



## 掌握核心技术，保障煤矿安全

### 投资要点

- **公司是行业领先的煤矿安全监测设备及系统提供商**，致力于煤矿安全监控设备及系统的研发、生产和销售的高新技术企业，经过多年的发展，公司在行业内形成了自主创新和领先优势、研发优势、科技成果转化优势、生产管理优势、品牌优势和区位优势等竞争优势。
- **下游需求体量仍然巨大**：虽然我国近年经济增速放缓，但仍会保持高速增长水平，能源需求将会维持在高位。据规划，到2020年，我国煤炭消费总量将控制在42亿吨左右，其在我国能源战略格局中仍然具有不可替代的地位，公司产品的下游市场需求在中期内仍有巨大空间。
- **行业监管助力公司成长**：随着加强煤矿安全生产及危害防治的政策措施相继推出，煤矿安全越来越受到重视。政策红线的划出也进一步打开的相关产品的市场，据测算，未来我国煤矿每年的瓦斯抽采监控系统市场容量将为17亿到25亿元左右，瓦斯抽采监控设备市场容量约为3亿元左右；粉尘治理系统的市场容量将达25亿元，粉尘监测设备的市场容量约为2亿元。
- **公司技术优势突出，客户基础扎实**：公司在煤矿安全监测设备系统行业长期深耕，注重技术研发和创新，全面掌握核心技术，产品附加值高，可替代性较小。同时，公司主要客户为国有大中型煤矿，公司与该等客户均保持多年的业务合作关系，业务发展较为稳定。
- **盈利预测**：公司本次募集资金主要用于生产线的改扩建、研发平台升级、建设运营支持体系以及补充公司营运资金，将增强公司主营业务能力，扩大公司产品影响力。预计2015-2017年公司EPS为0.35, 0.41, 0.51元。待募投项目逐步放量后，公司产能将实现突破，业绩有望较快增长。根据可比上市公司及相关行业估值水平，我们给予公司2015年45~50倍估值，对应价格15.75~17.50元，建议参与投资。
- **风险提示**：下游煤炭行业景气度持续低迷的风险，竞争加剧导致公司产品毛利率降低的风险等。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	127.31	146.41	175.69	219.61
增长率	-9.30%	15.00%	20.00%	25.00%
归属母公司净利润(百万元)	34.11	32.26	38.02	47.29
增长率	-37.51%	-5.44%	17.86%	24.38%
每股收益EPS(元)	0.37	0.35	0.41	0.51
净资产收益率ROE	11.71%	6.08%	7.81%	9.02%
PE	16.34	17.28	14.66	11.79
PB	1.91	1.22	1.15	1.06

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

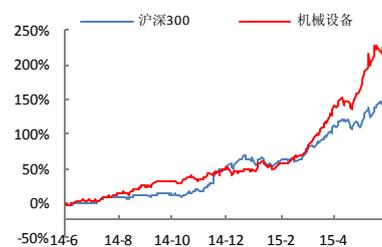
分析师: 庞琳琳

执业证号: S1250513070002

电话: 010-57631198

邮箱: pl@swsc.com.cn

### 所属行业市场表现



数据来源: 西南证券

### 本次发行情况

发行前总股本(万股)	6900
本次发行(万股)	2300
发行后总股本(万股)	-
2014年每股收益(摊薄后)(元)	0.49
2014年扣除非经常性损益的每股收益(摊薄后)(元)	0.42

### 主要指标(2014年)

每股净资产(元)	4.22
毛利率(%)	62.06
流动比率(倍)	5.85
速动比率(倍)	5.23
应收账款周转率(次)	1.15
资产负债率(合并报表)(%)	19.65
净资产收益率(加权平均)(%)	12.34

### 相关研究

## 目 录

1. 公司是行业领先煤矿安全监控设备系统提供商.....	1
2. 市场需求仍大，政策监管更严.....	2
2.1 煤炭仍为一次能源主体.....	2
2.2 煤炭行业面临兼并整合.....	2
2.3 政策红线推进煤矿安全监测.....	3
3. 公司技术优势突出，客户基础扎实.....	4
3.1 公司掌握核心技术，产品毛利率较高.....	4
3.2 公司客户基础扎实.....	4
4. 募投项目分析.....	5
4.1 瓦斯与粉尘监控设备与系统改扩建项目.....	5
4.2 研发平台升级项目.....	5
4.3 运营支持体系建设项目.....	5
5. 预测与估值.....	6
6. 风险提示.....	6

## 图 目 录

图 1: 公司 2014 年主营业务结构情况 .....	1
图 2: 公司 2014 年主营业务毛利情况 .....	1
图 3: 公司近年营业收入（万元） .....	1
图 4: 公司近年归母净利润（万元） .....	1
图 5: 我国近年来能源结构（%） .....	2
图 6: 我国近年来原煤产量（亿吨） .....	2
图 7: 公司主营产品近年毛利率 .....	4
图 8: 相近行业上市公司近年综合毛利率 .....	4
图 9: 公司前五大客户销售情况 .....	5
图 10: 公司不同销售模式收入情况 .....	5

## 表 目 录

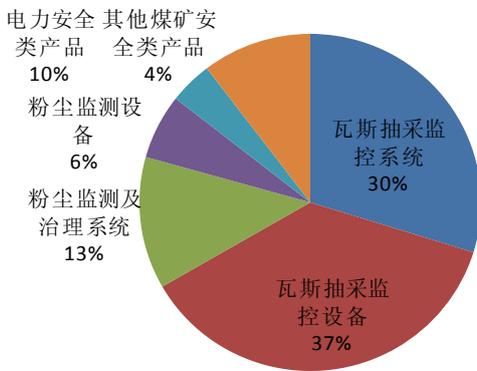
表 1: 近年我国煤炭开采安全相关政策 .....	3
表 2: 煤矿安全监测设备市场容量预测 .....	3
表 3: 公司现有产能及生产线改扩建完成后产能 .....	5
表 4: 公司募投项目情况概况 .....	6
表 5: 可比上市公司估值 .....	6
附表: 财务预测与估值 .....	7

## 1. 公司是行业领先煤矿安全监控设备系统提供商

公司是一家致力于煤矿安全监控设备及系统的研发、生产和销售的高新技术企业，经过多年的发展，公司在行业内形成了自主创新和技术领先优势、研发优势、科技成果转化优势、生产管理优势、品牌优势和区位优势等竞争优势。

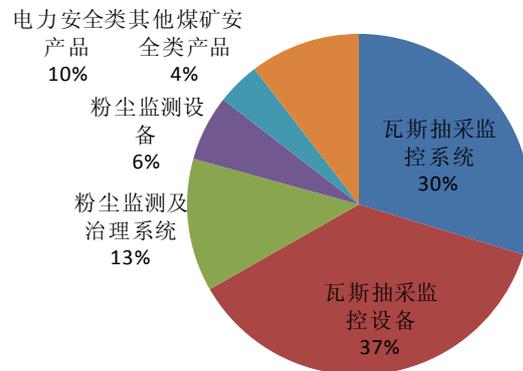
**公司主营业务结构：**主要产品为瓦斯抽采监控设备、瓦斯抽采监控系统；粉尘监测设备、粉尘监测及治理系统；检测仪器（含部件）及监控设备，在国内的竞争优势突出，在国内同行业中处于领先地位。根据公司战略，公司未来的业务结构中，煤矿瓦斯抽采监控类产品、粉尘监测及治理类产品仍然作为主要产品，电力领域的安全监测产品、粉尘监测和治理类产品也将稳步增长。

图 1：公司 2014 年主营业务结构情况



数据来源：招股说明书，西南证券

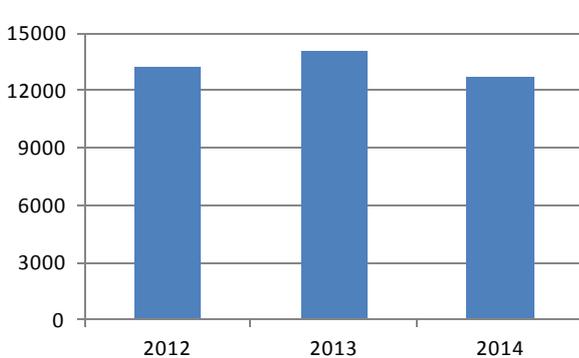
图 2：公司 2014 年主营业务毛利情况



数据来源：招股说明书，西南证券

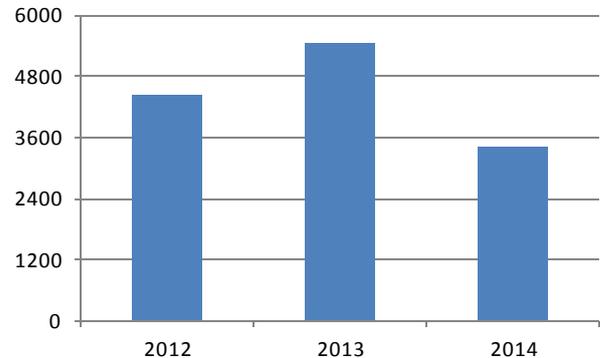
**公司业绩状况：**受煤炭行业波动的影响，公司 2014 年度业绩出现下滑，归属于母公司所有者的净利润由 2013 年度的 5,458.53 万元下降至 3,411.25 万元。我们认为，国家对煤矿安全生产工作高度重视，煤炭依然在我国能源消费结构中占有重要地位，煤炭安全生产监控行业依然具有广阔的市场空间。

图 3：公司近年营业收入（万元）



数据来源：招股说明书，西南证券

图 4：公司近年归母净利润（万元）



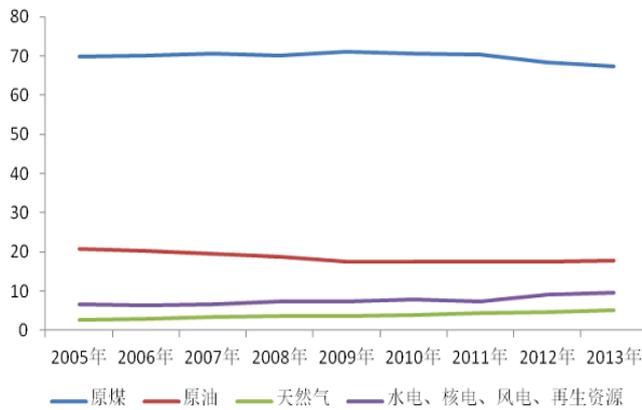
数据来源：招股说明书，西南证券

## 2. 市场需求仍大，政策监管更严

### 2.1 煤炭仍为一次能源主体

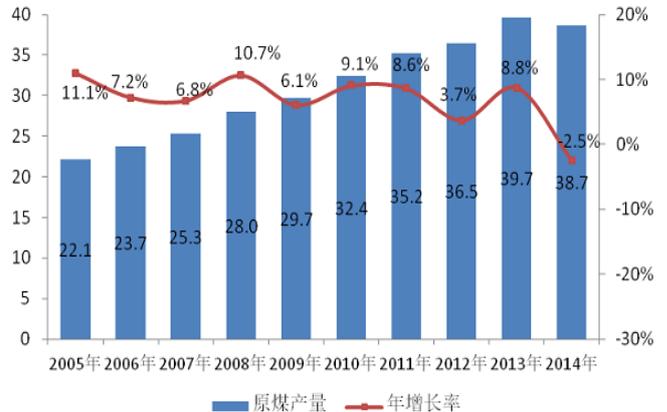
2010年至2013年，我国能源消费结构中煤炭所占比例分别为70.5%、70.4%、68.5%及67.5%，呈下降趋势，且根据《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》，“到2020年，非化石能源占一次能源消费比重达到15%，天然气比重达到10%以上，煤炭消费比重控制在62%以内”。因此，我国能源消费结构中，煤炭的地位将会逐步下降，但从中长期来看，仍将占有主体地位。

图 5：我国近年来能源结构（%）



数据来源：招股说明书，西南证券

图 6：我国近年来原煤产量（亿吨）



数据来源：招股说明书，西南证券

虽然我国近年经济增速放缓，但仍会保持高速增长水平，能源需求将会维持在高位。根据《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》，“到2020年，一次能源消费总量控制在48亿吨标准煤左右，煤炭消费总量控制在42亿吨左右”，煤炭消费在我国能源战略格局中仍然具有不可替代的地位，丰富的煤炭资源能够为经济的长期稳定发展提供有力的保障，作为具有主体地位的煤炭消费量仍将保持较高水平。由此，公司产品的下游市场需求在中期内仍有巨大空间。

### 2.2 煤炭行业面临兼并整合

2014年底全国煤矿数量1.1万处，比2005年减少1.4万处，年产120万吨以上的大型煤矿970多处，比2005年增加680处，产量比重由35.7%提高到66.5%，年产30万吨以下的小型煤矿8600多处，比2005年减少1.1万多处，产量比重由30%下降到13%，2014年全国关闭退出小煤矿1100余处。我国煤炭行业前四大企业的市场集中度约为25%，而美国、澳大利亚、南非等国前四大企业的集中度约分别为46%、50%、60%，印度更高达90%。因此，我国煤炭行业进一步集中的空间依然较大。根据《煤炭工业发展“十二五”规划》，到2015年，年产能30万吨以下小煤矿控制在6亿吨/年以内，占总能力的比例进一步下降到15%。

由于公司产品技术含量高、附加值高，主要客户为具有坚强实力的大型煤矿开采企业，煤炭行业的集中度逐步提高将有利于公司产品市场的进一步打开。

## 2.3 政策红线推进煤矿安全监测

但随着煤矿开采强度增大、采掘深度增加，各项煤矿灾害防治难度越来越大，同时，防治责任不落实、措施不到位等问题在一些地方和企业也日益突出。近年来，国家先后出台了一系列加强煤矿安全生产及危害防治的政策措施，划出红线，使得煤矿开采安全越来越受到重视。

**表 1：近年我国煤炭开采安全相关政策**

时间	政策名称	主要内容
2011.05	《关于进一步加强煤矿瓦斯防治工作若干意见的通知》	要求“凡应建未建瓦斯抽采系统或抽采未达标的矿井，要停产整顿，经验收达到相关标准后方可恢复生产”
2011.10	《煤矿瓦斯抽采达标暂行规定》	按照本规定应当进行瓦斯抽采的煤层必须先抽采瓦斯；抽采效果达到标准要求后方可安排采掘作业
2013.10	《国务院办公厅关于进一步加强煤矿安全生产工作的意见》	严格煤矿安全准入、深化煤矿瓦斯综合治理、全面普查煤矿隐蔽致灾因素、大力推进煤矿“四化”建设、强化煤矿矿长责任和劳动用工管理、提升煤矿安全监管和应急救援科学化水平，严格煤矿生产工艺和技术设备准入，加强瓦斯管理，严格煤矿企业瓦斯防治能力评估，大力推进煤矿安全质量标准化和自动化、信息化建设，加快煤矿应急救援能力建设，加强煤矿应急救援装备建设
2015.02	《2015 年煤矿安全监管监察工作要点》	要强化瓦斯综合治理，防范遏制重特大事故，狠抓煤矿安全监测监控系统，监测监控系统不能正常运行的煤矿一律停产整顿；开展监测监控系统运行情况调研，推动监测监控系统升级，推广使用监控系统检查分析工具；另外，督促指导煤矿企业加大安全投入，按标准和范围提取安全费用并专款专用

数据来源：招股说明书，西南证券

目前，我国的煤炭工业仍长期停留在人工开采水平，生产效率低，安全隐患多，历年来矿难事故频发，人员伤亡和经济损失较为严重。煤矿安全已成为我国经济发展中的热点和难点问题之一。未来，瓦斯防治难度将越来越大，煤矿安全监控治理力度还将不断加大，煤矿安全监控类产品的市场应用前景良好。

按照全国煤炭生产企业安全费用平均提取标准为吨煤约为 20 元，按 2014 年全国煤炭产量 38.7 亿吨计算，全国煤炭生产企业 2014 年安全费用提取总计高达 770 亿元左右。而据测算，未来我国煤矿每年的瓦斯抽采监控系统市场容量将为 17 亿到 25 亿元左右，瓦斯抽采监控设备市场容量约为 3 亿元左右；粉尘治理系统的市场容量将达 25 亿元，粉尘监测设备的市场容量约为 2 亿元。

**表 2：煤矿安全监测设备市场容量预测**

项目	年均市场容量（亿元）
瓦斯抽采监控系统	17~25
瓦斯抽采监控设备	3
粉尘治理系统	25
粉尘监测设备	2

数据来源：招股说明书，西南证券

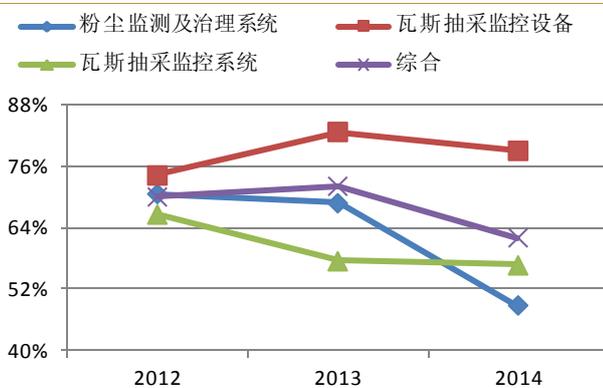
### 3. 公司技术优势突出，客户基础扎实

#### 3.1 公司掌握核心技术，产品毛利率较高

长期以来，公司非常重视研发，充分掌握了产品的核心技术。目前为止，公司已经拥有软件产品 25 项，拥有专利权 198 项，其中发明专利 23 项，实用新型专利 165 项，外观设计专利 10 项。未来公司还将通过持续的技术创新和自主研发，不断提升核心技术优势，成为行业领先的安全装备与系统整体解决方案供应商，实现员工、客户、企业、行业及社会的和谐共赢发展。

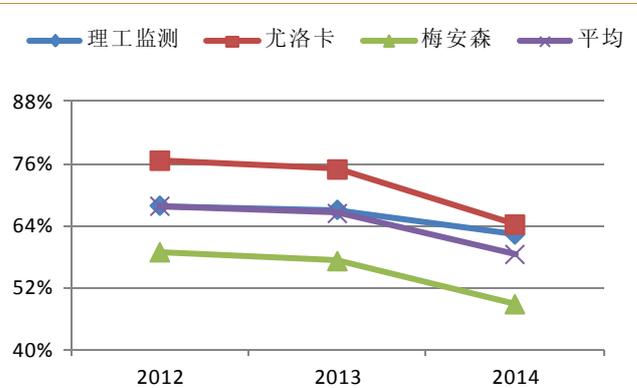
受益于核心技术的可替代性不强，同类产品生产企业较少，再加上长期行业深耕积累的良好生产-销售-售后服务链，公司产品与煤矿安全其他类产品相比，具有更高的综合毛利率。

图 7：公司主营产品近年毛利率



数据来源：招股说明书，西南证券

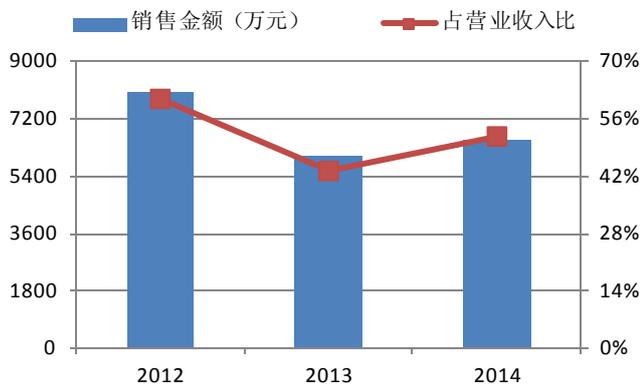
图 8：相近行业上市公司近年综合毛利率



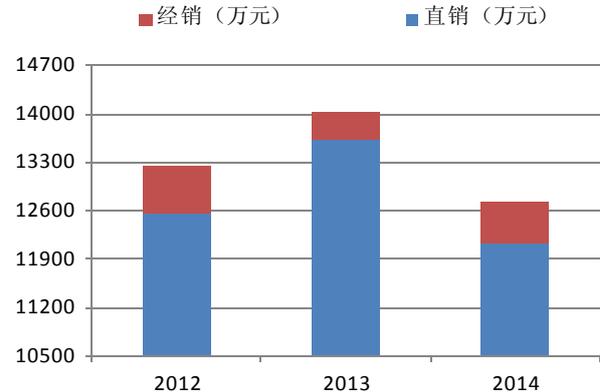
数据来源：招股说明书，西南证券

#### 3.2 公司客户基础扎实

兼并重组、提高行业集中度是公司面对的煤炭行业的整体特征。公司主要客户为国有大中型煤矿，公司与该等客户均保持多年的业务合作关系，业务发展较为稳定。与之相适应的，公司销售以直销为主、经销为辅，通过在各主要客户集中区域设立营销服务网点的方式为客户提供技术支持及售后服务，进一步增强了客户粘性。直销收入占到了公司主营收入的 95% 左右。

**图 9: 公司前五大客户销售情况**


数据来源: 招股说明书, 西南证券

**图 10: 公司不同销售模式收入情况**


数据来源: 招股说明书, 西南证券

## 4. 募投项目分析

### 4.1 瓦斯与粉尘监控设备与系统改扩建项目

本项目投资总额 13,279.53 万元, 其中, 新增固定资产投资(含厂房、设备等) 11,629.53 万元, 流动资金 1,650.00 万元, 建设期 2 年。项目拟利用公司作为国内煤炭安全监控行业领先企业的优势, 紧密围绕公司主营业务, 应用公司核心技术, 通过新建厂房, 新增 1200 套瓦斯抽采监控设备、80 套瓦斯抽采监控系统、600 套粉尘监测设备、500 套粉尘监测及治理系统的产能, 加强公司主营业务, 从而进一步提高公司产品的市场占有率, 巩固和增强公司的竞争优势。

**表 3: 公司现有产能及生产线改扩建完成后产能**

项目	2014 产能	2014 产能利用率	募投项目新增产能	达产后总产能	单位
瓦斯抽采监控系统	50	88.00%	80	130	套
瓦斯抽采监控设备	738	116.12%	1200	1938	台
粉尘监测及治理系统	320	54.06%	500	820	套
粉尘监测设备	800	90.88%	600	1400	台

数据来源: 招股说明书, 西南证券

### 4.2 研发平台升级项目

项目总投资 5,405.08 万元, 其中, 建设投资 720.00 万元, 设备投资 3,450.70 万元, 技术开发费 977.00 万元, 项目建设期 3 年。项目内容包括建设研发中心办公楼并装修、购买研发所需的设备、工具和软件, 开展未来相关技术的研究和实验, 为公司的生产提供技术支持, 加强公司主营业务, 增强公司的竞争优势。

### 4.3 运营支持体系建设项目

项目总投资 2,446.20 万元，其中营销服务网点建设投资 1,331.10 万元，信息系统升级投资 1,115.10 万元，项目建设期 2 年。本项目建设包括两方面内容：在全国主要煤矿集中区域设立营销服务网点，提升营销配套服务能力；在现有信息系统的基础上，通过完善、升级，提升信息的整体功能。

**表 4：公司募投项目情况概况**

项目	具体用途	募集资金投资额（万元）	建设期（年）
瓦斯与粉尘监控设备与系统改扩建项目	新增厂房和设备投资，扩大主营产品产能	13,279.53	2
研发平台升级项目	升级公司研发平台，为公司业务发展提供支持	5,405.08	3
运营支持体系建设项目	建设营销服务网点和升级公司信息系统，为公司运营提供支持	2,446.20	2
补充流动资金等一般用途	补充公司流动资金		

数据来源：招股说明书，西南证券

## 5. 预测与估值

公司本次募集资金主要用于生产线的改扩建、研发平台升级、建设运营支持体系以及补充公司营运资金，将增强公司主营业务能力，扩大公司品牌影响力。按发行后总股本计算，估算 2015-2017 年公司 EPS 为 0.35, 0.41, 0.51 元。待募投项目逐步放量后，公司产能将实现突破，业绩有望较快增长。根据可比上市公司及相关行业估值水平，我们给予公司 2015 年 45~50 倍估值，对应价格 15.75~17.50 元，建议参与投资。

**表 5：可比上市公司估值**

公司	股票代码	最新价	EPS					PE			
		2015/6/15	2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E	
梅安森	300275.SZ	42.46	0.18	0.48	0.67	0.63	239.62	88.26	63.11	67.34	
天地科技	600582.SH	24.79	0.84	0.86	0.96	1.11	29.36	28.91	25.71	22.36	
尤洛卡	300099.SZ	27.88	0.02	--	--	--	1206.93	--	--	--	
均值							491.97	58.585	44.41	44.85	
机械设备（申万）							123.2	67.17	51.42	40.99	

数据来源：WIND 一致预期，西南证券

## 6. 风险提示

### ➤ 下游煤炭行业景气度持续低迷的风险

公司的下游行业为煤炭开采业，营业收入与下游需求关系密切，受宏观经济以及能源结构调整影响，下游行业存在持续低迷的风险，从而影响公司业绩。

### ➤ 竞争加剧导致公司产品毛利率降低的风险

公司产品为煤矿安全监测领域的高技术含量高附加值产品，进入壁垒相对较高，竞争者相对较少。若未来有更多的公司掌握核心技术进入行业，将对公司形成有力竞争，影响公司产品毛利率，从而影响公司业绩。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	127.31	146.41	175.69	219.61	净利润	34.07	32.21	37.97	47.23
营业成本	48.30	54.17	61.49	74.67	折旧与摊销	3.73	5.03	13.03	21.03
营业税金及附加	1.80	2.07	2.49	3.11	财务费用	1.30	-2.11	-2.27	-1.05
销售费用	20.68	24.89	31.62	39.53	资产减值损失	0.92	2.28	2.28	2.28
管理费用	20.68	32.21	40.41	50.51	经营营运资本变动	7.56	-58.52	-17.12	-98.25
财务费用	1.30	-2.11	-2.27	-1.05	其他	1.63	-6.18	-6.24	-4.89
资产减值损失	0.92	2.28	2.28	2.28	<b>经营活动现金流净额</b>	47.92	-25.20	29.90	-32.61
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-5.09	-80.00	-80.00	-20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.03	4.25	4.25	4.25
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>	-5.06	-75.75	-75.75	-15.75
<b>营业利润</b>	26.81	32.90	39.67	50.56	短期借款	0.00	-25.00	0.00	0.00
其他非经营损益	12.01	5.00	5.00	5.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	38.82	37.90	44.67	55.56	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	4.75	5.68	6.70	8.33	支付股利	-6.90	-6.52	-7.69	-9.57
净利润	34.07	32.21	37.97	47.23	其他	1.32	141.52	2.30	1.09
少数股东损益	-0.04	-0.04	-0.05	-0.06	<b>筹资活动现金流净额</b>	-5.58	110.00	-5.39	-8.48
归属母公司股东净利润	34.11	32.26	38.02	47.29	<b>现金流量净额</b>	37.27	9.05	-51.24	-56.84
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	118.92	127.97	76.74	19.89	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	148.87	202.14	218.77	307.18	销售收入增长率	-9.30%	15.00%	20.00%	25.00%
存货	34.63	37.69	44.41	55.28	营业利润增长率	-39.77%	22.71%	20.58%	27.46%
其他流动资产	2.91	2.91	2.91	2.91	净利润增长率	-37.64%	-5.44%	17.86%	24.38%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-35.20%	-6.93%	35.81%	36.30%
投资性房地产	5.45	4.70	3.94	3.18	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	24.00	97.65	163.29	160.94	毛利率	62.06%	63.00%	65.00%	66.00%
无形资产和开发支出	2.90	2.71	2.51	2.32	三费率	38.87%	37.56%	39.71%	40.52%
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	26.76%	22.00%	21.61%	21.51%
<b>资产总计</b>	337.69	475.76	512.56	551.69	ROE	11.71%	7.07%	7.81%	9.02%
短期借款	25.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.87%	7.52%	8.27%	9.87%
应付和预收款项	20.68	18.68	25.20	26.67	ROIC	12.17%	13.11%	9.61%	10.20%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	34.42%	27.86%	31.53%	34.38%
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	45.68	18.68	25.20	26.67	总资产周转率	0.38	0.31	0.34	0.40
股本	69.00	92.00	92.00	92.00	固定资产周转率	5.30	8.30	2.11	1.56
资本公积	65.55	181.93	181.93	181.93	应收账款周转率	0.89	0.76	0.84	0.75
留存收益	156.63	182.37	212.69	250.42	存货周转率	1.39	1.44	1.38	1.35
归属母公司股东权益	291.19	456.30	486.63	524.35	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	1.14	—	—	—
少数股东权益	0.82	0.78	0.73	0.67	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	292.01	457.08	487.36	525.02	资产负债率	13.53%	3.93%	4.92%	4.83%
负债和股东权益合计	337.69	475.76	512.56	551.69	带息债务/总负债	54.73%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.68	19.85	13.60	14.45
					速动比率	5.86	17.67	11.73	12.26
					股利支付率	20.23%	20.23%	20.23%	20.23%
业绩和估值指标					每股指标				
	2014A	2014E	2015E	2016E					
EBITDA	43.82	40.79	55.40	75.50	每股收益	0.37	0.35	0.41	0.51
PE	16.34	17.28	14.66	11.79	每股净资产	3.17	4.96	5.29	5.70
PB	1.91	1.22	1.15	1.06	每股经营现金	0.52	-0.27	0.32	-0.35
PS	4.38	3.81	3.17	2.54	每股股利	0.08	0.07	0.08	0.10
EV/EBITDA	7.45	10.59	8.72	7.16					
股息率	—	—	—	—					

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 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

### 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 层

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

## 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

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

### 上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-50755210

18621310081

jsf@swsc.com.cn

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

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn