

资金盈余充沛

投资要点

- **闻泰科技业务发展迅速，安世半导体经营稳健。**上市公司闻泰科技在 2018 年大力调整客户结构，提高物料采购比例，手机的生产比例以及研发项目持续推进的情况下，经营性现金流持续增长。并购标的安世半导体生产的功率器件应用在汽车，工控以及消费电子等领域，属于必选消费品，现金流长期稳健。
- **国内融资渠道畅通。**国内借款资金主要来自闻天下借款 6.45 亿元，兴业银行借款 35 亿元，云南省城投借款 10.15 亿元。闻天下和云南城投的借款利率在 4% 附近，兴业银行借款利率相对较高在 7% 左右。根据计算，我们预测 2019 年、2020 年和 2021 年闻泰科技境内借款本金及利息偿还金额合计分别为 5.38 亿元、8.81 亿元和 8.63 亿元。
- **海外借款额度饱满。**国外借款预计在上市公司过会拿到正式批文之后启动。根据公告，海外部分准备借款 56 亿元，而安世半导体海外银行可融资的额度预计在 20 亿美元左右，完全有额度覆盖海外借款的额度。根据计算，我们预测 2019 年、2020 年和 2021 年安世集团境外借款本金及利息偿还金额合计分别为 0.64 亿元、8.11 亿元和 7.91 亿元。
- **闻泰科技现金流持续增长。**境内借款偿还本金及利息的资金主要来自上市公司主体闻泰科技正常经营、投资及筹资活动产生的盈余资金。预计 2019~2021 年公司正常经营、投资及筹资活动所产生的盈余分别为 29.31 亿元、42.14 亿元和 57.91 亿元，能完全覆盖本次境内借款本金及利息。
- **安世半导体现金流长期保持稳定。**境内借款偿还本金及利息的资金主要来自上市公司主体闻泰科技正常经营、投资及筹资活动产生的盈余资金。预计 2019-2021 年安世集团正常经营、投资及筹资所产生的资金盈余分别为 18.34 亿元、28.7 亿元和 31.89 亿元，能完全覆盖本次境外借款本金及利息。
- **盈利预测与评级。**在不考虑收购的情况下，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.05、1.34、1.84 元。考虑到公司收购安世半导体后，闻泰科技和安世半导体在 5G 科技，消费电子以及汽车半导体等领域客户相关度高，协同效应明显，维持“买入”评级。
- **风险提示：**5G 移动终端产品研发不及预期的风险；收购进度不达预期的风险；实际资金变动状况与报告预测的资金流量变动情况或不一致的风险。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	17335.11	26168.61	35300.54	47628.65
增长率	2.48%	50.96%	34.90%	34.92%
归属母公司净利润（百万元）	61.02	670.25	853.77	1173.89
增长率	-81.47%	998.42%	27.38%	37.49%
每股收益 EPS（元）	0.10	1.05	1.34	1.84
净资产收益率 ROE	1.93%	17.49%	18.49%	20.58%
PE	364	33	26	19
PB	5.96	4.93	4.09	3.31

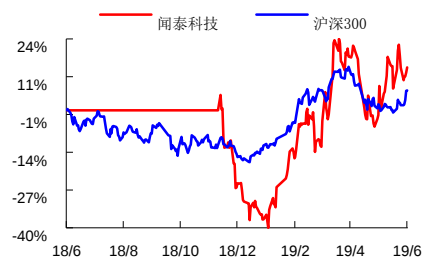
数据来源：Wind，西南证券

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

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.37
流通 A 股(亿股)	6.37
52 周内股价区间(元)	18.43-37.8
总市值(亿元)	222.28
总资产(亿元)	289.55
每股净资产(元)	5.70

相关研究

1. 闻泰科技（600745）：即将起航（2019-06-10）
2. 闻泰科技（600745）：一季报符合预期，并购安世顺利推进（2019-04-30）
3. 闻泰科技（600745）：年报业绩符合预期，收购安世进军汽车半导体（2019-04-09）
4. 闻泰科技（600745）：ODM 行业龙头优势确立，并购安世布局产业链（2019-04-04）

目 录

1 境内外借款金额可控	1
1.1 国内融资渠道畅通	1
1.2 海外借款额度饱满	2
2 经营性资金盈余充沛	3
2.1 闻泰科技现金流持续增长	3
2.2 安世半导体现金流长期保持稳定	5
3 盈利预测与评级	6
4 风险提示	7

图 目 录

图 1: 2019-2021 年闻泰科技境内借款本金偿还及利息支付合计	2
图 2: 2019-2021 年安世半导体境外借款本金偿还及利息支付合计	3
图 3: 2019-2021 年闻泰科技经营活动现金流量净额	4
图 4: 2019-2021 年闻泰科技资本支出	4
图 5: 2019-2021 年闻泰科技资金盈余	5
图 6: 2019-2021 年安世半导体资金盈余	6

表 目 录

表 1: 2019-2021 年闻泰科技境内借款来源及偿还情况表 (单位: 万元)	1
表 2: 2019-2021 年安世半导体境外借款来源及偿还情况表 (单位: 万元)	2
表 3: 2019-2021 年闻泰科技经营活动现金流量净额及资金盈余情况 (单位: 亿元)	4
表 4: 2019-2021 年安世半导体经营活动现金流量净额及资金盈余情况 (单位: 亿元)	5
表 5: 分业务收入及毛利率	6
附表: 财务预测与估值	8

1 境内外借款金额可控

1.1 国内融资渠道畅通

闻泰科技股份有限公司针对前次重大现金购买交易及本次交易支付现金对价金额合计为 168.34 亿元，通过债务获得资金合计 107.92 亿元，其中境内借款 51.60 亿元，拟境外借款 56.32 亿元。

境内借款方面，借款资金主要来自闻天下、兴业银行和云南省城投。其中向闻天下借款 6.45 亿元，兴业银行借款 35 亿元，云南省城投借款 10.15 亿元。

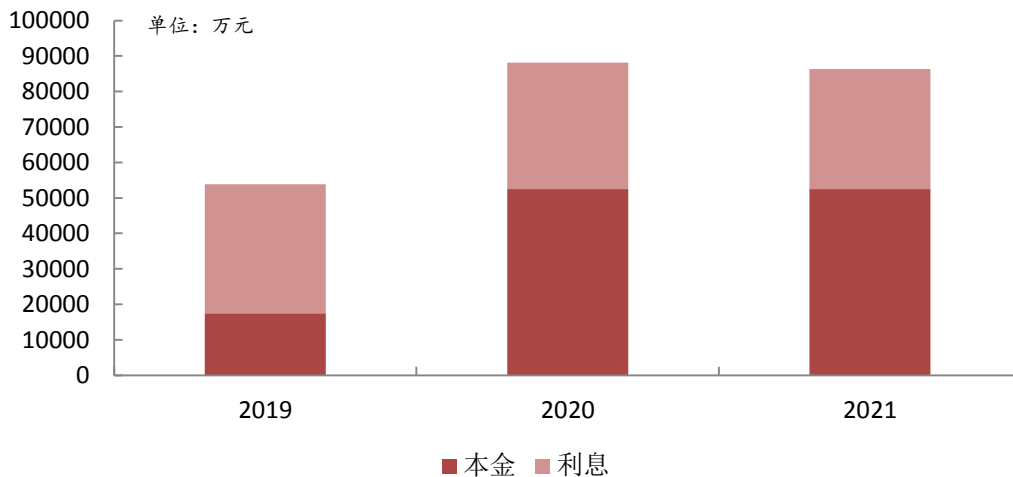
根据借款协议，2019 年和 2020 年需支付闻天下利息分别为 2630.2 万元和 2813.44 万元，利率分别为 4.08% 和 4.36%，平均总利息率 4.22%，假设 2021 年支付闻天下的利率保持 4.22% 不变，预计 2021 年支付闻天下利息为 2721.82 万元。2019 年和 2020 年支付兴业银行的利息分别为 23535.1 和 22679.28 万元，本金分别为 17500 万元和 52500 万元，假设 2021 年兴业银行借款利率按 7.5% 测算，预计 2021 年需支付兴业银行利息为 21000 万元，偿还本金 52500 万元保持不变。2019 年和 2020 年支付云南省城投的利息均为 10150 万元，基于此预计 2021 年支付云南省城投的利息保持 10150 万元不变。根据上述假设，预计 2019-2021 年闻泰科技及其子公司偿还境内借款的情况如下表 1 所示。

表 1：2019-2021 年闻泰科技境内借款来源及偿还情况表（单位：万元）

年度	贷款方	利息支付	本金偿还	合计
2019	闻天下	2630.2	-	2630.2
	兴业银行	23535.1	17500	41035.1
	云南省城投	10150	0	10150
	合计	36315.3	17500	53815.3
2020	闻天下	2813.44	-	2813.44
	兴业银行	22679.28	52500	75179.28
	云南省城投	10150	0	10150
	合计	35642.72	52500	88142.72
2021	闻天下	2721.82	-	2721.82
	兴业银行	21000	52500	73500
	云南省城投	10150	0	10150
	合计	33871.82	52500	86371.82

数据来源：公司公告，西南证券整理

具体来看，预测 2019 年、2020 年和 2021 年闻泰科技境内借款本金及利息偿还金额合计分别为 5.38 亿元、8.81 亿元和 8.63 亿元。其中，2019 年需偿还利息 3.63 亿元、本金 1.75 亿元，2020 年需偿还利息 3.56 亿元、本金 5.25 亿元，2021 年需偿还利息 3.39 亿元、本金 5.25 亿元。

图 1：2019-2021 年闻泰科技境内借款本金偿还及利息支付合计


数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 海外借款额度饱满

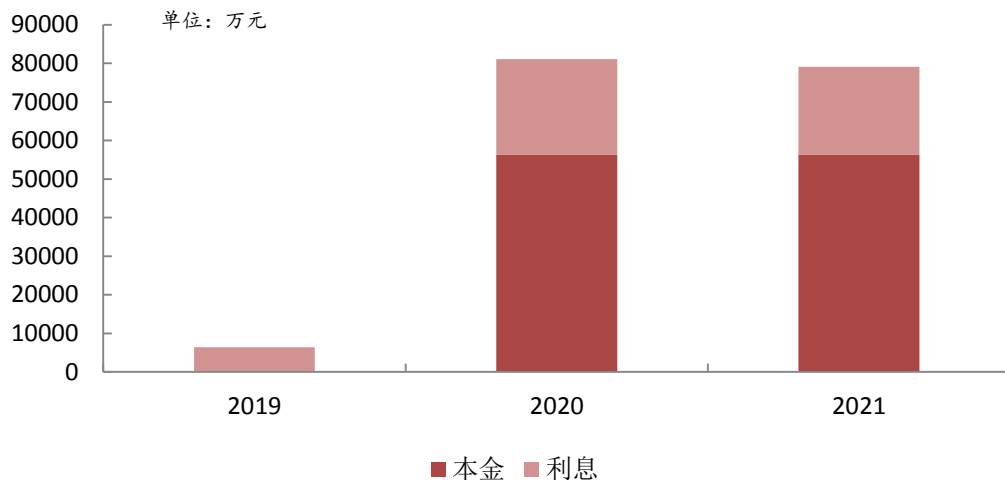
境外借款方面，闻泰科技正在与境内外银行进行谈判，预计于 2019 年三季度末获得境外借款 56.32 亿元。根据境内外银行的反馈情况，假设境外借款期限为 5 年，借款利率位于 4%-5% 之间，从 2019 年四季度开始分季度支付利息，自借款之日起每 12 个月偿还 10% 本金，最后一年偿还剩余本金。根据以上假设，预计 2019-2021 年境外借款的偿还情况如下表 2 所示：

表 2：2019-2021 年安世半导体境外借款来源及偿还情况表（单位：万元）

年度	贷款方	利息支付	本金偿还	合计
2019	境外贷款银行	6388.08	0	6388.08
2020	境外贷款银行	24781.57	56320	81101.57
2021	境外贷款银行	22809.6	56320	79129.6

数据来源：公司公告，西南证券整理

具体来看，预测 2019 年、2020 年和 2021 年安世集团境外借款本金及利息偿还金额合计分别为 0.64 亿元、8.11 亿元和 7.91 亿元。其中，2019 年只需偿还利息 0.64 亿元，2020 年需偿还利息 2.48 亿元、本金 5.63 亿元，2021 年需偿还利息 2.28 亿元、本金 5.63 亿元。

图 2：2019-2021 年安世半导体境外借款本金偿还及利息支付合计


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 经营性资金盈余充沛

2.1 闻泰科技现金流持续增长

由于安世半导体尚未并表，首先假设不考虑并购的前提下，偿还境内借款本金及利息的资金主要来自上市公司闻泰科技正常经营、投资及筹资活动产生的盈余资金。

首先我们建立营收预测模型，2018 年公司手机出货量 9000 万部，我们预计 2019-2021 年公司手机出货量为 1 亿部，1.1 亿部，1.3 亿部。2018 年公司手机物料采购比例为 15%，根据公司客户结构调整情况，2019 年公司物料采购比例会大幅提升到 20%，并且后面两年逐年递增。2018 年公司手机的生产比例为 30%，随着公司在 2019 年扩产情况分析，公司 2019 年手机的生产比例会大幅提升到 50%，后续两年会维持增长的势头。公司每年手机研发的项目在 20-30 个左右，每个项目单价在 5000-7000 万元。根据以上判断我们预计公司营业收入 2019-2021 年为 261 亿元，353 亿元和 476 亿元。结合公司净利率水平计算对应经营性净利润分别为 7.88 亿元、10.04 亿元和 13.81 亿元。

2017 年和 2018 年通讯业务固定资产折旧、无形资产摊销及长期待摊费用摊销的金额合计分别为 2.25 亿元和 3.01 亿元，分别占各期营业收入的 1.4%和 1.8%，平均占比 1.6%。假设 2019-2021 年上市公司固定资产折旧、无形资产摊销及长期待摊费用摊销合计占营业收入比例保持 1.6%不变，则根据上述收入预测，2019-2021 年固定资产折旧、无形资产摊销及长期待摊费用摊销合计分别为 4.17 亿元、5.65 亿元和 7.63 亿元。

公司 2017 年和 2018 年各期末应收票据、应收账款、预付账款、存货、应付票据、应付账款、预收账款占各期营业收入的平均比例分别为 2.88%、20.62%、0.15%、7.87%、12.09%、24.56%和 0.38%，假设 2019-2021 年 ODM 业务各期末应收票据、应收账款、预付账款、存货、应付票据、应付账款、预收账款占各期营业收入的比例等于上述平均值，则可预测相应金额。

根据上述假设及预测,可预计出 2019-2021 年公司经营活动现金流量净额,分别为 12.28 亿元、20.51 亿元及 27.96 亿元。

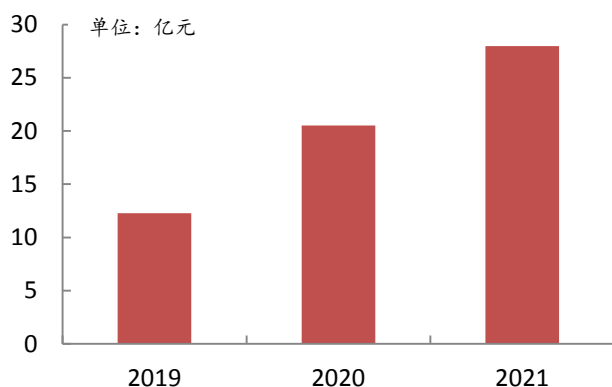
表 3: 2019-2021 年闻泰科技经营活动现金流量净额及资金盈余情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年 (预测)	2020 年 (预测)	2021 年 (预测)
净利润	7.88	10.04	13.81
加: 固定资产折旧、无形资产摊销及长期待摊费用摊销	4.17	5.65	7.63
存货的减少	-4.33	-7.20	-9.69
经营性应收项目的减少	-10.62	-21.45	-28.97
经营性应付项目的增加	15.17	33.47	45.18
经营活动产生的现金流量净额	12.28	20.51	27.96
加: 期初货币资金余额	19.03	23.93	33.33
减: 资本支出	2	2.3	3.37
减: 筹资活动现金净流出	0	0	0
资金盈余	29.31	42.14	57.91
境内借款本金偿还及利息支付合计	5.38	8.81	8.67
资金盈余是否覆盖境内借款本金偿还及利息支付合计	是	是	是

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

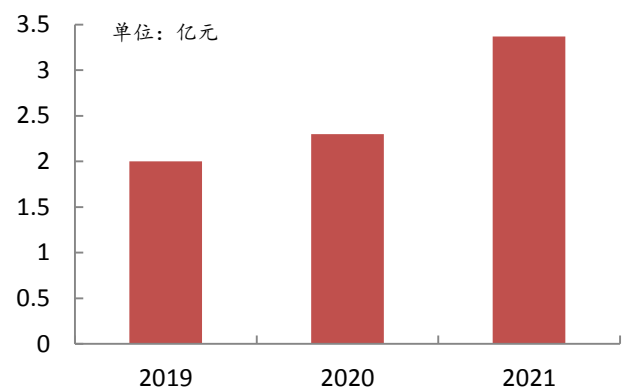
在投资活动现金流方面, 根据公司业务需求及战略规划, 预计 2019 年、2020 年及 2021 年公司构建固定资产、无形资产及其他长期待摊资产的资本支出金额分别为 2 亿元、2.3 亿元及 3.37 亿元左右。在筹资活动现金流方面, 公司偿还短期银行借款后可以续借, 可假设取得借款的现金流入与偿还借款的现金支出相等, 利息支付已在净利润中减去, 同时由于未来几年公司投资规模较大且需偿还借款及支付利息, 所以预计未来三年股东现金分红金额有限, 可暂不考虑。因此, 假设 2019-2021 年筹资活动现金流为 0。

图 3: 2019-2021 年闻泰科技经营活动现金流量净额



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

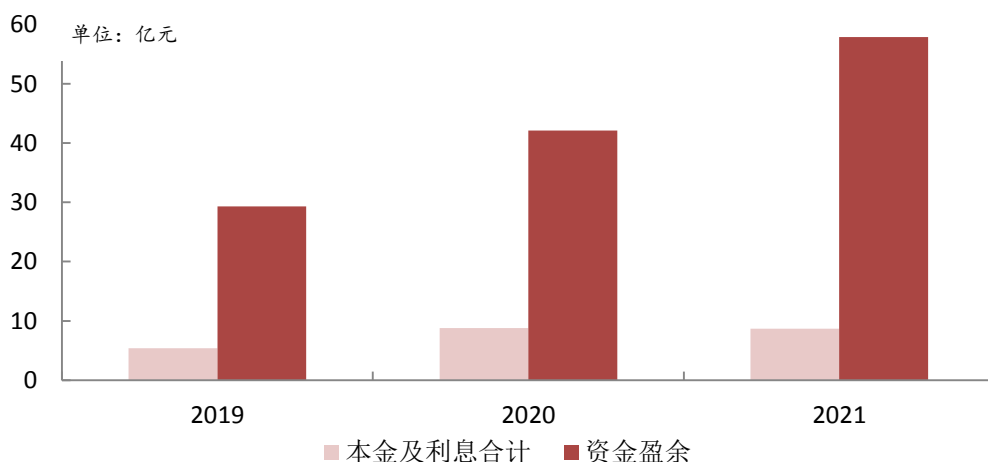
图 4: 2019-2021 年闻泰科技资本支出



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

根据以上假设, 预计 2019-2021 年公司正常经营、投资及筹资活动所产生的盈余分别为 29.31 亿元、42.14 亿元和 57.91 亿元, 能完全覆盖本次境内借款本金及利息合计偿还金额 5.38 亿元、8.81 亿元和 8.67 亿元。

图 5：2019-2021 年闻泰科技资金盈余



数据来源：公司公告，西南证券整理

2.2 安世半导体现金流长期保持稳定

安世集团偿还境外借款本金及利息的资金主要来自公司正常经营、投资及筹资活动产生的盈余资金。安世集团盈利能力较强，业务发展稳定，其经营活动能产生较高且稳定的现金净流入，所以可假设未来三年安世集团经营活动净现金流金额与 2018 年保持一致，为 26.93 亿元。在投资活动现金流方面，根据安世集团业务发展需求及战略规划，预计 2019~2021 年公司在构建固定资产、无形资产及其他长期待摊资产方面的资本支出金额分别为 9.52 亿元、10.2 亿元和 9.86 亿元。在筹资活动现金流方面，安世集团无短期借款，但需偿还 7.43 亿美元银团贷款本金及利息，安世集团 2019~2021 年偿还本金及利息金额合计分别为 5.8 亿元、5.73 亿元和 5.77 亿元。

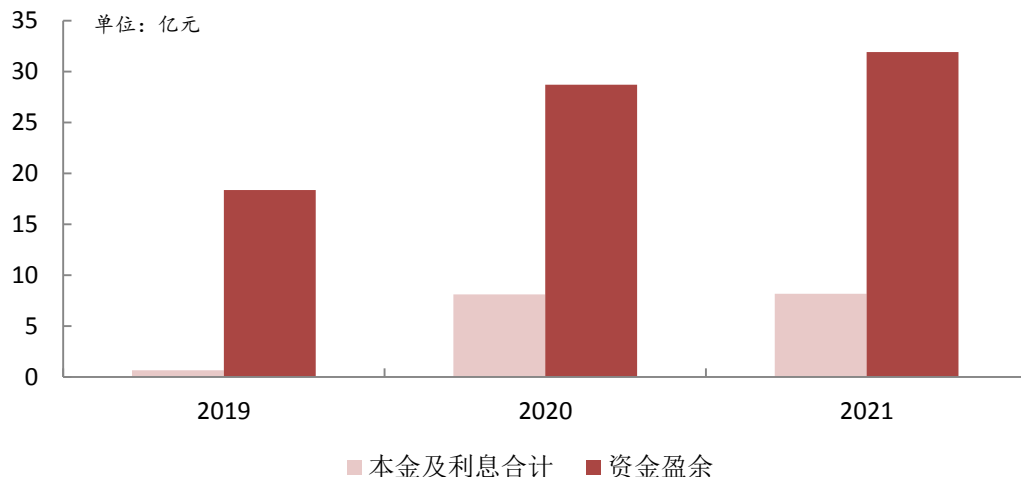
表 4：2019-2021 年安世半导体经营活动现金流量净额及资金盈余情况（单位：亿元）

项目	2019 年（预测）	2020 年（预测）	2021 年（预测）
经营活动产生的现金流量净额	26.93	26.93	26.93
加：期初货币资金余额	6.73	17.70	20.59
减：资本支出	9.52	10.20	9.86
减：筹资活动现金净流出	5.8	5.73	5.77
资金盈余	18.34	28.70	31.89
境内借款本金偿还及利息支付合计	0.64	8.11	8.17
资金盈余是否覆盖境内借款本金偿还及利息支付合计	是	是	是

数据来源：公司公告，西南证券整理

根据上述假设，预计 2019-2021 年安世集团正常经营、投资及筹资所产生的资金盈余分别为 18.34 亿元、28.7 亿元和 31.89 亿元，能完全覆盖本次境外借款本金及利息合计偿还金额 0.64 亿元、8.11 亿元和 8.17 亿元。

图 6：2019-2021 年安世半导体资金盈余



数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与评级

关键假设：

假设 1：通信设备制造板块：目前公司出货产品中 90% 是手机 ODM 客户。根据一季报突出的营收数据，上半年优异公司经营情况，假设 2019-2021 年手机出货量 1 亿部、1.2 亿部、1.3 亿部，并且手机物料采购比例提升，预计 2019-2021 年采购比例为 20%、24%、26%，生产比例预计 2019-2021 年为 50%、52%、55%。根据上半年公司所处市场环境，公司产品所涉及的物料成本并没有一个大幅价格变动的趋势，延续我们一季度关于毛利率的假设，预计 2019 年、2020 年、2021 年毛利率 10% 左右。

假设 2：房地产和服务业务：并购草案中明确未来剥离，目前房地产业务连续三年亏损，后续完全剥离，假设 2019 年和 2020 年不考虑营收贡献。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

表 5：分业务收入及毛利率

业务分拆 (单位: 百万元)		2018A	2019E	2020E	2021E
通信设备制造业	收入	16618.62	26091.23	35223.16	47551.27
	增速	3.74%	57.00%	35.00%	35.00%
	毛利率	7.56%	10.00%	10.00%	10.00%
房地产业	收入	534.23	0.00	0.00	0.00
	增速	-31.17%	-100.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	32.30%	21.25%	0.00%	0.00%
服务业	收入	104.88	0.00	0.00	0.00
	增速	48.67%	-100.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	61.89%	20.00%	0.00%	0.00%
其他业务	收入	77.38	77.38	77.38	77.38

业务分拆 (单位: 百万元)		2018A	2019E	2020E	2021E
	增速	2.13%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	100.00%	98.00%	98.00%	98.00%
合计	收入	17,335.11	26,168.61	35,300.54	47,628.65
	增速	26.03%	39.45%	44.86%	39.91%
	毛利率	9.06%	10.28%	10.19%	10.14%

数据来源: 公司公告, 西南证券

在不考虑收购的情况下, 我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.05、1.34、1.84 元。考虑到公司收购安世半导体后, 闻泰科技和安世半导体在 5G 科技, 消费电子以及汽车半导体等领域客户相关度高, 协同效应明显, 维持“买入”评级。

4 风险提示

5G 移动终端产品研发不及预期的风险; 收购进度不达预期的风险; 实际资金变动状况与报告预测的资金流量变动情况或不一致的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	17335.11	26168.61	35300.54	47628.65	净利润	72.14	788.53	1004.44	1381.04
营业成本	15764.00	23483.66	31702.39	42797.69	折旧与摊销	327.91	102.38	145.40	202.91
营业税金及附加	62.29	149.16	158.85	214.33	财务费用	211.84	311.41	395.37	509.63
销售费用	150.56	253.84	388.31	404.84	资产减值损失	96.79	65.00	30.00	15.00
管理费用	295.49	1439.27	1976.83	2667.20	经营营运资本变动	1472.81	506.75	1029.79	1296.55
财务费用	211.84	311.41	395.37	509.63	其他	1090.47	-545.34	-553.05	-608.42
资产减值损失	96.79	65.00	30.00	15.00	经营活动现金流净额	3271.95	1228.72	2051.94	2796.70
投资收益	-10.30	462.00	528.00	594.00	资本支出	102.64	-320.00	-320.00	-320.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1741.82	452.00	518.00	584.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1639.19	132.00	198.00	264.00
营业利润	69.14	928.28	1176.79	1613.96	短期借款	1141.04	1200.00	1300.00	1400.00
其他非经营损益	-5.50	-0.60	4.90	10.80	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	63.65	927.68	1181.69	1624.76	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-8.49	139.15	177.25	243.71	支付股利	-12.75	-7.32	-80.43	-102.45
净利润	72.14	788.53	1004.44	1381.04	其他	-2552.36	-437.38	-394.37	-508.23
少数股东损益	11.12	118.28	150.67	207.16	筹资活动现金流净额	-1424.07	755.30	825.20	789.32
归属母公司股东净利润	61.02	670.25	853.77	1173.89	现金流量净额	162.94	2116.02	3075.14	3850.02
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1903.21	1308.43	2596.56	5047.58	成长能力				
应收和预付款项	5166.04	4402.02	6275.84	8804.42	销售收入增长率	2.48%	50.96%	34.90%	34.92%
存货	1625.26	6972.65	7848.21	10621.45	营业利润增长率	-81.83%	1242.52%	26.77%	37.15%
其他流动资产	3129.51	357.48	499.68	666.33	净利润增长率	-78.46%	993.05%	27.38%	37.49%
长期股权投资	1176.00	1176.00	1176.00	1176.00	EBITDA 增长率	-18.96%	120.41%	27.98%	35.45%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	576.97	553.22	528.37	502.50	毛利率	9.06%	10.26%	10.19%	10.14%
无形资产和开发支出	1973.14	2218.54	2463.94	2709.33	三费率	3.80%	7.66%	7.82%	7.52%
其他非流动资产	1392.08	1817.04	2346.09	3015.65	净利率	0.42%	3.01%	2.85%	2.90%
资产总计	16942.19	18805.38	23734.68	32543.28	ROE	1.93%	17.49%	18.49%	20.58%
短期借款	1999.81	489.01	2.00	3.00	ROA	0.43%	4.19%	4.23%	4.24%
应付和预收款项	8969.27	12317.66	16315.84	23177.73	ROIC	9.96%	44.32%	58.46%	96.19%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	3.51%	5.13%	4.87%	4.88%
其他负债	2242.17	1490.16	1984.29	2651.40	营运能力				
负债合计	13211.25	14296.84	18302.13	25832.13	总资产周转率	1.24	1.46	1.66	1.69
股本	637.27	637.27	637.27	637.27	固定资产周转率	21.78	48.86	68.41	96.60
资本公积	2381.60	2381.60	2381.60	2381.60	应收账款周转率	5.08	6.36	8.46	7.88
留存收益	572.15	1235.07	2008.42	3079.85	存货周转率	6.35	5.36	4.24	4.60
归属母公司股东权益	3594.62	4253.94	5027.29	6098.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.75%	—	—	—
少数股东权益	136.32	254.60	405.27	612.42	资本结构				
股东权益合计	3730.94	4508.54	5432.55	6711.14	资产负债率	77.98%	76.03%	77.11%	79.38%
负债和股东权益合计	16942.19	18805.38	23734.68	32543.28	带息债务/总负债	15.14%	3.43%	0.02%	0.02%
					流动比率	0.90	0.92	0.95	0.98
					速动比率	0.78	0.43	0.51	0.56
					股利支付率	20.89%	1.09%	9.42%	8.73%
					每股指标				
					每股收益	0.10	1.05	1.34	1.84
					每股净资产	5.85	7.07	8.52	10.53
					每股经营现金	5.13	1.93	3.22	4.39
					每股股利	0.02	0.01	0.13	0.16
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	608.89	1342.07	1717.56	2326.49					
PE	364.28	33.16	26.03	18.94					
PB	5.96	4.93	4.09	3.31					
PS	1.28	0.85	0.63	0.47					
EV/EBITDA	34.65	14.94	10.63	6.79					
股息率	0.06%	0.03%	0.36%	0.46%					

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。

本报告及附录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”，且不得对本报告及附录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及附录的，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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

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
	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	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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
	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