

2017年06月13日
证券研究报告·调研报告

海源机械 (002529) 机械设备

买入 (维持)

当前价: 16.20 元

目标价: 23.50 元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

优化整合完毕，加速成长可期

投资要点

- **事件:** 近期，我们对公司进行了调研，就公司的近期变化与未来发展战略和公司的高管进行了沟通。
- **主要逻辑:** 公司董事长进一步增强了实际持股比例，充分显示了坚定发展复合材料轻量化的战略决心；公司通过对核心管理层的调整，引进了具备丰富整车经验的高管，执行层得以优化；公司在 2016 年底对费用进行了充分计提，今年轻装上阵，上半年复材业务高速增长叠加压机业务回暖，整体来看，公司在去年底到今年上半年初发生了实质性的积极变化，期待未来充分的化学反应。
- **实际控制人加大持股比例，复材轻量化战略坚定不动摇。** 李明阳先生（公司董事长李良光先生之子）受让海源实业股份后，直接持股比例上升为 10.5%，海源实业持股比例下降至 4.0%。我们认为公司本次股权结构调整后，公司董事长李良光先生的实际控股比例得到了进一步提高，这有利于公司坚定复合材料轻量化的战略发展方向，为公司后续的业务拓展奠定坚实的基础。
- **核心管理层调整优化，带来整车经验与资源助力。** 公司在 5 月对管理层进行了调整，引进了具备丰富整车经验和资源的高管，目前公司有多位管理人员来自整车厂相关部门。我们认为，公司大力招揽具备整车厂资源的高级管理人才，有利于公司目前业务的转型工作，随着新的人加入，不仅能带来整车厂先进的生产管理经验，而且可以利用其整车厂的资源加速公司复合材料轻量化的发展，有望带来更多的业务接洽和订单。
- **轻装上阵，上半年业绩高速增长，全年值得期待。** 2017 年一季度实现营收同比增长 115.1%，归母净利润同比增长 229.6%，公司预计 2017 年半年的净利润同比增幅区间为 227.7%-253.2%，2017 年一季度公司传统压机业务的经营情况出现大幅改善，复合材料轻量化业务也持续保持了高速增长，三费率继续大幅降低，公司的各业务板块正在步入良好的经营状态轨道中。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.23 元、0.47 元、0.91 元，对应 PE 分别为 72 倍、35 倍、18 倍，考虑行业空间与公司质地，以及公司业绩后续的高增长潜质，我们给予公司 2018 年 50 倍估值，对应目标价 23.5 元，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 碳纤维产品推广或不及预期；车市持续低迷，产销量或不及预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	205.21	440.13	836.43	1557.24
增长率	-10.83%	114.47%	90.04%	86.18%
归属母公司净利润(百万元)	-38.18	59.71	121.70	236.66
增长率	-1460.48%	56.39%	103.83%	94.47%
每股收益 EPS(元)	-0.15	0.23	0.47	0.91
净资产收益率 ROE	-2.45%	3.68%	6.99%	12.01%
PE	-112	72	35	18
PB	2.75	2.65	2.47	2.18

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高翔
执业证号: S1250515030001
电话: 023-67898841
邮箱: gaoyx@swsc.com.cn
联系人: 张荫先
电话: 0755-23617478
邮箱: zyx@swsc.com.cn
联系人: 陈怀逸
电话: 021-68415819
邮箱: chy@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)	2.60
流通 A 股(亿股)	2.00
52 周内股价区间(元)	15.25-24.19
总市值(亿元)	42.12
总资产(亿元)	19.03
每股净资产(元)	6.04

相关研究

1. 海源机械 (002529): 复材轻量化业务高速增长，未来值得期待 (2016-10-27)
2. 海源机械 (002529): 联手复材巨头 IP，开启发展新篇章 (2016-09-06)
3. 海源机械 (002529): 业绩拐点已经显现，碳纤维之星冉冉升起 (2016-08-25)
4. 海源机械 (002529): 建筑压机龙头，汽车轻量化明日之星 (2016-07-14)

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 实际控制人加大持股比例，坚定复材轻量化战略.....	1
2 核心管理层调整优化，带来整车资源与经验助力.....	2
3 轻装上阵，上半年业绩高速增长，全年值得期待.....	2
4 盈利预测与估值.....	6

图 目 录

图 1: 股份转让前的股权结构	1
图 2: 股权转让后的股权结构	1
图 3: 2013-2016 公司各业务板块收入情况	3
图 4: 2013-2016 公司各业务板块毛利率情况	3
图 5: 2016-2017Q1 公司主营业务收入情况	4
图 6: 2016-2017Q1 公司归母净利润情况	4
图 7: 2016-2017Q1 公司毛利率与净利率情况	4
图 8: 2016-2017Q1 公司三费率情况	4
图 9: 2016-2017Q1 公司毛利率与净利率情况	5
图 10: 2016-2017Q1 公司三费率情况	5
图 11: 2016-2017Q1 公司毛利率与净利率情况	5

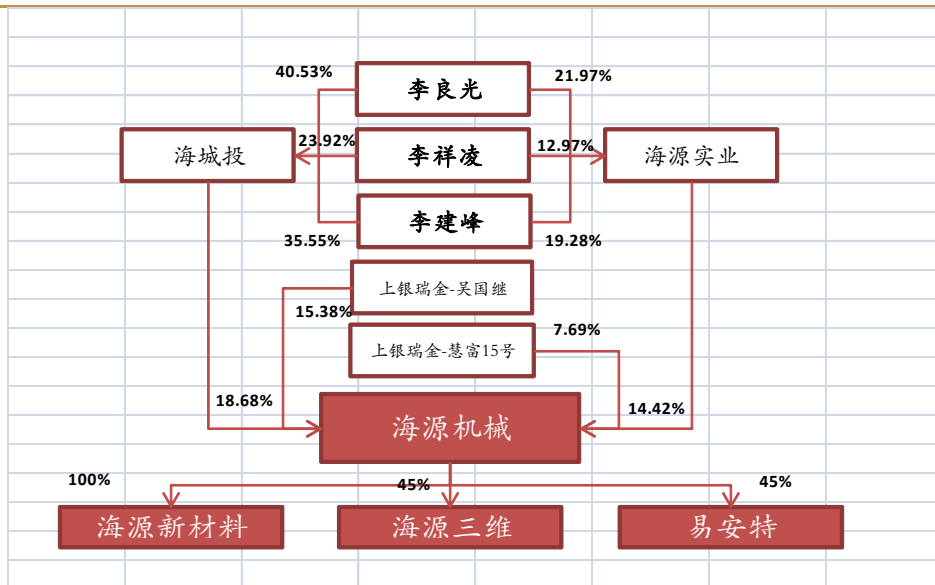
表 目 录

表 1: 公司业务拆分	6
附表: 财务预测与估值	8

1 实际控制人加大持股比例，坚定复材轻量化战略

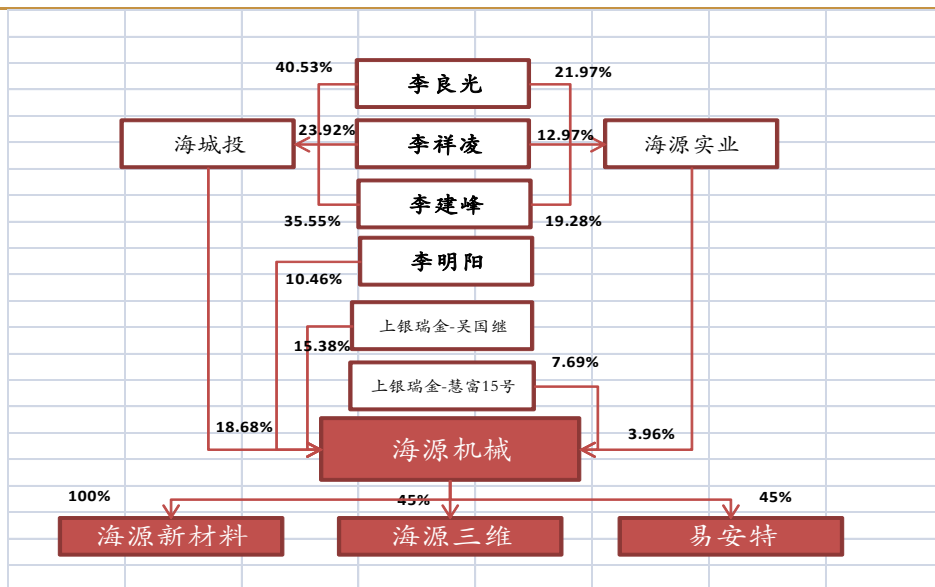
公司控股股东之一海源实业于2017年3月18日与李明阳先生(公司董事长李良光之子)签署了股份转让协议,将其持有的海源机械2719万股普通股,约占公司股份总数的10.46%,转让给李明阳先生,转让价格17.20元,共计金额为4.68亿元。公司实际控制人李良光先生、李祥凌先生、李建峰先生合计持有海源实业54.22%的股份,海源实业持有海源机械3750万股,约占公司股份总数的14.42%。李明阳先生受让股份后,将直接持有公司2719万股,约占公司股份总数的10.46%,海源实业持有的股份将降至1031万股,约占公司股份总数的3.96%。

图 1: 股份转让前的股权结构



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 2: 股权转让后的股权结构



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

本次股权转让的目的如下：随着公司在复合材料尤其是碳纤维轻量化产业的不断拓展，公司从战略角度，计划逐步进入军工航空航天等新领域。海源实业由于其外资公司的性质，对于公司向这些行业的发展构成一定限制。此外，由于海源实业作为境外法人，持有的公司股份在股权质押等方面也存在较多限制和不便。因此，从优化股权结构的考虑，公司实际控制人经慎重考虑，将海源实业持有的大部分未质押股份以协议方式，转让给国内自然人持有。

我们认为本次股权结构调整后，公司董事长李良光先生的实际控股比例得到了进一步提高，这有利于公司坚定复合材料轻量化的战略发展方向，为公司后续的业务拓展奠定坚实的基础。

2 核心管理层调整优化，带来整车资源与经验助力

公司在5月对管理层进行了调整，引进了具备丰富整车经验和资源的杨宁先生担任副总经理并兼任董秘，聘任期限为自2017年5月19日起至2019年11月10日止。杨宁先生具备在整车厂长期工作经验，曾任北汽福田汽车股份有限公司投资者关系主管、北京市证监局上市处科员、欧力重工有限公司并购部副部长、北汽福田汽车股份有限公司投行与并购部专业总师、北京汽车股份有限公司资本运营部经理。

目前公司有多位高管自整车厂相关部门，海源新材料现任总经理王加志先生也曾任职于北汽福田股份有限公司，王加志先生曾任职于福田雷沃国际重工股份有限公司、福田重机股份有限公司，历任福田重工农业装备事业部营销公司营销管理部综合管理科科长、销售管理部副部长，农业装备事业部制造部副部长，潍坊车辆厂制造部部长，福田重机总经理助理兼综合管理部部长，福田重工董事会秘书兼综合管理部部长、福田重工董事会秘书兼国际贸易公司常务副总经理。

我们认为，公司大力招揽具备整车厂资源的高级管理人才，有利于公司目前正在开展的汽车复合材料轻量化业务的转型工作，随着新的管理人员加入，不仅能带来整车厂先进的生产管理经验，而且可以利用其整车厂的资源加速公司复合材料轻量化发展，有望带来更多的业务接洽和订单。

3 轻装上阵，上半年业绩高速增长，全年值得期待

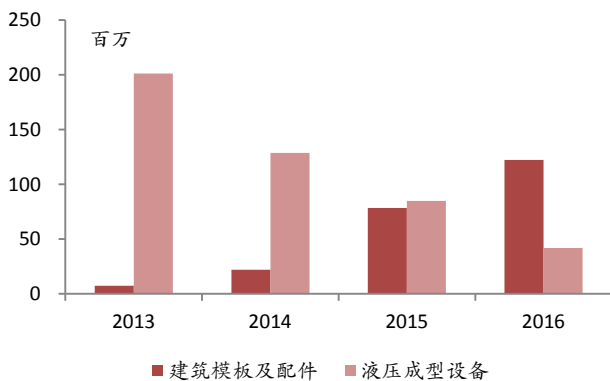
2016年全年，公司复合材料业务订单饱满，迅速扩张，实现收入1.2亿，同比增速达到21.87%，其中扣除工程项目收入以外的复合材料制品（汽车复合材料制品）销售收入同比增长56.05%。公司的复合材料轻量化制品主要分为建筑轻量化业务和汽车轻量化业务。建筑轻量化的主要产品是复合材料建筑模板，2016年公司复合材料建筑模板产品在城市管廊施工中得到成功应用，目前已进入海口、南宁、济南、黄山等多个城市管廊项目。汽车轻量化制品业务，从2016年四季度开始陆续实现了宁德时代新能源、宇通客车等客户的批量供货，预计随着多个汽车轻量化产品进入批量生产阶段，2017年汽车轻量化制品业务将会有更强劲增长。

公司压机业务表现一般，实现营业收入0.7亿，同比下滑40%，主要由于房地产投资和冶金行业固定投资未见增长，影响了相关产品的市场需求。同时，公司在2016年对机械装备业务进行了重新整合，重新制定发展策略，也对业务造成了一定的不利影响。此外，压机

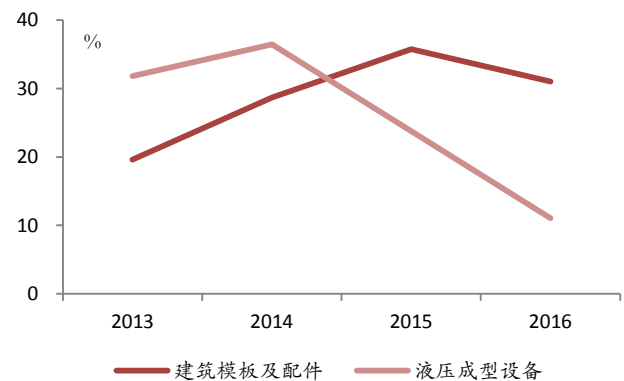
部分的大额订单因未按预计进度发货也影响了公司收入的确认。2017 年一季度，公司的母公司（压机业务）营业收入达到 4282.49 万，同比增长 105.62%，主要原因是母公司实现大额出口销售，使得一季度营业收入较上年同期有所上升所致，我们判断，公司在 2016 年未确认的压机订单，在 2017 年一季度基本确认完毕。目前，公司对机械装备业务的资源整合已经完成，人员组织和产品结构的调整也已经到位，预计 2017 年公司传统的机械装备业务将会重回上升轨道。

公司的碳纤维业务在 2016 年积极推进产业化实施。新能源汽车碳纤维车身部件生产线的自动化设计已经完成，核心设备碳纤维压机已完成生产，相关的配套辅助设备也逐步到位，专用碳纤维车间的基建施工已基本完成，预计可在 2017 年二季度完成整线安装调试工作，同时，公司已与多家客户进行了开发技术交流，进行了一定的项目储备。2016 年公司完成了对福建省汽车工业集团云度新能源汽车股份有限公司的出资工作。参股云度新能源汽车不仅使得公司能够更深入布局汽车产业链，也有利于公司碳纤维相关装备及产品的市场开拓。2017 年 1 月，云度新能源汽车获得了新能源汽车生产许可证，成为第十家获得新建纯电动生产资质的企业，预计 2017 年实现量产。

另外，子公司福建海源新材料科技有限公司在 2016 年与葡萄牙复合材料巨头 INAPAL P 签署了《谅解备忘录》。双方将在技术、工艺、生产和市场等方面全面合作，共同拓展中国汽车轻量化业务，并根据业务发展情况在未来设立合资企业。

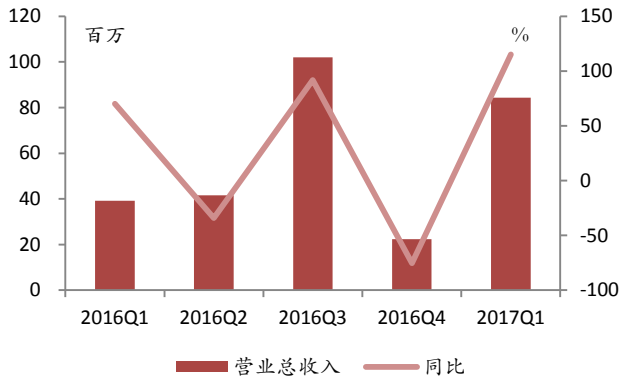
图 3：2013-2016 公司各业务板块收入情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

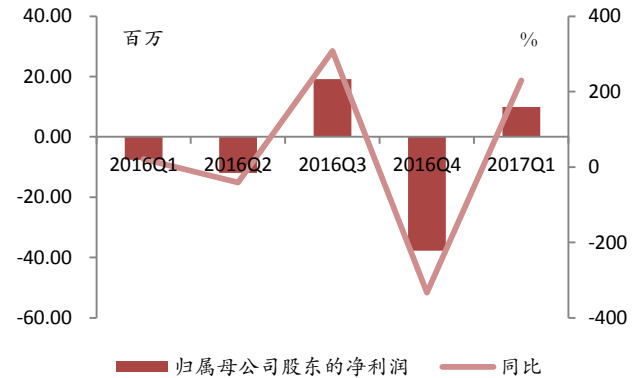
图 4：2013-2016 公司各业务板块毛利率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

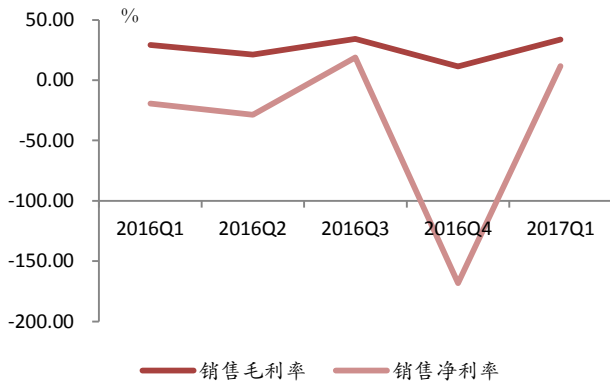
2017 年一季度公司实现营业收入 8436.6 万元，同比增长 115.06%，实现归母净利润 987.0 万元，同比增长 229.58%，营收与利润保持高速增长的主要原因是由于本期母公司实现大额出口销售，使得一季度营业收入较上年同期有所上升，另外子公司海源新材料营业收入较去年同期有较大幅度增长。另外，公司预计 2017 年 1-6 月的净利润区间为 2500 万至 3000 万元，同比增幅区间为 227.69%-253.23%，半年度业绩大幅提高的主要原因是：母公司 2017 年新签订单以及出机数量较去年同期有所增加，一季度母公司大额出口销售，经营业绩以及利润较上年同期有所上升；子公司海源新材料科技有限公司本期营业收入及净利润较去年同期有较大幅度增长。

图 5: 2016-2017Q1 公司主营业务收入情况


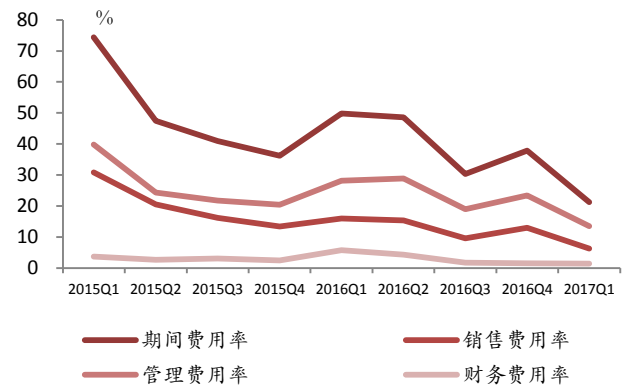
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 6: 2016-2017Q1 公司归母净利润情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

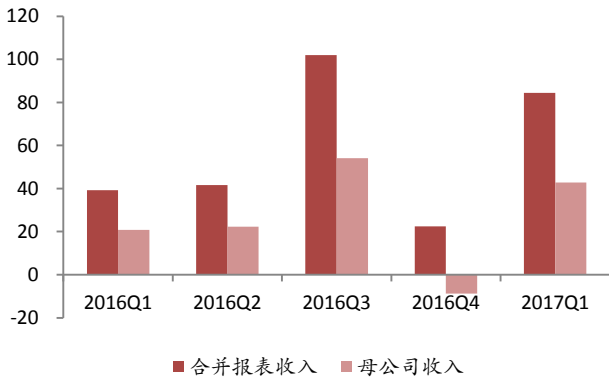
图 7: 2016-2017Q1 公司毛利率与净利率情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

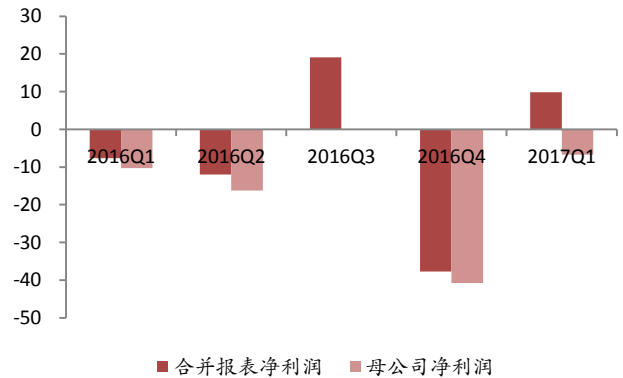
图 8: 2016-2017Q1 公司三费率情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

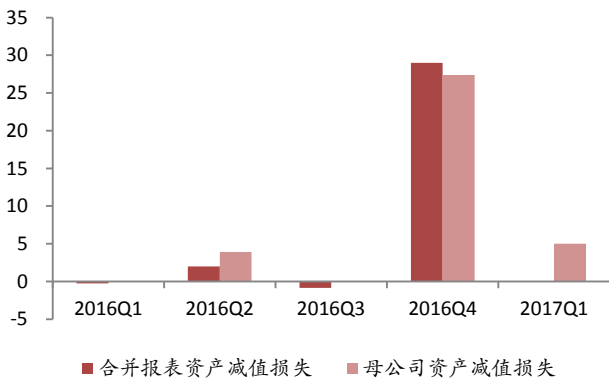
2016 年公司整体业绩波动比较大,公司在三季度单季曾经扭亏为盈实现净利润 1912.94 万元,但是在四季度单季净利润大幅下滑至-4078.79 万元,2016 年全年公司净利润为-3818.72 万元。分析公司各季度的收入情况可以看到,公司的母公司(压机业务)在四季度营收为负,应该是订单延后确认收入滞后带来的影响,公司的新材料业务(初略等同于合并报表与母公司报表的差值)依然保持了良好的态势;分析公司净利润的情况同样可以得出,四季度母公司净利润出现大幅下滑,而新材料业务的净利润水平基本稳定,我们判断主要原因除了母公司收入确认滞后带来的业务亏损以外,母公司在四季度进行了 2700 万的资产减值损失的计提,也直接影响了母公司当季的利润水平,

图 9: 2016-2017Q1 公司毛利率与净利率情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 10: 2016-2017Q1 公司三费率情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 11: 2016-2017Q1 公司毛利率与净利率情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

我们认为公司在 2016 年对老的压机业务进行了产品结构优化以及优势资源整合, 并在四季度对传统压机业务进行了充分的资产减值计提, 对新的复合材料轻量化业务进行了与客户开拓与合资合作; 2017 年一季度公司轻装上阵, 传统压机业务的经营情况出现大幅改善, 复合材料轻量化业务也持续保持了高速增长, 三费率继续大幅降低, 可见公司在 2016 年进行的业务调整与资源优化已经初见成效, 各项费用控制已经逐渐恢复正常, 公司的各个业务板块也基本完成了优化与升级, 正在步入良好的经营状态轨道中。

4 盈利预测与估值

公司未来在碳纤维复合材料轻量化领域预计将有充足订单，各项业务收入增速取决于公司产能分配计划，下表仅代表我方预测。

关键假设：

建筑模板及配件：公司建筑模板订单充沛，收入与毛利率在近 2 年大幅提升，2017 一季度公司披露该业务收入保持高速增长，我们预计 2017-2019 年销售毛利率分别为 35%、35%、35%。

液压成型设备：公司液压成型设备经过 2016 年的调整，2017 年已经出现好转，公司预计母公司 2017 年上半年新签订单以及出机数量较去年同期有所增加，我们预计 2017-2019 年随着销售收入的良好增长以及产品结构调整，该业务毛利率有所提升，并逐渐向前几年的合理区间靠近，销售毛利率分别为 25%、30%、35%，

玻璃纤维汽车复合材料零部件：公司玻璃纤维零部件业务在 2016 年进行了大规模开拓，并获得了吉利、宇通、CATL 等多家公司订单，公司预计其子公司海源新材料科技有限公司 2017 年上半年营业收入及净利润较去年同期有较大幅度增长。我们预计 2017-2019 年销售毛利率分别为 32%、35%、35%，

碳纤维汽车复合材料零部件：公司的碳纤维业务正在步入量产轨道，由于国内碳纤维推广尚待时日，我们认为大规模应用还需要一定时间，2017 年尚不能产生收入。我们预计 2018-2019 年销售毛利率分别为 20%、30%。

表 1：公司业务拆分

	万元	2016A	2017E	2018E	2019E
合计	营业收入	20,521.32	44,012.78	83,643.01	155,723.73
	Yoy	-3.93%	114.47%	90.04%	86.18%
	毛利率	30.15%	33.07%	34.38%	35.22%
配套和配件等	收入	14,676.89	21,896.97	32,665.36	47,839.01
	Yoy	41.00%	49.19%	49.18%	46.45%
	毛利率	28.77%	33.41%	33.94%	34.27%
建筑模板及配件	收入	12,236.81	19,578.90	30,347.29	45,520.93
	Yoy	56.05%	60.00%	55.00%	50.00%
	毛利率	31.02%	35.00%	35.00%	35.00%
代购代销配套	收入	2,440.08	2,318.08	2,318.08	2,318.08
	yoy	-4.98%	-5.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	17.50%	17.00%	17.00%	17.00%
液压成型设备	收入	4,180.92	10,452.30	18,814.14	28,221.21
	yoy	-50.67%	150.00%	80.00%	50.00%
	毛利率	11.05%	25.00%	30.00%	35.00%
汽车复合材料零部件	收入		10,000.00	30,500.00	78,000.00
	yoy			205.00%	155.74%
	毛利率		32.00%	34.75%	34.81%

	万元	2016A	2017E	2018E	2019E
玻璃纤维零部件	收入		10,000.00	30,000.00	75,000.00
	yoy			200.00%	150.00%
	毛利率		32.00%	35.00%	35.00%
碳纤维零部件	收入			500.00	3,000.00
	yoy				500.00%
	毛利率			20.00%	30.00%
工程项目	收入	279.64	279.64	279.64	279.64
	yoy	-63.91%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	42.37%	40.00%	40.00%	40.00%
其他业务	收入	1,383.87	1,383.87	1,383.87	1,383.87
	yoy	-18.63%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	70.64%	70.00%	70.00%	70.00%

数据来源：西南证券

我们预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.23 元、0.47 元、0.91 元，对应 PE 分别为 72 倍、35 倍、18 倍，考虑复合材料轻量化行业广阔的发展空间与公司在行业中优良的质地，以及公司业务的高成长性（三年复合增速>100%），我们给予公司 2018 年 50 倍估值，对应目标价 23.5 元，维持“买入”评级。

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	205.21	440.13	836.43	1557.24	净利润	-38.18	59.71	121.70	236.66
营业成本	147.41	294.57	548.87	1008.74	折旧与摊销	42.82	46.01	54.39	66.50
营业税金及附加	2.22	4.36	8.55	15.75	财务费用	3.07	0.00	0.00	0.00
销售费用	26.64	24.21	41.82	77.86	资产减值损失	29.85	0.00	0.00	0.00
管理费用	47.98	57.22	104.55	186.87	经营营运资本变动	-124.74	-412.87	-818.90	-1532.91
财务费用	3.07	0.00	0.00	0.00	其他	-36.66	-0.75	0.20	0.03
资产减值损失	29.85	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-123.84	-307.90	-642.61	-1229.72
投资收益	-0.75	0.00	0.00	0.00	资本支出	-66.29	-100.00	-200.00	-300.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-151.58	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	-217.86	-100.00	-200.00	-300.00
营业利润	-52.71	59.77	132.64	268.01	短期借款	36.00	13.40	885.08	1608.55
其他非经营损益	4.97	10.47	10.54	10.41	长期借款	100.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-47.74	70.24	143.17	278.43	股权融资	599.36	0.00	0.00	0.00
所得税	-9.56	10.54	21.48	41.76	支付股利	0.00	3.63	-2.84	-6.76
净利润	-38.18	59.71	121.70	236.66	其他	-11.85	-2.41	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	723.51	14.62	882.24	1601.80
归属母公司股东净利润	-38.18	59.71	121.70	236.66	现金流量净额	382.24	-393.28	39.63	72.08
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	437.29	44.01	83.64	155.72	成长能力				
应收和预付款项	216.24	385.83	748.49	1415.95	销售收入增长率	-10.83%	114.47%	90.04%	86.18%
存货	375.01	709.72	1330.49	2468.14	营业利润增长率	-337.87%	13.40%	121.92%	102.07%
其他流动资产	5.86	18.93	31.28	58.86	净利润增长率	-1460.48%	56.39%	103.83%	94.47%
长期股权投资	6.27	6.27	6.27	6.27	EBITDA 增长率	-131.83%	1451.35%	76.81%	78.86%
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	521.66	580.64	731.25	969.75	毛利率	28.17%	33.07%	34.38%	35.22%
无形资产和开发支出	67.22	62.91	58.60	54.30	三费率	37.86%	18.50%	17.50%	17.00%
其他非流动资产	268.42	267.72	267.03	266.34	净利率	-18.60%	13.57%	14.55%	15.20%
资产总计	1897.97	2076.05	3257.06	5395.33	ROE	-2.45%	3.68%	6.99%	12.01%
短期借款	135.00	148.40	1033.48	2642.03	ROA	-2.01%	2.88%	3.74%	4.39%
应付和预收款项	86.95	173.30	331.96	606.53	ROIC	-3.85%	3.74%	5.36%	6.46%
长期借款	100.00	100.00	100.00	100.00	EBITDA/销售收入	-3.32%	24.03%	22.36%	21.48%
其他负债	15.65	33.04	51.46	76.70	营运能力				
负债合计	337.59	454.74	1516.90	3425.26	总资产周转率	0.13	0.22	0.31	0.36
股本	260.00	260.00	260.00	260.00	固定资产周转率	0.51	1.01	1.60	2.36
资本公积	1163.12	1163.12	1163.12	1163.12	应收账款周转率	1.72	2.32	2.31	2.25
留存收益	134.85	198.19	317.05	546.96	存货周转率	0.41	0.54	0.54	0.53
归属母公司股东权益	1560.38	1621.31	1740.17	1970.07	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	46.87%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1560.38	1621.31	1740.17	1970.07	资产负债率	17.79%	21.90%	46.57%	63.49%
负债和股东权益合计	1897.97	2076.05	3257.06	5395.33	带息债务/总负债	69.61%	54.62%	74.72%	80.05%
					流动比率	4.58	3.38	1.56	1.24
					速动比率	2.92	1.31	0.61	0.49
					股利支付率	0.00%	-6.08%	2.33%	2.85%
业绩和估值指标					每股指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	-6.82	105.78	187.03	334.51	每股收益	-0.15	0.23	0.47	0.91
PE	-112.37	71.85	35.25	18.13	每股净资产	6.00	6.24	6.69	7.58
PB	2.75	2.65	2.47	2.18	每股经营现金	-0.48	-1.18	-2.47	-4.73
PS	20.91	9.75	5.13	2.75	每股股利	0.00	-0.01	0.01	0.03
EV/EBITDA	-561.14	40.02	27.15	19.77					
股息率	0.00%	—	0.07%	0.16%					

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。

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	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@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