

2017年12月22日

证券研究报告·新股分析报告

新疆火炬(603080) 公用事业

合理价格区间

20-28元



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

# 喀什地区市场潜力巨大，天然气业务较快增长

## 投资要点

- **公司主营新疆喀什市、疏附县、疏勒县的城市燃气业务。**主要收入来自于天然气销售、入户安装业务。目前公司城市燃气业务的经营区域包括“一市两县”，即喀什市、疏附县、疏勒县。
- **天然气市场需求稳定增长，促进国家绿色发展。**1) 喀什地区城镇化率不到23%，用气人口增长存在较大空间。喀什地区2016年末人口总数为451.47万人，其中，城镇人口仅102.24万人，占总人口比例仅为22.60%。公司目前在喀什“一市两县”区域的用户覆盖率非常高，但仅集中于城镇区域，而广大非城镇地区生活热源目前主要还是以柴火及液化气为主。随着喀什经济特区的设立以及本地区城镇化进程的加快，本地区已有非城镇人口为公司业务发展提供了足够的发展空间。2) 天然气使用规模不断扩大，促进国家绿色发展。截止2016年底，我国的天然气产量为1384亿立方米，消费量为2103亿立方米。2006~2016年间，我国的天然气产量年复合增长率为8.61%，而消费量年复合增长率高达13.50%。3) 我国出台了一系列鼓励清洁能源发展的政策，着力优化能源结构，把发展清洁低碳能源作为调整能源结构的主攻方向。坚持发展非化石能源与化石能源高效清洁利用并举，逐步降低煤炭消费比重，提高天然气消费比重。到2020年，非化石能源占一次能源消费比重达到15%，天然气比重达到10%以上，煤炭消费比重控制在62%以内，在政策方面给予了大力支持。
- **主要产品销售和服务业务发展乐观。**随着喀什地区城市化、商业化进程的加快，公司管理的居民用户及商业用户数量呈逐年上升趋势，从2014年末的13万余户增加到2017年6月末的17万余户，带动居民气量与商业气量逐年上升。除居民用气销售价格一直稳定外，公司商业用气、工业用气、CNG加气价格上涨。2016年度，公司安装业务收入较2015年度增加38.72%，主要原因系公司2016年度喀什市老城区改造核心区基础设施改造工程完工确认收入。
- **盈利预测与估值。**预计2017-2019年EPS分别为0.74元、0.80元、0.86元；公司业绩增速较高，给予2018年25~35倍估值（申万燃气板块目前TTM估值处于40倍附近），对应股价20~28元。
- **风险提示：**天然气销售量或低于预期、安装业务量下降幅度或高于预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	310.71	342.68	373.70	407.70
增长率	1.63%	10.29%	9.05%	9.10%
归属母公司净利润(百万元)	118.51	104.05	112.78	122.11
增长率	20.18%	-12.20%	8.39%	8.27%
每股收益EPS(元)	0.84	0.74	0.80	0.86
净资产收益率ROE	26.71%	10.12%	9.88%	9.66%

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

分析师: 濮阳  
 执业证号: S1250517090001  
 邮箱: py@swsc.com.cn

## 所属行业市场表现



数据来源: 聚源数据

## 本次发行情况

发行前总股本(万股)	1.06
本次发行(万股)	0.36
发行后总股本(万股)	1.42
2016年每股收益(摊薄后)(元)	0.84
2016年扣除非经常性损益后的每股收益(摊薄后)(元)	0.59

## 主要指标 (2016)

每股净资产	4.19
毛利率	46.72
流动比利	1.28
速动比率	1.08
应收账款周转率	9.59
资产负债率	22.08
净资产收益率	30.80

## 相关研究

## 目 录

1 公司概况：一市两县领先的天然气销售和安装业务主体 .....	1
2 天然气市场需求稳定增长，促进国家绿色发展.....	2
2.1 公司所处地域市场需求稳定增长，发展空间充足 .....	2
2.2 天然气使用规模不断扩大，促进国家绿色发展 .....	2
3 主要产品销售和服务业务发展乐观.....	3
4 盈利预测与估值.....	5
5 风险提示 .....	5

## 图 目 录

图 1：公司 2016 年主营业务结构情况 .....	1
图 2：公司 2016 年主营业务毛利情况 .....	1
图 3：公司 2012 年以来营业收入及增速 .....	1
图 4：公司 2012 年以来净利润及增速 .....	1

## 表 目 录

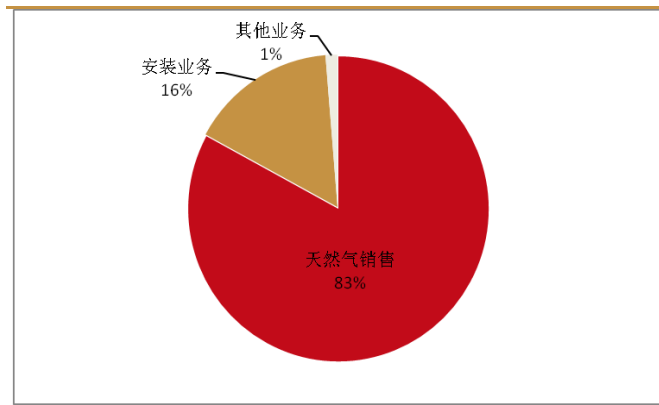
表 1：主要产品和服务的销售收入 .....	3
表 2：公司天然气业务销售情况 .....	3
表 3：公司天然气各类用户销售平均单价及变动情况 .....	4
表 4：公司天然气销售收入情况 .....	4
表 5：公司入户安装业务具体情况 .....	4
表 6：募集资金使用情况及项目情况说明 .....	5
表 7：分业务收入及毛利率 .....	5
附表：财务预测与估值 .....	6

## 1 公司概况：一市两县领先的天然气销售和安装业务主体

公司的主营业务为城市燃气的输配、销售以及燃气设施设备的安装。主要收入来自于天然气销售、入户安装业务，目前公司城市燃气业务的经营区域包括“一市两县”，即喀什市、疏附县、疏勒县。

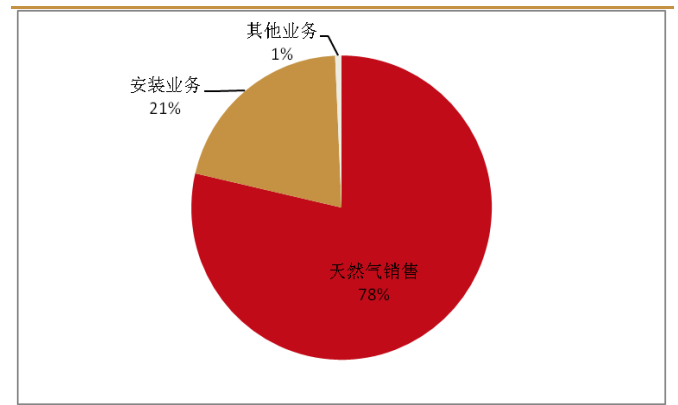
公司主营业务结构：2016 年公司共销售天然气 15919.70 万立方米，入户安装 16056 户。公司收入主要来自天然气销售和安装业务，2016 年分别占比 83%、16%。

图 1：公司 2016 年主营业务结构情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

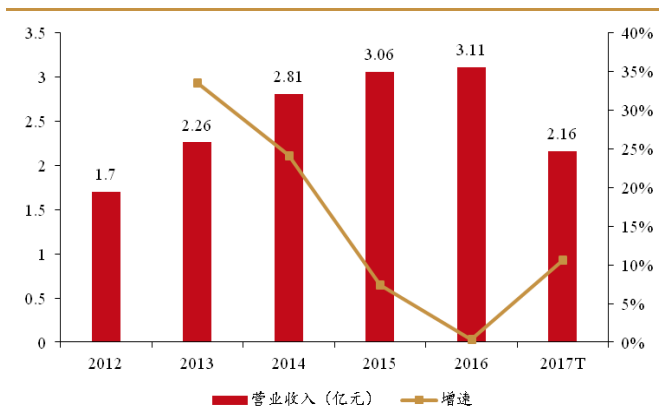
图 2：公司 2016 年主营业务毛利情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

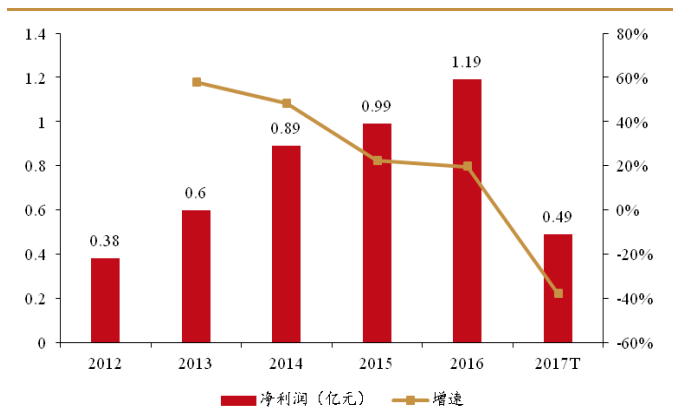
公司业绩状况：公司营业收入自 2012 年的 1.7 亿元逐年增加至自 2016 年的 3.11 亿元，2013~2016 年增速从 33% 下滑到 0.4%；公司净利润自 2012 年的 0.38 亿元逐年增加至 2016 年的 1.19 亿元，2013~2016 年增速从 58% 下滑到 -38%。公司 2013~2016 营业收入和净利润增速下降主要与工业用气和 CNG 加气销量减少以及由于房地产市场低迷造成的公司安装业务收入减少有关。今年前三季净利润出现下滑主要和营业外收入下降、销售费用上升有关。

图 3：公司 2012 年以来营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司 2012 年以来净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 天然气市场需求稳定增长，促进国家绿色发展

公司所属行业为城市燃气行业。随着上游输配管道长度的不断增加我国城镇化的不断发展，下游用气需求的持续攀升，我国城市燃气行业规模不断扩大，城市燃气普及率不断提高，从 2011 年的 92.41% 上升至 2016 年的 95.75%，特别是城市天然气，呈现出快速增长的趋势。2011 年至 2016 年，我国城市天然气供气量复合增长率为 11.54%。2016 年，我国城市天然气供气总量为 1171.7 亿立方米，比 2015 年增加了 12.58%。

### 2.1 公司所处地域市场需求稳定增长，发展空间充足

公司所处新疆省市场需求稳定，发展空间充足。主要原因有：1) 新疆火炬公司位于我国天然气主产区新疆省境内，新疆是我国重要的天然气产区，天然气资源丰富，主要分布在三大盆地：塔里木盆地、准噶尔盆地、吐哈盆地。相关数据显示，2015 年，新疆的天然气基础储量为 10202 亿立方米，占全国的 19.64%。2015 年新疆天然气产量 293.02 亿立方米，占全国的 21.77%，而消费量只有 145.81 亿立方米，占全国的 7.55%。新疆肩负着为全国输送天然气资源的使命，能源战略地位不容小视，天然气采购资源丰富；2) 喀什地区城镇化率不到 23%，用气人口增长存在较大空间。至 2015 年底，新疆的城市天然气全年供气总量为 44.78 亿立方米，城市天然气用气人口达到 647.83 万人，城市天然气管道长度达到 12833 公里，市场天然气需求将稳定增长；相关数据显示，喀什地区 2016 年末人口总数为 451.47 万人，其中，城镇人口仅 102.24 万人，占总人口比例仅为 22.60%。公司目前在喀什“一市两县”区域的覆盖率非常高，但仅集中于城镇区域，而广大非城镇地区生活热源目前主要还是以柴火及液化气为主。随着喀什经济特区的设立以及本地区城镇化进程的加快，本地区已有非城镇人口为公司业务发展提供了足够的发展空间。3) 随着节能环保压力与日俱增，我国出台了一系列鼓励清洁能源发展的政策，着力优化能源结构，把发展清洁低碳能源作为调整能源结构的主攻方向。坚持发展非化石能源与化石能源高效清洁利用并举，逐步降低煤炭消费比重，提高天然气消费比重。到 2020 年，非化石能源占一次能源消费比重达到 15%，天然气比重达到 10% 以上，煤炭消费比重控制在 62% 以内，在政策方面给予了大力支持。

### 2.2 天然气使用规模不断扩大，促进国家绿色发展

近年来，受益于国家产业政策支持，自 2010 年至 2015 年，我国天然气消费占比从 4.03% 上升至 5.89%，并且仍有持续增长的趋势。2016 年，我国城市人工煤气供气总量 44.1 亿立方米，天然气供气总量 1171.7 亿立方米，液化石油气供气总量 1078.8 万吨，分别比上年减少 6.5%、增长 12.6%、增长 3.8%，天然气对于液化石油气和人工煤气的替代加速。我国天然气的产量和消费量持续增长，并且消费量的增长率高于产量。截止 2016 年底，我国的天然气产量为 1384 亿立方米，消费量为 2103 亿立方米。2006~2016 年间，我国的天然气产量年复合增长率为 8.61%，而消费量年复合增长率高达 13.50%。

### 3 主要产品销售和服务业务发展乐观

公司主营业务收入包括燃气销售及燃气入户安装收入, 占各期营业收入达 98% 以上。其他业务收入占比很小, 主要为燃气用户换表、卡销售收入。

表 1: 主要产品和服务的销售收入

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-6 月		
	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	
主营业务收入	天然气销售	23389.05	83.22	26678.42	87.26	25749.05	82.87	14139.73	90.06
	安装业务	4439.75	15.80	3535.21	11.56	4904.01	15.78	1382.86	8.81
其他业务收入	275.32	0.98	358.36	1.17	418.17	1.35	178.52	1.14	
合计	28104.12	100.00	30571.98	100.00	31071.23	100.00	15701.11	100.00	

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

随着喀什地区城市化、商业化进程的加快, 公司管理的居民用户及商业用户数量呈逐年上升趋势, 从 2014 年末的 13 万余户增加到 2017 年 6 月末的 17 万余户, 带动居民气量与商业气量逐年上升, 而公司工业用气销售量逐期下降。其中: 2015 年工业售气量较 2014 年减少 33.65%, 2016 年工业售气量较 2015 年减少 16.47%, 主要原因有两点: 一是 2014 年 8 月起, 工业用气价格从 0.85 元/立方米提高到 1.80 元/立方米, 而我国煤炭价格大幅下降, 部分工业用户出于经济效益方面的考虑, 使用煤炭作为替代能源; 二是受到国内经济发展减速影响, 一些工业用户生产规模缩减。2015 年度 CNG 加气售气量较 2014 年度增长 5.58%, 与喀什市城市化发展带动 CNG 汽车数量增加趋势相一致; 2016 年及 2017 年 1-6 月, 公司在喀什市 CNG 销量同比均有所下滑, 主要原因为: 1) 受喀什地区特殊社会形势影响, 2016 年度公安部门加强了对车辆出行的监管并暂停加气站夜间营业, 喀什市与周边临近城区之间及夜晚出行车辆减少; 2) 由于 CNG 销售非特许经营, 2016 年度喀什市周边新建加气站数量增加, CNG 销售市场竞争加剧; 3) 受经济增长放缓影响, 非出租运营车辆加气较 2015 年度明显减少。

表 2: 公司天然气业务销售情况

用户类型	用气量 (万立方米)			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
居民用气	5856.64	6154.90	6978.38	4609.37
商业用气	1401.73	1743.09	1833.21	1010.14
工业用气	2850.18	1890.98	1579.51	837.28
CNG 加气	5962.77	6295.63	5528.59	2602.97
总计	16071.32	16084.60	15919.70	9059.76

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司居民用气及 CNG 加气均执行政府价格标准, 工业用气、商业用气在当地价格主管部门所制定价格为上限协商定价。主要原因系 2014 年 8 月 1 日公司根据喀什地区发改委《关于调整非居民用天然气销售价格的通知》(喀发改能价[2014]529 号) 对销售价格进行调整所致。

**表 3: 公司天然气各类用户销售平均单价及变动情况**

用户类型	不含税平均价格 (元/立方米)			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
居民用气	1.17	1.17	1.17	1.17
商业用气	1.80	2.11	2.12	2.12
工业用气	0.92	1.40	1.43	1.45
CNG 加气	1.92	2.09	2.07	2.08
平均价格	1.46	1.66	1.62	1.56

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

居民用气收入增长, 主要原因系居民用气量增加所致; 商业用气收入增长, 主要原因系用气量增加、销售价格有所上涨所致; 2016 年度工业用气及 CNG 加气销售收入较 2015 年度下降系销量下降所致。

**表 4: 公司天然气销售收入情况**

用户类型	销售收入 (万元)			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
居民用气	6841.38	7189.80	8150.39	5383.87
商业用气	2516.97	3684.11	3878.08	2137.61
工业用气	2609.83	2646.22	2255.71	1216.13
CNG 加气	11420.87	13158.29	11464.87	5402.12
总计	23389.05	26678.42	25749.05	14139.73

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

2015 年度, 公司安装业务收入较 2014 年度减少 20.37%, 主要原因系当期房地产市场行情低迷, 房地产业务的不景气导致公司居民天然气安装户数减少。2016 年度, 公司安装业务收入较 2015 年度增加 38.72%, 主要原因系公司 2016 年度喀什市老城区改造核心区基础设施改造工程完工确认收入。

**表 5: 公司入户安装业务具体情况**

销售情况	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
安装户数 (户)	15458	11147	16056	4215
其中: 居民用户 (户)	14222	10394	14999	3775
非居民用户 (户)	1236	753	1057	440
销售收入 (万元)	4439.75	3535.21	4904.01	1382.86

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司拟公开发行 3550 万股股 A 股股票用于 CNG 加气站、天然气工程建设项目, 约募集资金 4.83 亿元。计划投资于喀什市 CNG 加气站工程建设项目、喀什市天然气工程建设项目、疏勒县天然气工程建设项目、疏附县天然气工程建设项目。其中喀什市 CNG 加气站工程建设项目投资总额约 8765 万元, 拟使用募集资金约 6650 万元, 建设期为三年, 分别预计投入 2887 万元、4435 万元、1443 万元; 喀什市天然气工程建设项目投资总额约 34226 万元, 拟使用募集资金约 25969 万元, 建设期为三年, 分别预计投入 13044 万元、13328 万元、7855 万元; 疏勒县天然气工程建设项目投资总额约 12659 万元, 拟使用募集资金约

9605 万元，建设期为三年，分别预计投入 10355 万元、1646 万元、658 万元；疏附县天然气工程建设项目投资总额约 1321 万元，拟使用募集资金约 1002 万元，建设期为三年，分别预计投入 599 万元、403 万元、318 万元。

**表 6：募集资金使用情况及项目情况说明**

项目名称	投资总额 (万元)	投资计划 (万元)			募集资金拟投资额 (万元)
		第一年	第二年	第三年	
喀什市 CNG 加气站工程建设项目	8764.94	2886.58	4435.07	1443.29	6650.30
喀什市天然气工程建设项目	34226.47	13043.50	13328.17	7854.80	25968.97
疏勒县天然气工程建设项目	12659.11	10354.70	1646.44	657.97	9604.96
疏附县天然气工程建设项目	1320.83	599.42	403.44	317.97	1002.17
合计	56971.35	26884.20	19813.12	10274.03	43226.40

数据来源：公司公告，西南证券整理

## 4 盈利预测与估值

假设 1：考虑到公司所在喀什地区用气人口的增长，预计 2017~2019 年天然气销售量增速在 10%附近，安装业务工程量增速略低于 5%；

假设 2：伴随天然气使用规模稳步扩大，天然气销售和安装业务毛利率呈平稳趋势。

**表 7：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
天然气销售	收入	257.49	287.10	315.81	347.39
	增速	-3.48%	11.50%	10.00%	10.00%
	毛利率	44.25%	44.25%	44.25%	44.25%
安装业务	收入	49.04	51.39	53.71	56.12
	增速	38.73%	4.80%	4.50%	4.50%
	毛利率	60.75%	60.75%	60.75%	60.75%
其他	收入	4.18	4.18	4.18	4.18
	增速	16.43%	16.43%	16.43%	16.43%
	毛利率	34.69%	34.69%	34.69%	34.69%
合计	收入	310.71	342.68	373.70	407.70
	增速	1.63%	10.29%	9.05%	9.10%
	毛利率	46.72%	46.60%	46.51%	46.51%

数据来源：公司公告，西南证券

预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.74 元、0.80 元、0.86 元；公司业绩增速较高，给予 2018 年 25~35 倍估值（申万燃气板块目前 TTM 估值处于 40 倍附近），对应股价 20~28 元。

## 5 风险提示

天然气销售量或低于预期、安装业务量下降幅度或高于预期。



**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	310.71	342.68	373.70	407.70	净利润	118.51	104.05	112.78	122.11
营业成本	165.54	182.97	199.89	218.45	折旧与摊销	22.04	27.45	28.68	31.56
营业税金及附加	3.15	3.47	3.79	4.13	财务费用	0.15	0.21	0.21	0.21
销售费用	27.81	30.67	33.45	36.49	资产减值损失	9.54	3.20	3.20	3.20
管理费用	12.93	14.26	15.55	16.96	经营营运资本变动	-43.42	3.42	3.32	3.64
财务费用	0.15	0.21	0.21	0.21	其他	-21.43	-3.72	-3.75	-3.66
资产减值损失	9.54	3.20	3.20	3.20	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>85.38</b>	<b>134.61</b>	<b>144.45</b>	<b>157.07</b>
投资收益	1.37	1.50	1.50	1.50	资本支出	-175.22	-5.51	-32.27	-61.10
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	88.01	1.50	1.50	1.50
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>-87.21</b>	<b>-4.01</b>	<b>-30.77</b>	<b>-59.60</b>
<b>营业利润</b>	<b>92.97</b>	<b>109.39</b>	<b>119.12</b>	<b>129.75</b>	短期借款	-10.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	41.12	8.85	8.86	8.87	长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
<b>利润总额</b>	<b>134.09</b>	<b>118.24</b>	<b>127.98</b>	<b>138.62</b>	股权融资	0.00	482.80	0.00	0.00
所得税	15.58	14.19	15.19	16.52	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	118.51	104.05	112.78	122.11	其他	-25.39	-2.14	-0.21	-0.21
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>	<b>-35.39</b>	<b>490.66</b>	<b>9.79</b>	<b>9.79</b>
归属母公司股东净利润	118.51	104.05	112.78	122.11	<b>现金流量净额</b>	<b>-37.22</b>	<b>621.27</b>	<b>123.47</b>	<b>107.26</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	78.04	699.30	822.77	930.03	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	35.14	38.76	42.27	46.12	销售收入增长率	1.63%	10.29%	9.05%	9.10%
存货	25.95	28.69	31.34	34.25	营业利润增长率	-14.43%	17.67%	8.89%	8.93%
其他流动资产	22.09	24.37	26.57	28.99	净利润增长率	20.18%	-12.20%	8.39%	8.27%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-11.41%	19.01%	8.00%	9.14%
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	265.96	252.09	258.83	284.61	毛利率	46.72%	46.60%	46.51%	46.42%
无形资产和开发支出	109.45	101.47	98.40	102.26	三费率	13.16%	13.17%	13.17%	13.16%
其他非流动资产	32.73	32.64	32.55	32.46	净利率	38.14%	30.36%	30.18%	29.95%
<b>资产总计</b>	<b>569.36</b>	<b>1177.31</b>	<b>1312.73</b>	<b>1458.70</b>	ROE	26.71%	10.12%	9.88%	9.66%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	20.81%	8.84%	8.59%	8.37%
应付和预收款项	121.54	134.12	146.33	159.72	ROIC	26.88%	27.30%	30.66%	31.94%
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00	EBITDA/销售收入	37.06%	39.99%	39.61%	39.62%
其他负债	4.20	4.64	5.07	5.54	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>125.73</b>	<b>148.76</b>	<b>171.40</b>	<b>195.25</b>	总资产周转率	0.59	0.39	0.30	0.29
股本	106.00	141.50	141.50	141.50	固定资产周转率	1.47	1.54	1.68	1.68
资本公积	88.74	536.04	536.04	536.04	应收账款周转率	8.27	7.43	7.39	7.39
留存收益	246.95	351.01	463.79	585.90	存货周转率	7.16	6.70	6.66	6.66
归属母公司股东权益	443.63	1028.55	1141.34	1263.44	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.40%	—	—	—
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>	<b>443.63</b>	<b>1028.55</b>	<b>1141.34</b>	<b>1263.44</b>	资产负债率	22.08%	12.64%	13.06%	13.39%
负债和股东权益合计	569.36	1177.31	1312.73	1458.70	带息债务/总负债	0.00%	6.72%	11.67%	15.36%
					流动比率	1.28	5.70	6.10	6.29
					速动比率	1.08	5.49	5.89	6.08
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.84	0.74	0.80	0.86
					每股净资产	3.14	7.27	8.07	8.93
					每股经营现金	0.60	0.95	1.02	1.11
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	115.16	137.05	148.01	161.53					
PE	0.00	0.00	0.00	0.00					
PB	0.00	0.00	0.00	0.00					
PS	0.00	0.00	0.00	0.00					
EV/EBITDA	-0.95	-5.26	-5.64	-5.77					
股息率	NA	NA	NA	NA					

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 15%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-15%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报明显强于沪深 300 指数
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报基本与沪深 300 指数持平
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报明显弱于沪深 300 指数

## 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 20 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
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn