

2017年03月25日

证券研究报告·公司研究报告

福斯特(603806) 电气设备

增持(首次)

当前价: 48.64元

目标价: 57.00元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

EVA胶膜全球龙头，展新材料宏图

投资要点

- **投资逻辑:** 公司是 EVA 胶膜全球龙头，市占率高，多年来业绩稳定。2016 年公司在 EVA 胶膜单价下降，原油价格上涨带来成本提升的背景下，依然实现净利润增速高于营业收入增速，表明公司经营状况良好、管理能力优异；公司开始布局感光干膜、铝塑膜和 FCCL 等新材料项目，有望成为新的业绩贡献点。
- **2016 年业绩稳健:** 公司 16 年营收同比增长 18.6%，归母净利润同比增长 31.0%。净利润大幅增长的主要原因有三：1) 2016 年全球光伏行业增速迅猛，公司 EVA 胶膜共计销售 4.67 亿平方米，创下历史新高；2) 公司新产品烯烃薄膜实现销售，贡献了 1.4 亿元的收入；3) 计提的应收账款坏账准备减少，资产减值损失较上期减少 1.66 亿元。
- **EVA 胶膜市占率遥遥领先，市占率将稳步提升:** 光伏行业的迅速发展，对 EVA 胶膜等封装材料产生了巨大的需求。公司的 EVA 胶膜产品凭借良好的产品质量和性价比优势逐渐替代国外进口产品，市占率 2016 年已达全球 EVA 膜市场的 50.4%。公司 16 年全年共计销售 EVA 胶膜 4.67 亿平方米，产能利用率超过 100%，未来市占率有望进一步提升。2016 年公司“年产 1.8 亿平方米 EVA 太阳能电池胶膜生产项目”顺利完成建设并投入使用，公司 EVA 胶膜产能大幅提升，2016 年达到产能 4.54 亿平方米，使得公司能够快速抢占市场先机。
- **布局新材料，提供业绩弹性:** 公司自 2015 年开始投资建设感光干膜、铝塑膜和 FCCL 等新材料项目，拟将电子电路材料打造成公司发展的另一业务平台。截止 2016 年底，已完成一条中试线建设，中试产品已经在客户端进行小规模试用，反馈良好。2017 年公司将按计划加快感光干膜新工厂和量产线的建设。公司深耕 EVA 膜领域多年，具有丰富的研发经验与技术储备，未来新材料项目的成功实施将加强公司在功能膜，新材料领域的市场地位，提升公司的盈利能力。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 17-19 年 EPS 分别为 2.30 元、2.68 元和 3.11 元，对应 PE 分别为 21 倍、18 倍和 16 倍。公司作为 EVA 膜的龙头企业，具有成本和技术优势，我们给予公司 2017 年 25 倍 PE，对应目标价 57 元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示:** 光伏行业未来发展或不及预期的风险；EVA 胶膜价格下滑的风险；原油价格波动导致 EVA 胶膜成本变化的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3951.61	4624.65	5400.25	6305.83
增长率	18.57%	17.03%	16.77%	16.77%
归属母公司净利润(百万元)	847.74	924.78	1078.10	1251.99
增长率	30.97%	9.09%	16.58%	16.13%
每股收益 EPS(元)	2.11	2.30	2.68	3.11
净资产收益率 ROE	17.51%	17.15%	17.77%	18.27%
PE	23	21	18	16
PB	4.04	3.63	3.22	2.85

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖
 执业证号: S1250513090001
 电话: 023-63786561
 邮箱: lijy@swsc.com.cn

联系人: 谭菁
 电话: 010-57631196
 邮箱: tanj@swsc.com.cn

联系人: 李志虹
 电话: 021-68415929
 邮箱: lzh@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)	4.02
流通 A 股(亿股)	0.90
52 周内股价区间(元)	34.97-54.3
总市值(亿元)	195.53
总资产(亿元)	54.97
每股净资产(元)	12.04

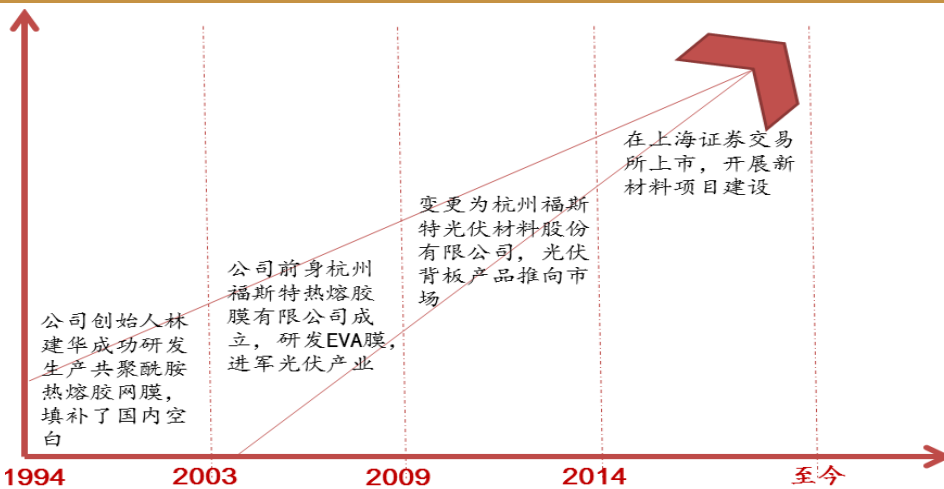
相关研究

1 公司业绩稳健，股权结构清晰

1.1 全球领先 EVA 膜生产商，向综合型新材料生产商转型

公司成立于 2003 年，于 2014 年上市，深耕 EVA 膜领域多年，是专业从事光伏关键封装材料研发、生产和销售的龙头企业。目前，公司正在积极拓展新材料领域，未来将由单一的光伏相关材料生产商转型为综合的新材料生产企业。

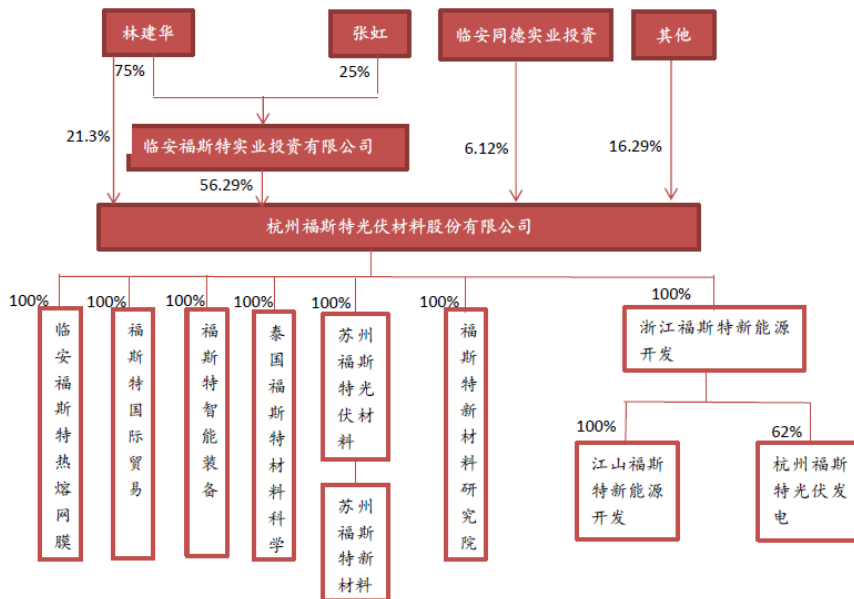
图 1：公司发展路径



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司的股权结构较为集中，公司董事长林建华先生直接持有公司 21.3% 股权，并通过福斯特投资间接控制公司 56.29% 股权。

图 2：公司股权结构

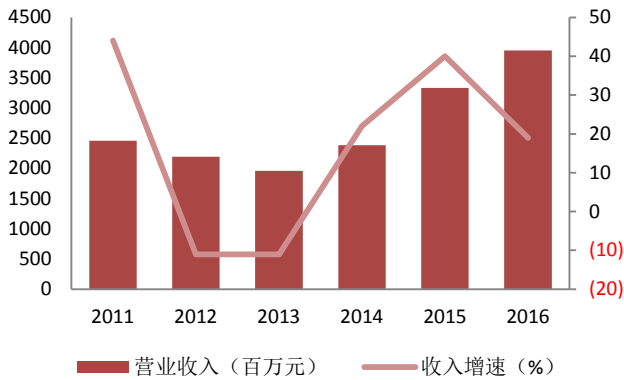


数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 营业收入稳健提升，盈利能力增长加速

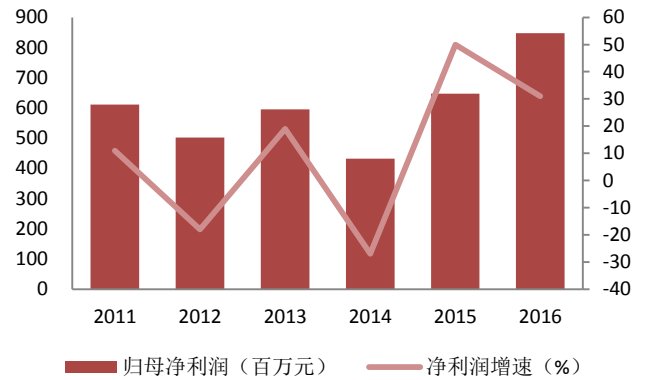
随着国家对光伏产业的扶持力度加大以及公司产品结构的调整，2014 年以来公司营业收入迅速增长，公司 2016 年营业收入 39.5 亿元，同比增长 18.6%，归母净利润 8.5 亿元，同比增长 31.0%。

图 3：2011 年以来营业收入稳健提升



数据来源：公司公告，西南证券整理

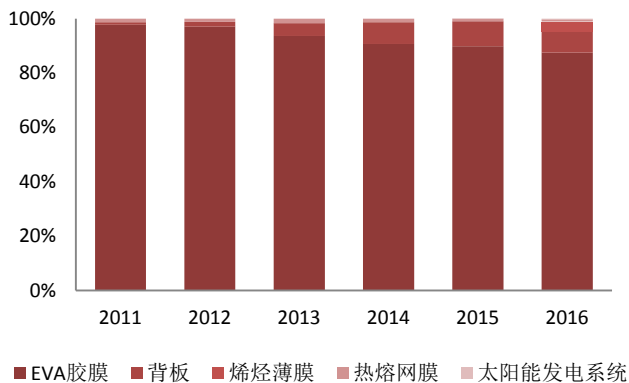
图 4：2011 年以来归母净利润增长加速



数据来源：公司公告，西南证券整理

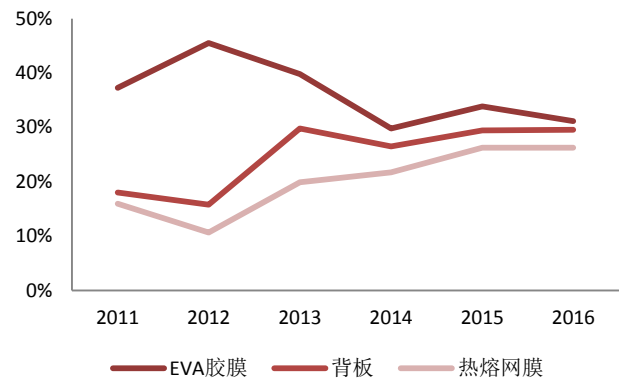
公司主要产品 EVA 膜 2016 年营业收入 34.1 亿元，占总收入比例从 2011 年的 99% 下降至 2016 年的 87.5%。受行业竞争激烈产品价格下跌以及石油价格回升带动原材料价格上涨所影响，公司 2016EVA 膜毛利率 31%，相较于 2015 年下降了 2.7 个百分点。公司自 2011 年推出太阳能电池背板以来，背板收入占比持续增长，从 2011 年的 1% 增长至 2016 年的 7.7%。

图 5：产品收入结构图

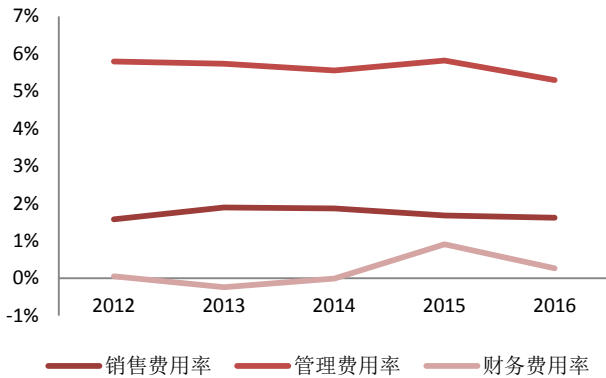


数据来源：公司公告，西南证券整理

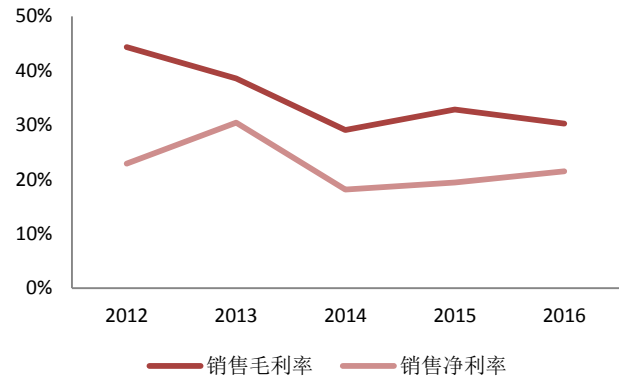
图 6：EVA 胶膜毛利率略微下降



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：三费率保持稳定


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：销售净利率稳定增长


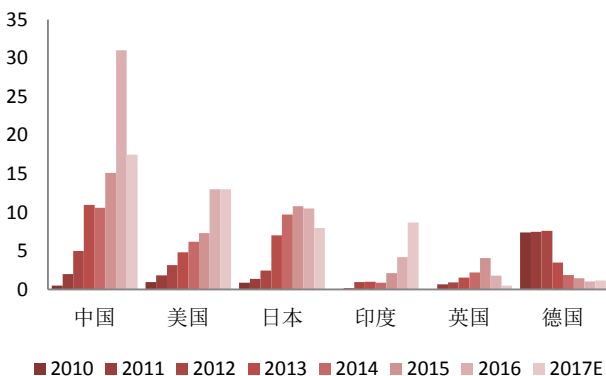
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司销售费用率与管理费用率保持稳定，财务费用率也维持在较低的水平。公司 2016 年销售净利率 21.5%，相较于 15 年约提升 2 个百分点，盈利能力良好。

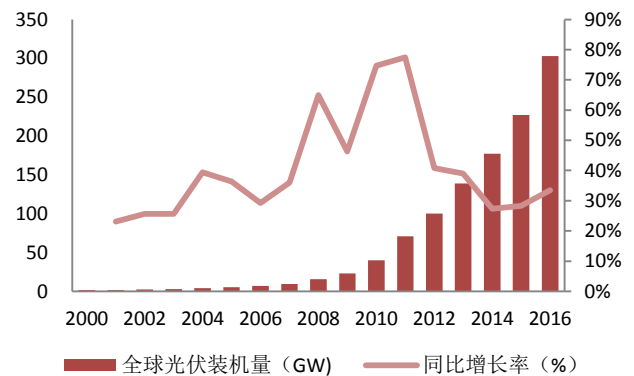
2 光伏封装材料业绩稳健，布局新材料打开成长空间

2.1 受益于光伏行业向上，公司 EVA 胶膜业绩稳健增长

我国 76% 的国土光照充沛，光能资源分布均匀，适合光伏产业的发展，且随着环境保护和能源短缺问题的日益突出，国家对太阳能光伏产业也越来越重视，光伏产业规划密集出台。在各国光伏电价补贴和投资税收减免的政策刺激下，全球光伏装机量在过去几年增长迅速，装机量由 2010 年底的近 39GW 增长到 2016 年底的 303GW 左右，根据 EnergyTrend 数据，2016 年全球新增光伏装机容量 69.5GW。其中，我国光伏产业发展尤为亮眼，截至 2016 年我国光伏发电新增装机容量 34.5GW，累计装机容量 77.5GW，新增和累计装机容量均为全球第一。

图 9：世界各国光伏新增装机量 (GW)


数据来源：索比光伏网，西南证券整理

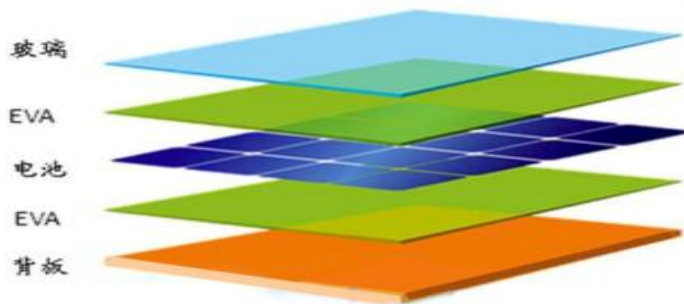
图 10：全球光伏装机量迅速增长


数据来源：WIND，西南证券整理

据国家能源局、国家发改委最新印发的《电力发展“十三五”规划(2016~2020年)》，2020年，我国太阳能发电规模达到110GW以上，其中分布式光伏60GW、光伏电站45GW、光热发电5GW，光伏发电力争实现用户侧平价上网。

EVA胶膜可用于晶硅电池、薄膜电池组件等光伏组件，光伏组件的封装过程具有不可逆性，电池组件的运营寿命要求在25年以上，一旦电池组件的胶膜、背板开始黄变、龟裂，电池容易失效报废，所以尽管EVA胶膜、背板等膜材料的绝对价值不高（晶硅电池组件的生产成本中，约70~80%来自电池片，约3%-7%来自EVA胶膜、背板），却是决定光伏组件产品质量、寿命的关键性因素。

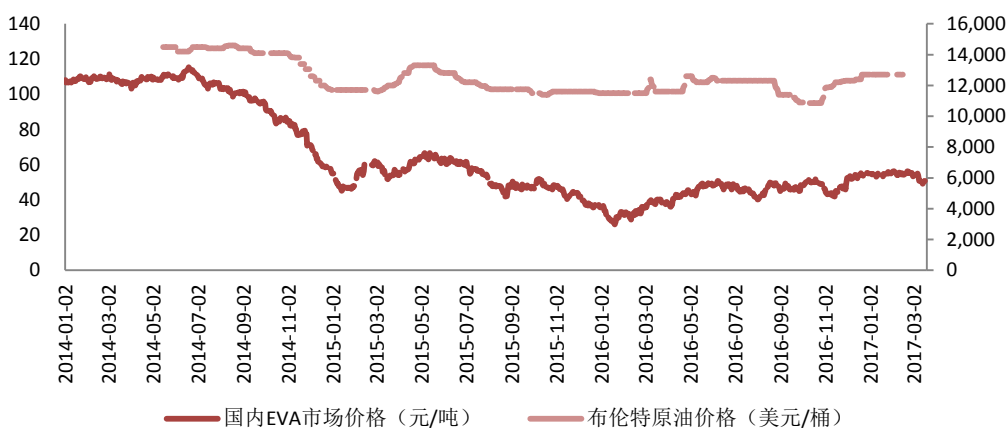
图 11：太阳能电池板组件结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

EVA胶膜的原材料是EVA树脂，EVA树脂成本占公司EVA胶膜总成本的80%以上，因此EVA树脂成本的变化对公司EVA胶膜产品的毛利率影响很大。EVA树脂作为原油的一种衍生产品，受国际原油价格变动影响。2012年后，国际原油价格一直处于低位，因此公司EVA胶膜产品的毛利率基本稳定在30%之上的水平，虽然16年原油价格开始回升，但上升幅度较小，目前对公司EVA胶膜的影响不大。

图 12：EVA树脂价格变动与国际市场原油价格基本一致

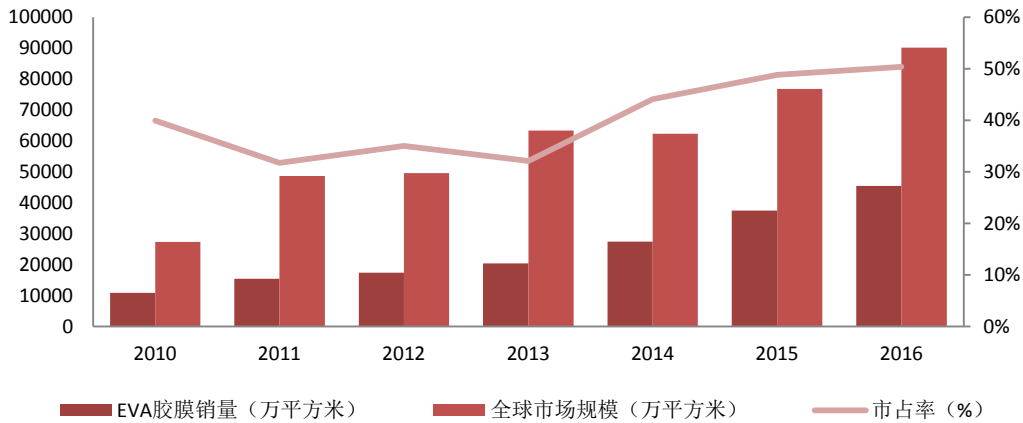


数据来源：WIND，西南证券整理

光伏行业的快速发展，对EVA胶膜等封装材料产生了巨大的需求。公司的EVA胶膜产品凭借良好的产品质量和性价比优势逐渐替代国外进口产品，市场占有率不断提升，2016年已占全球EVA膜市场的50.4%。公司16年全年共计销售EVA胶膜4.67亿平方米，产能

利用率超过 100%，未来市占率有望进一步提升。2016 年公司“年产 1.8 亿平方米 EVA 太阳能电池胶膜生产项目”顺利完成建设并投入使用，公司 EVA 胶膜产能大幅提升，2016 年达到产能 4.54 亿平方米，使得公司能够快速抢占市场先机。

图 13: 福斯特 EVA 膜市场占有率不断增长



数据来源：公司公告，西南证券整理

假设平均 1GW 的光伏组件需要使用 1300 万平方米左右的 EVA 胶膜，而 2016 年 EVA 膜因为市场竞争激烈、“630”后组件价格下滑传导至胶膜价格等多因素影响，造成价格下滑，我们预测未来 EVA 胶膜价格将会回暖。预计 2020 年，国内 EVA 膜的需求将达到 3.77 亿平方米，背板的需求量将达到 3.3 亿平方米。2020 年 EVA 膜的国内市场价值约为 32 亿元左右，全球市场空间约 131 亿元，而背板的市场价值约为 98 亿元左右。

表 1: 国内/全球 EVA 膜和背板市场规模预测

	单位	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
国内新增光伏装机量 (预测值)	GW	15.00	35.45	25	26.5	28	29
全球新增光伏装机量 (预测值)	GW	50.7	69.5	80	91	105	120
EVA 胶膜单位用量	万平方米/GW	1300	1300	1300	1300	1300	1300
EVA 胶膜单价	元/平方米	7.8	7.65	7.79	7.98	8.18	8.39
EVA 膜需求量 (国内)	亿平方米	1.95	4.49	3.25	3.45	3.64	3.77
EVA 膜需求量 (全球)	亿平方米	6.59	9.04	10.4	11.83	13.65	15.6
EVA 膜市场规模 (国内)	亿元	15.21	34.09	25.32	27.51	29.79	31.63
EVA 膜市场规模 (全球)	亿元	51.4	68.67	81.02	94.46	111.72	130.87

数据来源：西南证券

2.2 立足光伏主业，大力发展新材料产业

公司于 2015 年底公告投资建设感光干膜、铝塑膜和 FCCL 等新材料项目，拟将电子电路材料打造成公司发展的另一业务平台，实现公司的持续健康发展。

感光干膜是 PCB 生产中的关键性材料，随着印刷电路板行业朝着高密度、高集成化、柔性等方向发展，感光干膜的应用也将越来越广。公司投资 5.8 亿元，拟建设年产 2.16 亿平方米感光干膜生产线及配套设施。截止 2016 年底，已完成一条中试线建设，中试产品已经

在客户端进行小规模试用，客户反馈良好。2017 年公司将按计划加快开展感光干膜新工厂和量产线的建设。

铝塑膜主要用于软包锂电池的外包装，随着新能源汽车的迅速发展，将提升对锂电池安全性的要求，铝塑膜作为锂电材料重要组成部分将迎来快速发展期。据 GGII 统计，2015 年铝塑膜市场规模为 21.2 亿元。目前国内的铝塑膜市场基本被日韩企业所垄断，随着软包锂电池的市场需求不断增加，越来越多的中国企业选择了进入铝塑膜市场，目前国内有纶科技、道明光学、紫江企业、佛塑科技、福斯特等上市公司都对铝塑膜进行了布局。铝塑膜国产化进程的不断推进，将有利于打破现有竞争格局，未来市场空间广阔。

表 2：国内上市公司铝塑膜布局

公司	当前布局进度
新纶科技	出资 5.5 亿元收购 T&T 从事的锂离子电池铝塑复合膜外包装材料生产、制造及销售业务。全球铝塑膜市场占有率约为 12%，现阶段产能约为 200 万平米/月，公司将在常州新建生产线，最终合并产能达到 600 万平米/月。
道明光学	目前年产 500 万平米的产线已投产，剩余的年产 1000 万平米的产线也将于 2017 年年初投产。
紫江企业	公司为国内锂电池铝塑膜领先企业，也是率先实现批量生产的企业，目前主要满足 IT 产品需求，如手机、平板电脑等。铝塑膜产品已经批量生产，并成为 ATL、力神等电池企业的供应商。
佛塑科技	铝塑膜是该公司自主研发的新材料，主要应用于移动通讯、笔记本电脑等小型电器用聚合物锂离子电池以及普通锂离子电池软包装外壳封装材料等。目前该产品处于中试和市场开拓阶段，暂未大规模量产。
通产丽星	公司参股子公司深圳市丽得富新能源科技有限公司极耳项目已投产，锂电池铝塑复合膜项目尚未能量产，但已完成研发并取得相关专利。
福斯特	投资 5000 万元年产 500 万平方米铝塑复合膜项目正在建设中。

数据来源：公司公告，西南证券整理

FCCL(挠性覆铜板)是制作挠性印刷电路板 (FPC) 的基板材料。由于具有配线密度高、重量轻、厚度薄、弯折性好的特点，挠性印刷电路板被广泛应用于消费类电子产品、通信设备以及汽车电子三大领域。随着电子产品轻薄化的趋势，FCCL 市场有望快速增长。公司通过投资 1.8 亿元，拟建设年产 400 万平方米单面无胶挠性覆铜板生产线及配套设施，并计划于 2017 年上半年开始中试产品送样，适时开展配套厂房和生产线建设，未来有望打破日韩企业垄断的局面。

公司深耕 EVA 膜领域多年，具有丰富的研发经验与技术储备。未来项目的成功实施将加强公司在功能膜，新材料领域的市场地位，提升公司未来的盈利能力。

3 盈利预测

假设 1：虽然光伏行业在经历了 16 年的爆发式增长之后（新增装机量 34.5GW，同比增长 128.5%），行业增速会有所下滑，但公司作为 EVA 膜生产龙头企业，随着规模优势扩大，EVA 膜市占率将得到持续提升，因此收入增速能稳定在现有水平。同时由于“630”之后行业激烈的竞争趋于冷却，EVA 胶膜价格有望触底小幅回升，处于平稳阶段，毛利率维持在 32%左右；

假设 2：2016 年公司背板业务表现不佳主要是由于国外大客户破产，影响了公司的海外销售。我们认为公司 17 年背板业务相较于 16 年能有所回升，毛利率稳定在 29%；

假设 3: 由于公司新材料业务尚处于建设期, 计划 2017 年会开展产品送样及客户验证工作, 业绩贡献尚不明朗, 暂不考虑该部分业务的业绩。

基于以上假设, 我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表:

表 3: 分业务盈利预测

百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
合计						
营业收入	2,385.86	3,332.80	3,951.61	4,624.65	5,400.25	6,305.83
yoy	21.89%	39.69%	18.57%	17.03%	16.77%	16.77%
毛利率	29.07%	32.84%	30.28%	31.16%	31.03%	30.97%
EVA 胶膜						
收入	2,124.78	2,922.85	3,411.51	3,957.35	4,550.95	5,233.60
yoy	18.4%	37.6%	16.7%	16.0%	15.0%	15.0%
毛利率	29.76%	33.84%	31.16%	32.00%	32.00%	32.00%
背板						
收入	187.74	299.86	304.53	411.12	534.46	694.79
yoy	103.2%	59.7%	1.6%	35.00%	30.00%	30.00%
毛利率	26.47%	29.43%	29.56%	29.00%	29.00%	29.00%
烯烃薄膜						
收入			141.22	183.58	229.47	275.37
yoy				30.00%	25.00%	20.00%
毛利率			17.92%	20.00%	20.00%	20.00%
热缩网膜						
收入	32.02	31.07	32.90	36.19	39.08	42.21
yoy	1.8%	-3.0%	5.9%	10.00%	8.00%	8.00%
毛利率	21.73%	26.24%	26.25%	26.00%	26.00%	26.00%
光伏电站						
收入		0.15	10.32	13.41	14.08	14.79
yoy			6603.5%	30.00%	5.00%	5.00%
毛利率		0.45%	25.10%	25.00%	25.00%	25.00%
其他						
收入	41.33	78.87	51.13	23.00	32.20	45.08
yoy		90.8%	-35.2%	40.00%	40.00%	40.00%
毛利率	10.89%	11.36%	13.59%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源: 公司公告, 西南证券

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 2.30 元、2.68 元和 3.11 元, 对应 PE 分别为 21 倍、18 倍和 16 倍。目前申万光伏设备指数 PE 约 36 倍, 但公司产品结构单一, 且与光伏组件发展息息相关, 应持有谨慎态度。参考光伏领域中单晶龙头企业隆基股份目前约 20 倍 PE, 公司作为新材料领域积极拓展的胶膜龙头, 理应在其基础上享受一定估值溢价, 给予 2017 年 25 倍 PE, 对应目标价 57 元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

4 风险提示

光伏行业未来发展或不及预期的风险；EVA 胶膜价格下滑的风险；原油价格波动导致 EVA 胶膜成本变化的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3951.61	4624.65	5400.25	6305.83	净利润	847.76	924.81	1078.13	1252.02
营业成本	2755.18	3183.60	3724.54	4353.09	折旧与摊销	57.42	105.39	116.27	125.52
营业税金及附加	22.98	24.64	29.41	34.48	财务费用	10.62	23.46	23.61	29.04
销售费用	63.99	77.65	89.56	104.60	资产减值损失	-32.90	-30.00	5.00	5.00
管理费用	209.37	252.97	292.30	342.53	经营营运资本变动	-637.22	-564.91	-698.40	-809.00
财务费用	10.62	23.46	23.61	29.04	其他	49.40	0.82	0.00	-0.14
资产减值损失	-32.90	-30.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	295.09	489.57	519.61	597.44
投资收益	47.88	45.00	45.00	45.00	资本支出	-252.03	-90.00	-90.00	-90.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-265.21	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-517.23	-90.00	-90.00	-90.00
营业利润	970.24	1062.33	1240.82	1442.09	短期借款	0.00	135.83	73.60	80.84
其他非经营损益	13.58	12.72	12.12	12.72	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	983.82	1075.05	1252.94	1454.81	股权融资	-0.03	0.00	0.00	0.00
所得税	136.06	150.25	174.81	202.80	支付股利	-281.40	-368.54	-402.03	-468.69
净利润	847.76	924.81	1078.13	1252.02	其他	45.08	-28.62	-23.61	-29.04
少数股东损益	0.02	0.02	0.02	0.03	筹资活动现金流净额	-236.34	-261.32	-352.05	-416.89
归属母公司股东净利润	847.74	924.78	1078.10	1251.99	现金流量净额	-456.43	138.24	77.56	90.56
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	324.22	462.47	540.02	630.58	成长能力				
应收和预付款项	2135.69	2496.02	2914.59	3399.91	销售收入增长率	18.57%	17.03%	16.77%	16.77%
存货	477.89	551.38	645.21	754.37	营业利润增长率	30.49%	9.49%	16.80%	16.22%
其他流动资产	1581.05	1850.33	2160.65	2522.98	净利润增长率	30.97%	9.09%	16.58%	16.13%
长期股权投资	10.79	10.79	10.79	10.79	EBITDA 增长率	27.38%	14.73%	15.91%	15.64%
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	770.32	743.16	707.98	666.40	毛利率	30.28%	31.16%	31.03%	30.97%
无形资产和开发支出	138.49	150.42	159.51	165.74	三费率	7.19%	7.66%	7.51%	7.55%
其他非流动资产	58.06	57.89	57.72	57.55	净利率	21.45%	20.00%	19.96%	19.85%
资产总计	5496.52	6322.47	7196.47	8208.32	ROE	17.51%	17.15%	17.77%	18.27%
短期借款	0.00	135.83	209.43	290.27	ROA	15.42%	14.63%	14.98%	15.25%
应付和预收款项	569.59	697.91	808.73	940.73	ROIC	19.43%	18.13%	18.64%	19.06%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	26.28%	25.76%	25.57%	25.32%
其他负债	85.48	96.16	109.66	125.34	营运能力				
负债合计	655.07	929.90	1127.82	1356.34	总资产周转率	0.76	0.78	0.80	0.82
股本	402.00	402.00	402.00	402.00	固定资产周转率	7.23	6.60	7.79	9.52
资本公积	1511.81	1511.81	1511.81	1511.81	应收账款周转率	4.47	4.43	4.40	4.42
留存收益	2921.05	3477.29	4153.36	4936.66	存货周转率	6.00	6.18	6.22	6.21
归属母公司股东权益	4840.01	5391.10	6067.17	6850.47	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.31%	—	—	—
少数股东权益	1.44	1.46	1.49	1.52	资本结构				
股东权益合计	4841.45	5392.56	6068.65	6851.99	资产负债率	11.92%	14.71%	15.67%	16.52%
负债和股东权益合计	5496.52	6322.47	7196.47	8208.32	带息债务/总负债	0.00%	14.61%	18.57%	21.40%
					流动比率	7.08	5.87	5.63	5.46
					速动比率	6.33	5.27	5.05	4.89
					股利支付率	33.19%	39.85%	37.29%	37.44%
					每股指标				
					每股收益	2.11	2.30	2.68	3.11
					每股净资产	12.04	13.41	15.10	17.04
					每股经营现金	0.73	1.22	1.29	1.49
					每股股利	0.70	0.92	1.00	1.17
业绩和估值指标									
EBITDA	1038.29	1191.19	1380.70	1596.66					
PE	23.07	21.14	18.14	15.62					
PB	4.04	3.63	3.22	2.85					
PS	4.95	4.23	3.62	3.10					
EV/EBITDA	18.47	16.09	13.88	12.00					
股息率	1.44%	1.88%	2.06%	2.40%					

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。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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 15 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
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn