包括氧氯化锆、碳酸锆、氧化锆、纳米复合氧化锆、特种尼龙、长碳链二元酸、长碳链二元醇、长碳链二甲酯等多品类材料，下游应用场景丰富，可应用于锆铪分离、低空经济、光通讯、消费电子、高性能陶瓷、医疗健康等多个新兴与高端制造领域。依托多年技术积累与产能布局，公司构建起“双链”一体化发展格局。无机锆产业链以氧氯化锆为起点，并延伸至纳米复合氧化锆等高附加值粉体，持续往生物陶瓷、功能陶瓷等高端陶瓷制品方向拓展升级；有机长碳链材料产业链依托长碳链二元酸上游原料优势，向下延伸至特种尼龙成品，并且坚持新品研发，持续推进高性能尼龙弹性体、耐高温尼龙等前沿品种的开发落地，着力填补国内相关材料领域的供给空白，加快关键材料的进口替代进程。

图 1：公司主要业务和产业链

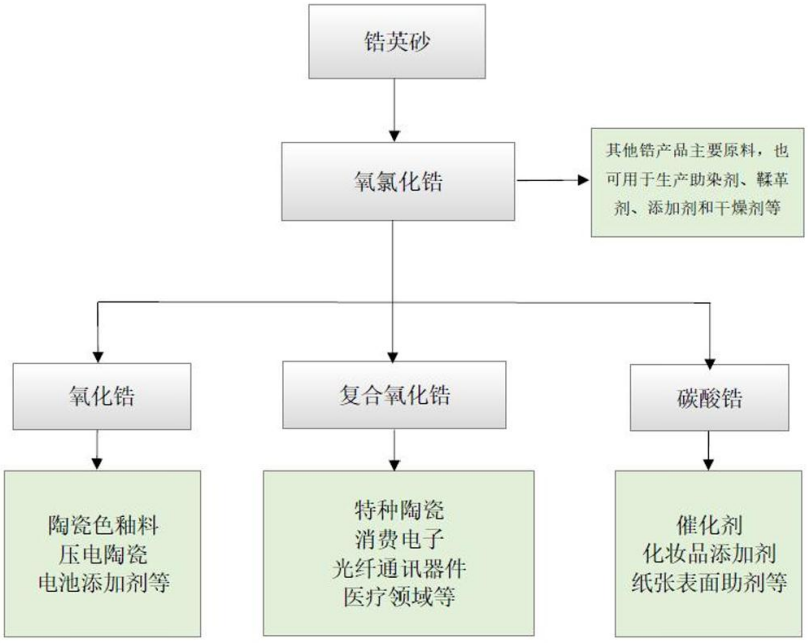


数据来源：招股说明书，西南证券整理

全球氧氯化锆龙头，向高附加值锆新材料延伸。公司构建了以氧氯化锆为起点、向下游纳米复合氧化锆及高端陶瓷制品延伸的无机产业链一体化发展格局，锆类产品是公司收入与毛利的主要来源。公司具有氧氯化锆产能 7.5 万吨/年、碳酸锆产能 1 万吨/年、氧化锆产能 1 万吨/年、纳米复合氧化锆产能 2800 吨/年，产品广泛应用于汽车、通讯、消费电子、高性能陶瓷、医疗、化妆品及催化剂等领域。公司“4.5 万吨超纯氧氯化锆及深加工项目”稳步推进，项目达产后氧氯化锆产能将达到 12 万吨/年，龙头地位优势稳固。高端氧化锆是先进陶瓷领域高附加值、高技术壁垒赛道，其中钇稳定氧化锆（YSZ）为核心品种之一，齿科、MLCC 粉体等应用已进入成长期，YSZ 粉体在固态电池、SOFC 等方向则临近需求爆发临界点。根据公司公告，公司控股孙公司廾凯凯新材料拟投建年产 1000 吨纳米复合氧化锆高性能陶瓷

制品项目，建设 2 条高端粉体产线并配套多类高性能陶瓷产线，项目落地后将新增 3200 吨/年高端纳米复合氧化锆粉体产能。该项目主打高附加值纳米复合氧化锆粉体及生物、功能、电子陶瓷制品，下游覆盖齿科医疗、储能、半导体、智能穿戴等高端领域，有望充分发挥自身技术与客户资源优势，提升市场地位。

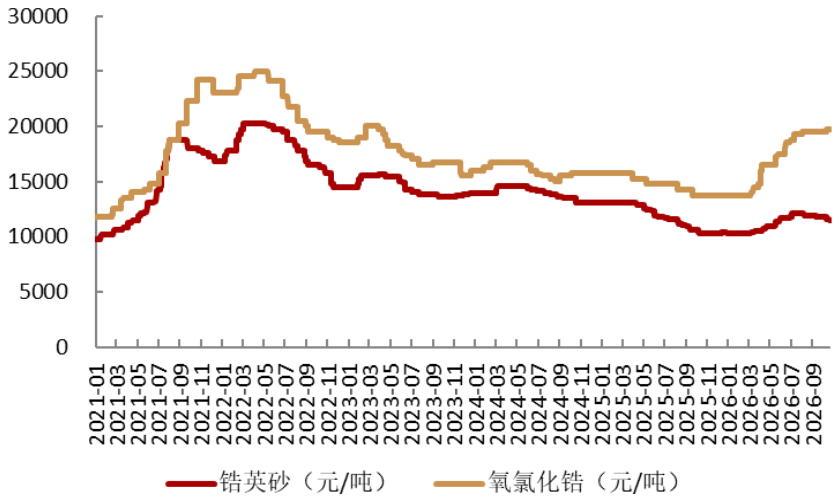
图 2：锆产业链



数据来源：招股说明书，西南证券整理

锆产业链产品价格与上游锆英砂价格具有相关性，复盘锆产业链价格走势，2021 年受益全球经济复苏、能源与海运紧张，锆英砂成本抬升叠加陶瓷、耐火材料需求向好，锆系产品价格快速上行；2022 年后前期高盈利带动产能释放，叠加地产下行拖累建筑陶瓷等传统需求，供需反转，价格持续下行。2025 年价格逐步企稳，跌势放缓。2026 年以来，伴随上游锆英砂价格的上涨，氧氯化锆等锆产业链相关产品价格开始逐步修复。根据百川盈孚数据，截至 2026 年 10 月 26 日，氧氯化锆报价 19750 元/吨，较年初上涨 44%，企业盈利空间打开。本轮涨价由成本、需求共同推动，上游锆英砂现货供给偏紧、价格上行，叠加货源惜售，成本支撑力度较强；需求端稳中有增，锆铪分离板块需求高增构成核心增量，终端预期修复进一步提振下游采购意愿。

图 3：锆产业链产品价格

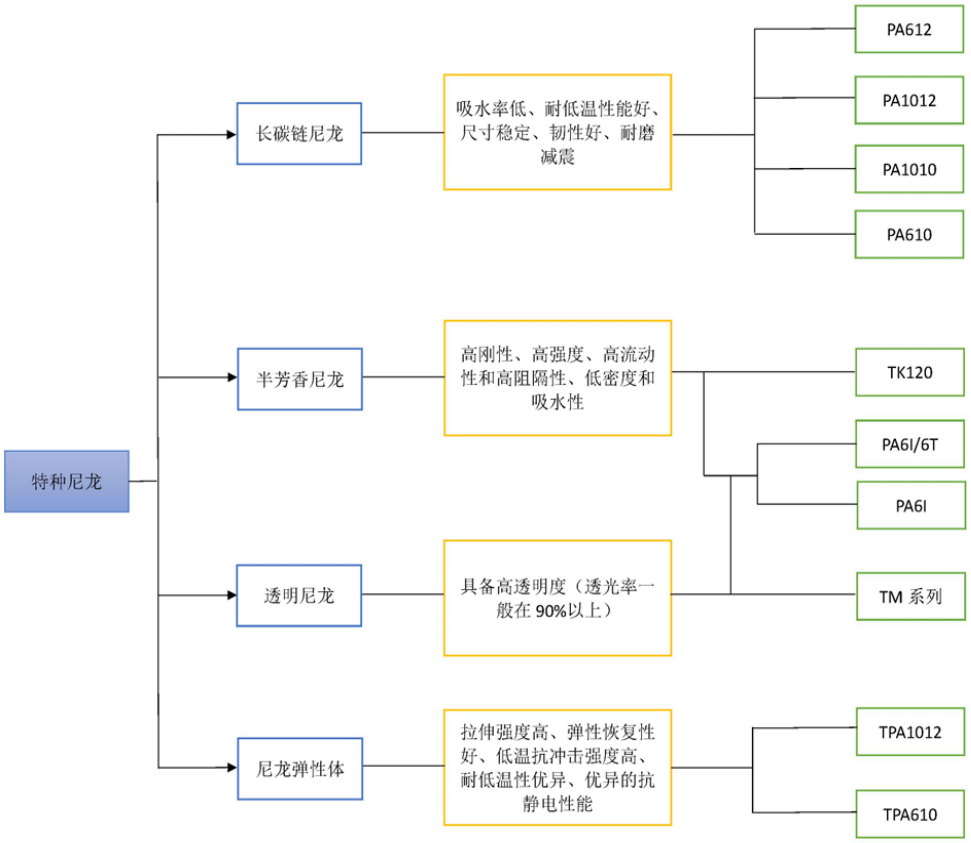


数据来源：百川盈孚，西南证券整理

特种尼龙国内牌号品类丰富，进口替代打开成长空间。公司有机产业链以长碳链二元酸为起点，向下游长碳链尼龙、透明尼龙、半芳香尼龙及尼龙弹性体等特种尼龙材料延伸，构建特种尼龙的一体化发展格局。公司具有特种尼龙聚合产能 1.5 万吨/年、改性产能 5000 吨/年。特种尼龙是五大工程塑料之首，下游覆盖新能源汽车、低空经济、高端医疗等高端赛道，随着己二腈国产化瓶颈突破，国内行业进口替代节奏加快，行业迎来结构性升级机遇。国内特种尼龙产业正从过去依赖海外单体与树脂的局面转向全产业链自主布局，当前已经跨过技术有无阶段，核心品类工艺实现自主可控，材料性能持续对标甚至部分赶超海外同类产品。公司在 IPO 募投中规划年产 1 万吨高性能尼龙弹性体制品项目，持续丰富耐高温尼龙、尼龙弹性体等高附加值牌号，进一步巩固在特种尼龙领域的竞争优势。

锆产品产销向好，双链布局支撑成长。2026 年前三季度，公司锆类产品、特种尼龙产品、精细化工产品营业收入分别为 9.92 亿元、3.13 亿元、0.89 亿元，产量分别为 8.12 万吨、0.98 万吨、0.18 万吨，销量分别为 5.59 万吨、0.83 万吨、0.17 万吨，不含税均价分别为 17,741 元/吨、37,719 元/吨、52,897 元/吨，分别同比+0.51%、-4.82%、-6.46%。从前三季度经营数据看，锆类产品产销向好，均价同比基本平稳，随着 IPO 项目逐步落地，公司业绩有望持续增长。

图 4：特种尼龙产业链

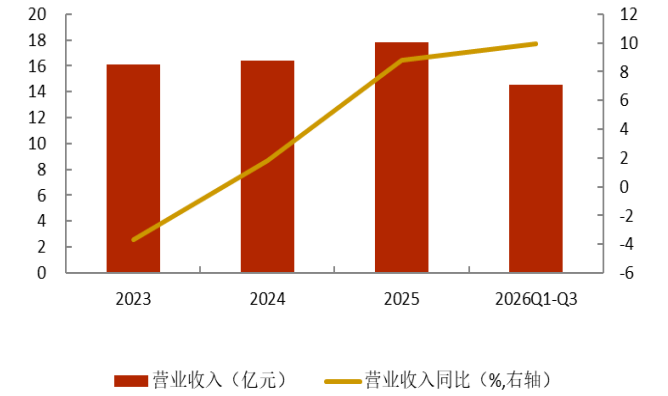


数据来源：招股说明书，西南证券整理

1.2 主营产品盈利能力改善，业绩稳步增长

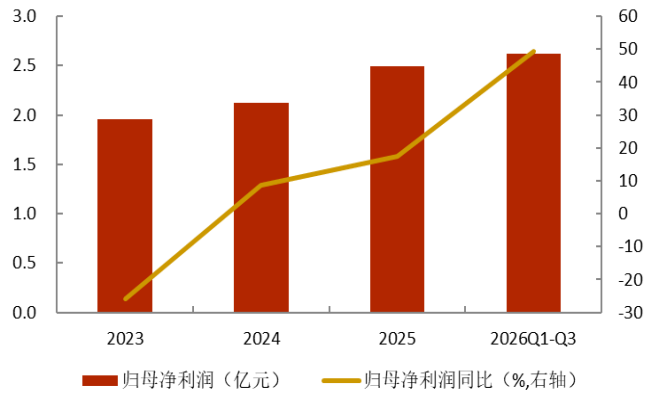
主营产品盈利能力改善，业绩稳步增长。2026 年前三季度公司实现营业收入 14.53 亿元，同比增长 9.95%，实现归母净利润 2.62 亿元，同比增长 49.18%。销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.43%、3.85%、3.77%、0.76%，分别同比+0.02pp、+0.22pp、+0.69pp、+1.17pp，整体维持在较低水平。2026 年前三季度公司毛利率、净利率分别为 31.88%、18.46%，分别同比+7.49pp、+4.91pp。截至 2026 年三季度末，公司资产负债率为 18.44%，财务结构稳健、流动性充裕。

图 5：营业收入



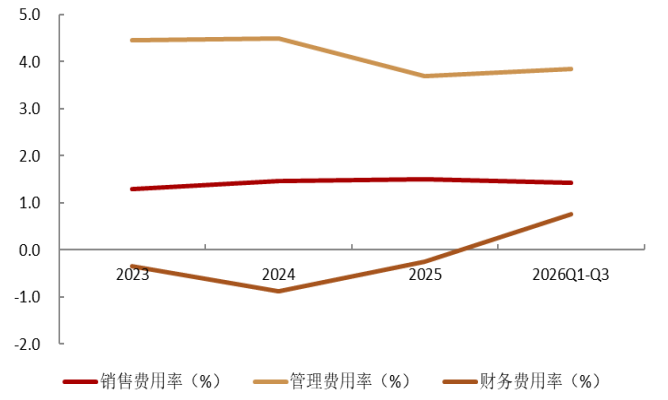
数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：归母净利润



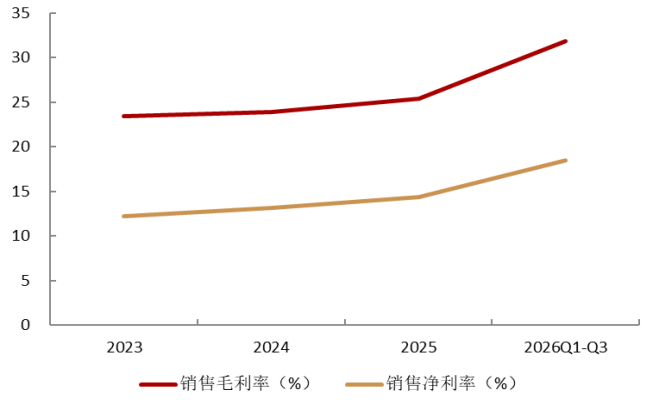
数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：各项费用率



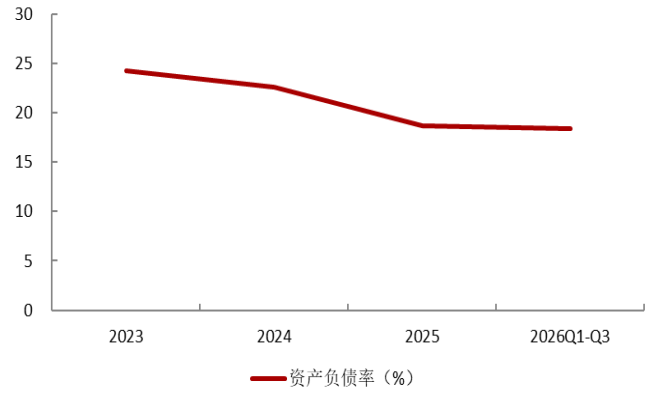
数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：公司毛利率、净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：资产负债率



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：锆类材料为公司核心业务板块，下游应用覆盖电子元器件、高性能陶瓷、医疗齿科、固态电池等多元核心赛道，需求兼具刚性基本盘与新兴领域增量弹性。随着公司锆深加工募投项目逐步投产释放产能，公司销量有望持续增长。同时公司高附加值纳米复合氧化锆项目稳步推进，待项目投产后，将持续优化公司产品结构，叠加锆产业链上行周期，锆材料板块盈利能力有望提升。预计 2026-2028 年化工产品营收分别为 14.4 亿元、19.5 亿元、25.2 亿元，分别同比+16.7%、+35.4%、+29.2%，毛利率分别为 32.0%、33.0%、33.0%。

假设 2：全球特种尼龙市场维持稳健增长态势，公司布局长碳链尼龙、尼龙弹性体、耐高温尼龙等多品类产品矩阵，持续推进下游客户验证与新场景导入，新能源汽车、低空经济、高端医疗等方向需求拓展空间充足。预计 2026-2028 年特种尼龙产品营收分别为 4.7 亿元、6.2 亿元、8.2 亿元，分别同比+28.2%、+33.3%、+31.3%，毛利率分别为 27.0%、27.0%、27.0%。

假设 3：公司精细化工产品包括长碳链二元酸、长碳链二元醇及长碳链二甲酯等，产品广泛应用于香料香精等多个领域。预计 2026-2028 年精细化工产品营收分别为 0.9 亿元、1.0 亿元、1.0 亿元，分别同比+2.7%、+5.9%、+5.6%；毛利率分别为 24.0%、25.0%、26.0%。

表 1：业务拆分

	2025A	2026E	2027E	2028E
合计				
营业收入（亿元）	17.8	21.0	27.7	35.5
yoy	8.8%	17.7%	32.2%	28.0%
营业成本（亿元）	13.3	14.6	19.1	24.4
毛利率	25.4%	30.4%	31.3%	31.3%
锆类产品				
收入（亿元）	12.3	14.4	19.5	25.2
yoy		16.7%	35.4%	29.2%
成本（亿元）	9.3	9.8	13.1	16.9
毛利率	25.0%	32.0%	33.0%	33.0%
特种尼龙				
收入（亿元）	3.7	4.7	6.2	8.2
yoy		28.2%	33.3%	31.3%
成本（亿元）	2.8	3.4	4.6	6.0
毛利率	24.0%	27.0%	27.0%	27.0%
精细化工品				
收入（亿元）	0.9	0.9	1.0	1.0
yoy		2.7%	5.9%	5.6%
成本（亿元）	0.6	0.7	0.7	0.8

	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.4%	24.0%	25.0%	26.0%
其他				
收入（亿元）	0.9	1.0	1.0	1.1
yoy		5.0%	5.0%	5.0%
成本（亿元）	0.6	0.7	0.7	0.7
毛利率	31.2%	30.0%	30.0%	30.0%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取锆产品行业的 3 家公司进行对比，2025 年平均 PE 为 126 倍，根据 wind 一致预期，2026 年平均 PE 为 48 倍。

表 2：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
603663	三祥新材	31.85	0.28	0.65	1.06	1.41	114.69	48.76	30.04	22.62
300285	国瓷材料	39.44	0.61	0.83	1.10	1.34	64.43	47.78	35.98	29.38
002167	东方锆业	13.48	0.07	0.28	0.62	1.15	197.94	47.48	21.62	11.68
平均值							125.69	48.01	29.21	21.23
603407	长裕集团	43.92	0.61	1.02	1.36	1.72	71.86	43.23	32.38	25.52

数据来源：Wind，截至 2026/10/29，西南证券整理

公司氧氯化锆产能规模优势明显，依托无机锆材料、有机长碳链材料两条产业链同步延伸，锆类产品持续放量，同时特种尼龙产能与牌号丰富，产品下游覆盖光通信陶瓷件、齿科陶瓷、新能源汽车、电子电器、高端装备及固态电池电解质、半导体等新兴方向，看好公司未来成长。

3 风险提示

锆产品价格下行风险：锆盐及高端氧化锆产品价格受上游矿源供给、行业新增产能释放、市场供需格局变化影响，若行业供给过剩，将引发产品价格下行，对板块盈利水平形成压制。

下游需求下滑风险：公司锆材料、特种尼龙产品主要面向电子、齿科、新能源汽车、固态电池等高端制造领域，若下游制造业景气走弱、客户订单收缩，将造成产品需求回落，拖累公司营收表现。

新项目投产进度不及预期风险：公司锆深加工、特种尼龙相关募投项目建设、设备调试、产线认证及客户导入环节存在不确定性，若投产、放量节奏慢于规划，会延缓业绩释放节奏。

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17.81	20.97	27.74	35.49
营业成本	13.29	14.59	19.07	24.37
营业税金及附加	0.14	0.16	0.22	0.28
销售费用	0.27	0.31	0.42	0.53
管理费用（含研发费用）	1.22	1.52	1.96	2.54
财务费用	-0.04	-0.22	-0.25	-0.29
资产减值损失	-0.07	-0.20	-0.20	-0.20
投资收益	0.02	0.10	0.03	0.04
公允价值变动损益	0.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.99	4.91	6.56	8.29
其他非经营损益	-0.03	-0.02	-0.02	-0.02
利润总额	2.96	4.89	6.54	8.27
所得税	0.41	0.68	0.92	1.15
净利润	2.55	4.21	5.62	7.13
少数股东损益	0.06	0.06	0.08	0.11
归属母公司股东净利润	2.49	4.14	5.53	7.02

现金流量表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2.55	4.21	5.62	7.13
折旧与摊销	0.47	0.53	0.65	0.79
财务费用	-0.04	-0.22	-0.25	-0.29
资产减值损失	-0.07	-0.20	-0.20	-0.20
经营营运资本变动	0.30	-0.02	-2.09	-2.12
其他	-0.03	-0.02	0.27	0.29
经营活动现金流净额	3.17	4.26	4.00	5.60
资本支出	0.06	-1.00	-1.00	-1.00
其他	-0.15	0.00	-0.07	-0.06
投资活动现金流净额	-0.09	-1.00	-1.07	-1.06
短期借款	-0.20	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.10	0.10	0.10
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-3.73	-1.12	-1.86	-2.49
其他	3.64	0.22	0.25	0.29
筹资活动现金流净额	-0.29	-0.80	-1.52	-2.10
现金流量净额	2.71	2.46	1.42	2.43

资产负债表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	7.01	9.47	10.89	13.32
应收和预付款项	4.85	4.97	7.30	9.43
存货	2.40	3.03	4.12	5.19
其他流动资产	0.52	0.11	0.14	0.18
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3.29	3.97	4.61	5.21
无形资产和开发支出	0.70	0.49	0.20	-0.19
其他非流动资产	0.27	0.37	0.47	0.57
资产总计	19.04	22.41	27.73	33.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1.93	2.14	2.79	3.57
长期借款	0.00	0.10	0.20	0.30
其他负债	1.62	1.60	2.41	2.88
负债合计	3.56	3.84	5.40	6.75
股本	3.67	4.08	4.08	4.08
资本公积	1.52	1.11	1.11	1.11
留存收益	9.96	12.98	16.65	21.18
归属母公司股东权益	15.15	18.17	21.84	26.36
少数股东权益	0.34	0.40	0.49	0.59
股东权益合计	15.49	18.57	22.32	26.96
负债和股东权益合计	19.04	22.41	27.73	33.71

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	8.76%	17.74%	32.25%	27.96%
营业利润增长率	19.81%	64.39%	33.64%	26.45%
净利润增长率	18.59%	64.92%	33.51%	26.87%
EBITDA 增长率	22.20%	53.06%	33.61%	26.18%
获利能力				
毛利率	25.41%	30.44%	31.26%	31.32%
三费率	8.11%	7.69%	7.67%	7.84%
净利率	14.32%	20.06%	20.25%	20.08%
ROE	16.47%	22.65%	25.16%	26.43%
ROA	13.39%	18.77%	20.26%	21.14%
ROIC	24.95%	38.34%	43.45%	44.54%
EBITDA/销售收入	19.12%	24.86%	25.11%	24.76%
营运能力				
总资产周转率	1.00	1.01	1.11	1.16
固定资产周转率	5.58	6.35	7.66	8.71
应收账款周转率	6.33	7.78	8.41	7.51
存货周转率	4.81	5.23	5.25	5.17
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	77.88%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	18.67%	17.13%	19.49%	20.03%
带息债务/总负债	0.00%	2.60%	3.70%	4.44%
流动比率	4.32	4.88	4.43	4.45
速动比率	3.62	4.04	3.62	3.63
股利支付率	0.00%	27.08%	33.70%	35.47%
每股指标				
每股收益	0.61	1.02	1.36	1.72
每股净资产	3.71	4.45	5.35	6.46
每股经营现金	0.78	1.05	0.98	1.37
每股股利	0.00	0.28	0.46	0.61

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	3.41	5.21	6.97	8.79
PE	71.86	43.23	32.38	25.52
PB	11.83	9.86	8.20	6.79
PS	10.06	8.54	6.46	5.05
EV/EBITDA	45.18	32.50	24.12	18.84
股息率	0.00%	0.63%	1.04%	1.39%

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。

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	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@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	lzr@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