

## 多元经营最具格局, 混改打开想象空间

### 投资要点

- **多元经营最具格局, 混改打开想象空间。**公司相比单一开发为主的房企, 在多元化业务协同、国内国外布局、综合开发及经营能力方面具备显著优势, 突破“土地变现”模式找到第二增长曲线的可能性较大。另外, 2020年7月27日, 公司发布公告, 股东方上海地产集团及上海城投集团拟通过公开征集受让方的方式转让公司17.5%的股权。公司的混改有望吸引真正有实力的产业资本, 不仅能进一步提升公司运营效率, 还有望做大做实公司的大金融、大消费等板块。
- **地产业务稳步优化, 结转毛利率小幅提升。**2019年, 公司地产业务实现合同销售金额3880亿元, 与2018年基本持平; 销售结构不断优化, 销售金额中住宅占比65%、商办占比35%。公司通过特色小镇、科创园、城际空间站等产业协同方式获取低成本土地资源, 2019年新增土地权益建面达3508万方, 楼面价持续保持低位, 仅为2439元/平, 拿地成本优势显著。2019年房地产结转项目毛利率27.58%, 继续保持上升态势。
- **受益宏观刺激政策, 基建业务快速发展。**2019年公司大基建业务在建项目总金额同比增长33%至4349亿元, 2016-2019年CAGR高达65%, 营业收入同比增长27%至1885亿元, 2016-2019年CAGR高达35%。基建所贡献业绩的确定性不断提升, 在建项目总金额/当年确认营收之比由2016年的1.27提升至2019年的2.31, 同时基建业务的毛利率也在缓步回升。
- **绿地全球贸易港爆发增长, 融资成本保持低位。**2019年, 公司落地上海首个保税展销场所, 是进博会重要展示交易平台。公司打造的“绿地全球商品贸易港”已经复制到西安、天津、哈尔滨、济南、海口、贵阳、成都、昆明、宁波、杭州等城市, 今年上半年预计贸易港整体收入增速在50%以上。此外, 过去三年公司有息负债增长放缓, 净负债率也在持续下降。2019年末, 公司融资成本5.6%, 维持在业内较低水平。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2020-2022年EPS分别为1.37元、1.52元、1.57元, 考虑到公司贸易港业务增速显著, 业务协同优势突出, 混改预期走强, 我们给予目标价9.56元, 相当于公司每股RNAV 13.77元折让30%, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 房地产销售及毛利率表现不及预期; 贸易港拓展及混改不及预期等。

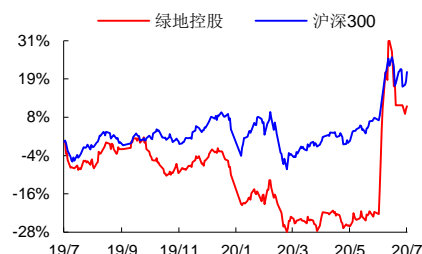
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	428082.63	523451.95	641128.31	764442.45
增长率	22.75%	22.28%	22.48%	19.23%
归属母公司净利润(百万元)	14743.01	16611.69	18483.95	19146.09
增长率	29.61%	12.68%	11.27%	3.58%
每股收益EPS(元)	1.21	1.37	1.52	1.57
净资产收益率ROE	15.94%	16.05%	14.75%	13.47%
PE	6	5.6	5.0	4.9
PB	0.71	0.61	0.54	0.48

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 胡华如  
执业证号: S1250517060001  
电话: 0755-23900571  
邮箱: hhr@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)	121.68
流通A股(亿股)	121.68
52周内股价区间(元)	5.22-9.45
总市值(亿元)	933.30
总资产(亿元)	11,303.99
每股净资产(元)	6.34

### 相关研究

## 目 录

1 基本面稳中向好，龙头房企中最具格局 .....	1
2 拿地成本优势显著，结转毛利率持续提升 .....	1
3 基建业务规模快速提升，业绩增长确定性强 .....	3
4 综合产业协同发展，多元经营双向赋能 .....	4
5 负债结构有所优化，融资成本保持低位 .....	5
6 盈利预测与估值 .....	6
6.1 盈利预测 .....	6
6.2 绝对估值 .....	6
6.3 相对估值 .....	7
7 风险提示 .....	7

## 图 目 录

图 1: 公司 2019 年营业收入稳步提升至 4278 亿元.....	1
图 2: 公司 2019 年归母净利润加速提升至 147 亿元.....	1
图 3: 公司历年地产销售额表现.....	2
图 4: 公司历年房地产业务结转营收表现.....	2
图 5: 公司销售金额业态结构.....	2
图 6: 公司销售金额城市结构.....	2
图 7: 2019 年公司拿地扩张速度有所收敛.....	3
图 8: 近几年拿地楼面价明显下降.....	3
图 9: 房地产结转毛利率持续走高.....	3
图 10: 新增土储中 70%为住宅产品.....	3
图 11: 公司 16-19 年 在建基建项目总金额 CAGR 达 65%.....	4
图 12: 公司 16-19 年 基建业务营收 CAGR 达 35%.....	4
图 13: 公司 2019 年 基建业务毛利率回升至 4.31%.....	4
图 14: 公司 2019 年 在建项目总金额/营收提高至 2.31 倍.....	4
图 15: 公司 2019 年 营收结构.....	5
图 16: 公司 2019 年 利润结构.....	5
图 17: 公司 融资成本持续保持低位.....	5
图 18: 公司 净负债率持续下降.....	5

## 表 目 录

表 1: 分业务收入及毛利率.....	6
表 2: 公司每股净资产价值估算.....	7
表 3: 可比公司估值.....	7
附表: 财务预测与估值.....	8

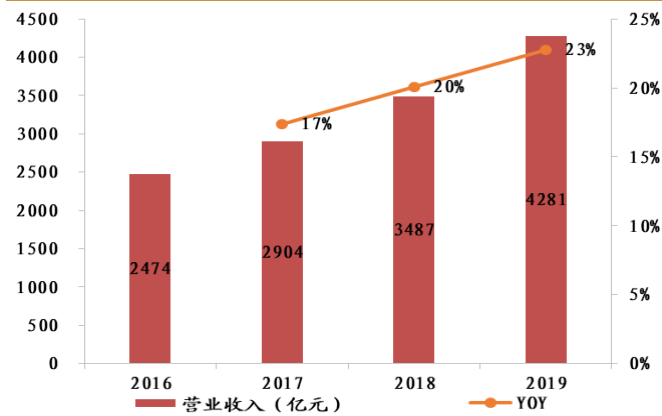
## 1 基本面稳中向好，龙头房企中最具格局

绿地控股集团股份有限公司（以下简称绿地控股或公司）成立于1992年7月，是中国第一家跻身《财富》世界500强的以房地产为主业的综合性企业集团，并在中国以房地产为主业的综合性企业集团中排名前列。2008年，“绿地”商标被国家工商总局正式认定为中国驰名商标。2014年3月，绿地控股通过资产置换和发行股份购买资产方式借壳金丰投资（600606.SH）重组上市。绿地控股连续8年位居《财富》世界企业500强，2019年名列榜单第202位（相比上市前2013年的359位大幅跃升）；2020年，绿地集团在《财富》中国500强排名中位居第21位。

经过近30年的耕耘发展，绿地控股现已在全球范围内形成了房地产、基建两大主业并驾齐驱，金融、消费、健康等产业协同发展的经营格局，实施“资本化、公众化、国际化”的发展战略，旗下企业及项目遍及全球五大洲三十多个国家。绿地控股致力于成为一家主业突出、多元发展、全球经营、产融结合，并在房地产、金融、基建等多个行业具备领先优势的本土跨国公司。

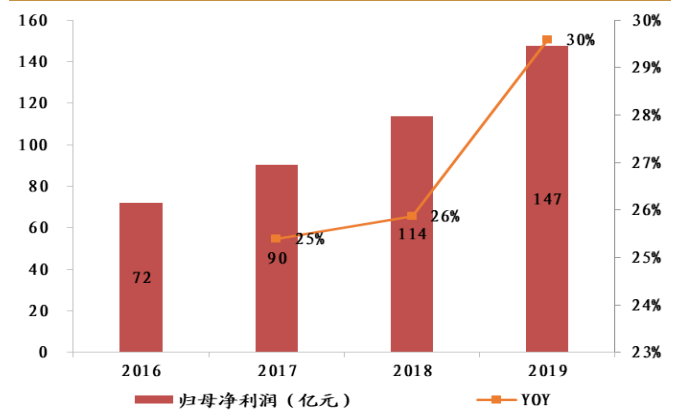
**2020年4月底，绿地控股发布2019年年度报告：**公司2019年全年营收4278亿元，同比增长23%；实现归母净利润147亿元，同比增长30%，营收和归母净利润保持持续加速增长；拟每10股派息4元（含税），现金分红比例达到33%。值得说明的是，2020年在新冠疫情的持续冲击下，公司预告的中报业绩依然可观，预计2020H1实现收入2099亿元，同比增长4%，实现归母净利润80亿，同比下降11%。

图1：公司2019年营业收入稳步提升至4278亿元



数据来源：公司资料，西南证券整理

图2：公司2019年归母净利润加速提升至147亿元

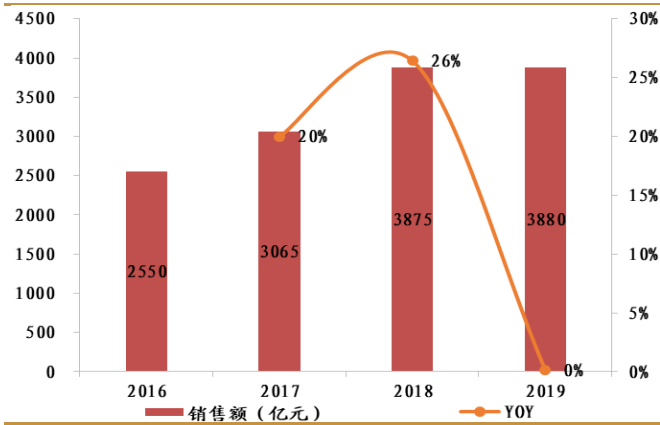


数据来源：公司资料，西南证券整理

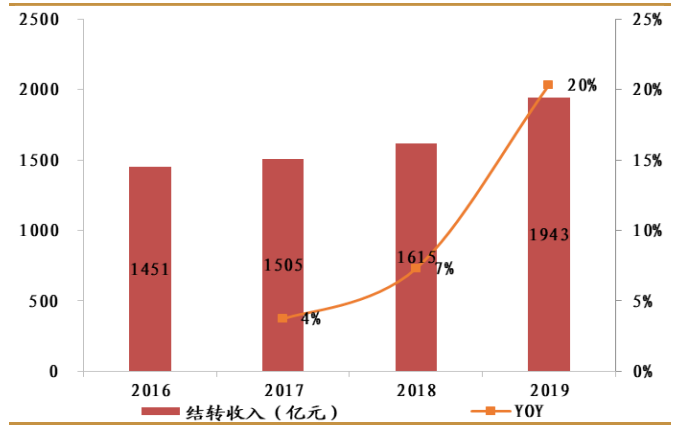
## 2 拿地成本优势显著，结转毛利率持续提升

房地产业务盈利能力持续提升，销售业绩总体平稳。2019年房地产业务实现全年合同销售金额3880亿元，与2018年基本持平；合同销售面积3257万平方米，同比减少11%。2019年公司结转收入1943亿元，同比增长20%。销售结构不断优化，2019年销售金额中住宅占比65%、商办占比35%，一二线城市占比64%，三四线城市占比提升至36%，2019年销售额提升26%。

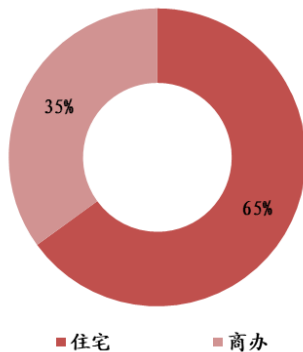
2020 年上半年，由于疫情的冲击及公司推货节奏的影响（同期新开工减少了 38%），公司地产合同销售额有所下降。1-6 月累计销售金额 1330 亿，同比减少 20.7%，销售面积 1031 万方，同比减少 30.7%。我们预计下半年同比变化会有所好转。

**图 3：公司历年地产销售额表现**


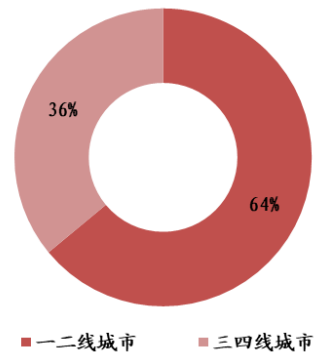
数据来源：公司资料，西南证券整理

**图 4：公司历年房地产业务结转营收表现**


数据来源：公司资料，西南证券整理

**图 5：公司销售金额业态结构**


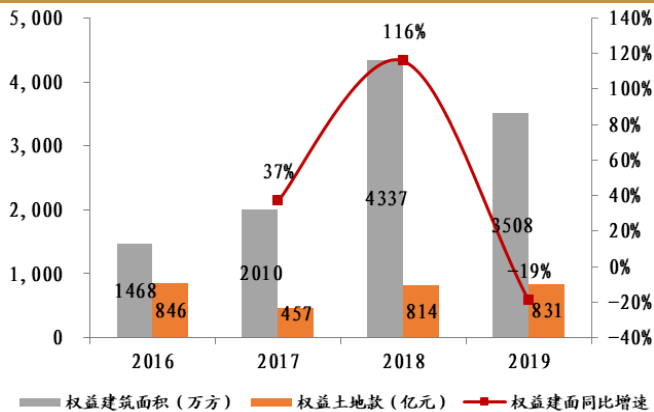
数据来源：公司资料，西南证券整理

**图 6：公司销售金额城市结构**


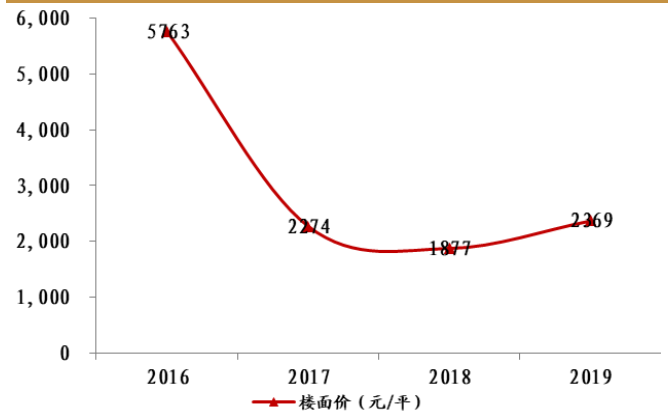
数据来源：公司资料，西南证券整理

**产业协同拿地，成本优势显著。**2016-2018 年公司拿地权益建筑面积由 1468 万方提升至 4337 万方，整体扩张势头显著，2019 年权益建筑面积同比下降 19%，2019 年权益土地款同比微增 2%至 831 亿元，公司去年整体拿地保持审慎。公司通过特色小镇、科创园、城际空间站等产业协同方式获取土地，拿地价格下降明显，2016-2019 年公司拿地楼面价由 5763 元/平降至 2369 元/平，拿地成本优势显著，这也带动房地产业务项目毛利率的改善，2019 年房地产结转项目毛利率 27.58%，较 2016 年的 20.65%提升显著，为公司整体业绩增长奠定了基础，毛利率较高的区域包括海南、江西、湖北、上海等地。

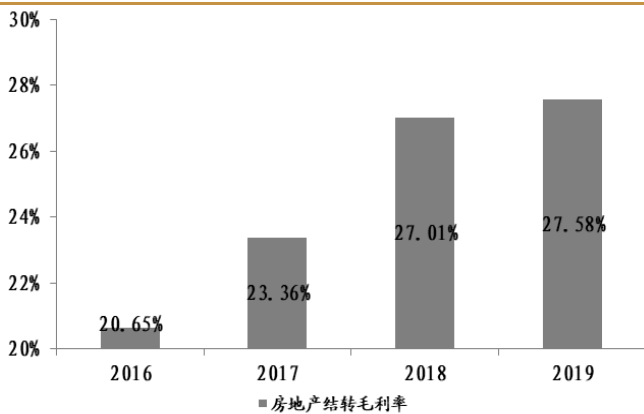
公司新增项目聚焦重点区域，住宅产品建筑面积占比约 70%，结构持续优化。重大战略性项目拓展积极，2019 年先后落地了上海董家渡、哈尔滨国博城、南昌 VR 科创城、天津贸易港、济南贸易港、徐州会展中心、杭州湾时尚中心及健康小镇二期等一批规模大、能级高、预期效益好的重点项目。

**图 7: 2019 年公司拿地扩张速度有所收敛**


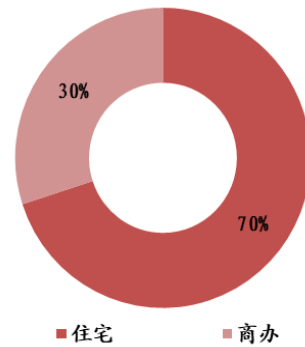
数据来源: 公司资料, 西南证券整理

**图 8: 近几年拿地楼面价明显下降**


数据来源: 公司资料, 西南证券整理

**图 9: 房地产结转毛利率持续走高**


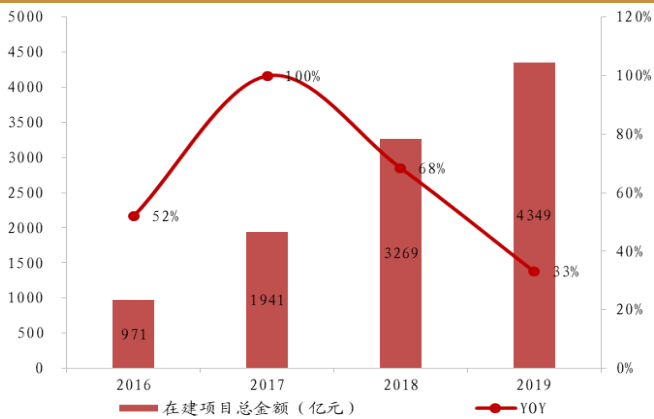
数据来源: 公司资料, 西南证券整理

**图 10: 新增土储中 70% 为住宅产品**


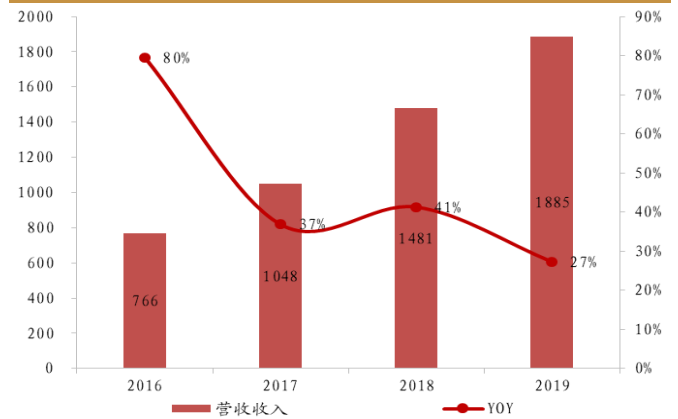
数据来源: 公司资料, 西南证券整理

### 3 基建业务规模快速提升, 业绩增长确定性强

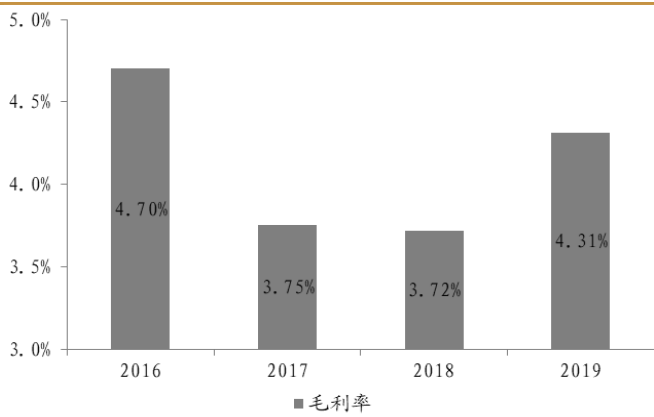
**基建业务规模快速提升, 业绩增长确定性增强。**公司打造房地产、基建双主业经营模式, 2016-2019 年公司大基建业务规模快速提升, 在建项目总金额由 971 亿元提升至 4349 亿元, CAGR 高达 65%, 营业收入由 766 亿元提升至 1885 亿元, CAGR 高达 35%。公司未来业绩确定性不断提升, 在建项目总金额/营收比值由 2016 年的 1.27 提升至 2019 年的 2.31。受益于宏观政策刺激及议价能力, 公司的基建业务毛利率缓步提升, 2019 年毛利率达 4.31%, 较 2017、2018 年有一定提升。

**图 11: 公司 16-19 年在建基建项目总金额 CAGR 达 65%**


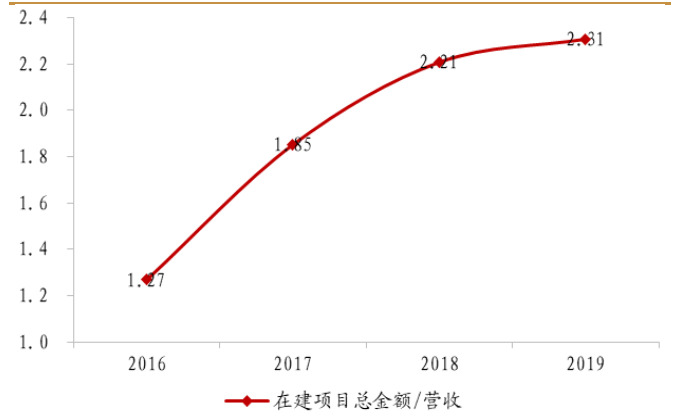
数据来源: 公司资料, 西南证券整理

**图 12: 公司 16-19 年基建业务营收 CAGR 达 35%**


数据来源: 公司资料, 西南证券整理

**图 13: 公司 2019 年基建业务毛利率回升至 4.31%**


数据来源: 公司资料, 西南证券整理

**图 14: 公司 2019 年在建项目总金额/营收提高至 2.31 倍**


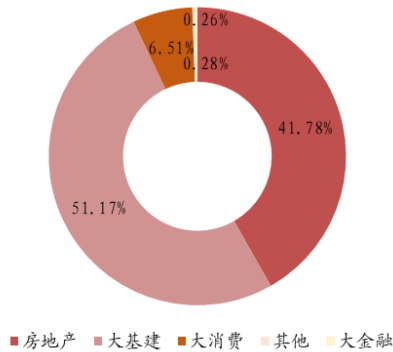
数据来源: 公司资料, 西南证券整理

## 4 综合产业协同发展, 多元经营双向赋能

公司产业上形成“**房地产、基建两大主业并驾齐驱, 金融、消费、健康等产业协同发展**”的经营格局。2019 年营收结构上, 房地产、大基建、大消费、其他和大金融业务分别占比 41.78%、51.17%、6.51%、0.28% 和 0.26%; 2019 年利润结构上, 房地产、大基建、大消费和大金融分部占比 69.92%、15.95%、3.53% 和 10.50%, 营收和利润结构持续优化。

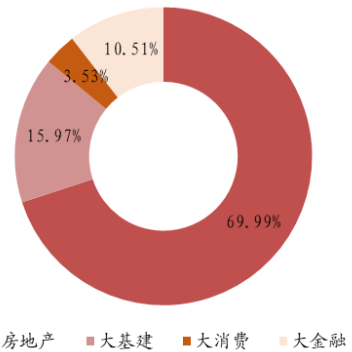
**综合产业加速发展, 与地产主业发挥协同效应。**1) 金融业务上, 2019 年公司通过对科技独角兽的赋能投资, 实现利润总额 35 亿元, 同比增长 40%, 金融业务与地产及基建业务协同发展, 在收购中民投董家渡项目、河南公路工程公司等方面均形成业务合力; 2) 商贸业务上, 绿地贸易港成为进博会交易平台, 成立贸易港集团, 推动贸易港向西安、天津等多地延伸, 业务实现营收 67 亿元, 同比增长 91%; 3) 酒店旅游业务营收 25 亿元, 新拓展轻资产酒店 18 个, 新开业、累计开业酒店分别达到 12、57 个, 控股上航国旅; 4) 健康及科创业务, 以产业园为载体, 加强“地产+科创”平台运营模式。

图 15: 公司 2019 年营收结构



数据来源: 公司资料, 西南证券整理

图 16: 公司 2019 年利润结构

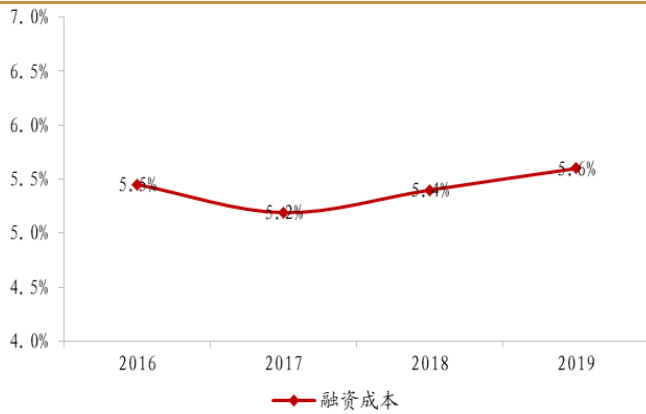


数据来源: 公司资料, 西南证券整理

## 5 负债结构有所优化, 融资成本保持低位

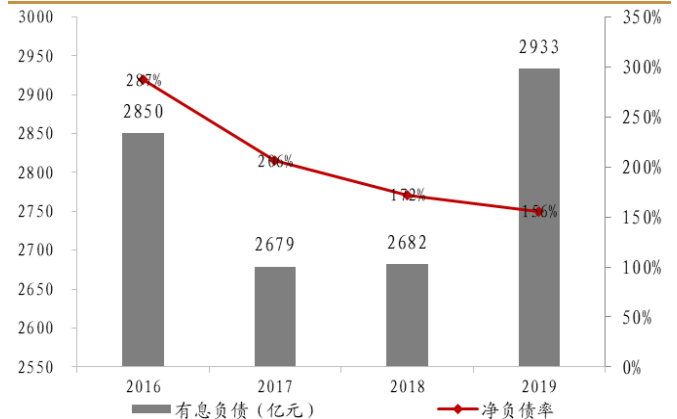
负债结构良性调整, 融资成本保持低位。公司在业绩快速发展的背景下, 2016-2019 年有息负债规模有所控制, 2019 年同比增长 9.4% 至 2933 亿元, 净负债率持续下降, 由 2016 年的 287% 降低至 156%, 资产负债结构有所优化; 2016-2019 年公司整体融资成本属于业内较低水平, 2019 年融资成本 5.6%, 继续保持较好的融资成本优势。

图 17: 公司融资成本持续保持低位



数据来源: 公司资料, 西南证券整理

图 18: 公司净负债率持续下降



数据来源: 公司资料, 西南证券整理



## 6 盈利预测与估值

### 6.1 盈利预测

假设 1: 公司房地产业务 20-22 年结算额增速分别为 12%、9%和 7%，毛利率分别为 26.5%、26.0%和 26.0%；

假设 2: 公司大基建业务 20-22 年确认结转合同金额增速分别为 30%、30%和 25%，毛利率维持在 4.5%；

假设 3: 公司商品销售业务量 20-22 年增速分别为 55%、50%和 35%；毛利率分别为 3.8%、4.0%和 4.2%。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 1: 分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
房地产业务	收入	194325.7	217644.8	237232.9	253839.2
	增速	20.4%	12.0%	9.0%	7.0%
	毛利率	27.6%	26.5%	26.0%	26.0%
大基建业务	收入	188486.1	245031.9	318541.5	398176.9
	增速	27.2%	30.0%	30.0%	25.0%
	毛利率	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%
商品销售及 相关业务	收入	47275.5	73277.0	109915.4	148385.9
	增速	54.8%	55.0%	50.0%	35.0%
	毛利率	3.5%	3.8%	4.0%	4.2%
其他业务	收入	34468.7	33090.0	32428.2	32428.2
	增速	-6.3%	-4.0%	-2.0%	0.0%
	毛利率	15.7%	15.7%	15.7%	15.7%
内部抵消	收入	(36473.4)	(45591.8)	(56989.7)	(68387.7)
	增速	29.5%	25.0%	25.0%	20.0%
合计	收入	428082.6	523451.9	641128.3	764442.4
	增速	22.8%	22.3%	22.5%	19.2%
	毛利率	15.5%	14.1%	12.8%	11.9%

数据来源：Wind，西南证券

### 6.2 绝对估值

从净资产重估的角度，仅考虑开发类存货资产的增值，我们估算公司的每股 NAV 为 13.77 元，当前股价折让 44.3%，相比其他龙头房企折让幅度明显偏多。

**表 2: 公司每股净资产价值估算**

时间	项目名称	单位
DATE	2020/7/28	
YEAR (最近年报)	2019/12/31	
WACC	6.77%	
开发类物业增值	88431	百万元
总股本	12168	百万股
开发类物业每股增值	7.27	元
账面每股净资产	6.50	元
RNAV	13.77	元
股价	7.67	元
折价率	44.3%	

数据来源: 西南证券

### 6.3 相对估值

我们选取四家代表性的房地产龙头公司, 2019 年三家公司平均 PE 为 8.0 倍, 2020 年平均 PE 为 5.9 倍, 公司当前股价估值也偏低。但公司的多元业务格局、协同优势、混改预期以及较低的拿地成本有助于公司股票估值逐步回升。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.37 元、1.52 元、1.57 元, 考虑到公司贸易港业务增速显著, 业务协同优势突出, 混改预期走强, 我们给予目标价 9.56 元, 相当于公司每股 RNAV 13.77 元折让 30%, 首次覆盖给予“买入”评级。

**表 3: 可比公司估值**

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			19A	20E	21E	21E	19A	20E	21E	22E
000002.SZ	万科 A	26.87	3.44	3.91	4.56	5.21	9.36	6.87	5.89	5.16
600048.SH	保利地产	15.70	2.34	2.76	3.24	3.81	6.91	5.70	4.84	4.12
001979.SZ	招商蛇口	17.08	2.03	2.34	2.76	3.22	9.81	7.29	6.18	5.30
600340.SH	华夏幸福	17.34	4.85	4.62	5.42	6.14	5.92	3.75	3.20	2.82
平均值							<b>8.00</b>	<b>5.90</b>	<b>5.03</b>	<b>4.35</b>

数据来源: Wind, 西南证券整理 (截止 2020 年 7 月 28 日)

## 7 风险提示

竣工交付不及预期、费率控制不及预期等。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	428082.63	523451.95	641128.31	764442.45	净利润	20950.11	24609.91	25672.16	26227.52
营业成本	361662.15	449704.82	559294.10	673605.13	折旧与摊销	2723.41	2334.24	2341.37	2348.97
营业税金及附加	14804.37	18844.27	20516.11	23697.72	财务费用	5430.83	2831.06	2464.35	2312.53
销售费用	8449.43	10660.00	13013.29	15462.11	资产减值损失	-3002.39	-3302.63	-2642.11	-2906.32
管理费用	11105.85	13723.75	16825.96	20017.14	经营营运资本变动	-19040.29	-19464.19	-17679.22	32001.98
财务费用	5430.83	2831.06	2464.35	2312.53	其他	12199.80	-4184.81	-4099.97	-4123.52
资产减值损失	-3002.39	-3302.63	-2642.11	-2906.32	<b>经营活动现金流净额</b>	19261.46	2823.58	6056.58	55861.17
投资收益	8863.82	5672.85	5729.57	6016.05	资本支出	-16548.75	-100.00	-130.00	-130.00
公允价值变动损益	2235.99	1565.19	1095.63	986.07	其他	1029.31	9537.24	4541.52	2661.42
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>	-15519.44	9437.24	4411.52	2531.42
<b>营业利润</b>	31661.01	38228.72	38481.82	39256.26	短期借款	11518.82	-28884.99	0.00	0.00
其他非经营损益	-1068.36	-1856.60	-692.31	-597.44	长期借款	4467.98	13000.00	13900.00	9000.00
<b>利润总额</b>	30592.65	36372.12	37789.51	38658.82	股权融资	45.84	0.00	0.00	0.00
所得税	9642.54	11762.20	12117.35	12431.30	支付股利	-3159.54	-4422.90	-4983.51	-5545.19
净利润	20950.11	24609.91	25672.16	26227.52	其他	-7839.19	5486.21	4494.27	5101.63
少数股东损益	6207.10	7998.22	7188.20	7081.43	<b>筹资活动现金流净额</b>	5033.90	-14821.69	13410.77	8556.44
归属母公司股东净利润	14743.01	16611.69	18483.95	19146.09	<b>现金流量净额</b>	8952.61	-2560.87	23878.87	66949.04
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	88901.52	86340.66	110219.53	177168.56	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	211583.80	265762.90	323959.43	388098.34	销售收入增长率	22.75%	22.28%	22.48%	19.23%
存货	669912.24	820219.13	992719.67	1108652.4	营业利润增长率	28.29%	20.74%	0.66%	2.01%
其他流动资产	42815.44	45081.93	52719.95	60723.91	净利润增长率	30.75%	17.47%	4.32%	2.16%
长期股权投资	22115.38	22115.38	22115.38	22115.38	EBITDA 增长率	29.98%	8.99%	-0.25%	1.46%
投资性房地产	15762.57	14186.31	13477.00	14824.70	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	43738.67	41822.37	39921.80	38016.48	毛利率	15.52%	14.09%	12.76%	11.88%
无形资产和开发支出	3353.99	3192.13	3037.42	2879.86	三费率	5.84%	5.20%	5.04%	4.94%
其他非流动资产	47522.91	50359.83	53196.74	56033.66	净利率	4.89%	4.70%	4.00%	3.43%
<b>资产总计</b>	1145706.5	1349080.6	1611366.9	1868513.2	ROE	15.94%	16.05%	14.75%	13.47%
短期借款	29684.99	800.00	800.00	800.00	ROA	1.83%	1.82%	1.59%	1.40%
应付和预收款项	623589.51	758973.32	945425.64	1132460.6	ROIC	9.79%	9.47%	8.69%	8.75%
长期借款	137302.82	150302.82	164202.82	173202.82	EBITDA/销售收入	9.30%	8.29%	6.75%	5.75%
其他负债	223736.90	285640.81	326886.12	367315.11	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	1014314.2	1195717.0	1437314.6	1673778.6	总资产周转率	0.39	0.42	0.43	0.44
股本	12168.15	12168.15	12168.15	12168.15	固定资产周转率	12.71	12.76	16.39	20.54
资本公积	10118.85	10118.85	10118.85	10118.85	应收账款周转率	5.66	5.40	5.48	5.39
留存收益	57859.50	70048.29	83548.73	97149.64	存货周转率	0.57	0.60	0.62	0.64
归属母公司股东权益	78901.19	92874.36	106374.80	119975.71	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.19%	—	—	—
少数股东权益	52491.11	60489.33	67677.54	74758.97	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	131392.30	153363.69	174052.34	194734.68	资产负债率	88.53%	88.63%	89.20%	89.58%
负债和股东权益合计	1145706.53	1349080.64	1611366.92	1868513.24	带息债务/总负债	20.35%	15.94%	14.23%	12.75%
					流动比率	1.22	1.22	1.21	1.19
					速动比率	0.41	0.40	0.40	0.43
					股利支付率	21.43%	26.63%	26.96%	28.96%
业绩和估值指标					<b>每股指标</b>				
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	39815.24	43394.02	43287.54	43917.76	每股收益	1.21	1.37	1.52	1.57
PE	6.33	5.62	5.05	4.87	每股净资产	10.80	12.60	14.30	16.00
PB	0.71	0.61	0.54	0.48	每股经营现金	1.58	0.23	0.50	4.59
PS	0.22	0.18	0.15	0.12	每股股利	0.26	0.36	0.41	0.46
EV/EBITDA	4.86	4.33	4.24	2.86					
股息率	3.39%	4.74%	5.34%	5.94%					

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
	持有：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 指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下
	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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。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。

本报告及附录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”，且不得对本报告及附录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及附录的，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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 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	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn