

储能业务快速发展, 盈利有望恢复

投资要点

- **业绩总结:** 2022年前三季度实现营业收入20.9亿元, 同比下降6%; 实现归母净利润-1亿元, 同比增长54.9%; 实现扣非归母净利润-1.9亿元, 同比下降2.4%; EPS为-0.1元。2022年三季度实现营收7亿元, 同比下降17.8%; 归母净利润0.5亿元, 同比增长174.2%。
- **2022Q3归母净利润由负转正, 加速推进引入美的集团有望改善公司资本结构。** 2022年前三季度, 受国内外疫情反复、短期资金紧张等因素影响, 公司经营情况不及预期, 营收同比下降, 但由于公司该阶段存在转让公司股权所获的投资收益增加及可抵扣亏损增加导致递延所得税费用大幅减少的情况, 利润亏损情况有所缓解。未来, 若美的集团成为公司控股股东, 公司有望获得充足资金改善公司资本结构, 并进行研发投入、市场拓展等工作, 保障长期发展。
- **智能电表市占率小幅提升, 有助于智能电网板块营收增长。** 2022年上半年公司智能电网业务营收10.5亿元, 同比增长0.6%; 营收占比为75.6%, 维持高位。公司在智能电表领域优势明显, 2021年市占率为3%, 位列行业第9; 2022年上半年公司在国家电网2022年第一次电能表(含用电信息采集)招标中, 中标5.4亿元, 占比4.1%; 在南方电网2022年计量产品第一批框架招标活动中8322.2万元, 占比5.6%, 两网市场份额均有所提升。
- **储能业务产能及市场订单持续扩大, 成为公司二次增长曲线。** 2022年7月, 公司宜春储能生产基地一期(年产能3GWh)正式投产; 二期“年产5GWh储能电池项目”已签署《合作框架协议》, 待全部投产后, 将为公司新增8GWh储能业务产能, 有望充分支持公司对海内外市场的同时开拓。2022年上半年公司与美洲知名能源企业签订合计755MWh集装箱式电池储能系统供货合同, 订单规模持续扩大。受益行业高景气及产能陆续释放, 公司储能业务有望迎来放量。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2022-2024年营收分别为33.9亿元、40.5亿元、52.2亿元, 归母净利润有望受益产能释放及成本费用管控加强恢复向上, 预计2022年扭亏为盈, 2023-2024年同比增速分别为260.1%/141.7%。公司加强智能电网及储能海内外市场拓展力度, 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:** 智能电网投资不及预期的风险; 海外市场开拓不及预期的风险; 上游原材料价格上涨的风险; 汇率波动影响公司海外业务营业收入的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3198.16	3390.69	4047.02	5222.12
增长率	-4.17%	6.02%	19.36%	29.04%
归属母公司净利润(百万元)	-665.22	35.99	129.61	313.30
增长率	-458.93%	-	260.12%	141.72%
每股收益EPS(元)	-0.47	0.03	0.09	0.22
净资产收益率ROE	-68.41%	3.28%	10.54%	20.61%
PE	-20	368	102	42
PB	17.26	14.18	12.53	9.85

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
联系人: 李昂
电话: 021-58351923
邮箱: liang@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)	14.08
流通A股(亿股)	13.30
52周内股价区间(元)	3.76-10.96
总市值(亿元)	132.38
总资产(亿元)	91.60
每股净资产(元)	0.86

相关研究

1 领先能源领域综合服务商，产业链上下游协同发展

深圳市科陆电子科技股份有限公司（简称“科陆电子”）成立于1996年，于2007年3月深交所上市。公司是国内能源领域领先的综合服务商，以能源的发、配、用、储产品为核心，形成了智能电网、新能源及综合能源服务三大业务板块。

战略转型成功，发展为综合能源服务商。公司前身为深圳市科陆电子有限公司，主要从事电力自动化产品及电工仪器仪表的研发、生产和销售，2000年11月变更为股份有限公司，主营业务无变化。上市后，公司加大研发力度拓展产品种类，完善营销策略开拓海内外市场。于2009年起涉足储能领域，此后通过收购、参股、自主研发等多种方式进行产业链横向及纵向的延伸，积极布局配电网一次设备、储能电池、新能源汽车充电等领域，并通过产业链上下游串联、平台共享、资源集中配置等途径助力各业务模块的协同发展，成功实现从设备提供商向综合能源服务商的战略转型。

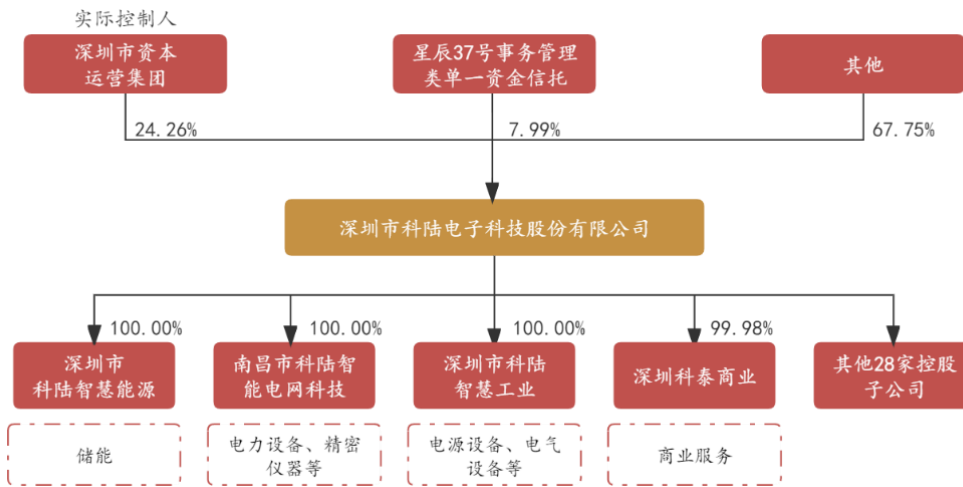
图 1：科陆电子历史沿革



数据来源：公司公告，西南证券整理

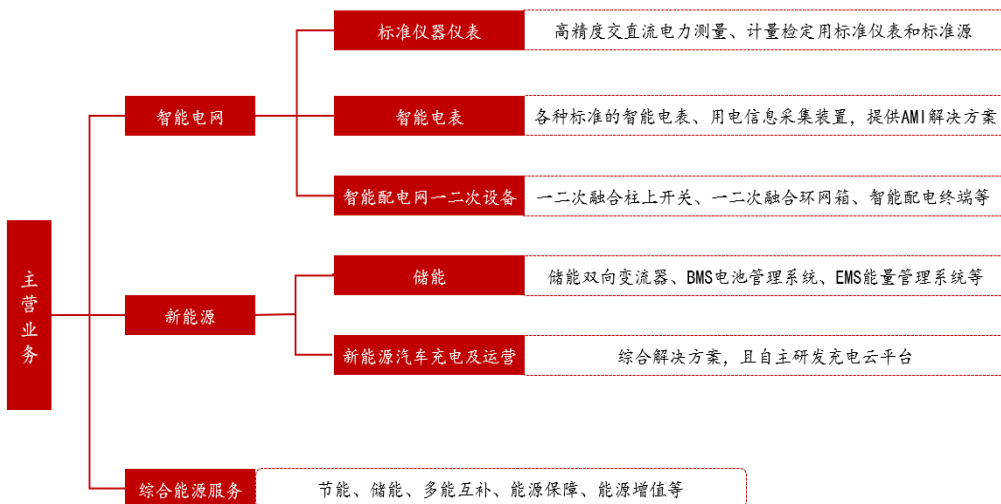
引入国资背景战略投资者，渡过资金链紧张时期。公司原实际控制人为饶陆华先生，2018年受外部融资环境偏紧、金融市场资金成本大幅上升，加之受行业环境及产品结构调整等因素影响，公司业绩未达预期，因此于同年引入由深圳国资委控股的战略投资者深圳市资本运营集团有限公司；2019年，深圳资本增持，成为第一大股东；2021年，公司实际控制人正式变更为深圳资本。截至2022Q3，深圳资本直接持股24.3%，公司下设32家控股子公司，子公司职能明确。

美的集团或将成为公司控股股东，实控人将变更为何享健先生。为优化资本结构，降低资本负债率及财务费用，公司拟非公开发行A股股票募集资金不超过138581.6万元。2022年5月，美的集团已与深圳资本签署了《表决权委托协议》，并与公司签署了《股份认购协议》。本次发行完成后，美的集团将成为公司控股股东，何享健先生将成为公司实际控制人。公司有望依托美的集团雄厚的资金实力和强大的研发能力，把握行业发展机遇，调控社会优质资源，助力公司的长期稳定发展。

图 2：公司股权结构及子公司（截止 2022Q3）


数据来源：公司公告，西南证券整理

产品体系结构清晰，多领域具备明显优势。公司主营业务由智能电网、新能源及综合能源服务构成。智能电网板块为其核心基础，公司在电能表、计量箱、采集终端等产品方面的中标数量及金额排名均靠前；新能源板块为其未来主要发展领域，储能业务方面，公司储能变流器已覆盖全系列（500W-4MW）、全类型（高频调制模块化、传统功率系列化、高压级联），且可生产 BMS、EMS 等多种储能产品。新能源汽车充电及运营业务方面，公司可提供基于公交场站、物流园区、商业地产等全场景下新能源电动汽车充电站的综合解决方案。

图 3：业务结构清晰


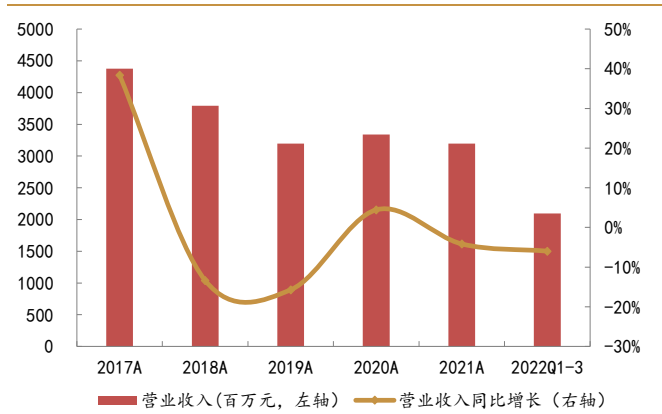
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 业绩有待恢复向上，储能业务有望快速发展

受外部融资环境影响较大，公司营收呈下降趋势。2018 年融资环境趋紧，金融市场资金成本大幅上升，公司资金周转困难，产品交付不及预期，2017 至 2021 年，营收由 43.8 亿元下降至 32 亿元。2022 年前三季度，公司持续巩固智能电网板块基本盘并积极开拓海内外储能市场，但受国内外疫情反复、产业链缺芯少料、短期资金紧张等因素影响，经营计划未达预期，实现营收 20.9 亿元，同比下降 6%。

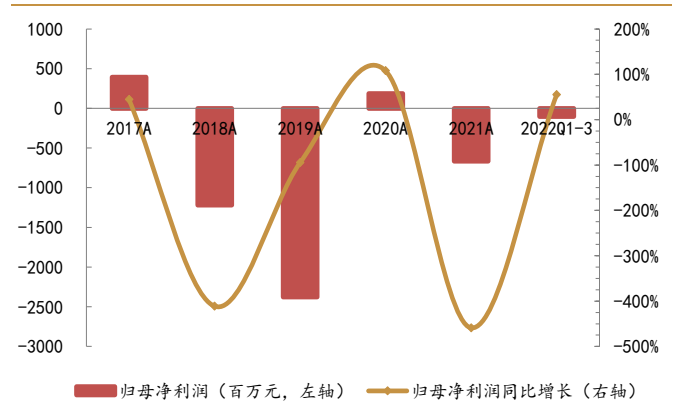
公司净利润波动幅度较大，2022 前三季度同比增幅明显。2017 年至 2021 年，公司归母净利润从 3.9 亿元下降至 -6.7 亿元，其中 2021 年受原材料价格大幅上涨、芯片等主要原材料紧缺等因素影响，归母净利润同比下降 458.9%。2022 年前三季度，公司实现归母净利润 -1 亿元，同比增长 54.9%。

图 4：2022Q1-3 公司营收同比下降 6%



数据来源：公司公告，西南证券整理

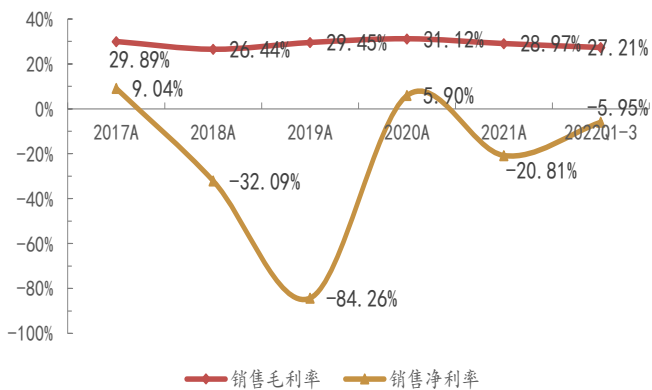
图 5：2022Q1-3 公司归母净利润同比增长 55.9%



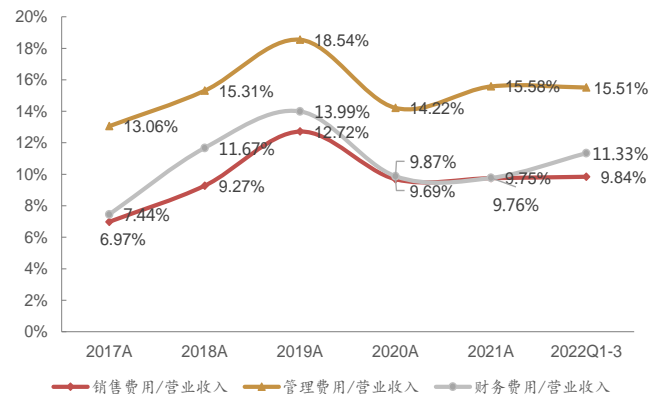
数据来源：公司公告，西南证券整理

毛利率相对稳定，净利率波动较大，看好公司优化资本结构、稳定业绩表现后的盈利能力恢复。2022 年前三季度，受生产交付周期及原材料价格上涨等因素影响，公司销售毛利率为 27.2%，同比下降 1.8pp；受益于转让怀来中尚新能源科技有限公司 100% 股权、深圳芯珑电子技术有限公司 65% 股权产生的投资收益及可抵扣亏损增加导致递延所得税费用大幅度减少，销售净利率为 6%，同比上升 4.5pp。

公司费用管控能力有望提升。2022 年前三季度公司销售费用率为 9.8%，同比上升 1pp；管理费用率为 15.5%，同比上升 0.4pp；财务费用率为 11.3%，同比上升 2.6pp。公司三费率均有所增加，其中财务费用率增幅明显。

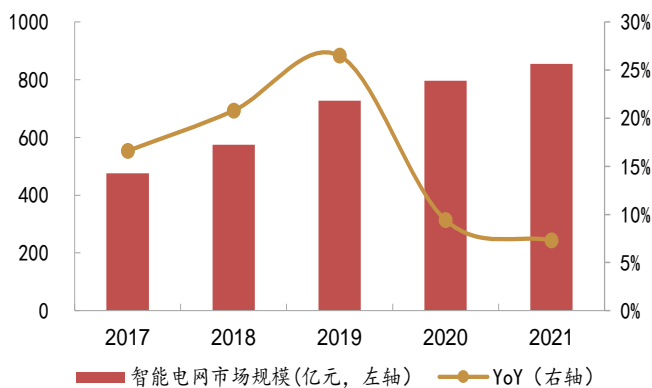
图 6：2022Q1-Q3 销售净利率同比增长 4.5pp


数据来源：公司公告，西南证券整理

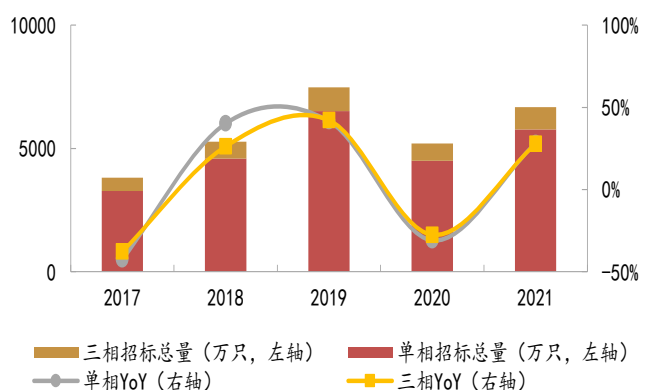
图 7：2022Q1-Q3 三费率均同比上升


数据来源：公司公告，西南证券整理

智能电网市场规模逐年增长，用电侧智能电表需求于 2021 年反弹上升。据赛迪顾问统计，2017-2021 年我国智能电网市场规模由 476.1 亿元增长至 854.6 亿元，在两网投资总额占比由 8.4% 逐步增长至 14.5%。其中用电侧以智能电表的存量替换及增量市场建设为主，2017-2021 年，我国单相智能电表招标量由 3278 万只增长至 5775 万只，三相智能电表招标量由 541 万只增长至 899 万只。其中 2020 年受疫情影响，国网建设进度放缓，单相、三相智能电表招标量分别同比下降 30.8%、27.5%，随后 2021 年市场需求恢复，两种智能电表招标量分别同比上升 28.3%、27.7%。据中商情报网预测，2022 年智能电表招标总量将达 7736.4 万只，同比增长 15.9%。

图 8：2017-2021 年智能电网市场规模 CAGR 为 12.4%


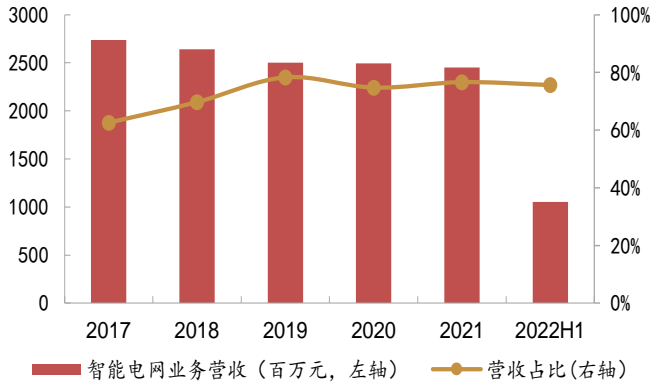
数据来源：赛迪顾问，西南证券整理

图 9：2021 年单相、三相智能电表招标量分别同比上升 28.3%、27.7%


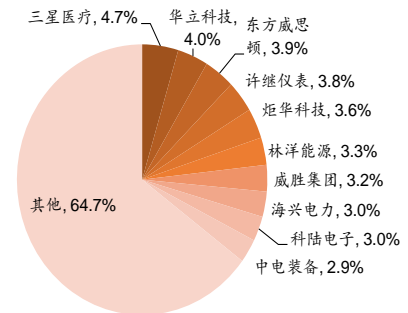
数据来源：华经情报网，西南证券整理

智能电网板块为公司核心业务，2022H1 营收占比为 75.6%。2017-2021 年，公司智能电网营收占比由 62.6% 增长至 76.6%。2022 年上半年，公司在国家电网 2022 年第一次电能表（含用电信息采集）招标、南方电网 2022 年计量产品第一批框架招标活动中分别中标 5.4 亿元、8322.2 万元，中标数量及金额排名靠前；且电表业务在非洲、美洲等多个海外市场实现突破。2022H1 智能电网业务实现营收 10.5 亿元，同比增长 0.6%。

2021 年公司智能电表市占率为 3%，位列第一梯队。智能电表领域，公司可提供智能物联电能表、智能网关终端、单相智能电能表、三相智能电能表等众多产品。我国智能电表行业集中度低，根据 2021 年国网总部进行的两次电能表招标数据，公司中标总金额达 6 亿元，占比为 3%，排名第 9。

图 10：2022H1 公司智能电网营收占比为 75.6%


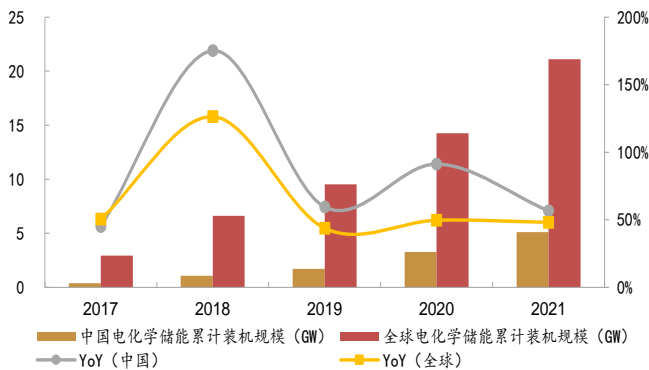
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 11：2021 年公司智能电表市占率为 3%


数据来源：国家电网，西南证券整理

电化学储能迎规模化增长阶段，海内外市场需求驱动快速发展。国内市场，随着新能源装机的增长，以风光为代表的可再生能源电力系统灵活性不足、调节能力不够等短板更为突出，电化学储能作为清洁能源转型的重要支撑，可有效减少弃风弃光、平衡电源与波动性电力负荷侧功率。2017-2021 年，我国电化学储能累计装机规模已从 0.4GW 增长至 5.5GW，CAGR 达 67.4%。海外市场，美国为目前全球规模最大的电化学储能市场，《通胀削减法案》的发布明确 ITC 补贴加码，将驱动表前储能维持高增长趋势。2017-2021 年，全球电化学储能累计装机已从 2.9GW 增长至 21.1GW，CAGR 达 48.5%。据 BNEF 预测，2025 年中国/全球电化学储能装机规模将分别达 35/133GW，2021-2025 年 CAGR 分别达 46.9%/44.5%，海内外电化学储能市场均高度景气发展。

储能产能扩充，支持海内外市场订单增长。公司自 2009 起涉足储能领域，已积累一定技术和市场优势。储能变流器方面，产品功率等级可涵盖 5kW-4MW，国内市场份额始终稳定在第一梯队，且欧美市场订单也在快速增长。2022 年至今，公司依靠丰富的行业经验于国内外市场均有所突破。国内市场，公司中标宁夏京能宣和 150MW/300MWh 储能项目储能系统设备采购项目，该项目是公司国内参与的首个百兆瓦级独立储能项目；海外市场，公司与美国知名能源企业签订多个合作意向协议或合同，为其提供集装箱式电池储能系统及储能变流器。2022 年 7 月，公司宜春储能生产基地一期正式投产，年产能 3GWh，且二期 5GWh 签约仪式也已举行，待全部投产后有望充分支持储能订单的增长。

图 12: 电化学储能进入快速增长期


数据来源: CNESA, 中国化学与物理电源行业协会, 西南证券整理

图 13: 公司储能产品示例


数据来源: 公司官网, 西南证券整理

表 1: 2022 年至今公司签订储能合同概况

公告日期	合同类型	销售产品
2022.3.26	与美洲知名能源企业签订《电池储能系统设备供应合同》	集装箱式电池储能系统合计 485MWh
2022.5.14	与美洲知名能源企业签订《提前工作协议》	集装箱式电池储能系统合计 201MWh
2022.7.6	中标中国电建山东电建公司宁夏京能宣和 150MW/300MWh 储能项目储能系统设备采购项目	150MW/300MWh 储能项目储能系统设备, 中标金额 40950 万元
2022.7.20	与美国知名储能技术提供商和系统集成商签订《储能设备采购和销售意向书》	不少于 450MWh 的集装箱式电池储能系统及 600MWPCS (储能逆变器)

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: 智能电网投资额呈逐年增长趋势, 拉动智能电表招标量增长。2021 年公司该板块营收占行业总投资额比例为 2.87%, 考虑到 2022 年公司核心产品智能电表中标金额占比较 2021 年小幅增长, 假设 2022-2024 年公司智能电网领域营收占行业总投资额比重维持在 2.9%。

假设 2: 公司积极布局储能业务, 出口订单有望持续放量, 假设 2022-2024 年储能业务平均单价维持 1.5 元/Wh, 出货量分别为 1/3/5GWh。

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 2: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
智能电网	收入	2450.7	2577.5	2654.8	2734.4
	增速	-1.7%	5.2%	3.0%	3.0%
	毛利率	28.4%	29.0%	29.0%	29.0%

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
储能业务	收入	233.4	233.4	733.4	1733.4
	增速	-39.2%	0.0%	214.2%	136.4%
	毛利率	37.2%	30.0%	33.0%	37.0%
综合能源管理 及服务	收入	314.0	329.7	346.2	363.5
	增速	-17.3%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	17.0%	13.0%	15.0%	15.0%
其他	收入	200.1	250.1	312.6	390.7
	增速	149.3%	25.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	45.4%	55.0%	55.0%	55.0%
合计	收入	3198.16	3390.7	4047.0	5222.1
	增速	-4.2%	6.0%	19.4%	29.0%
	毛利率	29.0%	29.4%	30.5%	32.6%

数据来源：Wind，西南证券

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19.3、14.8、9.9倍。预计公司2022-2024年营收分别为33.9亿元、40.5亿元、52.2亿元，归母净利润有望受益产能释放及成本费用管控加强恢复向上，预计2022年扭亏为盈，2023-2024年同比增速分别为260.1%/141.7%。公司持续巩固智能电网基本盘，并加强储能业务产能及市场的扩展，业务规模有望实现快速增长，首次覆盖给予“持有”评级。

表 3：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
000400.SZ	许继电气	17.37	0.72	0.88	1.07	1.33	24.13	19.74	16.23	13.06
601222.SH	林洋能源	7.03	0.45	0.45	0.59	0.72	15.62	15.62	11.92	9.76
300068.SZ	南都电源	18.00	-1.58	0.80	1.11	1.78	-11.39	22.50	16.22	10.11
平均值							9.45	19.29	14.79	9.94

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) 智能电网投资不及预期的风险；
- 2) 海外市场开拓不及预期的风险；
- 3) 上游原材料价格上涨的风险；
- 4) 汇率波动影响公司海外业务营业收入的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3198.16	3390.69	4047.02	5222.12	净利润	-665.51	37.46	133.55	322.30
营业成本	2271.53	2399.80	2833.25	3553.01	折旧与摊销	225.66	260.30	260.30	260.30
营业税金及附加	23.61	26.84	31.58	36.03	财务费用	312.16	356.02	364.23	417.77
销售费用	311.87	332.29	364.23	417.77	资产减值损失	-128.22	-277.03	-206.41	-216.91
管理费用	283.85	508.60	526.11	678.88	经营营运资本变动	391.17	-508.30	-18.39	-204.24
财务费用	312.16	356.02	364.23	417.77	其他	111.10	236.80	21.87	300.96
资产减值损失	-128.22	-277.03	-206.41	-216.91	经营活动现金流净额	246.35	105.26	555.16	880.19
投资收益	-42.69	80.00	80.00	80.00	资本支出	318.54	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-43.30	-49.09	-36.90	-42.03	其他	-754.49	10.91	23.10	17.97
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-435.95	10.91	23.10	17.97
营业利润	-607.44	75.08	177.12	373.55	短期借款	-25.70	346.63	-143.20	-338.95
其他非经营损益	-51.14	-35.11	-36.16	-35.91	长期借款	-6.67	0.00	0.00	0.00
利润总额	-658.58	39.97	140.97	337.65	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	6.93	2.51	7.41	15.35	支付股利	0.00	133.04	-7.20	-25.92
净利润	-665.51	37.46	133.55	322.30	其他	41.98	-1018.30	-362.23	-415.77
少数股东损益	-0.29	1.47	3.94	9.00	筹资活动现金流净额	9.61	-538.62	-512.63	-780.65
归属母公司股东净利润	-665.22	35.99	129.61	313.30	现金流量净额	-206.69	-422.45	65.63	117.51
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	761.52	339.07	404.70	522.21	成长能力				
应收和预付款项	1902.52	2182.89	2543.58	3273.95	销售收入增长率	-4.17%	6.02%	19.36%	29.04%
存货	719.24	795.58	1129.86	1332.65	营业利润增长率	-333.50%	112.36%	135.91%	110.90%
其他流动资产	230.56	217.74	259.89	335.35	净利润增长率	-438.11%	105.63%	256.50%	141.33%
长期股权投资	138.77	138.77	138.77	138.77	EBITDA 增长率	-108.23%	1093.05%	15.95%	31.18%
投资性房地产	144.66	144.66	144.66	144.66	获利能力				
固定资产和在建工程	2382.92	2199.31	2015.71	1832.10	毛利率	28.97%	29.22%	29.99%	31.96%
无形资产和开发支出	567.31	503.46	439.61	375.75	三费率	28.39%	35.30%	31.00%	29.00%
其他非流动资产	1433.08	1440.23	1447.38	1454.54	净利率	-20.81%	1.10%	3.30%	6.17%
资产总计	8280.57	7961.71	8524.15	9409.98	ROE	-68.41%	3.28%	10.54%	20.61%
短期借款	2523.80	2870.43	2727.23	2388.28	ROA	-8.04%	0.47%	1.57%	3.43%
应付和预收款项	2334.99	2399.84	2859.19	3589.79	ROIC	-9.36%	13.58%	16.51%	24.60%
长期借款	184.83	184.83	184.83	184.83	EBITDA/销售收入	-2.18%	20.39%	19.81%	20.14%
其他负债	2264.10	1365.51	1485.43	1683.24	营运能力				
负债合计	7307.72	6820.62	7256.70	7846.15	总资产周转率	0.36	0.42	0.49	0.58
股本	1408.35	1408.35	1408.35	1408.35	固定资产周转率	2.29	3.00	4.27	6.83
资本公积	1931.67	1931.67	1931.67	1931.67	应收账款周转率	2.14	2.27	2.36	2.46
留存收益	-2575.34	-2406.31	-2283.89	-1996.52	存货周转率	2.36	2.57	2.71	2.79
归属母公司股东权益	766.93	933.71	1056.12	1343.50	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.20%	—	—	—
少数股东权益	205.91	207.39	211.33	220.33	资本结构				
股东权益合计	972.85	1141.10	1267.45	1563.83	资产负债率	88.25%	85.67%	85.13%	83.38%
负债和股东权益合计	8280.57	7961.71	8524.15	9409.98	带息债务/总负债	44.15%	52.39%	47.26%	39.39%
					流动比率	0.56	0.60	0.68	0.79
					速动比率	0.45	0.46	0.50	0.59
					股利支付率	0.00%	-369.66%	5.55%	8.27%
					每股指标				
					每股收益	-0.47	0.03	0.09	0.22
					每股净资产	0.54	0.66	0.75	0.95
					每股经营现金	0.17	0.07	0.39	0.62
					每股股利	0.00	-0.09	0.01	0.02
业绩和估值指标									
	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	-69.63	691.41	801.66	1051.63					
PE	-19.90	367.83	102.14	42.26					
PB	17.26	14.18	12.53	9.85					
PS	4.14	3.90	3.27	2.54					
EV/EBITDA	-210.08	21.28	18.07	13.32					
股息率	0.00%	—	0.05%	0.20%					

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，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
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@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	zymyf@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.cn
	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	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn