

## 控制+伺服双轮驱动，盈利有待充分释放

### 投资要点

- **业绩总结:** 公司2021年实现营业收入12.03亿元，同比增长27.13%；实现归母净利润2.18亿元，同比增长24.57%；实现扣非归母净利润2.03亿元，同比下降25.58%；EPS为0.73元。2022年一季度实现营收3.02亿元，同比增长1.05%；归母净利润0.55亿元，同比下降10.64%。
- **产品涨价应对成本上涨，盈利能力有望趋稳向上。** 2021年公司毛利率为41.64%，同比下降0.98pp，2022年一季度毛利率为40.51%，同比下降1.43pp。2022年4月公司表示，为应对原材料上涨等成本因素，公司于4月25日实施全系列**产品涨价5%-8%**，进而缓解成本端的较大压力，盈利水平有望快速恢复。
- **下游需求高增有望带动公司伺服产品充分放量。** 2021年公司伺服系统类产品实现营收3.17亿元，同比增长48.26%，占营收比重上升至26.34%。**交流伺服系统:** 2021年销售额同比增长52.30%，公司交流伺服第七代L7系列以及第八代L8高端系列表现良好，大幅提升了产品稳定性和附加值，并在光伏、锂电、机器人等新兴市场取得突破性进展；**低压伺服系统中**，受益于下游喷印写真设备、纺织服装设备的需求恢复，以及AGV设备行业的市场突破，带来低压伺服系统销售收入同比增长47.50%。我们认为，公司伺服系统产品技术优势受到客户广泛认可，一体化布局维持客户粘性，随着下游新兴领域对工控产品提出更高的精度要求，公司“技术+客户”双重优势有望率先受益。
- **控制技术类产品丰富，业绩实现稳定增长。** 2021年公司控制技术类产品实现营收1.81亿元，同比增长22.21%，占比保持不变。公司控制技术产品持续迭代，近两年推出的小型运动控制PLC、中型运动控制PLC、插片式远程IO模块以及HMI等新产品实现高速增长。未来，随着公司持续加大控制技术类产品的研发投入，控制类产品有望在多领域加速拓展，推动公司整体业绩向上。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2022-2024年营收分别为15.46亿元、18.99亿元、23.37亿元，未来三年归母净利润将保持24.21%的复合增长率。公司加速工控产品一体化布局，长期来看业绩有望充分兑现，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险；原材料上涨的风险；人员快速增加带来的效率降低的风险。

| 指标/年度         | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)     | 1203.16 | 1545.62 | 1899.10 | 2336.59 |
| 增长率           | 27.13%  | 28.46%  | 22.87%  | 23.04%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 218.32  | 254.71  | 322.12  | 418.36  |
| 增长率           | 24.05%  | 16.67%  | 26.46%  | 29.88%  |
| 每股收益EPS(元)    | 0.72    | 0.84    | 1.07    | 1.39    |
| 净资产收益率ROE     | 20.81%  | 20.18%  | 20.98%  | 22.11%  |
| PE            | 22      | 19      | 15      | 12      |
| PB            | 4.59    | 3.83    | 3.16    | 2.58    |

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

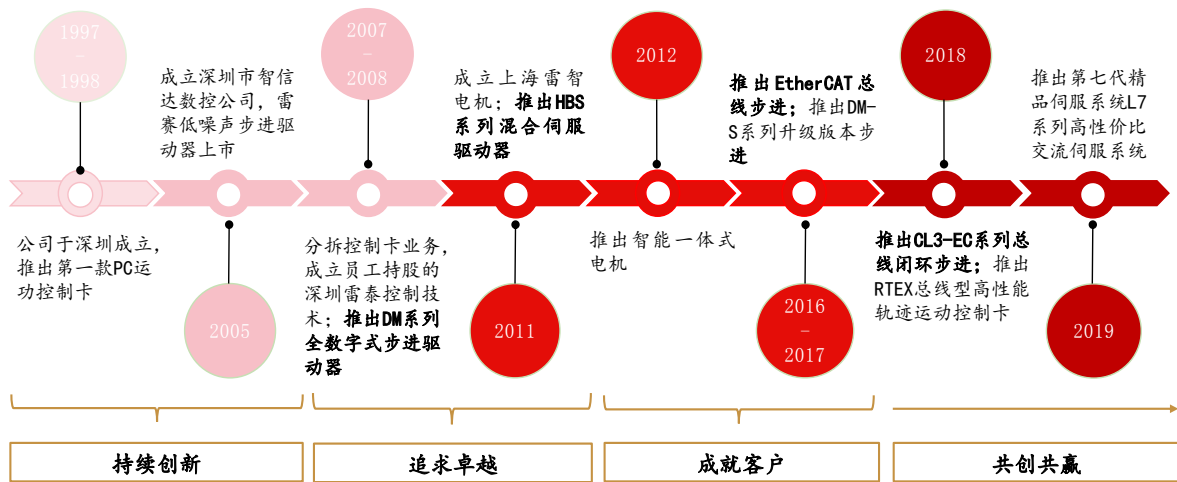
|             |             |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股)     | 3.02        |
| 流通A股(亿股)    | 1.58        |
| 52周内股价区间(元) | 16.25-45.42 |
| 总市值(亿元)     | 49.01       |
| 总资产(亿元)     | 15.38       |
| 每股净资产(元)    | 3.43        |

### 相关研究

## 1 公司为工控产品及一体化解决方案提供商

深圳雷赛智能股份有限公司（简称“雷赛智能”）成立于1997年，于2020年深交所上市。公司是一家专注于为智能制造装备业提供运动控制核心部件及行业运动控制解决方案的高新技术企业，主要从事运动控制核心部件控制器、驱动器、电机的研发、生产和销售，以及相关行业应用系统的研究与开发。公司发展历程大致可分为持续创新、追求卓越、成就客户、共创共赢4个阶段，截止目前，公司的运动控制系列产品已在电子制造装备、特种机床、工业机器人、喷绘印刷装备、医疗健康设备、纺织服装装备、物流装备等设备制造行业。

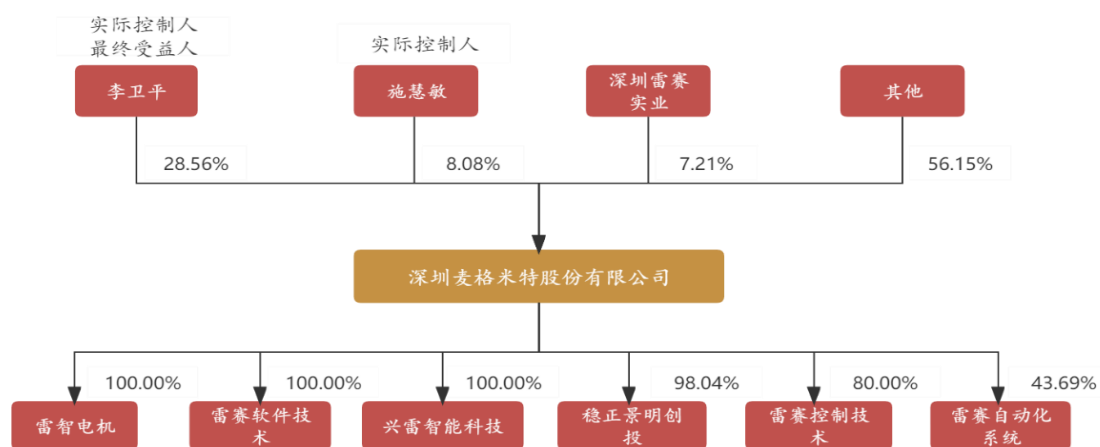
图 1：雷赛智能历史沿革



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司实际控制人、最终受益人为董事长李卫平先生，截止2021年末，李卫平先生直接持股28.56%，为公司第一大股东；实际控制人施慧敏女士为公司第二大股东，直接持股8.08%。7名高管共同持有公司38.98%的股权。

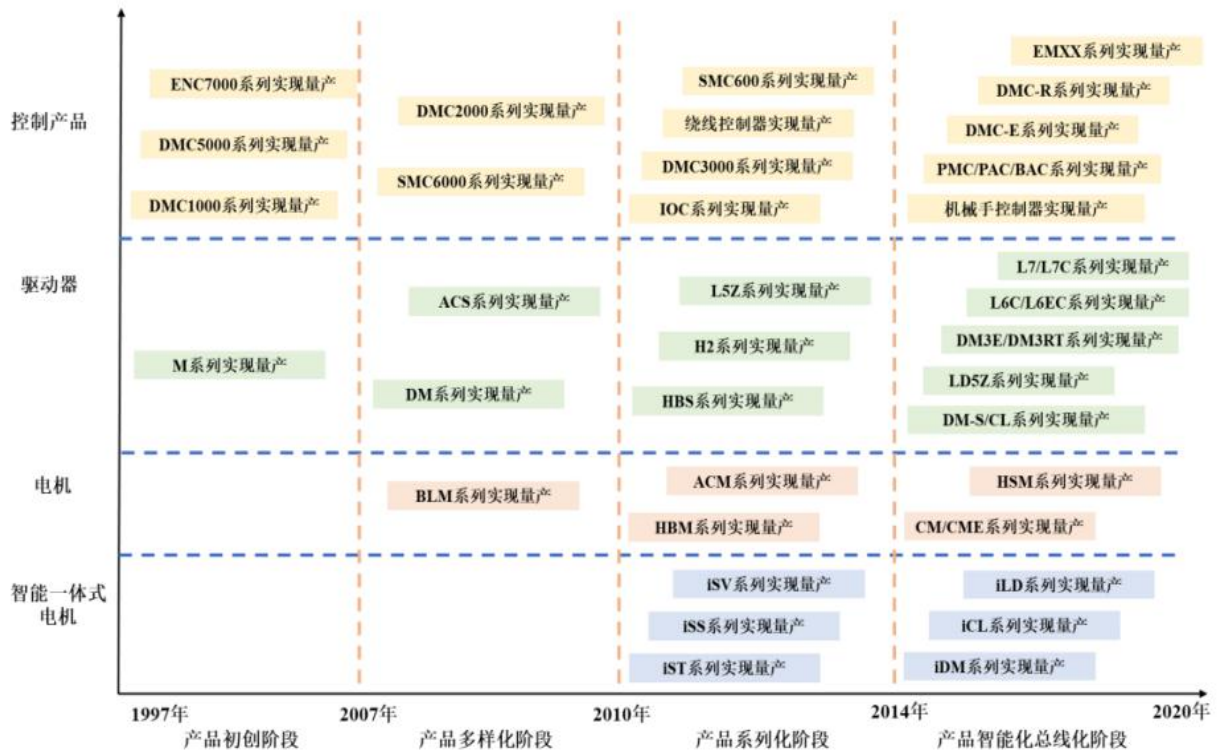
图 2：公司股权结构及子公司（截止2021年年报）



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司产品线丰富，下游应用广泛。公司产品主要包括控制器、步进驱动器、混合伺服驱动器、伺服驱动器、步进电机、混合伺服电机、伺服电机、智能一体式电机等四大类十四个小类，产品可配套销售也可以独立销售。根据下游应用领域的不同特点，产品广泛应用于工业机器人、智能检测于装配装备、智能物流于仓储、特种机床等众多行业。

图 3：公司产品线不断丰富

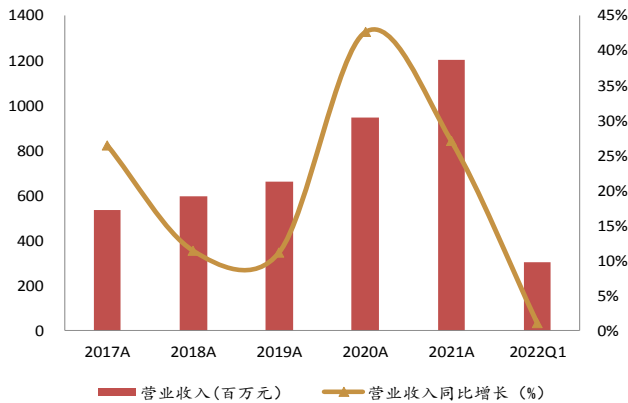


数据来源：招股说明书，西南证券整理

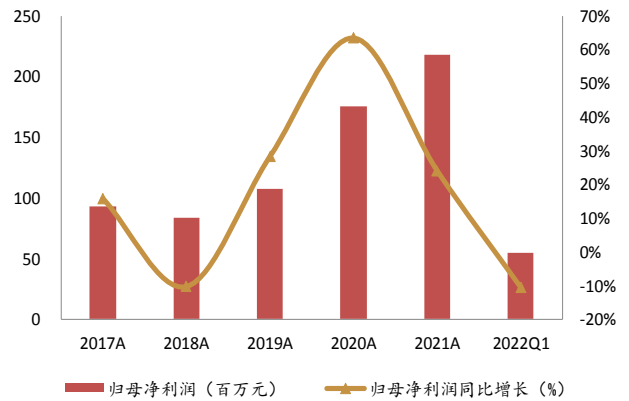
## 2 公司业绩实现高增，一体化布局成效彰显

工控产品一体化布局，经营规模持续扩大。公司主营业务包括步进系统类、伺服系统类、可编程控制器业务等，实现工控自动化从控制层到执行层的一体化布局，各项业务实现协同发展。2017年至2021年，公司营收从5.35亿元增长至12.03亿元，复合增长率为22.43%。公司积极开拓新兴市场，在弥补2020年口罩机相关业绩缺口的同时，在部分新兴行业实现快速增长。2021年营收同比增长27.13%；2022年一季度实现营收3.02亿元，同比增长1.05%。

在宏观环境波动的背景下，公司净利润仍保持上升态势。2017年至2021年，公司归母净利润从0.93亿元增长至2.18亿元，复合增长率达23.74%。在2021年国内外疫情反弹、大宗物料涨价以及核心原材料紧缺等大环境下，公司通过为同一客户群体提供多元化产品，实现分摊营销成本和服务成本。2021年归母净利润同比增长24.05%；2022年一季度归母净利润为0.55亿元，同比下降10.64%，原因系公司持续加大研发投入、其他成本开支呈现一定增长。

**图 4：公司经营规模持续扩张**


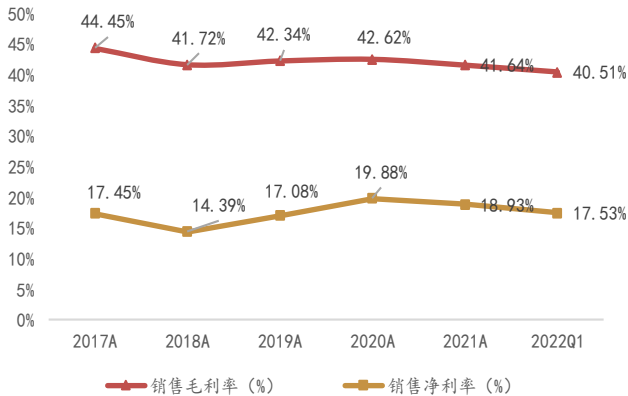
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 5：公司归母净利润稳定增长，一季度略有下降**


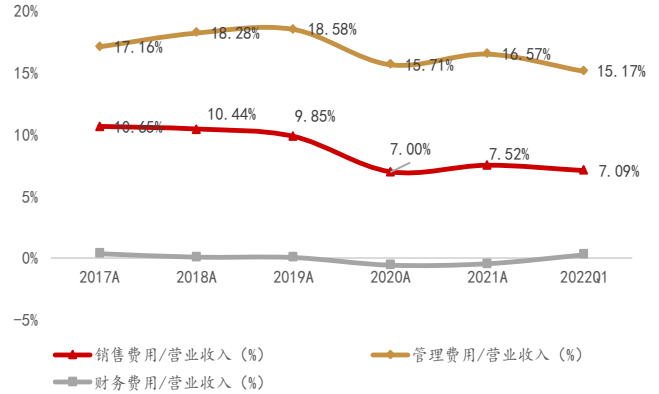
数据来源：公司公告，西南证券整理

毛利率、净利率略有下降，长期看有望趋稳向上。2021 年，公司销售毛利率为 41.64%，同比下降 0.98pp；销售净利率为 18.93%，同比下降 0.95pp。原因系 2020 年公司净利润基数较大（1.88 亿元，+66.13%），2021 年公司净利润增幅（+20.99%）不及营收增幅（+27.13%）。长期来看，公司毛利率、净利率有望保持增长态势。

2021 年公司各项费用率略增，整体呈下降趋势。2021 年公司销售费用率为 7.52%，同比增加 0.52pp，系营销人员增加；管理费用率为 16.57%，同比增加 0.86pp，系研发费用加大（+55.19%）；财务费用率为 -0.46%，同比上升 0.12pp。

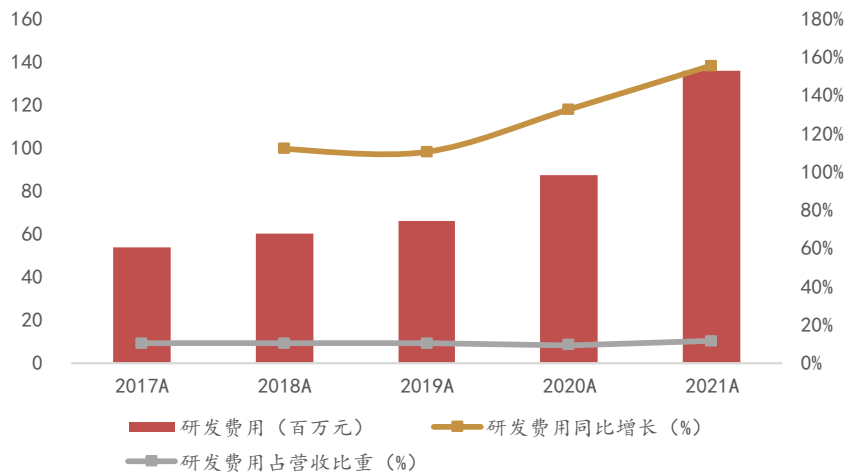
**图 6：销售毛利率、净利率均略有下滑**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 7：公司费用率整体呈下降趋势**


数据来源：公司公告，西南证券整理

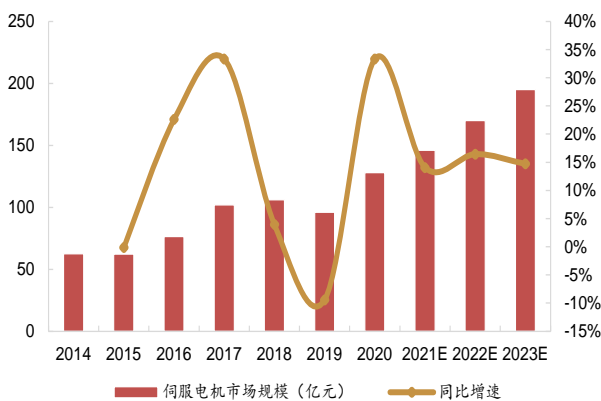
研发投入加大，在研项目持续推进。2021 年公司研发费用为 1.35 亿元，同比增长 155.19%，占营收比重为 11.28%，同比增长 2.04pp；研发人员占比为 35.19%，同比增长 7.38pp。公司继续加大研发投入，提升技术创新能力。

**图 8：2021 年公司研发费用同比增长 155.19%**


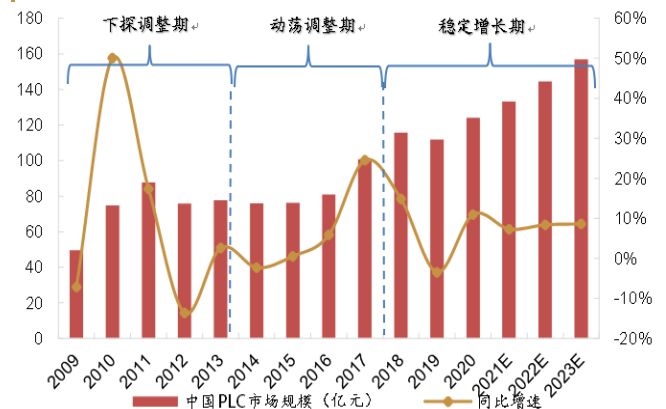
数据来源：公司公告，西南证券整理

随着工业自动化程度的提升，伺服系统市场将会出现新一轮爆发式增长。2020 年，我国伺服系统市场规模达到 128 亿元，同比增长 33%，口罩机的需求大幅提升，间接带动伺服市场规模的扩大。未来，随着工业机器人行业的深化、工业自动化程度进一步提升和智能制造的深入推进，伺服系统市场将会出现新一轮的爆发式增长。在国产伺服技术研发水平的不断提升下，国产伺服系统将加快进口替代的步伐，预计 2023 年伺服系统市场规模有望达 195 亿元。

我国 PLC 市场的发展历经三个阶段，已步入稳定增长期。进入 21 世纪，国内经济的高增长带动了 PLC 市场需求的快速提升，其应用逐渐渗透到工业生产的各个角落。2020 年我国 PLC 市场规模达 124.3 亿元，同比增长 11.0%。随着智能化需求逐渐引领中高端应用 PLC 市场发展，结合国家要求产业“自主可控”，预计 2023 年市场规模将达 157 亿元，CAGR 为 8.1%，国产 PLC 将迎来新机遇。

**图 9：2023 年我国伺服系统市场有望达 195 亿元**


数据来源：工控网，西南证券整理

**图 10：我国 PLC 市场步入稳定增长期**


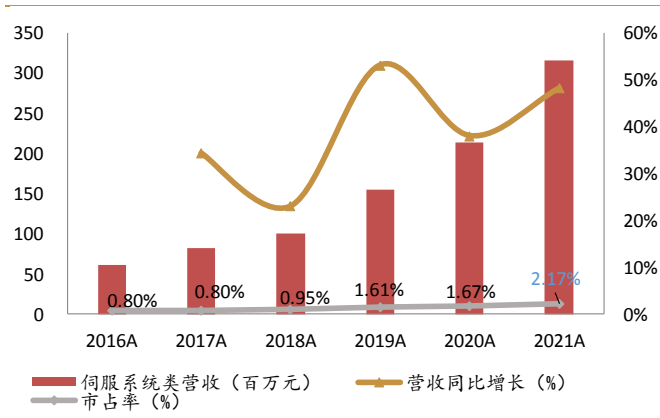
数据来源：工控网，西南证券整理

新兴领域取得突破，公司伺服系统类产品快速增长。公司伺服系统类营收由 2016 年的 0.61 亿元上升至 2021 年的 3.17 亿元，复合增长率达 39.03%，实现快速增长。产品技术方面：公司目前已掌握伺服系统的核心技术，且多项处于国内领先水平客户广泛好评，

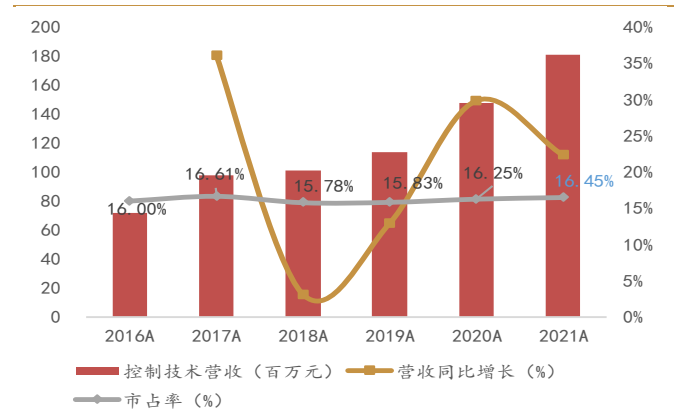


并在光伏、锂电等新兴市场取得突破性进展。**市场份额方面**：根据预测 2021 年国内伺服系统市场空间约为 146 亿元，结合公司伺服营收，可以得出公司伺服系统市占率约为 2.17%，同比增长 0.7pp，市场份额进一步扩大。

**控制技术产品线丰富，市占率持续提升**。公司控制技术产品营收由 2016 年的 0.72 亿元上升至 2021 年的 1.81 亿元，复合增长率为 20.25%。**产品技术方面**：公司在控制技术领域经过多年积累，已经具备丰富的产品线。公司时刻把握着基于 PC 平台运动控制技术的发展趋势。目前，公司已形成多个系列的运动控制器，能够满足不同场合的运动控制需求，处于行业领先地位。**市场份额方面**：2021 年通用运动控制市场空间约为 11 亿元，对应公司约 16.45% 市占率，较 2020 年市场份额持续扩张。未来，随着 5G 应用逐步普及、半导体国产化进程加快，自动化需求设备的增长有望带动公司控制技术产品充分放量。

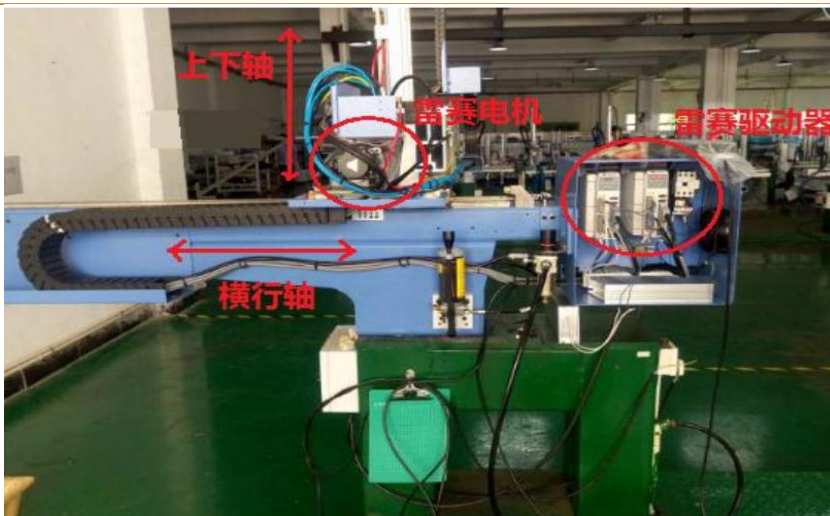
**图 11：2021 年公司伺服系统产品市占率约为 2.17%**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 12：2021 年公司控制技术产品市占率约为 16.45%**


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司已在多领域实现一体化解决方案，产品性能优势助推公司行稳致远。截止目前，公司已在电子制造装备、工业机器人、喷绘印刷装备等领域具备解决方案。以驱动电机注塑机械手解决方案为例，公司驱动电机具备高精度、稳定性高、抗干扰和高效率的优势，可以通过特定算法提高电机转速保证注塑机械手运行周期满足完全客户要求，有利于维持客户粘性。

**图 13：公司驱动电机注塑机械手解决方案**


数据来源：公司公告，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：公司步进系统类产品通过持续优化步进控制算法，提高闭环步进产品附加值，预计 2022-2024 年营收增速分别为 25%/20%/20%。

假设 2：受益下游喷印写真设备、纺织服装、光伏、锂电等领域的需求增长，预计公司伺服系统类产品 2022-2024 年营收增速分别为 40%/30%/30%。

假设 3：公司持续加大可编程逻辑控制产品的研发投入，预计 2022-2024 年营收增速分别为 25%/20%/20%。

假设 4：公司各项业务毛利率保持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

| 单位：百万元 |     | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|--------|-----|--------|--------|--------|--------|
| 步进系统类  | 收入  | 588.1  | 735.1  | 882.1  | 1058.5 |
|        | 增速  | 18.8%  | 25.0%  | 20.0%  | 20.0%  |
|        | 毛利率 | 42.8%  | 40.0%  | 39.00% | 38.00% |
| 伺服系统类  | 收入  | 316.9  | 443.6  | 576.7  | 749.7  |
|        | 增速  | 48.3%  | 40.0%  | 30.0%  | 30.0%  |
|        | 毛利率 | 33.6%  | 33.0%  | 33.0%  | 33.0%  |
| 可编程控制器 | 收入  | 181.1  | 226.3  | 271.6  | 325.9  |
|        | 增速  | 22.2%  | 25.0%  | 20.0%  | 20.0%  |
|        | 毛利率 | 71.7%  | 70.0%  | 70.0%  | 70.0%  |
| 其他收入   | 收入  | 117.18 | 140.62 | 168.74 | 202.49 |
|        | 增速  | 31.5%  | 20.0%  | 20.0%  | 20.0%  |
|        | 毛利率 | 11.2%  | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
| 合计     | 收入  | 1203.2 | 1545.6 | 1899.1 | 2336.6 |
|        | 增速  | 27.1%  | 28.5%  | 22.9%  | 23.0%  |
|        | 毛利率 | 41.6%  | 39.7%  | 39.0%  | 38.4%  |

数据来源：Wind，西南证券整理

#### 3.2 相对估值

我们选取行业内三家可比公司，2022 年-2024 年平均 PE 分别为 16、12、10 倍。公司不断丰富产品体系，构建完整的产品解决方案，技术优势有望持续降本。预计未来三年公司归母净利润复合增长率有望达到 24.21%，首次覆盖给予“持有”评级。

表 2：可比公司估值

| 证券代码      | 可比公司 | 股价（元） | EPS（元） |       |       |       | PE（倍）        |              |              |             |
|-----------|------|-------|--------|-------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|-------------|
|           |      |       | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E       |
| 688698.SH | 伟创电气 | 15.34 | 0.70   | 0.94  | 1.34  | 1.77  | 21.91        | 16.32        | 11.45        | 8.67        |
| 688395.SH | 正弦电气 | 19.12 | 0.85   | 1.16  | 1.42  | 1.72  | 22.49        | 16.48        | 13.46        | 11.12       |
| 002851.SZ | 麦格米特 | 50.43 | 19.18  | 0.78  | 1.28  | 1.69  | 2.02         | 24.59        | 14.98        | 11.35       |
| 平均值       |      |       |        |       |       |       | <b>23.00</b> | <b>15.93</b> | <b>12.09</b> | <b>9.76</b> |

数据来源：Wind，西南证券整理；注：2022-2024 年各公司 EPS 为 Wind 一致预期

## 4 风险提示

- 1) 市场竞争加剧的风险；
- 2) 原材料上涨的风险；
- 3) 人员快速增加带来的效率降低的风险。



**附表：财务预测与估值**

| 利润表 (百万元)     | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   | 现金流量表 (百万元)       | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入          | 1203.16 | 1545.62 | 1899.10 | 2336.59 | 净利润               | 227.70  | 265.66  | 335.97  | 436.34  |
| 营业成本          | 702.17  | 932.71  | 1157.79 | 1438.57 | 折旧与摊销             | 17.16   | 16.79   | 21.47   | 23.69   |
| 营业税金及附加       | 8.82    | 11.71   | 14.29   | 16.12   | 财务费用              | -5.57   | 11.85   | 10.99   | 11.40   |
| 销售费用          | 90.45   | 108.19  | 113.95  | 116.83  | 资产减值损失            | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 管理费用          | 63.59   | 208.66  | 246.88  | 280.39  | 经营营运资本变动          | -303.86 | -164.59 | -173.31 | -233.53 |
| 财务费用          | -5.57   | 11.85   | 10.99   | 11.40   | 其他                | 175.82  | -26.81  | -29.46  | -30.27  |
| 资产减值损失        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | <b>经营活动现金流净额</b>  | 111.26  | 102.91  | 165.65  | 207.63  |
| 投资收益          | -5.03   | 30.00   | 30.00   | 30.00   | 资本支出              | -12.95  | -49.39  | -49.39  | 0.00    |
| 公允价值变动损益      | 0.26    | 0.13    | 0.15    | 0.17    | 其他                | -314.69 | 30.13   | 30.15   | 30.17   |
| 其他经营损益        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | <b>投资活动现金流净额</b>  | -327.64 | -19.26  | -19.24  | 30.17   |
| <b>营业利润</b>   | 240.13  | 302.64  | 385.35  | 503.44  | 短期借款              | 78.98   | -86.86  | -2.12   | 0.00    |
| 其他非经营损益       | 1.02    | 9.91    | 9.90    | 9.90    | 长期借款              | 103.70  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>利润总额</b>   | 241.15  | 312.54  | 395.25  | 513.34  | 股权融资              | -25.70  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 所得税           | 13.45   | 46.88   | 59.29   | 77.00   | 支付股利              | 0.00    | -43.66  | -50.94  | -64.42  |
| 净利润           | 227.70  | 265.66  | 335.97  | 436.34  | 其他                | -242.84 | -28.78  | -10.99  | -11.40  |
| 少数股东损益        | 9.38    | 10.95   | 13.85   | 17.98   | <b>筹资活动现金流净额</b>  | -85.86  | -159.30 | -64.05  | -75.82  |
| 归属母公司股东净利润    | 218.32  | 254.71  | 322.12  | 418.36  | <b>现金流量净额</b>     | -302.30 | -75.65  | 82.37   | 161.98  |
|               |         |         |         |         |                   |         |         |         |         |
| 资产负债表 (百万元)   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   | 财务分析指标            | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
| 货币资金          | 230.21  | 154.56  | 236.93  | 398.91  | <b>成长能力</b>       |         |         |         |         |
| 应收和预付款项       | 356.22  | 451.79  | 551.50  | 682.35  | 销售收入增长率           | 27.13%  | 28.46%  | 22.87%  | 23.04%  |
| 存货            | 394.10  | 523.49  | 647.82  | 806.41  | 营业利润增长率           | 15.46%  | 26.03%  | 27.33%  | 30.64%  |
| 其他流动资产        | 232.57  | 252.79  | 308.45  | 377.34  | 净利润增长率            | 20.99%  | 16.67%  | 26.46%  | 29.88%  |
| 长期股权投资        | 69.17   | 69.17   | 69.17   | 69.17   | EBITDA 增长率        | 16.94%  | 31.61%  | 26.12%  | 28.89%  |
| 投资性房地产        | 19.95   | 19.95   | 19.95   | 19.95   | <b>获利能力</b>       |         |         |         |         |
| 固定资产和在建工程     | 91.36   | 127.47  | 158.90  | 138.72  | 毛利率               | 41.64%  | 39.65%  | 39.03%  | 38.43%  |
| 无形资产和开发支出     | 25.98   | 23.04   | 20.09   | 17.14   | 三费率               | 12.34%  | 21.27%  | 19.58%  | 17.49%  |
| 其他非流动资产       | 227.58  | 227.01  | 226.45  | 225.88  | 净利率               | 18.93%  | 17.19%  | 17.69%  | 18.67%  |
| <b>资产总计</b>   | 1647.13 | 1849.26 | 2239.25 | 2735.87 | ROE               | 20.81%  | 20.18%  | 20.98%  | 22.11%  |
| 短期借款          | 88.98   | 2.12    | 0.00    | 0.00    | ROA               | 13.82%  | 14.37%  | 15.00%  | 15.95%  |
| 应付和预收款项       | 310.61  | 393.49  | 496.65  | 616.47  | ROIC              | 31.25%  | 27.06%  | 27.60%  | 29.85%  |
| 长期借款          | 103.70  | 103.70  | 103.70  | 103.70  | EBITDA/销售收入       | 20.92%  | 21.43%  | 22.00%  | 23.05%  |
| 其他负债          | 49.40   | 33.57   | 37.49   | 42.37   | <b>营运能力</b>       |         |         |         |         |
| <b>负债合计</b>   | 552.69  | 532.88  | 637.84  | 762.55  | 总资产周转率            | 0.80    | 0.88    | 0.93    | 0.94    |
| 股本            | 301.60  | 301.60  | 301.60  | 301.60  | 固定资产周转率           | 13.65   | 14.47   | 13.26   | 15.70   |
| 资本公积          | 374.91  | 374.91  | 374.91  | 374.91  | 应收账款周转率           | 4.70    | 4.54    | 4.50    | 4.51    |
| 留存收益          | 500.41  | 711.46  | 982.64  | 1336.57 | 存货周转率             | 2.20    | 2.03    | 1.97    | 1.97    |
| 归属母公司股东权益     | 1066.99 | 1277.98 | 1549.16 | 1903.09 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 90.15%  | —       | —       | —       |
| 少数股东权益        | 27.45   | 38.40   | 52.25   | 70.23   | <b>资本结构</b>       |         |         |         |         |
| <b>股东权益合计</b> | 1094.44 | 1316.38 | 1601.41 | 1973.32 | 资产负债率             | 33.55%  | 28.82%  | 28.48%  | 27.87%  |
| 负债和股东权益合计     | 1647.13 | 1849.26 | 2239.25 | 2735.87 | 带息债务/总负债          | 34.86%  | 19.86%  | 16.26%  | 13.60%  |
|               |         |         |         |         | 流动比率              | 2.81    | 3.36    | 3.38    | 3.53    |
|               |         |         |         |         | 速动比率              | 1.90    | 2.09    | 2.12    | 2.27    |
|               |         |         |         |         | 股利支付率             | 0.00%   | 17.14%  | 15.81%  | 15.40%  |
|               |         |         |         |         | <b>每股指标</b>       |         |         |         |         |
|               |         |         |         |         | 每股收益              | 0.72    | 0.84    | 1.07    | 1.39    |
|               |         |         |         |         | 每股净资产             | 3.54    | 4.24    | 5.14    | 6.31    |
|               |         |         |         |         | 每股经营现金            | 0.37    | 0.34    | 0.55    | 0.69    |
|               |         |         |         |         | 每股股利              | 0.00    | 0.16    | 0.21    | 0.29    |
|               |         |         |         |         |                   |         |         |         |         |
| 业绩和估值指标       | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |                   |         |         |         |         |
| EBITDA        | 251.72  | 331.28  | 417.81  | 538.54  |                   |         |         |         |         |
| PE            | 22.45   | 19.24   | 15.21   | 11.71   |                   |         |         |         |         |
| PB            | 4.59    | 3.83    | 3.16    | 2.58    |                   |         |         |         |         |
| PS            | 4.07    | 3.17    | 2.58    | 2.10    |                   |         |         |         |         |
| EV/EBITDA     | 18.23   | 13.77   | 10.71   | 8.01    |                   |         |         |         |         |
| 股息率           | 0.00%   | 0.81%   | 1.11%   | 1.50%   |                   |         |         |         |         |

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

|      |  |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上       |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| 行业评级 | 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下       |
|      | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上     |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务              | 座机           | 手机          | 邮箱                   |
|----|-----|-----------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理<br>销售总监   | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 黄滢  | 销售经理            | 18818215593  | 18818215593 | hying@swsc.com.cn    |
|    | 蒋俊洲 | 销售经理            | 18516516105  | 18516516105 | jiangjz@swsc.com.cn  |
|    | 崔露文 | 销售经理            | 15642960315  | 15642960315 | clw@swsc.com.cn      |
|    | 陈慧琳 | 销售经理            | 18523487775  | 18523487775 | chhl@swsc.com.cn     |
|    | 王昕宇 | 销售经理            | 17751018376  | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn   |
| 北京 | 李杨  | 销售总监            | 18601139362  | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn     |
|    | 张岚  | 销售副总监           | 18601241803  | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
|    | 王兴  | 销售经理            | 13167383522  | 13167383522 | wxing@swsc.com.cn    |
|    | 来趣儿 | 销售经理            | 15609289380  | 15609289380 | lqe@swsc.com.cn      |
|    | 王一菲 | 销售经理            | 18040060359  | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn      |
|    | 王宇飞 | 销售经理            | 18500981866  | 18500981866 | wangyuf@swsc.com     |
| 广深 | 郑龔  | 广州销售负责人<br>销售经理 | 18825189744  | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
|    | 陈慧玲 | 销售经理            | 18500709330  | 18500709330 | chl@swsc.com.cn      |
|    | 杨新意 | 销售经理            | 17628609919  | 17628609919 | xy@swsc.com.cn       |
|    | 张文锋 | 销售经理            | 13642639789  | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn      |
|    | 龚之涵 | 销售经理            | 15808001926  | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn   |