

利润略有下降, 产能持续释放

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年三季度报, 实现营收 8.8 亿元, 同比增长 4.2%; 实现归母净利润 1.5 亿元, 同比略降 1.3%。Q3 单季度来看, 实现营收 3.1 亿元, 同比增长 7.7%, 环比增长 7.2%; 实现归母净利润 0.51 亿元, 同比下降 4.6%, 环比下降 9.4%。
- **原材料价格上涨, 公司盈利能力承压。** 2022 年前三季度, 公司综合毛利率为 26.9%, 同比下降 3.7 个百分点; 期间费用率为 10.5%, 同比下降 1.4 个百分点; 净利率为 17.1%, 同比下降 1.0 个百分点。Q3 单季度, 公司综合毛利率为 26.2%, 同比下降 4.4 个百分点, 环比下降 0.6 个百分点; 期间费用率为 10.9%, 同比下降 1.8 个百分点, 环比增加 1.4 个百分点; 净利率为 16.4%, 同比下降 2.1 个百分点, 环比下降 3.1 个百分点。
- **IPO 募投项目产能逐步释放, 订单承接交付能力加强。** 公司 IPO 募投项目“中高端数控机床生产项目”总投资 4.7 亿元, 建设周期为 2 年, 根据公司公告, 该项目已于 2021 年成功投产, 产能将在两年内陆续释放, 预计于 2023 年实现全面达产, 届时龙门、卧加和卧镗加工中心产能将大幅增加, 公司订单承接及交付能力加强。
- **高端数控机床国产替代势在必行, 公司作为领军企业推动并受益于行业发展。** 根据德国机床制造商协会数据, 2021 年中国机床消费额为 238.9 亿美元, 全球占比 33.6%, 是全球最大的机床消费市场。但国内机床市场大而不强, 2021 年国内机床进口额为 74.6 亿, 同比增长 25.4%, 进口依赖度达 31.2%。尤其在高端数控机床领域进口依赖严重, 根据前瞻产业研究院数据, 2018 年我国中低端数控机床国产化率已经分别达到 82%、65%, 而高端数控机床国产化率仅为 6%, 高端市场国产替代任重道远。公司作为国内数控机床领军企业, 产品定位为中高端, 通过装配工艺优化与核心部件自制优势, 持续推动并受益数控机床的国产替代进程。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.1、2.5、2.9 亿元, 未来三年归母净利润复合增长率为 13.7%, 给予公司 2023 年 23 倍 PE, 对应目标价 43.70 元, 首次覆盖, 给予“持有”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、技术落后风险。

| 指标/年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1136.83 | 1211.31 | 1438.24 | 1714.91 |
| 增长率 | 54.54% | 6.55% | 18.73% | 19.24% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 200.49 | 209.37 | 251.16 | 294.94 |
| 增长率 | 66.74% | 4.43% | 19.96% | 17.43% |
| 每股收益 EPS(元) | 1.52 | 1.59 | 1.90 | 2.23 |
| 净资产收益率 ROE | 14.29% | 13.35% | 14.13% | 14.58% |
| PE | 25 | 24 | 20 | 17 |
| PB | 3.54 | 3.17 | 2.79 | 2.45 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn
联系人: 王宁
电话: 021-58351893
邮箱: wn@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 1.32 |
| 流通 A 股(亿股) | 0.39 |
| 52 周内股价区间(元) | 25.66-54.28 |
| 总市值(亿元) | 49.12 |
| 总资产(亿元) | 21.05 |
| 每股净资产(元) | 11.20 |

相关研究

目 录

| | |
|------------------------------------|----------|
| 1 国产数控机床领军企业，盈利能力稳中有升 | 1 |
| 1.1 深耕中高档数控机床，提供智能制造一体化解决方案 | 1 |
| 1.2 业绩快速增长，盈利能力稳中有升 | 3 |
| 1.3 股权结构集中度较高，决策效率较高 | 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 |

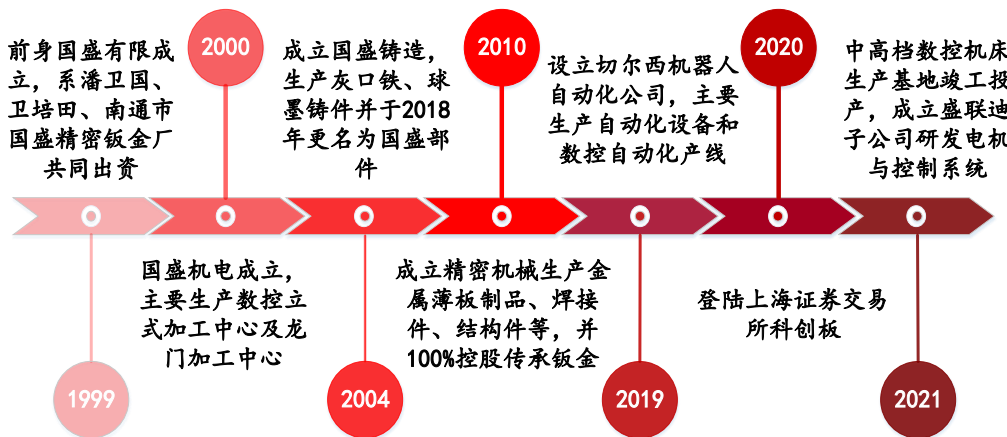
1 国产数控机床领军企业，盈利能力稳中有升

1.1 深耕中高档数控机床，提供智能制造一体化解决方案

公司为中高档数控机床国内领军企业，逐步向解决方案提供商转型。公司前身国盛有限公司成立于1999年，由公司创始人与南通市国盛精密钣金厂共同出资设立，公司专注于数控机床领域，其发展历程可分为三个阶段：

- 1) **装备部件供应商（1999年-2010年）**：公司经营早期，主要根据国内外数控机床厂商和加拿大赫斯基、德马吉森精机等高端机械制造商的定制化需求，进行精密钣焊件、铸件等装备部件的研发和生产，为后续转型提供动力。
- 2) **机床本体制造商（2011年-2015年）**：以优良的装备部件制造能力为基础，向产业链下游升级，开始机床本体制造，初期通过来样生产、标准化生产等方式不断积累技术和经验，逐步向误差控制、可靠性、二次开发与优化等领域深入研究，具备了总体设计和技术集成能力，并逐渐由定制化机床本体向数控机床过渡，品牌形象颇具市场影响力。
- 3) **解决方案提供商（2016年至今）**：通过全面信息对接，深入客户具体应用场景，分解其问题与需求，公司开发出镗铣一体、车铣一体等复合型数控机床，并凭借自身机床产品优势，开拓智能自动化生产线业务，产品在高速、高精、高效率、高稳定性的前提下，朝大型化、智能化、多轴化、复合化方向发展，成为智能制造一体化解决方案的提供商。下游客户进一步多样化，现已涵盖精密模具、工程机械、汽车、工业阀门、石油化工、新能源等国民经济发展的主要行业和前沿领域。

图 1：公司深耕数控机床领域 20 余年



数据来源：公司官网，公告，西南证券整理

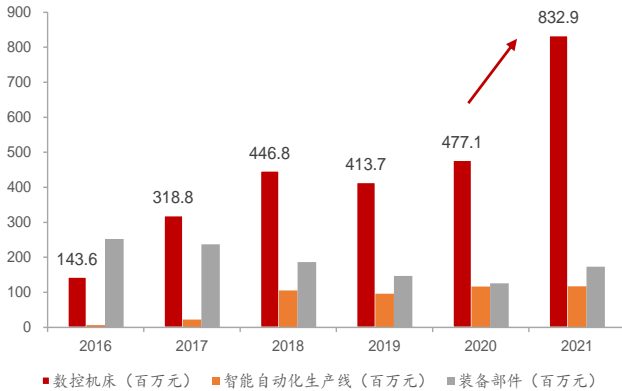
主营业务可分为数控机床、智能自动化生产线和装备部件三大板块。1) 数控机床：为公司重点业务，产品类型包括五轴联动、立式、龙门、卧式及镗铣加工中心等多类型中高档金属切削数控机床，可满足机械设备、精密模具、汽车、工程机械、新能源、轨道交通、航空航天、石油化工、风电等领域客户大型化、多轴化和复合需求。2) 智能自动化生产线：基于主导产品数控机床，为客户提供发动机缸体缸盖、锂电池、光伏、高铁传动部件、

汽车零部件等自动化生产线及数控机床智能单元。同时，子公司自主研发生产机器人自动化焊接生产线及自动化搬运智能单元，为工程机械、叉车等智能制造领域客户提供全套自动化解决方案。3) 装备部件：主要为定制化机床本体、精密钣金件、铸件、核心功能部件等，在满足公司需求基础上成功实现外销，业内口碑较好，并有效提升公司机床部件自制率，打造公司核心竞争力。

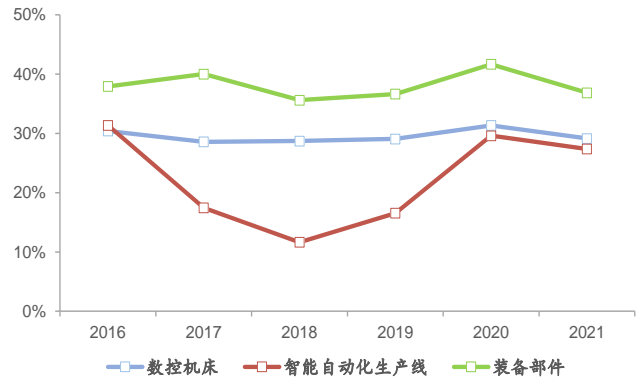
图 2：公司主营业务产品图谱


数据来源：公司招股说明书，公告，西南证券整理

- 1) **数控机床营收占比超过 73%，毛利率稳定在 30%上下。**2021 年公司数控机床业务营收 8.3 亿元，同比增长 74.6%，收入占比为 73.3%，同比提升 8.4 个百分点。近年来，公司数控机床业务毛利率稳定在 30%上下，2021 年为 29.2%，同比略降 2.2 个百分点，主要系运输费和装卸费从销售费用改列为主营成本所致。
- 2) **智能自动化生产线保持稳定，毛利率快速提升。**2021 年该板块实现营收 1.2 亿元，同比持平，营收占比 10.3%。该业务毛利率自 2020 年开始快速提升，2021 年为 27.4%，同比略降 2.2 个百分点，主要系会计政策调整影响。
- 3) **装备部件业务盈利能力强，毛利率最高。**2021 年装备部件营收 1.7 亿元，同比增长 37.2%，收入占比 15.2%。该业务毛利率最高，2021 年为 36.9%，同比下降 4.8 个百分点，主要系钢材等原材料上涨及会计政策调整导致。

图 3：2021 年数控机床业务增幅显著


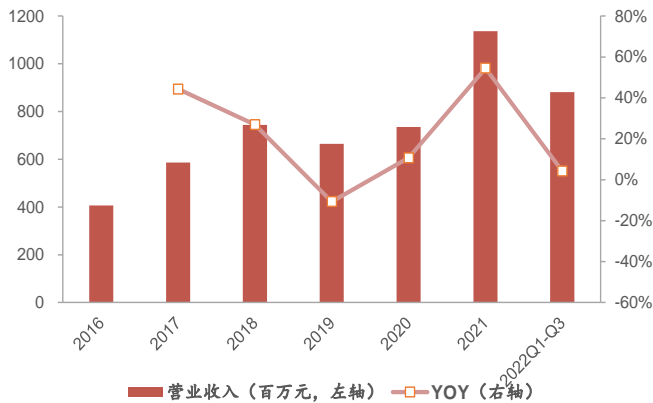
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 4：数控机床毛利率稳定在 30% 上下


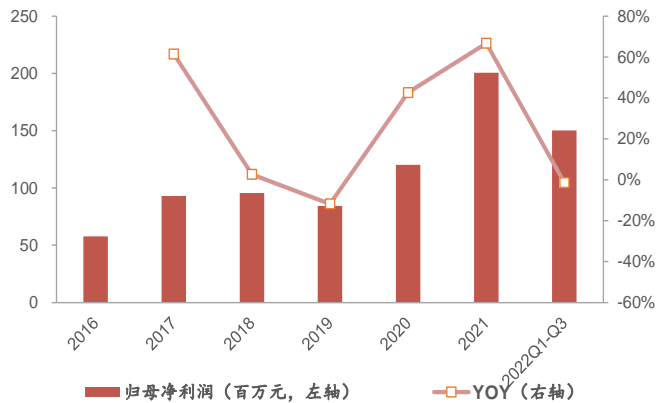
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 业绩快速增长，盈利能力稳中有升

得益于行业持续高景气，近年来公司业绩快速增长。2021 年公司实现营收 11.4 亿元，同比增长 54.5%，2017-2021 年五年 CAGR 为 21.0%；2021 年实现归母净利润 2.0 亿元，同比大幅增长 66.7%，2017-2021 年五年 CAGR 为 28.3%。2022 年前三季度营收为 8.8 亿元，同比增长 4.2%；归母净利润为 1.5 亿元，同比略降 1.3%。

图 5：2017-2021 年五年营收 CAGR 为 21.0%


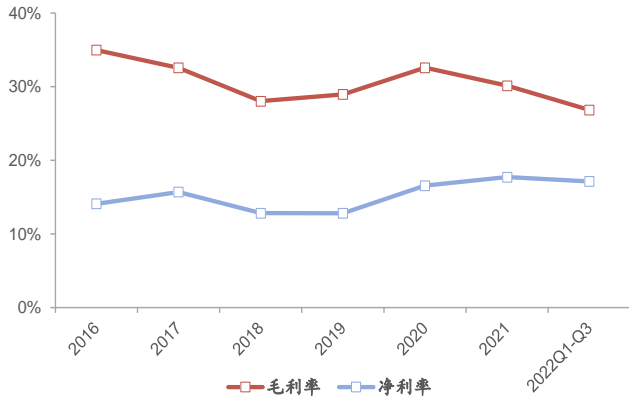
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 6：2017-2021 年五年归母净利润 CAGR 为 28.3%


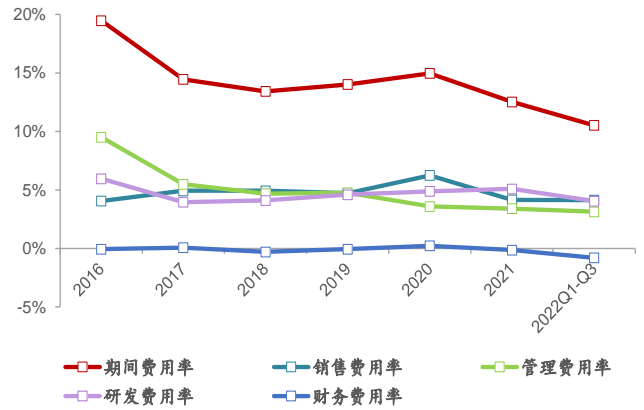
数据来源：Wind, 西南证券整理

近年来，公司综合毛利率保持相对稳定，净利率稳中有升。2017-2021 年公司综合毛利率基本稳定在 28%-33% 区间内，历年毛利率分别为 32.6%、28.0%、29.0%、32.6% 和 30.6%，变化幅度较小，主要受原材料价格波动影响。公司净利率稳中有升，2021 年净利率提升至 17.7%，同比增加 0.9 个百分点。2022 年前三季度，公司综合毛利率为 26.9%，同比下降 3.7 个百分点；净利率为 17.1%，同比下降 0.9 个百分点，盈利能力略有下滑。随着公司提升核心部件自制比例、推进募投项目逐步释放产能，数控机床主打机型和专用机型市场份额将进一步增加，预计未来盈利能力仍将稳中有升。

公司期间费用率相对稳定。2021年期间费用率为12.5%，同比下降2.4个百分点，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率为4.2%、3.4%和-0.1%，分别同比下降2.1、0.2和0.4个百分点；2022年前三季度期间费用率为10.5%，同比下降1.4个百分点。

图7：近年来，公司综合毛利率保持稳定，净利率稳中提升


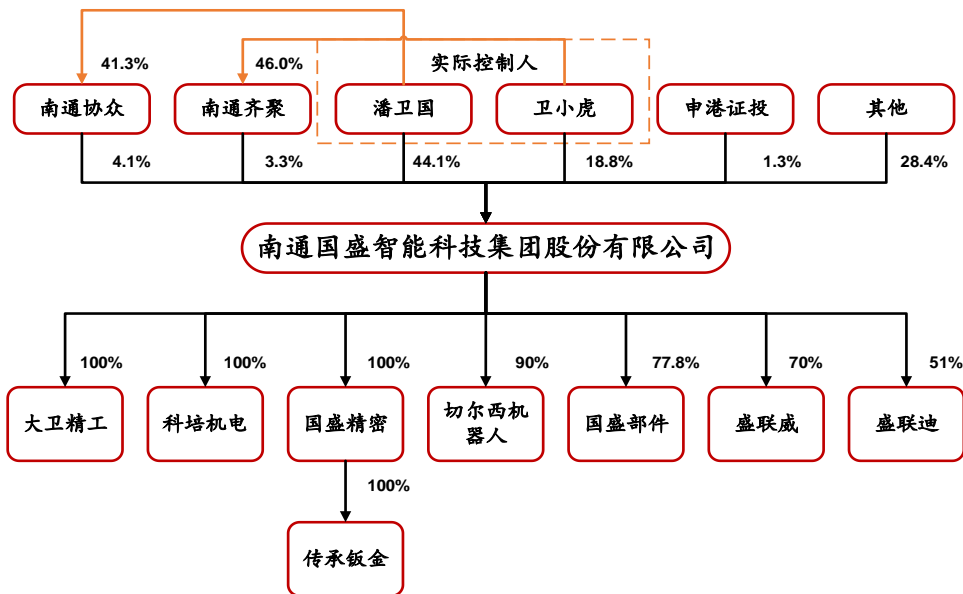
数据来源：Wind，西南证券整理

图8：近年来，公司期间费用率稳中有降


数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 股权结构集中度较高，决策效率较高

公司股权结构集中度较高，决策效率较高。公司实际控制人为潘卫国和卫小虎，二人为父子关系，合计持有公司62.9%，且潘卫国与卫小虎分别为公司第三大股东南通协众和第四大股东南通齐聚的执行事务合伙人，分别持有南通协众和南通齐聚41.3%和46.0%的股份，即二人合计控制公司股权70.3%的股权。公司股权高度较高，实际决策效率高。

图9：实际控制人潘卫国和卫小虎合计持有公司62.9%股份


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：在民营数控机床生产商的带动下，国内机床研发生产活力增强，数控机床产品质量、性能稳步提升，国产替代趋势明显，假设到 2024 年，公司在国内机床市场市占率逐渐提升至 1.5% 以上。

假设 2：公司作为民营数控机床领军企业，专注于中高端市场，随着产能陆续释放，在国内外数控机床市场的占有率将稳步提升，在产品趋向高端化的过程中，预计毛利率将稳中有升。

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 |
|----------|-----|---------|---------|---------|---------|
| 数控机床 | 收入 | 832.89 | 938.45 | 1151.74 | 1414.08 |
| | 增速 | 74.58% | 12.67% | 22.73% | 22.78% |
| | 毛利率 | 29.16% | 27.73% | 28.50% | 28.55% |
| 智能自动化生产线 | 收入 | 116.92 | 111.07 | 116.63 | 122.46 |
| | 增速 | 0.15% | -5.00% | 5.00% | 5.00% |
| | 毛利率 | 27.39% | 25.00% | 27.00% | 27.00% |
| 装备部件 | 收入 | 172.97 | 147.02 | 154.38 | 162.09 |
| | 增速 | 37.29% | -15.00% | 5.00% | 5.00% |
| | 毛利率 | 36.87% | 26.00% | 28.00% | 28.00% |
| 其他业务 | 收入 | 14.06 | 14.76 | 15.50 | 16.28 |
| | 增速 | -10.90% | 5.00% | 5.00% | 5.00% |
| | 毛利率 | 29.02% | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| 合计 | 收入 | 1136.83 | 1211.31 | 1438.24 | 1714.91 |
| | 增速 | 54.54% | 6.55% | 18.73% | 19.24% |
| | 毛利率 | 30.15% | 27.23% | 28.29% | 28.35% |

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取海天精工、纽威数控等 2 家公司作为可比公司，2 家可比公司 2022-2024 年的平均 PE 分别为 28/23/19 倍。国盛智科作为国产中高档数控机床领军企业，随着产能持续扩张，接单交付能力加强，未来增长动能充沛。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.1、2.5、2.9 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 13.7%，给予公司 2023 年 23 倍 PE，对应目标价 43.70 元，首次覆盖，给予“持有”评级。

表 2：可比公司估值（截至 2022 年 11 月 3 日）

| 证券代码 | 可比公司 | 股价（元） | EPS（元） | | | | PE（倍） | | | |
|---------|------|-------|--------|------|------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | 21A | 22E | 23E | 24E | 21A | 22E | 23E | 24E |
| 601882 | 海天精工 | 28.95 | 0.71 | 1.01 | 1.23 | 1.48 | 35 | 29 | 24 | 20 |
| 688558 | 纽威数控 | 21.54 | 0.52 | 0.81 | 1.02 | 1.25 | 33 | 27 | 21 | 17 |
| 可比公司平均值 | | | | | | | 34 | 28 | 23 | 19 |

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

1) 宏观经济波动风险。全球新冠疫情尚未结束，世界经济形势仍复杂严峻，机床工具行业具有明显的顺周期性，订单情况与下游市场需求息息相关，如果宏观经济形势波动大，下游行业固定资产投资意愿可能会缩减，将会对公司销售收入造成不利影响。

2) 原材料价格波动风险。公司数控机床、智能自动化生产线及装备部件业务原材料依赖度大，所需的原材料主要包括生铁、废钢、冷轧钢板、热轧钢板等，若原材料价格出现较大幅度上涨，则会增加公司生产成本，对公司经营业绩产生影响。

3) 技术落后风险。数控机床行业是技术密集型行业，国内外竞争激烈，技术能力决定企业的市场竞争地位，如果公司未来技术研发方向偏离或者落后于市场所需，将影响公司产品销售和所占市场份额。

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 | 1136.83 | 1211.31 | 1438.24 | 1714.91 | 净利润 | 201.53 | 210.42 | 252.43 | 296.42 |
| 营业成本 | 794.05 | 881.42 | 1031.40 | 1228.74 | 折旧与摊销 | 26.58 | 29.13 | 29.13 | 29.13 |
| 营业税金及附加 | 6.72 | 7.27 | 8.63 | 10.29 | 财务费用 | -1.50 | -10.39 | -5.20 | -4.51 |
| 销售费用 | 47.26 | 48.45 | 56.09 | 65.17 | 资产减值损失 | -3.58 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| 管理费用 | 38.78 | 92.06 | 104.99 | 123.47 | 经营营运资本变动 | -179.96 | -151.72 | -169.37 | -232.88 |
| 财务费用 | -1.50 | -10.39 | -5.20 | -4.51 | 其他 | 51.00 | -30.29 | -34.59 | -25.60 |
| 资产减值损失 | -3.58 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 经营活动现金流净额 | 94.07 | 51.16 | 76.40 | 66.55 |
| 投资收益 | 22.10 | 25.00 | 25.00 | 25.00 | 资本支出 | -81.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -74.14 | 25.00 | 25.00 | 25.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 投资活动现金流净额 | -155.29 | 25.00 | 25.00 | 25.00 |
| 营业利润 | 227.34 | 233.50 | 283.32 | 332.75 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 0.10 | 0.30 | 0.30 | 0.30 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 227.45 | 233.80 | 283.62 | 333.05 | 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 25.92 | 23.38 | 31.20 | 36.64 | 支付股利 | -39.60 | -40.10 | -41.87 | -50.23 |
| 净利润 | 201.53 | 210.42 | 252.43 | 296.42 | 其他 | 3.29 | 5.61 | 5.20 | 4.51 |
| 少数股东损益 | 1.04 | 1.05 | 1.26 | 1.48 | 筹资活动现金流净额 | -36.31 | -34.49 | -36.68 | -45.73 |
| 归属母公司股东净利润 | 200.49 | 209.37 | 251.16 | 294.94 | 现金流量净额 | -98.36 | 41.67 | 64.72 | 45.83 |
| | | | | | | | | | |
| 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 | 178.40 | 220.07 | 284.79 | 330.62 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 349.67 | 391.56 | 458.69 | 546.35 | 销售收入增长率 | 54.54% | 6.55% | 18.73% | 19.24% |
| 存货 | 388.13 | 433.63 | 514.51 | 610.16 | 营业利润增长率 | 63.35% | 2.71% | 21.34% | 17.45% |
| 其他流动资产 | 673.77 | 666.35 | 791.19 | 943.39 | 净利润增长率 | 65.38% | 4.41% | 19.96% | 17.43% |
| 长期股权投资 | 4.53 | 4.53 | 4.53 | 4.53 | EBITDA 增长率 | 53.10% | -0.07% | 21.81% | 16.31% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 278.55 | 258.63 | 238.72 | 218.80 | 毛利率 | 30.15% | 27.23% | 28.29% | 28.35% |
| 无形资产和开发支出 | 75.08 | 66.17 | 57.26 | 48.36 | 三费率 | 7.44% | 10.74% | 10.84% | 10.74% |
| 其他非流动资产 | 18.94 | 18.64 | 18.33 | 18.03 | 净利率 | 17.73% | 17.37% | 17.55% | 17.28% |
| 资产总计 | 1967.07 | 2059.58 | 2368.02 | 2720.23 | ROE | 14.29% | 13.35% | 14.13% | 14.58% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 10.25% | 10.22% | 10.66% | 10.90% |
| 应付和预收款项 | 412.18 | 429.01 | 519.11 | 614.88 | ROIC | 17.04% | 14.43% | 16.06% | 16.79% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 22.20% | 20.82% | 21.36% | 20.84% |
| 其他负债 | 144.28 | 54.41 | 62.21 | 72.46 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 556.46 | 483.42 | 581.31 | 687.33 | 总资产周转率 | 0.64 | 0.60 | 0.65 | 0.67 |
| 股本 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 固定资产周转率 | 5.72 | 5.14 | 6.67 | 8.76 |
| 资本公积 | 683.59 | 683.59 | 683.59 | 683.59 | 应收账款周转率 | 20.14 | 17.19 | 16.86 | 17.39 |
| 留存收益 | 573.25 | 742.52 | 951.81 | 1196.51 | 存货周转率 | 2.58 | 2.10 | 2.15 | 2.17 |
| 归属母公司股东权益 | 1393.62 | 1558.11 | 1767.40 | 2012.11 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 42.53% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 16.99 | 18.04 | 19.30 | 20.79 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 1410.61 | 1576.16 | 1786.71 | 2032.89 | 资产负债率 | 28.29% | 23.47% | 24.55% | 25.27% |
| 负债和股东权益合计 | 1967.07 | 2059.58 | 2368.02 | 2720.23 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 2.90 | 3.60 | 3.58 | 3.58 |
| | | | | | 速动比率 | 2.19 | 2.69 | 2.68 | 2.68 |
| | | | | | 股利支付率 | 19.75% | 19.15% | 16.67% | 17.03% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.52 | 1.59 | 1.90 | 2.23 |
| | | | | | 每股净资产 | 10.56 | 11.80 | 13.39 | 15.24 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.71 | 0.39 | 0.58 | 0.50 |
| | | | | | 每股股利 | 0.30 | 0.30 | 0.32 | 0.38 |
| 业绩和估值指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | | | | |
| EBITDA | 252.42 | 252.24 | 307.25 | 357.37 | | | | | |
| PE | 24.61 | 23.57 | 19.65 | 16.73 | | | | | |
| PB | 3.54 | 3.17 | 2.79 | 2.45 | | | | | |
| PS | 4.34 | 4.07 | 3.43 | 2.88 | | | | | |
| EV/EBITDA | 18.78 | 18.63 | 15.08 | 12.84 | | | | | |
| 股息率 | 0.80% | 0.81% | 0.85% | 1.02% | | | | | |

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 高级销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 王昕宇 | 高级销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wywf@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyrf@swsc.com.cn |
| | 陈阳阳 | 销售经理 | 17863111858 | 17863111858 | cyyf@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymf@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 |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@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 |
| | 巢语欢 | 销售经理 | 13667084989 | 13667084989 | cyh@swsc.com.cn |
| 广深 | 郑龔 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyrf@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |