

## 三季度预告符合预期, 布局新能源实现双轮发展

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2021年三季度业绩预告, 预计前三季度实现归属于上市公司股东的净利润35.1亿元-44.8亿元, 同比增长80%-130%。预计Q3实现归属于上市公司股东的净利润10.75-20.45亿元, 同比增长63.6%-211.3%, 环比变动-21.59%到+49.16%。
- **1H21 钛白粉景气快速上行, 淡季过后年内价格或将再度调涨:** 2021年, 在大宗商品价格持续快速上行的宏观形势下, 以及厂家库存低位、刚需旺盛、成本高企的行业大背景下, 钛白粉厂家频繁发函涨价。根据卓创资讯统计, 公司金红石型钛白粉BLR-601现价21600元/吨, 较年初16500元/吨上涨30.9%, 年均价20079元/吨, 同比+35.3%, Q3均价21600元/吨, 同比+60.6%, 环比+5.2%, 由于三季度为行业传统淡季, 均价环比涨幅较二季度14.8%略有收缩。行业库存自8月以来持续去化, 我们认为Q4价格将再次上行, 带动公司业绩弹性。
- **钛矿产能提升强化主业成本控制能力:** 8月5日公司公告称将投资建设700万吨绿色高效选矿项目, 项目完成后原矿处理能力从1500万吨增加至2200万吨, 具备铁精矿500万吨/年、钛精矿120万吨/年、硫钴精矿5万吨/年的生产能力, 按照2.4的吨耗计算, 钛矿产能可满足50万吨钛白粉的生产需求。
- **产业链延伸至新能源领域实现双轮发展, 原材料自给带来成本优势:** 公司在持续扩大钛白粉业务竞争力的同时, 另投资47亿元建设20万吨磷酸铁锂、20万吨磷酸铁与10万吨人造石墨负极项目。2021年磷酸铁锂电池迎来增长大年, 8月份产量11.1GWh, 占比达56.9%, 较2019、2020年同期18.5%、30.5%显著提升, 技术创新带来磷酸铁锂电池循环性能、使用寿命、能量密度多重优化, 磷酸铁锂已成为动力电池正极材料未来的发展方向, 磷酸铁作为磷酸铁锂前驱体, 其需求将受到磷酸铁锂市场发展的拉动。公司以副产品硫酸亚铁和氢气、烧碱、双氧水等为原材料制备磷酸铁, 目前磷酸亚铁市场价约为300-550元/吨, 公司磷酸铁锂理论原材料单位成本较硫酸亚铁外采有291-534元/吨优势。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2021-2023年EPS分别为1.98元、2.11元、2.51元, 考虑到公司行业龙头地位与未来新能源相关业务, 我们给予公司2021年20倍PE, 目标价39.6元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或大幅波动、下游需求不及预期、在建项目不及预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14164.02	19557.60	21247.18	23818.73
增长率	24.03%	38.08%	8.64%	12.10%
归属母公司净利润(百万元)	2288.69	4721.96	5014.20	5967.24
增长率	-11.77%	106.32%	6.19%	19.01%
每股收益EPS(元)	0.96	1.98	2.11	2.51
净资产收益率ROE	14.70%	24.56%	22.89%	23.50%
PE	30	15	14	12
PB	4.90	3.92	3.41	2.92

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 程磊  
执业证号: S1250521090001  
电话: 021-58351912  
邮箱: chlei@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)	23.81
流通A股(亿股)	0.00
52周内股价区间(元)	24.43-48.64
总市值(亿元)	695.63
总资产(亿元)	388.19
每股净资产(元)	7.11

### 相关研究

## 目 录

<b>1 公司是全球钛白粉行业龙头企业.....</b>	<b>1</b>
1.1 公司是亚洲第一，全球第三大钛白粉企业.....	1
1.2 营收稳定增长，盈利能力持续向好.....	4
<b>2 盈利预测与估值.....</b>	<b>6</b>
2.1 盈利预测.....	6
2.2 相对估值.....	7
<b>3 风险提示.....</b>	<b>7</b>

## 图 目 录

图 1: 龙佰集团发展历程.....	1
图 2: 公司产业链图.....	3
图 3: 公司股权结构.....	4
图 4: 公司 2011-1H21 营业收入及增速.....	4
图 5: 公司 2011-1H21 归母净利润及增速.....	4
图 6: 2016-1H21 公司与同业毛利率对比(%).....	5
图 7: 2016-1H21 公司与同业净利率对比(%).....	5
图 8: 2016-1H21 公司与同业 ROE 对比.....	5
图 9: 2016-1H21 公司与同业研发费用率对比.....	5
图 10: 2016-1H21 公司与同业资产负债率对比 (%).....	6
图 11: 2011 年-1H21 年公司分红数据.....	6

## 表 目 录

表 1: 公司现有及规划钛白粉及海绵钛产品产能.....	2
表 2: 公司现有及规划锆、铁、钛、钽产品产能.....	2
表 3: 分业务收入及毛利率.....	6
表 4: 可比公司估值.....	7
附表: 财务预测与估值.....	8

# 1 公司是全球钛白粉行业龙头企业

## 1.1 公司是亚洲第一，全球第三大钛白粉企业

龙蟒佰利联集团股份有限公司主要从事钛白粉、锆制品等产品的生产与销售，目前是亚洲第一、世界第三大钛白粉生产企业。公司总部位于河南焦作，其前身为成立于1955年的焦作市硫磺厂，1975年更名为焦作市化工总厂，1998年改制为股份合作制企业，2002年变更为河南佰利联化学股份有限公司，公司于2011年上市，并于2016年借助资本优势收购龙蟒钛业，有效实现了产业资源的横向与纵向整合，进入国际钛白巨头之列。

图 1：龙佰集团发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

**现有产品产能：**目前公司具有 65 万吨硫酸法产能及 36 万吨氯化法产能，钛白粉总产能为 101 万吨，2022 年公司钛白粉产能将达到 135 万吨。**海绵钛产品目前共有 1.5 万吨产能，未来产能将扩张至 7 万吨：**公司于 2019 年收购的云南新立钛业具有 1 万吨的海绵钛生产线，并将以云南国钛金属的名义建设 3 万吨的海绵钛产能，金昌金川集团未来海绵钛产能也将扩张至 3 万吨。

公司全资子公司龙蟒钛业钒钛磁铁矿保有量 1.84 亿吨，年产原矿 1500 万吨，铁精矿 330 万吨，钛精矿 85 万吨，其中铁精矿外卖，钛精矿用来生产硫酸法钛白粉，进一步降低公司成本，近期公司发布公告称将投资建设 700 万吨绿色高效选矿项目，项目完成后原矿处理能力从 1500 万吨增加至 2200 万吨，将具备铁精矿 500 万吨/年、钛精矿 120 万吨/年、硫锆精矿 5 万吨/年的生产能力，按照 2.4 的吨耗计算，钛矿产能可满足 50 万吨钛白粉的生产需求；子公司东方锆业的锆产品覆盖全产业链，另托管了母公司 16000 吨氟氧化锆和 1600 吨氧化锆产线；钽业务的运作模式是从钛产业链的废水废料中提取钽元素，由公司控股 51.72% 的子公司东方钽业提供技术支持，目前钽产能为 5 万吨/年，未来将扩大到 30 万吨/年。

**表 1：公司现有及规划钛白粉及海绵钛产品产能**

产品	现有产能（万吨）	规划产能-2021（万吨）	规划产能-2022（万吨）	所属子公司
硫酸法	25			龙蟒佰利联集团
	15			襄阳龙蟒钛业
	25			龙佰四川钛业
合计	现有硫酸法产能 65 万吨			
氯化法	30		10（3 号线）	河南佰利联新材料
	6	4	20	云南新立钛业
合计	现有氯化法产能 36 万吨，2022 年氯化法钛白粉将达到 70 万吨			
现有钛白粉产能 101 万吨，2022 年产能将达 135 万吨				
海绵钛	1		3（转子级海绵钛）	云南新立钛业（现有产能） 云南国钛金属（新建产能）
	0.5		2.5（2021 年公告，建设周期 4 年）	金昌金川集团
合计	现有海绵钛产能 1.5 万吨，2025 年海绵钛产能将达到 7 万吨			

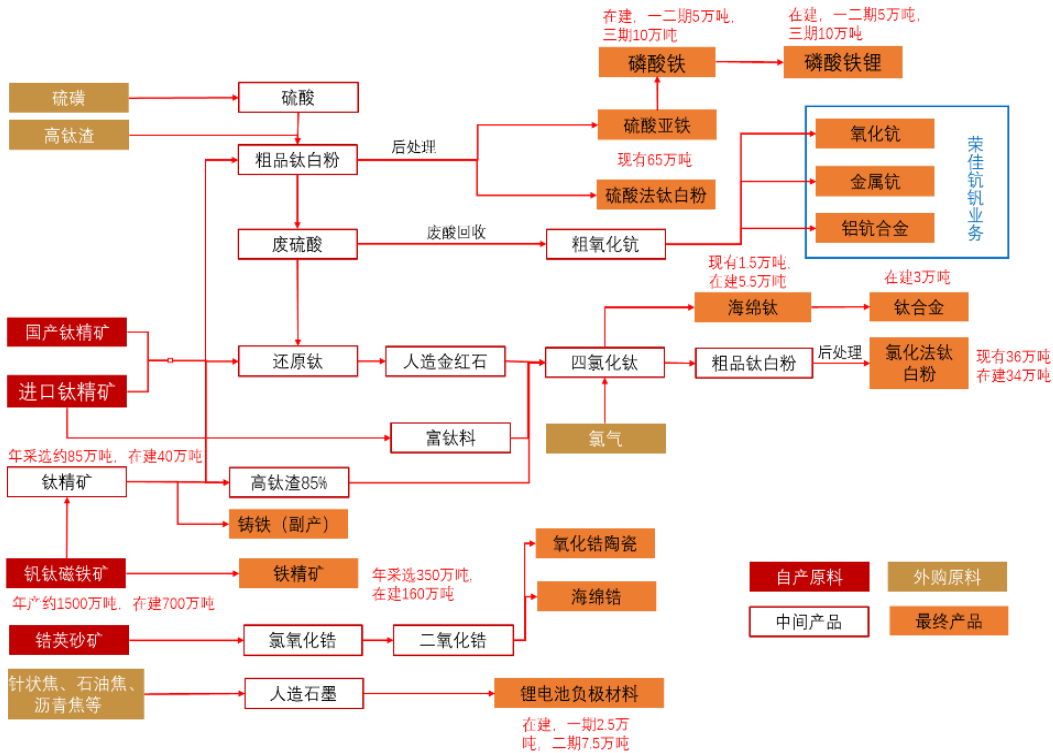
数据来源：公司官网，西南证券整理

**表 2：公司现有及规划锆、铁、钛、钽产品产能**

产品	现有产能（万吨）	规划产能-2021（万吨）	规划产能-2023（万吨）	所属子公司
锆产品				
氯化锆	1.6			锆相关产线 出租给广东东方铝业
二氧化锆	0.16			
铁产品				
钒钛磁铁矿	1500		700	攀枝花
铁精矿	340		160	龙蟒矿冶
钛产品				
钛精矿	85		40	龙蟒矿冶
氯化钛渣		30		攀枝花钒钛产业开发区
钛合金		3		河南佰利联新材料
高钛渣	23			云南新立钛业 8 万吨 龙蟒佰利联集团 15 万吨
合成金红石	30			龙蟒佰利联集团
钽产品				
钽 (氧化钽、金属钽、铝钽合金)	5		25	湖南东方钽业

数据来源：公司官网，Wind，西南证券整理

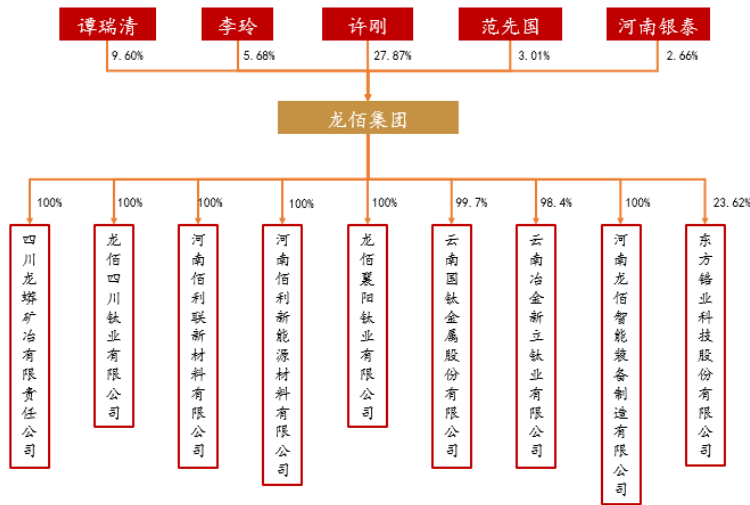
图 2：公司产业链图



数据来源：公司公告，西南证券整理

非公开发行支持核心业务产能扩张，股权激励计划提升公司凝聚力，后续或将港股上市：公司采用非公开发行的方式募资以建设年产 20 万吨氯化法钛白粉项目（扩建项目位于云南基地）和补充流动资金，非公开发行特定对象为公司的控股股东及实际控制人许刚先生，该次非公开发行股份已经于 2021 年 3 月正式上市，2021 年半年报数据显示许刚先生持股比例为 27.87%，公司股权结构更加清晰。

3 月 9 日，公司发布《2021 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予限制性股票 15200 万股，占该计划首次公告时公司股本总额的 6.79%；其中首次授予 14200 万股，预留 1000 万股；本计划首次授予限制性股票的授予价格为每股 16.54 元（2021 年一季度权益分配后授予价格调整为 15.64 元/股）。首次授予的 14200 万股限售期分别为自授予限制性股票上市之日起 12 个月、24 个月、36 个月，解除限售比例分别为 40%、30%、30%。本次激励计划面向公司董事、中高层管理人员与核心技术骨干人员，有效提高公司全员凝聚力和竞争力，有利于公司长期健康发展。另外，公司将以财务业绩考核目标作为解除限售的条件，即以 2017 年-2019 年扣非归母净利润平均值为基数，2021 至 2023 年扣非归母净利润增长分别为 10%、20%、30%；公司另有个人绩效考核方法，充分约束激励对象。

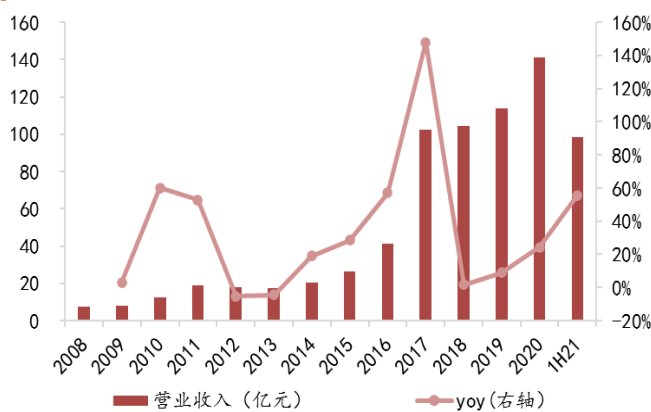
**图 3：公司股权结构**


数据来源：公司公告，Wind，西南证券整理

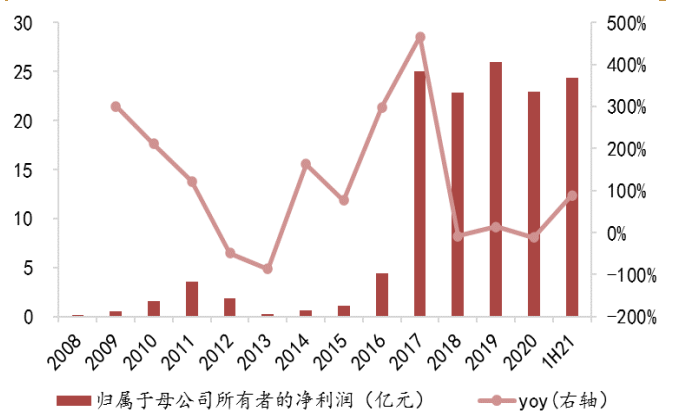
## 1.2 营收稳定增长，盈利能力持续向好

**营收业绩持续增长，2021年钛白粉产销两旺：**公司近几年的营业收入保持增长趋势，2017年由于龙蟒钛业并表，营业收入和归母净利润分别同比大幅增长 148.0%和 466.1%。2020年，公司营收 141.6 亿元，同比+24.0%，归母净利润为 22.9 亿元，同比-11.8%，钛白粉价格自六月以来强势反弹，自底部的 12595 元/吨上升至 16236 元/吨，全年均价为 16363 元/吨，与 2019 年均价 16315 元/吨相比有所上涨，归母净利润下降的主要原因是公司持有东方锆业 15.66%股权带来的投资损失。

2021年上半年，公司实现营业收入 98.4 亿元，同比+55.5%，实现归母净利润 24.4 亿元，同比+88.3%，全球经济复苏带来钛白粉需求增加，公司钛白粉 1H 总产量为 43.4 万吨，同比+7.10%，总销量为 43.8 万吨，同比+23.1%。近期公司发布三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润 35.1 亿元-44.8 亿元，同比增长 80%-130%，预计三季度实现归母净利润 10.8-20.5 亿元，同比增长 63.9%-211.7%，环比变动-27.5%到 49.2%。

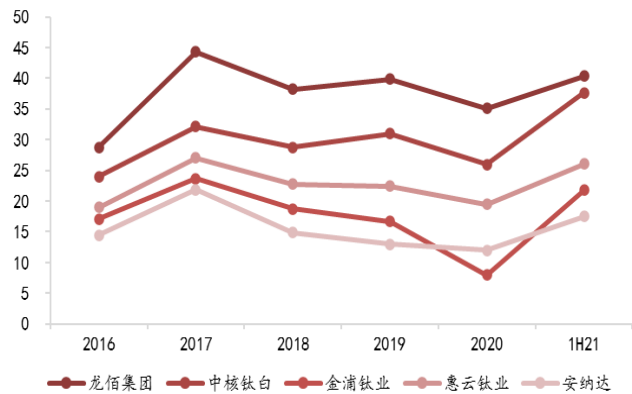
**图 4：公司 2011-1H21 营业收入及增速**


数据来源：Wind，西南证券整理

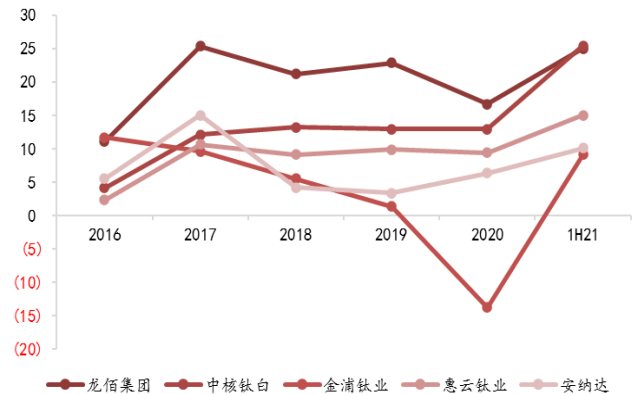
**图 5：公司 2011-1H21 归母净利润及增速**


数据来源：Wind，西南证券整理

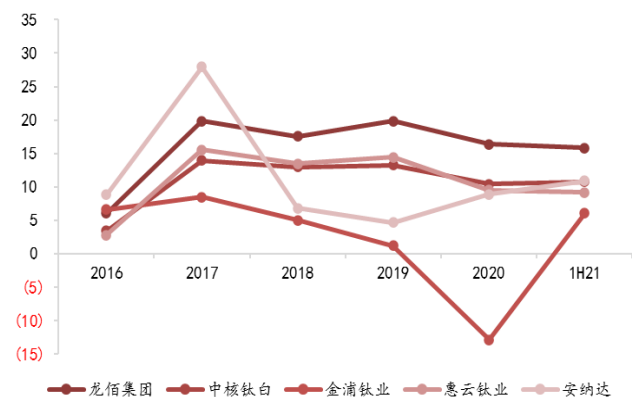
并购协同效应显著，盈利能力、研发投入显著高于同行：公司于2016年斥资90亿元完成对四川龙蟒钛业100%股权的收购，选取中核钛白、金浦钛业和安纳达进行同业比较，公司自并购完成以来协同效应显著，具备出色的盈利能力和投资回报。2017年至2021年上半年，公司毛利率保持在35%以上，除2020年外的净利率保持在20%以上，ROE位于15%-20%的区间内，均高于同行业公司。此外，公司持续性的研发投入推动技术创新，近年来研发费用率在4%左右波动，1H21研发支出4.1亿元，同比+43.1%。由于公司持续深化产业链，资本运作频繁，新建项目较多，故资产负债率高于同行。最后，公司坚持高分红政策回馈投资者，公司1H21现金分红总额20.2亿元，股利支付率高达82.8%。

**图 6：2016-1H21 公司与同业毛利率对比(%)**


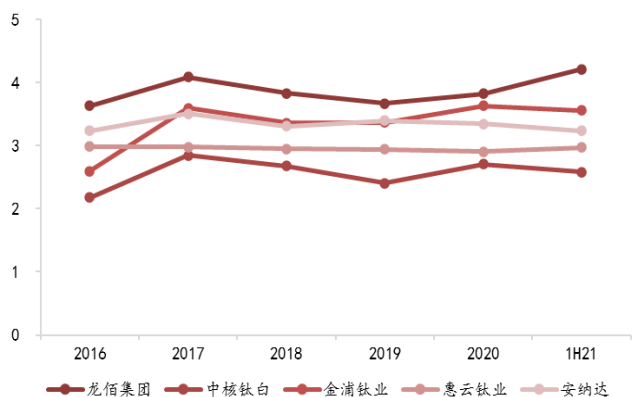
数据来源：Wind，西南证券整理

**图 7：2016-1H21 公司与同业净利率对比(%)**


数据来源：Wind，西南证券整理

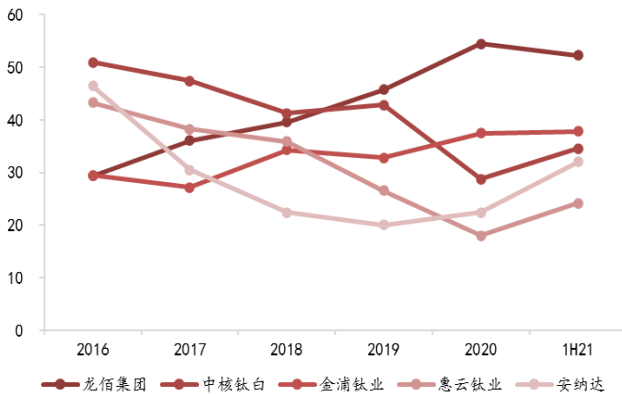
**图 8：2016-1H21 公司与同业 ROE 对比**


数据来源：Wind，西南证券整理

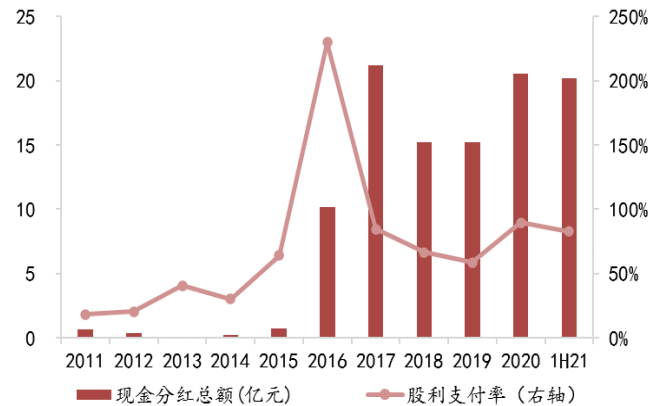
**图 9：2016-1H21 公司与同业研发费用率对比**


数据来源：Wind，西南证券整理



**图 10：2016-1H21 公司与同业资产负债率对比（%）**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 11：2011 年-1H21 年公司分红数据**


数据来源：Wind, 西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：2021-2023 年，公司硫酸法钛白粉不含税价格分别为 16936、16500、16000 元/吨，氯化法钛白粉不含税价格分别为 18436、18000、17500 元/吨。

假设 2：2021-2023 年，公司钛白粉销量分别为 90/110/115 万吨。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表：

**表 3：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
钛白粉	收入	10950.95	15617.65	16950.00	19075.00
	增速	19.03%	42.61%	8.53%	12.54%
	成本	7010.08	8475.00	9310.00	9950.00
	毛利率	35.99%	45.73%	45.07%	47.84%
矿产品	收入	1905.56	1976.00	1976.00	1976.00
	增速	60.81%	3.70%	0.00%	0.00%
	成本	1072.96	1083.00	1083.00	1083.00
	毛利率	43.69%	45.19%	45.19%	45.19%
锆产品	收入	27.77	65.00	65.00	65.00
	增速	-67.11%	134.07%	0.00%	0.00%
	成本	24.43	50.70	50.70	50.70
	毛利率	12.03%	22.00%	22.00%	0.22
其他主营业务	收入	466.91	470.00	470.00	470.00
	增速	-61.49%	0.66%	0.00%	0.00%

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
	成本	297.39	303.00	303.00	303.00
	毛利率	36.31%	35.53%	35.53%	35.53%
钛制品	收入	812.82	1428.94	1786.17	2232.72
	增速		75.80%	25.00%	25.00%
	成本	716.45	1257.47	1571.83	1964.79
	毛利率	11.86%	12.00%	12.00%	12.00%
总计	收入	14,164.01	19,557.59	21,247.17	23,818.72
	增速	24.03%	38.08%	8.64%	12.10%
	成本	9121.31	11,169.17	12,318.53	13,351.49
	毛利率	35.60%	42.89%	42.02%	43.95%

数据来源：Wind, 西南证券

## 2.2 相对估值

我们选取钛白粉产业链相关的三家企业，2020年三家公司平均PE为59倍，2021年三家公司平均PE为19倍，未来三年公司业绩复合增长率为37.6%，考虑到公司行业龙头地位与未来新能源相关业务，我们给予公司2021年20倍PE，目标价39.6元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
002145.SZ	中核钛白	14.34	0.23	0.57	0.6	0.77	62.35	25.16	23.90	18.62
002386.SZ	天原股份	13.14	0.15	0.8	1.12	1.39	87.60	16.43	11.73	9.45
002978.SZ	安宁股份	49.9	1.75	3.43	3.75	3.85	28.51	14.55	13.31	12.96
平均值							59.49	18.71	16.31	13.68

数据来源：Wind, 西南证券整理

## 3 风险提示

原材料价格或大幅波动、下游需求不及预期、在建项目不及预期。

**附表：财务预测与估值**

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14164.02	19557.60	21247.18	23818.73	净利润	2327.93	4769.66	5064.85	6027.52
营业成本	9121.31	11169.17	12318.54	13351.49	折旧与摊销	1128.53	1569.55	1569.55	1569.55
营业税金及附加	157.74	230.33	245.38	275.26	财务费用	162.75	391.15	424.94	476.37
销售费用	319.44	617.14	574.82	698.00	资产减值损失	-4.60	7.00	10.00	10.00
管理费用	585.38	1633.06	1774.14	1988.86	经营营运资本变动	1948.48	-990.74	555.28	72.47
财务费用	162.75	391.15	424.94	476.37	其他	-2442.53	-63.00	-55.00	1.83
资产减值损失	-4.60	7.00	10.00	10.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3120.56</b>	<b>5683.63</b>	<b>7569.62</b>	<b>8157.75</b>
投资收益	-513.61	10.00	10.00	10.00	资本支出	-4620.14	-564.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	20.00	0.00	0.00	其他	2967.19	30.00	10.00	10.00
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>-1652.95</b>	<b>-534.00</b>	<b>10.00</b>	<b>10.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>2831.21</b>	<b>5539.75</b>	<b>5909.35</b>	<b>7028.74</b>	短期借款	1229.22	-1096.58	1000.00	1000.00
其他非经营损益	-11.13	-27.60	-20.00	-20.00	长期借款	716.95	100.00	100.00	100.00
<b>利润总额</b>	<b>2820.08</b>	<b>5512.15</b>	<b>5889.35</b>	<b>7008.74</b>	股权融资	93.83	0.00	0.00	0.00
所得税	492.15	742.49	824.51	981.22	支付股利	-2052.34	-1144.34	-2360.98	-2507.10
净利润	2327.93	4769.66	5064.85	6027.52	其他	-971.99	-1319.83	-424.94	-476.37
少数股东损益	39.24	47.70	50.65	60.28	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-984.32</b>	<b>-3460.75</b>	<b>-1685.93</b>	<b>-1883.47</b>
归属母公司股东净利润	2288.69	4721.96	5014.20	5967.24	<b>现金流量净额</b>	<b>451.22</b>	<b>1688.88</b>	<b>5893.70</b>	<b>6284.27</b>
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5127.45	6816.34	12710.03	18994.31	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2717.12	3543.81	3927.02	4356.62	销售收入增长率	24.03%	38.08%	8.64%	12.10%
存货	3126.61	3868.71	4305.63	4645.01	营业利润增长率	-7.19%	95.67%	6.67%	18.94%
其他流动资产	1023.98	806.18	875.83	981.83	净利润增长率	-10.62%	104.89%	6.19%	19.01%
长期股权投资	210.79	210.79	210.79	210.79	EBITDA 增长率	-0.47%	81.94%	5.38%	14.81%
投资性房地产	55.41	55.41	55.41	55.41	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	11700.94	10458.76	9216.59	7974.41	毛利率	35.60%	42.89%	42.02%	43.95%
无形资产和开发支出	8616.05	8864.21	8548.37	8232.53	三费率	7.54%	13.51%	13.06%	13.28%
其他非流动资产	2193.07	2181.53	2169.99	2158.46	净利率	16.44%	24.39%	23.84%	25.31%
<b>资产总计</b>	<b>34771.43</b>	<b>36805.74</b>	<b>42019.67</b>	<b>47609.37</b>	ROE	14.70%	24.56%	22.89%	23.50%
短期借款	4096.58	3000.00	4000.00	5000.00	ROA	6.69%	12.96%	12.05%	12.66%
应付和预收款项	8228.49	8683.17	10016.04	10915.96	ROIC	12.95%	23.71%	25.33%	32.00%
长期借款	3469.28	3569.28	3669.28	3769.28	EBITDA/销售收入	29.11%	38.35%	37.20%	38.10%
其他负债	3139.49	2132.68	2209.87	2279.23	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>18933.84</b>	<b>17385.13</b>	<b>19895.19</b>	<b>21964.47</b>	总资产周转率	0.47	0.55	0.54	0.53
股本	2032.02	2381.47	2381.47	2381.47	固定资产周转率	1.81	2.39	3.06	4.17
资本公积	9578.65	9229.20	9229.20	9229.20	应收账款周转率	7.83	8.36	7.56	7.61
留存收益	2541.63	6119.25	8772.46	12232.60	存货周转率	3.36	3.15	3.00	2.97
归属母公司股东权益	14194.59	17729.92	20383.14	23843.28	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.67%	—	—	—
少数股东权益	1642.99	1690.69	1741.34	1801.61	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>15837.59</b>	<b>19420.61</b>	<b>22124.47</b>	<b>25644.89</b>	资产负债率	54.45%	47.23%	47.35%	46.13%
负债和股东权益合计	34771.43	36805.74	42019.67	47609.37	带息债务/总负债	39.96%	37.79%	38.55%	39.92%
					流动比率	0.82	1.15	1.41	1.66
					速动比率	0.60	0.86	1.13	1.40
					股利支付率	89.67%	24.23%	47.09%	42.01%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	4122.49	7500.45	7903.85	9074.67	每股收益	0.96	1.98	2.11	2.51
PE	30.39	14.73	13.87	11.66	每股净资产	5.96	7.44	8.56	10.01
PB	4.90	3.92	3.41	2.92	每股经营现金	1.31	2.39	3.18	3.43
PS	4.91	3.56	3.27	2.92	每股股利	0.86	0.48	0.99	1.05
EV/EBITDA	14.81	9.02	7.96	6.36					
股息率	2.95%	1.65%	3.39%	3.60%					

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	zfy@swsc.com.cn
	朱晓玲	高级销售经理	18516182077	18516182077	zxl@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn