2026 年 10 月 28 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

良信股份（002706）电力设备

当前价：8.36 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

业绩逐渐恢复，AIDC 加快断路器国产替代

投资要点

- **事件：**公司 2026 年前三季度实现营收 39.06 亿元，同比增长 11.4%；实现归母净利润 2.45 亿元，同比-19.5%；扣非归母净利润 1.99 亿元，同比-27.6%。公司 2026 年 Q3 实现营收 13.7 亿元，同比增长 16.6%，环比-2.4%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比+57.4%，环比-6.8%；扣非归母净利润 0.63 亿元，同比增长 23.0%，环比-30.3%；上游成本上涨影响逐渐消化，业绩开始修复。
- **低压电气解决方案专家，受益于下游国产替代。**公司成立于 1999 年，2014 年在深圳证券交易所上市。公司系国家高新技术企业、国家技术创新示范企业、国家知识产权示范企业、国家企业技术中心、国家制造业单项冠军，并入选国家专精特新“小巨人”企业名单。公司产品及解决方案覆盖信息通讯、新能源、建筑地产、电网、发电、工控、工业建筑等 30 多个细分行业下游。长期秉持“以客户为中心，以市场为导向”的发展理念，定位于“智慧低压电气解决方案专家”，是国内低压电器行业高端市场的领先企业之一。
- **产品矩阵齐全，下游领域覆盖全面。**公司建立了较为健全的产品架构，聚焦于 35kV 及以下的变、配、用电场景，主要产品包括断路器、控制电器、隔离开关、双电源自动转换开关、浪涌保护器等。面对市场不确定性的加剧，公司始终坚持高比例的研发投入，通过对行业技术发展趋势的把控以及 IPD 集成开发体系的实施，中低压产品在高电压、小型化、智能化以及海外场景应用等方面不断精进。盈利方面，公司 2026 年前三季度销售毛利率/净利率分别为 27.6%/6.2%，分别同比变化-2.8pp/-2.6pp。公司 2026 年 Q3 销售毛利率/净利率分别为 27.8%/6.5%，分别环比变化-0.2pp/-0.4pp。
- **海外业务加速拓展，国产替代打开成长空间**，2026 年上半年海外收入达 1.19 亿元，同比大增 75.48%，毛利率约 52%，是公司业绩的重要提升方向。公司海外战略聚焦北美算力中心和欧洲新能源两大赛道。2026 年公司加大 AIDC 产品海外认证力度，已有多款新品通过 UL 认证并具备进入北美算力中心供应链的资质，包括：框架断路器、塑壳断路器、直流隔离开关、微型断路器等，可覆盖数据中心 UPS 及配电柜主开关等核心应用场景。
- **盈利预测。**公司为国内优质低压电器企业，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。不考虑公司在数据中心电源业务上的突破，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.41/4.42/5.34 亿元，对应 PE 分别为 28/21/18 倍，低于可比公司平均估值。
- **风险提示：**经济增速低于预期、产品价格及毛利率下降、海外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）	4484.52	4770.00	5170.00	5570.00
增长率	5.82%	6.37%	8.39%	7.74%
归属母公司净利润（百万元）	265.21	340.55	441.52	533.86
增长率	-15.03%	28.41%	29.65%	20.91%
每股收益 EPS（元）	0.24	0.30	0.39	0.48
净资产收益率 ROE	6.17%	7.42%	8.95%	10.00%
PE	35	28	21	18
PB	2.21	2.08	1.93	1.78

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

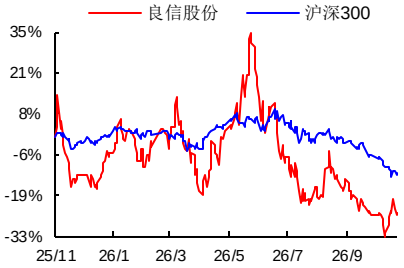
分析师：巢语欢

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)	11.23
流通 A 股(亿股)	9.15
52 周内股价区间(元)	7.52-15.06
总市值(亿元)	93.89
总资产(亿元)	62.50
每股净资产(元)	3.85

相关研究

目 录

1 公司概况：低压电气解决方案专家，受益于下游国产替代 1

2 海外业务加速拓展，国产替代打开成长空间 3

2.1 低压电器行业稳健发展，海外市场快速拓展 3

2.2 积极把握 AIDC 电源机会，固态断路器有望成为新增长极 4

3 盈利预测与估值 5

3.1 盈利预测 5

3.2 相对估值 6

4 风险提示 7

图 目 录

图 1：股权架构（截至 2026 年三季报）.....1
图 2：核心产品.....2
图 3：公司营收情况.....2
图 4：公司归母净利润情况.....2
图 5：公司盈利能力情况.....3
图 6：公司期间费用率情况.....3
图 7：公司营收构成（百万元）.....3
图 8：主业毛利率情况.....3
图 9：公司国内、海外收入构成（百万元）.....4
图 10：国内外毛利率情况.....4
图 11：英伟达 800V 架构.....5

表 目 录

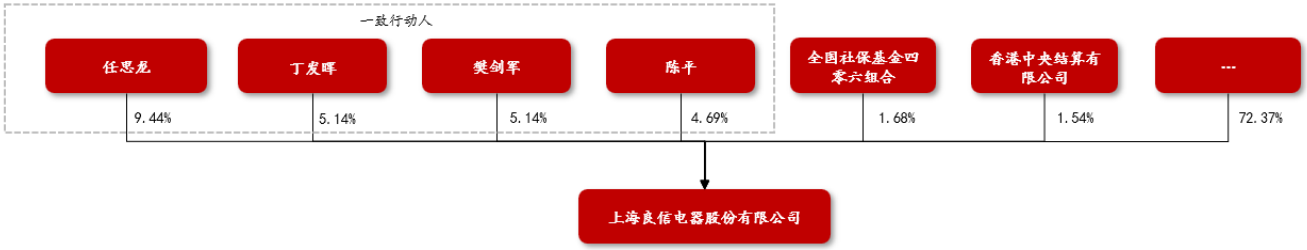
表 1：分业务收入及毛利率.....6
表 2：可比公司估值（2026/10/28）.....6
附表：财务预测与估值.....8

1 公司概况：低压电气解决方案专家，受益于下游国产替代

上海良信电器股份有限公司（股票简称：良信股份）成立于 1999 年，2014 年在深圳证券交易所上市。公司系国家高新技术企业、国家技术创新示范企业、国家知识产权示范企业、国家企业技术中心、国家制造业单项冠军，并入选国家专精特新“小巨人”企业名单。公司产品及解决方案覆盖信息通讯、新能源、建筑地产、电网、发电、工控、工业建筑等 30 多个细分行业下游。长期秉持“以客户为中心，以市场为导向”的发展理念，定位于“智慧低压电气解决方案专家”，是国内低压电器行业高端市场的领先企业之一。

股权结构稳定。截至 2026 年三季报，实际控制人为任思龙、樊剑军、陈平、丁发晖，四位为一致行动人，合计持股比例约为 24.41%，为公司核心决策层。

图 1：股权架构（截至 2026 年三季报）



数据来源：公司公告，西南证券整理

产品矩阵齐全，下游领域覆盖全面。公司建立了较为健全的产品架构，聚焦于 35kV 及以下的变、配、用电场景，主要产品包括断路器、控制电器、隔离开关、双电源自动转换开关、浪涌保护器等。面对市场不确定性的加剧，公司始终坚持高比例的研发投入，通过对行业技术发展趋势的把控以及 IPD 集成开发体系的实施，中低压产品在高电压、小型化、智能化以及海外场景应用等方面不断精进。

公司持续完善产品矩阵，推进新能源、算力基础设施多场景业务协同布局。公司直流接触器产品定位于中高端市场，产品规格系列齐全，封装形式可分为环氧密封型和陶瓷密封型，环氧密封型最大电流可达 300A，电压最高 DC1000V，应用于储能、充电桩等直流负载回路；陶瓷密封型最大电流可达 800A，电压最高 DC1500V，产品广泛应用于新能源汽车(电池包、多合一电控)、储能(大型储能/工商业储能)、充电桩(液冷超充桩)等直流负载回路。公司进一步拓展算力基础设施应用领域，针对 AI 数据中心、高端算力机房高负荷、高安全等级供配电需求，完成 600A、800A 算力专用直流接触器定制化研发，相关产品已实现送样。

持续布局固态断路器，产业化推进加速。公司已完成全电流规格产品规划定义，打造多品类、系列化产品矩阵，适配 AIDC、直流微网、储能等新兴场景。产业化推进方面，公司于 2026 年光伏展推出 63A、250A、630A 壳架纯固态及混合式固态断路器产品。该系列产品现已完成重点客户送样，并结合 SST 应用场景开展联合测试与性能验证，多项重点客户示范工程完成系统联调，设备运行稳定，产品可靠性与场景适配性得到有效验证。

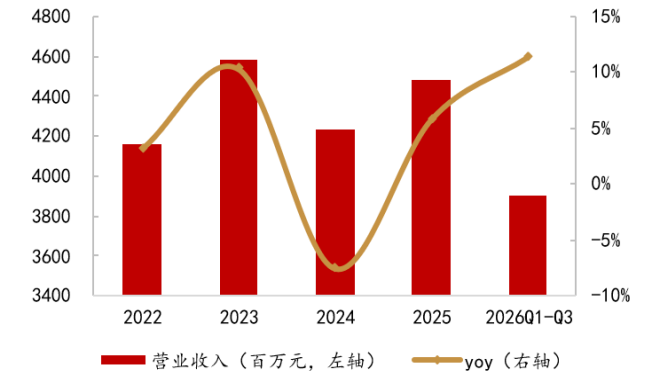
图 2：核心产品



数据来源：公司官网，西南证券整理

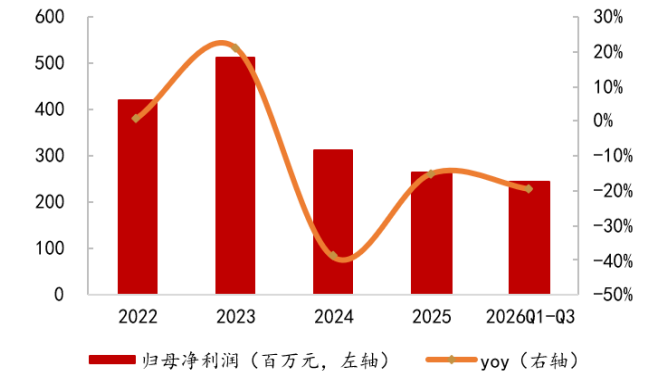
上游成本影响逐渐消化，业绩开始修复。公司 2026 年前三季度实现营收 39.06 亿元，同比增长 11.4%；实现归母净利润 2.45 亿元，同比-19.5%；扣非归母净利润 1.99 亿元，同比-27.6%。公司 2026 年 Q3 实现营收 13.7 亿元，同比增长 16.6%，环比-2.4%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比+57.4%，环比-6.8%；扣非归母净利润 0.63 亿元，同比增长 23.0%，环比-30.3%。

图 3：公司营收情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司归母净利润情况



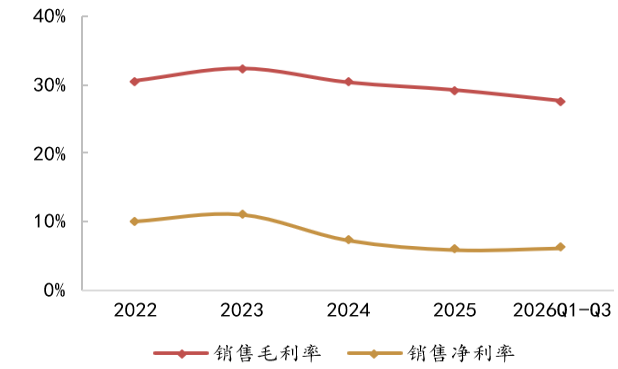
数据来源：公司公告，西南证券整理

前三季度净利润同比下滑主要受以下因素影响：1）原材料（铜、银、钢材等）价格同比仍处高位，对毛利率形成持续压制；2）新能源行业竞争加剧，部分产品价格承压；3）公司持续加大 AIDC、海外业务的研发投入和销售费用，阶段性费用率偏高。但 Q2 以来，毛利率已出现改善迹象，表明原材料成本压力最大的阶段正在过去，同时收入端保持稳健增长，规模效应逐步显现。

盈利方面，公司 2026 年前三季度销售毛利率/净利率分别为 27.6%/6.2%，分别同比变化-2.8pp/-2.6pp。公司 2026 年 Q3 销售毛利率/净利率分别为 27.8%/6.5%，分别环比变化-0.2pp/-0.3pp。

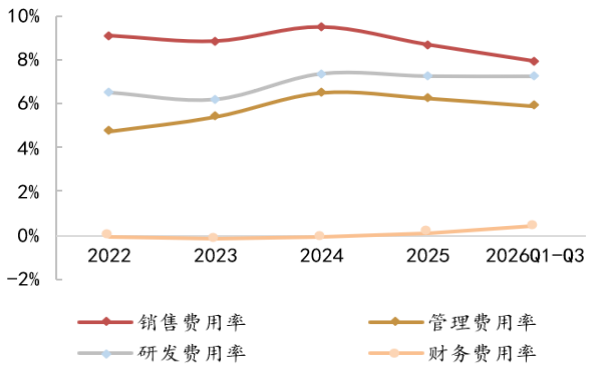
期间费用管控较好，研发投入持续加大。费用方面，公司 2026 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.9%/5.9%/7.2%/0.4%，分别同比变化-0.5pp/+0.4pp/+0.3pp/+0.3pp，研发费用维持较高水平，为公司产品竞争力及长期可持续性发展提供充足支持。

图 5：公司盈利能力情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司期间费用率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 海外业务加速拓展，国产替代打开成长空间

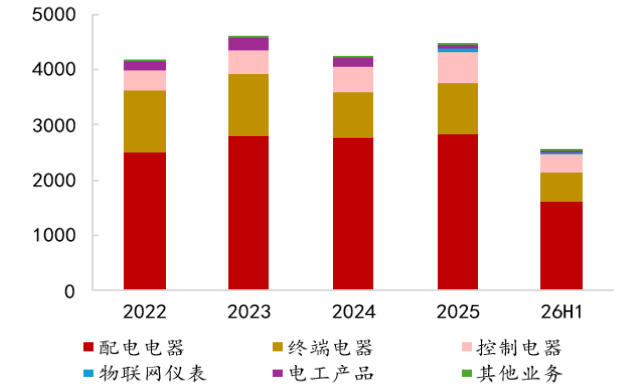
2.1 低压电器行业稳健发展，海外市场快速拓展

2025 年国内低压电器市场规模达 1099 亿元。在“碳达峰、碳中和”目标驱动下，以光伏、风电、储能为代表的新能源发电装机持续快速增长，同时新能源汽车充电桩、柔性输配电等新型电力系统应用场景不断涌现。低压电器作为电力系统“最后一公里”的关键保护与控制元件，直接受益于新能源装机规模提升和电力系统复杂度增加。据《2026 年中国低压电器市场白皮书》，2025 年国内低压电器市场规模已达到 1099 亿元，同比增长 3.1%。

公司主营业务分为配电电器、终端电器、控制电器、物联网仪表、电工产品、其他业务等，受益于下游各行业需求相对稳定，公司传统主业稳健发展。公司产品力突出，成本控制能力强，产品毛利率维持较高水平。

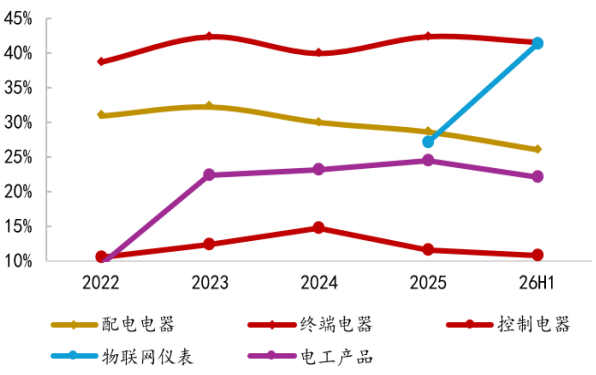
2026 年上半年配电电器业务实现营收 16.08 亿元，同比增长 7.96%，毛利率 26.08%，同比下降 5.02 个百分点。终端电器业务实现营收 5.21 亿元，同比增长 8.54%，毛利率 41.45%，同比小幅下降 1.13 个百分点。控制电器业务实现营收 3.40 亿元，同比增长 16.01%，是三大业务中增速最快的板块，毛利率 10.74%，同比下降 4.95 个百分点。

图 7：公司营收构成（百万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

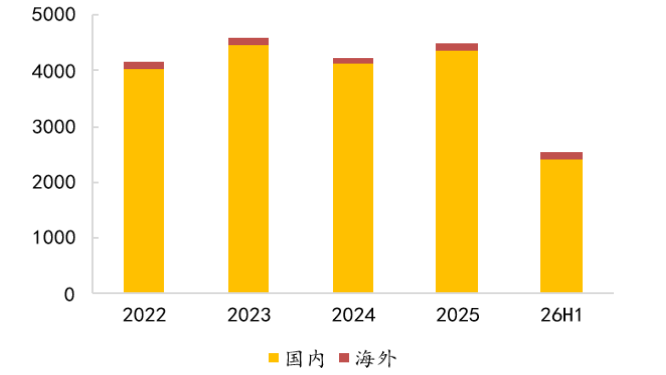
图 8：主业毛利率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

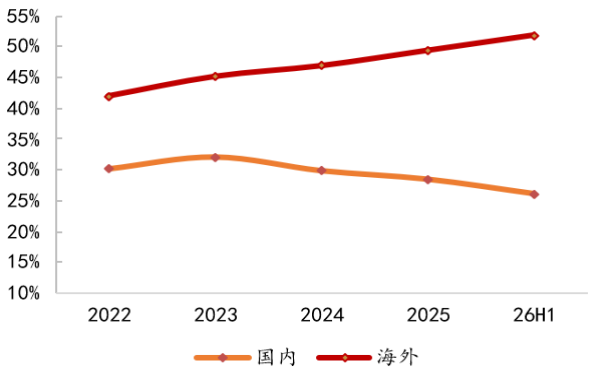
海外收入占比提升显著，新能源业务异军突起。2026 年上半年海外收入达 1.19 亿元，同比大增 75.48%，毛利率约 52%，是公司业绩的重要提升方向。公司海外战略聚焦北美算力中心和欧洲新能源两大赛道：北美市场——多款框架断路器、塑壳断路器、直流隔离开关、微型断路器通过 UL 认证，认证规格超 50 个，与维谛技术等北美头部 IDC 设备集成商深度合作；欧洲市场——持续导入欧洲头部新能源客户，储能及光伏配套产品已形成批量出货。公司正加快海外本土化团队建设，在北美和欧洲主要市场建立销售和技术服务网点。

图 9：公司国内、海外收入构成（百万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：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，固态断路器有望成为新增长极

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。

当前数据中心供电架构正加速从传统的交流（AC）向 800VDC 高压直流（HVDC）演进。英伟达在其发布的 800VDC 架构白皮书中明确提出，未来数据中心将采用固态断路器（Solid State Circuit Breaker, SSCB）进行保护。相比传统机械断路器，固态断路器可在微秒级时间尺度内切断故障电流，响应速度提升 1000 倍以上，是保障 800VDC 架构系统安全运行的关键器件。这一技术变革为具备研发实力的内资厂商打开了在高端市场超越外资的战略窗口期。

2026 年公司加大 AIDC 产品海外认证力度，已有多款新品通过 UL 认证并具备进入北美算力中心供应链的资质，包括：框架断路器、塑壳断路器、直流隔离开关、微型断路器等，可覆盖数据中心 UPS 及配电柜主开关等核心应用场景。公司在 2026 年发布了 63A、250A、630A 壳架的纯固态及混合式固态断路器产品序列，布局储能、算力中心、智慧楼宇微网等高可靠直流配电场景。该系列产品已完成重点客户送样，并结合固态断路器（SST）应用场景开展联合测试与性能验证，多项重点客户示范工程完成系统联调，设备运行稳定，产品可

靠性与场景适配性得到有效验证。公司在固态断路器领域的技术布局在国内同行中处于领先地位。

图 11：英伟达 800V 架构

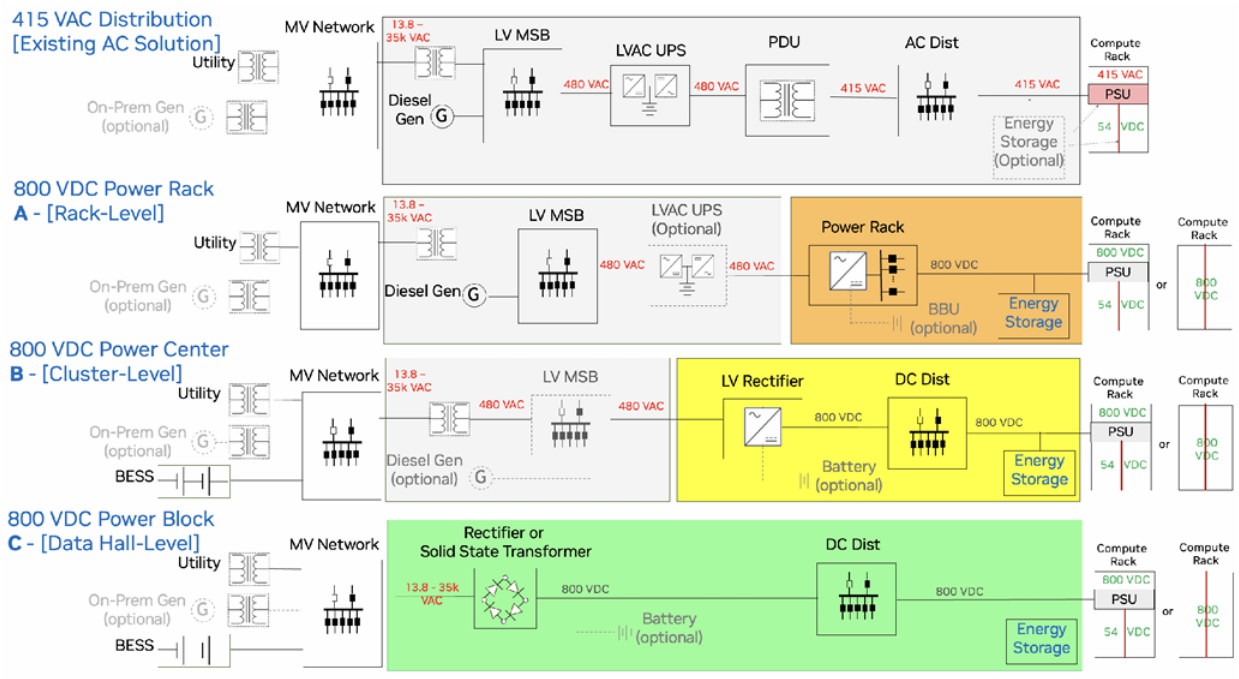


Figure 1: Flexible Power Architecture Options with AC & 800 VDC for AI Factory Deployment

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：配电电器下游应用领域广泛，需求不受单个行业需求影响，相对稳定。预计 2026-2028 年收入增长 2.6%/3.4%/3.3%，毛利率稳步修复。

假设 2：终端电器业务受益于下游 IDC 建设高速增长，国产替代等影响，预计 2026-2028 年营收增速分别为 9.4%/15%/13%，毛利率稳定。

假设 3：控制电器受下游智能化水平提升，预计 2026-2028 年营收增速分别为 18.5%/21.4%/17.6%，毛利率维持稳定。

假设 4：仪表，电工产品，其他业务保持稳定，毛利率维持稳定。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
配电电器	收入	2827.9	2900.0	3000.0	3100.0
	增速	2.5%	2.6%	3.4%	3.3%
	毛利率	28.6%	28.0%	30.0%	30.0%
终端电器	收入	914.3	1000.0	1150.0	1300.0
	增速	9.5%	9.4%	15.0%	13.0%
	毛利率	42.2%	42.0%	42.0%	42.0%
控制电器	收入	590.7	700.0	850.0	1000.0
	增速	28.9%	18.5%	21.4%	17.6%
	毛利率	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%
物联网仪表	收入	37.3	40.0	40.0	40.0
	增速	-	7.1%	0.0%	0.0%
	毛利率	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
电工产品	收入	86.7	100.0	100.0	100.0
	增速	-44.4%	15.3%	0.0%	0.0%
	毛利率	24.6%	25.0%	25.0%	25.0%
其他	收入	27.6	30.0	30.0	30.0
	增速	-5.5%	8.6%	0.0%	0.0%
	毛利率	52.2%	50.0%	50.0%	50.0%
合计	收入	4484.5	4770.0	5170.0	5570.0
	增速	5.8%	6.4%	8.4%	7.7%
	毛利率	29.2%	28.7%	29.7%	29.6%

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 44、25、18 倍。公司为国内优质低压电器企业，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（2026/10/28）

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	25.61	0.22	0.39	0.63	0.92	114.23	65.05	40.91	27.86
300693.SZ	盛弘股份	31.14	1.52	1.95	2.53	3.14	20.46	16.00	12.33	9.90
603063.SH	禾望电气	21.26	1.16	0.84	1.23	1.68	18.33	25.20	17.33	12.63
002851.SZ	麦格米特	89.16	0.27	1.32	2.85	4.46	336.45	67.77	31.26	20.00
平均值							**122.37**	**43.50**	**25.46**	**17.60**
002706.SZ	良信股份	8.36	0.24	0.30	0.39	0.48	35.41	27.57	21.27	17.59

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

1）经济增速低于预期的风险；

2）产品价格及毛利率下降的风险；

3）海外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
营业收入	4484.52	4770.00	5170.00	5570.00
营业成本	3174.02	3403.20	3634.20	3923.20
营业税金及附加	27.69	32.30	34.83	37.07
销售费用	389.64	433.86	459.72	500.96
管理费用	281.46	572.40	594.55	557.00
财务费用	5.41	4.17	1.67	-0.07
资产减值损失	-34.10	-50.00	-50.00	-50.00
投资收益	10.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	305.48	373.70	494.66	601.48
其他非经营损益	9.22	17.81	14.95	15.90
利润总额	314.70	391.51	509.61	617.39
所得税	47.38	50.96	68.09	83.53
净利润	267.32	340.55	441.52	533.86
少数股东损益	2.11	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	265.21	340.55	441.52	533.86

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	267.32	340.55	441.52	533.86
折旧与摊销	183.66	200.25	200.25	200.25
财务费用	5.41	4.17	1.67	-0.07
资产减值损失	-34.10	-50.00	-50.00	-50.00
经营营运资本变动	-215.20	600.10	-52.07	-16.40
其他	18.44	57.46	7.90	81.02
经营活动现金流净额	225.53	1152.53	549.27	748.64
资本支出	-43.89	0.00	0.00	0.00
其他	-101.63	52.07	-0.36	-0.36
投资活动现金流净额	-145.52	52.07	-0.36	-0.36
短期借款	140.04	-10.04	0.00	0.00
长期借款	12.32	0.00	0.00	0.00
股权融资	147.96	0.00	0.00	0.00
支付股利	-238.62	-83.94	-94.56	-128.31
其他	155.65	-14.03	-1.67	0.07
筹资活动现金流净额	217.36	-108.01	-96.23	-128.24
现金流量净额	295.55	1096.59	452.67	620.04

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	862.69	1959.27	2411.95	3031.99
应收和预付款项	862.75	923.36	1010.33	1081.81
存货	563.04	610.77	703.04	734.84
其他流动资产	904.40	267.63	270.43	273.23
长期股权投资	22.49	22.49	22.49	22.49
投资性房地产	52.76	52.76	52.76	52.76
固定资产和在建工程	2114.49	1953.72	1792.95	1632.19
无形资产和开发支出	242.96	214.87	186.79	158.70
其他非流动资产	364.45	353.06	341.66	330.27
资产总计	5990.03	6357.94	6792.41	7318.28
短期借款	160.04	150.00	150.00	150.00
应付和预收款项	1077.79	1253.41	1321.27	1417.00
长期借款	12.32	12.32	12.32	12.32
其他负债	408.95	354.67	374.33	398.92
负债合计	1659.11	1770.41	1857.92	1978.24
股本	1123.13	1123.13	1123.13	1123.13
资本公积	1726.19	1726.19	1726.19	1726.19
留存收益	1657.25	1913.86	2260.82	2666.37
归属母公司股东权益	4256.53	4513.14	4860.10	5265.65
少数股东权益	74.39	74.39	74.39	74.39
股东权益合计	4330.92	4587.53	4934.49	5340.04
负债和股东权益合计	5990.03	6357.94	6792.41	7318.28

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	5.82%	6.37%	8.39%	7.74%
营业利润增长率	-3.23%	22.33%	32.37%	21.59%
净利润增长率	-14.34%	27.39%	29.65%	20.91%
EBITDA 增长率	3.65%	16.90%	20.49%	15.08%
获利能力				
毛利率	29.22%	28.65%	29.71%	29.57%
三费率	15.09%	21.18%	20.42%	18.99%
净利率	5.96%	7.14%	8.54%	9.58%
ROE	6.17%	7.42%	8.95%	10.00%
ROA	4.46%	5.36%	6.50%	7.29%
ROIC	6.97%	9.22%	13.49%	16.67%
EBITDA/销售收入	11.03%	12.12%	13.47%	14.39%
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.77	0.79	0.79
固定资产周转率	2.19	2.39	2.82	3.33
应收账款周转率	6.67	6.95	6.94	6.91
存货周转率	5.63	5.33	5.32	5.35
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	65.90%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	27.70%	27.85%	27.35%	27.03%
带息债务/总负债	10.39%	9.17%	8.74%	8.21%
流动比率	2.02	2.22	2.47	2.69
速动比率	1.66	1.86	2.07	2.31
股利支付率	82.86%	24.65%	21.42%	24.03%
每股指标				
每股收益	0.24	0.30	0.39	0.48
每股净资产	3.79	4.02	4.33	4.69
每股经营现金	0.20	1.03	0.49	0.67
每股股利	0.20	0.07	0.08	0.11

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	494.55	578.12	696.58	801.65
PE	35.40	27.57	21.27	17.59
PB	2.21	2.08	1.93	1.78
PS	2.09	1.97	1.82	1.69
EV/EBITDA	16.31	12.02	9.33	7.33
股息率	2.54%	0.89%	1.01%	1.37%

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