



房产园区齐头并进，股权投资有的放矢

投资要点

- **事件:** 近期，我们对公司进行了调研。
- **房地产主业向好。** 公司的房地产项目和投资性物业主要位于天津滨海新区和空港经济区，发展潜力大。房地产业务正处于快速发展期，我们预计房地产业务未来两年的复合收入增速或达 36%。公司今年一季度的业绩已有所体现，营业收入同比增长 238.8%，归母净利润同比增长 169.6%。
- **园区开发努力推进。** 公司正在推进三个园区开发项目。包括汇盈产业园和汇津广场项目，以及与联东金泰合作开发的位于空港经济区中环南路和中心大道交汇处的项目。与联东金泰合作开发旨在凭借联东金泰在园区开发的领先优势，提升公司产业园区开发和运营能力，同时形成新的业务优势和利润增长点。
- **股权投资有的放矢。** 在房地产开发业务有条不紊进行的情况下，公司借助资本运营手段挖掘区域资源，积极开展多元化发展，拓展航空产业、金融、股权投资等全新业务领域，提升公司可持续发展能力。
- **拟进入航空领域。** 公司先后公告拟收购中天航空公司 60%股权和航空产业公司 49.23%股权，体现出公司拟进入航空领域的战略发展方向。前者持有的空客公司主要承担空客 A320 系列飞机的总装；后者是天津市首批众创空间，主要承担民用航空产业投资业务，已吸引一批民航局系统项目进驻。
- **金融布局小试牛刀。** 2016 年 1 月，公司以 1.23 亿元竞得渤海证券 0.8646% 股权。近年来渤海证券发展迅速，净资产近两年复合增速高达 63.5%，盈利能力也大幅上升，净利润近两年复合增速高达 119.5%。以渤海证券 2015 年的净利润为基准，按公司持股比例计算的投资收益高达 1285 万元。随着渤海证券的快速发展，这部分股权将持续为公司贡献可观的投资收益。
- **盈利预测与投资建议。** 控股股东实力雄厚，公司有望在园区开发和股权投资业务上崛起。预计公司 2016-2018 年基本每股收益分别 0.26 元、0.33 元和 0.40 元，以 6 月 30 日收盘价 5.92 元为基准，对应的动态市盈率分别为 23 倍、18 倍和 15 倍。看好公司区位优势、园区开发前景和股权投资布局，首次给予公司“买入”评级。
- **风险提示:** 行业调控风险；项目进度或不达预期。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1306.31	1842.45	2396.46	2909.12
增长率	-17.30%	41.04%	30.07%	21.39%
归属母公司净利润(百万元)	186.88	261.71	334.27	399.25
增长率	-29.52%	40.04%	27.73%	19.44%
每股收益 EPS(元)	0.19	0.26	0.33	0.40
净资产收益率 ROE	4.24%	5.63%	6.74%	7.51%
PE	32	23	18	15
PB	1.36	1.28	1.21	1.12

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

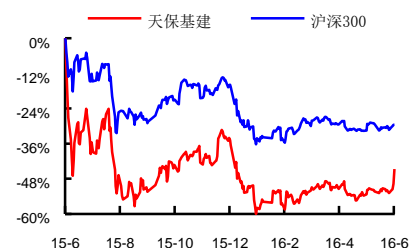
分析师: 王立洲

执业证号: S1250514080001

电话: 023-67914902

邮箱: wanglz@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)	10.09
流通 A 股(亿股)	10.09
52 周内股价区间(元)	4.35-10.84
总市值(亿元)	59.73
总资产(亿元)	62.11
每股净资产(元)	4.45

相关研究

目 录

1. 公司概况：区域房企，控股股东实力雄厚	1
2. 天津房地产行业：2015 年销售好转.....	2
3. 公司业务：依托自贸区区位优势	4
3.1 房地产开发业务：快速发展.....	4
3.2 园区开发业务：努力推进.....	4
3.3 股权投资业务：有的放矢.....	5
4. 财务分析：财务状况良好，杠杆有提升空间	6
5. 盈利预测与估值.....	7
6. 风险提示	8

图 目 录

图 1：公司股权结构图	1
图 2：公司 2011-2015 年营业收入及同比增速	2
图 3：公司 2011-2015 年归母净利润及同比增速	2
图 4：2011-2015 天津商品房销售额及同比增速	2
图 5：2011-2015 天津商品房销售面积及同比增速	2
图 6：2011-2015 天津商品房分类销售额	3
图 7：2011-2015 天津商品房分类销售面积	3
图 8：2015.12-2016.04 天津住宅类用地规划建筑面积	3
图 9：2015.12-2016.04 天津住宅类用地楼面均价	3
图 10：2011-2015 天津房屋新开工面积及同比增速	3
图 11：2011-2015 天津房屋销售面积与竣工面积	3
图 12：可比公司的偿债能力对比	7
图 13：可比公司的盈利能力对比	7

表 目 录

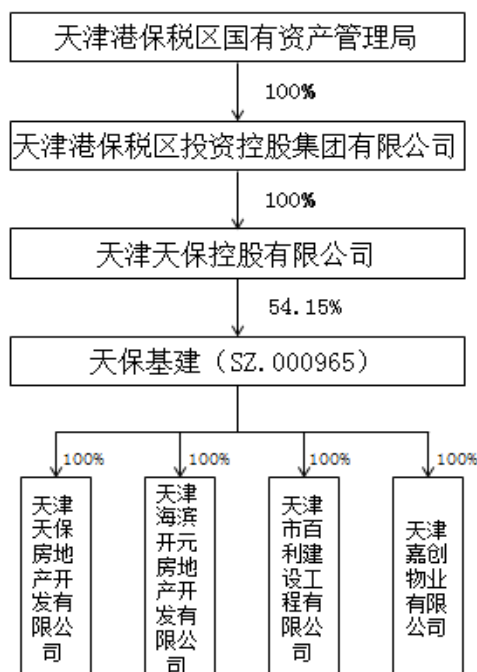
表 1：渤海证券财务数据概要（单位：亿元）	5
表 2：与可比公司在资产规模与经营成果方面对比（单位：亿元）	6
表 3：分产品收入及同比增速	8
附表：财务预测与估值	9

1. 公司概况：区域房企，控股股东实力雄厚

天保基建的前身是天水股份，成立于 1998 年 9 月，于 2000 年 4 月在深圳证券交易所成功上市。自 2007 年 7 月重大资产重组后，公司的主营业务变更为房地产开发和销售、物业出租和物业管理，同时更名为天保基建，是目前天津保税区区内属唯一一家国有上市公司。公司的房地产项目和投资性物业主要在天津滨海新区和空港经济区，均位于或邻近自贸区，物业管理收入主要来源于公司及子公司的住宅及其配套商业项目、自用办公楼等。

公司的控股股东为天津天保控股有限公司，持有公司 51.45% 的股权，实际控制人为天津港保税区国有资产管理局。天津天保控股有限公司成立于 1999 年 1 月，是保税区管委会投资的大型国有独资公司，注册资本 39.21 亿元。目前有三项主业：资源类开发业、基础设施运营服务业、优质股权和优良项目投资业。

图 1：公司股权结构图



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司业绩状况：2015 年，公司营业收入为 13.1 亿元，同比下降 17.3%，实现归属于上市公司股东净利润 1.9 亿元，同比下降 29.5%，公司所开发项目销售状况良好，但部分商品房尚未满足收入确认条件，导致 2015 年营业收入较去年同期减少。实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 1.9 亿元，同比下降 27.8%，实现基本每股收益 0.19 元。

公司发布了 2016 年半年度业绩预告。2016 年上半年，公司实现归属于上市公司股东净利润在 1 亿元至 1.3 亿元之间，同比增长 41.25%-83.62%；实现基本每股收益在 0.10-0.13 元之间。

图 2：公司 2011-2015 年营业收入及同比增速

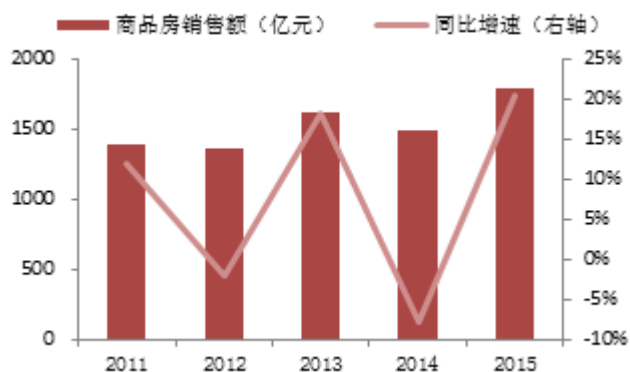

数据来源：公司公告，西南证券

图 3：公司 2011-2015 年归母净利润及同比增速

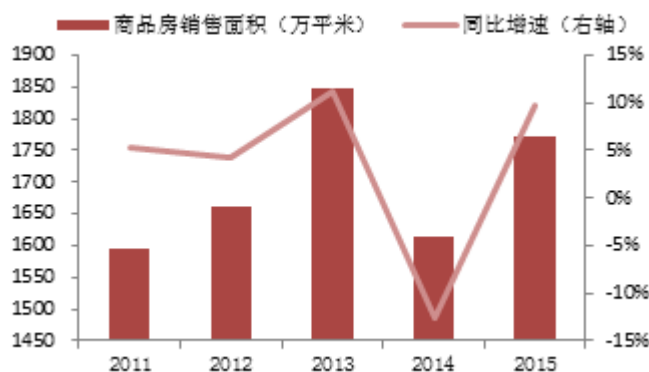

数据来源：公司公告，西南证券

2. 天津房地产行业：2015 年销售好转

2015 年天津商品房销售金额为 1790 亿元，同比增长 20.4%；销售面积为 1771 万平方米，同比增长 9.8%。其中，住宅的销售金额和销售面积分别为 1646 亿元和 1668 万平方米，同比分别增长 25.71%和 12.44%；办公楼的销售金额和销售面积分别为 24.7 亿元和 15.9 万平方米，同比分别下降 31.0%和 24.5%；商业营业用房的销售金额和销售面积分别为 73.9 亿元和 56.3 万平方米，同比分别下降 30.2%和 16.7%。

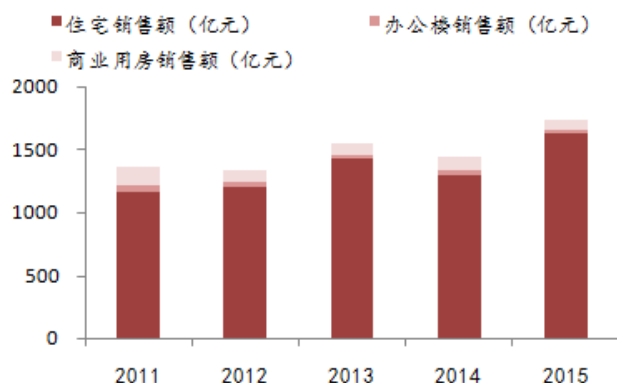
图 4：2011-2015 天津商品房销售额及同比增速


数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2011-2015 天津商品房销售面积及同比增速


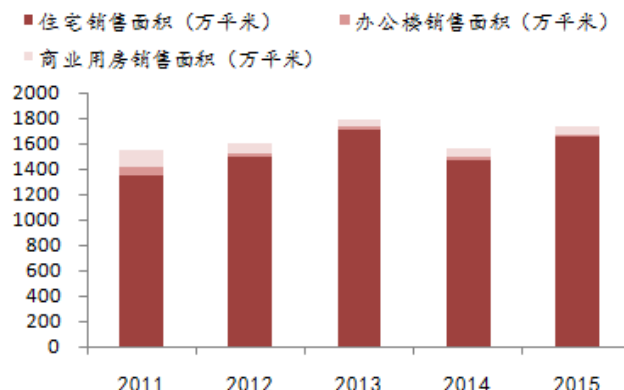
数据来源：Wind，西南证券整理

图 6: 2011-2015 天津商品房分类销售额



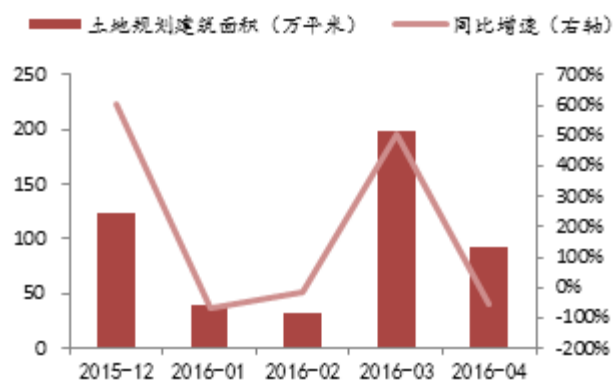
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 2011-2015 天津商品房分类销售面积



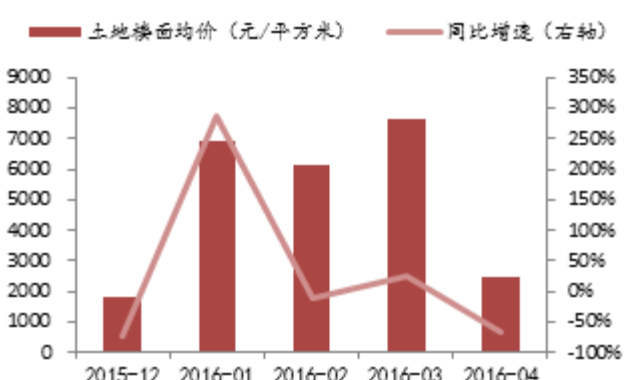
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8: 2015.12-2016.04 天津住宅类用地规划建筑面积



数据来源: Wind, 西南证券整理

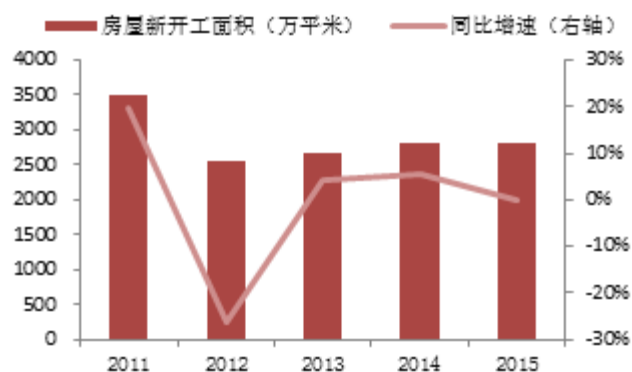
图 9: 2015.12-2016.04 天津住宅类用地楼面均价



数据来源: Wind, 西南证券整理

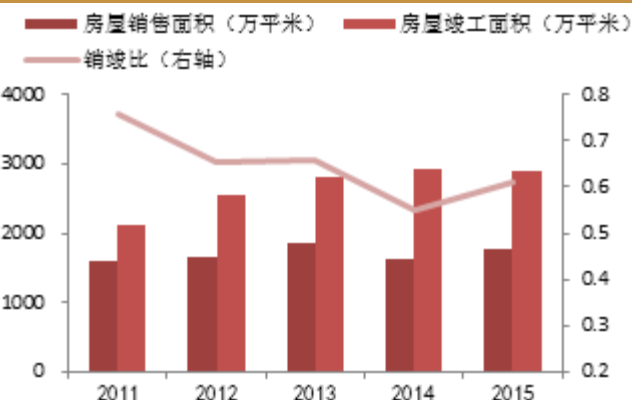
2015 年, 在全国新开工面积下滑的背景下, 天津房屋新开工面积 2817 万平方米, 同比增长 0.07%, 基本保持不变, 销竣比则低至 0.61。

图 10: 2011-2015 天津房屋新开工面积及同比增速



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 2011-2015 天津房屋销售面积与竣工面积



数据来源: Wind, 西南证券整理

3. 公司业务：依托自贸区区位优势

3.1 房地产开发业务：快速发展

2014年12月，天津自由贸易试验区设立，自贸区总面积为119.9平方公里，涵盖天津港片区、天津机场片区以及滨海新区中心商务区3个功能区，公司主要的房地产开发项目均位于或邻近自贸区，具有较大的市场潜力。公司在建项目包括“天保金海岸”、“意境兰庭”、“汇津广场”、“天保公寓”。其中“意境兰庭”项目的售价和销量双双引领空港经济区，全年累计销售736套，空港经济区排名第一。

公司房地产业务正处于快速发展期，我们预计房地产业务未来两年的复合收入增速或达36%。公司今年一季度的业绩已有所体现，营业收入同比增长238.8%，归母净利润同比增长169.6%。公司现有土地储备建筑面积约七十万平方米，可保证未来两到三年的开发需求。

3.2 园区开发业务：努力推进

在做好房地产开发主业的同时，公司借助资本运营手段挖掘区域资源，拓展航空产业众创空间、园区开发等全新业务领域，寻找新的盈利增长点。在园区开发方面，公司规划有汇盈产业园、汇津广场和中环南路和中心大道交汇处三个项目。

汇盈产业园原来是公司的全资子公司天保房产的收购项目，占地面积4万平方米，容积率1.6，建筑面积6.6万平方米。该块土地用途已从工业用地调整为工业研发用地，以促进项目销售。公司有意向引入医药产业。

汇津广场由子公司百利公司开发，位于空港CBD区域黄金地段，占地面积6.3万平方米，容积率为1.5，建筑面积为13.1万平方米，其中写字楼总建筑面积约8万平方米。公司有意向将其打造为大数据产业园。

公司还引入合作开发模式，与北京联东金泰投资有限公司（以下简称“联东金泰”）共同开发位于空港经济区中环南路和中心大道交汇处地块。由双方成立的合资公司进行开发，其中公司持股40%，联东金泰持股60%，该地块占地面积约4.9万平方米。公司计划将其打造为综合产业园区。

联东金泰的控股股东是北京联东投资（集团）有限公司。联东集团创办于2003年，是一家集建筑模板、产业园运营和投资为一体的集团公司。联东集团作为中国产业园区专业运营商，已打造出“联东U谷”品牌，成功入驻北京、上海、广州等二十多座城市，产业园区项目已达五十余个，入园企业近4000家，是目前国内规模最大、产品系列最全、入园客户最多的产业园区运营商，并在2012-2015年连续四年位居“中国产业园区十强企业排行榜”和“中国产业园区品牌价值排行榜”第一名。此次通过与联东金泰合作，有助于公司快速进入产业园开发运营领域，同时提升公司产业园开发和运营能力。

3.3 股权投资业务：有的放矢

拟进入航空领域。2014 年 4 月，公司公告拟以现金方式收购天津保税区投资有限公司(以下简称“天保投资”)持有的中天航空公司 60%股权。中天航空公司持有空中客车（天津）公司 49%股权（以下简称“空客公司”），空客公司主要经营范围为装配并测试的飞机组成部分和所有相关零部件，向空客中国提供总装服务，目前空客公司承担 A320 系列飞机的总装。收购完成后，中天航空公司成为公司控股子公司，公司的经营业务将向航空领域扩展，有利于形成新的盈利增长点，进一步提升公司可持续发展能力。

2015 年 10 月，公司公告拟收购天保投资持有的天津航空产业开发公司 49.23%股权。航空产业公司由天保投资与中国民航大学所属的航大中天公司共同出资，其中天保投资持股 49.23%，航大中天持股 50.77%，业务范围包括：民航科技产业化基地招商引资、基础设施开发建设、投资参股航空产业项目、为入驻产业化基地企业全方位服务和建设设施管理。

航空产业公司 2014 年被认定为国家级科技企业孵化器和市级科技企业孵化器；2015 年被认定为天津市首批众创空间，由此吸引了一批民航局系统的项目进驻并开展研究，如民用机场气象设备生产及检测系统、航空旅客自助行李托运系统、民用机场围界智能安全检测系统等，具有一定的产业优势和优质资产。

截至目前，这两笔收购尚未完成。

金融布局小试牛刀。2016 年 1 月，公司以 1.23 亿元竞得渤海证券 0.8646%股权，公司拟长期持有，将其划分为可供出售金融资产。渤海证券是目前唯一一家注册在天津滨海新区的综合性证券公司。近年来渤海证券发展迅速，净资产近两年复合增速高达 63.5%，盈利能力也大幅上升，净利润近两年复合增速高达 119.5%。2015 年，渤海证券实现营业收入 34.8 亿元，同比增长 79.2%；净利润 14.9 亿元，同比增长 101.6%，这是渤海证券成立以来最好的经营业绩。以渤海证券 2015 年的净利润为基准，按公司持股比例计算的投资收益高达 1285 万元。随着渤海证券的快速发展，这部分股权将持续为公司贡献可观的投资收益。

表 1：渤海证券财务数据概要（单位：亿元）

项目	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产总额	141.33	262.37	483.58
净资产	57.33	64.00	153.27
项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	11.75	19.40	34.75
净利润	3.09	7.37	14.86

数据来源：Wind，西南证券整理

4. 财务分析：财务状况良好，杠杆有提升空间

公司属于规模适中的区域性房地产开发企业，为增强对比性，本着总市值水平相当的原则，筛选总市值在 45-56 亿元的房地产开发企业共 9 家。通过与可比公司对比：公司的净资产规模在可比公司中居于第四位，高于可比公司均值，由于公司现有负债金额较少，总资产规模较少。2015 年度，虽然公司营业收入总额不高，但净利润位也位于第四位，显示出公司较强的经营能力和盈利能力。

表 2：与可比公司在资产规模与经营成果方面对比（单位：亿元）

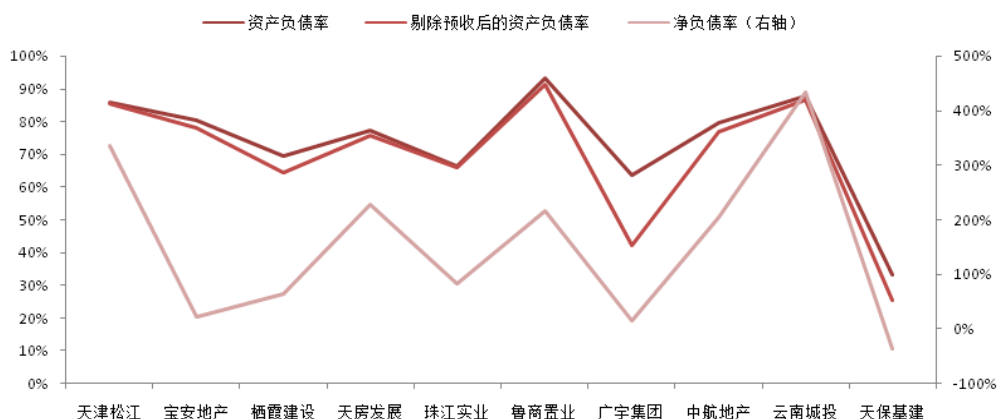
公司简称	总市值	总资产	净资产	营业收入	净利润
天津松江	56.13	147.99	20.87	6.33	0.44
宝安地产	54.75	67.69	13.26	16.66	0.62
栖霞建设	51.87	134.67	41.16	57.37	1.76
天房发展	49.42	243.91	56.03	38.02	1.82
珠江实业	54.27	103.48	34.75	33.29	3.65
鲁商置业	51.85	347.61	24.11	58.64	1.41
广宇集团	49.93	87.35	31.95	17.20	-0.58
中航地产	55.62	228.81	46.95	55.19	3.71
云南城投	49.67	451.92	55.86	40.13	2.11
平均值	52.61	201.49	36.10	35.87	1.66
天保基建	54.28	66.16	44.08	13.06	1.87

数据来源：Wind，西南证券整理，总市值以 6 月 29 日收盘价为基准

与上述可比公司对比，在考虑公司今年发行 8 亿元公司债券后，公司资产负债率为 33.38%；剔除预收后的资产负债率为 25.31%，均是可比公司中最低的；净负债率为 -36.89%，相对于最高的 443.96%而言，公司偿债能力较强，财务风险较低，财务杠杆还有很大的提升空间，未来公司有望充分利用债务融资提供资金，以支持公司业务发展。

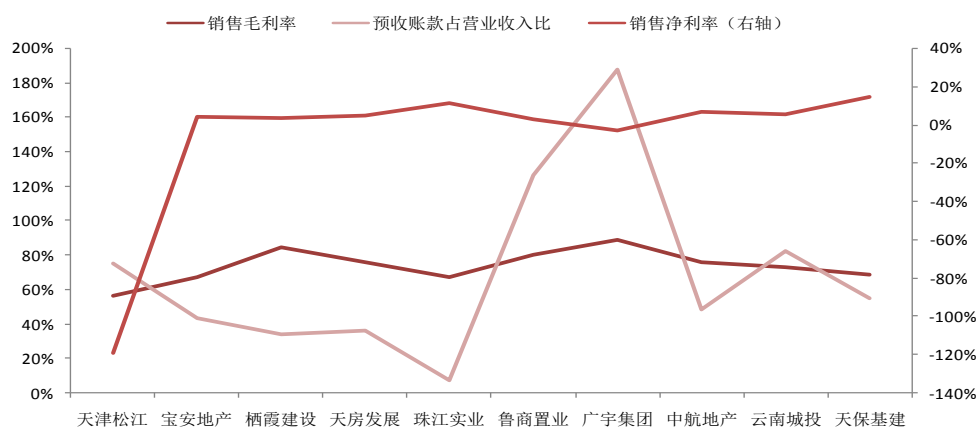
公司盈利能力较强，虽然公司销售毛利率处于较低水平，为 68.47%，但销售净利率为 14.31%，在可比公司中排名第一，显示出公司较强的经营管理效率。基于房地产行业特有的收入确认情况，预收账款对公司未来营业收入有一定的预测作用，公司的预收账款占营业收入的 54.69%，居于中等水平。

图 12: 可比公司的偿债能力对比



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 13: 可比公司的盈利能力对比



数据来源: Wind, 西南证券整理

5. 盈利预测与估值

主要假设:

(1) **商品房**: 相对于 2015 年, 2016 年房地产结转收入大幅增加, 预计 2016-2018 年商品房销售收入增长率分别为 41.9%、30.6%和 21.6%, 2016-2018 年的毛利率分别为 33.7%、33.6%和 33.5%;

(2) **物业出租**: 公司的投资性房地产业务增速相对较低, 预计 2016-2018 年的收入增长率分别为 20.0%、15.0%和 15.0%, 2016-2018 年的毛利率分别为 28.6%、28.2%和 28.2%;

(3) **物业管理**: 公司的物业管理收入主要来自于对自有住宅及配套商业项目、自用办公楼的管理, 预计 2016-2018 年的收入增长率分别为 25.0%、20.0%和 20.0%, 2016-2018 年的毛利率分别为 0.0%、10.0%和 10.0%。

表 3：分产品收入及同比增速

单位：万元	项目	2015A	2016E	2017E	2018E
商品房	收入	125512.60	178039.62	232430.73	282519.55
	增速	-17.4%	41.9%	30.6%	21.6%
	毛利率	33.8%	33.7%	33.6%	33.5%
物业出租	收入	3852.55	4623.06	5316.52	6114.00
	增速	-21.1%	20.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	-15.2%	28.6%	28.2%	28.2%
物业管理	收入	1265.58	1581.98	1898.37	2278.04
	增速	20.9%	25.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	-53.9%	0.0%	10.0%	10.0%
合计	收入	130630.73	184244.66	239645.62	290911.59
	增速	-17.3%	41.0%	30.1%	21.4%
	毛利率	31.5%	33.3%	33.3%	33.2%

数据来源：公司公告，西南证券

结论与评级：控股股东实力雄厚，公司有望在园区开发和股权投资业务上崛起。预计公司 2016-2018 年基本每股收益分别 0.26 元、0.33 元和 0.40 元，以 6 月 30 日收盘价 5.92 元为基准，对应的动态市盈率分别为 23 倍、18 倍和 15 倍。看好公司区位优势、园区开发前景和股权投资布局，首次给予公司“买入”评级。

6. 风险提示

行业调控风险；项目进度或不达预期。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1306.31	1842.45	2396.46	2909.12	净利润	186.88	261.71	334.27	399.25
营业成本	894.48	1228.89	1598.11	1942.62	折旧与摊销	27.30	6.61	6.61	6.61
营业税金及附加	121.44	178.72	230.06	279.28	财务费用	-32.85	0.92	1.20	1.45
销售费用	27.08	38.14	50.33	61.09	资产减值损失	0.82	0.00	0.00	0.00
管理费用	51.82	74.62	97.06	119.27	经营营运资本变动	-14.57	-473.47	-913.03	-559.26
财务费用	-32.85	0.92	1.20	1.45	其他	446.15	-15.57	-15.60	-15.20
资产减值损失	0.82	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	613.72	-219.81	-586.56	-167.14
投资收益	0.33	15.57	15.60	15.20	资本支出	1.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-504.61	-207.31	54.44	-66.37
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-502.87	-207.31	54.44	-66.37
营业利润	243.86	336.73	435.31	520.60	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.87	9.95	6.84	6.87	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	244.72	346.68	442.15	527.47	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	57.85	84.97	107.88	128.22	支付股利	-31.28	-19.54	-27.95	-36.07
净利润	186.88	261.71	334.27	399.25	其他	799.03	-3.30	-1.20	-1.45
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	767.76	-22.84	-29.14	-37.53
归属母公司股东净利润	186.88	261.71	334.27	399.25	现金流量净额	878.61	-449.96	-561.26	-271.04
资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2425.71	1975.75	1414.49	1143.46	成长能力				
应收和预付款项	69.25	115.64	160.37	162.47	销售收入增长率	-17.30%	41.04%	30.07%	21.39%
存货	2670.69	3552.99	4670.84	5657.33	营业利润增长率	-29.73%	38.09%	29.27%	19.59%
其他流动资产	500.00	470.14	713.43	824.81	净利润增长率	-29.52%	40.04%	27.73%	19.44%
长期股权投资	0.00	64.65	134.01	208.02	EBITDA 增长率	-31.64%	44.46%	28.71%	19.31%
投资性房地产	704.65	739.88	754.68	762.23	获利能力				
固定资产和在建工程	120.53	114.12	107.71	101.31	毛利率	31.53%	33.30%	33.31%	33.22%
无形资产和开发支出	46.87	46.67	46.48	46.29	三费率	3.53%	6.17%	6.20%	6.25%
其他非流动资产	78.06	201.05	78.04	78.04	净利率	14.31%	14.20%	13.95%	13.72%
资产总计	6615.76	7280.91	8080.06	8983.94	ROE	4.24%	5.63%	6.74%	7.51%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.82%	3.59%	4.14%	4.44%
应付和预收款项	1186.85	1572.83	1972.38	2445.64	ROIC	7.53%	10.67%	10.54%	10.10%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	18.24%	18.68%	18.49%	18.17%
其他负债	1021.19	1058.20	1151.47	1218.92	营运能力				
负债合计	2208.04	2631.03	3123.85	3664.55	总资产周转率	0.22	0.27	0.31	0.34
股本	1008.94	1008.94	1008.94	1008.94	固定资产周转率	11.06	16.64	22.97	29.71
资本公积	1894.02	1894.02	1894.02	1894.02	应收账款周转率	433.81	407.39	454.87	421.48
留存收益	1504.76	1746.93	2053.25	2416.43	存货周转率	0.33	0.39	0.39	0.38
归属母公司股东权益	4407.73	4649.89	4956.21	5319.39	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	120.45%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	4407.73	4649.89	4956.21	5319.39	资产负债率	33.38%	36.14%	38.66%	40.79%
负债和股东权益合计	6615.76	7280.91	8080.06	8983.94	带息债务/总负债	36.10%	30.30%	25.52%	21.75%
					流动比率	4.04	3.35	3.00	2.72
					速动比率	2.14	1.40	0.99	0.75
					股利支付率	16.74%	7.47%	8.36%	9.03%
					每股指标				
					每股收益	0.19	0.26	0.33	0.40
					每股净资产	4.37	4.61	4.91	5.27
					每股经营现金	0.61	-0.22	-0.58	-0.17
					每股股利	0.03	0.02	0.03	0.04
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	238.31	344.26	443.11	528.66					
PE	31.96	22.82	17.87	14.96					
PB	1.36	1.28	1.21	1.12					
PS	4.57	3.24	2.49	2.05					
EV/EBITDA	9.04	6.90	6.80	6.17					
股息率	0.52%	0.33%	0.47%	0.60%					

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
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