

股权理顺迈出关键一步，发展天花板有望打开

投资要点

- **事件：**公司发布公告，重庆中节能将公司 10.2% 股份转让给长江电力，每股转让价格为人民币 9.4 元，合计转让价格为人民币 9.5 亿元。
- **股权转让迅速超预期，股权理顺迈出关键一步，有望打破公司发展天花板。**重庆中节能股权转让后彻底退出水电业务，不再参与公司发展，本次股权转让后长江电力持股 10.2%，长电创投持股 1.12%，三峡资本持股 4.08%，实际控制人三峡集团近几个月通过一系列资本运作快速持股达 15.4%，合并口径成为第二大股东。此前增持（7 元-8 元）及转让价格（9.4 元）也一直较高，充分彰显出三峡集团对公司的长期发展信心以及进行售电业务布局的坚定立场，公司股权关系理顺迈出关键一步，主营电力尤其是水电业务的三峡集团进入后，将有望带领公司发展进入新阶段，打破公司现有发展天花板。
- **三峡集团有望给公司新定位和支持，并参与重庆电力体制改革。**三峡集团是国内最大发电集团之一，旗下电力资产众多，集团入驻后有望给公司带来新的定位和更大支持，目前公司现有发电装机共 25 万千瓦，属于地方小水电公司，受制于电源不足，每年销售电量中约 2/3 外购湖北及国网电力，三峡集团进入后将有望为公司提供低成本的电力和丰富的电源，降低公司外购电成本（弹性测算有望超过 1 个亿利润），并借助公司拥有的仅存的重庆地方独立电网资源-重庆万州及周边电网资源，大幅扩大供电和售电范围，公司的定位或将有了新的变化。从战略意义而言，三峡集团积极在全国范围内布局售电业务，推进电力改革，目前控股的长江电力拥有湖北能源和广州发展超过 5% 股权，此次大幅增持三峡水利后，集团有望借助公司平台参与后续的重庆电力改革。重庆电力消费量近年来持续增长，GPD 增速引领全国，2015 年重庆市用电量 875 亿千瓦时（+1%），而外调电力占总消费量 29.7%，存在较大电力生产缺口，若能参与到重庆地区售电业务，则市场空间巨大，仅参与部分市场份额仍将给公司带来巨大弹性和发展空间。
- **水利部为实质控制人，国企改革值得关注。**本次股权转让后公司的实际控制人未发生变化，仍为水利部综合事业局，其存在国企改革需求，后续国企改革若进一步推进，将利好公司长远发展。
- **盈利预测与投资建议。**不考虑未来长期变数，预计 2016-2018 年 EPS 为 0.23 元、0.28 元和 0.33 元，PE 为 41x、34x 和 28x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**水电受气候因素变动大风险；电改低于预期；国改低于预期等风险。

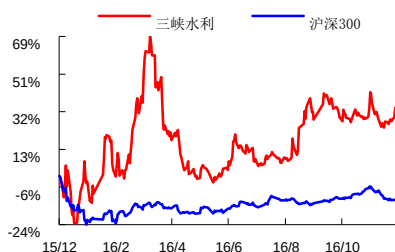
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1315.75	1348.29	1523.03	1730.80
增长率	0.33%	2.47%	12.96%	13.64%
归属母公司净利润（百万元）	207.18	228.67	273.91	330.41
增长率	45.86%	10.37%	19.78%	20.63%
每股收益 EPS（元）	0.21	0.23	0.28	0.33
净资产收益率 ROE	9.23%	9.45%	10.43%	11.48%
PE	45.29	41.04	34.26	28.40
PB	4.18	3.88	3.57	3.26

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王颖婷
 执业证号：S1250515090004
 电话：023-67610701
 邮箱：wyting@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)	9.93
流通 A 股(亿股)	8.88
52 周内股价区间(元)	7.02-37.03
总市值(亿元)	93.84
总资产(亿元)	46.80
每股净资产(元)	2.43

相关研究

1. 三峡水利(600116): 前三季度利润微增，持续关注三峡集团后续动作 (2016-10-24)
2. 三峡水利(600116): 三峡集团变相举牌，重点关注后续进展 (2016-09-18)
3. 三峡水利(600116): 电力利润提升，勘察设计业务增长显著 (2016-08-14)

公司股权转让后三峡集团累计持股 15.4%。

表 1：2016 年 Q3 公司股东情况

排名	股东名称	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)
1	新华水利控股集团公司	111,000,453	0	11.1800
2	重庆中节能实业有限责任公司	101,256,000	0	10.2000
3	水利部综合开发管理中心	98,208,000	0	9.8900
4	三峡资本控股有限责任公司	40,530,783	3,382,600	4.0800
5	中国水务投资有限公司	30,000,000	0	3.0200
6	长江水利水电开发总公司(湖北)	14,793,723	0	1.4900
7	北京长电创新投资管理有限公司	9,129,194		0.9200
8	新华水力发电有限公司	7,072,500	0	0.7100
9	交通银行股份有限公司-汇丰晋信低碳先锋股票型证券投资基金	4,500,008		0.4500
10	天安财产保险股份有限公司-保赢 1 号	3,509,106		0.3500
	合计	419,999,767		42.2900

数据来源：wind，西南证券整理

表 2：增持前后三峡集团股权情况

股东名称	本次股份转让前		本次股份转让后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
重庆中节能	101,256,000	10.20%	0	0
长江电力			101,256,000	10.20%
三峡资本	40,530,783	4.08%	40,530,783	4.08%
长电创新	11,104,094	1.12%	11,104,094	1.12%
合计	51,634,877	5.20%	152,890,877	15.40%

数据来源：公司公告，西南证券整理

三峡集团电力资产众多，增持后有望给予公司新的定位和更大支持。

表 3：三峡集团旗下子公司概况

子公司名称	子公司概况
长江三峡技术经济发展有限公司	三峡发展公司主要承担工程技术咨询与服务、工程监理、项目管理及工程总承包等业务，拥有国家发改委水电、水利工程专业工程咨询甲级资质等众多资质。
三峡金沙江川云水电开发有限公司 (简称三峡川云公司)	三峡金沙江川云水电开发有限公司是由中国长江三峡集团、四川省能源投资集团、云南省能源投资集团共同发起设立的有限公司，三方股权比例分别为 70%、15%、15%，由三峡集团公司控股。经营范围为水电开发、建设、投资、运营和管理，专业技术服务，清洁能源开发与投资。公司负责金沙江下游溪洛渡水电站、向家坝水电站的开发建设和运营管理。
三峡金沙江云川水电开发有限公司 (简称三峡云川公司)	三峡金沙江云川水电开发有限公司是由中国长江三峡集团、四川省能源投资集团、云南省能源投资集团根据《关于联合组建金沙江下游水电开发公司的框架协议》共同发起设立的有限公司，三方股权比例分别为 70%、15%、15%，由三峡集团公司控股。公司经营范围为水电开发、建设、投资、运营和管理，专业技术服务，清洁能源开发与投资。公司负责金沙江下游乌东德水电站、白鹤滩水电站的开发建设和运营管理。

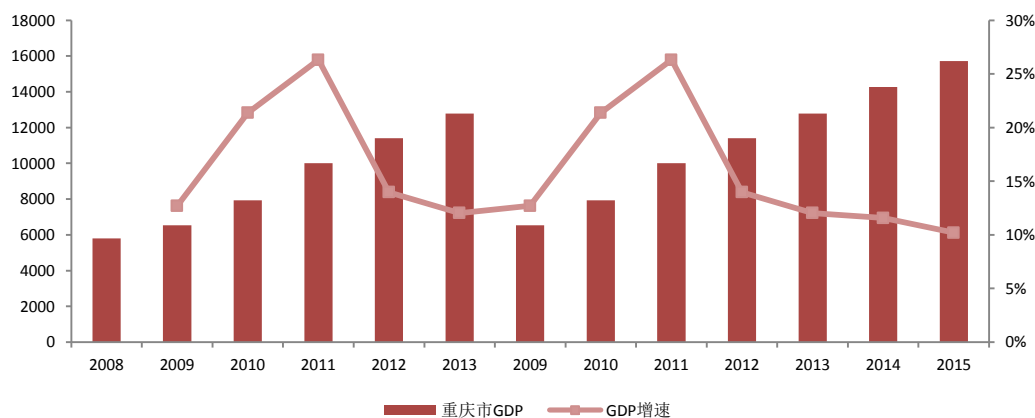
子公司名称	子公司概况
中水电国际投资有限公司 (简称中水电国际)	中水电国际投资有限公司，为中国长江三峡集团直属全资子公司，中水电国际承载着三峡集团实施“走出去”战略，打造国际一流清洁能源集团的重要使命，担负着三峡集团全产业链“走出去”重任，负责三峡集团主要境外投资项目的投资、建设、运营和管理。
中国三峡新能源公司 (简称三峡新能源)	中国三峡新能源公司是中国长江三峡集团的全资子公司，承载着发展新能源、打造中国三峡集团第二主业的历史使命。作为国内最早进入风电领域的中央企业之一，三峡新能源抢抓国家大力发展清洁能源机遇，加快风电场开发步伐，加大风电装备制造业的投资力度，着力推进风能产业链建设，在风电场开发和风电装备制造方面形成了较好的竞争基础和优势。截至 2013 年底，公司新能源业务已覆盖 30 个省、自治区和直辖市，投产、在建的风电、太阳能以及小水电等新能源装机突破 420 万千瓦，资产总额近 270 亿元。
中国水利电力对外公司 (简称中水电公司)	中国水利电力对外公司为中国长江三峡集团的全资子公司，公司业务领域不断拓展，由最初的对外经济援助项目、成套设备进出口、国际工程承包及劳务合作等业务，发展成为水利水电主营业务优化突出，输变电、路桥、港口疏浚等基础设施建设多元化发展，海外投资业务稳步推进的业务格局。海外市场开发在广度和深度上均得以拓展。近年来，公司业务规模日益提升。各项业务蓬勃发展，承包业务的各项经营指标已连续 9 年刷新历史记录。2013 年，新签国际工程合同额约 18 亿美元，营业收入突破 79 亿元人民币。
三峡财务有限责任公司 (简称三峡财务公司)	三峡财务有限责任公司是专门服务于中国长江三峡集团公司及其成员单位的非银行金融机构，注册资本 24 亿元人民币。公司股东由中国长江三峡集团公司、中国长江电力股份有限公司、中国三峡新能源公司、中国水利电力对外公司、长江三峡技术经济发展有限公司、长江三峡实业有限公司六家单位组成。到目前为止，公司已开办存款、贷款、结算、拆借、债券交易、投资银行等多项业务。
中国长江电力股份有限公司	中国长江电力股份有限公司除拥有全球最大的三峡电站和长江第一坝葛洲坝电站外，还受托运行管理规模在世界前十大水电站之列的溪洛渡和向家坝电站，是目前我国最大的水电上市公司，并致力于成为“世界水电发展的引领者”。
长江三峡设备物资有限公司 (简称设备物资公司)	根据三峡集团主营业务整体上市方案，公司资产于 2009 年 9 月整体注入中国长江电力股份有限公司。公司现已形成机电设备与物资采购合同商务代理、仓储管理、重大件设备起重运输、成品油与火工品特许经营、重大件码头与铁路中转站管理等五大板块业务，是三峡集团水电工程建设、电力生产和枢纽运行的一支重要的物流供应保障队伍。
三峡国际招标有限责任公司 (简称三峡招标公司)	公司为 1996 年 6 月 13 日在国家工商局注册成立的专业招标公司，注册资本为人民币 1500 万元。公司主要从事国际、国内招标代理与合同执行业务，并提供经济贸易咨询及培训业务。目前由中国长江三峡集团公司绝对控股，出资比例为 95%。在业务领域方面，公司承担了三峡工程建设、金沙江水电开发及新能源开发中建筑安装、机电设备、金属结构、物资材料、咨询服务等各专业领域的招标工作。
长江三峡旅游发展有限责任公司 (简称江三峡旅游公司)	长江三峡旅游发展有限责任公司于 2003 年 3 月 20 日在宜昌市工商局注册成立，现注册资本金 1.64 亿元人民币，现为三峡集团公司的全资子公司。公司现有景区管理中心、艺术团两个事业部。目前，三峡旅游公司已形成景区管理、酒店管理、旅行社业务、旅游运输、文化演出和游船观光等六大经营业务。
中国长江三峡集团公司内蒙古分公司 (简称内蒙古分公司)	中国长江三峡集团公司内蒙古分公司是中国长江三峡集团公司在内蒙古自治区的区域性业务管理机构。
内蒙古呼和浩特抽水蓄能发电 有限责任公司 (简称呼蓄公司)	内蒙古呼和浩特抽水蓄能电站是内蒙古自治区的第一个抽水蓄能电站项目。电站总装机容量 120 万千瓦，设计工期 51 个月，按 2005 年底价格水平测算，工程静态总投资 49.34 亿元，动态总投资 56.43 亿元。
三峡集团西藏能源投资有限公司 (简称三峡西藏能投)	公司于 2013 年 11 月 13 日在西藏拉萨市注册成立，主要负责开展雅鲁藏布江下游水能资源开发前期工作及投资，西藏地区其它能源开发和股权投资，以及集团批准的其它投资与开发事项。

子公司名称	子公司概况
长江三峡集团传媒有限公司 (简称三峡传媒)	长江三峡集团传媒有限公司是经国务院三峡工程建设委员会同意，新闻出版总署批准，由中国长江三峡集团公司独资设立的新闻出版企业，2012年9月在国家工商行政管理总局注册成立，注册资本金5000万元。公司根据中国三峡集团公司发展战略，以报刊编辑出版发行、报刊广告与户外广告经营、专题片与画册等影视业务、工程声像档案建设、文化传媒产业投资为主业。
宜昌三峡工程多能公司 (简称多能公司)	宜昌三峡工程多能公司（以下简称多能公司）成立于1997年5月，为中国长江三峡集团公司全资子公司，是三峡集团公司负责不良和低效闲置资产管理和处置的专业化公司，公司注册资本17633.47万元。
长江三峡能事达电气股份有限公司 (简称能事达电气)	公司专注于清洁能源控制设备制造行业，是致力于水电、风电等清洁高效电气设备研发、生产、销售和服务的高新技术企业，拥有以水轮机调速器、发电机励磁系统为主导，同时配套计算机监控系统及其他辅助控制设备、风电变流器等在内的多产品体系。公司年销售收入逾3亿元人民币。
上海勘测设计研究院 (简称上海院)	上海勘测设计研究院为中国长江三峡集团控股子公司。成立于1954年11月，注册资本金6000万元人民币。上海院是以水利、水电、新能源、环境工程为主业的大型综合甲级设计院，具备工程全过程服务能力。成立至今，业务范围遍及国内大部分省（自治区、直辖市）及海外20余个国家和地区。
重庆两江长兴电力有限公司 (简称长兴电力)	重庆两江长兴电力有限公司于2015年8月13日在重庆两江新区成立，12月18日获重庆市委市政府授牌，注册资金5亿元，属国有控股混合所有制企业，股东包括长江电力（控股）、两江新区开发投资集团、涪陵聚龙电力、重庆市中涪南热电。长兴电力立足重庆两江新区工业开发区（鱼复、龙兴、水土工业园区），以及万盛平山工业园区、中石化涪陵页岩气示范区等改革试点核心区域，依托国家电改政策，密切与电网企业协作一致，发展新型配售电业务，收购园区电力资产和参与新增配网建设，增进客户自主可选择性，为客户提供高质量的能源和服务。

数据来源：三峡集团官网，西南证券整理

重庆经济高速发展，用电量稳步增长，且存在较大电力生产缺口。

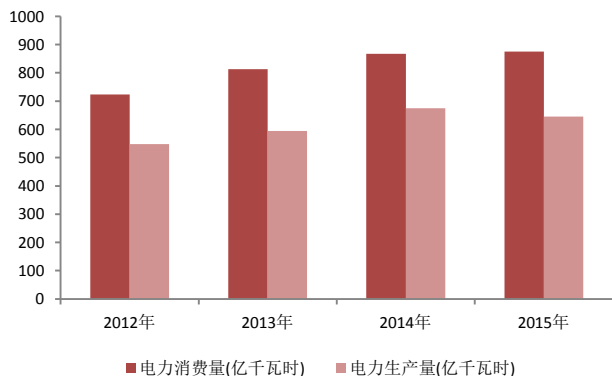
图1：重庆市近年来 GDP 增长良好



数据来源：西南证券

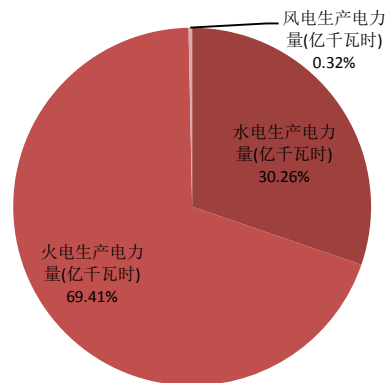
截止2015年底，重庆全市电力装机容量约2070万千瓦，其中火电装机约1370万千瓦，占66%，水(风)电装机约700万千瓦，占34%。截止2015年底，全市统调电力装机1654万千瓦，火电1179万千瓦，占71%；水(风)电475万千瓦，占29%。2015年重庆市发电量682.6亿千瓦时，其中火电发电量447.45亿千瓦时，水电发电量195.10亿千瓦时，风电发电量2.09亿千瓦时。

图 2：2015 年重庆电力消费量和生产量



数据来源：重庆统计局，西南证券整理

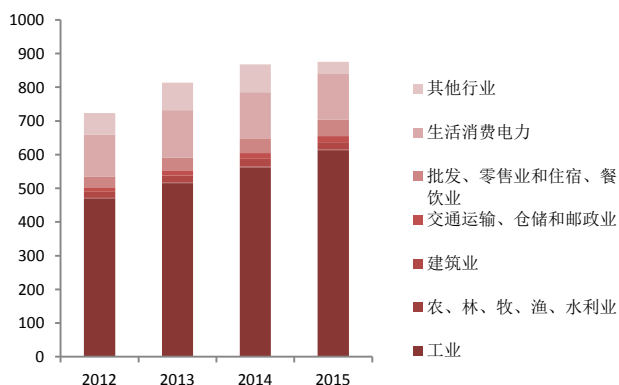
图 3：2015 年电力生产量占比情况



数据来源：重庆统计局，西南证券整理

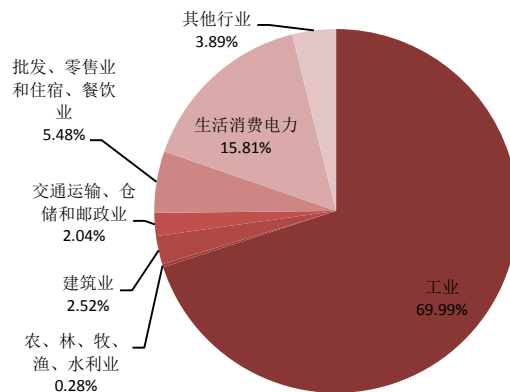
用电量来看，2015 年，重庆市用电量 875 亿千瓦时，同比增长约 1%。其中，工业用电 563 亿千瓦时，增长 0.2%，民用用电 138 亿千瓦时，增长 1.3%，其他行业用电 174 亿千瓦时，增长 3%。值得注意的是，重庆市电力消费量大于电力生产量，其中外省(区、市)电力调入量(亿千瓦时)259.76 亿千瓦时，占总消费量的 29.7%，存在较大电力生产缺口。

图 4：2012-2015 年重庆电力消费结构（单位：亿千瓦时）



数据来源：重庆统计局，西南证券整理

图 5：2015 年重庆电力消费结构（单位：亿千瓦时）



数据来源：重庆统计局，西南证券整理

重庆市售电侧改革稳步推进，三峡集团有望参与重庆电力体制改革。

表 4：重庆电改推进概况

时间	事件	主要内容和影响
2015 年 11 月 28 日	发改委办公厅、国家能源局综合司批复同意重庆市、广东省开展售电侧改革试点，并要求进一步细化试点方案	重庆市成为首批售电侧改革试点城市
2015 年 11 月	重庆市经济信息委下发《关于做好 2016 年电力用户与发电企业直接交易试点工作的通知》	通知明确提出 2016 年重庆市电力直接交易确定为 80 亿千瓦时，约占全省工业用电量的 14%
2015 年 12 月 18 日	重庆市委市政府为三家试点售电公司—重庆两江长兴电力有限公司、重庆能投售电有限公司、重庆渝西港桥电力有限公司举办了授牌典礼	试点售电公司成立

时间	事件	主要内容和影响
2016 年 2 月 5 日	重庆市人民政府办公厅下发《关于印发重庆市售电侧改革试点工作实施方案的通知》	方案明确售电侧改革试点范围为支柱产业和战略性新兴产业重点项目集聚区，包括两江新区水土、鱼复、龙兴三个园区，长寿经开区晏家、江南、八颗三个组团，万州经开区，万盛平山工业园区，永川港桥工业园区，以及中石化页岩气开发、管输、利用领域，输电价格暂执行该市限行大用户直供输配电费用标准，220 千伏、110 千伏、其它电压等级输配电价分别为每千瓦时 0.1942 元，0.2132 元，0.2372 元。并暂免征收 0.025 元城市公用事业附加费
2016 年 2 月 15 日	两江新区首批 12 家企业近日与重庆两江长兴电力有限公司签订购售电协议	-
2016 年 4 月 11 日	重庆市发展和改革委员会、重庆市经济和信息化委员会、华中能源监管局、重庆市物价局发布关于重庆市售电侧改革市场主体准入与退出的指导意见	详细规定售电企业、用电企业、发电企业的准入条件
2016 年 5 月 30 日	重庆永川港桥园区通过售电商购电的用户顺利用电	-
2016 年 6 月 29 日	重庆市发布《重庆市人民政府办公厅关于降低电气价格支持工业经济发展的通知》	火电大用户直接交易电量规模确保 80 亿千瓦时。参与直接交易电力用户年用电量准入门槛放宽至 500 万千瓦时（原要求为年用电量 3000 万千瓦时）。允许售电公司代理用户参与直接交易，允许组织年用电量 300 万千瓦时以上的用户“打捆”参与直接交易；全市市级及以上工业园区全部纳入售电侧改革试点范围，不再区分存量和增量用户等。
2016 年 9 月 1 日	重庆电力交易中心成立	-
2016 年 9 月 30 日	重庆印发《重庆市电力直接交易规则(试行)》	明确输配电价 110 千伏用户为 0.091 元/千瓦时，220 千伏用户为 0.07 元/千瓦时，其他用户暂按 0.113 元/千瓦时（不含线损），线损电价=直接交易价格×线损率/(1-线损率)，线损率按 6.87%计算
2016 年 10 月 19 日	重庆市公布关于组织开展 2017 年度电力直接交易试点工作的通知	对 2017 年电力直接交易试点进行工作安排
2016 年 10 月 21 日	重庆发改委网站公布公示 5 家第一批新增售电企业	市场参与主体-售电企业进一步增加

数据来源：政府官网，西南证券整理

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	1315.75	1348.29	1523.03	1730.80	净利润	207.18	202.21	242.21	292.17
营业成本	935.00	954.04	1065.95	1201.24	折旧与摊销	114.57	166.02	178.02	190.02
营业税金及附加	19.53	20.22	22.85	25.96	财务费用	56.13	44.58	46.63	44.30
销售费用	0.27	1.21	1.37	1.56	资产减值损失	37.95	28.47	28.47	28.47
管理费用	98.38	107.86	118.80	131.54	经营营运资本变动	56.28	1.59	-105.74	-101.77
财务费用	56.13	44.58	46.63	44.30	其他	-86.51	-47.66	25.32	36.94
资产减值损失	37.95	28.47	28.47	28.47	经营活动现金流净额	386.47	417.06	441.41	522.45
投资收益	25.23	15.00	15.00	15.00	资本支出	-433.96	-300.00	-300.00	-300.00
公允价值变动损益	1.78	0.00	0.00	0.00	其他	-252.70	24.09	24.09	24.09
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-686.66	-275.91	-275.91	-275.91
营业利润	195.51	206.90	253.96	312.74	短期借款	-50.00	291.83	37.68	-14.70
其他非经营损益	28.34	28.34	28.34	28.34	长期借款	-221.34	0.00	0.00	0.00
利润总额	223.85	235.24	282.30	341.08	股权融资	0.00	662.00	0.00	0.00
所得税	42.38	33.04	40.10	48.91	支付股利	-49.65	-54.80	-65.64	-79.18
净利润	181.47	202.21	242.21	292.17	其他	857.84	-701.97	-41.43	-38.38
少数股东损益	-25.72	-26.47	-31.70	-38.24	筹资活动现金流净额	536.85	197.07	-69.39	-132.26
归属母公司股东净利润	207.18	228.67	273.91	330.41	现金流量净额	236.66	338.21	96.11	114.27
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	304.24	642.45	738.56	852.83	成长能力				
应收和预付款项	139.38	149.72	160.97	182.74	销售收入增长率	1.38%	2.47%	12.96%	13.64%
存货	123.25	127.81	114.45	141.13	营业利润增长率	98.87%	5.83%	22.75%	23.14%
其他流动资产	360.80	360.80	360.80	360.80	净利润增长率	44.62%	11.43%	19.78%	20.63%
长期股权投资	43.91	58.91	73.91	88.91	EBITDA 增长率	28.65%	13.12%	13.72%	13.50%
投资性房地产	32.42	28.51	24.61	20.71	获利能力				
固定资产和在建工程	2820.41	2931.51	3030.60	3117.70	毛利率	28.94%	29.24%	30.01%	30.60%
无形资产和开发支出	32.89	31.21	29.53	27.84	三费率	11.76%	11.40%	10.95%	10.25%
其他非流动资产	133.40	133.40	133.40	133.40	净利率	13.79%	15.00%	15.90%	16.88%
资产总计	3990.70	4464.32	4666.83	4926.07	ROE	9.23%	9.45%	10.43%	11.48%
短期借款	120.00	411.83	449.52	434.82	ROA	6.74%	6.03%	6.79%	7.55%
应付和预收款项	547.51	581.89	570.15	631.10	ROIC	8.04%	7.59%	7.83%	8.72%
长期借款	756.32	756.32	756.32	756.32	EBITDA/销售收入	29.64%	32.73%	32.94%	32.90%
其他负债	292.26	292.26	292.26	292.26	营运能力				
负债合计	1716.08	2042.30	2068.23	2114.49	总资产周转率	0.32	0.30	0.32	0.34
股本	331.00	993.01	993.01	993.01	固定资产周转率	0.56	0.46	0.50	0.56
资本公积	1403.89	741.89	741.89	741.89	应收账款周转率	16.41	17.19	17.67	18.03
留存收益	510.35	684.23	892.50	1143.72	存货周转率	7.59	7.46	9.31	8.51
归属母公司股东权益	2245.25	2419.12	2627.39	2878.62	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.13	—	—	—
少数股东权益	29.37	2.90	-28.80	-67.04	资本结构				
股东权益合计	2274.62	2422.03	2598.59	2811.58	资产负债率	41.96%	44.75%	43.40%	42.08%
负债和股东权益合计	3990.70	4464.32	4666.83	4926.07	带息债务/总负债	51.06%	57.20%	58.30%	56.33%
					流动比率	1.10	1.10	1.15	1.23
					速动比率	0.83	0.89	0.96	1.03
					股利支付率	23.96%	23.96%	23.96%	23.96%
					每股指标				
					每股收益	0.21	0.23	0.28	0.33
					每股净资产	2.26	2.44	2.65	2.90
					每股经营现金	0.39	0.42	0.44	0.53
					每股股利	0.05	0.06	0.07	0.08
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	390.05	441.23	501.75	569.48					
PE	45.29	41.04	34.26	28.40					
PB	4.18	3.88	3.57	3.26					
PS	7.13	6.96	6.16	5.42					
EV/EBITDA	9.43	23.12	20.34	17.83					
股息率	0.01	0.01	0.01	0.01					

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
	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	021-68416922	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
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任晓	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn