

打造大行业小材料平台, 内生外延并重

投资要点

- **事件:** 近日, 公司公告拟以 10.77 元/股的价格发行股份及支付现金购买华森塑胶 100% 股份。同时, 公司公告董事会审议通过关于收购控股子公司硅宝翔飞 40% 剩余股权的议案。
- **优化产品结构, 汽车橡塑制品空间广阔。** 华森塑料所在的汽车零部件行业是汽车产业中活力相对充足的子行业, 我国庞大的汽车保有量和每年新增产量为其提供了广阔的发展空间。华森塑料 2015 年度实现营业收入 1.9 亿元, 净利润 5106 万元, 具有一定行业地位和影响力, 并且承诺未来 3 年净利润复合增长率超过 25%。此次交易完成后, 公司将置入核心竞争力突出、发展前景广阔的汽车零配件业务, 推动上市公司主营业务的跨越式发展, 在为公司挖掘新的利润增长点的同时, 打开了公司发展空间, 还可改善上市公司原主业对宏观经济环境应对不足的弊端, 增强公司的持续盈利能力和发展潜力。
- **小而美的新能源产业链标的。** 公司研发的锂电安全综合解决方案已与国内新能源汽车动力电池领域的优秀企业建立长期的战略合作伙伴关系, 为其提供新能源汽车动力电池安全性整体解决方案, 实现共同发展。且新产品毛利率较高, 超过 50%, 能有效拉动上市公司整体盈利能力的提升。借此契机, 公司以独特视角切入新能源汽车产业链, 有望分享新能源汽车飞速发展带来的行业红利, 产品放量值得期待。
- **持续外延发展预期强烈, 智能机器人想象空间巨大。** 公司下游细分领域众多, 通过并购扩展市场是公司发展的较优路径。公司设立了新材料产业并购基金, 立足投资于新材料领域的优质企业, 目前投资并购处于积极运作之中, 未来持续的外延发展预期强烈。公司研发的智能精密点胶机器人可广泛应用于高端电子电器、移动设备以及汽车等封装领域。目前机器人产品已经通过世界 500 强客户的参数测试, 后续放量输出想象空间巨大。
- **盈利预测及评级:** 未考虑此次增发, 预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.42 元、0.57 元和 0.66 元, 对应动态 PE 为 43 倍、32 倍和 27 倍, 并购华森塑胶拉开了公司外延转型序幕, 外延内生并重发展值得期待, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动的风险、并购进程不及预期的风险、锂电与机器人放量不及预期的风险。

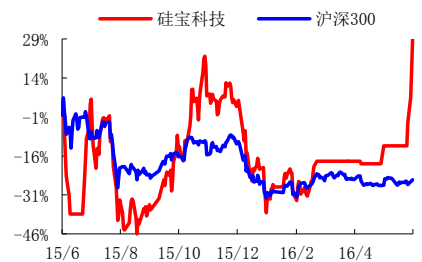
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	606.16	869.64	1132.88	1317.96
增长率	10.31%	43.47%	30.27%	16.34%
归属母公司净利润(百万元)	89.30	136.03	184.42	215.90
增长率	11.53%	52.34%	35.57%	17.07%
每股收益 EPS(元)	0.27	0.42	0.57	0.66
净资产收益率 ROE	13.48%	17.92%	20.83%	21.11%
PE	66	43	32	27
PB	8.87	7.73	6.63	5.73

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华
执业证号: S1250513070003
电话: 021-50755259
邮箱: shah@swsc.com.cn
联系人: 张汪强
电话: 021-68415687
邮箱: zwwq@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)	3.26
流通 A 股(亿股)	2.16
52 周内股价区间(元)	7.86-17.72
总市值(亿元)	56.14
总资产(亿元)	8.69
每股净资产(元)	2.02

相关研究

1. 硅宝科技(300019): 业绩符合预期, 锂电及智能机器人打开想象空间 (2016-03-21)
2. 硅宝科技(300019): 新材料突破, 跻身锂电安全综合解决方案提供商 (2016-01-29)
3. 硅宝科技(300019): 多品种有机硅室温胶龙头显现 (2015-11-20)
4. 硅宝科技(300019): 转型坚决, 多品种有机硅产品正在发酵 (2015-10-26)

目 录

1. 重大资产重组，转型升级进行时	1
2. 汽车零部件空间广阔，相关业务协同效应显著.....	2
2.1 零配件在汽车产业中活力充足.....	2
2.2 协同原有汽车胶业务.....	4
3. 盈利预测与估值.....	5
3.1 交易作价预估值合理性和公允性.....	5
3.2 上市公司盈利预测.....	6
4. 风险提示	6

图 目 录

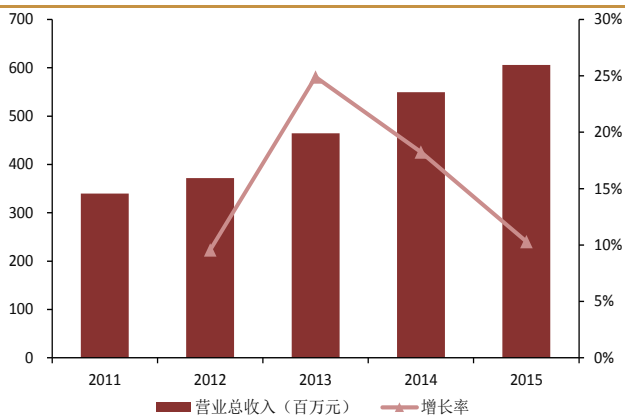
图 1: 2011-2015 年营业收入及增速.....	1
图 2: 2011-2015 年净利润及增速.....	1
图 3: 全球汽车产量（万辆）及增速.....	2
图 4: 全球汽车保有量（万辆）.....	2
图 5: 中国汽车产量（万辆）及增速.....	3
图 6: 中国汽车保有量（万辆）.....	3
图 7: 零部件供应商息税前利润率高于下游主机厂.....	3
图 8: 零部件行业分散，利润集中于外资企业.....	3

表 目 录

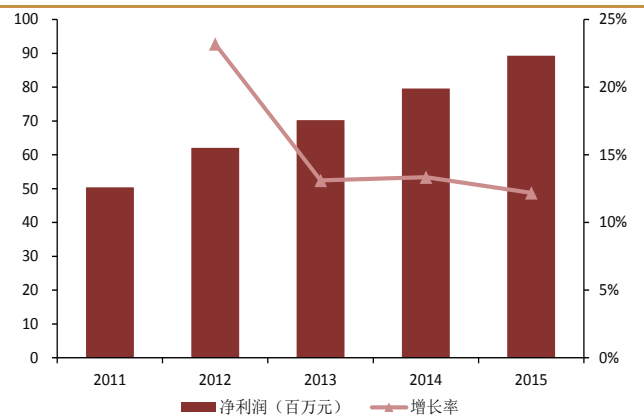
表 1: 交易对价及支付方式.....	1
表 2: 华森塑料主要产品及用途.....	2
表 3: 业绩承诺与交易市盈率变化.....	5
表 4: 标的资产预估值对应市盈率与可比上市公司的市盈率（倍）.....	5
表 5: 分产品收入成本预测（百万元）.....	6
附表: 财务预测与估值.....	7

1. 重大资产重组，转型升级进行时

上市公司目前主要从事有机硅室温胶产品、硅烷偶联剂产品的研发、生产与销售，以及设备制造和工程服务，产品被广泛运用于汽车制造、建筑建材、电子电器、轨道交通、设备制造及工程服务等领域。有机硅室温胶销售收入为公司收入的主要来源，占公司销售收入的86%，公司作为有机硅密封胶行业第一品牌，凭借其产品应用领域的不断延伸，业绩稳步增长。但受累于国家宏观经济影响，房地产发展速度有所放缓，建筑行业景气度降低，有机硅行业下行趋势明显。为此，公司在继续发展原有主业的同时，积极谋求转型。

图 1：2011-2015 年营业收入及增速


数据来源：公司公告，西南证券

图 2：2011-2015 年净利润及增速


数据来源：公司公告，西南证券

日前，公司公告拟发行股份和支付现金购买华森塑料 100% 股权，其中标的资产初步协商确定的交易作价为 8 亿元，股份支付 3.2 亿元，现金支付 4.8 亿元。本次发行股份购买资产的发行价格为 10.62 元/股，交易发行新股为 3013 万股，占发行后总股本的 8.45%（不包含配套融资发行的股份数）。同时，提高本次重组整合绩效，公司计划向不超过 5 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金 5 亿元，用于份购买资产的现金对价及支付交易的中介费用及其他交易费用。

表 1：交易对价及支付方式

交易对方	持有标的资产 股权比例	交易对价 (万元)	股份支付		现金支付
			发行股份 (股)	对价金额 (万元)	支付金额 (万元)
胡余友	20.72%	16574.40	6242712.00	6629.76	9944.64
唐小林	34.81%	27844.80	10487683.00	11137.92	16706.88
武汉汇森	44.48%	35580.80	13401431.00	14232.32	21348.48
合计	100%	80000.00	30131826.00	32000.00	48000.00

数据来源：公司公告，西南证券

华森塑料是一家专业从事汽车用塑料、橡胶制品的研究、开发、生产的企业，具有一定行业地位和市場影响力，具有人才、平台及经营模式的先发优势。此次交易完成后，公司将置入核心竞争力突出、发展前景广阔的汽车零部件业务，推动上市公司主营业务的跨越式发展，在为公司挖掘新的利润增长点的同时，还可改善上市公司原主业对宏观经济环境应对不足的弊端，增强公司的持续盈利能力和发展潜力。

2. 汽车零部件空间广阔，相关业务协同效应显著

华森塑胶自成立以来，一直从事于汽车用塑胶、橡胶制品的研究、开发、生产。汽车零部件制造行业作为汽车整车行业上游行业，是汽车工业的重要组成部分，是汽车工业发展的基础。

表 2：华森塑料主要产品及用途

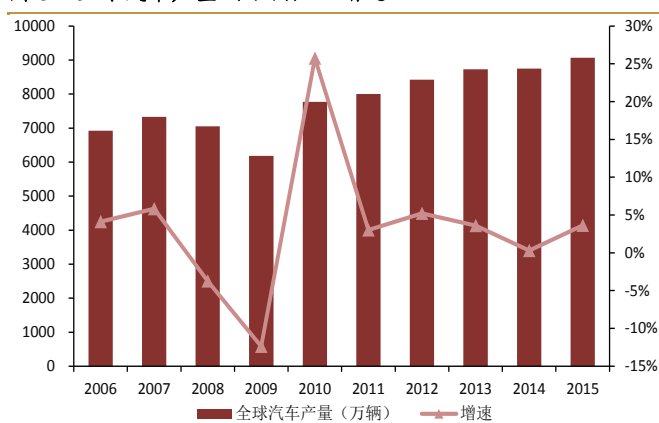
主要产品	类别	用途
塑胶密封件	车门防水密封膜	专为汽车门防漏水、防潮保护内饰件而设计，贴附于汽车车门内侧钢板上
	车门防水密封板	是防水，密封，隔音，隔热，保温，防尘，减震
塑胶减震缓冲材	塑胶减震产品	主要装配在外喷漆保险杠和车身钣金件间，用于填塞保险杠和车身钣金之间所形成的空腔，当车辆发生碰撞时可起到缓冲和吸收动能的作用
	橡胶制品	主要使用在汽车，机械，电器等领域，起密封，减震，缓冲，保护，绝缘等作用
其他汽车相关产品	沥青阻尼材料	起密封，隔热，减振，降噪的作用，具有价格低、效果好、使用方便等优点，该材料已广泛应用于各种类型的汽车、轮船、洗衣机、空调机、厨房用具、机械设备等
	丁基阻尼胶片	应用于车门、引擎盖、顶棚等部位，主要起减震、降噪、吸音、密封和对承受反复压力的区域提供加强作用
	粘胶带、胶带制品	用于车身涂装辅材（堵孔片，贴片）和汽车生产过程中各种孔的遮蔽，整车喷漆遮蔽；经印刷、镭射、蚀刻、激光等工艺制作的各种材质标签、标识。

数据来源：公司公告，招股说明书

2.1 零配件在汽车产业中活力充足

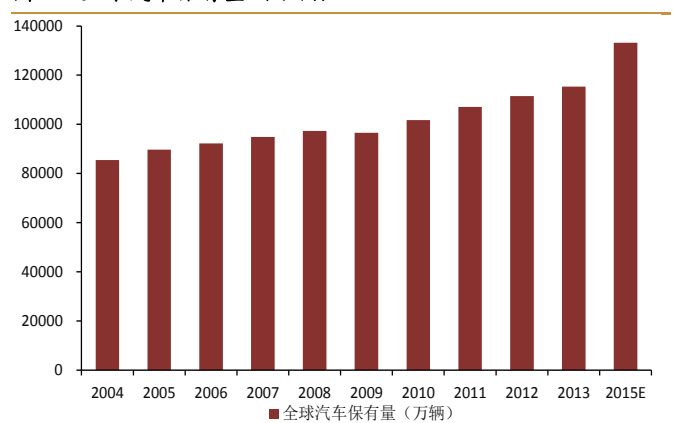
近年来，全球汽车产量变化幅度较大。受到全球经济危机的影响，全球汽车产业在经历了稳定增长后，2008 年首次出现负增长，2009 年全球汽车产量更是急剧下降，仅为 6179 万辆，同比减少 12.4%。2010 年，受到中国、印度等新兴汽车市场的提振，全球汽车市场有所恢复。2012 年，全球汽车产量增幅达到 5.3%，2013 年，全球汽车产量增幅达到 3.6%，呈现稳定增长的局面。

图 3：全球汽车产量（万辆）及增速



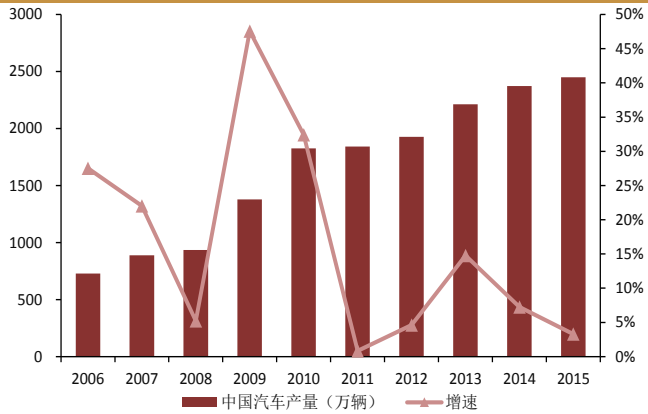
数据来源：中国汽车工业年鉴，西南证券

图 4：全球汽车保有量（万辆）

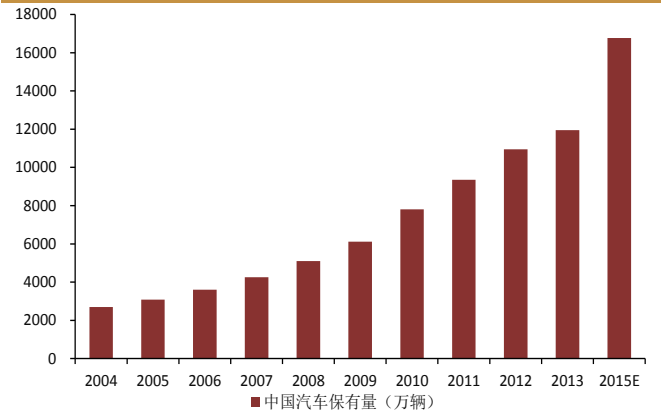


数据来源：中国汽车工业年鉴，西南证券

加入 WTO 以来，中国汽车工业进入发展的黄金时期，汽车产销量增长迅速。2009 年我国汽车产销量跃居全球第一；2010 年至 2015 年，我国汽车行业稳定增长，持续保持全球最大的汽车市场地位，占全球比重约四分之一。但近年来，我国汽车产销量增速逐步放缓，2015 年，产销量分别达到 2450 万辆和 2460 万辆，同比分别增长仅为 3.3% 和 4.7%。

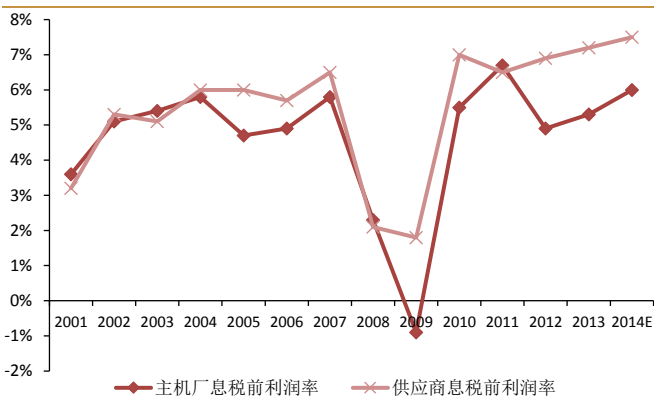
图 5：中国汽车产量（万辆）及增速


数据来源：中国汽车工业年鉴，西南证券

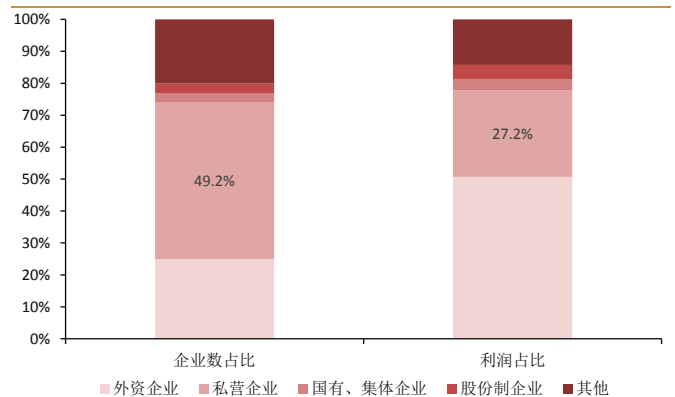
图 6：中国汽车保有量（万辆）


数据来源：中国汽车工业年鉴，西南证券

汽车零部件行业是汽车产业中活力相对充足的子行业，且汽车行业经过十多年的发展，2015 年汽车保有量已经达到惊人的 1.7 亿辆，且每年还有约 2400 万辆的新增销量，庞大的保有量为汽车后市场提供了广阔的发展空间，也有利于汽车零配件企业的发展。据国家统计局相关数据显示，我国汽车零部件产业工业总产值从 2001 年的 1365 亿增长到 2013 年的 31943 亿，十二年间增长 22 倍左右。虽然受累于汽车整车行业增速的下滑，汽车零部件行业增速放缓，但汽车零部件相对于整车行业来说，盈利能力仍将保持强劲，市场容量也会不断扩大。

图 7：零部件供应商息税前利润率高于下游主机厂


数据来源：Rolandberger，西南证券

图 8：零部件行业分散，利润集中于外资企业


数据来源：《2013 年汽车零部件行业风险分析报告》，西南证券

从盈利能力来看，全球汽车零部件供应商的利润率要高于其下游主机厂客户，获利能力处于产业链优势地位。零部件行业市场集中度较低，生产规模偏小，全行业 12000 余家企业，前百强企业的市场份额只占整个行业的 50%，仅有少数几家零部件企业的销售规模超过了 10 亿美元，远低于发达国家的集中度水平。且外资零部件企业占据主导地位，仅以 25% 的企业数占比拥有了 51% 的利润占比，而行业内 49% 的私营企业，只分配到 27% 的净利润。

近年来，外资整车企业和汽车零部件企业在华发展带来的技术外溢，给内资零部件企业的发展带来了一定的机遇，尤其是外资公司在华采购，合资企业出于降低成本的考虑寻找内资零部件供应商，以及跨国零部件公司选择二级、三级供应商等因素，带动了部分内资企业加速发展，推动了产业的升级。随着我国汽车产业的规模逐步扩大，汽车零部件行业逐渐出现了产业集群趋势；同时，随着优势企业加大创新投入、主动进行产业升级和扩大规模，我国汽车零部件的集中度不断升高。

而华森塑胶在汽车零配件行业有着丰富的经验与充足的客户群体。通过多年与整车厂的合作，良好的供货、质量、成本等市场反馈，已在行业内形成了良好的口碑，获得多家整车厂客户肯定和各种奖项。标的公司已与东风日产、广汽丰田、广汽本田、东风本田、广汽三菱、广汽菲亚特、福建奔驰、武汉神龙等 19 家整车厂客户建立了战略合作关系，所有新车型开发，均有新产品在开发，且供货份额不断增长。且公司在同类产品市场份额占比大，具备规模化采购、生产的供需模式，能有效降低生产、采购成本，在市场上具有较强竞争力。

如本次收购能够顺利完成，可以优化上市公司的业务组合，新增汽车用塑料，橡胶制品研究开发和生产销售业务，将弥补上市公司有机硅制品单一业务情况，增强公司的持续盈利能力，提高上市公司的资产质量。而华森塑胶通过资本市场的助力，能够更好地发挥自身的技术和管理优势，促进经营业绩稳步提升。

2.2 协同原有汽车胶业务

在汽车用胶领域，公司产品拥有中国车灯胶第一品牌的地位，汽车用胶产品也通过了 TS16949 质量体系认证，部分合资企业已开始采购或试用公司车灯胶产品。但是由于大多数的外资或合资整车厂在零部件供应商中有比较稳定的系统内供应商，公司产品放量费时较长。此外，公司还有汽车发动机免垫片、挡风玻璃用胶等领域的产品，同样面临销售渠道的问题。

通过华森塑胶所积累的销售渠道可以有效促进上市公司工业用胶的产品销售，一方面华森塑胶可以直接采购上市公司的工业用胶产品，另一方面可以通过已有客户资源与市场份额为上市公司进一步开拓市场、丰富客户资源。

上市公司通过华森塑胶汽车零配件业务所在的汽车领域对工业用胶的要求与未来需求，调整产业结构，研发新型产品，从而推进技术创新，提升销售能力，帮助上市公司快速转型。本次交易完成后，上市公司可以扩展销售渠道，提高盈利水平。除了在技术创新与运营管理上的协同效用外，本次交易帮助公司整合客户资源，优化资源配置，达到资源共享。

3. 盈利预测与估值

3.1 交易作价预估值合理性和公允性

标的资产初步协商确定的交易作价为 8 亿元，预估增值率为 760%。近年来，我国汽车产业保持快速发展，汽车零部件市场的需求规模也快速增长，作为多个汽车整车厂商的一级供应商，华森塑胶的客户需求亦将进入快速增长期。华森塑胶 2015 年度实现营业收入 1.9 亿元，净利润 5106 万元，收入规模和利润增长较快，并承诺 2016 年、2017 年度、2018 年度实现的扣除经常性损益后净利润分别不低于 6000 万元、8000 万元、10000 万元，有效支撑标的资产价值。

表 3：业绩承诺与交易市盈率变化

项目	2015	2016E	2017E	2018E
净利润（万元）	5160.17	6000	8000	10000
交易市盈率（倍）	15.66	13.33	10.00	8.00

数据来源：公司公告，西南证券

通过对比可比上市公司可以看出，标的资产预估值对应华森塑胶 2015 年度未经审计的净利润以及 2016 年度、2017 年度、2018 年度业绩承诺的市盈率均显著低于国内证券市场同行业上市公司的市盈率水平，也显著低于硅宝科技现有动态市盈率水平。综合考虑标的资产的行业地位、业务资源、人才团队和品牌价值等重要因素，并基于其未来的获利能力，我们认为此次交易作价对标的公司的预估值处于合理水平。

表 4：标的资产预估值对应市盈率与可比上市公司的市盈率（倍）

序号	证券代码	证券简称	市盈率
1	603158.SH	腾龙股份	49.17
2	300473.SZ	德尔股份	50.91
3	002048.SZ	宁波华翔	58.59
4	002602.SZ	世纪华通	43.65
5	300100.SZ	双林股份	68.93
算术平均值			54.25
标的资产 2015 年净利润对应的市盈率			15.66
标的资产 2016 年承诺净利润对应的市盈率			13.33
硅宝科技市盈率			41.50

数据来源：Wind，西南证券（取 2016.6.12 日动态市盈率）

3.2 上市公司盈利预测

我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.42 元、0.57 元和 0.66 元，对应动态 PE 为 43 倍、32 倍和 27 倍。我们持续看好公司多品种有机硅胶的发展，外延并购、转型值得期待，维持“买入”评级。

表 5: 分产品收入成本预测 (百万元)

		2015A	2016E	2017E	2018E
建筑类用胶	收入	425.31	552.90	665.70	732.26
	yoy	10.99%	30.00%	20.40%	10.00%
	成本	286.48	379.84	459.33	511.85
	毛利率	32.64%	31.30%	31.00%	30.10%
工业类用胶	收入	96.09	216.20	351.33	456.73
	yoy	2.59%	125.00%	62.50%	30.00%
	成本	49.31	103.78	172.15	232.93
	毛利率	48.68%	52.00%	51.00%	49.00%
偶联剂	收入	56.06	61.67	64.75	67.99
	yoy	23.07%	10.00%	5.00%	5.00%
	成本	48.07	52.42	55.36	58.20
	毛利率	14.25%	15.00%	14.50%	14.40%
设备	收入	24.00	32.21	42.48	50.98
	yoy	6.15%	34.20%	31.90%	20.00%
	成本	18.34	26.25	34.28	39.97
	毛利率	23.58%	18.50%	19.30%	21.60%
其他	收入	4.70	6.66	8.62	10.01
	yoy	-	41.84%	29.48%	16.01%
	成本	4.59	4.36	5.53	6.46
	毛利率	2.2%	34.6%	35.8%	35.4%
合计	收入	606.16	869.64	1132.88	1317.96
	yoy	10.31%	43.5%	30.3%	16.3%
	成本	406.79	566.65	726.66	849.41
	毛利率	32.89%	34.84%	35.86%	35.55%

数据来源：公司公告，西南证券

4. 风险提示

- 1) 原材料价格波动的风险；
- 2) 并购进程不及预期的风险；
- 3) 锂电池业务和智能机器人放量不及预期的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	606.16	869.64	1132.88	1317.96	净利润	89.29	136.12	184.65	216.24
营业成本	406.79	566.65	726.66	849.41	折旧与摊销	18.73	22.05	27.69	31.53
营业税金及附加	4.26	7.74	10.20	11.99	财务费用	-0.80	0.53	0.70	0.81
销售费用	46.30	66.09	87.23	100.82	资产减值损失	2.42	0.04	-0.02	0.00
管理费用	56.89	80.88	102.07	111.50	经营营运资本变动	-38.66	-81.76	-81.05	-55.32
财务费用	-0.80	0.53	0.70	0.81	其他	-4.63	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.42	0.04	-0.02	0.00	经营活动现金流净额	66.34	77.00	131.97	193.26
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-64.74	-27.00	-33.00	-35.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	9.33	-7.00	-10.00	-9.00
其他经营损益	0.01	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-55.41	-34.00	-43.00	-44.00
营业利润	90.30	147.71	206.05	243.43	短期借款	1.70	-5.70	1.00	1.00
其他非经营损益	13.61	10.71	8.84	8.23	长期借款	-2.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	103.91	158.42	214.89	251.66	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	14.62	22.30	30.24	35.42	支付股利	-32.64	-38.24	-58.17	-78.28
净利润	89.29	136.12	184.65	216.24	其他	0.21	1.19	2.30	3.19
少数股东损益	-0.01	0.09	0.23	0.34	筹资活动现金流净额	-32.73	-42.74	-54.86	-74.09
归属母公司股东净利润	89.30	136.03	184.42	215.90	现金流量净额	-21.78	0.25	34.11	75.17
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	126.73	126.98	161.08	236.26	成长能力				
应收和预付款项	240.57	331.64	437.16	509.10	销售收入增长率	10.31%	43.47%	30.27%	16.34%
存货	66.54	92.65	118.84	138.92	营业利润增长率	7.82%	63.58%	39.50%	18.14%
其他流动资产	8.88	12.73	16.59	19.30	净利润增长率	12.18%	52.46%	35.65%	17.11%
长期股权投资	6.60	6.60	6.60	6.60	EBITDA 增长率	17.19%	57.35%	37.66%	17.63%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	387.26	391.41	394.98	395.79	毛利率	32.89%	34.84%	35.86%	35.55%
无形资产和开发支出	52.11	53.02	54.87	57.64	三费率	16.89%	16.96%	16.77%	16.17%
其他非流动资产	10.15	17.04	26.93	35.82	净利率	14.73%	15.65%	16.30%	16.41%
资产总计	898.84	1032.07	1217.06	1399.42	ROE	13.48%	17.92%	20.83%	21.11%
短期借款	15.70	10.00	11.00	12.00	ROA	9.93%	13.19%	15.17%	15.45%
应付和预收款项	133.27	171.91	225.75	264.64	ROIC	12.56%	17.95%	21.66%	23.02%
长期借款	58.00	58.00	58.00	58.00	EBITDA/销售收入	17.85%	19.58%	20.69%	20.92%
其他负债	29.70	32.37	36.04	40.55	营运能力				
负债合计	236.66	272.28	330.79	375.19	总资产周转率	0.71	0.90	1.01	1.01
股本	326.40	326.40	326.40	326.40	固定资产周转率	3.27	3.47	3.60	3.81
资本公积	12.02	12.02	12.02	12.02	应收账款周转率	4.66	5.25	5.13	4.82
留存收益	306.20	404.00	530.25	667.87	存货周转率	5.93	7.12	6.87	6.59
归属母公司股东权益	644.89	742.41	868.66	1006.29	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	60.06%	—	—	—
少数股东权益	17.28	17.37	17.60	17.94	资本结构				
股东权益合计	662.18	759.79	886.27	1024.23	资产负债率	26.33%	26.38%	27.18%	26.81%
负债和股东权益合计	898.84	1032.07	1217.06	1399.42	带息债务/总负债	31.14%	24.97%	20.86%	18.66%
					流动比率	2.94	3.06	3.06	3.22
					速动比率	2.50	2.56	2.56	2.73
					股利支付率	36.55%	28.11%	31.54%	36.26%
					每股指标				
					每股收益	0.27	0.42	0.57	0.66
					每股净资产	2.03	2.33	2.72	3.14
					每股经营现金	0.20	0.24	0.40	0.59
					每股股利	0.10	0.12	0.18	0.24
业绩和估值指标									
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	108.23	170.29	234.44	275.76					
PE	65.76	43.17	31.84	27.20					
PB	8.87	7.73	6.63	5.73					
PS	9.69	6.75	5.18	4.46					
EV/EBITDA	53.68	34.04	24.54	20.56					
股息率	0.56%	0.65%	0.99%	1.33%					

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

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 楼

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

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
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn