

## 国内领先的改性塑料生产企业

### 投资要点

- 公司是国内领先的改性塑料生产企业。主营业务为改性塑料粒子及深加工后的各种改性塑料制品的研发、生产和销售。2011年-2014年，公司营业收入从3.9亿元增加至6.8亿元，年均复合增速为20.7%；公司净利润从3640.5万元增加至6280.7万元，年均复合增速为19.9%。
- 我国改性塑料市场空间广阔，发展潜力巨大。改性塑料具有特别的优良性能，同时又具有成本优势，以塑代木、以塑代钢的趋势越来越明显，在下游行业中有着越来越广泛的应用。其中，家电行业是改性塑料最重要的下游行业，其次是汽车行业。预计未来几年，我国改性塑料的消费量将保持约15%的年增长率，2015年将达到1000万吨以上，占塑料消费量的比重将上升到10%左右。
- 公司具有技术和研发优势、客户优势、以及区位优势。公司多项技术在同行业内处于领先地位，技术优势明显，拥有一批长期从事改性塑料的研发和生产管理的技术专家，以及一支六十多人的技术研发队伍。公司客户资源优质，拥有客户160多家，包括海信、LG、美的、海信惠而浦、创维、三星、澳柯玛、冠捷科技等。公司本部地处青岛，青岛地区是中国家电行业最大的产业集聚区之一，公司具有明显的区位优势。
- 募投项目将扩建产能，有利于提升公司的核心竞争力。公司本次发行的股票数量为2000万股，发行价格为17.47元/股，募集资金总额3.49亿元，用于年产28,000吨改性塑料项目、年产1,400万件高效低噪空调风叶项目和补充流动资金。募投项目投产后，将解决目前改性塑料粒子产能与主业扩张不匹配的矛盾，扩大高效低噪空调风叶的生产规模，进一步巩固公司在空调风叶市场的地位，增强公司核心竞争力。项目建设周期均为30个月，预计投产后可实现销售收入5.48亿元，实现净利润7475.5万元。
- 盈利预测与估值分析。我们预计公司2015-2017年EPS(摊薄)分别为0.92元、1.19元、1.49元，我们综合考虑公司的行业地位、成长性、盈利能力、可比公司估值等，认为给予公司2015年28-33倍的估值是合理的，对应合理估值区间25.8-30.4元。
- 风险提示：下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险；项目进度低于预期的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	682.79	789.78	950.42	1158.85
增长率	19.08%	15.67%	20.34%	21.93%
归属母公司净利润(百万元)	62.81	73.95	95.15	119.31
增长率	21.05%	17.73%	28.68%	25.39%
每股收益EPS(元)	0.79	0.92	1.19	1.49
净资产收益率ROE	19.56%	9.94%	11.34%	12.45%
PE	22.25	18.90	14.69	11.71
PB	4.35	1.88	1.67	1.46

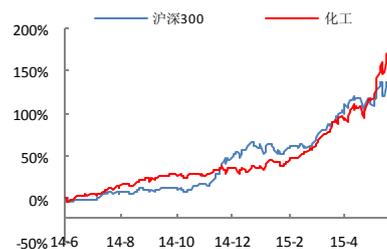
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 李晓迪  
执业证号: S1250514120001  
电话: 010-57631196  
邮箱: lxdi@swsc.com.cn

分析师: 商艾华  
执业证号: S1250513070003  
电话: 021-50755259  
邮箱: shah@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)	6000
本次发行(万股)	2000
发行后总股本(万股)	8000
2014年每股收益(摊薄后)(元)	1.05
2014年扣除非经常性损益后的每股收益(摊薄后)(元)	1.01

### 主要指标(2014年)

每股净资产(元)	5.35
毛利率(%)	19.59
流动比率(倍)	1.44
速动比率(倍)	1.02
应收账款周转率(次)	6.81
资产负债率(合并报表)(%)	53.58
净资产收益率(加权平均)(%)	21.68

### 相关研究

## 目 录

1. 公司是国内领先的改性塑料生产企业.....	1
2. 改性塑料市场空间广阔 .....	3
3. 公司竞争优势.....	5
4. 募投项目分析.....	6
5. 盈利预测与投资建议.....	6
6. 风险提示.....	7

## 图 目 录

图 1: 公司改性塑料粒子产品.....	1
图 2: 公司部分改性塑料制品类产品.....	1
图 3: 公司收入及增速.....	1
图 4: 公司净利润及增速.....	1
图 5: 公司收入构成.....	2
图 6: 公司毛利率和净利率.....	2
图 7: 公司发行前股权结构.....	2
图 8: 改性塑料上下游.....	3
图 9: 改性塑料下游消费结构.....	4

## 表 目 录

表 1: 发行前后公司股权结构变化.....	3
表 2: 国内改性塑料细分领域具有一定优势的生产企业.....	4
表 3: 募投项目概况.....	6
表 4: 可比公司估值情况.....	7
附表: 财务预测与估值.....	8

## 1. 公司是国内领先的改性塑料生产企业

公司主营业务为改性塑料粒子及深加工后的各种改性塑料制品的研发、生产和销售。即将通用树脂添加改性剂、色母和功能母粒等助剂生产出用于家用电器、汽车、电子电气、办公设备、电动工具等下游行业的改性塑料粒子，并将部分改性塑料粒子进一步加工为作为家电、汽车用零部件的改性塑料制品。

公司凭借其在改性塑料领域内多年积累的研发和生产经验以及对行业和产品深刻理解，与下游家电、汽车厂商建立了长期、良好的合作关系，为其提供家电零部件和汽车零部件专用料包括研发、生产、销售、测试及物流配送等在内的综合服务。

图 1: 公司改性塑料粒子产品



数据来源: 招股说明书, 西南证券

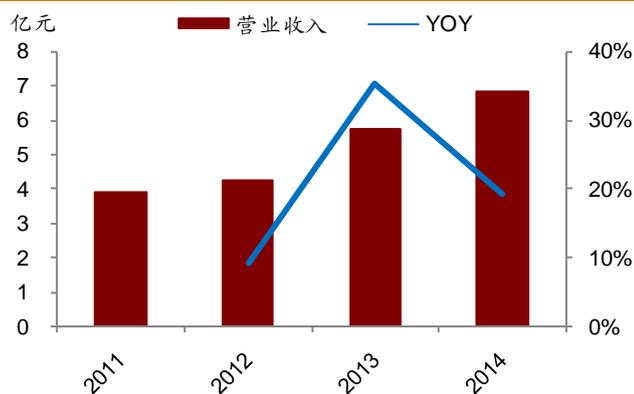
图 2: 公司部分改性塑料制品类产品



数据来源: 招股说明书, 西南证券

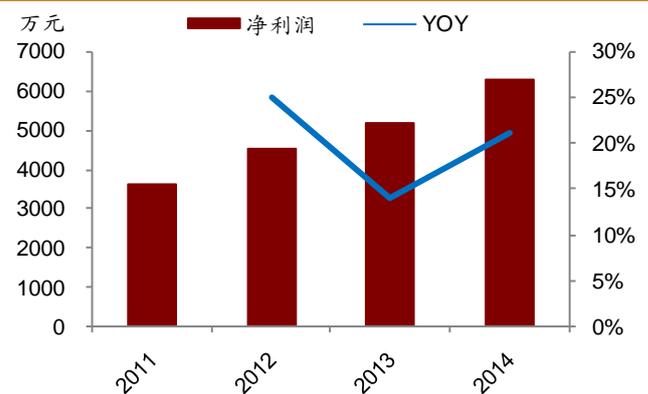
2011 年-2014 年间, 公司营业收入从 3.9 亿元增加至 6.8 亿元, 年均复合增速为 20.7%; 公司净利润从 3640.5 万元增加至 6280.7 万元, 年均复合增速为 19.9%。公司综合毛利率约在 20% 左右。

图 3: 公司收入及增速



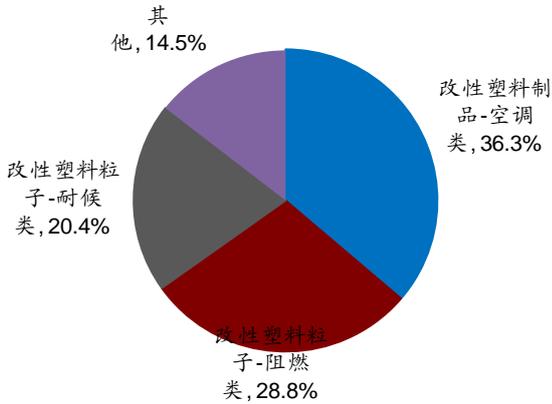
数据来源: Wind, 西南证券

图 4: 公司净利润及增速

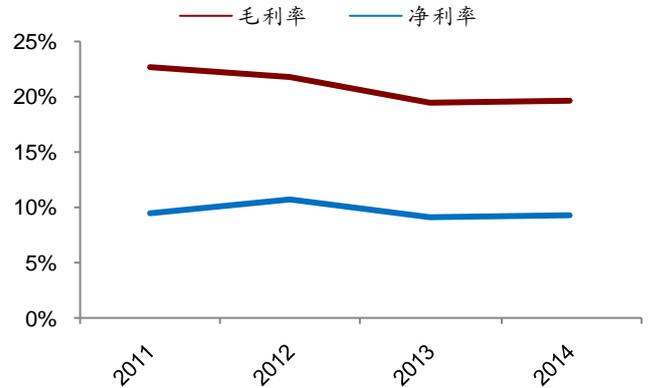


数据来源: Wind, 西南证券

公司收入构成中, 改性塑料粒子占比约 54.0%, 改性塑料制品占 46.0%。更细分来看, 空调类的改性塑料制品的收入占比为 36.3%, 阻燃类和耐候类的改性塑料粒子的收入占比分别为 28.8% 和 20.4%。

**图 5: 公司收入构成**


数据来源: Wind, 西南证券

**图 6: 公司毛利率和净利率**


数据来源: Wind, 西南证券

公司控股股东为王爱国, 公司实际控制人为王爱国、徐波夫妇, 王爱国直接持有国恩科技 70% 的股份, 徐波直接持有国恩科技 5% 的股份, 此外, 徐波持有世纪星豪 83.30% 的股权, 通过世纪星豪间接持有国恩科技 8.33% 的股份, 王爱国、徐波夫妇合计持有国恩科技 83.33% 的股份。

**图 7: 公司发行前股权结构**


数据来源: 招股说明书, 西南证券

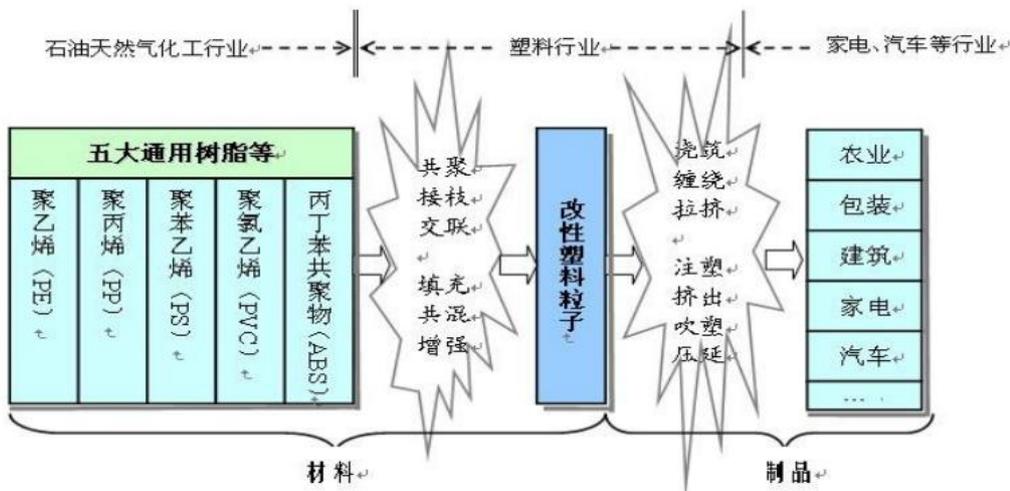
**表 1: 发行前后公司股权结构变化**

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量 (万股)	持股比例 (%)	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
王爱国	4200.00	70.00	4200.00	52.50
南海创新	660.00	11.00	660.00	8.25
世纪星豪	600.00	10.00	600.00	7.50
徐波	300.00	5.00	300.00	3.75
达晨创世	102.72	1.712	102.72	1.284
达晨盛世	89.28	1.488	89.28	1.116
山东中健	48.00	0.80	48.00	0.60
社会公众股	-	-	2,000.00	25.00
<b>合计</b>	<b>6000.00</b>	<b>100.00</b>	<b>8000.00</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 招股说明书, 西南证券

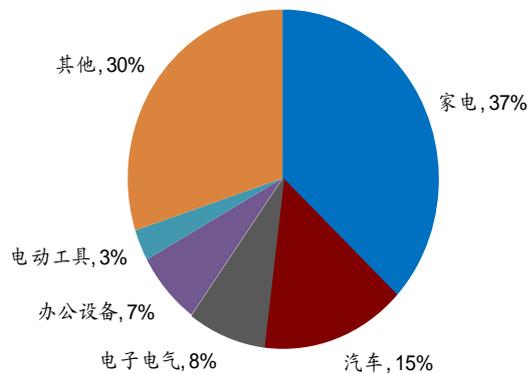
## 2. 改性塑料市场空间广阔

改性塑料的上游为 PE、PP、PS、PVC、ABS 等树脂，下游为农业、包装、建筑、家电、汽车、电动工具等各领域。

**图 8: 改性塑料上下游**


数据来源: 招股说明书, 西南证券

由于改性塑料具有特别的优良性能，同时又具有成本优势，以塑代木、以塑代钢的趋势越来越明显，在下游行业中有着越来越广泛的应用，其中家电行业是改性塑料最重要的下游行业，其次是汽车行业。

**图 9：改性塑料下游消费结构**


数据来源：招股说明书，西南证券

随着家电产品轻薄化和降低成本的需要，改性塑料在家电产品中的应用及所占比例越来越大，已成为仅次于钢材的第二大类材料。改性塑料已经成为中国家电行业的重要支撑，保守估计未来几年家电行业对改性塑料的需求增速将至少保持在前几年三大白色家电的平均增速 10% 以上。

作为汽车材料的重要品种，车用塑料材料产值正不断增长。汽车材料技术的发展方向是轻量化和环保化。自 20 世纪 70 年代开始，塑料占汽车自重的比例不断提高，改性塑料在汽车用塑料中从装饰件到结构件、功能件不断转变，其所占车用塑料的比重也越来越大。预计到 2020 年，单台汽车的平均塑料用量可达到 300 公斤以上，整个汽车行业的塑料需求量有望接近 600 万吨。

改性塑料是塑料中的高端技术产品，随着我国从塑料制品大国到塑料制品强国进程的加快及全球的产业转移，我国已经成为全球最具影响力、发展最快的改性塑料研究、生产和消费市场之一。2009 年中国改性塑料的消费量约 455 万吨，近年来平均增长率约 13%，高于塑料整体 9.6% 的增长率。预计未来几年，改性塑料的消费量将保持约 15% 的年增长率，2015 年将达到 1,000 万吨以上，占塑料消费量的比重将上升到 10% 左右。

我国改性塑料市场空间广阔，发展潜力巨大。但由于行业起步较晚，产品单一、技术含量低，导致国内生产企业的市场占有率低。跨国公司如巴斯夫、陶氏化学、拜耳等在原料质量、产业规模和研发上均具有较大优势，占据了国内较大的市场份额。我国改性塑料行业中大多数为中小企业，规模普遍偏小，产品规格多、产量小，产品技术含量低。我国仅有少数企业的产品代表了行业高水平，在国内市场占有相当的份额，基本可与跨国公司相抗衡。

**表 2：国内改性塑料细分领域具有一定优势的生产企业**

公司	基本情况
金发科技股份有限公司	主要从事改性塑料的研制、生产和销售，也从事部分塑料原材料的进出口贸易，是国内改性塑料行业产品最齐全、产量最大的生产企业，主要为家电、汽车、电子、通信、建筑等行业提供阻燃树脂、增强树脂、增韧树脂和塑料合金类产品，主要客户为：海信、格力、TCL、小天鹅、创维等，产能超过 60 万吨，2013 年全年实现产品（含贸易品）销量约 111.10 万吨，同比增长 23.02%，实现销售收入约 144 亿元。
上海普利特复合材料股份有限公司	主要从事汽车用改性塑料产品的研发、生产、销售和服务，产品以改性聚烯烃、改性 ABS、塑料合金为主。拥有年产 6.5 万吨改性塑料产品的生产能力。2013 年实现销售收入约 17 亿元，产品主要供应汽车零部件制造商，

公司	基本情况
	应用于上海大众、一汽大众、上海通用、长安福特马自达、海马汽车等汽车制造商生产的车型，主要客户有：延锋伟世通、常州星宇车灯、宁波玛克特汽车饰件有限公司等。
广州毅昌科技股份有限公司	主要从事属于改性塑料制品的电视机外观结构件的设计、生产和销售，产品包括电视机、空调、冰箱、洗衣机、汽车等结构件，2013年实现销售收入约27亿元，主要客户有海尔、康佳、沈阳同方、浙江天乐数码、广东长虹电子有限公司等。
广东银禧科技股份有限公司	主要从事改性塑料研发、生产、销售和技术服务，产品包括PVC胶粒、PP防火胶粒、PA改性胶粒、PC+ABS共聚胶粒、阻燃ABS胶粒、PBT改性胶粒、PC胶粒、LCP胶粒、PPS胶粒、PET胶粒、TPR胶粒、阻燃EVA胶粒、阻燃PE胶粒等，2013年实现销售收入约9.7亿元，主要客户有中山爱托福工业有限公司、东莞市联升电线电缆有限公司、惠州信兴荣电业塑胶有限公司、惠州市宝联电源科技厂等。
广东顺威精密塑料股份有限公司	主要从事空调风叶等家电塑料制品的研发、生产和销售，产品主要是空调贯流风叶、轴流风叶、离心风叶等改性塑料制品，2013年实现销售收入约13亿元，主要客户是格力、美的、海尔、志高、格兰仕、TCL等空调厂商。-

数据来源：招股说明书，西南证券

### 3. 公司竞争优势

#### 技术和研发优势

公司为青岛市首批高新技术企业，公司的技术中心是青岛市“市级企业技术中心”。公司已取得发明专利10项、实用新型专利5项、外观设计专利4项，此外还拥有1项专利的独占许可使用权。

公司拥有一批长期从事改性塑料的研发和生产管理的专家，拥有一支六十多人、经验丰富、层次清晰、梯度合理的技术研发队伍，为公司在业内的技术领先优势奠定了坚实的基础。

经过多年的研发和生产实践，公司掌握了改性塑料粒子及改性塑料制品生产的关键技术，其中耐候、抗菌、阻燃、耐热、玻璃纤维增强等多项技术已应用于公司大批量生产中。公司多项技术在同行业内处于领先地位，技术优势明显，满足了客户的要求、实现了产品的功能、提高了产品品质、降低了生产成本，提升了公司的经济效益、增强了公司的竞争力。

#### 客户资源优势

公司在行业内经过多年潜心耕耘，特别是以改性塑料粒子和改性塑料制品纵向一体化发展的业务模式为依托，与一批领先的家电和汽车制造商建立了稳固的合作关系，拥有一批稳定的核心客户群。2014年公司拥有客户160多家，其中国内外知名品牌客户主要有海信、LG、美的、海信惠而浦、创维、三星、澳柯玛、冠捷科技等，这些客户对进入其供应链的供应商的认定非常严格，供应商转换成本较高。公司多年来在产品质量、客户服务、诚信经营、成本优势方面的出色表现，得到了客户的好评和信赖。公司受到客户的高度认可，被海信、美的和南京创维评为优秀供应商，被LG评为“优秀协力公司”，并获得LG的“公司合作伙伴认证”。

### 区位和网络布局优势

公司的主导产品改性塑料制品主要用于家电产品零部件，家电制造厂商对于交货期的要求很高，客户一般采用零库存管理、即时补货，采购周期较短。因此，家电零部件企业选址上必须靠近客户，以方便为客户提供贴身服务，降低产品运输在途时间，满足下游家电制造行业对于配套产品即时、大量供货的需求。

目前，青岛地区是中国家电行业最大的产业集聚区之一，汇集了海信、海尔、澳柯玛等知名家电企业。公司本部地处青岛，与青岛地区的下游客户工厂之间的车程在一小时以内，有利于快速供货，具有明显的区位优势。另外，公司还在浙江长兴、江苏南京等地设立了分公司，在天津、邯郸、苏州、扬州、芜湖等地设立了周转仓库，形成了覆盖主要下游客户的网络布局优势。

## 4. 募投项目分析

公司本次发行的股票数量为 2000 万股，发行价格为 17.47 元/股，募集资金总额 3.49 亿元。募集资金用于年产 28,000 吨改性塑料项目、年产 1,400 万件高效低噪空调风叶项目和补充流动资金。

**表 3: 募投项目概况**

序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	建设期
1	年产 28,000 吨改性塑料项目	14,646.46	13,947.24	30 个月
2	年产 1,400 万件高效低噪空调风叶项目	14,269.52	13,549.52	30 个月
3	补充流动资金	9,900.00	4,644.57	-
<b>合计</b>		<b>38,815.98</b>	<b>32,141.33</b>	-

数据来源：招股说明书，西南证券

募投项目均围绕公司主业，“年产 28,000 吨改性塑料项目”将增强公司的自动化生产水平，扩大改性塑料粒子产品生产规模，改善产品结构，提高劳动生产效率，从而解决目前改性塑料粒子产能与主业扩张不匹配的矛盾。“年产 1,400 万件高效低噪空调风叶项目”扩大高效低噪空调风叶的生产规模，强化优势专业，进一步巩固公司在空调风叶市场的地位，增强公司核心竞争力。项目建设周期均为 30 个月，预计投产后可实现销售收入 5.48 亿元，实现净利润 7475.5 万元。

## 5. 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2015-2017 年 EPS (摊薄) 分别为 0.92 元、1.19 元、1.49 元，我们综合考虑公司的行业地位、成长性、盈利能力、可比公司估值等，认为给予公司 2015 年 28-33 倍的估值是合理的，对应合理估值区间 25.8-30.4 元。

表 4: 可比公司估值情况

代码	公司简称	收盘价(元) 2015/6/23	EPS(元)			PE(倍)		
			2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
002324	普利特	37.91	0.73	1.50	1.79	51.93	25.33	21.19
300221	银禧科技	17.10	0.12	0.34	0.51	142.50	50.47	33.65
600143	金发科技	13.48	0.19	0.38	0.48	70.95	35.57	27.98
平均		-	-	-	-	88.46	37.12	27.61

数据来源: Wind, 西南证券

## 6. 风险提示

下游需求波动的风险; 市场竞争加剧的风险; 项目进度低于预期的风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	682.79	789.78	950.42	1158.85	净利润	62.81	73.95	95.15	119.31
营业成本	549.02	632.93	753.97	914.10	折旧与摊销	12.04	25.33	30.38	33.27
营业税金及附加	2.40	2.77	3.34	4.07	财务费用	10.76	10.10	10.24	10.44
销售费用	14.60	15.80	20.91	28.39	资产减值损失	0.16	0.10	0.10	0.10
管理费用	35.89	43.44	52.27	63.74	经营营运资本变动	-26.18	-23.64	-39.69	-36.21
财务费用	10.76	10.10	10.24	10.44	其他	-35.35	-10.92	-13.69	-14.11
资产减值损失	0.16	0.10	0.10	0.10	<b>经营活动现金流净额</b>	24.24	74.92	82.49	112.79
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-19.44	-101.20	-81.30	-51.50
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	3.01	1.99	1.99	1.99
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>	-16.43	-99.21	-79.31	-49.51
<b>营业利润</b>	69.96	84.65	109.60	138.02	短期借款	-5.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	2.37	2.35	2.35	2.35	长期借款	-1.13	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	72.32	86.99	111.94	140.36	股权融资	0.00	349.00	0.00	0.00
所得税	9.52	13.05	16.79	21.05	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	62.81	73.95	95.15	119.31	其他	-4.67	-0.10	3.06	3.76
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>	-10.79	348.90	3.06	3.76
归属母公司股东净利润	62.81	73.95	95.15	119.31	<b>现金流量净额</b>	-2.98	324.61	6.25	67.05
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	70.58	395.19	401.44	468.49	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	237.01	259.67	298.00	340.24	销售收入增长率	19.08%	15.67%	20.34%	21.93%
存货	125.02	138.70	156.97	181.58	营业利润增长率	20.90%	21.00%	29.47%	25.93%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	21.05%	17.73%	28.68%	25.39%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	21.47%	19.78%	23.87%	21.98%
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	235.35	311.10	361.84	379.46	毛利率	19.59%	19.86%	20.67%	21.12%
无形资产和开发支出	23.15	23.45	23.81	24.33	三费率	8.97%	8.78%	8.78%	8.85%
其他非流动资产	0.62	0.33	0.05	0.05	净利率	9.20%	9.36%	10.01%	10.30%
<b>资产总计</b>	691.72	1128.45	1242.12	1394.16	ROE	19.56%	9.94%	11.34%	12.45%
短期借款	38.00	38.00	38.00	38.00	ROA	11.83%	7.72%	8.77%	9.80%
应付和预收款项	262.31	276.09	294.61	327.34	ROIC	24.22%	21.23%	20.64%	21.57%
长期借款	43.88	43.88	43.88	43.88	EBITDA/销售收入	13.75%	14.24%	14.65%	14.66%
其他负债	26.43	26.43	26.43	26.43	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	370.61	384.39	402.91	435.64	总资产周转率	0.99	0.70	0.77	0.83
股本	60.00	80.00	80.00	80.00	固定资产周转率	7.72	2.54	2.63	3.05
资本公积	84.53	413.53	413.53	413.53	应收账款周转率	3.85	3.97	4.07	4.28
留存收益	176.58	250.53	345.68	464.99	存货周转率	4.39	4.56	4.80	5.03
归属母公司股东权益	321.11	744.06	839.21	958.52	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	0.93	—	—	—
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>	321.11	744.06	839.21	958.52	资产负债率	53.58%	34.06%	32.44%	31.25%
负债和股东权益合计	691.72	1128.45	1242.12	1394.16	带息债务/总负债	22.09%	21.30%	20.32%	18.79%
					流动比率	1.44	2.52	2.57	2.70
					速动比率	1.02	2.08	2.10	2.21
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	93.86	112.43	139.26	169.87	每股收益	0.79	0.92	1.19	1.49
PE	22.25	18.90	14.69	11.71	每股净资产	4.01	9.30	10.49	11.98
PB	4.35	1.88	1.67	1.46	每股经营现金	0.32	0.94	1.03	1.41
PS	2.05	1.77	1.47	1.21	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	11.36	9.71	7.81	6.02					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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 15 楼

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

### 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

### 上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

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

### 深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn