

亿纬锂能 (300014.SZ)

具备优质基因的电池领导者

www.swsc.com.cn

西南证券研究发展中心

2019年1月1日

分析师：谭菁

执业证号：S1250515090004

电话：010-57631196

邮箱：tanj@swsc.com.cn

核 心 观 点

- 公司是具备优质基因的锂电池公司：董事长是863的锂电池专家，奠定了研发的基础；产品优质，锂原电池已经是世界前列，国内领先；战略清晰，产品定位高端。
- 锂原电池具备高护城河：该领域产品种类众多，经过10年磨砺，公司已经实现从设备到零部件的定制化，保证了公司的生产壁垒。下游应用广阔：随着5G，IOT的到来，新型应用层出不穷，只要有信号传感就带来电池的需求。
- 消费电池和动力电池定位高端：消费电池（圆柱三元）定位高端电动工具，主要客户有TTI（全球DIY家用电动工具No.1）；动力电池锚定海外高端主机厂（戴姆勒奔驰，福特等），已经是深度合作定点开发，2019年逐步释放有业绩。
- 电子烟已经是明星业务，三年内行业保持30%的增速，投资收益明显。
- 从战略-产线-产品落地能力强，执行力充分。

目 录

1 公司简介

2 业务板块分析

3 优质基因探讨

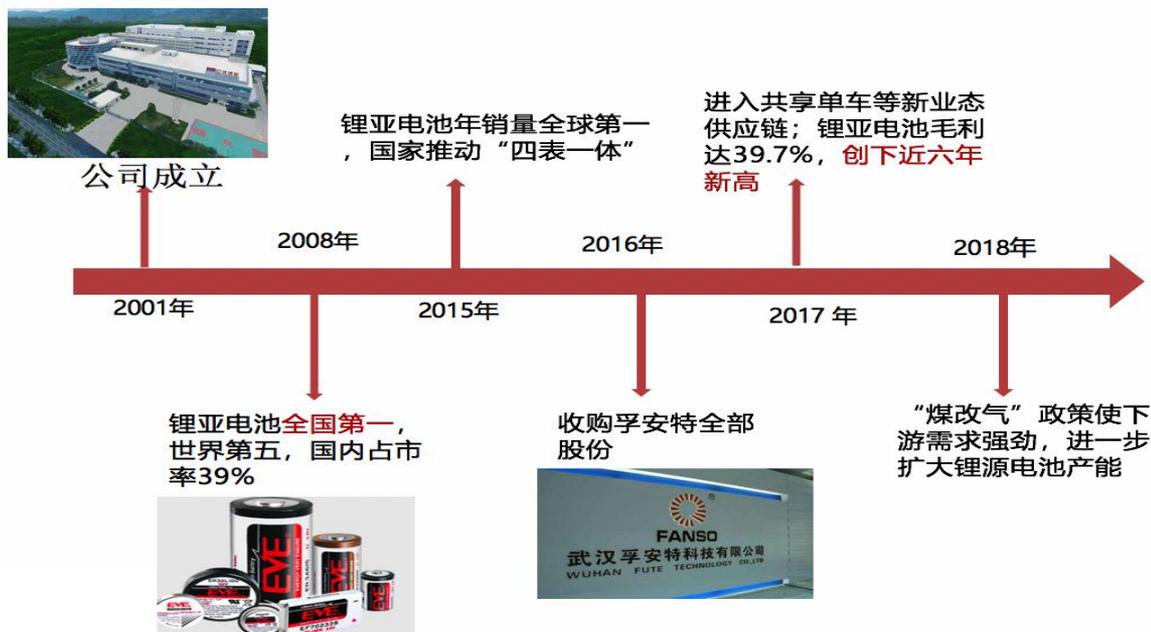
4 盈利预测与估值

1 公司简介

□惠州电子产业国内发展较早。改革开放后，惠州发展了TCL、德赛、华阳和侨兴集团，使得电子成为惠州支柱性产业，其GDP占比20%。

□亿纬锂能的技术脱胎于武汉大学。董事长刘金成本身就是电池专家，获得武汉大学化学博士学位，参加过863镍氢电池研发工作。1999年任命为德赛新能源有限公司副总，负责手机电池研发工作。2001年创立亿纬锂能，其主要高管包括：艾新平教授（武汉大学化学教授）、刘建华（前同事、CTO）、王世峰（之前任职于LG伊诺特、负责生产运营智能制造）。

亿纬锂能简史



数据来源：公司公告，西南证券整理

1 公司简介

□ 公司产品分为锂原电池和锂电子电池。而锂离子电池按照应用又可以分为消费（小型电池）以及动力电池。而按照电池的形状，则可分为方形电池、圆柱形电池和软包电池三种。

□ 锂原电池：



□ 动力锂离子电池：



□ 小型消费锂离子电池：

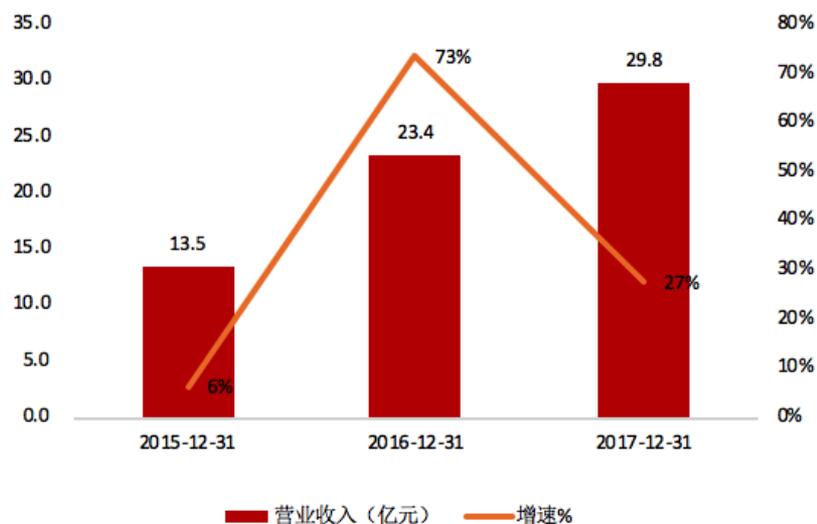


1 公司简介

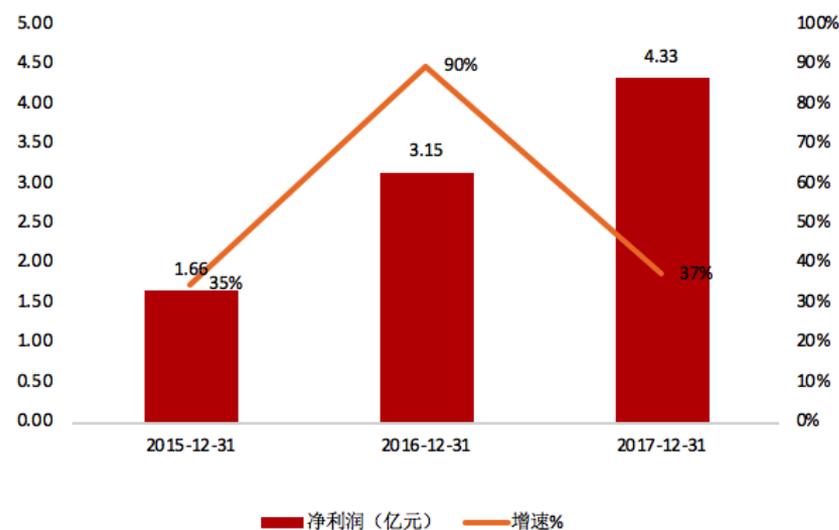
□ 公司15-17的营收和净利润都保持高速增长。2015年营业收入13亿，2016年营收23亿，2017年30亿。

□ 分业务来看，锂原电池一直都是公司的强势业务，毛利率常年保持近40%，最近十年一直在增长；锂电子电池最近三年增速飞快，由于是新的业务并且含有消费电池和动力电池两块所以毛利率波动比较大。电子烟业务过去7年营收增长十三倍。

最近三年公司营收及增速



最近三年公司净利润及增速



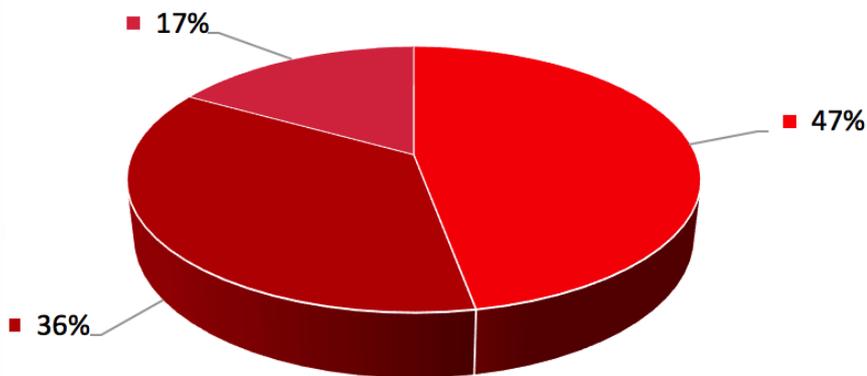
数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

1 公司简介

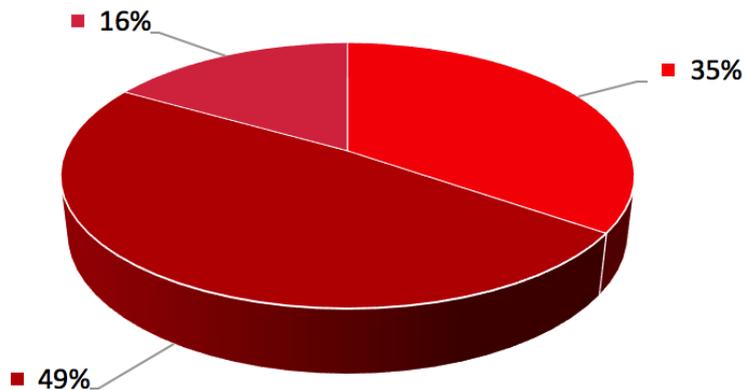
□ 2017年公司业务如下：锂原电池在2017年营收占比36%，毛利占比49%，因为锂原电池是公司的发家产品，十年以来毛利率一直在33%以上。锂离子电池是从2010年新发开的业务，分为动力电池和消费电池，2017年收入已经超过锂原电池，但是毛利率较低；电子烟（麦克韦尔）是明星业务，目前公司具备37.6%的股权，而麦克韦尔营收三年内增加了6倍。

2017年各个板块营收占比



■ 锂离子及锂聚合物组合电池 ■ 锂原电池 ■ 电子烟

2017年各个板块毛利占比



■ 锂离子及锂聚合物组合电池 ■ 锂原电池 ■ 电子烟

数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

2 分业务板块分析——锂原电池：强势业务，潜力巨大

□ 亿纬锂能的锂原电池按照下游的应用来说，智能电表的占比最大，超过30%，其次是智能交通领域。该领域的全球龙头是SAFT。

□ SAFT介绍：法国SAFT成立了100年，其业务主要分为镍氢电池、锂原电池和锂离子电池。镍氢电池在业务里面占比50%，锂原电池占比32%，锂离子占比17%。按照应用来说，工业部分（主要是电信、储能、交运等备用电池），该市场空间大概250亿元，其中目前80%的还是用铅酸电池，其他使用镍氢电池为主，SAFT在其中全球占比70%。锂原电池的应用主要是智能电子设备，包括智能表计、无线传感器、数据采集器等领域。该领域在前五年的整个市场增速是5%左右，随着5G物联网的到来，大概率增速会提升。智能表计的市场空间在50亿元，其中SAFT占比50%。主要竞争对手就是我国的亿纬锂能和日本的MAXELL还有Vitzrocell（韩国）。

SAFT近年财务数据

（单位：亿元）	SALES	EBIT	NET PROFIT
2013	5.0	0.4	0.2
2014	5.4	0.5	0.3
2015	6.1	0.2	0.1

数据来源：公司公告，西南证券整理

2 分业务板块分析——锂原电池：强势业务，潜力巨大

□ 亿纬锂能已经是国内龙头，集中度进一步提升。经过十年的发展，从设备研发到关键零部件全部自己设计生产和运营，建立了较高的护城河。从而保证了公司的利润率。自2001年进入锂电池行业以来，仅用了1年时间，就完成了自主开发设计的一条自动化高水平生产线，成为电池生产领域最好的装备。2010年，实现了锂亚电池注液全自动化，提高了产品质量的一致性。因为这些技术攻关和创新，亿纬锂能成为行业内唯一一家实现该工序自动化的企业。在智能装备和工序自动化这块，亿纬锂能积累了相当丰富的

□ 中国智能表计会保持高速发展，电表已经到了更换期，而智能水表的替换才刚刚开始。我国智能电表国际竞争力非常强。性能和国外没有差距，成本非常低。

□ 锂原电池的应用场景将随着5G物联网的展开而扩大。近年来公司的锂原电池的应用场景不断地打开：2017年共享单车爆发，2018年是智能公交卡的更换需求。透过这些爆发点，更深层的原因是随着智能化应用场景的增加，只要有传感、信息交互、信号处理的地方，就会有锂原电池的需求。随着5G的推广，物联网关键设备的逐步渗透，锂原电池的应用场景会呈现倍数级别的扩大。

IoT应用下的电池新需求

CPC卡



烟雾报警器



E-call



2 分业务板块分析——小型电池：定位精确，增速有保证

□小型电池下游应用目前仍然是以手机为主。包括手机、笔记本、电动工具、电动自行车、扫地机器人、穿戴设备、无人机、VR、电子烟等。近年来增速较快的是电动工具、无人烟、无人机等领域。

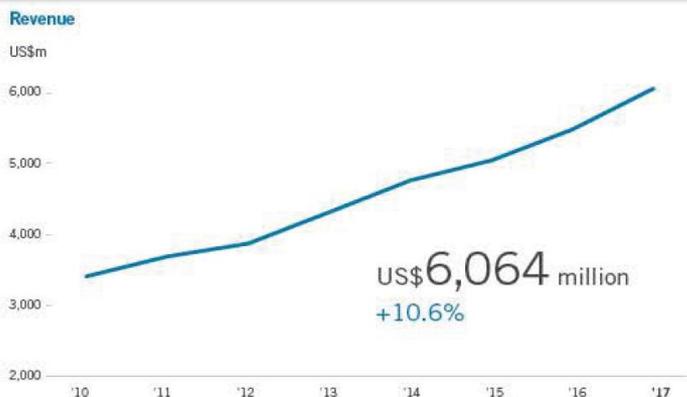
□小型电池竞争力日韩最强。2017年SDI的小型电池收入169亿，LG收入59亿人民币，松下253亿人民币。

□亿纬锂能的3.5G圆柱三元将会用于电动工具和小型电池当中。其重要客户是TTI。

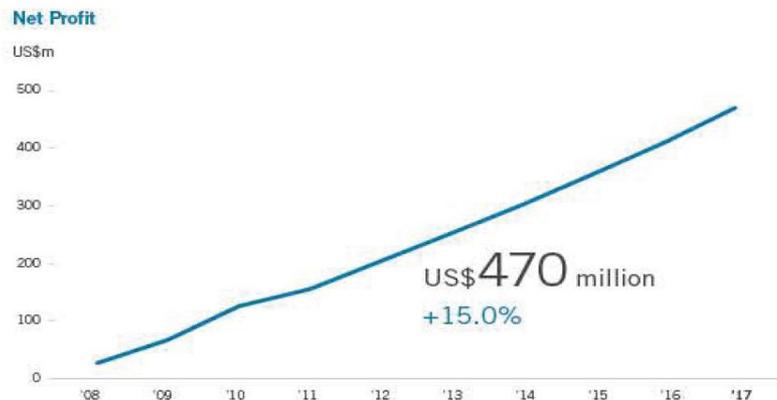


□电动工具行业仍然是跨国公司为主导，我国电动工具的市场是出口为主，内销为辅。TTI是一家DIY电动工具跨国厂商（家用电动工具，非工业用）。旗下具备120个子品牌。2017年收入为US\$ 6.1billion，yoy 10.6%。毛利率36.7%，净利率15%。十年保持10%以上的增速，非常难得。

TTI营收8年保持高增长



TTI净利润连续10年高增长



数据来源：公司公告，西南证券整理

www.swsc.com.cn

2 分业务板块分析——电子烟：行业增速超过30%

□ 电子烟市场增速极快：2017年雾化电子烟销售规模120亿美元，加热不燃烧电子烟销售规模50亿美元。预计到2023年，两个领域仍然保持高增长，共计规模约为750亿美金。

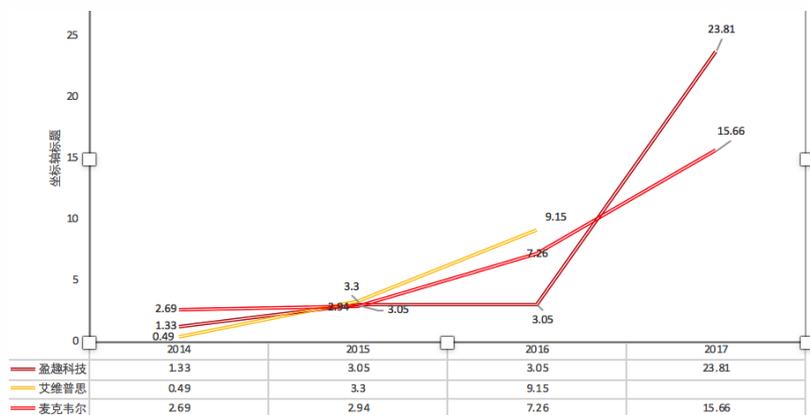
□ 加热不燃烧电子烟是2015年由日本IQOS推出，2017年公司这块业务销售规模是47亿美元，占据该市场90%以上份额。

□ 电子烟的渗透率目前只有5%左右。不燃烧的电子烟不具备焦油，只有尼古丁，所以降低了吸烟的危害。即使出现了一些不利于电子烟的新闻出现，但电子烟的优势明显，渗透率提升是挡不住的。

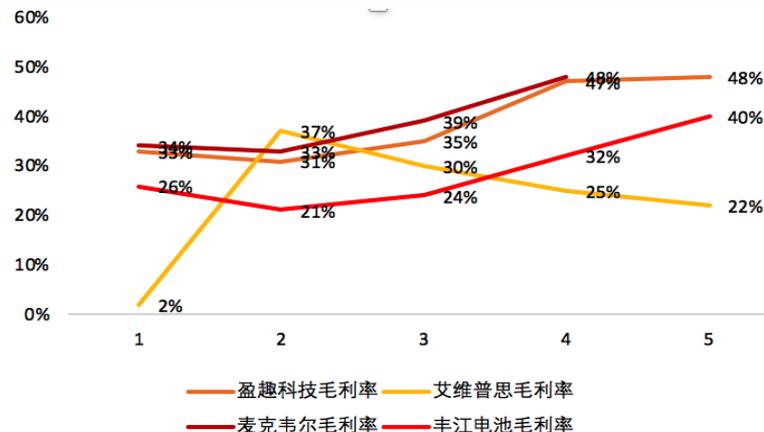
□ 全球电子烟90%制造来源于中国。其中麦克韦尔的市占率接近6%，预计未来5年仍然保持高增长。

□ 该市场竞争格局主要是麦克韦尔、盈趣科技和艾维普思。

三家主要电子烟上市公司收入平均增速190%



电子烟公司毛利率在30%以上，且有逐步提高趋势

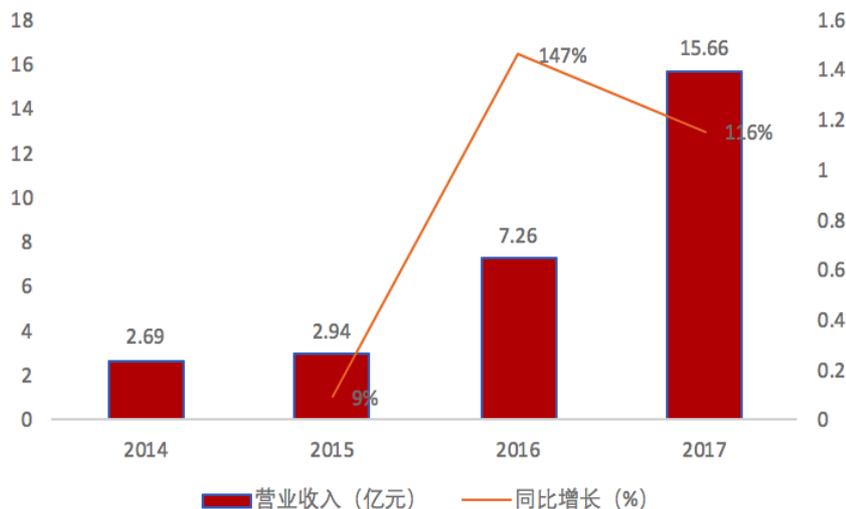


数据来源：公司公告，西南证券整理

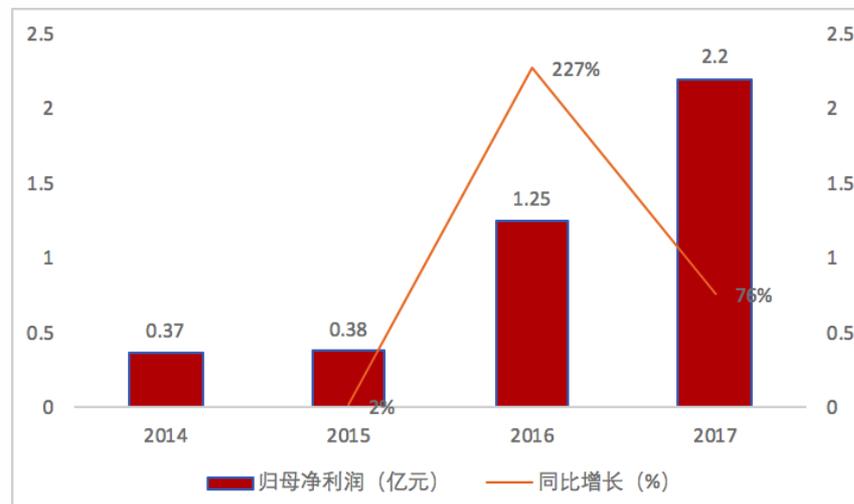
2 分业务板块分析——电子烟：麦克韦尔已经是明星企业

- 麦克韦尔的客户端都是主要的国际客户。在全球五大烟草公司中，有四个都是公司客户（仅帝国品牌不是公司客户）。2017年的销售收入当中，前五大客户销售收入占比为51%。
- 公司具备雾化专利技术，很受市场认可。
- 从业绩上来看，公司2014年收入为2.7亿元，2017年为15.6亿元，20181-3Q收入为21.4亿元，增速惊人。净利润2018 1-3Q为4.3亿元。已经是新三板的明星企业。
- 公司持有麦克韦尔37.55的股权。

麦克尔收入3年增6倍



麦克尔利润3年增6倍



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 分业务板块分析——动力电池：锚定高端客户，战略明确

- 亿纬锂能共投产9GWh锂离子动力和储能电池，其中方形铁锂2.5GWh、圆柱三元3.5GWh、软包三元1.5GWh、方形三元1.5GWh，全面覆盖新能源专用车、商用车、乘用车等不同的动力领域。
- 方形磷酸铁锂电池主要定位于商用车和储能领域。公司从2015年进入动力电池开始，客户进展突飞猛进：2018年磷酸铁锂在客车领域的市占率为6.8%。已经成为金龙、宇通、开沃的重要供应商。

亿纬锂能产能分布		
产地	产品类型	产能
湖北荆门（6.5Gwh）	方形LFP	2.5Gwh
	三元圆柱	2Gwh
	方形三元	2Gwh
惠州（2.5Gwh）	三元圆柱	1Gwh
	三元软包	1.5Gwh
三元合计		6.5Gwh
LFP合计		2.5Gwh
产能合计		9Gwh

数据来源：公司公告，西南证券整理

2 分业务板块分析——动力电池：锚定高端客户，战略明确

- 亿纬锂能的三元软包产线主要定位在全球高端客户：戴姆勒和福特。惠州软包产线目前产能1.5G，预计2019年投产，扩产后产能可以增加至3G。该产线符合6sigma标准，与SK成立合资公司深度合作。产线全部采用韩国进口。锚定高端客户，势在必得。
- 戴姆勒的合作进展迅速：已经在D样阶段，预计2019年3月开始供货。
- 已经和福特合作开发量产车型的电池，预计很快能成为重要的供应商。

戴姆勒奔驰计划2022年全球推出10多款电动车。这四款产能是12万台。有两种电池EB301和EB311两种电池。随着2018年北京奔驰发动机二工厂建成投产，其发动机年产量达到90万台以上，整车年产量达到了70万辆以上。而此次奔驰新增的电动车产能包括两大部分，投产EQC（代号N293）、H243（EQA）、X243（EQB）的工厂位于北京经济技术开发区；投产V295的工厂位于北京顺义，该工厂由原北汽自主的中低端汽车传统生产线升级而来，引入奔驰高端电动车平台。

	2020-2025	2025-2030
总销量（年/万辆）	200	200
新能源车	15%	25%
万辆	30	50
度电/辆	70	70
电池需求GW	21	35
插混	170	150
度电/辆	12	12
电池需求GW	20.4	18
电池总需求GW	41.4	53
度电价格	0.7	0.7
订单（亿元/年）	289.8	371
一共电池需求GW	278.24	

数据来源：公司公告，西南证券整理

3 优质基因探讨

一个公司成长壮大充满不确定性。除了可见的战略选择之外，可能更多是务虚的东西，比如企业价值导向、内部管理、人才激励等无法量化的因素。跳出行业研究之外，我们试图从以下几个维度去分析公司：

- ✓ **研发水平和导向**
- ✓ **产品和智能化制造水平**
- ✓ **战略和执行力**

之所以从这几个维度去考量，是基于可追踪和可验证的原则。公司的战略是否能够落地，是可以从产品、财务得到验证。我们觉得战略以及战略执行的本身是极其重要的，而产品是执行战略最好的考量，财务是后面进一步的验证。

3 优质基因探讨——研发水平和导向

□ 亿纬锂能的研发源头来自于董事长本人和武汉大学技术传承。**刘总本身就是863专家，董事长的身份保证了研发的高度。**

□ 刘金成：惠州亿纬锂能股份有限公司董事长。先后在电子科技大学、武汉大学、华南理工大学获得工学学士（化学）、理学硕士（电化学）、工学博士（材料物理与化学）学位。

1993年，任职于“国家新型储能材料工程中心”，参加863镍氢电池产业化攻关工作。
1994年，任武汉武大本原化学电源有限公司总工程师、总经理等职，先后主持开发AA型、AAA型和D型全系列镍氢电池、新型手机电池和电动自行车动力电池。
1999年，任惠州德赛集团德赛能源科技有限公司副总经理，主持手机电池、碱性电池等电池组件产品和充电器的开发生产工作。
2001年，成立亿纬锂能。

□ 艾新平：武汉大学化学与分子科学院教授、博士生导师。先后于武汉大学化学学院物理化学专业获得学士、硕士和博士学位。

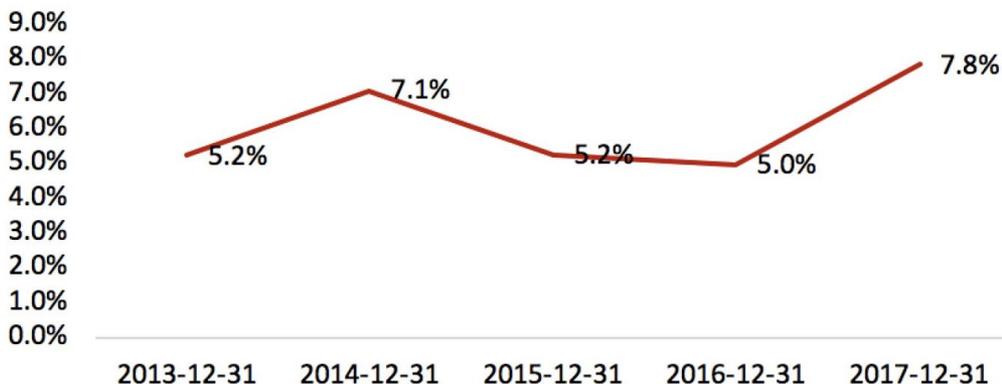
现任物理化学研究所所长,湖北省化学电源材料与技术重点实验室主任电化学中心主任,国家科技部863电动汽车重大专项立项评审与监理专家,国家节能与新能源汽车创新工程、国家发改委战略型新型产业等专项的立项评审专家,曾参与工信部组织的国家《节能与新能源汽车产业发展规划》的制订;主持国家“973”项目课题、国家自然科学基金以及国家“863”计划项目多项。

3 优质基因探讨——研发水平和导向

□ 长期维持较高研发费用：

随着动力电池和消费电池的投入公司研发费用增长迅速。锂原电池每年维持较比例的研发投入。

研发支出总额占营业收入比例(%)



数据来源：公司公告，西南证券整理

□ 持续获得发明专利：查询得知公司发明专利有282项。其中已经授权的143项目。其发明专利除了在一次电池的领域外，二次电池主要集中在正负极材料和设备制造领域。可以看得出来，装备制造的能力对于锂电池的企业是非常重要的，而这也正是亿纬锂能的竞争力的体现之一。

3 优质基因探讨——智能化制造水平

- 亿纬锂能的产线到产品都是锚定高端客户和高端供应商。
- 王世峰一直负责公司的品质管控，负责6sigma项目管理，公司智能化水平高，从一定程度上可以窥见公司的生产制造的高度。
- 锂原电池：公司的产线设备都是自己开发设计，高度智能化，从而保证了毛利率和产品的多样性。

- 公司进入动力电池行业，三元电池产线一直采用进口设备，尽管目前国内设备已经大幅度赶超进口设备，但是从产线投入上来看，公司是锚定国际一流水平。公司惠州1.5GW的软包产线，为了保证质量，更是和SK合资，SK人员从产线初始就驻场至今。
- 亿纬目前的产线1GW产线工人小于150人，属于国内动力电池一线水平。

3 优质基因探讨——执行力强、效率高

- 而从执行力来看，公司的产线建设水平和客户开拓以及产品的市场打开是同时进行的，简而言之，执行力强，效率高。
- 方形铁锂2016年开始投产，2017年已经达产。2018年客车已经成为宇通第二供应商。金龙第一供应商。
- 铁锂产品出货量1-11月1.3G，占比6.8%，排名第四。其中客车出货量0.87G，排名第三，仅次于CATL和BYD。

	定位	投产	达产	产能GW	2019预计出货量GW	客户
三元方形	高端乘用车	2016	2017	1	0.5	吉利等
三元软包	高端乘用车	2019	2019	1.5	0.5	戴姆勒,福特等
三元圆柱	消费+小型	2016	2018	3.5	3	TTI, SBD
方形铁锂	大巴+储能	2016	2017	3.5	3	宇通, 金龙, 开沃

数据来源：公司公告，西南证券整理

3 优质基因探讨——执行力强、效率高

员工激励底气十足：公司已经做了三期员工持股。覆盖大部分员工。

第一期员工持股

广发原驰·亿纬锂能1号集合资产管理计划于2015年12月4日-2015年12月22日期间通过二级市场买入354.77万股，占公司总股本的比例为0.83%，购买均价为29.76元/股，这部分股份已经于2016年12月22日解禁。

第二期员工持股

广发原驰·亿纬锂能2号定向资产管理计划于2016年10月25日至2016年10月31日期间通过二级市场买入85.16万股，占公司总股本的0.20%，成交均价34.58元/股。锁定期12个月，2017年10月31日解禁。二期主要针对新引进的管理人员。

第三期员工持股

广发原驰·亿纬锂能3号定向资产管理计划于2017年12月13日至2017年12月26日期间通过二级市场买入291万股，占总股本0.34%，成交均价18.72元/股。锁定期12个月，自2017年12月27日至2018年12月26日解禁。

第一期股权激励计划于2012年实施，2016年全部到期。

第二期股权激励计划2017年1月推出，拟向激励对象首次授予1439.17万份股票期权，预留359.79万份股票期权：首次授予的行权价格为29.63元，限制性授予价格为每股14.82元，业绩考核目标：**以2016年主营业务收入为基数，2017年主营业务收入增长率不少于50%，2018年主营业务收入增长率不少于120%，2019年主营业务收入增长率不少于230%，2020年主营业务收入增长率不少于350%**

4 盈利预测与估值

- 假设1：由于公司产能投放，假设动力电池出货量2019和2020年为5GW和6.5GW；
- 假设2：假设消费电池的2019和2020出货量分别为2.5GW和3.5GW；
- 假设3：锂原电池的毛利率稳定，假设未来维持40%的毛利率；
- 假设4：假设未来三年三费率每年下降1%。

	2018E	2019E	2020E
营业总收入 (亿元)	51.49	93.71	139.35
营业总成本 (亿元)	41.13	75.28	110.74
毛利率%	20.1%	19.7%	20.5%
1. 动力电池			
收入 (亿元)	26.4	40.5	68.0
毛利率%	10%	11%	15%
净利率%	-2%	1%	3%
净利润 (亿)	-0.4	0.2	2.0
2. 消费电池			
收入 (亿元)	12.0	37.5	52.5
毛利率%	21%	21%	21%
净利率%	5%	8%	8%
净利润 (亿元)	0.6	2.8	4.2
3. 锂原电池			
收入 (亿元)	13.1	15.7	18.9
毛利率%	40%	40%	40%
净利率%	28%	28%	28%
净利润	3.7	4.4	5.3
4. 投资收益 (亿)	2.4	3.6	5.2
净利润 (亿)	5.3	11.0	16.7
PE	25	15	10

数据来源：公司公告，西南证券

4 盈利预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2982.30	5149.73	9372.00	13936.67
营业成本	2109.89	4113.54	7529.14	11075.53
营业税金及附加	18.91	25.75	46.86	69.68
销售费用	112.86	154.49	281.16	418.10
管理费用	348.99	411.98	534.20	836.20
财务费用	46.02	51.82	37.64	24.52
资产减值损失	66.12	5.00	20.00	50.00
投资收益	193.43	240.00	360.00	520.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	483.83	627.15	1282.99	1982.64
其他非经营损益	-1.79	6.50	8.00	7.00
利润总额	482.04	633.65	1290.99	1989.64
所得税	48.97	63.37	129.10	198.96
净利润	433.07	570.29	1161.89	1790.67
少数股东损益	29.71	39.12	79.70	122.83
归属母公司股东净利润	403.36	531.17	1082.19	1667.85

数据来源：公司公告，西南证券

4 盈利预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	264.45	514.97	3308.78	4316.25
应收和预付款项	1583.26	2743.62	4994.01	7423.86
存货	907.07	1784.63	3280.59	4833.83
其他流动资产	171.51	296.15	538.96	801.47
长期股权投资	502.41	502.41	502.41	502.41
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3071.67	3041.51	3070.09	3170.53
无形资产和开发支出	339.26	314.79	290.32	265.85
其他非流动资产	620.70	618.64	616.57	614.50
资产总计	7460.34	9816.72	16601.72	21928.70
短期借款	504.25	382.25	0.00	0.00
应付和预收款项	2216.90	4302.83	7874.04	11587.26
长期借款	477.39	477.39	477.39	477.39
其他负债	1064.71	981.26	1019.33	1058.85
负债合计	4263.25	6143.73	9370.76	13123.49
股本	856.37	856.37	1056.37	1056.37
资本公积	1024.94	1024.94	3324.94	3324.94
留存收益	1200.65	1638.37	2616.67	4068.08
归属母公司股东权益	3081.96	3519.68	6997.97	8449.39
少数股东权益	115.13	153.31	232.99	355.81
股东权益合计	3197.09	3672.99	7230.96	8805.20
负债和股东权益合计	7460.34	9816.72	16601.72	21928.70

数据来源：公司公告，西南证券

4 盈利预测与估值

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	433.07	556.57	1161.65	1790.64
折旧与摊销	136.50	156.70	197.96	226.10
财务费用	46.02	52.06	37.90	24.56
资产减值损失	66.12	20.00	20.00	50.00
经营营运资本变动	67.12	-54.30	-379.88	-492.87
其他	-667.84	-260.00	-380.00	-570.00
经营活动现金流净额	80.99	471.02	657.64	1028.43
资本支出	-1479.53	-100.00	-200.00	-300.00
其他	-259.93	240.00	360.00	520.00
投资活动现金流净额	-1739.46	140.00	160.00	220.00
短期借款	-119.69	-122.00	-382.25	0.00
长期借款	450.35	0.00	0.00	0.00
股权融资	785.57	0.00	2500.00	0.00
支付股利	-51.25	-80.67	-103.68	-216.39
其他	317.36	-157.83	-37.90	-24.56
筹资活动现金流净额	1382.33	-360.50	1976.17	-240.96
现金流量净额	-276.92	250.52	2793.81	1007.47

数据来源：公司公告，西南证券

4 盈利预测与估值

可比公司估值情况

证券代码	证券代码	证券代码	市值(亿元)	EPS			PE		
				17A	18E	19E	17A	18E	19E
000049.SZ	德赛电池	28.05	60.85	1.46	2.32	2.33	19.16	12.09	12.06
000408.SZ	藏格控股	11.10	220.11	0.61	0.87	0.88	18.20	12.70	12.66
002074.SZ	国轩高科	11.48	131.51	0.95	0.86	0.86	12.08	13.30	13.27
002594.SZ	比亚迪	52.98	1378.31	1.40	1.51	1.52	37.84	35.12	34.94
300068.SZ	南都电源	13.81	122.24	0.47	0.84	0.84	29.38	16.43	16.37
300207.SZ	欣旺达	8.71	140.23	0.43	0.71	0.72	20.26	12.20	12.13
300438.SZ	鹏辉能源	16.81	48.19	0.92	1.48	1.49	18.27	11.34	11.31
300750.SZ	宁德时代	78.50	1712.77	2.01	2.01	2.01	39.09	39.12	38.97
平均数							24.28	19.04	18.96

数据来源：公司公告，Wind一致预期，西南证券整理

- 消费电池18年的产能爬坡，19年产能全部释放，由于消费电池锁定大客户，产能19年可以满产，预计该业务可以贡献较大业绩增量，所以上调业绩预测。由此估计公司2018-2020年归母净利润分别为5.3亿、11亿及16.7亿，对应增发后摊薄EPS为0.53元、1.1元和1.67元，对应估值25倍、15倍和10倍。新能源汽车的估值普遍为19年19x，目标价格20.9元，上调评级为“买入”。
- 风险提示：1) 新能源汽车补贴取消而导致电池价格大幅度下降的风险；2) 公司订单不达预期的风险；3) 消费电池达产或不及预期的风险。

西南证券投资评级说明

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

分析师承诺

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。

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

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
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@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	yyl@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn