



## 品牌积极重塑，业绩触底反弹

### 投资要点

- **事件:** 近期，我们对公司进行了调研，对公司现状及未来发展进行交流。
- **改革初现成效，收入呈现多元化。** 在近年发展过程中，公司实现了从单纯的家电制造商向业务多元化的转变。现阶段，公司传统家电业务占比总计约 40%，其中传统优势品类黑电占比约 20%，较之前大幅下降。随着黑电行业天花板逐渐到来，增量市场转为存量市场，公司一方面涉足家电上游零部件产业，纵向拓展家电产业链；另一方面，布局 IT 业务，加速智能家电布局，为多元业务打下基础。
- **业绩触底大幅反弹，国企改革受益标的。** 公司营收一直保持增长态势，利润处于波动状态，15 年受汇兑损失和补贴退回事件影响，出现巨额亏损。根据 16 年中报，公司 16 年上半年实现营业收入 328 亿元，同比增长 9.78%；实现归母净利润 4.6 亿元，扣非净利润 1.7 亿元，较去年扭亏为盈。我们认为，公司业绩在 15 年已经触底，经过积极调整应对，且随着 16 年上半年房地产回暖，刺激家电行业需求，预计公司 16 年全年营收依旧保持稳定增长，实现扭亏为盈。
- **智慧长虹塑新品，剑指高端增盈利。** 针对品牌老化的弱点，公司进行品牌重塑，与美菱电器合作打造 CHIQ 系列产品，7 月 28 日，发布首款人工智能电视。CHIQ 系列剑指高端，提升品牌整体形象，有望增强公司盈利水平。
- **多媒体板块全面布局，构造智慧新社区。** 长虹主导的“智慧社区下的智慧家庭”服务模式逐步落地，首期推出智慧物业和智慧健康两大业务平台，目前全国已经签约长虹智慧物业的小区已达 1000 个，未来三年将实现 2500 万用户入驻长虹智慧物业平台。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.17 元、0.20 元、0.24 元，对应 16 年 8 月 4 日收盘价的动态 PE 为 27 倍、22 倍、19 倍。万得电视行业一致预期均值（刨除转型股票和极端值）为 25 倍，考虑公司业务多元化，外延预期较强烈，我们给予公司 2016 年 30 倍估值，对应目标价 5.1 元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动、新产品市场拓展不力、汇率波动等风险。

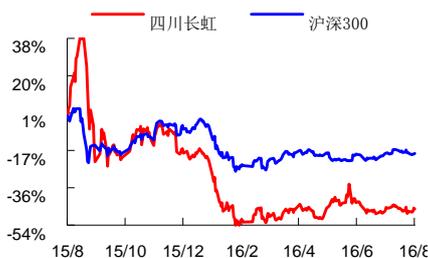
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	64847.81	70900.54	78989.90	87146.53
增长率	8.98%	9.33%	11.41%	10.33%
归属母公司净利润(百万元)	-1975.87	779.35	945.21	1101.67
增长率	-3457.02%	139.44%	21.28%	16.55%
每股收益 EPS(元)	-0.43	0.17	0.20	0.24
净资产收益率 ROE	-9.69%	3.68%	4.28%	4.75%
PE	-11	27	22	19
PB	1.19	1.14	1.09	1.04

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhzh@swsc.com.cn  
联系人: 龚梦泓  
电话: 023-63786049  
邮箱: gmh@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)	46.16
流通 A 股(亿股)	46.10
52 周内股价区间(元)	3.41-10.31
总市值(亿元)	210.96
总资产(亿元)	561.25
每股净资产(元)	2.72

### 相关研究

## 目 录

<b>1 多元改革初现成效，业绩触底大幅反弹</b> .....	<b>1</b>
1.1 改革初现成效，收入呈现多元化 .....	1
1.2 业绩触底大幅反弹，国企改革受益标的 .....	2
<b>2 传统品牌亟待重塑，多方布局智慧社区</b> .....	<b>2</b>
2.1 智慧长虹塑新品，剑指高端增盈利 .....	2
2.2 多媒体板块全面布局，构造智慧新社区 .....	4
<b>3 财务分析：盈利能力、管理效率均待提升</b> .....	<b>4</b>
<b>4 盈利预测与估值</b> .....	<b>5</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>6</b>

## 图 目 录

图 1: 主营业务收入结构情况（2016 年半年报） .....	1
图 2: 主营业务毛利率情况（2016 年半年报） .....	1
图 3: 公司营业收入及增速 .....	2
图 4: 公司净利润及增速 .....	2
图 5: 邓超代言 CHIQ 电视 .....	3
图 6: CHIQ 电视展台 .....	3
图 7: CHIQ 人工智能电视三大能力 .....	3
图 8: 公司毛利率、净利率水平 .....	4
图 9: 公司分业务板块毛利率 .....	4
图 10: 公司三费率 .....	5
图 11: 公司费用率与同行业比较（2015 年） .....	5

## 表 目 录

表 1: 分业务收入及毛利率 .....	5
附表: 财务预测与估值 .....	7

# 1 多元改革初现成效，业绩触底大幅反弹

四川长虹传统主业是以家电为主，旗下包括美菱电器（000521）和华意压缩（000404）等上市公司。在近年发展过程中，公司实现了从单纯的家电制造商向标准制定商、内容提供商的转变，形成了集家电、IT 通讯、电源等业务为一体的多元化、综合型跨国企业集团。公司自有品牌“长虹”是以彩电为标杆产品的驰名商标。

## 1.1 改革初现成效，收入呈现多元化

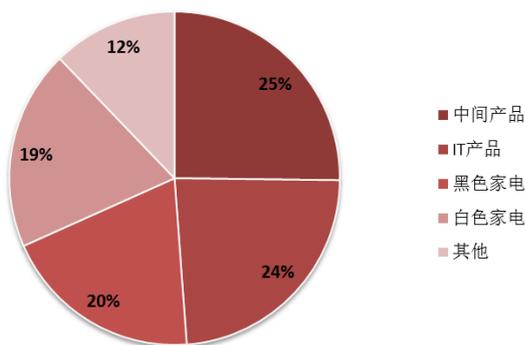
现阶段，公司营收结构呈现多元化趋势。传统家电业务占比总计约 40%，其中传统优势品类黑电占比约 20%，较之前大幅下降。随着黑电行业天花板逐渐到来，增量市场转为存量市场，公司一方面涉足家电上游零部件产业，纵向拓展家电产业链；另一方面，布局 IT 业务，加速智能家电布局，为多元业务打下基础。

公司中间产品业务主要为华意压缩旗下的压缩机业务及整机前端配套产品销售，现阶段华意压缩已经成长为全球最大的冰箱压缩机供应商，全球市占率 20%，国内市占率 30%；冰压业务依然保持良好增长态势。

公司 IT 业务分为综合服务和 IT 行业的分销商两个板块，公司是苹果、联想、戴尔的地区总代理，销售量排名全国前十，与以上厂家形成长期合作关系，另一个是作为 IT 综合服务商，对整个产业的信息化有成熟的解决方案，客户涵盖企业、军方及国家气象局等机构。公司在专业位置及信息服务终端方面有优势，与江淮汽车在车联网，与联通在个人定位方面存在稳定合作关系。现阶段，分销业务占 IT 板块绝大部分，但未来公司将充分发挥技术优势，提升 IT 板块盈利能力。

公司军工板块大部分业务集中在集团旗下，上市公司平台主要为电池制造业务，与军方的合作具有长期稳定性，电池板块相应保持逐年稳步增长。

图 1：主营业务收入结构情况（2016 年半年报）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 2：主营业务毛利率情况（2016 年半年报）



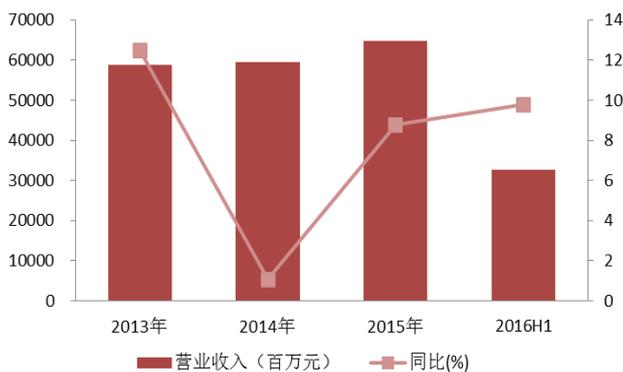
数据来源：公司公告，西南证券整理

## 1.2 业绩触底大幅反弹，国企改革受益标的

公司营收一直保持增长态势，利润处于波动状态，15年受汇兑损失和补贴退回事件影响，出现巨额亏损。根据16年中报，公司16年上半年实现营业收入328亿元，同比增长9.78%；实现归母净利润4.6亿元，扣非净利润1.7亿元，较去年扭亏为盈。

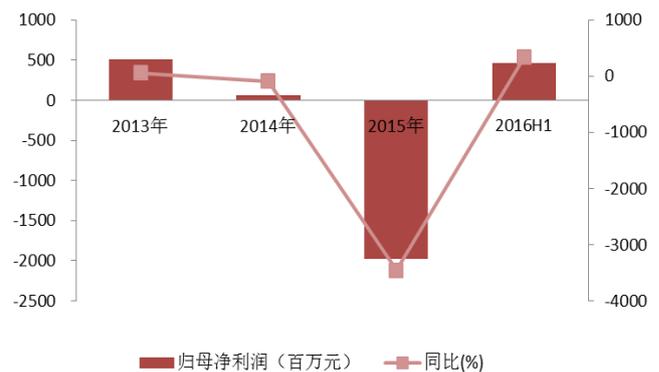
公司1994年登陆资本市场，控股股东为绵阳市国资委。作为老牌国企，公司长久以来将营收规模作为重要追求指标之一。随着市场经济竞争愈加激烈，公司积极进行改革，从单纯追求营收规模增长转向追求有质量的增长。从2012年起，公司有意识地放慢增长速度，着手清理僵尸资产，将企业内经营能力较弱的资产剥离，从而提升公司盈利能力水平。今年以来公司积极调整，一方面积极进行产品研发创新，增强产品竞争力，改善产品结构，提升盈利能力；另一方面，公司改善管理能力和风险防范能力，有意识减少外汇负债，防范汇率风险。我们认为，公司业绩在15年已经触底，经过积极调整应对，且随着16年上半年房地产回暖，刺激家电行业需求，预计公司16年全年营收依旧保持稳定增长，利润情况大幅改善。

图3：公司营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图4：公司净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 传统品牌亟待重塑，多方布局智慧社区

### 2.1 智慧长虹塑新品，剑指高端增盈利

“长虹电视”在20世纪末，21世纪初享誉全国，如今，品牌知名度仍在，但给消费者带来品牌老化的印象。针对这一弱点，公司进行品牌重塑，与美菱电器合作打造CHIQ系列产品（公司产销电视产品，美菱为白电产品）。CHIQ，是长虹围绕“让想象发生”的品牌理念，基于家庭互联网形态下，面向未来的差异化新产品品类系列名称。CHIQ，代表着时尚、漂亮、雅致；简洁的拼写与发音有利于公司国际化布局。从品牌内涵上讲，“CH”意味中国和长虹，“IQ”意味着智慧，CHIQ寓意智慧中国，智慧长虹。

图 5：邓超代言 CHIQ 电视



数据来源：百度图片，西南证券整理

图 6：CHIQ 电视展台



数据来源：百度图片，西南证券整理

**首款人工智能电视，打造更好人机交互体验。**CHIQ 系列包含电视、冰箱、空调等系列智能产品，产品相互联动，打造智能家电生态圈。2016 年 7 月 28 日，在长虹新品发布会上，CHIQ 人工智能电视亮相。区别于普通智能电视，这款新品具备人工智能三大要素——认知、决策、反馈。其中，CHIQ 人工智能电视在“认知”层面取得重大突破，语音识别率达到 97%，语音整机覆盖率 50%，使用户与电视开放式的自然语音交互距离达到 30 米，即用户在家庭中的任意角落都可以用语音和电视交互。

**加强平台合作，丰富服务内容。**公司与多家网络平台达成合作协议，公司通过产品销售掌握家庭流量入口。一方面作为公司大数据采集来源，另一方面作为公司重要流量资源，与互联网平台深化合作。

图 7：CHIQ 人工智能电视三大能力



数据来源：公司网页，西南证券整理

## 2.2 多媒体板块全面布局，构造智慧新社区

长虹智慧社区构建这样的生活场景：下班回到家门口，系统将自动识别你的业主身份打开大门。同时家庭控制中心启动提前设置好的“回家模式”，不用任何操作灯光系统自动调节，空调开启并自觉调整到最适合你的温度。电视机也很懂你，提前开启并跳转到你喜欢的节目。甚至连冰箱都提前根据你口味搭配的菜品，由第三方商超配送到小区的智能储物柜中。

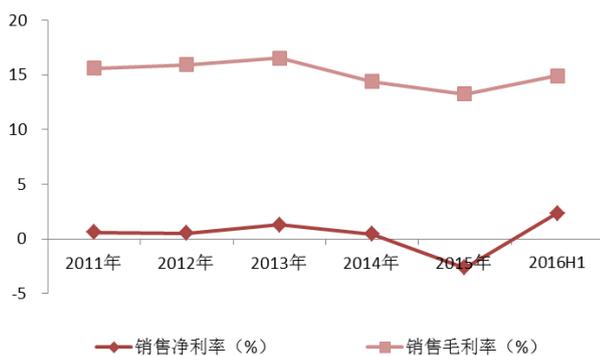
长虹主导的“智慧社区下的智慧家庭”服务模式逐步落地，首期推出智慧物业和智慧健康两大业务平台，以 APP 形式呈现，“妥妥医”专注的是家庭健康领域，力图通过终端+平台+医院（医生）+服务的方式，打破医院医疗服务的物理边界，解决“看病难”等问题；“点点帮”则提供线上+线下、云端+终端、平台+业务的社区 OTO 成套解决方案，为传统物业管理模式带来全新的发展方向。目前全国已经签约长虹智慧物业的小区已达 1000 个，未来三年将实现 2500 万用户入驻长虹智慧物业平台。只有当足够多小区及用户加入到智慧社区中，智慧物业才能更好发挥作用，第三方平台逐步构建。

## 3 财务分析：盈利能力、管理效率均待提升

公司近年整体毛利率水平呈现下滑趋势，主要基于两方面的原因。首先，互联网企业进入，成本定价模式拉低电视行业整体毛利水平，产品均价下行已成趋势；其次，公司业务线条中，中间产品（主要为压缩机）近年来发展势头良好，家电零部件行业毛利率较低，随着这一板块占营收比重逐渐扩大，公司整体毛利水平有下降趋势。

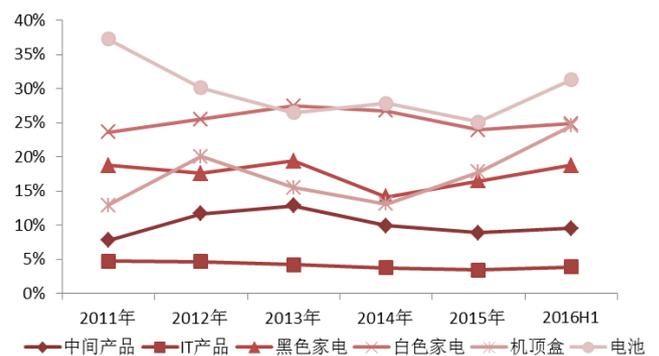
分业务来看，公司在今年上半年，大多业务板块毛利率均有所提升，公司整体毛利率也小幅改善。我们认为，随着公司业务结构优化，新产品推出，公司盈利能力有望逐步改善。

图 8：公司毛利率、净利率水平



数据来源：公司公告，西南证券整理

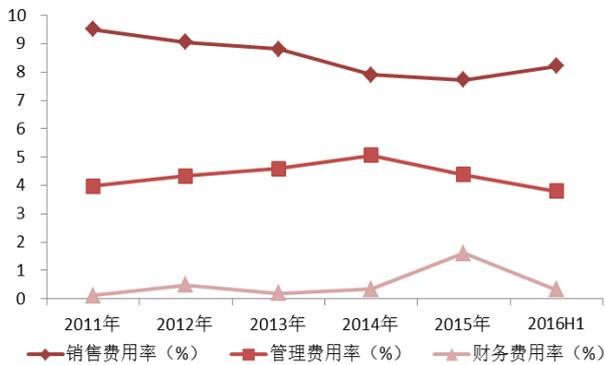
图 9：公司分业务板块毛利率



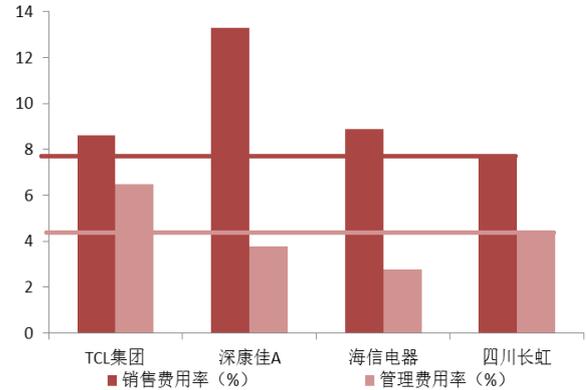
数据来源：公司公告，西南证券整理

目前总部平台承担了部分研发、经营、财务费用却没有有效地分解到各产业单元，今年以来，公司正在推进改革，上半年管理费用率有所下降。

我们选取同样以黑电为标杆产品的 TCL 集团、深康佳 A、海信电器作为参考对象，公司 2015 年的销售费用率为四家中的最低，公司产品或存在一定宣传不足的问题，随着公司 CHI-Q 系列等定位高端的新品相继发布，预计未来销售费用率会相应提升，达到行业均值水平，从而达到更有效推广产品的目的。

**图 10: 公司三费率**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图 11: 公司费用率与同行业比较 (2015 年)**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

## 4 盈利预测与估值

### 关键假设:

假设 1: 公司 CHiQ 系列新品推广顺利, 带动黑电板块毛利提升;

假设 2: 主要原材料价格不会大幅波动;

假设 3: 公司管理费用率下降, 销售费用率有所提升;

假设 4: 根据公司半年报, 中间产品、机顶盒、电池等业务受原材价格下降、技术进步等因素影响, 毛利率均有所提升, 我们预计公司能够保持毛利水平;

假设 5: 参考半年报数据, 公司机顶盒业务、通讯产品等业务逐步成熟, 开始放量, 16 年全年较 15 年保持较高增速。

基于以上假设, 我们预测公司 2016-2018 年分业务收入成本如下表:

**表 1: 分业务收入及毛利率**

单位: 百万元		2015A	2016E	2017E	2018E
中间产品	营业收入	17245.94	21557.43	25868.91	29749.25
	同比增长	28.52%	25.00%	20.00%	15.00%
	毛利率	8.87%	10.00%	10.50%	10.50%
IT 产品	营业收入	15954.01	17469.64	18989.50	20603.61
	同比增长	14.31%	9.50%	8.70%	8.50%
	毛利率	3.43%	4.10%	4.10%	4.10%
黑电	营业收入	14813.21	13331.89	14131.80	15121.03
	同比增长	4.97%	-10.00%	6.00%	7.00%
	毛利率	16.48%	19.50%	19.60%	19.60%
白电	营业收入	9322.08	10254.29	10869.55	11413.02
	同比增长	-3.70%	10.00%	6.00%	5.00%

单位: 百万元		2015A	2016E	2017E	2018E
	毛利率	23.98%	25.00%	26.00%	26.00%
机顶盒	营业收入	1348.14	1887.40	2453.61	3189.70
	同比增长	21.15%	40.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	17.79%	25.30%	25.00%	25.00%
电池	营业收入	918.03	1083.28	1267.43	1470.22
	同比增长	12.01%	18.00%	17.00%	16.00%
	毛利率	25.11%	31.00%	31.00%	31.00%
房地产	营业收入	1802.45	1622.21	1459.98	1313.99
	同比增长	-10.84%	-10.00%	-10.00%	-10.00%
	毛利率	29.30%	30.00%	30.00%	30.00%
运输加工	营业收入	447.61	469.99	493.49	518.16
	同比增长	-16.64%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	11.31%	10.00%	10.00%	10.00%
通讯产品	营业收入	154.81	309.62	464.43	696.65
	同比增长	-85.33%	100.00%	50.00%	50.00%
	毛利率	16.52%	18.00%	18.50%	18.50%
系统工程	营业收入	205.55	226.11	248.72	273.59
	同比增长	29.22%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	24.67%	24.50%	24.50%	24.50%
其他	营业收入	2635.98	2688.70	2742.48	2797.33
	同比增长	0.15%	2.00%	2.00%	2.00%
	毛利率	27.15%	27.50%	27.60%	27.60%
合计	营业收入	64847.81	70900.54	78989.90	87146.53
	同比增长	8.98%	9.33%	11.41%	10.33%
	毛利率	13.25%	14.43%	14.54%	14.42%

数据来源: 西南证券

我们预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.17 元、0.20 元、0.24 元, 对应 16 年 8 月 4 日收盘价的动态 PE 为 27 倍、22 倍、19 倍。万得电视行业一致预期均值 (剔除转型股票和极端值) 为 25 倍, 考虑公司业务多元化, 外延预期较强烈, 我们给予公司 2016 年 30 倍估值, 对应目标价 5.1 元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

## 5 风险提示

- 1) 新品拓展不顺风险: 公司 CHIQ 系列产品市场拓展不利, 销售情况不及预期的风险;
- 2) 原材料价格波动风险: 面板、铜、玻璃等原材料价格大幅上升会拉低公司盈利水平;
- 3) 汇率波动风险: 公司在拓展国际业务中, 汇率波动可能造成经济损失的风险。

**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	64847.81	70900.54	78989.90	87146.53	净利润	-1724.53	680.21	824.98	961.53
营业成本	56253.36	60667.74	67501.75	74579.83	折旧与摊销	857.09	1365.01	1410.26	1450.98
营业税金及附加	436.12	510.86	559.14	615.42	财务费用	1038.70	443.84	480.67	473.76
销售费用	5010.51	5757.12	6437.68	7111.16	资产减值损失	545.24	545.00	545.00	545.00
管理费用	2845.72	2509.88	2796.24	3084.99	经营营运资本变动	6248.16	-2803.05	-1031.33	-810.34
财务费用	1038.70	443.84	480.67	473.76	其他	-3728.43	-746.16	-855.07	-840.98
资产减值损失	545.24	545.00	545.00	545.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3236.23</b>	<b>-515.15</b>	<b>1374.50</b>	<b>1779.95</b>
投资收益	135.86	273.00	279.00	285.00	资本支出	414.23	-420.00	-420.00	-430.00
公允价值变动损益	-42.58	-1.90	-3.90	16.81	其他	-3326.50	271.10	275.10	301.81
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>	<b>-2912.27</b>	<b>-148.90</b>	<b>-144.90</b>	<b>-128.19</b>
<b>营业利润</b>	<b>-1188.55</b>	<b>737.20</b>	<b>944.52</b>	<b>1038.19</b>	短期借款	-3627.99	-489.49	60.00	-362.33
其他非经营损益	-251.90	27.16	-55.15	-36.56	长期借款	-1197.46	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>-1440.46</b>	<b>764.36</b>	<b>889.37</b>	<b>1001.63</b>	股权融资	37.21	0.00	0.00	0.00
所得税	284.08	84.15	64.40	40.10	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-1724.53	680.21	824.98	961.53	其他	1925.39	-2010.91	-480.67	-473.76
少数股东损益	251.33	-99.13	-120.23	-140.13	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2862.84</b>	<b>-2500.39</b>	<b>-420.66</b>	<b>-836.10</b>
归属母公司股东净利润	-1975.87	779.35	945.21	1101.67	<b>现金流量净额</b>	<b>-2460.31</b>	<b>-3164.44</b>	<b>808.94</b>	<b>815.66</b>
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	10254.49	7090.05	7898.99	8714.65	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	16567.78	19823.61	21948.31	23942.49	销售收入增长率	8.98%	9.33%	11.41%	10.33%
存货	11745.60	12597.38	14059.28	15531.34	营业利润增长率	-10884.49%	162.02%	28.12%	9.92%
其他流动资产	1962.37	2140.71	2379.05	2619.38	净利润增长率	-744.68%	139.44%	21.28%	16.55%
长期股权投资	1113.70	1113.70	1113.70	1113.70	EBITDA 增长率	-52.17%	260.00%	11.37%	4.50%
投资性房地产	455.06	455.06	455.06	455.06	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	6027.68	5392.43	4741.44	4060.17	毛利率	13.25%	14.43%	14.54%	14.42%
无形资产和开发支出	3411.54	3102.55	2764.07	2425.13	三费率	13.72%	12.29%	12.30%	12.24%
其他非流动资产	4077.13	4076.35	4075.57	4074.79	净利率	-2.66%	0.96%	1.04%	1.10%
<b>资产总计</b>	<b>55615.34</b>	<b>55791.84</b>	<b>59435.46</b>	<b>62936.72</b>	ROE	-9.69%	3.68%	4.28%	4.75%
短期借款	9760.09	9270.60	9330.60	8968.27	ROA	-3.10%	1.22%	1.39%	1.53%
应付和预收款项	16858.92	17938.50	19964.46	22107.68	ROIC	-0.72%	4.51%	5.30%	5.65%
长期借款	826.70	826.70	826.70	826.70	EBITDA/销售收入	1.09%	3.59%	3.59%	3.40%
其他负债	10367.94	9295.14	10027.82	10786.67	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>37813.64</b>	<b>37330.94</b>	<b>40149.58</b>	<b>42689.31</b>	总资产周转率	1.12	1.27	1.37	1.42
股本	4616.24	4616.24	4616.24	4616.24	固定资产周转率	11.15	12.68	15.75	20.04
资本公积	3907.54	3907.54	3907.54	3907.54	应收账款周转率	7.86	8.14	7.99	8.02
留存收益	3562.04	4341.38	5286.59	6388.26	存货周转率	4.75	4.97	5.04	5.03
归属母公司股东权益	12106.83	12865.17	13810.38	14912.04	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.91%	—	—	—
少数股东权益	5694.87	5595.74	5475.51	5335.37	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>17801.70</b>	<b>18460.90</b>	<b>19285.88</b>	<b>20247.41</b>	资产负债率	67.99%	66.91%	67.55%	67.83%
负债和股东权益合计	55615.34	55791.84	59435.46	62936.72	带息债务/总负债	32.29%	31.40%	29.34%	26.75%
					流动比率	1.19	1.24	1.27	1.30
					速动比率	0.84	0.86	0.88	0.90
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	-0.43	0.17	0.20	0.24
					每股净资产	3.86	4.00	4.18	4.39
					每股经营现金	0.70	-0.11	0.30	0.39
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	707.24	2546.05	2835.45	2962.92					
PE	-10.68	27.07	22.32	19.15					
PB	1.19	1.14	1.09	1.04					
PS	0.33	0.30	0.27	0.24					
EV/EBITDA	27.02	7.95	6.87	6.18					
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
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@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
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn