

2019年04月29日

证券研究报告·公司研究报告

佳电股份 (000922) 电气设备

买入 (维持)

当前价: 11.65 元

目标价: 18.91 元 (6 个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 业绩高增长，国企改革及核电优质标的

### 投资要点

- **推荐逻辑:** 下游需求复苏，行业格局向好，公司市占率提升，致使业绩翻倍式增长，2018年、2019Q1净利润2.79亿元(+131%)、0.97亿元(+87%)，2018年、2019Q1扣非净利润3.33亿元(+363%)、0.94亿元(+150%)，我们预计2019~2021年净利润分别为5.15亿元(+85%)、6.31亿元(+23%)、7.72亿元(+22%)，当前市值对应PE分别仅为11倍、9倍、7倍。另外，公司是国企改革和四代核电优质标的，有助估值提升。
- **防爆电机需求复苏，格局向好，业绩高增长。** 公司是我国特种电机的创始厂和主导厂，曾研制生产我国第一台防爆电机、第一台起重冶金电机、第一台屏蔽电机、第一台局部扇风机、第一台增安型无刷励磁同步电动机和第一台正压外壳型防爆电机。防爆电机主要应用于石油、石化、煤炭、煤化工等领域，随着下游资本开支增加，需求复苏，格局向好(公司和南阳防爆合计份额超80%)，公司市占率提升(2018年公司在中小型电机行业排名第6，上升16名)，盈利能力大幅提升。2018年防爆电机营收10.55亿元(+50%)，毛利率43.19%(+11.16pp)，带动整体营收19.48亿元(+23%)，毛利率38.03%(+8.80pp)。
- **国企改革优质标的。** 大股东承诺2021年1月之前解决同业竞争问题，鉴于构成同业竞争的哈尔滨电气动力装备有限公司为哈尔滨电气(1133.HK)旗下全资子公司，解决程序相对复杂。大股东当前正推进哈尔滨电气(1133.HK)私有化进程，有助于同业竞争问题解决。同时，哈电集团作为首批混改试点央企，混改进展亦值得关注。
- **四代核电纯正标的。** 四代核电领域，高温气冷堆示范工程已经进入安装调试的最后阶段，预计2020H1投产。公司作为高温气冷堆核电站主氦风机设备总包单位，负责主氦风机核心部件——驱动电机独立研发制造；负责变频器、电气贯穿件、电磁轴承等供货；负责风力部件、冷却器、挡板、电动装置等整体成套。2019年4月16日，公司总包的两台套主氦风机经现场验收合格全部移交。
- **盈利预测与投资建议。** 需求复苏，格局向好，业绩持续超预期，预计公司2019-2021年归母净利润分别为5.15/6.31/7.72亿元，对应EPS分别为1.05/1.29/1.58元，对应PE估值分别为11倍、9倍、7倍，维持“买入”评级，维持6个月目标PE18倍，对应股价18.91元。
- **风险提示:** 下游需求不及预期风险；公司盈利能力不及预期风险。

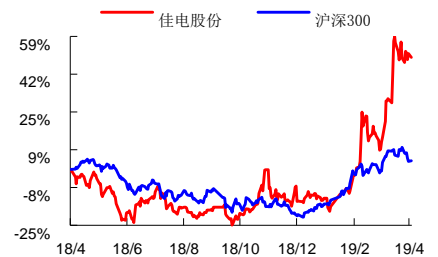
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1948.04	2419.78	3009.44	3746.54
增长率	22.66%	24.22%	24.37%	24.49%
归属母公司净利润(百万元)	278.69	514.55	630.77	772.37
增长率	131.27%	84.63%	22.59%	22.45%
每股收益EPS(元)	0.57	1.05	1.29	1.58
净资产收益率ROE	15.21%	22.85%	23.32%	23.70%
PE	20	11	9	7
PB	3.11	2.53	2.11	1.75

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 梁美美  
 执业证号: S1250518100003  
 电话: 021-58351937  
 邮箱: lmm@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)	4.90
流通A股(亿股)	4.85
52周内股价区间(元)	5.73-13.48
总市值(亿元)	57.07
总资产(亿元)	33.23
每股净资产(元)	3.94

### 相关研究

1. 佳电股份(000922): 业绩超预期, 上调至“买入” (2019-04-25)
2. 佳电股份(000922): 需求向好, 市占率提升, Q1业绩靓丽 (2019-04-09)
3. 佳电股份(000922): 业绩表现靓丽, 盈利能力提升 (2019-04-01)

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 目 录

1 防爆电机龙头，国企改革及四代核电优质标的.....	1
2 需求向好，业绩翻倍式增长.....	5
3 国企改革优质标的.....	9
4 四代核电优质标的.....	12
5 盈利预测与估值.....	14
6 风险提示.....	15

## 图 目 录

图 1: 历史沿革.....	1
图 2: 公司 2012-2018 年主营业务结构情况.....	2
图 3: 公司 2014-2018 年主营业务贡献毛利情况.....	2
图 4: 公司 2014-2019Q1 营业收入变化情况.....	3
图 5: 公司 2014-2019Q1 净利润变化情况.....	3
图 6: 历年扣非利润.....	3
图 7: 2017Q1~2019Q1 季度扣非利润.....	3
图 8: 动力装备与公司构成同业竞争.....	4
图 9: 主氮风机顶部.....	4
图 10: 主氮风机驱动电机.....	4
图 11: 我国防爆电机格局.....	6
图 12: 公司 2018 年公司各项业务营收占比.....	6
图 13: 2012-2018 年公司销量 (万千瓦).....	7
图 14: 2012-2018 年公司售价 (不含税, 元/千瓦).....	7
图 15: 公司防爆电机 2012-2018 年营收及增速.....	7
图 16: 公司防爆电机 2012-2018 年毛利率变化情况.....	7
图 17: 公司普通电机 2012-2018 年营收及增速.....	7
图 18: 公司普通电机 2012-2018 年毛利率变化情况.....	7
图 19: 公司历年综合毛利率.....	8
图 20: 公司历年期间费用率: 分销售、管理、财务等.....	8
图 21: 公司历年销售净利率.....	8
图 22: 公司历年净利润及未来三年预测净利润.....	8
图 23: 公司历年资产负债率.....	8
图 24: 公司历年 ROE.....	8
图 25: 公司与哈尔滨电气 (1133.HK) 旗下动力装备存在同业竞争问题.....	9

## 表 目 录

表 1: 公司主要产品类型 .....	1
表 2: 各类电机产品及主要用途 .....	2
表 3: 防爆电机产品种类与原理 .....	2
表 4: 2016-2018 公司前五大客户 .....	5
表 5: 2006-2019Q1 下游行业固定资产投资增速及公司电机销量增速 .....	6
表 6: 动力装备注册资本及员工人数 .....	9
表 7: 动力装备部分客户以及产品类型 .....	9
表 8: 同业竞争背景及解决进程 .....	10
表 9: 港股哈尔滨电气 (1133.HK) 私有化进程 .....	10
表 10: 首批混改试点企业混改进程 .....	11
表 11: 四代核电高温气冷堆发展进程 .....	12
表 12: 公司主氨风机研发制造交付进程 .....	13
表 13: 四代核电高温气冷堆发展前景 .....	13
表 14: 公司分业务收入和毛利 .....	14
表 15: 可比公司估值情况 (截止 2019 年 04 月 29 日收盘) .....	14
附表: 财务预测与估值 .....	16

# 1 防爆电机龙头，国企改革及四代核电优质标的

公司是我国特种电机产品的龙头生产商，主要从事电机研发、生产与销售，主要产品包括防爆电机、起重冶金电机、屏蔽电机电泵（含军品）、普通电机等。2018 年公司在中小型电机行业排名第 6，同比上升 16 名。公司是我国特种电机的创始厂和主导厂，曾研制生产我国第一台防爆电机、第一台起重冶金电机、第一台屏蔽电机、第一台局部扇风机、第一台增安型无刷励磁同步电动机和第一台正压外壳型防爆电机。

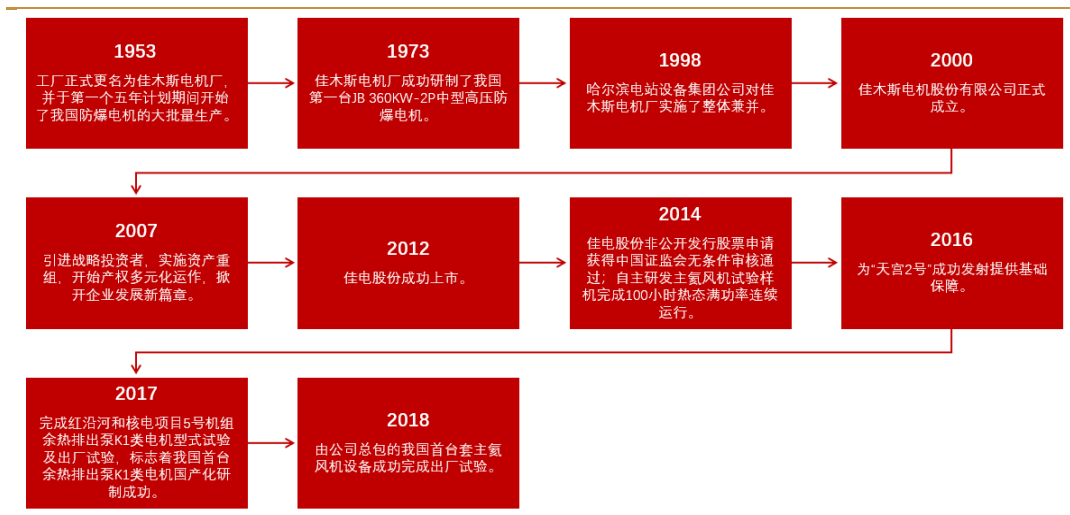
表 1：公司主要产品类型

产品类型		电动机产品型号
防爆电机		YAKS、YAKK、TAW、YA3、YAPT3、YZYKK、YZYKS、TZYW、TZYW/TAW、TBYC、YBX、YBF、YB2、YB3、YBX3、YBX4、YBBP3、YFB3、YBFB3、YBPT3
起重冶金电机	起重电机	YZR、YZR2、YZR3、YZP、YBZ、YBZS、YBZE、YBZSE、YBZP、YBZPE
	冶金电机	YG、YGP、YPT
核用电机		HY、HYL、HYKS
屏蔽电机、电泵		YP、YBP、P、PB、PBN、PBZ、PBR、PBJ、PBX、PBL
普通电机		Y、YKS、YKK、Y2、Y3、YX3、YE3、YPT3、YEJ3、YE4、T、TK、TDMK、TMW、TL、TYC

数据来源：公司公告，西南证券整理

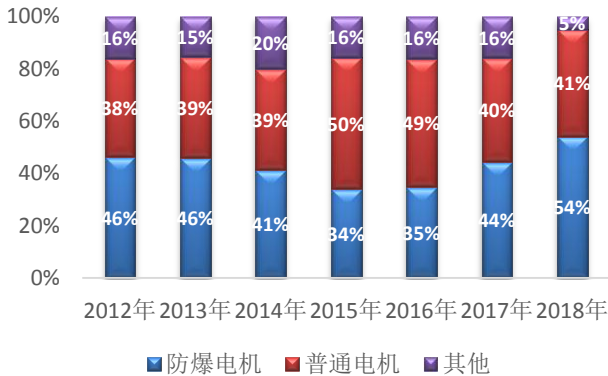
公司于 1953 年正式更名为佳木斯电机厂，公司自设立以来一直专注于电机的研发、生产与销售。2012 年 8 月公司在深圳证券交易所上市交易。二十余年来，公司在电机设备领域，尤其是防爆电机、起重及冶金电机、局部扇风机、屏蔽电机领域积累了丰富的行业应用经验，在提供核电、风电、汽车电机、高效节能电机为主的新一代高效节能产品等方面具有先发优势。

图 1：历史沿革

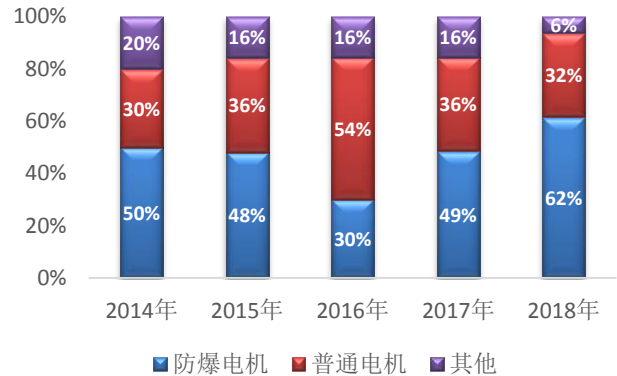


数据来源：公司官网，西南证券整理

2018 年电动机业务贡献营收 97%，贡献毛利 96%，是公司主要业绩贡献来源。公司电动机产品包括：（1）防爆电机：自 2015 年以来，防爆电机对公司业绩贡献逐年提升，2018 年实现营收 10.55 亿元，同比增长 49.73%，贡献公司 54% 的营收及 62% 的毛利；（2）普通电机：2018 年实现营收 7.95 亿元，同比增长 6.92%。

**图 2：公司 2012-2018 年主营业务结构情况**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 3：公司 2014-2018 年主营业务贡献毛利情况**


数据来源：wind，西南证券整理

公司是我国防爆电机、起重及冶金电机、局部扇风机、屏蔽电机的创始厂商和主导厂商，主要产品包括防爆电机、吊车电机、普通电机、屏蔽电机电泵（含军品）等。公司的防爆电机产品主要有隔爆型电机、增安型电机、无火花型电机等。

**表 2：各类电机产品及主要用途**

产品名称	主要用途
防爆电机	防爆电机是一种可以在爆炸性气体环境或爆炸性粉尘环境中使用的电动机。防爆电机主要用于煤矿、石油天然气、石油化工和化学工业。此外，在纺织、冶金、城市煤气、交通、粮油加工、造纸、医药等场所也被广泛应用。防爆电机作为爆炸性环境主要的动力设备，通常用于驱动泵、风机、压缩机和其他传动机械
吊车电机	吊车电机用于驱动一般起重机械和冶金机械，能够承受频繁启动、制动、过载、超速、冲击和振动
普通电机	普通电机作为主要的动力设备，通常用于驱动非爆炸性环境中的泵、风机、压缩机和其他传动机械
辊道电机	辊道电机用于在轧钢厂中板材和钢坯的辊道传送
风力发电机	风力发电机是将风能转换为机械功的动力机械
屏蔽电泵	屏蔽电泵用于输送具有腐蚀性的、对人有害的（如剧毒、放射性）、易燃易爆或其它特殊的液体及要求完全无泄漏的场合。主要用于石油、化工、原子能等行业

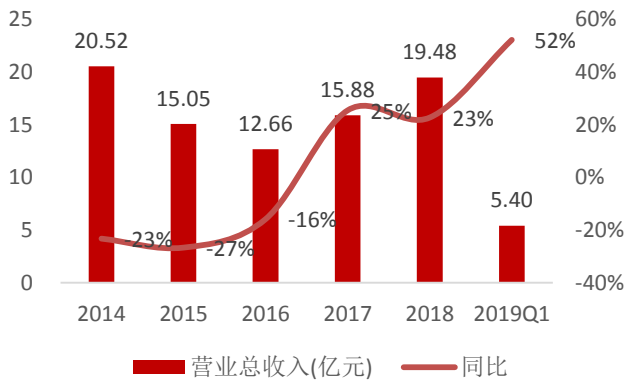
数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 3：防爆电机产品种类与原理**

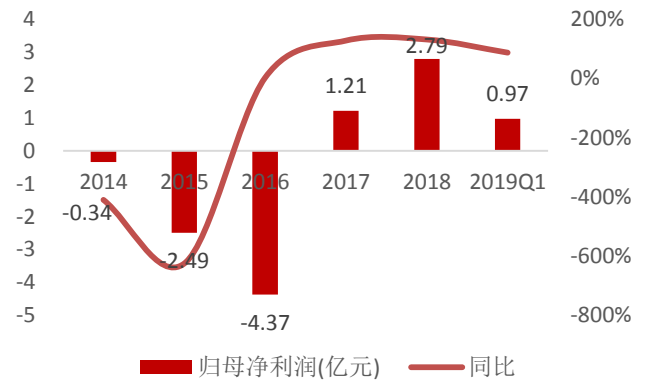
产品名称	主要原理
隔爆型电机	采用隔爆外壳把可能产生火花、电弧和危险温度的电气部分与周围的爆炸性气体混合物隔开。外壳并非是密封的，周围的爆炸性气体混合物可以通过外壳的各部分接合面间隙进入电机内部。当与外壳内的火花、电弧、危险高温等引燃源接触时就可能发生爆炸，这时电机的隔爆外壳不仅不会损坏或变形，而且爆炸火焰或炽热气体通过接合面间隙传出时，也不能引燃周围的爆炸性气体混合物
增安型电机	在正常运行条件下不会产生电弧、火花或危险高温的电机（无刷）结构上，再采取一些机械、电气和热的保护措施，使之进一步避免在正常或认可的过载条件下出现电弧、火花或高温的危险，从而确保其防爆安全性
无火花型电机	在正常运行条件下，不会点燃周围爆炸性混合物，且一般又不会发生点燃故障的电机。与增安型电机相比，除对绝缘介电强度试验电压、绕组温升以及启动电流比不像增安型那样有特殊规定外，其他方面与增安型电机的设计要求一样。
粉尘防爆电机	外壳按规定条件设计制造，能阻止粉尘进入电机外壳内或虽不能完全阻止粉尘进入，但其进入量不妨碍电机安全运行，且内部粉尘的堆积不易产生点燃危险，使用时也不会引起周围爆炸性粉尘混合物爆炸的电机。

数据来源：公司公告，西南证券整理

**公司业绩状况：**2018 年全年公司实现营收 19.5 亿元，同比增长 22.7%，实现归母净利润 2.8 亿元，同比增长 131%，实现扣非净利润 3.33 亿元，同比增长 363%。营收和利润增长的主要原因是防爆电机销量大幅增长所致，2018 年防爆电机营收 10.6 亿元，同比增长 49.7%。2019 年 Q1 实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 5.40 亿元、0.97 亿元、0.94 亿元，同比变化分别为+52%、+87%、+150%。

**图 4：公司 2014-2019Q1 营业收入变化情况**


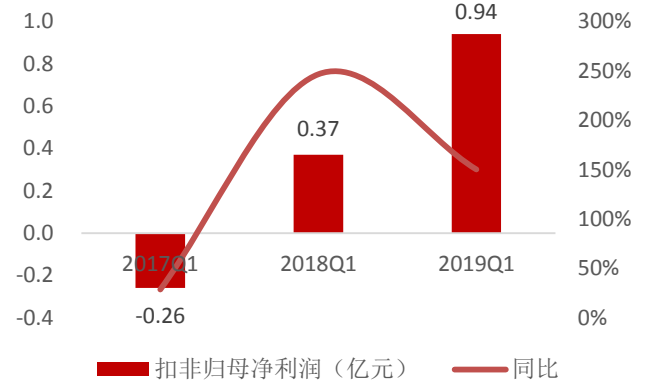
数据来源：wind，西南证券整理

**图 5：公司 2014-2019Q1 净利润变化情况**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 6：历年扣非利润**

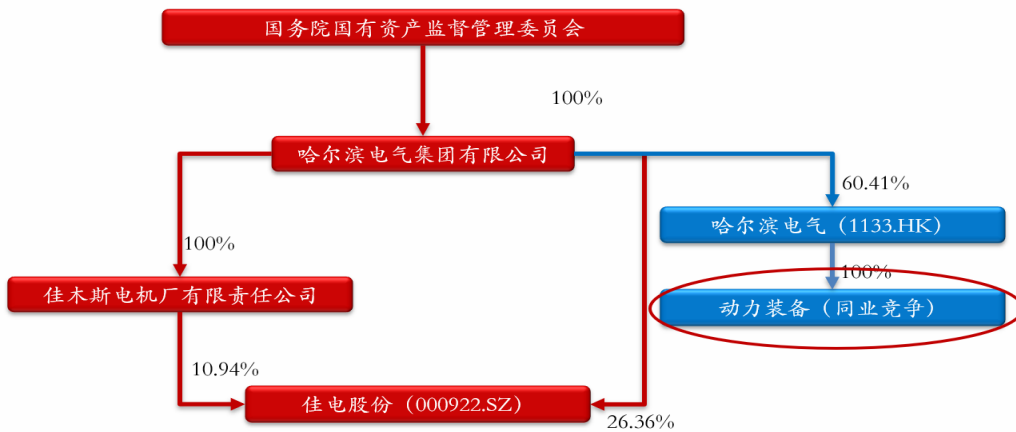

数据来源：wind，西南证券整理

**图 7：2017Q1~2019Q1 季度扣非利润**


数据来源：wind，西南证券整理

**国企改革优质标的。**大股东承诺 2021 年 1 月之前解决同业竞争问题，鉴于构成同业竞争的哈尔滨电气动力装备有限公司为哈尔滨电气 (1133.HK) 旗下全资子公司，解决程序相对复杂。大股东当前正推进哈尔滨电气 (1133.HK) 私有化进程，有助于同业竞争问题解决。

图 8：动力装备与公司构成同业竞争



数据来源：西南证券整理

**四代核电优质标的。**2019年4月1日，中国核能行业协会理事长余剑锋在中国核能可持续发展论坛上介绍，在四代核电创新领域，中国加快实施高温气冷堆国家科技重大专项，高温气冷堆示范工程已经进入安装调试的最后阶段，2020年上半年将建成投产。公司子公司佳木斯电机股份有限公司系高温气冷堆核电站主氮风机设备的总包单位，负责主氮风机核心部件——驱动电机独立研发制造；负责变频器、电气贯穿件、电磁轴承等供货；负责风力部件、冷却器、挡板、电动装置等整体成套。2019年4月16日，佳电公司总包的两台套主氮风机经现场验收合格全部移交。

图 9：主氮风机顶部



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 10：主氮风机驱动电机



数据来源：公司官网，西南证券整理

**拟筹划股权激励。**2019年4月1日公告，目前公司拟筹划股权激励事项，该事项尚处于探讨阶段，尚未形成具体方案，存在较大不确定性。

**探讨与海外企业合作。**2019年4月1日公告，目前公司正在与欧洲某电机生产企业进行接触考察，探讨合作事项，尚未取得实质性进展，未有应披露的结果和书面约定，存在重大不确定性。

总之，公司基本面受下游需求复苏影响，大幅向好，2018年净利润2.79亿元(+131%)，预计2019年净利润5.15亿元(+85%)。同时，公司是国企改革及四代核电优质标的。当前市值对应2019~2021年PE仅11倍、9倍、7倍。



## 2 需求向好，业绩翻倍式增长

公司作为我国特种电机的创始厂和主导厂，产品主要应用于石油、石化、煤炭、煤化工、冶金、矿山、交通、水利、电力、核能、航天、粮食、军工等领域，曾为我国人造飞船、卫星、火箭发射、核电站、核反应堆、葛洲坝、三峡、南极长城站以及军事工业等高科技领域提供了可靠的驱动力。

公司 2018 年公司前五大销售客户分别为嘉利特荏原泵业有限公司、鞍山钢峰风机有限责任公司、上海凯泉泵业（集团）有限公司、苏州苏尔寿泵业有限公司、山东双轮股份有限公司，销售额仅占总营收的 8.5%，营业收入对单个客户依存度低，业绩受单个客户公司产品需求影响较小。

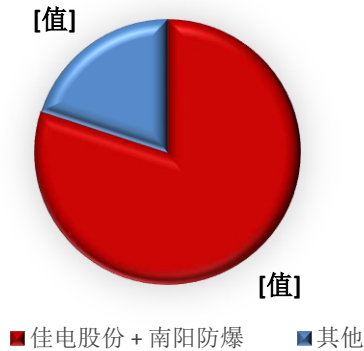
表 4：2016-2018 公司前五大客户

	单位名称	销售金额 (万元)	销售占比 (%)	客户主业	下游
2018 年	嘉利特荏原泵业有限公司	4,053	2.1	离心泵、汽轮机	
	鞍山钢峰风机有限责任公司	3,615	1.9	风机	
	上海凯泉泵业（集团）有限公司	3,353	1.7	水泵	
	苏州苏尔寿泵业有限公司	2,829	1.5	离心泵	石油
	山东双轮股份有限公司	2,437	1.3	水泵	
2017 年	四川川锅环保工程有限公司	4,658	2.9	工程	火电
	上海凯泉泵业(集团)有限公司	4,280	2.7	水泵	
	沈阳透平机械股份有限公司往复机事业部	4,207	2.7	风机	煤炭
	大连佳木斯电机有限公司	4,052	2.6	维修	
	鞍山钢峰风机有限责任公司	3,425	2.2	风机	煤炭
2016 年	中海石油炼化有限责任公司惠州炼化分公司	3,709	2.9	石油	石油
	大连佳木斯电机有限公司	3,229	2.6	维修	
	沈阳远大压缩机有限公司	3,137	2.5	压缩机	
	上海凯泉泵业(集团)有限公司	2,913	2.3	水泵	
	石家庄工业泵厂有限公司	2,360	1.9	水泵	

数据来源：wind，公司公告，西南证券整理

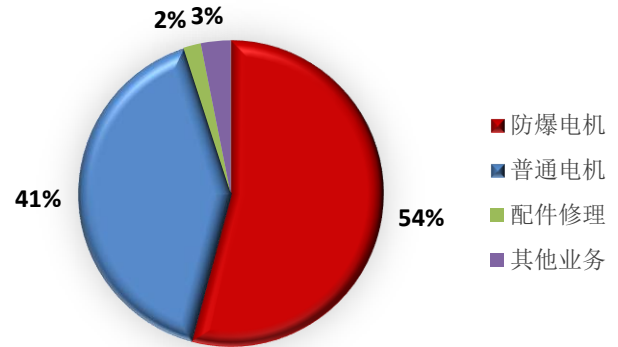
**防爆电机双寡头，公司和南阳防爆合计份额超 80%**。2018 年佳电股份在中小型电机行业中排名第 6，同比上升 16 名，市占率持续提升。防爆电机这个细分领域，公司和南阳防爆两者合计份额超过 80%，双寡头格局。

图 11: 我国防爆电机格局



数据来源: wind, 西南证券整理

图 12: 公司 2018 年公司各项业务营收占比



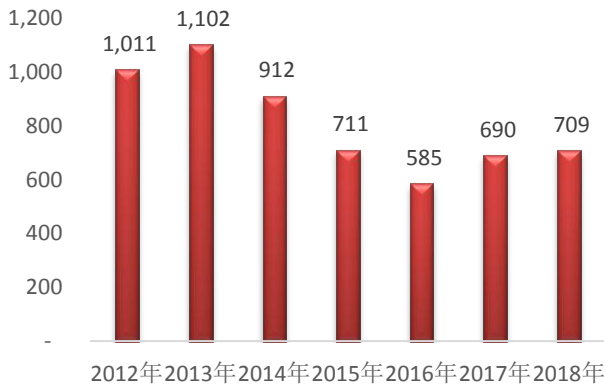
数据来源: wind, 西南证券整理

下游需求持续复苏, 量价齐升。公司产品需求受石油、石化、天然气、煤炭等下游固定资产投资影响, 受益需求复苏, 公司产品量价齐升。2018 年公司电机销量 709 万千瓦, 同比增长 3%, 售价 275 元/千瓦, 同比增长 20%, 带动营收较快增长, 盈利大幅改善。

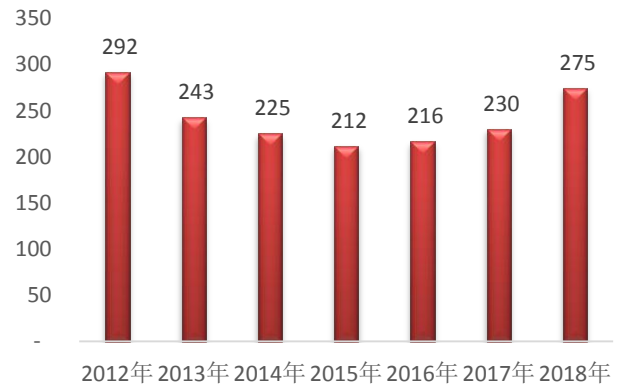
表 5: 2006-2019Q1 下游行业固定资产投资增速及公司电机销量增速

固定资产 投资增速 (%)	煤炭开采 和洗选业	石油和天然气 开采业	石油、煤炭 及其他燃料加工业	化学原料 及化学制品制造业	黑色金属冶炼 及压延加工业	燃气生产 和供应业	公司电机 销量增速
2006 年	26%	25%	17%	19%	-1%	21%	
2007 年	24%	22%	51%	39%	15%	5%	
2008 年	33%	20%	29%	34%	24%	21%	
2009 年	27%	4%	1%	26%	1%	55%	
2010 年	24%	5%	11%	15%	7%	48%	
2011 年	26%	13%	10%	26%	15%	37%	
2012 年	8%	6%	5%	31%	-2%	27%	13%
2013 年	-2%	24%	19%	17%	-2%	37%	9%
2014 年	-10%	6%	7%	11%	-6%	2%	-17%
2015 年	-14%	-6%	-21%	3%	-11%	4%	-22%
2016 年	-24%	-32%	6%	-2%	-2%	-8%	-18%
2017 年	-12%	14%	0%	-4%	-7%	5%	18%
2018 年	6%	-1%	10%	6%	14%	6%	3%
2019 年前 3 月	17%	17%	21%	11%	31%	26%	

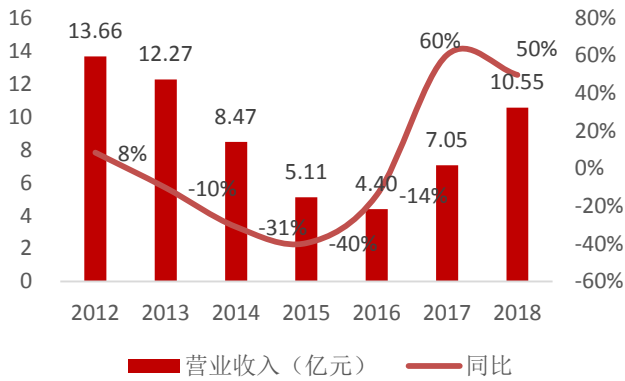
数据来源: wind, 公司公告, 西南证券整理

**图 13: 2012-2018 年公司销量 (万千瓦)**


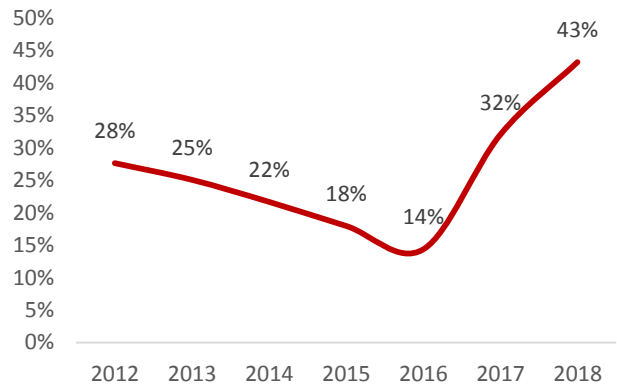
数据来源: 西南证券整理

**图 14: 2012-2018 年公司售价 (不含税, 元/千瓦)**


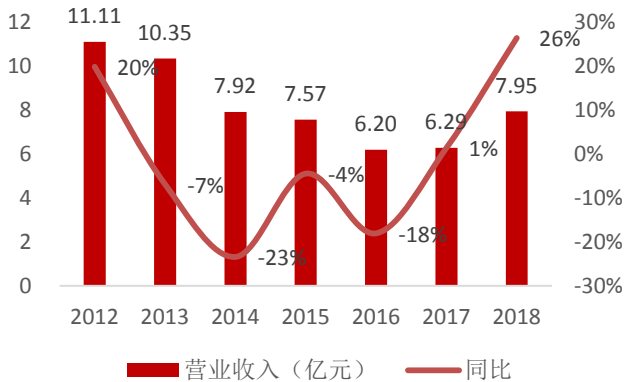
数据来源: 西南证券整理

**图 15: 公司防爆电机 2012-2018 年营收及增速**


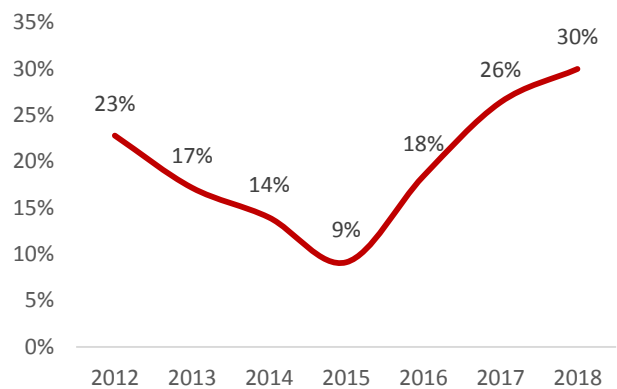
数据来源: wind, 西南证券整理

**图 16: 公司防爆电机 2012-2018 年毛利率变化情况**


数据来源: wind, 西南证券整理

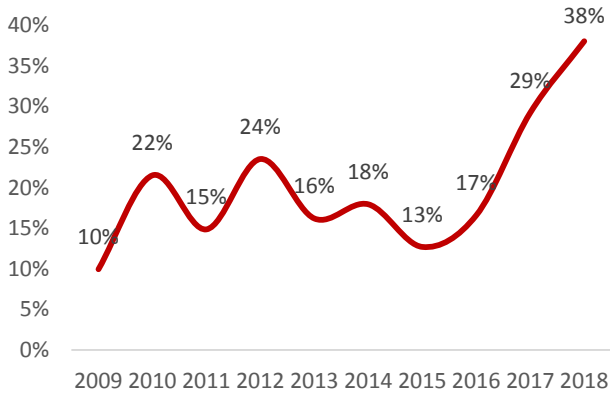
**图 17: 公司普通电机 2012-2018 年营收及增速**


数据来源: wind, 西南证券整理

**图 18: 公司普通电机 2012-2018 年毛利率变化情况**


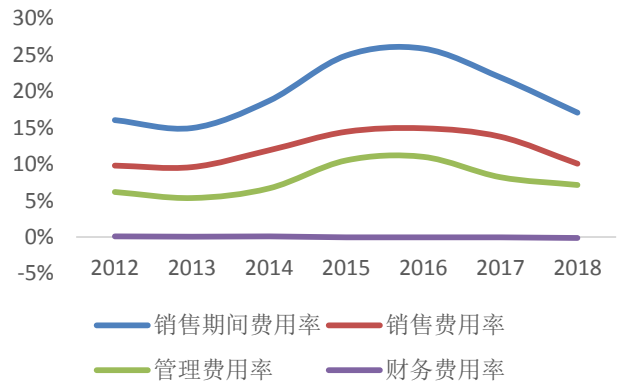
数据来源: wind, 西南证券整理

图 19: 公司历年综合毛利率



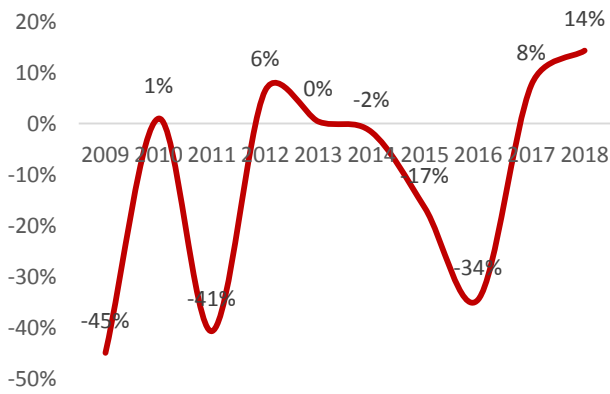
数据来源: wind, 西南证券整理

图 20: 公司历年期间费用率: 分销售、管理、财务等



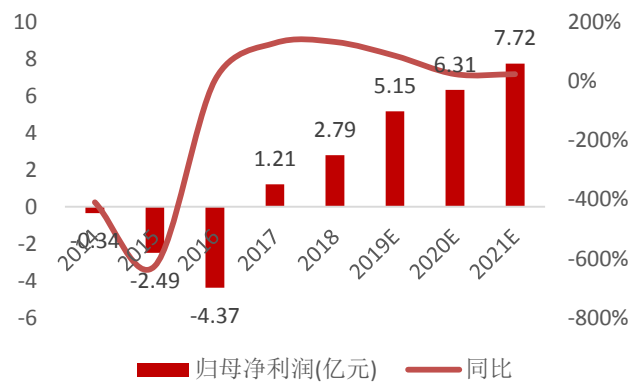
数据来源: wind, 西南证券整理

图 21: 公司历年销售净利率



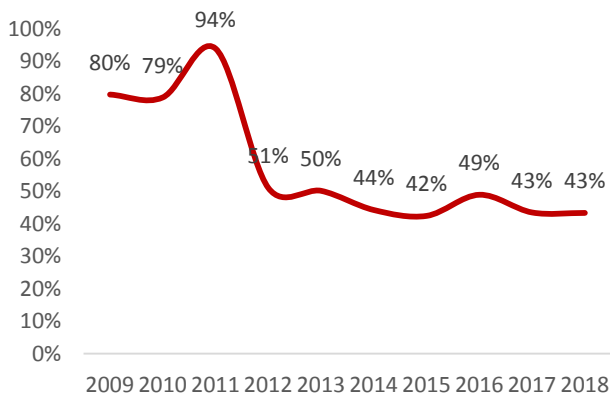
数据来源: wind, 西南证券整理

图 22: 公司历年净利润及未来三年预测净利润



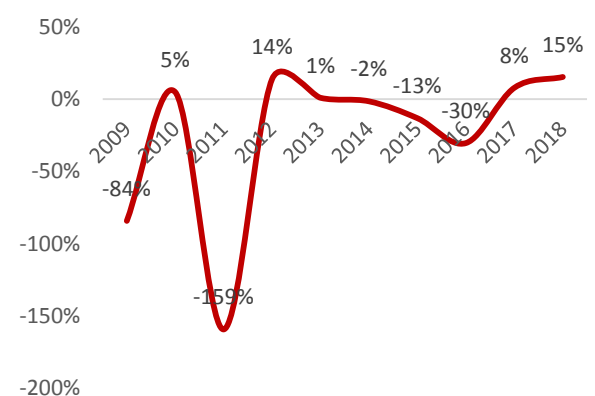
数据来源: wind, 西南证券整理

图 23: 公司历年资产负债率



数据来源: 西南证券整理

图 24: 公司历年 ROE

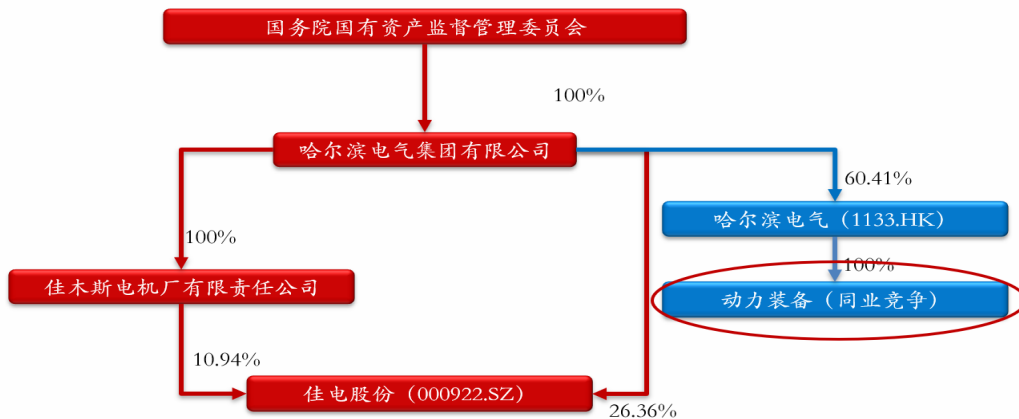


数据来源: 西南证券整理

### 3 国企改革优质标的

**存在同业竞争，正在推进解决。**2013年1月8日，哈电集团完成电机类资产注入，承诺用3~5年通过资产重组、股权并购、业务调整等符合法律法规、法定程序的方式进行解决，以避免潜在同业竞争（目前涉及同业竞争企业为：哈尔滨电气旗下哈尔滨电气动力装备有限公司，以下称为“动力装备”）。2017年3月曾停牌推进解决同业竞争，但由于公司因涉嫌信息披露违法违规，被中国证券监督管理委员会立案调查，重组终止。大股东哈电集团将《避免同业竞争的承诺》的履行期限延长三年（延期至2021年1月8日），其他承诺内容不变，目前正推进哈尔滨电气私有化进程，有助于同业竞争问题解决。

图 25：公司与哈尔滨电气（1133.HK）旗下动力装备存在同业竞争问题



数据来源：wind，西南证券整理

动力装备主营业务为大中型交直流电机、核电主泵电机、核主泵的生产和销售，主要产品是直流电机、钢铁主轧机、电站主风机电机和5000KW以上普通电机、核主泵电机、核电电机等，产品覆盖100多个系列、500多个品种、1000多个规格，主要用于冶金、矿山、能源、石化、核电等领域。

表 6：动力装备注册资本及员工人数

日期	注册资本 (万元)	员工 (人数)
2007年4月3日	8,721	
2013年4月22日	68,721	
2018年3月19日	107,000	1,100

数据来源：公司官网，西南证券整理

表 7：动力装备部分客户以及产品类型

行业	用户名称	配套装置	产品
冶金	北京北科麦思科自动化工程技术有限公司	轧钢电机、辅传动电机、高炉风机	普通电机
	马鞍山钢铁股份有限公司	轧钢电机、辅传动电机、高炉风机	普通电机
	日照钢铁轧钢有限公司	轧钢电机、辅传动电机、高炉风机	普通电机
	本钢板材股份有限公司	轧钢电机、辅传动电机、高炉风机	普通电机
矿山	中信重工机械股份有限公司	磨机、提升机	普通电机
	沈阳重型机器有限责任公司	磨机、提升机	普通电机

行业	用户名称	配套装置	产品
能源	特变电工股份有限公司新疆变压器厂	电厂辅机电机	普通电机
	成都电力机械厂	电厂辅机电机	普通电机
核电	国核工程有限公司	AP1000 主泵屏蔽电机	核电电机
	中国核工业集团公司	主泵机组	核电电机

数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 8：同业竞争背景及解决进程**

时间	内容
2010~2013 年	2010 年至 2013 年，公司在控股股东哈电集团的主导下与阿城继电器股份有限公司进行了重大资产重组，重组实施完成后，公司主营业务变更为电机的生产与销售，公司控股股东哈电集团及其控制的其他企业中，哈尔滨电气动力装备有限公司和昆明电机厂有限责任公司也从事电机产品的生产制造，因而产生了与公司的同业竞争。
2013 年 1 月 8 日	为就避免同业竞争问题提出详细、明确的安排，2011 年，哈电集团出具了《避免同业竞争的承诺》，承诺将在该次重组完成后（该次重组于 2013 年 1 月 8 日完成）的三到五年内，依法行使股东权，召集相关的股东大会并提出提案，通过资产重组、股权并购、业务调整等符合法律法规、法定程序的方式进行解决，以避免潜在同业竞争。
2017 年 4 月 13 日	2017 年 3 月公司控股股东哈电集团筹划重大事项并提请公司申请停牌。在停牌期间，哈电集团组织有关各方积极论证该次重大事项的相关事宜，有关各方就该次重大事项的具体方案进行了充分的论证、沟通。但因公司涉嫌信息披露违法违规，被中国证券监督管理委员会立案调查，为维护投资者利益，哈电集团于 2017 年 4 月决定终止筹划该次重大事项，同业竞争问题因此未能按预期方案得到解决。 哈电集团及其控制的其他企业中，与公司构成同业竞争的只有哈电动装，鉴于哈电动装属于 H 股上市公司哈尔滨电气股份有限公司的全资子公司，哈电集团立即启动新的解决同业竞争的方案、程序都相对复杂。因此，哈电集团拟延期履行《避免同业竞争的承诺》。
2018 年 2 月 6 日	哈电集团及其控制的其他企业中，与公司构成同业竞争的只有哈电动装，鉴于哈电动装属于 H 股上市公司哈尔滨电气股份有限公司的全资子公司，哈电集团立即启动新的解决同业竞争的方案、程序都相对复杂。 哈电集团将《避免同业竞争的承诺》的履行期限延长三年（延期至 2021 年 1 月 8 日），其他承诺内容不变。
2018 年 12 月 27 日	要约收购哈尔滨电气（1133.HK），正在推进
2021 年 1 月 8 日	同业竞争解决截止时间点。

数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 9：港股哈尔滨电气（1133.HK）私有化进程**

预期时间	内容
2019.3.20	H 股收购要约开始，接纳 H 股收购要约的最后日期及时间为 2019 年 5 月 20 日
2019.4.4	递交 H 股过户文件以有权出席股东周年大会、股东特别大会/或 H 股类别股东大会并于会上投票的最后日期
2019.4.5-2019.5.7	过户登记处暂停办理过户登记手续以厘定哈电股份股东出席股东周年大会、股东特别大会/或 H 股类别股东大会并于会上投票的资格
2019.4.17	交回股东周年大会、股东特别大会/或 H 股类别股东大会回条的最后日期
2019.5.6	递交股东周年大会、股东周年大会/或 H 股类别股东大会的代表委任表格的最后时限
2019.5.7	股东周年大会、股东特别大会/或 H 股类别股东大会 公布股东周年大会、股东特别大会及 H 股类别股东大会的结果
2019.5.8	过户登记处恢复登记
2019.5.14	哈电股份及哈电集团各通知彼此等各自的债权人有关合并一事

预期时间	内容
2019.5.20	于交割日期接纳 H 股收购要约的最后时限 交割日期 H 股收购要约成为或宣布成为无条件（若尚未成为无条件）以供接纳的最后时限 公布 H 股收购要约于交割日期的结果
2019.5.27	<b>哈尔滨电气在联交所买卖最后一日（假设退市获批）</b>
2019.6.17	继续公开接纳 H 股收购要约的最后时限及日期（假设于 2019 年 5 月 20 日即交割日期 H 股收购要约在各方面成为或宣布成为无条件）及 H 股收购要约截止 于最后交割日期公布 H 股收购要约结果
2019.6.18	为合格收取合并价格而进行 H 股过户登记的最后时限
2019.6.19	暂停过户登记以厘定哈电股份 H 股股东收取合并价格的权利 自愿撤销 H 股在联交所的上市地位
2019.6.26	就于 2019 年 6 月 17 日接纳 H 股收购要约的最后时间或之前接受的有效接纳而寄发根据 H 股收购要约应缴股款的最后日期
2019.6.28	债权人可能要求哈电股份及哈电集团偿还各自债务的最后期限
2019.12.31	所有合并条件达成的预计日期及合并条件生效日期

数据来源：公司公告，西南证券整理

**哈电集团：首批混改试点央企，值得期待。**2016 年 9 月 28 日，时任国家发展改革委副主任刘鹤同志主持召开专题会，研究部署国有企业混合所有制改革试点相关工作。其中，东航集团、联通集团、南方电网、哈电集团、中国核建、中国船舶等中央企业和浙江省省属企业列入第一批试点的混合所有制改革名单。作为首批列混改名单的央企，陆续推进混改，引入战略投资者或者进行资产整合，我们认为，大股东哈电集团作为首批混改试点央企，混改进程亦值得关注。

**表 10：首批混改试点企业混改进程**

混改企业类型	6+1 名单	重点关注上市公司	混改情况
央企	东方集团	东方航空	混改引进战略投资者
	联通集团	中国联通	联通引入战略投资者
	南方电网	文山电力	
	<b>哈电集团</b>	<b>佳电股份</b> <b>哈尔滨电气</b>	<b>哈尔滨电气正推进私有化</b>
	中国核建	中国核建	中核集团吸收合并中核建集团
	中国船舶	中国船舶	中国船舶正推进资产整合
浙江省属	浙能电力、浙江东方、巨化股份等		

数据来源：国家发展和改革委员会，西南证券整理

## 4 四代核电优质标的

首个四代核电示范项目，预计 2020H1 投产。石岛湾核电站，即华能石岛湾高温气冷堆核电站，位于山东荣成市宁津街道地域。该核电站是全球首座将四代核电技术成功商业化的示范项目，也是中国“十二五”获批的第一个核电项目。工程原定 2011 年就开建，但受日本福岛核事故的影响推迟，2012 年 12 月底，华能石岛湾核电站示范工程开工，目前已经进入安装调试的最后阶段，预计 2020H1 投产。

表 11：四代核电高温气冷堆发展进程

时间	内容
2006 年 2 月	高温气冷堆核电站示范工程与大型先进压水堆核电示范工程,同时列入《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006~2020)》16 个国家科技重大专项之一。
2008 年 2 月	高温气冷堆核电站重大专项实施方案获国务院批准。
2010 年 7 月	高温气冷堆核电站示范工程的反应堆压力容器下筒体 I 特大锻件(第一件)经全体积超声波探伤,检测结果合格,反应堆压力容器锻件制造工作取得突破性进展,填补了我国核电设备制造的一项空白,标志着我国特大核级锻件的制造能力上了一个新台阶。
2011 年 12 月	高温气冷堆示范工程反应堆压力容器大锻件全部制造完成,标志着我国特大核级锻件的制造能力迈上一个新的台阶。
2012 年 12 月	高温气冷堆核电站示范工程获得国家核安全局颁发的民用核设施建造许可证
2015 年 11 月	首台反应堆压力容器水压试验成功
2016 年 3 月	压力容器吊装就位
2016 年 4 月	金属堆内构件吊装成功
2016 年 9 月	第二台反应堆压力容器验收出厂运抵华能石岛湾核电
2018 年 10 月	全球首台球床模块式高温气冷堆蒸汽发生器通过验收
2019 年 4 月	中国核能行业协会理事长余剑锋介绍称,四代核电创新领域,中国加快实施高温气冷堆国家科技重大专项,高温气冷堆示范工程已经进入安装调试的最后阶段,2020 年上半年将建成投产
2020H1	投产

数据来源：中国华能集团有限公司，西南证券整理

**主氮风机被喻为高温气冷堆的“心脏”。**高温气冷堆核电站示范工程是我国“十一五”中十六项重大专项之一，主氮风机是我国具有完全自主知识产权的具备第四代核能系统安全特性的高温气冷堆核心设备，被喻为高温气冷堆的“心脏”。其功能是在反应堆启动，功率运行和停堆等工况时提供足够流量的氮气通过一回路系统，将反应堆芯产品的热量带走。

**作为总包单位，已成功移交。**子公司佳电公司系高温气冷堆核电站主氮风机设备的总包单位，负责主氮风机核心部件——驱动电机独立研发制造；负责变频器、电气贯穿件、电磁轴承等供货；负责风力部件、冷却器、挡板、电动装置等整体成套。公司需交付 2 台套主氮风机，用于华能山东石岛湾核电厂高温气冷堆核电站示范工程。2019 年 4 月 16 日，公司总包的两台套主氮风机经现场验收合格全部移交。



**表 12: 公司主氨风机研发制造交付进程**

时间	公司主氨风机研发制造交付进程
	主氨风机设备研制和生产历时多年, 历经方案设计、技术设计、施工设计、加工制造和调试验收五个阶段, 公司研发团队通过对产品方案不断进行验证、优化, 分别成功试制了试验、工程等样机。
2014 年	主氨风机试验样机完成了 100 小时热态满功率连续运行考验, 取得了阶段性重大成果,
2015 年	2015 年, 主氨风机驱动电机工程样机完成全部试验, 标志着公司正式进入生产主氨风机产品的阶段
2018 年 5 月 17 日	首台套主氨风机产品完成了最终出厂试验, 整个试验过程包括: 变频器与风机系统联调试验、空气状态下机械运转试验、电磁轴承环境适应性试验及升温试验、气动力学试验、风机挡板功能试验、100 小时稳态运行试验、电机性能试验、冷却器断水试验等。全部试验结果满足试验预期及设计要求, 已具备向华能山东石岛湾厂高温气冷堆核电站示范工程交货的条件。
2019 年 4 月 16 日	在华能山东石岛湾核电有限公司现场成功举办了“高温气冷堆主氨风机到货暨验收移交会”, 标志着佳电公司总包的两台套主氨风机经现场验收合格全部移交。

数据来源: 西南证券整理

**高温气冷堆加快产业化进程。**根据国家发展改革委、工业和信息化部、国家能源局联合下发的《中国制造 2025-能源装备实施方案》, 依托石岛湾高温气冷堆示范工程、福建霞浦 60 万千瓦高温气冷堆商业示范工程及后续项目, 推动高温气冷堆关键装备的试验示范和产业化。国内发展方面, 中国核建先后在江西、湖南、广东、福建、山东、湖北等多个省市开展了高温气冷堆项目前期工作, 先后完成了厂址踏勘和普选以及初步可行性研究等工作。海外拓展方面, 沙特、阿联酋、迪拜、南非等是重要目标市场。

**表 13: 四代核电高温气冷堆发展前景**

	国别或地区	内容
国内	江西、湖南、广东、福建、山东、湖北等	自 2003 年中核建携手清华大学共推高温气冷堆技术产业化以来, 10 余年间这项技术也在不断走向成熟。在国内, 中国核建先后在江西、湖南、广东、福建、山东、湖北等多个省市开展了高温气冷堆项目前期工作, 先后完成了厂址踏勘和普选以及初步可行性研究等工作。
一带一路	沙特、阿联酋、迪拜、南非等	2016 年 1 月 19 日, 中国核建与能源城签订了《沙特高温气冷堆项目合作谅解备忘录》, 除了沙特之外, 阿联酋、迪拜、南非等国家与地区亦是目标市场。

数据来源: 人民网, 西南证券整理

## 5 盈利预测与估值

### 关键假设:

1) 公司电动机业务随着下游需求回升, 预计仍将保持较快增长, 假设 2019-2021 年电动机业务销量增速保持 25% 不变, 价格保持稳定, 毛利率保持 37% 不变。

2) 假设 2019-2021 年其他业务销量增速为 0% 不变, 价格稳定, 毛利率保持 40% 不变。

基于以上假设, 我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表:

表 14: 公司分业务收入和毛利

单位: 亿元		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
合计	收入	15.88	19.48	24.20	30.09	37.47
	同比	25.43%	22.67%	24.22%	24.37%	24.49%
	成本	11.20	12.10	15.23	18.94	23.59
	毛利	4.60	7.40	8.97	11.15	13.88
	毛利率	28.97%	37.99%	37.08%	37.06%	37.05%
电动机业务	收入	15.31	18.87	23.59	29.48	36.86
	同比	26.22%	23.25%	25.00%	25.00%	25.00%
	成本	10.80	11.80	14.86	18.58	23.22
	毛利	4.50	7.10	8.73	10.91	13.64
	毛利率	29.50%	37.60%	37.00%	37.00%	37.00%
其他业务	收入	0.57	0.61	0.61	0.61	0.61
	同比	7.55%	7.02%	0.00%	0.00%	0.00%
	成本	0.40	0.30	0.37	0.37	0.37
	毛利	0.10	0.30	0.24	0.24	0.24
	毛利率	21.99%	51.42%	40.00%	40.00%	40.00%

数据来源: wind, 西南证券

需求复苏, 格局向好, 业绩持续超预期, 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 5.15/6.31/7.72 亿元, 对应 EPS 分别为 1.05/1.29/1.58 元, 对应 PE 估值分别为 11 倍、9 倍、7 倍, 维持“买入”评级, 维持 6 个月目标 PE18 倍, 对应股价 18.91 元。

表 15: 可比公司估值情况 (截止 2019 年 04 月 29 日收盘)

证券代码	证券简称	EPS (元)			PE		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
600835	上海机电	1.24	1.37	1.56	14	12	11
603298	杭叉集团	0.88	1.07	1.23	16	13	11
002353	杰瑞股份	0.64	0.96	1.28	36	24	18
603337	杰克股份	1.48	1.94	2.48	25	19	15
平均值					23	17	14
000922	佳电股份	0.57	1.05	1.29	20	11	9

数据来源: wind, 西南证券整理

## 6 风险提示

1) 下游需求不及预期风险。石油石化等领域资本开支近两年有所增加，带动电机需求回升，但存在固定资产投资增长不及预期，下游需求复苏不及预期风险。

2) 公司盈利能力不及预期风险。公司盈利能力受下游需求及上游原材料波动影响，或存在原材料价格大幅波动，致使公司盈利能力不及预期风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1948.04	2419.78	3009.44	3746.54	净利润	278.69	514.55	630.77	772.37
营业成本	1207.12	1522.63	1894.12	2358.50	折旧与摊销	53.27	107.53	111.17	115.36
营业税金及附加	26.63	32.69	40.82	50.75	财务费用	-2.52	-1.73	-2.46	-3.18
销售费用	195.80	229.88	285.90	355.92	资产减值损失	29.18	20.00	20.00	20.00
管理费用	131.89	152.45	189.59	236.03	经营营运资本变动	-414.92	-310.24	-340.78	-356.25
财务费用	-2.52	-1.73	-2.46	-3.18	其他	218.01	49.67	-55.61	-47.14
资产减值损失	29.18	20.00	20.00	20.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>161.70</b>	<b>379.77</b>	<b>363.09</b>	<b>501.16</b>
投资收益	62.65	20.00	20.00	20.00	资本支出	85.95	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-202.96	21.34	20.00	20.00
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>	<b>-117.01</b>	<b>-28.66</b>	<b>-30.00</b>	<b>-30.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>434.51</b>	<b>483.86</b>	<b>601.47</b>	<b>748.51</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-147.56	50.00	50.00	50.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>286.95</b>	<b>533.86</b>	<b>651.47</b>	<b>798.51</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	8.26	19.31	20.70	26.14	支付股利	0.00	-97.54	-180.09	-220.77
净利润	278.69	514.55	630.77	772.37	其他	0.00	1.73	2.46	3.18
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>0.00</b>	<b>-95.81</b>	<b>-177.63</b>	<b>-217.59</b>
归属母公司股东净利润	278.69	514.55	630.77	772.37	<b>现金流量净额</b>	<b>44.69</b>	<b>255.29</b>	<b>155.46</b>	<b>253.57</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	366.64	624.25	781.80	1037.96	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1164.41	1580.45	1945.15	2383.92	销售收入增长率	22.66%	24.22%	24.37%	24.49%
存货	594.49	658.22	857.12	1092.21	营业利润增长率	345.94%	11.36%	24.31%	24.45%
其他流动资产	464.05	486.16	642.07	783.79	净利润增长率	131.27%	84.63%	22.59%	22.45%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	216.15%	21.51%	20.44%	21.19%
投资性房地产	1.34	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	468.43	427.24	382.41	333.39	毛利率	38.03%	37.08%	37.06%	37.05%
无形资产和开发支出	103.01	86.67	70.33	54.00	三费率	16.69%	15.73%	15.72%	15.71%
其他非流动资产	71.02	71.02	71.02	71.02	净利率	14.31%	21.26%	20.96%	20.62%
<b>资产总计</b>	<b>3233.39</b>	<b>3934.00</b>	<b>4749.90</b>	<b>5756.30</b>	ROE	15.21%	22.85%	23.32%	23.70%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.62%	13.08%	13.28%	13.42%
应付和预收款项	1013.25	1248.44	1560.45	1944.44	ROIC	29.66%	27.44%	29.35%	30.82%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	24.91%	24.37%	23.60%	22.97%
其他负债	387.36	433.45	484.55	552.76	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1400.62</b>	<b>1681.89</b>	<b>2045.01</b>	<b>2497.20</b>	总资产周转率	0.65	0.68	0.69	0.71
股本	489.89	489.89	489.89	489.89	固定资产周转率	4.16	5.74	8.21	11.94
资本公积	1195.81	1195.81	1195.81	1195.81	应收账款周转率	3.04	2.89	2.66	2.75
留存收益	147.06	566.41	1019.18	1573.39	存货周转率	2.11	2.27	2.26	2.26
归属母公司股东权益	1832.77	2252.11	2704.89	3259.09	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	43.97%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1832.77</b>	<b>2252.11</b>	<b>2704.89</b>	<b>3259.09</b>	资产负债率	43.32%	42.75%	43.05%	43.38%
负债和股东权益合计	3233.39	3934.00	4749.90	5756.30	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.18	2.28	2.31	2.32
					速动比率	1.68	1.83	1.84	1.84
					股利支付率	0.00%	18.96%	28.55%	28.58%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.57	1.05	1.29	1.58
					每股净资产	3.74	4.60	5.52	6.65
					每股经营现金	0.33	0.78	0.74	1.02
					每股股利	0.00	0.20	0.37	0.45
业绩和估值指标									
EBITDA	485.26	589.65	710.18	860.69					
PE	20.48	11.09	9.05	7.39					
PB	3.11	2.53	2.11	1.75					
PS	2.93	2.36	1.90	1.52					
EV/EBITDA	10.85	8.50	6.84	5.34					
股息率	0.00%	1.71%	3.16%	3.87%					

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
	增持：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 指数涨幅在-10%以下
行业评级	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 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 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

## 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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn