

业绩表现亮眼, 卡位 5G 优质赛道

投资要点

- **业绩总结:** 公司 2018 年前三季度实现营业收入 53.37 亿元, 同比增长 26.64%; 实现归母净利润 4.73 亿元, 同比增长 39.59%; 实现扣非后归母净利润 4.41 亿元, 同比增长 49.91%。其中 2018 年 Q3 单季度实现营业收入 20.97 亿元, 同比增长 41.22%; 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比增长 121.5%; 实现扣非后归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 152.71%。同时, 公司发布全年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 5.38 亿元-6.27 亿元, 增长区间 20%-40%。
- **“3-In-One” 业务布局, 竞争优势明显。** 公司拥有印制电路板、封装基板及电子装联三项业务, 形成了业界独特的“3-In-One” 业务布局。公司以互联为核心, 在不断强化印制电路板业务领先地位的同时, 大力发展与其“技术同根” 的封装基板业务及“客户同源” 的电子装联业务。公司具备提供“样品→中小批量→大批量” 的综合制造能力, 通过开展方案设计、制造、电子装联、微组装和测试等全价值链服务, 为客户提供专业高效的一站式综合解决方案。公司业务覆盖 1 级到 3 级封装产业链环节, 充分发挥产业协同效应。
- **业绩表现亮眼, 运营效率持续改善。** 公司 2018 年前三季度实现销售毛利率 22.71%, 同比提升 0.5pp; 实现销售净利率 8.88%, 同比提升 0.83pp。其中 2018 年 Q3 单季度实现销售毛利率 22%, 同比提升 1.43pp; 实现销售净利率 9.17%, 同比提升 3.3pp, 盈利能力持续改善明显。期间费用上, 公司 2018 年前三季度管理费用率和财务费用率分别为 8.92% 和 0.64%, 连续 5 年保持逐年下降趋势, 主要是由于公司继续推进流程与 IT 化建设、智能制造等重要项目, 大幅提升了公司信息化水平, 公司运营效率持续改善。
- **卡位 5G 优质赛道, 公司提前布局率先受益。** 随着 5G 逐步商用, 5G 宏基站建设迎来高峰期, 公司有望率先受益行业红利。经过三十余年积累, 公司目前已成为全球领先的无线基站射频功放 PCB 供应商, 与大批全球领先企业建立了长期、稳定的合作关系, 牢牢树立了在通信高频高速 PCB 领域的行业领先地位。
- **盈利预测与评级。** 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 2.18 元/2.96 元/3.99 元, 对应当前股价分别为 35 倍/26 倍/19 倍 PE, 首次覆盖, 给予“增持” 评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动的风险; PCB 产能过剩、价格下滑的风险; 募投产能爬坡不达预期的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	5686.94	6880.87	8782.23	11090.95
增长率	23.67%	20.99%	27.63%	26.29%
归属母公司净利润 (百万元)	448.08	610.85	828.34	1116.18
增长率	63.44%	36.32%	35.60%	34.75%
每股收益 EPS (元)	1.60	2.18	2.96	3.99
净资产收益率 ROE	14.17%	16.35%	19.08%	21.68%
PE	48	35	26	19
PB	6.79	5.73	4.94	4.17

数据来源: Wind, 西南证券

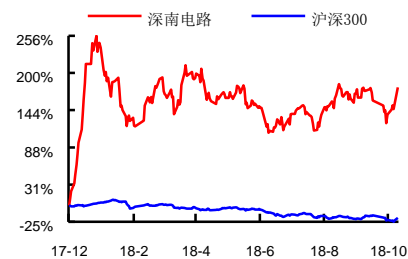
西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 陈杭
电话: 021-68415309
邮箱: chenhang@swsc.com.cn

联系人: 李少青
电话: 021-68415309
邮箱: lishq@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)	2.80
流通 A 股(亿股)	0.70
52 周内股价区间(元)	27.79-99.0
总市值(亿元)	215.04
总资产(亿元)	80.87
每股净资产(元)	12.49

相关研究

1 深南电路：印制电路板行业龙头

1.1 “3-In-One” 业务布局，产品应用广泛

公司专注于电子互联领域，致力于“打造世界级电子电路技术与解决方案的集成商”，拥有印制电路板、封装基板及电子装联三项业务，形成了业界独特的“3-In-One”业务布局。经过三十余年的发展，公司已成为中国印制电路板行业的龙头企业，中国封装基板领域的先行者，电子装联制造的先进企业。据 2018 年 Prismark 一季度报告显示，深南电路位列全球 PCB 企业第 21 名。

印制电路板业务

公司专业从事高中端印制电路板的设计、研发及制造，产品应用以通信设备为核心，重点布局航空航天和工控医疗等领域。经过三十余年的积累，公司在背板等各种高中端 PCB 的加工工艺方面拥有领先的综合技术能力，牢牢树立了 PCB 技术的行业领先地位。

表 1：公司 PCB 产品重点应用领域

应用领域		主要设备	相关 PCB 产品	特征描述
通信	无线网	通信基站	背板、高速多层板、高频微波板、多功能金属基板	金属基、大尺寸、高多层、高频材料及混压
	传输网	OTN 传输设备、微波传输设备	背板、高速多层板、高频微波板	高速材料、大尺寸、高多层、高密度、多种背钻、刚挠结合、高频材料及混压
	数据通信	路由器、交换机、服务/存储设备	背板、高速多层板	高速材料、大尺寸、高多层、高密度、多种背钻、刚挠结合
	固网宽带	OLT、ONU 等 光纤到户设备		多层板、刚挠结合
航空航天		航电、机电系统	高速多层板	高可靠性、多层板、刚挠结合
工控医疗		工控、医疗系统		高可靠性、多层板、刚挠结合

数据来源：公司公告，西南证券整理

封装基板业务

公司生产的封装基板产品主要分为五类，分别为存储芯片封装基板、微机电系统封装基板、射频模块封装基板、处理器芯片封装基板和高速通信封装基板等，主要应用于移动智能终端、服务/存储等。公司目前已形成具有自主知识产权的封装基板生产技术和工艺，建立了适应集成电路领域的运营体系，并成为日月光、安靠科技、长电科技等全球领先封测厂商的合格供应商，在部分细分市场上拥有领先的竞争优势。在先进制程能力方面，公司的高密度封装基板已实现量产，部分领先产品（如 FC-CSP）已具备小批量生产能力。

电子装联产品介绍

公司电子装联产品按照产品形态可分为 PCBA 板级、功能性模块、整机产品/系统总装等。电子装联业务聚焦通信、医疗电子、航空航天等领域，已具备为客户提供包括产品设计、开发、生产、装配、系统技术支持等全方位服务的能力。凭借专业的设计能力、强大的技术实力、稳定的质量表现以及客户导向的理念，公司电子装联业务已与华为、通用电气（含医疗、运输、油气等事业部）、霍尼韦尔等全球领先企业建立起长期战略合作关系。

1.2 产业链全面覆盖，竞争优势凸显

PCB 行业属于电子信息产品制造的基础产业，与宏观经济周期性波动的相关性较大。目前全球印制电路板制造企业主要分布在中国大陆、中国台湾地区、日本、韩国、美国、欧洲和东南亚等区域。据 2018 年 PrismaMark 一季度报告预测，2018 年中国 PCB 产值将占到全球产值的 51.1%。预计 2017-2022 年，美洲、欧洲、日本等发达地区 PCB 产值年复合增长率仅为 1% 左右，保持缓慢增长的态势；而亚洲地区（日本除外）将保持 3% 以上的较快增长，其中中国预计将达 3.7%。全球 PCB 产能仍将进一步向中国集中。

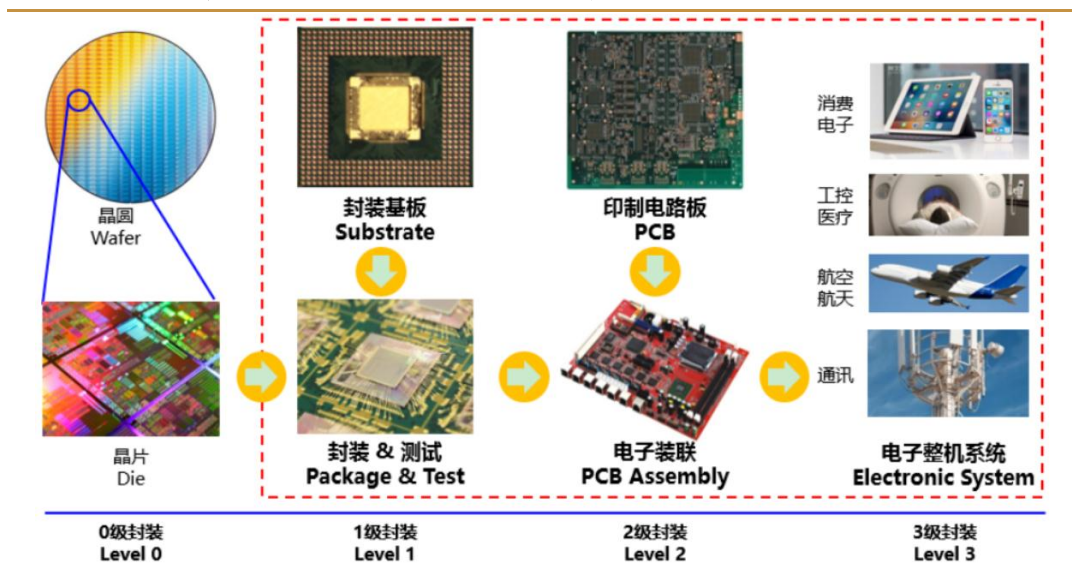
表 2：2017-2022 年 PCB 产业发展情况预测

类型/年份	2017 产值	2018 (预测)		2022 (预测)		2017-2022 (预测)
		增长率	产值	增长率	产值	CAGR
美洲	2742	-0.4%	2731	2%	2909	1.2%
欧洲	1963	1.2%	1987	1%	2051	0.9%
日本	5256	1.2%	5317	1.2%	5539	1.1%
中国	29732	5%	31233	3.4%	35686	3.7%
亚洲 (日本、中国除外)	19151	3.5%	19830	3.8%	22623	3.4%
合计	58843	3.8%	61099	3.2%	68808	3.2%

数据来源：PrismaMark，公司公告，西南证券整理

公司以互联为核心，在不断强化印制电路板业务领先地位的同时，大力发展与其“技术同源”的封装基板业务及“客户同源”的电子装联业务。公司具备提供“样品→中小批量→大批量”的综合制造能力，通过开展方案设计、制造、电子装联、微组装和测试等全价值链服务，为客户提供专业高效的一站式综合解决方案。公司业务覆盖 1 级到 3 级封装产业链环节，充分发挥产业协同效应。

图 1：封装基板、印制电路板和电子装联所处产业链环节



数据来源：公司公告，西南证券整理

强大的技术研发实力，先进的工艺技术水平

公司系国家火炬计划重点高新技术企业、印制电路板行业首家国家技术创新示范企业及国家企业技术中心。公司始终坚持自主创新战略，并设置三级研发体系，在总部、事业部和生产厂层面分别下设研发部、产品研发部和技术部；经过多年的自主研发和创新，公司已开发出一系列拥有自主知识产权的专利技术，从工艺技术到前沿产品开发全方位保持技术的行业领先优势。

高中端的产品结构，领先的细分市场地位

公司聚焦高中端制造，所生产的背板、高速多层板、多功能金属基板、厚铜板、高频微波板、刚挠结合板、封装基板等产品技术含量高，应用领域相对高端，具有较强的竞争力，占据细分市场领先地位。此外，公司致力于新产品研发和市场开拓，不断优化产品结构，提高中高端产品占比，加大对封装基板等高端产品的研发与投入，以争夺并巩固目标细分市场的领先地位。目前，公司已成为全球领先的无线基站射频功放 PCB 供应商、亚太地区主要的航空航天用 PCB 供应商、国内领先的处理器芯片封装基板供应商；公司制造的硅麦克风微机电系统封装基板大量应用于苹果和三星等智能手机中，全球市场占有率超过 30%。

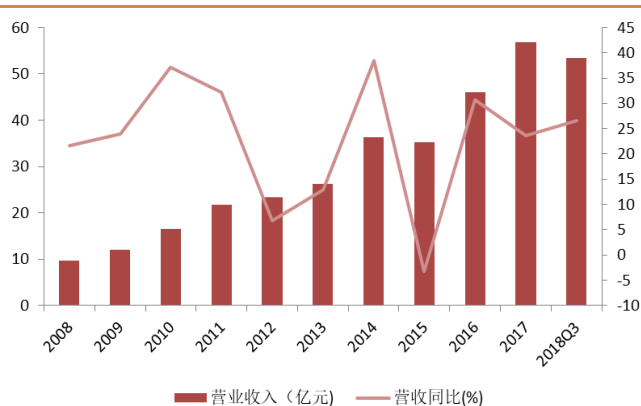
丰富及优质的客户资源，雄厚的市场基础

公司定位为高中端 PCB 相关产品制造商，产品质量稳定可靠，在行业内具有较高的知名度。经过多年积累，公司已成为大批全球领先企业的主力供应商，并与其建立了长期、稳定的合作关系，如华为、中兴、诺基亚，霍尼韦尔、通用电气、GE 医疗、博世、比亚迪、联想、日月光等。公司产品、技术、服务均获得客户高度肯定，公司已连续五年获得华为授予的“核心金牌供应商”。在优态市场战略指导下，公司新客户开发工作顺利进展，为公司长期稳定发展提供了充足动能。

2 收入持续快速增长，毛利率保持稳定

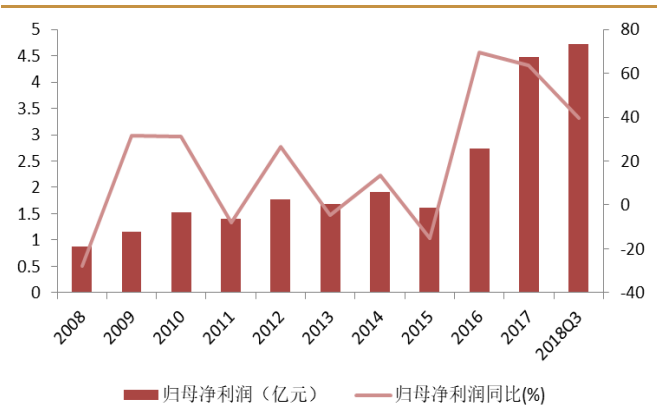
公司持续落实“3-In-One”战略，紧紧围绕公司的年度经营目标，攻坚克难，取得了快速的突破与发展。2018 年前三季度，公司实现营业总收入 53.37 亿元，同比增长 26.64%；归属于上市公司股东的净利润 4.73 亿元，同比增长 39.59%；印制电路板、封装基板、电子装联三项业务实现快速增长。

图 2：公司历年营业收入情况



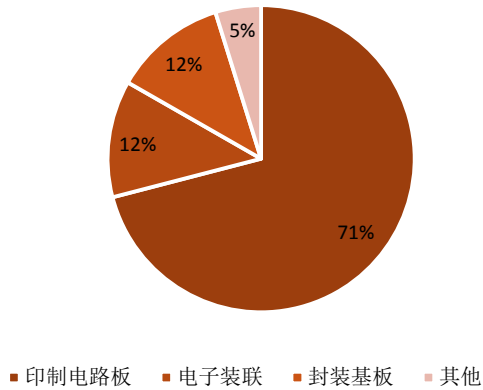
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 3：公司历年归母净利润情况

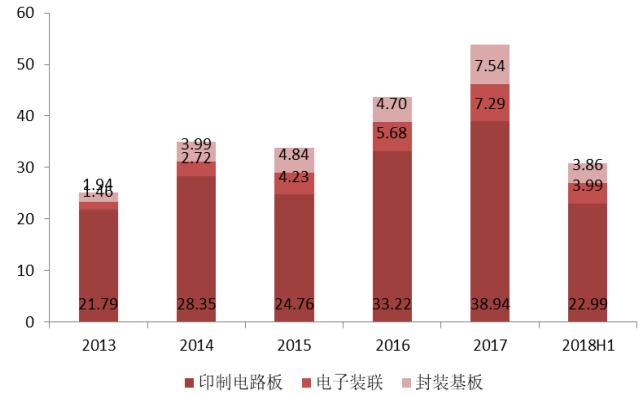


数据来源：公司公告，西南证券整理

印制电路板业务仍是公司利润的主要来源，增长主要来自通信、工控医疗领域需求拉动。2018 年上半年，公司印制电路板业务实现销售收入 22.99 亿元，同比增长 19.61%，占营业收入的 71%。PCB 业务产出持续攀升，各项工作稳步开展并达成既定目标。同时，公司积极配合客户开发下一代 5G 无线通信基站用 PCB 产品，为下一代通信网络及设备提供高速、大容量的解决方案。另外，南通工厂已完成第三方体系认证，并已启动客户认证，预计年末可逐步释放产能。

图 4：公司 2018 年上半年主营收入构成情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

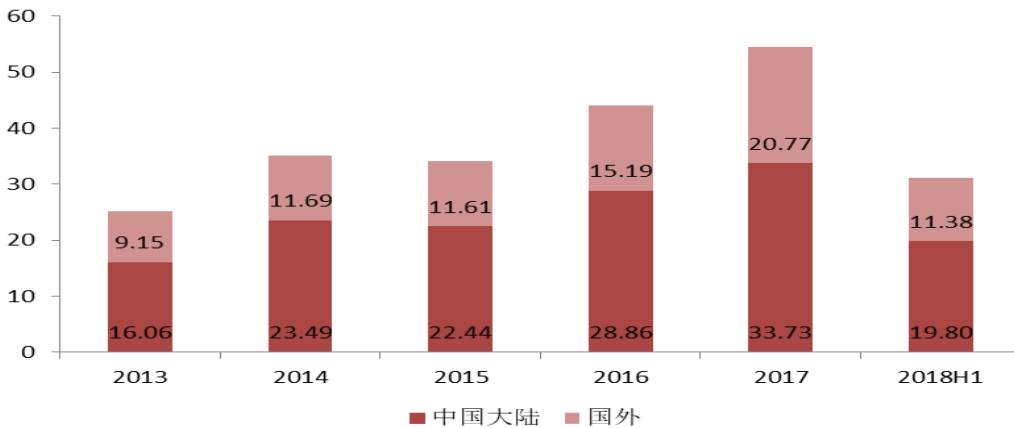
图 5：公司历年主营收入构成情况（单位：亿元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

封装基板业务 2018 年上半年实现销售收入 3.86 亿元，同比增长 19.33%，占营业收入的 12%，业务增长主要为声学类微机电系统封装基板产品（MEMS-MIC，即硅麦克风）需求增长拉动。公司在 MEMS-MIC 产品上技术和产量继续保持领先优势。同时，无锡工厂建设按计划有序推进。

电子装联业务 2018 年上半年实现销售收入 3.99 亿元，同比增长 16.67%，占营业收入的 12.31%，业务增长主要来自通信领域需求增长拉动。电子装联业务持续开展精益自动化项目，不断提升项目管理能力和内部运营能力。目前该业务已具备加工各类高精度、高复杂性电子装联产品的工艺技术能力。

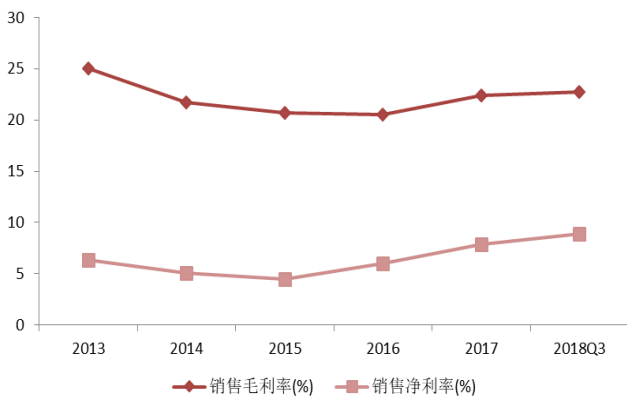
公司海外客户开发取得突破，拉动海外销售收入取得大幅增长，2017 年实现海外销售收入 20.77 亿元，同比增长 36.72%，2018 年上半年实现销售收入 11.38 亿元，营收占比从 37% 微降至 35%，增速放缓。

图 6: 公司营业收入地区分布 (单位: 亿元)


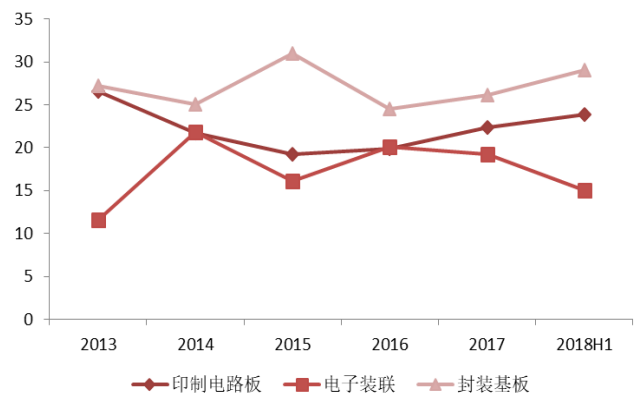
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

盈利能力逐步提升, 研发投入不断加强

公司的销售毛利率在近几年基本保持相对稳健的趋势, 2018 年前三季度公司销售毛利率达到 22.71%, 同比提升 0.5pp, 较 2018H1 下滑 0.46pp。主要是由于伴随公司主营业务收入增长, 直接材料、直接人工、制造费用、外协费用相应呈现不同程度增长, 其中外协费用增长较大, 主因公司订单饱和导致部分工序内部产能出现瓶颈, 外协需求增加, 导致外协费用增长较大。公司的销售净利率 2013 年以来稳健上升, 2018 年前三季度实现销售净利率 8.88%, 同比提升 0.83pp, 主要由于公司经营效率提升, 管理费用下降所致。

图 7: 公司历年毛利率及净利率情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 8: 公司分产品毛利率情况 (单位: %)


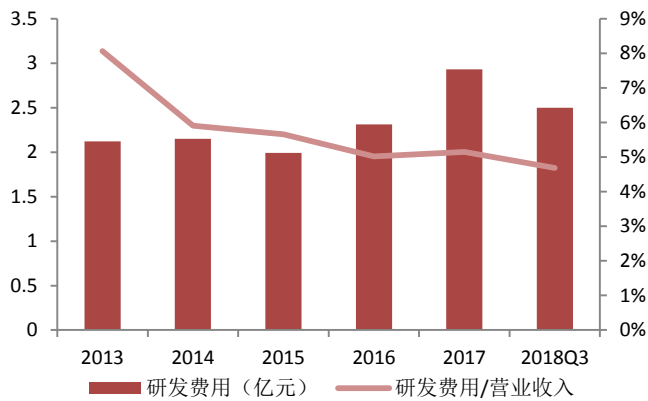
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

分产品来看, 公司封装基板以及印制电路板产品的毛利率整体保持略微向上的趋势, 电子装联产品的毛利率近几年不断下降, 主要是因为电子装联业务持续开展精益改善及 TPM (全面生产保养) 所致。

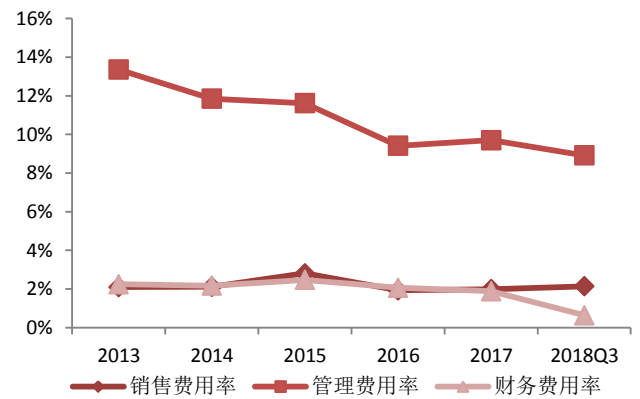
期间费用上, 公司持续加强研发投入, 占据行业前沿高地, 2018 年前三季度, 公司研发投入 2.9 亿元, 同比增长 27%, 占营业收入比例超过 5%, 主要投向面向下一代通信印制电路埋入器件、高速、高频、超大容量等重点领域。公司已获授权专利 268 项, 其中发明专利 244 项, 专利授权数量位居行业前列。公司自主研发的“通信大容量高速率核心基板”获中国电子信息行业优秀创新成果奖 (盘古奖)、创新技术奖, 功放类金属基印制电路板获工

业和信息化部认定单项冠军产品。另外，公司建立了企业科协、并获批准建立了博士后创新实践基地，引进高端人才。

对于三费支出，销售费用率相对稳定，管理费用率逐年下降，主要是由于公司继续推进流程与 IT 化建设、智能制造等重要项目，大幅提升了公司信息化水平、运营效率。

图 9：公司历年研发费用情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：公司历年三费率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：随着公司募投资金逐步到位，南通和无锡工厂投产后将带动公司印制电路板业务 2018-2020 年保持 50%、30%、30% 的高速产能增长，毛利率未来三年保持稳步提升，2018-2020 年分别保持在 24%、24.5%、25%；

假设 2：公司电子联装业务未来三年保持 30%、20%、20% 产能增速，毛利率稳定在 20% 的水平；

假设 3：公司封装基板业务随着无锡半导体高端高密 IC 载板产品制造项目逐渐达产未来三年保持 40%、30%、20% 的产能增长，毛利率稳定在 26% 的水平；

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
印制电路板	收入	3893.86	4536.35	5897.25	7666.42
	增速	17.22%	50.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	22.33%	24.00%	24.50%	25.00%
电子联装	收入	729.22	947.99	1137.58	1365.10
	增速	28.45%	30.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	19.27%	20.00%	20.00%	20.00%

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
封装基板	收入	754.31	1056.03	1372.84	1647.41
	增速	60.38%	40.00%	30.00%	20.00%
	毛利率	26.12%	26.00%	26.00%	26.00%
其他	收入	309.55	340.51	374.56	412.01
	增速	29.74%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	21.56%	22.00%	22.00%	22.00%
合计	收入	5686.94	6880.87	8782.23	11090.95
	增速	23.67%	20.99%	27.63%	26.29%
	毛利率	22.40%	23.66%	24.04%	24.42%

数据来源：Wind, 西南证券

3.2 相对估值

根据我们的预测，预计公司 2018~2020 年营业收入分别为 68.8 亿元、87.8 亿元、110.9 亿元，归母净利润分别为 6.11 亿元、8.28 亿元、11.16 亿元，对应当前股价 35、26、19 倍 PE。考虑未来 5G 商用带来的行业机会及公司业绩稳健增长预期，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 4：可比公司估值情况

公司	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
景旺电子	52.20	2.07	2.74	3.47	25.23	19.03	15.06
胜宏科技	13.95	0.61	0.90	1.26	22.94	15.52	11.09
崇达技术	16.06	0.72	0.95	1.25	22.43	16.97	12.88
沪电股份	7.4	0.31	0.39	0.49	24.06	19.18	15.09
平均值		-	-	-	23.67	17.68	13.53

数据来源：Wind, 西南证券整理 (截止到 2018 年 10 月 22 日)

4 风险提示

原材料价格大幅波动的风险；PCB 产能过剩、价格下滑的风险；募投产能爬坡不达预期的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5686.94	6880.87	8782.23	11090.95	净利润	448.82	613.85	831.34	1119.18
营业成本	4413.01	5253.07	6670.55	8382.35	折旧与摊销	337.82	466.32	505.02	548.12
营业税金及附加	51.80	53.64	70.90	90.64	财务费用	106.99	57.62	59.04	47.65
销售费用	113.18	147.83	186.41	231.18	资产减值损失	20.30	0.00	0.00	0.00
管理费用	552.11	703.17	882.26	1105.42	经营营运资本变动	-85.19	51.07	-115.34	-45.89
财务费用	106.99	57.62	59.04	47.65	其他	67.27	1.85	1.01	4.62
资产减值损失	20.30	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	896.00	1190.71	1281.07	1673.68
投资收益	-0.22	0.00	0.00	0.00	资本支出	-550.88	-500.00	-500.00	-500.00
公允价值变动损益	0.00	0.21	0.29	0.18	其他	19.93	-0.06	0.35	0.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-530.94	-500.06	-499.65	-499.80
营业利润	501.15	665.75	913.38	1233.89	短期借款	24.00	-160.00	0.00	0.00
其他非经营损益	3.20	17.83	12.96	14.58	长期借款	-189.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	504.36	683.58	926.33	1248.47	股权融资	1267.63	124.39	0.00	0.00
所得税	55.54	69.73	95.00	129.29	支付股利	-126.00	-151.46	-229.87	-312.64
净利润	448.82	613.85	831.34	1119.18	其他	76.76	-477.37	-59.04	-47.65
少数股东损益	0.73	3.00	3.00	3.00	筹资活动现金流净额	1053.26	-664.44	-288.91	-360.28
归属母公司股东净利润	448.08	610.85	828.34	1116.18	现金流量净额	1408.01	26.20	492.51	813.60
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1593.30	1619.50	2112.01	2925.61	成长能力				
应收和预付款项	1120.62	1285.63	1642.18	2089.95	销售收入增长率	23.67%	20.99%	27.63%	26.29%
存货	1047.06	1239.95	1606.37	2033.56	营业利润增长率	94.58%	32.84%	37.20%	35.09%
其他流动资产	121.35	147.59	188.05	237.62	净利润增长率	63.53%	36.77%	35.43%	34.62%
长期股权投资	5.17	5.17	5.17	5.17	EBITDA 增长率	43.83%	25.76%	24.19%	23.84%
投资性房地产	6.88	7.14	7.09	7.07	获利能力				
固定资产和在建工程	3107.13	3179.40	3212.98	3203.45	毛利率	22.40%	23.66%	24.04%	24.42%
无形资产和开发支出	287.50	253.26	219.01	184.77	三费率	13.58%	13.21%	12.84%	12.48%
其他非流动资产	154.39	150.04	145.68	141.33	净利率	7.89%	8.92%	9.47%	10.09%
资产总计	7443.39	7887.68	9138.55	10828.52	ROE	14.17%	16.35%	19.08%	21.68%
短期借款	160.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.03%	7.78%	9.10%	10.34%
应付和预收款项	1824.42	1962.93	2529.66	3213.95	ROIC	16.66%	18.91%	24.51%	30.87%
长期借款	1095.91	1095.91	1095.91	1095.91	EBITDA/销售收入	16.63%	17.29%	16.82%	16.50%
其他负债	1194.99	1073.97	1156.64	1355.79	营运能力				
负债合计	4275.32	4132.81	4782.21	5665.65	总资产周转率	0.90	0.90	1.03	1.11
股本	280.00	280.00	280.00	280.00	固定资产周转率	2.02	2.43	3.15	4.03
资本公积	2123.00	2247.39	2247.39	2247.39	应收账款周转率	7.14	7.08	7.07	7.12
留存收益	764.80	1224.19	1822.65	2626.20	存货周转率	4.40	4.28	4.44	4.41
归属母公司股东权益	3167.78	3751.58	4350.05	5153.59	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.03%	—	—	—
少数股东权益	0.29	3.29	6.29	9.29	资本结构				
股东权益合计	3168.07	3754.87	4356.34	5162.88	资产负债率	57.44%	52.40%	52.33%	52.32%
负债和股东权益合计	7443.39	7887.68	9138.55	10828.52	带息债务/总负债	29.38%	26.52%	22.92%	19.34%
					流动比率	1.39	1.62	1.69	1.74
					速动比率	1.02	1.15	1.20	1.26
					股利支付率	28.12%	24.80%	27.75%	28.01%
					每股指标				
					每股收益	1.60	2.18	2.96	3.99
					每股净资产	11.31	13.41	15.56	18.44
					每股经营现金	3.20	4.25	4.58	5.98
					每股股利	0.45	0.54	0.82	1.12
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	945.96	1189.69	1477.44	1829.66					
PE	47.99	35.20	25.96	19.27					
PB	6.79	5.73	4.94	4.17					
PS	3.78	3.13	2.45	1.94					
EV/EBITDA	22.68	17.52	13.78	10.68					
股息率	0.59%	0.70%	1.07%	1.45%					

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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。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	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn