

## 设备+材料双轮驱动，业绩增长有保障

### 投资要点

- **转换锂电赛道，未来业绩增长可期：**公司原有主业是高性能稀土发光材料，12年上市后受LED替代节能灯的影响，稀土发光材料收入及利润连年下滑，但目前行业内大多数企业已被淘汰，市场竞争已不再激烈。公司自13年开始切入锂电池正极材料领域，近两年随着产能逐步释放，业绩逐步增长。同时公司去年以4.5亿元收购锂电设备公司浩能科技，已由一个逐渐萎缩的行业转换到高速增长的新能源汽车行业，17Q2是公司上市以来2季度最佳业绩，业绩拐点已至。
- **浩能科技在手订单充裕，大概率大超预期承诺：**浩能科技承诺16-18年扣非归母净利润分别不低于3500万元、4500万元和5500万元，17年上半年浩能已实现营收2.6亿元，毛利率29.6%，对应毛利7697万元，此外公司预收款项当期4.4亿元，按照3:4:3的收款原则，我们估算公司目前在手订单在11亿~15亿之间，我们预计下半年业绩将持续向好，大概率大超预期承诺。
- **积极扩产高端产能，未来增长可期：**公司此前江门生产基地的主要产品为钴酸锂和三元材料(NCM111)，年产约5000吨/年，主要用于消费类电子和平衡车。今年7月份英德一期3000吨/年的三元材料(NCM523、NCM622)产能正式投产，对标国内一二线主流动力电池厂商，英德二期不低于3000吨/年的扩产计划也在积极筹备中。由于公司的正极材料产能不断扩张及高端产能的逐步投放，公司正极材料产销迅速增长，16年正极材料实现营收4.9亿元，同比增长139.0%，17年上半年正极材料实现营收4.4亿元，同比增长130.3%。
- **拟收购万好万家，加速布局锂电设备：**公司拟以6.5亿元总对价收购万好万家，万好万家主营产品主要有搅拌设备和其他辅助设备，下游应用主要包含锂电和化妆品两个行业，客户主要包括力神、光宇、银隆、松下，与科恒有较高的客户重叠度。若收购完成，将完善公司在锂电设备前段的布局，与浩能在产品结构、客户验证等方面形成较强的协同效应。
- **盈利预测与投资建议。**由于万好万家收购尚具有较大不确定，暂并不并表万好万家业绩。预计公司17-19年EPS分别为1.81、2.43和2.98元，对应PE为22、17、13倍；锂电设备类企业17年平均PE在35X左右，锂电正极材料企业17年平均PE30X左右，我们给予公司17年30倍估值，对应目标价54元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**浩能科技业绩不及预期的风险、英德基地产能释放不及预期的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	786.99	2382.50	2816.41	3333.65
增长率	101.11%	202.73%	18.21%	18.37%
归属母公司净利润(百万元)	33.59	213.83	286.47	351.65
增长率	145.19%	536.68%	33.97%	22.75%
每股收益EPS(元)	0.28	1.81	2.43	2.98
净资产收益率ROE	2.63%	14.42%	16.59%	17.39%
PE	141	22	17	13
PB	3.68	3.17	2.72	2.33

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

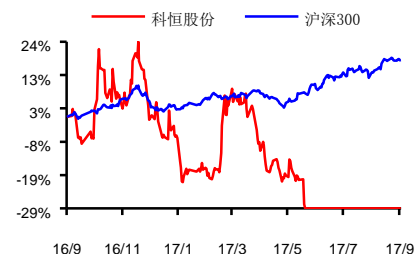
分析师: 李佳颖  
执业证号: S1250513090001  
电话: 023-63786561  
邮箱: lijy@swsc.com.cn

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

联系人: 陈瑶  
电话: 0755-23914886  
邮箱: cyao@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)	1.18
流通A股(亿股)	0.82
52周内股价区间(元)	40.11-70.55
总市值(亿元)	47.27
总资产(亿元)	27.48
每股净资产(元)	11.43

### 相关研究

1. 科恒股份(300340): 锂电板块发展迅速, 业绩拐点已至 (2017-08-26)

## 目 录

<b>1 17 年业绩改善明显</b> .....	<b>1</b>
<b>2 锂电设备+正极材料，锂电板块发展迅速</b> .....	<b>3</b>
2.1 锂电设备业务发展迅速，业绩喜人 .....	3
2.2 锂电正极材料价格持续走高，高端产能投产 .....	5
<b>3 盈利预测</b> .....	<b>7</b>

## 图 目 录

图 1：公司 2017H1 主营业务结构情况 .....	1
图 2：公司 2012-2017H1 各业务营收情况(百万元) .....	1
图 3：公司 2012 年以来营业收入及增速 .....	2
图 4：公司 2012 年以来净利润及增速 .....	2
图 5：公司 2012 年以来 ROE (%) .....	2
图 6：公司 2012 年以来三费情况 .....	2
图 7：浩能科技主要客户展示 .....	3
图 8：万好万家及科恒股份业务布局 .....	5
图 9：2012 年以来国内正极材料产量及增速 .....	5
图 10：正极材料价格持续走高（万元/吨） .....	6
图 11：2016 年国内各型号三元材料产量占比 .....	6
图 12：公司正极材料收入及毛利率逐年提升 .....	7

## 表 目 录

表 1：浩能涂布机系列产品介绍 .....	3
表 2：浩能科技近三年业绩表现 .....	4
表 3：万好万家收入结构 .....	4
表 4：分业务收入及毛利率 .....	7
附表：财务预测与估值 .....	9

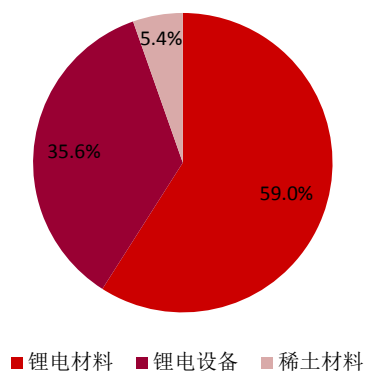
## 1 17 年业绩改善明显

公司原有主业是高性能稀土发光材料，12 年上市后受 LED 替代节能灯的影响，稀土发光材料收入及利润连年下滑，但目前行业内大多数企业已被淘汰，市场竞争已不再激烈。公司自 13 年开始切入锂电池正极材料领域，近两年随着产能逐步释放，业绩贡献效益开始增强。同时公司去年以 4.5 亿元收购锂电设备公司浩能科技，为公司带来新的业绩增长点。

**公司主营业务结构：**公司上半年锂电材料实现营收 4.4 亿元，同比增长 130.3%，营收占比为 58.9%，毛利率 13.8%，同比提升 1.8 个百分点，同时 7 月份英德已有 3000 吨/年的高端动力三元产能投产，目前正极材料总产能大约 9000 吨/年；锂电设备实现营收 2.6 亿元，同比增长 32.8%，营收占比为 34.8%，毛利率 29.6%，同比增长 8.4 个百分点，同时公司正在筹划收购万好万家，完善锂电前端设备；稀土发光材料实现营收 3974.1 万元，同比下滑 37.1%，营收占比为 5.3%，毛利率同比增长 6.4 个百分点。受益于稀土发光材料和锂电设备毛利率的提升，公司上半年整体毛利率为 19.5%，较去年增加 8 个百分点。

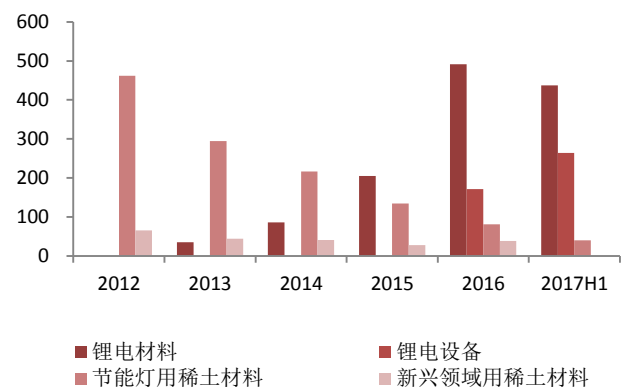
公司目前的主要业务已转为锂电正极材料和锂电设备，由一个逐渐萎缩的行业转换到下游高速成长的新能源汽车行业，17Q2 是公司上市以来 2 季度最佳业绩，业绩拐点已至。

图 1：公司 2017H1 主营业务结构情况



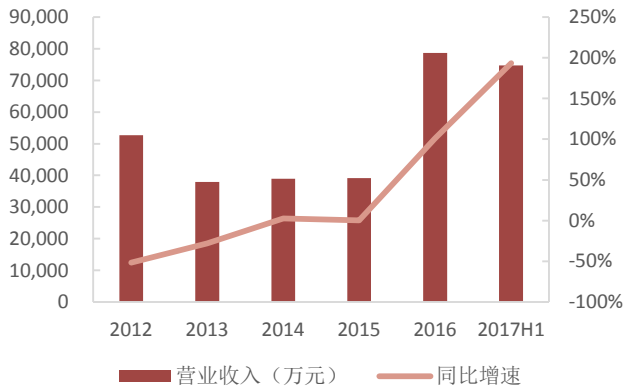
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 2：公司 2012-2017H1 各业务营收情况(百万元)

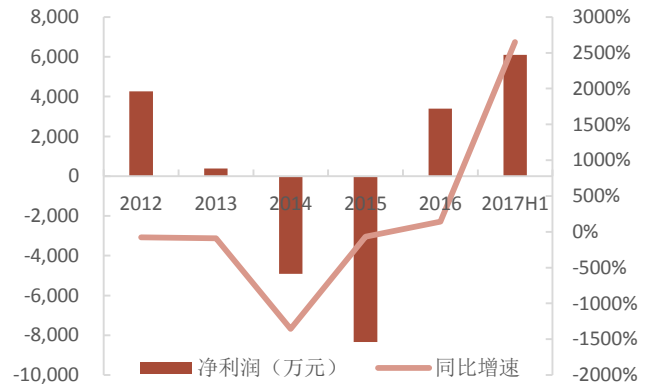


数据来源：公司公告，西南证券整理

**公司业绩状况：**公司 2014 和 2015 年度连续两年亏损且亏损金额较大，两年合计亏损 1.3 亿。2016 年，受益于锂电池产业链的蓬勃发展，锂电池材料以及新收购的子公司浩能科技的锂电设备业务快速增长，公司扭亏为盈，实现营业收入 7.9 亿元，同比增长 101%，实现净利润 0.3 亿元，同比增长 145%。17 年 2 季度实现营收 4.2 亿元，同比增长 197.1%，归母净利润 4010 万元，同比增长 2025.0%，是公司上市以来 2 季度最佳业绩。

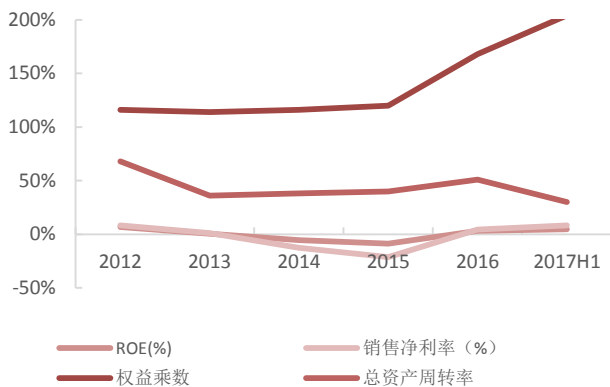
**图 3: 公司 2012 年以来营业收入及增速**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

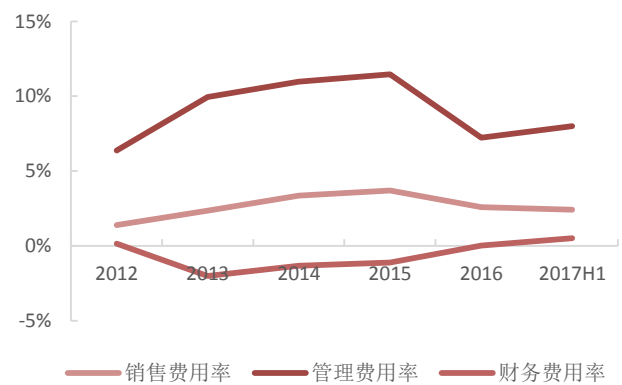
**图 4: 公司 2012 年以来净利润及增速**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司 2012 年度以来, 净资产收益率波动较大, 2012 年至 2015 年一直处于下滑趋势, 2014 和 2015 年度亏损, 并于 2015 年达到最低值-8.9%, 2016 年反转盈利, 净资产收益率上升。公司财务费用率一直较低且 2013 至 2015 年度为负数, 公司销售费用和管理费用变化趋势一致, 且 2016 年处于下降趋势。

**图 5: 公司 2012 年以来 ROE (%)**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图 6: 公司 2012 年以来三费情况**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

## 2 锂电设备+正极材料，锂电板块发展迅速

### 2.1 锂电设备业务发展迅速，业绩喜人

**客户结构优质：**公司 16 年收购的浩能科技产品主要为涂布机、辊压机、分条机、制片机等锂离子电池主要核心生产设备。对于锂电设备企业而言，打入大客户供应链是重中之重，浩能科技的合作客户包括 ATL、CATL、力神、比亚迪、银隆等国内外知名锂电厂商，在行业中具有很强的竞争力。同时浩能科技还实现了涂布机应用领域和产品市场的横向扩展，其自主研发的涂布复合设备产品已经被应用于水处理膜、光学膜等制造领域，主要客户为碧水源、时代沃顿等知名企业。由于我国水处理膜行业起步较晚，在关键膜元件的生产设备上仍然依赖进口，浩能科技将直接受益于国内水处理膜市场发展。

图 7：浩能科技主要客户展示



数据来源：公司公告，西南证券整理

表 1：浩能涂布机系列产品介绍

产品名称	产品实物图	产品介绍
锂电用涂布机		应用于锂离子电池正极材料中的导电涂层、负极材料中的耐热保护层、隔膜中的耐热保护层等的涂布作业，是锂离子电池核心的生产设备之一
水处理反渗透膜涂布机		用于在基质材料表面上涂覆体系液以制成反渗透膜。
光学膜涂布机		应用于光学膜产品如光学级电子保护膜、电子元件粘连 OCA 胶的制造

数据来源：公司公告，西南证券整理

**浩能科技业绩增长迅速：**浩能科技 2014 年和 2015 年分别实现净利润-593.6 万元和 1259.7 万元，2015 年度扭亏为盈，2016 年营业收入持续攀升，同比增长 212.9%，净利润实现 5059.2 万元。浩能科技 16 年 11 月及 12 月利润表并表之后增厚公司净利润 3137 万元，占公司当年净利润的 93.4%。

**表 2：浩能科技近三年业绩表现**

项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
营业收入 (万元)	58994.9	18849.7	12924.3
营业利润 (万元)	4624.2	1290.8	-528.7
净利润 (万元)	5059.2	1259.7	-593.6

数据来源：公司公告，西南证券整理

**在手订单充裕，大概率大超业绩承诺：**根据业绩承诺责任人的承诺，浩能科技承诺 2016、2017、2018 年扣除非经常性损益后归母净利润分别不低于 3500 万元、4500 万元和 5500 万元，保证了未来三年公司业绩的稳健性。17 年上半年浩能已实现营收 2.6 亿元，毛利率 29.6%，对应毛利 7697 万元，此外公司预收款项当期 4.4 亿元，说明公司目前在手并尚未交付的订单较多，按照 3:4:3 的收款原则，我们估算公司目前在手订单在 11 亿~15 亿之间，我们预计下半年业绩将持续向好，大概率大超业绩承诺。

**拟收购万好万家，完善锂电前段设备布局：**公司拟以 44.9 元/股发行股份 (4.55 亿) 加现金收购 (1.95 亿) 的方式收购万好万家 100% 的股权，总对价为 6.5 亿元。万好万家 17-20 年的业绩承诺分别为 2500 万元、4500 万元、6000 万元和 7500 万元。

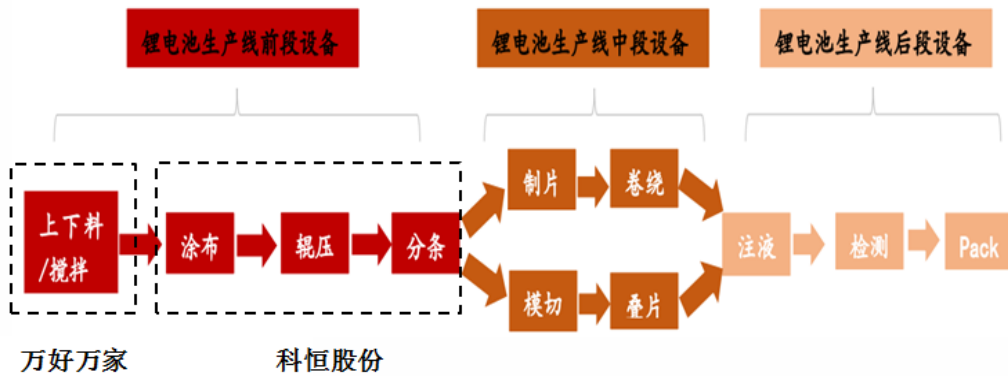
**表 3：万好万家收入结构**

项目	2017 年 1-5 月		2016 年		2015 年	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
生产线	1150.3	50.6%	5189.7	72.2%	-	-
搅拌机	1016.9	44.7%	1857.5	25.8%	1429.5	94.8%
配套组件	51.6	2.3%	103.8	1.4%	47.9	3.2%
合计	2218.7	97.6%	7150.9	99.5%	1477.4	97.9%

数据来源：公司公告，西南证券整理

万好万家主营产品主要有搅拌设备和其他辅助设备，下游应用主要包含锂电和化妆品两个行业，客户主要包括力神、光宇、银隆、松下，与科恒有较高的客户重叠度。同时，若收购完成，将完善公司在锂电设备前段的布局，与浩能在产品结构、客户验证等方面形成较强的协同效应。

图 8：万好万家及科恒股份业务布局

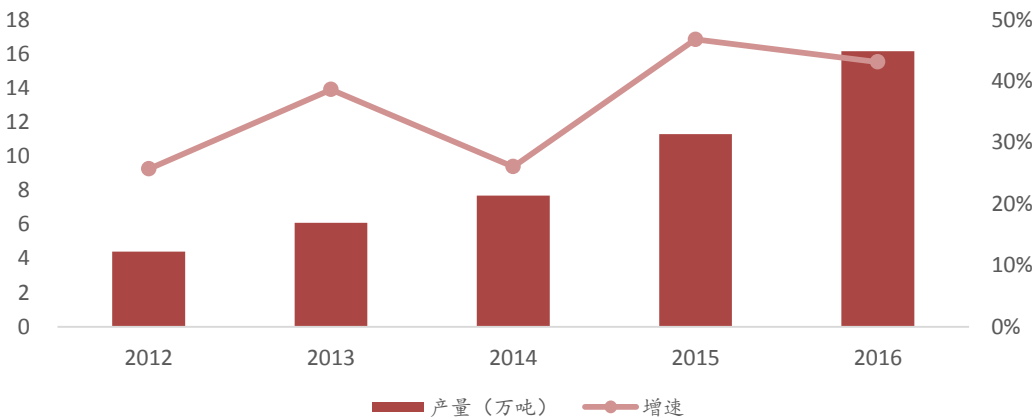


数据来源：西南证券

## 2.2 锂电正极材料价格持续走高，高端产能投产

正极材料是锂离子电池的四大核心原材料之一，很大程度上决定了锂离子电池的性能，在锂离子电池成本中的占比可达 30%~40%。近年来，由于消费类电子产品的稳步增长和新能源汽车行业的爆发式增长，我国锂电池正极材料的产量也出现了快速增长。尤其是 2015 年和 2016 年，国内正极材料产量增速分别达到 46.8%和 43.1%。

图 9：2012 年以来国内正极材料产量及增速

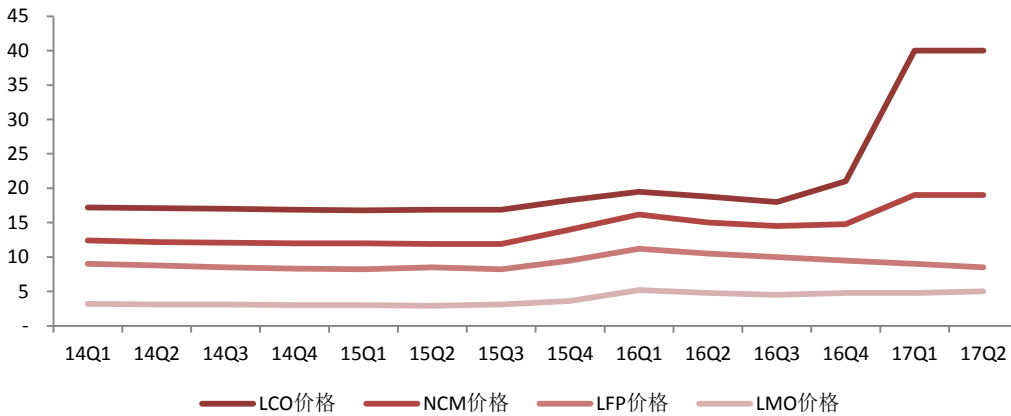


数据来源：GGII，西南证券整理

**正极材料价格持续走高：**由于正极材料成本与金属高度挂钩，其价格受金属价格影响非常明显。2016 年下半年开始，钴和锂等金属价格的上涨导致正极材料价格出现了明显的上涨。尤其是 2017 年第一季度，钴金属价格的翻倍使钴酸锂和镍钴锰酸锂的价格出现了一定程度的上涨，磷酸铁锂和锰酸锂不受钴价格影响，因此价格稳中有降。公司的正极材料主要为钴酸锂和三元，将充分受益于其价格上涨。



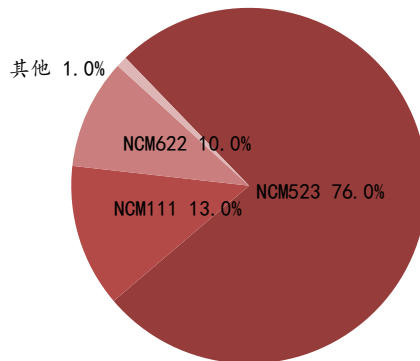
图 10: 正极材料价格持续走高 (万元/吨)



数据来源: GGII, 西南证券整理

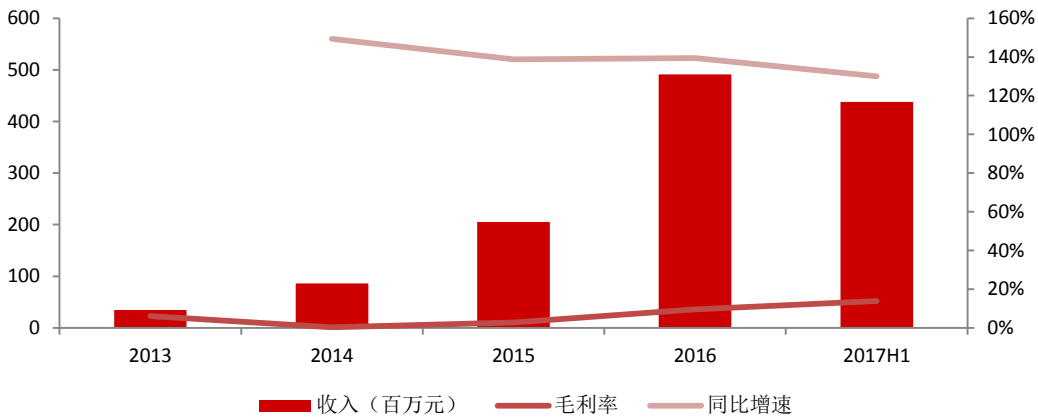
按照镍、钴、锰三者比例不同, NCM 型号主要包括 111、523、622 和 811 等型号 (数字分别代表镍、钴、锰三者的摩尔比)。三元材料中镍含量过高会影响电池的稳定性和安全性等, 对厂家的生产工艺提出了更高的要求, 存在较高的技术壁垒。在 NCM 中, 镍含量最高的 811 型是目前较为高端的正极材料, 但因生产技术难度大, 目前还未实现大规模量产。2016 年, 国内产量较高的三元材料型号是 NCM523, 但随着较高端的 NCM622 产能逐渐铺开, NCM523 的占比有所下降。2016 年, NCM523 在国内三元材料产量中的占比有所下降, 但仍高达 76%。同时, NCM622 占比达到 10%, NCM811 和 NCA 三元材料的占比不足 1%。

图 11: 2016 年国内各型号三元材料产量占比



数据来源: GGII, 西南证券整理

**积极扩产高端产能, 未来增长可期:** 公司此前江门生产基地的主要产品为钴酸锂和三元材料 (NCM111), 年产约 5000 吨/年, 主要用于消费类电子和平衡车。今年 7 月份英德一期 3000 吨/年的三元材料 (NCM523、NCM622) 产能正式投产, 对标国内一二线主流动力电池厂商, 英德二期不低于 3000 吨/年的扩产计划也在积极筹备中。由于公司的正极材料产能不断扩张及高端产能的逐步投放, 2016 年至今科恒股份的正极材料产销迅速增长, 16 年正极材料实现营收 4.9 亿元, 同比增长 139.0%, 17 年上半年正极材料实现营收 4.4 亿元, 同比增长 130.3%。

**图 12: 公司正极材料收入及毛利率逐年提升**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

### 3 盈利预测

#### 关键假设:

1) 锂电材料: 随着动力电池正极材料占比的提升, 我们预计公司 17-19 年的毛利率将得到显著提升, 分别为 14%、14%、15%。

2) 浩能 (锂电设备): 我们估算浩能目前在手订单大约在 10~15 亿之间, 下半年大概率完成 70% 的在手订单。由于浩能和 CIS 合作模式将逐步由外购产品模式转换为技术转移模式, 因此我们认为毛利率逐年提升, 17-19 年毛利率为 30%、32%、33%。

3) 稀土发光材料: 今年稀土材料已有所上涨, 我们预计 17-19 年公司的稀土发光材料业务能企稳并略有回升, 毛利率维持在半年报 8% 左右的水平。

4) 三费率: 由于公司今年英德项目 3000 吨/年的正极材料投产, 前期市场推广费用较高, 销售费用率略有增长。

**表 4: 分业务收入及毛利率**

百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>合计</b>						
营业收入	389.7	391.3	787.0	2382.5	2816.4	3333.6
yoy	2.6%	0.4%	101.1%	202.7%	18.2%	18.4%
营业成本	362.6	380.4	678.9	1875.9	2167.7	2543.6
毛利率	7.0%	2.8%	13.7%	21.3%	23.0%	23.7%
<b>锂电材料</b>						
收入	85.96	205.29	491.49	1111.0	1223.0	1524.0
yoy		138.8%	139.4%	126.0%	10.1%	24.6%
成本	85.69	195.50	433.99	956.7	1051.3	1295.8
毛利率	0.3%	4.8%	11.7%	13.9%	14.0%	15.0%
<b>锂电设备</b>						

百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
收入			171.57	1134.0	1451.5	1663.2
yoy				561.0%	28.0%	14.6%
成本			121.99	793.8	987.0	1114.3
毛利率			28.9%	30.0%	32.0%	33.0%
<b>稀土发光材料</b>						
收入	216.17	133.97	81.20	82.8	84.5	86.2
yoy		-38.0%	-39.4%	2.0%	2.0%	2.0%
成本	218.16	140.29	91.92	76.2	77.7	79.3
毛利率	-0.9%	-4.7%	-13.2%	8.0%	8.0%	8.0%
<b>其他</b>						
收入	87.57	52.07	42.73	54.7	57.4	60.3
yoy		-40.5%	-17.9%	5.0%	5.0%	5.0%
成本	58.76	44.59	30.98	49.2	51.7	54.2
毛利率	32.9%	14.4%	27.5%	10.0%	10.0%	10.0%

数据来源：公司公告，西南证券

**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	786.99	2382.50	2816.41	3333.65	净利润	33.88	215.73	289.01	354.77
营业成本	678.87	1875.87	2167.67	2543.63	折旧与摊销	19.05	23.88	25.17	25.17
营业税金及附加	3.89	11.68	13.64	23.00	财务费用	0.17	10.58	22.29	20.86
销售费用	20.35	59.56	78.86	93.34	资产减值损失	6.81	5.00	5.00	5.00
管理费用	56.93	202.51	225.31	266.69	经营营运资本变动	-80.35	-1023.18	-160.43	-247.09
财务费用	0.17	10.58	22.29	20.86	其他	22.21	-33.39	-48.19	-28.67
资产减值损失	6.81	5.00	5.00	5.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1.78</b>	<b>-801.39</b>	<b>132.85</b>	<b>130.03</b>
投资收益	11.61	30.00	30.00	30.00	资本支出	-412.49	-40.67	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	125.14	30.00	30.00	30.00
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>-287.36</b>	<b>-10.67</b>	<b>30.00</b>	<b>30.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>31.57</b>	<b>247.30</b>	<b>333.63</b>	<b>411.13</b>	短期借款	125.26	841.96	-54.40	-30.16
其他非经营损益	3.64	6.51	6.38	6.25	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>35.21</b>	<b>253.80</b>	<b>340.01</b>	<b>417.38</b>	股权融资	457.63	0.00	0.00	0.00
所得税	1.33	38.07	51.00	62.61	支付股利	0.00	-6.72	-42.77	-57.29
净利润	33.88	215.73	289.01	354.77	其他	-330.78	-10.58	-22.29	-20.86
少数股东损益	0.30	1.90	2.54	3.12	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>252.10</b>	<b>824.67</b>	<b>-119.46</b>	<b>-108.31</b>
归属母公司股东净利润	33.59	213.83	286.47	351.65	<b>现金流量净额</b>	<b>-33.48</b>	<b>12.61</b>	<b>43.39</b>	<b>51.72</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	225.64	238.25	281.64	333.36	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	578.57	1775.12	2094.23	2468.53	销售收入增长率	101.11%	202.73%	18.21%	18.37%
存货	445.94	1254.57	1465.28	1713.44	营业利润增长率	132.71%	683.25%	34.91%	23.23%
其他流动资产	51.45	155.77	184.14	217.95	净利润增长率	140.63%	536.68%	33.97%	22.75%
长期股权投资	167.67	167.67	167.67	167.67	EBITDA 增长率	159.85%	454.76%	35.26%	19.96%
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	189.98	212.73	193.52	174.31	毛利率	13.74%	21.26%	23.03%	23.70%
无形资产和开发支出	441.99	436.31	430.63	424.95	三费率	9.84%	11.44%	11.59%	11.43%
其他非流动资产	62.42	62.14	61.86	61.58	净利率	4.31%	9.05%	10.26%	10.64%
<b>资产总计</b>	<b>2163.66</b>	<b>4302.57</b>	<b>4878.97</b>	<b>5561.79</b>	ROE	2.63%	14.42%	16.59%	17.39%
短期借款	125.26	967.22	912.81	882.66	ROA	1.57%	5.01%	5.92%	6.38%
应付和预收款项	701.92	1724.20	2092.75	2487.64	ROIC	4.08%	13.39%	12.97%	14.33%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	6.45%	11.83%	13.53%	13.71%
其他负债	49.41	115.07	131.07	151.69	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>876.60</b>	<b>2806.49</b>	<b>3136.64</b>	<b>3521.99</b>	总资产周转率	0.51	0.74	0.61	0.64
股本	117.86	117.86	117.86	117.86	固定资产周转率	4.43	11.84	13.87	18.13
资本公积	953.28	953.28	953.28	953.28	应收账款周转率	2.42	2.73	1.96	1.97
留存收益	214.65	421.76	665.46	959.82	存货周转率	2.34	2.17	1.58	1.60
归属母公司股东权益	1285.79	1492.91	1736.61	2030.96	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.28%	—	—	—
少数股东权益	1.28	3.18	5.72	8.84	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1287.07</b>	<b>1496.08</b>	<b>1742.33</b>	<b>2039.80</b>	资产负债率	40.51%	65.23%	64.29%	63.32%
负债和股东权益合计	2163.66	4302.57	4878.97	5561.79	带息债务/总负债	14.29%	34.46%	29.10%	25.06%
					流动比率	1.51	1.23	1.29	1.35
					速动比率	0.99	0.78	0.82	0.86
					股利支付率	0.00%	3.14%	14.93%	16.29%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.28	1.81	2.43	2.98
					每股净资产	10.91	12.67	14.73	17.23
					每股经营现金	0.02	-6.80	1.13	1.10
					每股股利	0.00	0.06	0.36	0.49
业绩和估值指标									
EBITDA	50.79	281.75	381.10	457.15					
PE	140.75	22.11	16.50	13.44					
PB	3.68	3.17	2.72	2.33					
PS	6.01	1.98	1.68	1.42					
EV/EBITDA	89.93	19.15	13.90	11.41					
股息率	0.00%	0.14%	0.90%	1.21%					

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 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	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	机构销售	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@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