

2015年03月02日

证券研究报告·公司研究·有色新材料  
有研新材(600206)调研报告

增持(首次)

当前价: 12.03元  
目标价: 13.0元



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 已转型为新材料领域的控股型公司

### 投资要点

- **事件:** 日前,我们拜访了有研新材,与董秘就公司现有业务和未来发展情况进行了交流。
- 有研新材 2014 年经过重大资产购买和出售,完成了整体业务的转型,已经发展成为一家新材料领域的控股型公司。公司旗下业务主要由其控股的公司经营,主要从事稀土材料、高纯材料和光电材料的生产 and 经营。
- **稀土材料业务。**该业务由有研稀土经营。稀土材料业务目前占整个有研新材营收的 4 成左右,有研新材完成对硅材料业务的剥离之后,稀土材料的占比有望继续增加,从净利润上看,稀土材料业务的重要性更加显著,占营业利润的 6 成以上,因此稀土业务是有研新材的关键业务。燕郊基地在建的钕铁硼甩带扩建和钕铁氮磁粉项目将是未来三年有研稀土提升营收规模、提高毛利率、带动业绩增长的关键。
- **高纯材料业务。**该业务由有研亿金经营。有研亿金整体的营收和营业利润的规模现在偏小,其主要的业务已经从医用材料转向高纯材料-半导体靶材领域。有研亿金是国内少有的能够生产金属靶材的企业,逐步占领了国内集成电路 4-6 英寸线市场的靶材,并正在进入 8 英寸线以上市场。扩建项目完成后,公司将在 8-12 英寸的靶材市场上拥有丰富的产能,从而具有与国际巨头争夺市场的可能,也有望成为有研新材的关键业务。
- **光电材料业务。**该业务主要由有研光电经营,主要从事光纤原材料的生产。过去几年由于新建项目借款的原因,导致财务费用和折旧摊销较大,利润不甚理想。我们预计随着业务的扩展以及注资的完成,有研光电有望开始释放利润。
- **估值与评级:** 我们预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 0.08 元、0.08 元和 0.11 元。我们首次给予有研新材“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动;项目建设进度或不及预期。

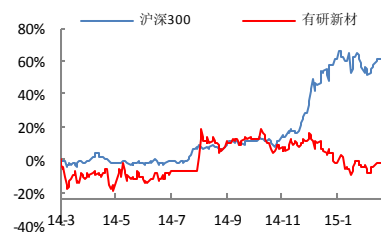
指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	490.87	2019.89	1991.61	2401.83
增长率	20.02%	311.49%	-1.40%	20.60%
归属母公司净利润(百万元)	1.93	67.82	69.18	93.45
增长率	101.56%	3417.09%	2.00%	35.08%
每股收益 EPS(元)	0.00	0.08	0.08	0.11
净资产收益率 ROE	0.16%	4.18%	4.09%	5.24%
PE	5371.97	152.74	149.74	110.85
PB	8.52	6.39	6.12	5.80

数据来源:公司公告,西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 兰可  
执业证号: S1250514030001  
电话: 010-57631191  
邮箱: lanke@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源:西南证券

### 基础数据

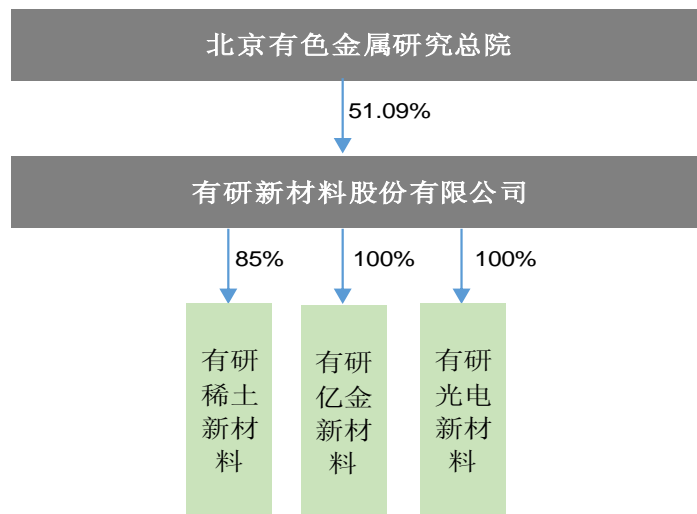
总股本(亿股)	8.39
流通 A 股(亿股)	5.87
52 周内股价区间(元)	9.04-14.5
总市值(亿元)	100.91
总资产(亿元)	33.25
每股净资产(元)	3.11

### 相关研究

## 一、公司概况：已转型为新材料领域的控股型公司

有研新材前身有研硅股成立之初主要从事直拉重掺硅单晶和区熔硅单晶的研发和生产以及相应的硅片加工业务，并成为中国半导体硅材料领域技术水平最高、生产规模最大的高科技公司和具有国际水平的半导体材料研究、开发、生产基地。然而因连续的市场不景气，公司自 2013 年起启动相关重组事宜，至今已完成重大资产的购买和重大资产的出售两项大事，推动公司转型成为稀土、高纯金属靶材、光电材料等新材料领域的控股公司。

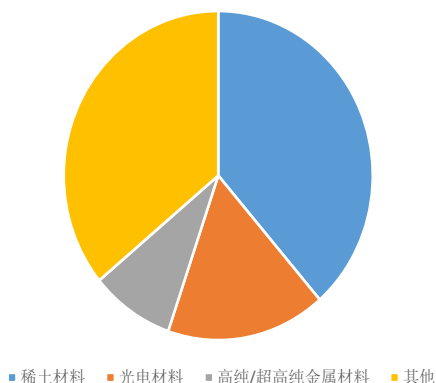
图 1: 组织结构图



数据来源: 公司公告, 西南证券

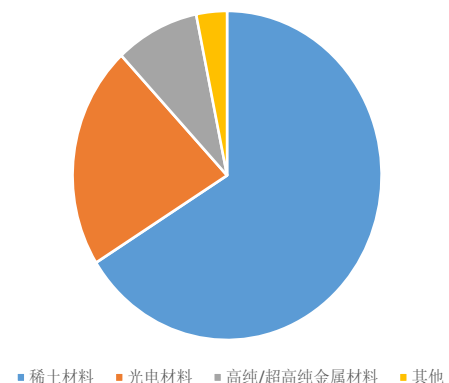
**公司收入和毛利结构:** 从 2014 年上半年来看, 公司收入主要来自稀土材料, 占比 38%, 其次是包含半导体材料的其他类, 占比 36%, 因公司已完成对半导体材料板块的剥离, 我们预计年报中该项收入占比将大幅下降; 稀土材料板块贡献了 66% 毛利, 其次是光电材料板块, 占比 22%, 但是从中报披露的子公司盈利状况来看, 光电材料公司整体亏损, 因此公司的利润主要还是由稀土材料公司贡献的。

图 2: 2014 年 1H 业务收入分布情况



数据来源: 公司公告, 西南证券

图 3: 2014 年 1H 业务毛利分布情况



数据来源: 公司公告, 西南证券

## 二、有研稀土：专注稀土下游应用

有研新材控股 85% 的有研稀土，是经北京市科学技术委员会认证的高新技术企业，目前主要从事稀土及其相关材料的研究、开发与生产。有研稀土剩余的 15% 股权由中国稀有稀土有限公司控制。该公司稀土产品的业务板块可简单划分为稀土金属、稀土合金、碘化物、荧光粉及轻稀土等几类，最近三年各板块的生产经营情况如下：

表 1：有研稀土经营情况

类别	2012 年		2011 年		2010 年	
	销量 (吨)	销售额 (万元)	销量 (吨)	销售额 (万元)	销量 (吨)	销售额 (万元)
稀土金属	193.40	92,467.32	306.85	127,491.48	443.30	33,824.60
稀土合金	1,131.03	63,633.76	2,510.37	140,379.39	806.27	10,117.24
碘化物	0.13	614.72	0.17	860.65	0.18	942.51
荧光粉	10.96	2,831.51	13.28	1,663.16	23.37	768.09
轻稀土	1,386.07	43,673.60	629.11	29,422.96	1,585.48	16,595.06
合计	2,721.60	203,220.92	3,459.78	299,817.65	2,858.59	62,247.49

数据来源：公司公告，西南证券

有研稀土旗下还拥有两家控股子公司，分别是位于四川乐山的乐山有研和位于河北廊坊的廊坊关西。目前公司合计的稀土材料总的生产能力约 8500 吨/年（其中本部 4000 吨/年、乐山有研 3000 吨/年、廊坊关西 1500 吨/年）。乐山有研（权益比例 71.37%）是我国西南地区最大的稀土金属生产企业之一，稀土金属产能位居全国前列，总产能约为 3000 吨/年，主要为有研稀土提供稀土材料深加工服务，赚取一定比例的加工费。廊坊关西（权益比例 66%）是最早从事钕铁硼速凝甩带的生产和加工的企业，产能约 1500 吨/年，主要也是为有研稀土提供加工服务，赚取加工费。有研稀土正在河北廊坊燕郊筹建新的生产基地，将迁入现有部分产能同时新建部分产能，建成后有研稀土的总产能达到 10000 吨/年的水平。

根据与公司管理层的交流，我们最看好有研稀土的两个产品未来的发展，一个是钕铁硼速凝甩带，一个是钕铁氮磁粉。

**钕铁硼甩带。**目前，国外 NdFeB 速凝甩带生产厂家主要有日本昭和电工、三德、中电稀土等，合计总生产能力每年 14000-15000 吨。2011 年上述厂家产量合计约占日本市场需求量的 80%，其产品全部用于制备高性能烧结稀土永磁材料。国内虽然能够生产 NdFeB 速凝甩带的厂家众多，据不完全统计全国约有 60 余家，总产能超过 10 万吨，但受制于产品缺乏核心知识产权、质量大多处于中低端产品，且产品大多为自给，并没有对外销售。有研稀土的高端 NdFeB 速凝甩带定位于中高端稀土永磁应用市场，采用有研稀土自主研发的非平衡凝固快冷技术生产，产品性能达到国际先进水平。公司在燕郊建设的新基地将使得钕铁硼甩带片的生产能力从 1500 吨扩充至 2500 吨，以争取更大的市场份额。

**钕铁氮磁粉。**粘结稀土永磁体磁性能优异、工艺流程短、形状自由度大、尺寸精度高，特别适合现代电子信息器件短小轻薄的市场需求。2010 年全球粘结稀土永磁体总产量约 5800 吨，我国产量达到 3000 吨，超过全球总产量的 50%。目前粘结永磁粉市场为 MQI 公司垄断，其产品主要为钕铁硼磁粉。随着 MQI 公司粘结磁粉专利的逐步到期，市场普遍预计，2014 年以后粘结稀土永磁体产量必将迎来爆发式增长，预计到 2015 年全球粘结稀土永磁体市场需求将超过 1 万吨，产值超过 3.5 亿美元。有研稀土研发的快淬钕铁氮磁粉具有磁性

能高，成本低，耐腐蚀性好等众多优点，在众多领域特别是对耐温耐腐蚀性场合拥有旺盛的需求，存在于 MQ 磁粉进行竞争的潜力，并具有逐步替代 MQ 磁粉的优势。公司在燕郊建设的新基地将是钕铁氮磁粉产业化的开端，初期生产能力为 100 吨。项目预计 2015 年中投入生产。

### 三、有研亿金：看好半导体靶材

有研新材全资控股的有研亿金，是经北京市科学技术委员会认证的高新技术企业，主要从事高纯金属材料、医疗器械、贵金属产品的研发、生产和销售。主要产品包括高纯金属靶材、医用支架、贵金属电子材料及化合物等，分别属于高纯金属材料、医疗器械和贵金属材料等三个业务领域。有研亿金的产品主要用于集成电路、白光 LED 制造和医疗领域等用途。

表 2：有研亿金产品种类

产品类型	产品名称	产品类型
高纯金属材料	靶材	用于半导体芯片、LED、光伏等行业
	蒸发材料	用于等离子切割
	锆钨制品	用于半导体芯片、平面显示、磁记
医疗器械	支架	用于动脉瘤及食道癌等多种疾病的介入治疗
	牙弓丝	用于口腔正畸治疗
	金瓷合金	用于口腔修复
贵金属材料	贵金属电子材料	用于电真空、微电子行业、传感器、电极等电子器件制造
	贵金属化合物	用于催化材料、氯碱、陶瓷颜料等
	饰品合金	用于化工、珠宝首饰等

数据来源：公司公告，西南证券

表 3：有研亿金自营业务经营数据

类型	2013 年 1-9 月		2012 年度		2011 年度	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
高纯金属材料	13,039.38	10,595.65	19,287.39	16,817.00	18,914.81	16,452.82
生物医用材料	2,222.68	1,631.53	3,203.13	2,173.94	3,230.69	2,651.76
贵金属材料	11,117.61	10,369.10	15,765.94	15,430.58	15,533.95	14,924.14
技术服务收入	27.89	10.61	339.84	73.69	342.89	203.29
合计	26407.56	22606.89	38596.30	34495.21	38022.34	34232.01

数据来源：公司公告，西南证券

从有研亿金的收入和成长性来看，高纯金属材料和医用材料是有研亿金的重要产品，对业绩的贡献大。除上述业务外，有研亿金利用其持有的上海黄金交易所会员资格，还开展贵金属贸易业务，贸易业务的规模约在 5 亿左右，但该业务毛利率极低。

根据与公司管理层的交流，我们认为有研亿金未来的成长空间主要集中在高纯金属靶材上，公司也正在推进高纯金属靶材产业化建设项目。

**高纯金属靶材。**随着电子信息产业市场规模的迅速扩大，靶材消耗量逐年增加，我国逐渐成为世界上溅射靶材的最大需求地区之一。大尺寸高纯金属靶材是一种技术难度大、附加值高的高新技术产品，由于国内大尺寸高端靶材的研发起步较晚，能进行相关靶材生产的企业也比较少，国内集成电路、大尺寸平板显示和先进封装制造企业所用的溅射靶材还主要依赖进口。

国际上生产集成电路用靶材的公司主要是 Nikko Materials、Honeywell Electronic Materials、Tosoh SMD、Praxair/MRC。这几家公司技术上处于领先地位，产品约占全球半导体靶材市场的 90%，2013 年全球半导体靶材规模约 6 亿美元。目前，我国集成电路 8-12 英寸生产线达到 21 条，按满产估算需使用各类靶材约 11000 块/年。有研亿金在国内已经开发了 30 多种金属靶材，依靠优质的产品和服务赢得了客户的信任，逐步占领集成电路国内 4~6 英寸线市场，正在进入 8 英寸线以上市场，并形成一定的规模化生产。有研亿金的现有全部靶材产能为 8000 块/年，其中 8-12 英寸靶材产能为 1500 块/年。公司正在推进的项目建成后，将完成 8-12 英寸集成电路靶材制造线建设，实现 8-12 英寸靶材产能 19700 块/年的能力，将使得公司具备大尺寸靶材的生产能力，大幅提升公司高纯金属材料业务的营收和利润规模，项目预计将在 2016 年底实现达产。

## 四、有研光电：光纤材料生产商

有研新材全资控股的有研光电，是经河北省科学技术委员会认证的高新技术企业，主要从事锗晶体、化合物半导体、高纯电子化合物和光电材料的研发、生产和销售，现有晶体材料和光纤材料等产品板块。有研光电在各主要产品领域均是国内技术领先企业，大部分产品为国内首创，拥有自主知识产权，产品性能稳定、质量可靠，部分技术达到世界先进水平，在锗单晶、气相沉积硫化锌、水平砷化镓、高纯四氯化锗等主要产品的生产能力均位居国内第一位，是我国光电行业的龙头企业。

**表 4：有研光电产品产量情况**

类别	设计能力	产量		
		2013 年 1-9 月	2012 年	2011 年
锗晶体	15,000	4,513	5,203	6,558
四氯化锗	40,000	8,423	9,774	6,661
砷化镓	40,000	7,816	8,075	6,577
磷化镓	500	54	116	43
硫化锌	1,000	166	323	406
硒化锌	1,500	609	566	115

数据来源：公司公告，西南证券

**表 5: 有研光电经营数据**

类别	2013 年 1-9 月		2012 年度		2011 年度	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
锗晶体	5,638.77	5,301.69	5,772.21	5,774.86	7,699.75	6,628.34
四氯化锗	3,291.38	2,599.92	3,869.60	2,939.91	2,811.13	1,835.79
砷化镓	2,658.91	1,961.46	3,699.86	2,961.10	3,620.85	2,567.61
磷化镓	51.42	41.51	234.32	210.35	86.25	71.10
硫化锌	529.92	313.21	805.60	568.65	1,392.67	948.23
硒化锌	710.4	1,272.80	561.19	604.59	229.67	283.64
技术服务收入	26.42	-	549.48	-	100.21	-
合计	12,907.22	11,490.59	15,606.28	13,084.58	16,119.65	12,398.48

数据来源: 公司公告, 西南证券

从有研光电的收入和成长性来看, 锗系列产品是有研光电的重要产品, 对业绩的贡献大; 国内光纤市场发展快速, 特别是光纤预制棒的生产转移至国内已成趋势, 未来对四氯化锗的需求将快速增长, 从而拉升有研光电的业绩

根据我们与公司管理层的交流, 有研光电前期因为项目生产基地建设发生了大量的借款, 导致财务费用较高, 同时新建项目完成后每年的摊销金额也较大, 导致有研光电目前盈利能力较差, 随着公司重大资产重组的完成, 公司通过募集资金偿还了借款, 财务费用有望下降, 同时产能利用率的提升有利于公司单位摊销的下降, 有研光电的盈利能力有望得到改善。

## 五、盈利预测与投资建议

有研新材经过重大资产收购和出售后, 业务已经整体完成了转型, 旗下业务可大致划分为三大业务, 即稀土材料业务、高纯材料业务和光电材料业务。我们对三大业务未来三年的营收状况进行了预测。

**表 6: 分业务预测**

	单位: 百万元	2014E	2015E	2016E
稀土材料	收入	1004.38	1205.26	1446.31
	成本	809.41	963.20	1146.21
	毛利率	19.4%	20.1%	20.7%
高纯材料	收入	227.62	261.77	301.03
	成本	201.71	229.95	261.00
	毛利率	11.4%	12.2%	13.3%
光电材料	收入	415.67	519.59	649.49
	成本	353.82	438.73	539.64
	毛利率	14.9%	15.6%	16.9%
总计	总收入	2019.89	1991.61	2401.83
	总成本	1745.54	1631.88	1946.84
	毛利率	13.6%	18.1%	18.9%

数据来源: 西南证券



我们预计公司 2014-2016 年可以实现净利润分别为 67.8 百万元、69.2 百万元和 93.5 百万元，折合每股收益分别为 0.08 元、0.08 元和 0.11 元。我们首次给予有研新材“增持”评级。

**表 7: 利润表预测**

利润表 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	490.87	2019.89	1991.61	2401.83
减: 营业成本	417.66	1745.54	1631.88	1946.84
营业税金及附加	1.48	5.05	4.98	6.00
营业费用	8.57	34.34	33.86	40.83
管理费用	48.30	206.03	203.14	244.99
财务费用	12.27	19.91	36.36	53.23
资产减值损失	-2.46	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.19	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	70.77	0.00	0.00
营业利润	5.25	79.79	81.39	109.94
加: 其他非经营损益	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	5.30	79.79	81.39	109.94
减: 所得税	3.37	11.97	12.21	16.49
净利润	1.93	67.82	69.18	93.45
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1.93	67.82	69.18	93.45

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)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	490.87	2019.89	1991.61	2401.83	净利润	1.93	67.82	69.18	93.45
营业成本	417.66	1745.54	1631.88	1946.84	折旧与摊销	50.74	58.15	58.15	62.67
营业税金及附加	1.48	5.05	4.98	6.00	财务费用	12.27	19.91	36.36	53.23
销售费用	8.57	34.34	33.86	40.83	资产减值损失	-2.46	0.00	0.00	0.00
管理费用	48.30	206.03	203.14	244.99	经营营运资本变动	-241.67	-571.39	-36.29	-45.13
财务费用	12.27	19.91	36.36	53.23	其他	161.91	8.22	-7.25	-4.30
资产减值损失	-2.46	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	-17.28	-417.28	120.16	159.91
投资收益	0.19	0.00	0.00	0.00	资本支出	-38.78	-150.00	-344.00	-190.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	2.65	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	70.77	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-36.13	-150.00	-344.00	-190.00
<b>营业利润</b>	<b>5.25</b>	<b>79.79</b>	<b>81.39</b>	<b>109.94</b>	短期借款	-19.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.05	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	400.00	200.00	400.00
<b>利润总额</b>	<b>5.30</b>	<b>79.79</b>	<b>81.39</b>	<b>109.94</b>	股权融资	0.00	337.92	0.00	0.00
所得税	3.37	11.97	12.21	16.49	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	1.93	67.82	69.18	93.45	其他	387.24	-12.84	-29.39	-44.82
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>368.24</b>	<b>725.08</b>	<b>170.61</b>	<b>355.18</b>
归属母公司股东净利润	1.93	67.82	69.18	93.45	<b>现金流量净额</b>	<b>314.82</b>	<b>157.80</b>	<b>-53.24</b>	<b>325.08</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	463.73	621.52	568.29	893.37	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	178.71	589.57	561.97	818.35	销售收入增长率	20.02%	311.49%	-1.40%	20.60%
存货	218.77	612.44	407.48	519.58	营业利润增长率	-104.11%	1421.24%	2.00%	35.08%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	101.56%	3417.09%	2.00%	35.08%
长期股权投资	8.36	8.36	8.36	8.36	EBITDA 增长率	215.90%	127.95%	12.04%	28.70%
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	571.49	666.32	955.16	1082.49	毛利率	14.91%	13.58%	18.06%	18.94%
无形资产和开发支出	4.22	4.22	4.22	4.22	三费率	14.08%	12.89%	13.73%	14.12%
其他非流动资产	5.97	2.99	0.00	0.00	净利率	0.39%	3.36%	3.47%	3.89%
<b>资产总计</b>	<b>1451.25</b>	<b>2505.43</b>	<b>2505.48</b>	<b>3326.37</b>	ROE	0.16%	4.18%	4.09%	5.24%
短期借款	161.00	161.00	161.00	161.00	ROA	1.06%	3.70%	4.42%	4.65%
应付和预收款项	40.13	288.57	19.44	346.89	ROIC	1.54%	8.57%	5.95%	6.91%
长期借款	0.00	400.00	600.00	1000.00	EBITDA/销售收入	13.48%	7.47%	8.48%	9.05%
其他负债	33.72	33.72	33.72	33.72	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>234.85</b>	<b>883.29</b>	<b>814.16</b>	<b>1541.62</b>	总资产周转率	0.34	0.81	0.79	0.72
股本	277.85	277.85	277.85	277.85	固定资产周转率	0.93	3.91	4.32	4.38
资本公积	952.69	1290.61	1290.61	1290.61	应收账款周转率	3.05	4.48	3.60	3.69
留存收益	-14.15	53.67	122.85	216.30	存货周转率	1.91	2.85	4.00	3.75
归属母公司股东权益	1216.39	1622.13	1691.31	1784.76	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	0.97	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1216.39</b>	<b>1622.13</b>	<b>1691.31</b>	<b>1784.76</b>	资产负债率	16.18%	35.26%	32.50%	46.35%
负债和股东权益合计	1451.25	2505.43	2505.48	3326.37	带息债务/总负债	68.55%	63.51%	93.47%	75.31%
					流动比率	4.28	4.06	8.52	4.39
					速动比率	3.19	2.69	6.26	3.37
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标					每股指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
EBITDA	66.15	150.79	168.93	217.43	每股收益	0.00	0.08	0.08	0.11
PE	5371.97	152.74	149.74	110.85	每股净资产	1.45	1.93	2.02	2.13
PB	8.52	6.39	6.12	5.80	每股经营现金	-0.02	-0.50	0.14	0.19
PS	21.10	5.13	5.20	4.31	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	47.37	22.49	21.57	17.12					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：公司公告，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

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

### 北京

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

### 重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

## 西南证券机构销售团队

---

### 北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

### 上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn