



股权激励超预期，成长性有迹可循

投资要点

- **事件:** 公司5月17日发布第二期股权激励计划: 拟向高中管及核心技术人员合计338人授予权益4000万份权益(占总股本2.3%)。首次授予3520万份, 分为股票期权与限制性股票。其中, 股票期权激励计划为授予1144.53万份期权(每份股票期权在满足行权条件的情况下, 拥有在有效期内以行权价格购买1股公司股票的权利), 对应行权价格10.07元; 限制性股票激励计划为授予2375.47万股股票(整体方案授予限制性股票2855.47万股, 但有480万股为预留部分), 对应授予价格为5.04元。
- **点评:** 本次股权激励计划意义重大, 大幅提振员工积极性以及市场信心。1) 首先是覆盖范围广、激励力度大。计划覆盖了公司1/3左右的员工, 高管层面包括了董事金鹰以及去年新上任的董秘高远、财务总监王玲莉等人; 另外, 相较于公司2015年推出的员工持股计划, 参与对象期权行权与限制性股票成本远低于二级市场交易价, 能够非常有效提升工作动力。2) 更为重要的是, 本次股权激励使得公司未来三年业绩的增长“有迹可循”。激励计划绩效考核目标之一是, 2017-2019年净利润(激励成本摊销前的归属于上市公司股东的净利润)不低于6.5亿元、7.8亿元、10亿元, 或2017-2019年营业收入不低于52亿元、65亿元、75亿元。利润层面看, 若要实现目标2017-2019年利润增速分别为36%、20%、28%; 营收层面看, 若要实现目标2017-2019年营收增速分别为17%、25%、14%, 彰显公司业务仍处在稳健增长的通道中。事实上, 2015-2016年公司净利润增速出现下滑, 分别为21.9%和0.6%, 而本次激励计划恰使市场对成长性重燃希望。
- **电视剧稳固行业龙头, 市占率常年稳定在10%以上; 集中精力做头部剧, 享受行业涨价红利。** 1) 2016年, 公司在头部剧市场大放异彩。卫视收视前10名电视剧中公司作品有4部(包括收视率第1的《亲爱的翻译官》), 前50名中公司作品有10部; 网络点击排名前10名中公司占3部(包括网播量第2的《锦绣未央》), 前50名中公司占8部。今年已经上线的《三生三世十里桃花》、《孤芳不自赏》、《射雕英雄传》也都取得极高网播量, 累计播放量分别达到386亿次、194亿次、46亿次, 公司持续产出“剧王”“爆款”的实力毋庸置疑。2017年有望确认收入的电视剧有《独孤皇后》、《盛唐幻夜》、《绝代双骄》、《玄门大师》、《谈判官》、《橙红年代》等近20部作品, 龙头地位不可撼动。2) 头部剧走向天价。近年尤其是2016年, 在视频网站付费用户爆发的大背景下行业精品剧价格呈现几何式增长, 头部作品单集版权价格从百万级走向千万级。根据艺恩网报告, 截至2016年12月底, 国内视频网站付费用户规模达到7500万, 较2015年的2200万增长241%, 预计2017年付费会员数将超1亿; 根据易凯报告, 2016年视频付费市场规模超100亿, 预计到2020年市场规模将达到500-600亿元。观察公司2016年营收占比前4的作品, 单集价格已经飙升到666万元/集, 我们预计未来3年公司还将持续受益精品剧价格上涨。
- **内容端增加电影综艺, X端试水泛娱乐, 中长期新的盈利点正在孕育之中。** 目前电影综艺与非内容业务(营销、衍生品、艺人经纪等)收入占比在20%左右, 利润体量较小, 但公司近年在持续布局未来有望成为公司新的增长极。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2017-2019年EPS分别为0.37元、0.44元、0.57元(较上次预测营收有所上调, 主要是2016年营收规模受电视剧价格上涨超预期), 我们持续看好公司头部剧制作能力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 影视剧摊销性风险、政策监管风险、新业务拓展成效不及预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4444.98	5485.69	6625.75	7743.50
增长率	67.27%	23.41%	20.78%	16.87%
归属母公司净利润(百万元)	478.47	654.66	772.17	1002.88
增长率	0.63%	36.82%	17.95%	29.88%
每股收益EPS(元)	0.27	0.37	0.44	0.57
净资产收益率ROE	7.54%	9.25%	9.89%	11.45%
PE	39	28	24	18
PB	2.83	2.56	2.33	2.08

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言

执业证号: S1250515070002

电话: 023-67791663

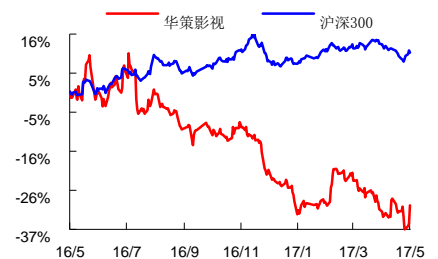
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 罗亚琨

电话: 0755-88604093

邮箱: lyk@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)	17.47
流通A股(亿股)	11.88
52周内股价区间(元)	9.58-24.36
总市值(亿元)	184.44
总资产(亿元)	108.85
每股净资产(元)	3.70

相关研究

1. 华策影视(300133): 营收增长亮眼, 但成本控制亟需加强 (2016-10-28)
2. 华策影视(300133): 收入增长迅猛, SIP剧拉动业绩 (2016-08-25)

关键假设：

假设 1：视频网站内容投入在未来三年持续扩大，市场头部剧价格维持在 1000 万/集以上；

假设 2：影视行业政策不出现明显收紧，尤其是电视剧采购价格以及题材限制方面；

假设 3：公司三费率无明显变化。

分业务盈利预测：

基于以上假设，我们对公司 2017-2019 年营收和毛利率做出预测。公司收购各标的均完成业绩承诺甚至略微超出承诺。按照业务划分情况如下：

- 1) 电视剧业务：依旧是支撑公司业绩主力，产量保持在 1000 集左右，但是价格大幅上涨，我们预计 2017-2019 年营收增速 25%、20%、15%，毛利率出现一定回暖，稳定在 28%左右；
- 2) 电影业务：今年联合发行的《功夫瑜伽》（1 月 28 日上映）、《非凡任务》（4 月 1 日上映）分别获得票房 17.5 亿、1.6 亿，后续还有投资的《最长的一枪》、《绣春刀·修罗战场》、《切小金家的旅馆》等上映，公司亦持续在电影方面探索制作+发行双轮驱动模式，我们预计 2017-2019 年营收增速 20%、20%、20%，毛利率维持在 33%；
- 3) 综艺业务：今年播出有《跨界冰雪王》、《谁是大歌神 2》，我们预计 2017-2019 年营收增速维持 30%，毛利率保持在 15%左右；
- 4) 广告、艺人经纪业务：这类业务虽然体量小但是毛利率高且都处在稳健发展之中，我们预计 2017-2019 年营收增速在 20%-30%，毛利率保持在 90%以上。
- 5) 影院票房业务：按照整体票房市场增速 10%左右估算，我们预计 2017-2019 年营收增速 10%，毛利率稳定在 22%。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：万元		2016A	2017E	2018E	2019E
电视剧	收入	354918.4	443648	532377.6	612234.2
	yoy	81.5%	25.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	23.8%	28.0%	27.0%	29.0%
电影	收入	27094.3	32513.2	39015.8	46819.0
	yoy	-13.7%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	32.8%	33.0%	33.0%	33.0%
综艺	收入	38505.8	50057.5	65074.8	84597.2
	yoy	111.7%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	7.5%	15.0%	15.0%	15.0%
影院票房	收入	9010.9	9912.0	10903.2	11993.5
	yoy	-16.9%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	21.3%	22.0%	22.0%	22.0%
广告	收入	4699.9	6109.9	7942.8	10325.7

单位: 万元		2016A	2017E	2018E	2019E
	yoy	32.1%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	94.9%	96.0%	96.0%	96.0%
经纪服务	收入	3885.8	4663.0	5595.6	6714.7
	yoy	67.7%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	90.4%	90.0%	90.0%	90.0%
其他主营	收入	322.6	322.6	322.6	322.6
	yoy	128.8%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	21.3%	30.0%	30.0%	30.0%
其他	收入	1342.8	1342.8	1342.8	1342.8
	yoy	-64.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	115.6%	100.0%	100.0%	100.0%
合计	营业收入	444497.6	548568.9	662575.2	774349.7
	yoy	67.3%	23.4%	20.8%	16.9%
	毛利率	25.3%	28.5%	27.6%	29.1%

数据来源: 西南证券

表 2: 2017 年全网剧生产计划

序号	剧名	题材	集数	时间计划	备注
1	《时间都知道》	现代	45	2月已开机	导演: 钟澍佳; 主演: 唐嫣、窦骁
2	《柒个我》	爱情悬疑	36	2月已开机	导演: 王雄成; 主演: 张一山、蔡文静
3	《最亲爱的你》	青春偶像	25	3月已开机	导演: 刘又年; 主演: 赵志伟、虞书欣、何蓝逗、胡文喆
4	《致我们单纯的小美好》	青春爱情	24	3月已开机	导演: 杨龙; 主演: 胡一天、沈月
5	《盛唐幻夜》	古装传奇	50	3月已开机	导演: 周晓鹏; 主演: 郑业成、吴倩
6	《独孤皇后》	古代历史	50	3月已开机	导演: 张孝正; 主演: 陈晓、陈乔恩
7	《创业时代》	都市情感	50	2017Q2	导演: 安建; 主演: 黄轩、杨颖
8	《老男孩》	当代都市	46	2017Q2	
9	《为了你我愿意热爱整个世界》	当代都市	45	2017Q2	
10	《天生购物狂》	当代都市	50	2017Q2	
11	《蜜汁炖鱿鱼》	当代都市	36	2017Q2	
12	《橙红年代》	当代都市	50	2017Q2	
13	《我的奇妙男友2》	青春偶像	28	2017Q2	
14	《狂野少女》	青春校园	30	2017Q2	
15	《凤权》	古装传奇	70	2017Q2	
16	《仙路争锋》	古装玄幻	60	2017Q2	
17	《海归男管家》	当代都市	50	2017Q3	
18	《我亲爱的女朋友》	当代都市	50	2017Q3	
19	《赢之新生》	当代都市	32	2017Q3	
20	《在遗忘的时光里重逢》	当代都市	40	2017Q3	

序号	剧名	题材	集数	时间计划	备注
21	《悲伤逆流成河》	当代都市	46	2017Q3	
22	《全民突击》	都市	36	2017Q3	
23	《宅基 D2》	爱情喜剧	30	2017Q3	
24	《剑网三之四海流云》	古装武侠	36	2017Q3	
25	《极品家丁 2》	古装喜剧	35	2017Q3	
26	《从你的全世界路过》	都市情感	50	2017Q4	
27	《红绿灯》	当代都市	40	2017Q4	
28	《网游之近战法师》	当代游戏	48	2017Q4	
29	《长歌行》	古代传奇	60	2017Q4	
30	《庶女攻略》	古装传奇	50	2017Q4	
31	《孤芳不自赏之禛命天子》	古装传奇	60	2017Q4	

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 3：2017 年电影上映及开机计划

名称	方式	时间计划	备注	票房表现
《功夫瑜伽》	联合发行	2017 年 1 月 28 日上映	导演：唐季礼；编剧：王俊惟； 主演：成龙、李治廷、张艺兴、曾志伟等	175,277.8 万元
《非凡任务》	联合发行	2017 年 4 月 1 日上映	导演：麦兆辉、潘耀明；编剧：庄文强； 主演：黄轩、段奕宏、祖峰、郎月婷	截至 2017 年 4 月 24 日， 累计票房 1,5625.50 万元
《最长的一枪》	投资	2017 年 10 月上映	导演：徐顺利；编剧：邱欣宇； 主演：王志文、余男、李立群	
《绣春刀·修罗战场》	投资	2017 年 8 月上映	导演：路阳；主演：张震、杨幂	
《转弯之后（环岛日记）》	投资	待定	监制：魏德圣；导演：黄千般； 主演：颜卓灵、张庭瑚、钟楚曦	
《切小金家的旅馆》	投资、发行	拍摄中	监制：王童、叶如芬；导演：林冠慧； 主演：张庭瑚、李淳、罗家英、朱咪咪	
《我爱喵星人》	投资、发行	待定	主演：吴倩	
《一路顺风》	投资	待定	导演：钟孟宏；主演：许冠文、纳豆	
《暗恋疑云》	投资、发行	2017 年 Q2 开机	监制：叶如芬；编剧：杨梅媛	
《放生》	投资	2017 年 Q3 开机	制片人：曾瀚贤；导演：陈孝泽	
《魔女的童话》	投资、发行	2017 年 Q2 开机	制片：刘映浩；监制：陈正道	
《翻译官》	投资、发行	2017 年 Q3 开机	制片：张宁；编剧：秦海燕；监制：郭帆	
《地球最后的夜晚》	投资	2017 年 Q3 开机	新锐导演毕赣第二部电影作品	
《寻秦记》	投资、发行	2017 年 Q4 开机	主演：古天乐；经典大 IP 翻拍大电影	
《内在美》	投资、发行	2017 年 Q4 开机	监制：黄志明；魔幻爱情片	
《怒江之战》	投资、发行	2017 年 Q4 开机	筹备中	
《安娜小姐和她的魔法缝纫机》	投资、发行	2017 年 Q3 开机	筹备中	

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 4: 2017 年综艺节目播出与制作计划

名称	播出平台	时间计划	备注
《我们十七岁》	浙江卫视	2016 年 12 月已开播	明星户外游戏竞技真人秀
《跨界冰雪王》	北京卫视	2017 年 1 月已开播	明星挑战花样滑冰, 节目英国 ITV 最强模式节目, 为北京张家口冬奥会定制
《谁是大歌神》第二季	浙江卫视	预计 2017 年下半年	大型经典音乐推理节目
《我们十七岁》第二季	浙江卫视	2017 年 Q4 启动制作	-
《最强创客》	待定	筹备中	英特尔投资合作, 大型娱乐化科技投资节目
《Fun 耳过来》	待定	筹备中	大歌神衍生网综
《神曲奇遇记》	待定	筹备中	网综
《超人回来了》	待定	筹备中	网综

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

表 5: 股权激励计划

激励方式	数量	有效期	等待期/限售期	备注
股票期权	1144.53 万股	不超过 48 个月	12 个月	行权价格 10.07 元
限售股	2,855.47 万股	不超过 48 个月	12 个月	首次授予 2,375.47 万股, 价格 5.04 元, 预留 480 万股

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

表 6: 股权激励计划激励对象

激励方式	姓名	职务	获授的股票期权数量 (万份)	占授予股票期权总数的比例	占目前股本总额的比例
股票期权	中层管理人员、核心技术 (业务) 骨干 (共计 181 人)		1144.53	1	0.66%
	合计		1144.53	1	0.66%
限售股	金莺	董事	200	0.07004	0.12%
	王玲莉	财务总监	82	0.02872	0.05%
	高远	副总裁、董事会秘书	78	0.02732	0.05%
	中层管理人员、核心技术 (业务) 骨干 (共计 221 人)		2015.47	0.70583	1.15%
	预留		480	0.1681	0.28%
	合计		2855.47	1	1.64%

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

表 7: 股权激励计划执行条件

激励方式	执行区间	业绩考核目标
股票期权	第一个行权期	2017 年净利润不低于 6.5 亿元, 或营业收入不低于 52 亿元;
	第二个行权期	2018 年净利润不低于 7.8 亿元, 或营业收入不低于 65 亿元;
	第三个行权期	2019 年净利润不低于 10 亿元, 或营业收入不低于 75 亿元。
首发限售股	第一个解除限售期	2017 年净利润不低于 6.5 亿元, 或营业收入不低于 52 亿元;
	第二个解除限售期	2018 年净利润不低于 7.8 亿元, 或营业收入不低于 65 亿元;
	第三个解除限售期	2019 年净利润不低于 10 亿元, 或营业收入不低于 75 亿元。
预留限售股	第一个解除限售期	2018 年净利润不低于 7.8 亿元, 或营业收入不低于 65 亿元;

激励方式	执行区间	业绩考核目标
	第二个解除限售期	2019 年净利润不低于 10 亿元，或营业收入不低于 75 亿元。

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 8：股权激励计划行权/解禁安排

激励方式	行权/解禁安排	有效期	比例
股票期权	第一个行权期	自授予登记完成之日起 12 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	0.4
	第二个行权期	自授予登记完成之日起 24 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	0.3
	第三个行权期	自授予登记完成之日起 36 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	0.3
首发限售股	第一个解除限售期	自授予登记完成之日起 12 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	0.4
	第二个解除限售期	自授予登记完成之日起 24 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	0.3
	第三个解除限售期	自授予登记完成之日起 36 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	0.3
预留限售股	第一个解除限售期	自授予登记完成之日起 12 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	0.5
	第二个解除限售期	自授予登记完成之日起 24 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	0.5

数据来源：公司公告，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4444.98	5485.69	6625.75	7743.50	净利润	490.85	666.66	784.17	1014.88
营业成本	3318.72	3924.27	4796.97	5486.28	折旧与摊销	21.76	21.96	22.75	23.43
营业税金及附加	17.39	24.72	28.55	33.88	财务费用	62.76	33.15	43.26	48.82
销售费用	322.68	436.33	511.67	603.96	资产减值损失	90.20	100.00	100.00	100.00
管理费用	198.01	266.70	313.14	369.47	经营营运资本变动	-1174.28	-1265.99	-1135.33	-916.04
财务费用	62.76	33.15	43.26	48.82	其他	-181.79	-100.12	-98.01	-98.30
资产减值损失	90.20	100.00	100.00	100.00	经营活动现金流净额	-690.50	-544.34	-283.15	172.79
投资收益	27.36	0.00	0.00	0.00	资本支出	-84.55	-3.00	-3.00	-3.00
公允价值变动损益	-1.54	-1.36	-1.74	-1.58	其他	-1201.10	-1.36	-1.74	-1.58
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1285.65	-4.36	-4.74	-4.58
营业利润	461.04	699.15	830.41	1099.50	短期借款	205.21	1013.10	739.31	293.94
其他非经营损益	97.78	97.78	97.78	97.78	长期借款	802.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	558.82	796.93	928.19	1197.29	股权融资	15.03	0.00	0.00	0.00
所得税	67.97	130.28	144.02	182.40	支付股利	-48.03	-48.33	-66.13	-78.00
净利润	490.85	666.66	784.17	1014.88	其他	248.70	-300.60	-43.26	-48.82
少数股东损益	12.38	12.00	12.00	12.00	筹资活动现金流净额	1222.98	664.16	629.92	167.11
归属母公司股东净利润	478.47	654.66	772.17	1002.88	现金流量净额	-753.17	115.47	342.02	335.32
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1530.24	1645.71	1987.73	2323.05	成长能力				
应收和预付款项	3604.51	4535.68	5516.22	6382.83	销售收入增长率	67.27%	23.41%	20.78%	16.87%
存货	1819.00	2842.53	3346.85	3740.36	营业利润增长率	-3.17%	51.65%	18.77%	32.40%
其他流动资产	62.35	75.56	87.94	104.11	净利润增长率	-1.77%	35.82%	17.63%	29.42%
长期股权投资	757.38	757.38	757.38	757.38	EBITDA 增长率	-0.07%	38.26%	18.85%	30.71%
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	38.44	24.55	9.87	-5.49	毛利率	25.34%	28.46%	27.60%	29.15%
无形资产和开发支出	1334.78	1334.31	1333.84	1333.37	三费率	13.13%	13.42%	13.10%	13.20%
其他非流动资产	1237.15	1232.55	1227.95	1223.35	净利率	11.04%	12.15%	11.84%	13.11%
资产总计	10383.85	12448.26	14267.77	15858.96	ROE	7.54%	9.25%	9.89%	11.45%
短期借款	845.00	1858.10	2597.41	2891.35	ROA	4.73%	5.36%	5.50%	6.40%
应付和预收款项	1344.28	1905.87	2246.36	2560.09	ROIC	7.90%	8.16%	8.18%	9.39%
长期借款	1171.24	1171.24	1171.24	1171.24	EBITDA/销售收入	12.27%	13.75%	13.53%	15.13%
其他负债	516.06	304.39	326.05	372.69	营运能力				
负债合计	3876.58	5239.59	6341.07	6995.38	总资产周转率	0.48	0.48	0.50	0.51
股本	1746.63	1746.63	1746.63	1746.63	固定资产周转率	113.05	187.82	412.40	4779.51
资本公积	2848.83	2848.83	2848.83	2848.83	应收账款周转率	1.84	1.68	1.64	1.61
留存收益	1865.88	2472.20	3178.24	4103.12	存货周转率	1.98	1.68	1.55	1.55
归属母公司股东权益	6378.26	7067.66	7773.70	8698.58	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	81.84%	—	—	—
少数股东权益	129.01	141.01	153.01	165.01	资本结构				
股东权益合计	6507.27	7208.66	7926.70	8863.58	资产负债率	37.33%	42.09%	44.44%	44.11%
负债和股东权益合计	10383.85	12448.26	14267.77	15858.96	带息债务/总负债	52.01%	57.82%	59.43%	58.08%
					流动比率	2.60	2.24	2.12	2.16
					速动比率	1.92	1.54	1.47	1.51
					股利支付率	10.04%	7.38%	8.56%	7.78%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标				
EBITDA	545.55	754.26	896.42	1171.75	每股收益	0.27	0.37	0.44	0.57
PE	38.55	28.17	23.89	18.39	每股净资产	3.73	4.13	4.54	5.07
PB	2.83	2.56	2.33	2.08	每股经营现金	-0.40	-0.31	-0.16	0.10
PS	4.15	3.36	2.78	2.38	每股股利	0.03	0.03	0.04	0.04
EV/EBITDA	33.15	24.71	21.23	16.21					
股息率	0.26%	0.26%	0.36%	0.42%					

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
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@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
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn