



## 深耕华中，逐步向全国拓展

### 投资要点

- **事件:** 近期，我们拜访了公司管理层，并对经营和战略进行了交流。
- **菜籽油龙头，湖南最大油脂加工企业。** 道道全主要从事食用植物油的研发、生产和销售，是湖南最大的油脂加工企业，也是国内单纯做菜籽油规模最大的公司；旗下主要品牌为“道道全”，拥有三大生产基地，年油脂加工能力超过 50 万吨。公司董事长为控股股东，管理层和核心员工均持有股份，实现管理层与股东利益高度一致。公司主要产品为包装菜籽油，2016 年包装油贡献收入 84%（其中纯菜籽油占比 59%、菜籽调和油占比 31%），散装油贡献 16%（主要为金龙鱼供应原材料）。从毛利结构来看，包装油基本贡献全部毛利（其中纯菜籽油占比 65%、菜籽调和油占比 31%），也是公司未来重点发展的方向。近几年受益于原材料价格下降，公司在收入稳健增长的基础上，盈利能力快速提升。
- **行业增速放缓+小油种快速增长，竞争格局基本确立。** 2016 年我国食用植物油总产量 2786 万吨，同比增长 1.6%，行业增速已经放缓；另一方面，小油种出现快速增长。从消费结构来看，豆油占据绝对份额，达到 43%；菜籽油第二位 25%。目前食用油行业大的竞争格局已经形成，全国性食用油行业以金龙鱼（益海嘉里）和福临门（中粮）为主，两者均是多油种布局，又以豆油和调和油为主，两者合计占整个食用油行业市占率 60% 以上。除两大龙头之外，国内小油种处于快速发展阶段，道道全定位于精耕菜籽油行业，目前菜籽油行业尚未出现全国性品牌，道道全抓住行业的发展趋势和上市的机遇，有望在整个菜籽油行业树立自身的优势。
- **深耕华中，逐步向全国拓展。** 目前，公司拥有三大生产基地：岳阳基地主要覆盖湖南、湖北、江西等华中地区，南京基地主要覆盖华东区域，重庆基地主要覆盖云贵川渝及西北地区，三大基地协同发展，巩固核心市场的同时，逐步向全国拓展：1、华东和西南地区已初见成效，收入占比持续提升；2、异地拓展方面，会考虑当地的消费习惯增加部分新的品类。南京和重庆异地建厂，并实现了市场开拓，证明公司具备市场开拓能力，能够把华中的成功经验拓展到全国市场。同时，公司募投项目增加产能，并对渠道拓展，全国化布局可期。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2017-2019 年收入分别为 32.4 亿元、39.1 亿元、46.9 亿元，增速分别为 21%、21%、20%，归母净利润分别为 2.5 亿元、3.2 亿元、3.8 亿元，EPS 分别为 2.49 元、3.16 元、3.84 元，对应动态 PE 分别为 47 倍、37 倍、30 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 公司原材料一定程度依赖国际市场，公司产品跟随行业龙头定价，或面临价格波动风险；市场开拓或不达预期；募投项目进展或不及预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2690.98	3244.05	3909.62	4689.27
增长率	23.09%	20.55%	20.52%	19.94%
归属母公司净利润(百万元)	205.73	248.83	315.54	384.29
增长率	12.45%	20.95%	26.81%	21.79%
每股收益 EPS(元)	2.06	2.49	3.16	3.84
净资产收益率 ROE	30.98%	12.20%	13.69%	14.64%
PE	57	47	37	30
PB	17.58	5.73	5.07	4.45

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

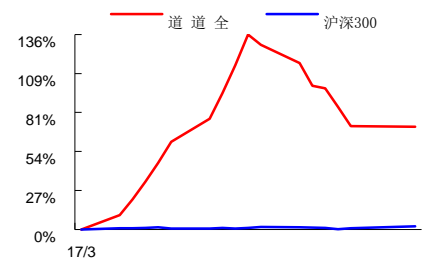
分析师: 朱会振

执业证号: S1250513110001

电话: 023-63786049

邮箱: zhzh@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)	1.00
流通 A 股(亿股)	0.25
52 周内股价区间(元)	68.11-160.6
总市值(亿元)	116.78
总资产(亿元)	12.01
每股净资产(元)	8.86

### 相关研究

## 目 录

1 公司概况：菜籽油龙头，湖南最大油脂加工企业.....	1
2 投资看点：立足华中，逐步向全国拓展.....	4
2.1 行业增速放缓+小油种快速增长，竞争格局基本确立.....	4
2.2 深耕华中，逐步向全国拓展.....	5
3 盈利预测与投资建议.....	7
4 风险提示.....	8

## 图 目 录

图 1: 公司股权结构图 .....	1
图 2: 公司近三年收入结构图 .....	1
图 3: 公司 2013 年以来核心区域收入增速 .....	1
图 4: 公司 2016 年包装油收入结构 .....	2
图 5: 公司 2016 年包装油毛利结构 .....	2
图 6: 2016 年公司收入端快速增长 .....	2
图 7: 2012 年以来公司利润端快速增长 .....	2
图 8: 公司主要原材料菜籽原油价格下降幅度较大 .....	3
图 9: 公司毛利率受益于原材料价格下降大幅提升 .....	3
图 10: 公司三费率持续上升 .....	3
图 11: 公司净利率受益于原材料价格下降大幅提升 .....	3
图 12: 2004 年以来国内食用植物油产量持续增加 .....	4
图 13: 2004 年以来进口食用植物油波动不大 .....	4
图 14: 菜籽油总消费量稳中有升 .....	4
图 15: 玉米油呈现快速增长 .....	4
图 16: 食用油消费结构 .....	5
图 17: 小包装玉米油市场份额 (2014 年) .....	5
图 18: 华中收入占比持续下降 .....	6

## 表 目 录

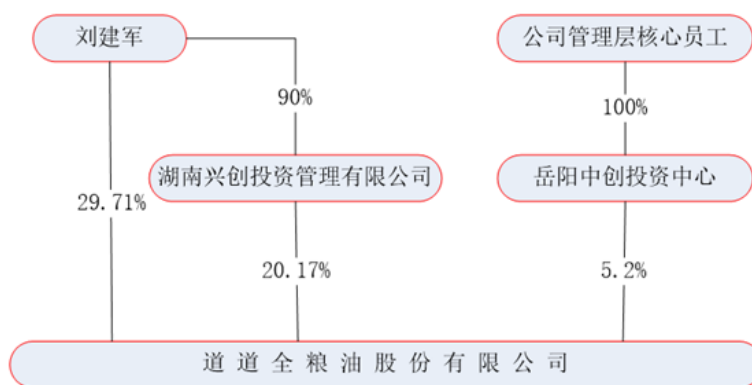
表 1: 公司灌装产能概况及主要覆盖区域 (不包含募投项目) .....	5
表 2: 公司 IPO 募投项目概况 .....	6
表 3: 营销网络建设投入概况 .....	6
表 4: 公司分项收入成本预测 .....	7
附表: 财务预测与估值 .....	9

## 1 公司概况：菜籽油龙头，湖南最大油脂加工企业

道道全主要从事食用植物油的研发、生产和销售，是湖南最大的油脂加工企业，也是国内单纯做菜籽油规模最大的公司；旗下主要品牌为“道道全”，拥有三大生产基地，年油脂加工能力超过 50 万吨。

公司控股股东为刘建军先生，亦为公司董事长、总经理，控股 49.88%；岳阳中创（股东为公司管理层及核心员工）持股 5.2%，同时部分高管直接持股，实现管理层与股东利益高度一致。

图 1：公司股权结构图

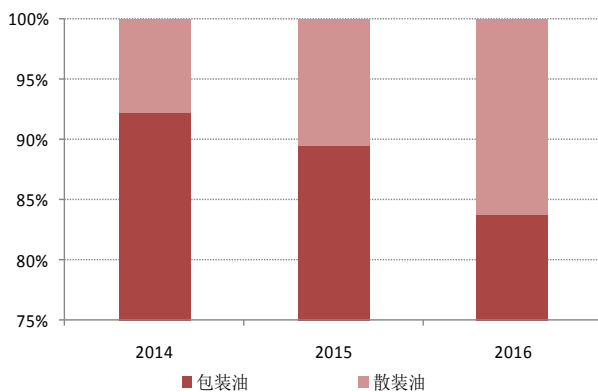


数据来源：道道全招股说明书，西南证券整理

**主营业务结构：**公司主要产品为包装油和散装油，2016 年包装油贡献收入 84%（其中纯菜籽油占比 59%、菜籽调和油占比 31%），散装油贡献 16%（主要为金龙鱼供应原材料）。从毛利结构来看，包装油基本贡献全部毛利（其中纯菜籽油占比 65%、菜籽调和油占比 31%），也是公司未来重点发展的方向；散装油基本能实现盈亏平衡。

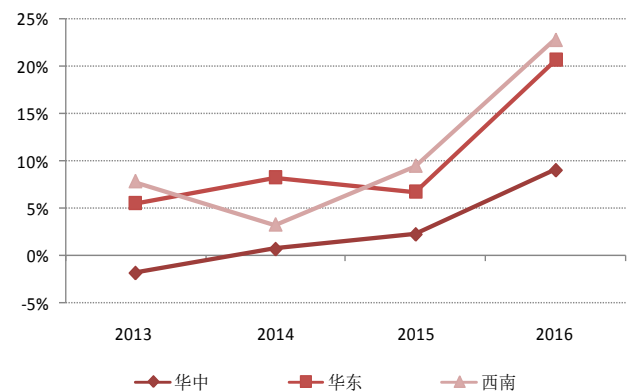
分区域来看，公司持续增强华中区域以外的布局，华中收入占比自 2012 年的 54% 下降至 2016 年的 47%；华东、西南增速明显高于华中区域的增速。

图 2：公司近三年收入结构图

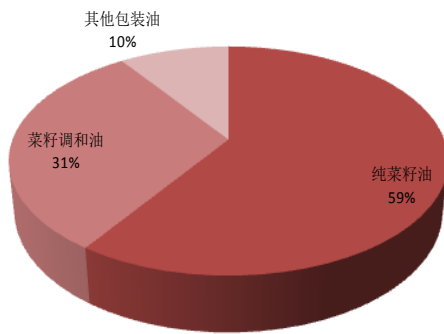


数据来源：道道全招股说明书，西南证券整理

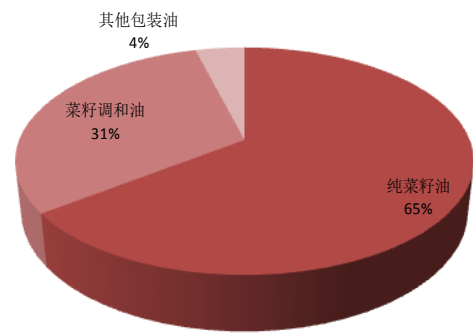
图 3：公司 2013 年以来核心区域收入增速



数据来源：道道全招股说明书，西南证券整理

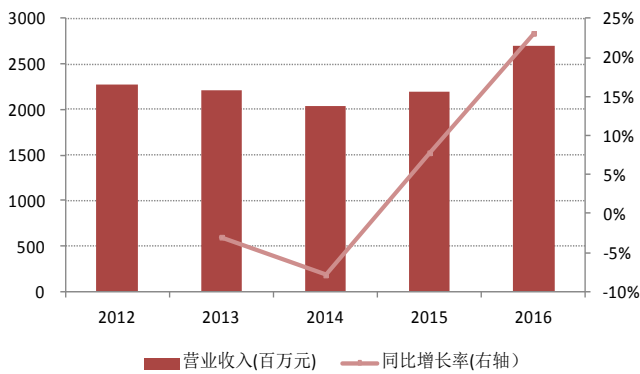
**图 4：公司 2016 年包装油收入结构**


数据来源：道道全招股说明书，西南证券整理

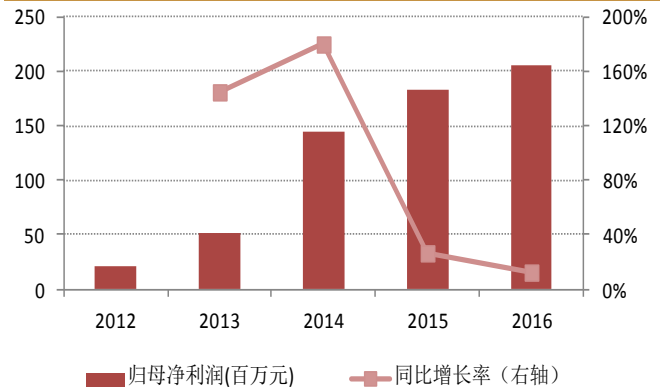
**图 5：公司 2016 年包装油毛利结构**


数据来源：道道全招股说明书，西南证券整理

**业绩状况：**近几年公司收入端较为平稳，2016 年快速增长 23%：1) 加大符合消费升级的压榨菜籽油和纯正菜籽油的銷售力度；2) 持续开发经销商，数量有所增加；3) 菜籽油人均消费量有所增加，同时公司积极开拓菜籽调和油。公司利润端快速增长，盈利能力持续提升（净利率自 2012 年的 0.8% 提升至 2016 年的 7.6%），主要是毛利率快速提升：1) 原材料价格大幅下降，公司显著受益（菜籽原油类占公司原材料将近 60%，2012-2015 年价格快速下降，2016 有所上升）；2) 包装油和中高端产品占比提升。三费率逐步上升，主要是销售费用率增加速度较快，市场开拓为主要原因。

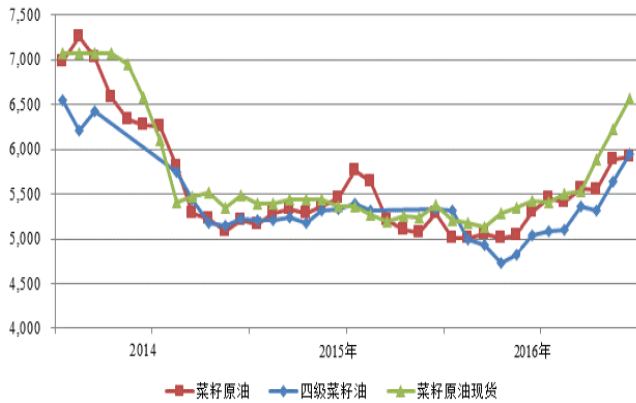
**图 6：2016 年公司收入端快速增长**


数据来源：道道全招股说明书，西南证券整理

**图 7：2012 年以来公司利润端快速增长**


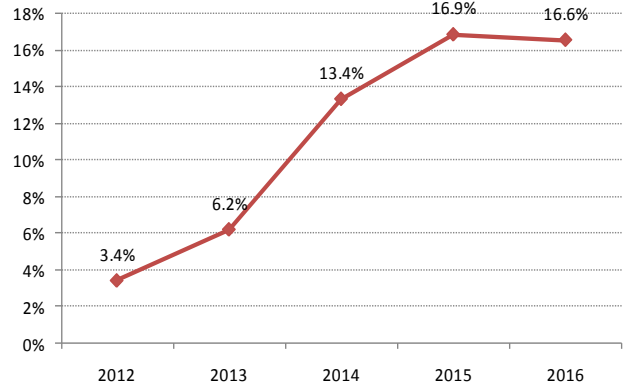
数据来源：道道全招股说明书，西南证券整理

图 8: 公司主要原材料菜籽原油价格下降幅度较大



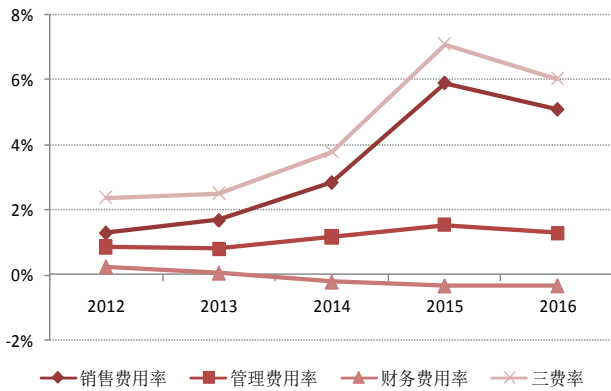
数据来源: 道道全招股说明书, 西南证券整理

图 9: 公司毛利率受益于原材料价格下降大幅提升



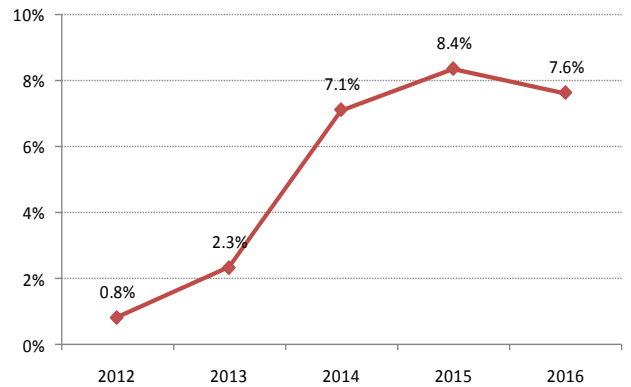
数据来源: 道道全招股说明书, 西南证券整理

图 10: 公司三费率持续上升



数据来源: 道道全招股说明书, 西南证券整理

图 11: 公司净利率受益于原材料价格下降大幅提升



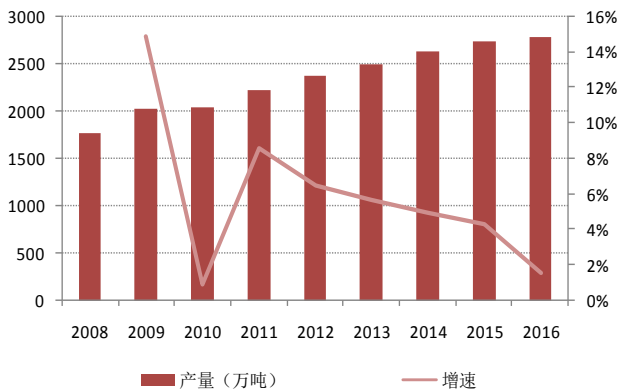
数据来源: 道道全招股说明书, 西南证券整理

## 2 投资看点：立足华中，逐步向全国拓展

### 2.1 行业增速放缓+小油种快速增长，竞争格局基本确立

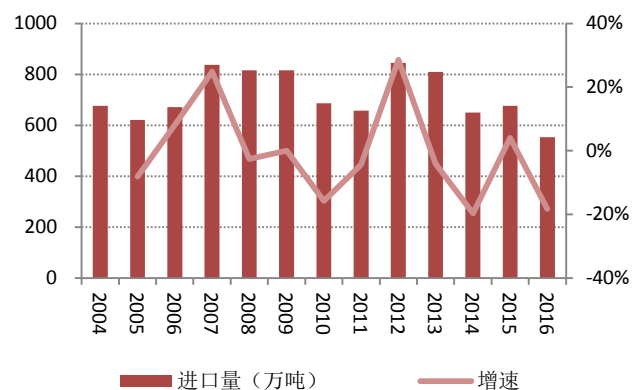
2016 年我国食用植物油总产量 2786 万吨，同比增长 1.6%；进口食用植物油 553 万吨，同比-18%，行业增速已经放缓。另一方面，在食用植物油整体消费量放缓的情况下，小油种出现快速增长。以玉米油为例，年复合增长在 20%以上，远高于整个食用油行业的增长速度。

图 12：2004 年以来国内食用植物油产量持续增加



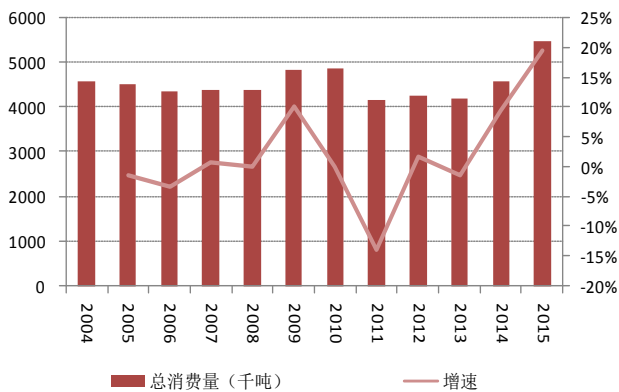
数据来源：WIND 资讯，西南证券整理

图 13：2004 年以来进口食用植物油波动不大



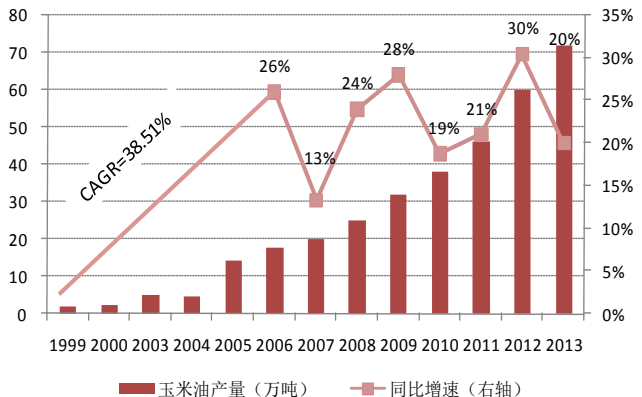
数据来源：WIND 资讯，西南证券整理

图 14：菜籽油总消费量稳中有升



数据来源：WIND 资讯，西南证券整理

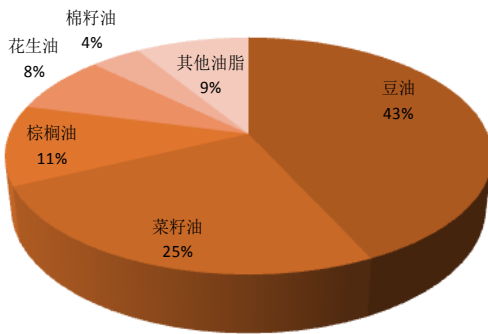
图 15：玉米油呈现快速增长



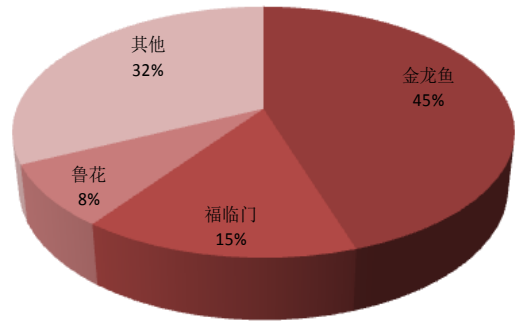
数据来源：WIND 资讯，西南证券整理

从食用植物油消费结构来看，主要以豆油、菜籽油、棕榈油为主，其中豆油占据绝对的优势，达到 43%。目前食用油行业大的竞争格局已经形成，全国性食用油行业以金龙鱼（益海嘉里）和福临门（中粮）为主，两者均是多油种布局，又以豆油和调和油为主，两者合计占整个食用油行业市占率 60%以上。

除两大龙头之外，国内小油种处于快速发展阶段，小油种由于其自身的优势，近几年快速发展。比如鲁花花生油、西王和长寿花的玉米油、金浩和加加食品的茶籽油、道道全的菜籽油、晨光生物的各种小油种，增速远超过整个食用植物油行业。道道全定位于精耕菜籽油行业，目前菜籽油行业尚未出现全国性品牌，道道全抓住行业的发展趋势和上市的机遇，有望在整个菜籽油行业树立自身的优势。

**图 16: 食用油消费结构**


数据来源: 道道全招股说明书, 西南证券整理

**图 17: 小包装玉米油市场份额 (2014 年)**


数据来源: 西南证券整理

## 2.2 深耕华中，逐步向全国拓展

目前，公司拥有三大生产基地，包括岳阳生产基地（以精炼和灌装为主）、重庆生产基地（以初加工和灌装为主）、南京生产基地（以精炼和灌装为主）。其中岳阳基地主要覆盖湖南、湖北、江西、河南等华中地区，南京生产基地主要覆盖华东区域，重庆生产基地主要覆盖云贵川渝及西北地区，三大基地协同发展，巩固核心市场的同时，逐步向全国拓展。

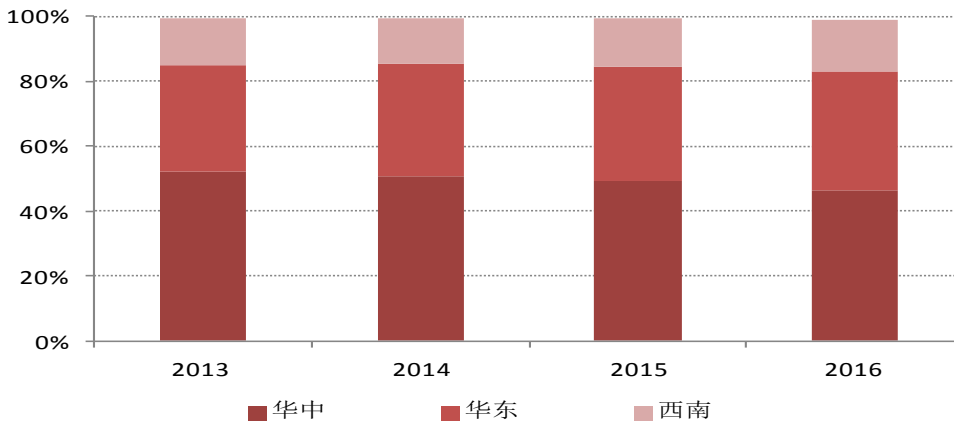
**表 1: 公司灌装产能概况及主要覆盖区域 (不包含募投项目)**

	产能 (万吨)	加工量 (万吨)	产能利用率	主要覆盖区域
母公司	15	18.83	125.5%	湖南、湖北、江西、河南华中等
重庆子公司	9	5.62	62.4%	云贵川渝、西北地区
南京子公司	6	3.45	57.5%	华东区域

数据来源: 道道全招股说明书, 西南证券整理

公司未来发展重点在于立足华东，并逐步向全国市场拓展：1) 华东和西南地区已初见成效，收入占比持续提升；2) 异地拓展方面，会考虑当地的消费习惯增加部分新的品类，比如东北地区会考虑增加豆油等。同时，南京和重庆异地建厂，并实现了市场开拓，证明公司具备市场开拓能力，能够把华中的成功经验拓展到全国市场。



**图 18: 华中收入占比持续下降**


数据来源: 道道全招股说明书, 西南整理整理

募投项目增加产能及渠道拓展。公司 IPO 募集资金超过 10 亿元, 主要投向岳阳年产 30 万吨油脂加工, 目前一期已经建成投产, 满产可达 30 万吨; 重庆子公司二期 18 万吨油脂加工; 营销网络建设。

**表 2: 公司 IPO 募投项目概况**

序号	项目	预计投资金额 (百万元)	预计投入募集资金金额 (百万元)
1	岳阳临港新区食用油加工综合项目	72.18	72
2	重庆子公司“二期 600 吨/日食用油精炼项目”	12.3	12
3	营销网络建设项目	48.78	27.66
合计		134.26	111.66

数据来源: 道道全招股说明书, 西南证券整理

公司营销网络建设旨在围绕三大基地, 快速拓展市场。加快以“岳阳、南京、重庆”三个子公司以及计划筹备的西北子公司为核心的周边市场和 KA、电商等新兴渠道拓展, 规划新增 10 个省区驻外机构、410 名经销商、大型 KA 卖场门店超过 500 家。实施渠道精细化管理, 加大零售终端的铺设数量, 建设标准化店面。加大品牌广告宣传, 包括央视、地方电视台等传统媒体, 同时积极参与微信、微博等新型互动平台。

**表 3: 营销网络建设投入概况**

序号	项目名称	金额 (万元)	备注
1	广告宣传	28000	电视、互联网、高铁等各种媒介投入
2	渠道建设	19495.12	终端标准店、合格店建设、KA 形象样板店建设、会议营销活动、终端路演活动、新兴市场的开拓、KA 渠道的开拓建设、电商渠道的开发建设
3	人员引进与培训	2160.12	专业人才引进和专业知识培训
	固定资产投资	127.28	新增驻外省区机构的固定资产、水电费、物业费等
合计		49782.52	

数据来源: 道道全招股说明书, 西南证券整理

### 3 盈利预测与投资建议

#### 关键假设:

1) 公司未来三年将会持续推进菜籽油的销售, 随着产能的释放和市场的拓展, 菜籽油呈现稳定增长态势;

2) 公司毛利率主要受原材料价格波动较大, 菜籽原油是最主要影响因素, 估计未来三年价格将趋于稳定, 预计未来三年纯正菜籽油毛利率均为 22%、菜籽调和油毛利率均为 20%;

3) 公司业务处于持续开拓期, 尤其是营销渠道建设和市场拓展, 销售费用投入增加, 预计未来三年销售费用率保持在 6% 左右; 管理费用率和财务费用率变动不大。

**表 4: 公司分项收入成本预测**

百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
合计						
营业收入	2028	2186	2691	3244	3910	4689
yoy		7.78%	23.09%	20.55%	20.52%	19.94%
营业成本	1757	1817	2245	2694	3236	3870
毛利率		16.88%	16.58%	16.97%	17.24%	17.47%
纯正菜籽油						
收入	1030	1094	1316	1631	2023	2488
yoy		6.2%	20.3%	24.0%	24.0%	23.0%
成本	853	858	1026	1273	1578	1941
毛利率	17.21%	21.59%	22.04%	22.00%	22.00%	22.00%
菜籽调和油						
收入	575	578	683	834	1009	1211
yoy		0.5%	18.3%	22.00%	21.00%	20.00%
成本	491	464	545	667	807	969
毛利率	14.65%	19.77%	20.33%	20.00%	20.00%	20.00%
海神包装油						
收入	83	77	41	41	41	41
yoy		-7.5%	-47.0%	0.00%	0.00%	0.00%
成本	87	77	39	39	39	39
毛利率	-4.88%	-0.37%	5.02%	5.00%	5.00%	5.00%
其他包装油						
收入	164	199	214	235	259	285
yoy		21.7%	7.5%	10.0%	10.0%	10.0%
成本	153	182	195	215	237	260
毛利率	6.48%	8.44%	8.68%	8.60%	8.60%	8.60%
其他业务收入						
收入	176	238	437	503	578	665
yoy		35.0%	83.7%	15.0%	15.0%	15.0%
成本	173	236	440	500	575	661
毛利率	1.68%	0.84%	-0.74%	0.50%	0.50%	0.50%

数据来源: 道道全招股说明书, 西南证券

预计 2017-2019 年收入分别为 32.4 亿元、39.1 亿元、46.9 亿元，增速分别为 21%、21%、20%，归母净利润分别为 2.5 亿元、3.2 亿元、3.8 亿元，EPS 分别为 2.49 元、3.16 元、3.84 元，对应动态 PE 分别为 47 倍、37 倍、30 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

## 4 风险提示

公司原材料一定程度依赖国际市场，公司产品跟随行业龙头定价，或面临价格波动风险；市场开拓或不达预期；募投项目进展或不及预期。

**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	2690.98	3244.05	3909.62	4689.27	净利润	205.73	248.83	315.54	384.29
营业成本	2244.73	2693.58	3235.59	3869.86	折旧与摊销	12.52	28.92	38.80	45.96
营业税金及附加	6.93	8.35	10.07	12.08	财务费用	-8.91	-17.21	-32.78	-37.39
销售费用	137.04	194.64	234.58	281.36	资产减值损失	0.61	0.00	0.00	0.00
管理费用	34.48	48.66	58.64	70.34	经营营运资本变动	-117.34	22.14	3.71	-0.11
财务费用	-8.91	-17.21	-32.78	-37.39	其他	47.08	0.20	-0.09	0.01
资产减值损失	0.61	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>139.69</b>	<b>282.87</b>	<b>325.18</b>	<b>392.75</b>
投资收益	-14.96	0.00	0.00	0.00	资本支出	-311.74	-80.00	-95.00	-118.00
公允价值变动损益	1.60	0.00	0.00	0.00	其他	-17.29	0.00	0.00	0.00
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>-329.03</b>	<b>-80.00</b>	<b>-95.00</b>	<b>-118.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>262.74</b>	<b>316.02</b>	<b>403.52</b>	<b>493.03</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	6.15	7.11	6.81	6.89	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>268.89</b>	<b>323.13</b>	<b>410.33</b>	<b>499.92</b>	股权融资	0.00	1182.50	0.00	0.00
所得税	63.16	74.30	94.79	115.63	支付股利	-37.00	-41.61	-50.32	-63.82
净利润	205.73	248.83	315.54	384.29	其他	0.81	0.77	32.78	37.39
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>-36.19</b>	<b>1141.66</b>	<b>-17.54</b>	<b>-26.42</b>
归属母公司股东净利润	205.73	248.83	315.54	384.29	<b>现金流量净额</b>	<b>-225.53</b>	<b>1344.53</b>	<b>212.64</b>	<b>248.32</b>
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	193.88	1538.41	1751.05	1999.37	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	203.35	247.34	293.55	351.92	销售收入增长率	23.09%	20.55%	20.52%	19.94%
存货	234.06	280.67	337.28	403.42	营业利润增长率	15.41%	20.28%	27.69%	22.18%
其他流动资产	19.79	20.90	25.19	30.21	净利润增长率	12.45%	20.95%	26.81%	21.79%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	14.41%	23.05%	24.96%	22.48%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	441.28	472.48	503.80	547.95	毛利率	16.58%	16.97%	17.24%	17.47%
无形资产和开发支出	99.37	119.26	144.14	172.03	三费率	6.04%	6.97%	6.66%	6.70%
其他非流动资产	9.59	9.59	9.59	9.59	净利率	7.65%	7.67%	8.07%	8.20%
<b>资产总计</b>	<b>1201.33</b>	<b>2688.65</b>	<b>3064.60</b>	<b>3514.50</b>	ROE	30.98%	12.20%	13.69%	14.64%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	17.13%	9.25%	10.30%	10.93%
应付和预收款项	395.35	500.45	599.34	714.91	ROIC	39.32%	29.75%	32.58%	34.69%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	9.90%	10.10%	10.48%	10.70%
其他负债	141.82	149.03	160.87	174.72	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>537.17</b>	<b>649.47</b>	<b>760.21</b>	<b>889.63</b>	总资产周转率	2.53	1.67	1.36	1.43
股本	75.00	100.00	100.00	100.00	固定资产周转率	23.18	16.24	11.77	11.36
资本公积	121.04	1278.54	1278.54	1278.54	应收账款周转率	530.88	495.86	551.97	526.78
留存收益	453.42	660.64	925.85	1246.32	存货周转率	13.22	10.46	10.47	10.44
归属母公司股东权益	664.16	2039.18	2304.39	2624.86	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	116.92%	—	—	—
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>664.16</b>	<b>2039.18</b>	<b>2304.39</b>	<b>2624.86</b>	资产负债率	44.71%	24.16%	24.81%	25.31%
负债和股东权益合计	1201.33	2688.65	3064.60	3514.50	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.46	3.73	3.59	3.48
					速动比率	0.93	3.23	3.09	2.98
					股利支付率	17.98%	16.72%	15.95%	16.61%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	2.06	2.49	3.16	3.84
					每股净资产	6.64	20.39	23.04	26.25
					每股经营现金	1.40	2.83	3.25	3.93
					每股股利	0.37	0.42	0.50	0.64
业绩和估值指标									
EBITDA	266.34	327.73	409.54	501.59					
PE	56.76	46.93	37.01	30.39					
PB	17.58	5.73	5.07	4.45					
PS	4.34	3.60	2.99	2.49					
EV/EBITDA	32.13	30.91	24.22	19.28					
股息率	0.32%	0.36%	0.43%	0.55%					

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