

2020年04月24日

证券研究报告·2019 年报及 2020 一季报点评

柳药股份 (603368) 医药生物

买入 (首次)

当前价: 34.54 元

目标价: 42.51 元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

业绩保持稳定增长，工业打开成长空间

投资要点

- **业绩总结：**公司 2019 年实现营业收入 148.6 亿元，同比增长 26.8%；实现归母净利润 6.9 亿元，同比增长 29.8%；实现扣非后归母净利润 6.7 亿元，同比增长 27.0%。2020Q1 实现营业收入 36.2 亿元，同比增长 6.8%；实现归母净利润 1.9 亿元、扣非后归母净利润 1.8 亿元，分别同比增长 15.3%、14.2%。
- **三大业务板块持续增长，医药工业加快发展。**分板块来看，批发、零售、工业三大板块收入均保持增长。2019 年，公司批发业务收入为 125.2 亿元，同比增长 22.4%；毛利率 8.7%，同比提升 0.6pp，主要系销售规模扩大的同时，代理级别提高，供应商返利政策增加。零售业务收入 18.9 亿元，同比增长 44.6%；毛利率 24.6%，同比下降 1.9pp。医药工业收入 4.1 亿元，同比增长 153.8%；毛利率 53.4%，同比提升 10.0pp。主要系公司完成对万通制药的收购且实现并表，因此工业业务的高毛利品种销售占比提升，进而提高医药工业板块毛利率。
- **上下游协同发展，批零一体化优势凸显。**凭借突出的渠道优势，截至 2019 年底，公司与 4200 余家上游供应商达成了合作，取得了众多知名药企旗下创新药物在广西区内的独家经营权；经营品种超 4 万个，完成了三级、二级医院所需常用药品、新特用药以及集采品种的全覆盖。丰富的经营品种提升了下游客户对公司的认可度，助力公司与各重点下游医疗机构保持稳定的合作关系。2019 年，下游医院销售业务营业收入达 110.1 亿元，同比增长 24.0%。
- **积极延伸产业链，新的利润增长点可期。**公司通过自建及并购优质药企，加速完善医药工业体系，延伸产业链至上游医药工业，逐步培育新的利润增长点。2019 年，公司工业板块业绩实现高速增长，工业收入达 4.1 亿元，同比增长 153.8%。工业板块正逐步成为公司新的利润支撑点，有望与主营批发及零售业务形成良性互动，实现工商协同发展，未来利润实现进一步增长可期。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 3.27 元、3.86 元、4.46 元。考虑到公司作为广西地区医药商业领域龙头，未来有望通过提高区域代理级别、丰富药械经营品类、进一步整合产业链等措施保障业绩持续增长，参考可比公司平均 PE 水平，我们给予公司 2020 年 13 倍 PE，对应目标价 42.51 元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**医药行业政策变动、新业务或投资项目业绩不达预期、人才流失等。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	14856.83	17567.32	20105.79	22557.56
增长率	26.82%	18.24%	14.45%	12.19%
归属母公司净利润 (百万元)	685.43	846.31	1001.03	1155.93
增长率	29.77%	23.47%	18.28%	15.47%
每股收益 EPS (元)	2.65	3.27	3.86	4.46
净资产收益率 ROE	16.42%	16.66%	16.82%	16.62%
PE	13	11	9	8
PB	2.05	1.76	1.51	1.30

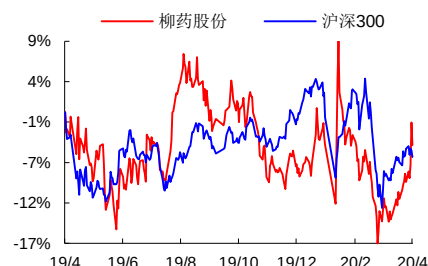
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513110001
电话: 021-58351962
邮箱: zhuguo@swsc.com.cn

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@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)	2.59
流通 A 股(亿股)	2.56
52 周内股价区间(元)	29.95-39.4
总市值(亿元)	89.48
总资产(亿元)	133.61
每股净资产(元)	17.59

相关研究

目 录

1 柳药股份：区域医药商业领域龙头	1
2 上下游协同发展，批零一体化优势凸显	3
3 医药工业板块打开成长空间	5
4 盈利预测与估值	7
5 风险提示	8

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构情况	1
图 3：2015-2019 年公司各类业务收入占比情况.....	2
图 4：2015-2019 年公司各类业务毛利率情况	2
图 5：2011-2020 第一季度公司营业收入情况.....	2
图 6：2017-2019 年公司各板块收入情况（亿元）	2
图 7：2015-2019 年公司三费情况.....	3
图 8：2019 年可比公司三费情况	3
图 9：2015-2019 年公司毛利率、净利率情况	3
图 10：2019 年可比公司毛利率、净利率情况	3
图 11：2014-2019 年公司前五名供应商采购金额情况.....	4
图 12：2014-2019 年公司药店数量情况.....	4
图 13：2014-2019 年公司医保店数量情况.....	4
图 14：2016-2019 年公司医院销售业务营业收入情况.....	5
图 15：2015-2019 年公司投资工业类公司情况.....	5
图 16：2017-2019 年公司工业收入情况.....	6

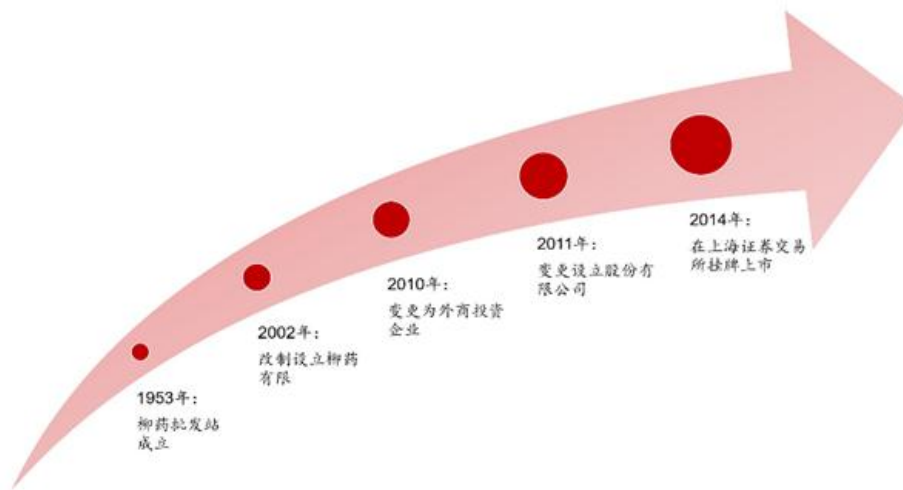
表 目 录

表 1：公司工业类子公司业绩情况	6
表 2：分业务收入及毛利率	7
表 3：可比公司估值情况	8
附表：财务预测与估值	9

1 柳药股份：区域医药商业领域龙头

柳药股份是一家综合性医药企业，主要从事药品和医疗器械的批发和零售业务，经营模式为从上游供应商采购商品并销售至下游客户，公司前身可追溯至 1953 年成立的柳药批发站。公司于 2002 年改制设立柳药有限，2010 年变更为外商投资企业，2011 年变更设立股份有限公司，2014 年在上海证券交易所挂牌上市。经过六十余年的精耕细作，公司经营业务面向全国、全面覆盖广西自治区十四个地级市。

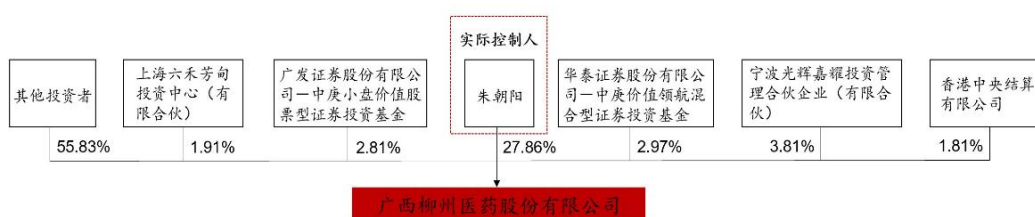
图 1：公司发展历程



数据来源：公司招股书、Wind，西南证券整理

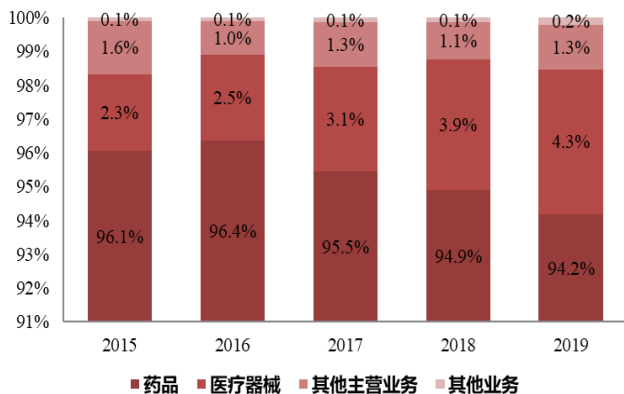
根据公司 2019 年年报，至 2019 年末，公司的第一大股东为朱朝阳先生，持股比例达 27.86%，是公司的实际控制人。

图 2：公司股权结构情况

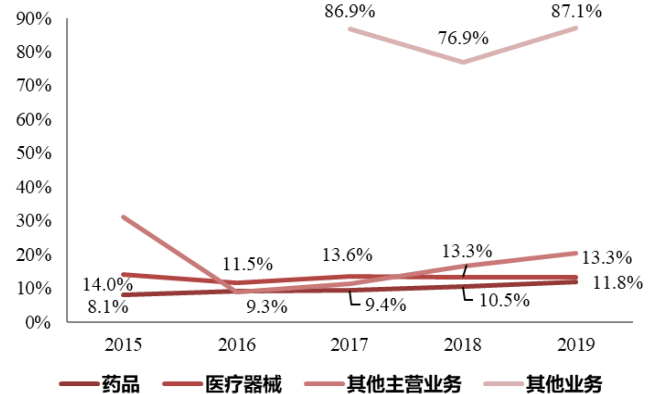


数据来源：公司年报，西南证券整理

主营业务以药械销售为主。从各类业务收入占比来看，药品、医疗器械为公司两大核心业务。2019 年，药品、医疗器械收入各为 139.9 亿元、6.4 亿元，占比分别为 94.2%、4.3%。毛利率方面，2015-2019 年，药品业务毛利率逐年上升，2019 年达 11.8%；医疗器械业务毛利率保持在 13%左右，2019 年为 13.3%。

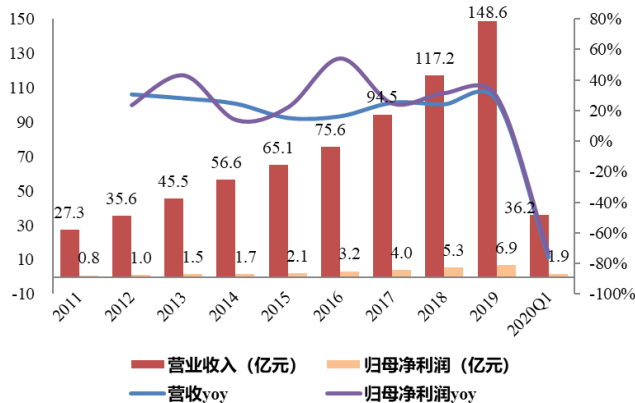
图 3：2015-2019 年公司各类业务收入占比情况


数据来源：Wind，西南证券整理

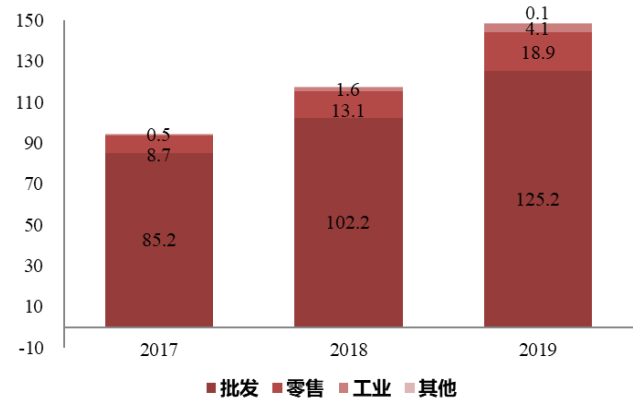
图 4：2015-2019 年公司各类业务毛利率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

营收与净利润保持稳定增长。2019 年，公司实现营业收入 148.6 亿元，同比增长 26.8%；实现归母净利润 6.9 亿元，同比增长 29.8%。2020 年第一季度，公司营收收入、归母净利润分别达 36.2 亿元、1.9 亿元，同比增长 6.8%、15.3%。分板块来看，2017-2019 年，批发、零售、工业三大板块收入均保持稳定增长，其中，零售、工业板块收入占比逐年提升。2019 年，公司批发收入为 125.2 亿元，同比增长 22.4%；零售收入 18.9 亿元，同比增长 44.6%；工业收入 4.1 亿元，同比增长 153.8%。零售业务和工业业务较上年度增幅较大系公司加快布局零售药店、推进医药工业发展所致。

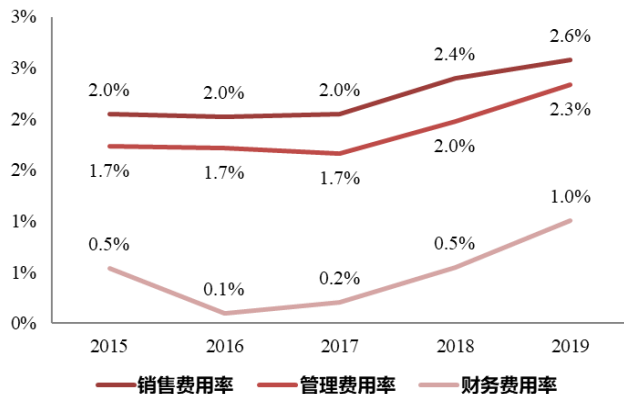
图 5：2011-2020 第一季度公司营业收入情况


数据来源：Wind，西南证券整理

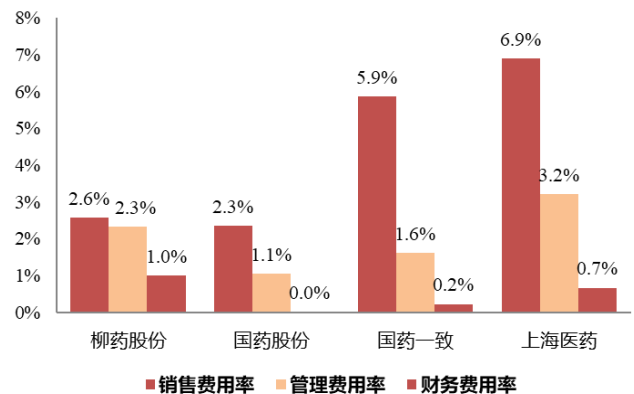
图 6：2017-2019 年公司各板块收入情况（亿元）


数据来源：公司年报，西南证券整理

三费处于较低水平。2019 年，公司销售费用率、管理费用率分别为 2.6%、2.3%，同比提升 0.2pp、0.3pp，主要由于公司经营规模扩大导致相应的各项费用增加所致；公司财务费用率为 1.0%，同比提升 0.5pp，主要由于银行贷款增加导致贷款利息增加所致。与同类业务可比公司相比，公司三费处于较低水平。

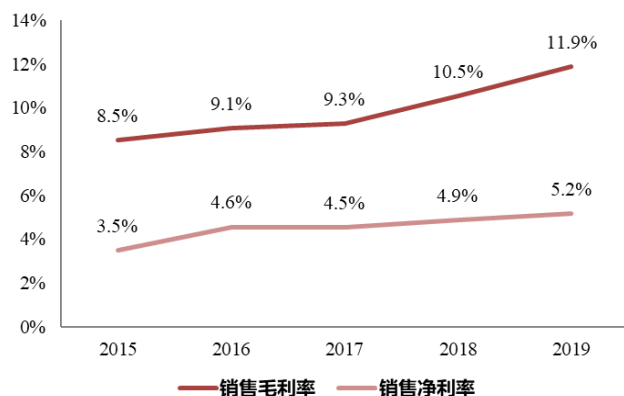
图 7：2015-2019 年公司三费情况


数据来源：Wind，西南证券整理

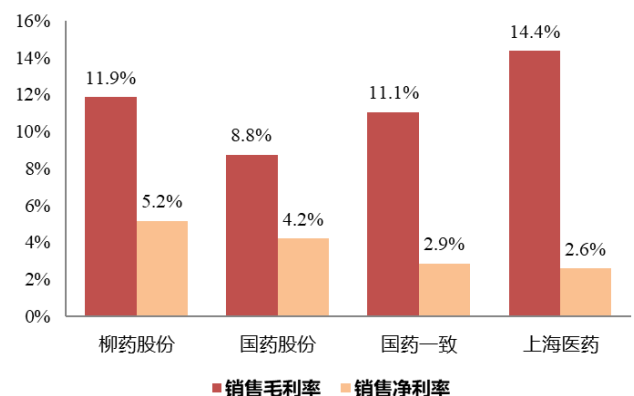
图 8：2019 年可比公司三费情况


数据来源：Wind，西南证券整理

利润水平持续提升，位居可比公司前列。2015-2019 年，公司毛利率、净利率逐年上升，系公司规模扩大，区域代理级别提高，供应商给予公司的返利增加导致。2019 年，公司毛利率、净利率各为 11.9%、5.2%，相较于同类业务可比公司，公司的毛利率、净利率均处在较高水平。

图 9：2015-2019 年公司毛利率、净利率情况


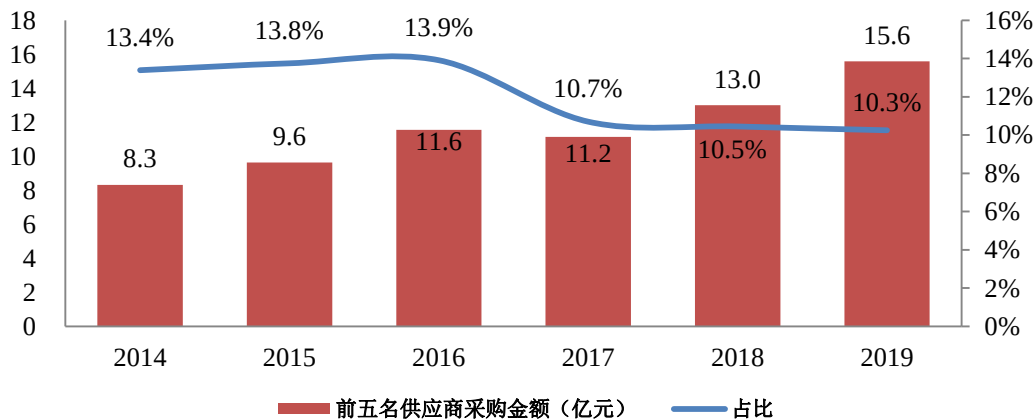
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：2019 年可比公司毛利率、净利率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

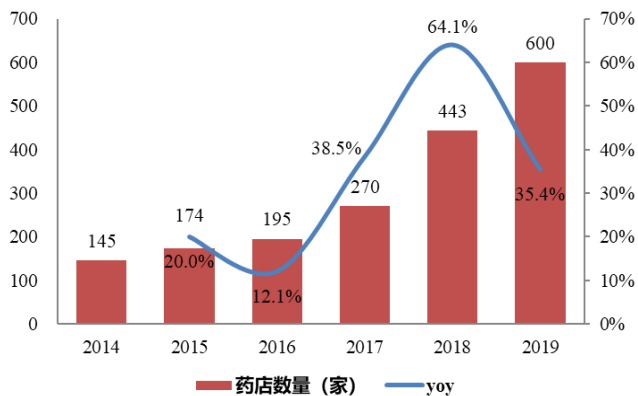
2 上下游协同发展，批零一体化优势凸显

与多家上游供应商达成战略合作，利好经营品种丰富度。公司的营销网络和配送服务已覆盖广西区内 14 个地级市，凭借其突出的渠道优势，公司与众多供应商达成了稳定合作。截至 2019 年末，公司与超 4200 家上游供应商达成了合作，已基本实现与国内外主流药品供应商达成在广西区内的合作；取得了吉利德、美国安进、葛兰素、罗氏、拜耳、西安杨森等众多知名药企旗下创新药物在广西区内的独家经营权；经营品规超 4 万个，涵盖了三级、二级医院所需常用药品、新特用药及全部集采品种。与上游供应商的稳定合作可以保证药品库存的稳定性，丰富公司的经营品种，提升下游顾客对公司的认可度，强化竞争优势，提升市场份额。此外，2014-2019 年，公司在前五名供应商的采购金额占年度采购总额比重均不超过 15%，不存在过度依赖个别供应商的现象，有利于形成较强的议价能力。

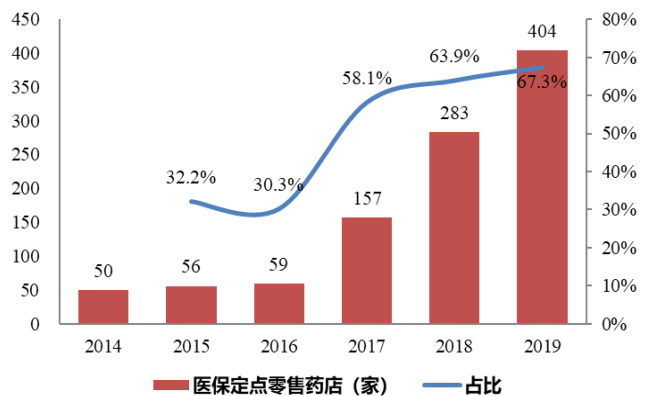
图 11：2014-2019 年公司前五名供应商采购金额情况


数据来源：公司年报，西南证券整理

加速布局零售药店、DTP 药房。2014-2019 年，公司不断加密零售药店各地区的市场布局，零售药店规模逐年扩大。截至 2019 年底，公司药店数量达 600 家，同比增长达 35.4%；其中，医保店达 404 家，同比增长 67.3%。DTP 药房方面，公司积极布局 DTP 药房，DTP 业务保持较快增长，截至 2019 年底，公司 DTP 药店数达 97 家。一方面，零售业务的快速发展可以在品种、客户资源等方面与批发业务互为补充，形成较强的渠道优势和终端覆盖能力。另一方面，零售药店、DTP 药房的建成促进了公司下游业务的开展。

图 12：2014-2019 年公司药店数量情况


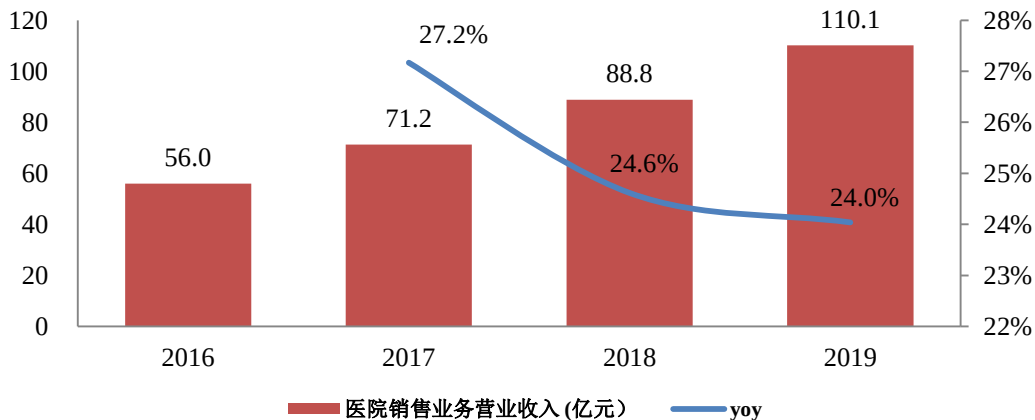
数据来源：公司年报，西南证券整理

图 13：2014-2019 年公司医保店数量情况


数据来源：公司年报，西南证券整理

与下游医院客户建立长期合作，医院销售收入稳步增长。下游医院客户对药品、医疗器械的需求量大、单次采购金额较高，受益于丰富的药品品种及渠道优势，公司与各重点医疗机构保持了密切的合作关系，截至 2019 年底，公司实现了三级、二级规模以上医院的全覆盖。2019 年，医院销售业务营业收入达 110.1 亿元，同比增长 24.0%。对高质量医院终端客户的全覆盖不仅有利于巩固公司在医药健康领域中的核心地位，而且能够推动公司对上游供应商资源的开发、稳固与各供应商的合作关系，实现上下游资源有效整合。

图 14：2016-2019 公司医院销售业务营业收入情况



数据来源：公司年报，西南证券整理

3 医药工业板块打开成长空间

自建+收购并举，加速延伸产业链至上游医药工业。面对市场同质化竞争压力增强和医改政策收紧下药品价格下滑，公司通过自建及并购优质药企，加速完善医药工业体系，提升药品生产研发能力。2015 年，公司投资设立首家生产领域子公司——广西仙莱中药科技有限公司，负责中药饮片的生产加工，还设有中药炮制研发中心，负责制川芎、地黄等炮制工艺的研究。至 2019 年底，该子公司已能生产加工超 700 个中药饮片品规，成品出厂合格率及抽检合格率均为 100%。2016 年，仙莱中药科技与广西医科大学制药厂合资建立广西医大仙晟生物制药有限公司，目前，医大仙晟生产项目已通过 GMP 认证并正式投产，广西医科大学制药厂的核心产品也已转入新厂区生产。2018 年，公司收购了中成药生产企业——广西万通制药有限公司，将复方金钱草颗粒、万通炎康片（胶囊）等多个独家专利产品收入囊中，本年度万通制药投资了新生产线，未来产能有望进一步提高。2019 年，子公司医大仙晟投资设立全资孙公司广西康晟制药有限责任公司，进一步扩张药品生产业务。

图 15：2015-2019 年公司投资工业类公司情况



数据来源：公司年报，西南证券整理

工业类子公司盈利能力持续提升，发展趋势向好。2017-2019 年，各工业类子公司发展良好，盈利能力呈增强态势。其中，广西仙莱中药科技有限公司中药饮片产能和质量大幅提升，净利润由 4.8 百万元增长至 19.7 百万元，年复合增长达 102.6%；广西万通制药有限公司运营良好，2019 年净利润大幅增长，较 2018 年增长 283.7%；广西医大仙晟生物制药有限公司盈利能力转好，随着医大仙晟生产项目投产，未来盈利能力进一步提升可期。

表 1：公司工业类子公司业绩情况

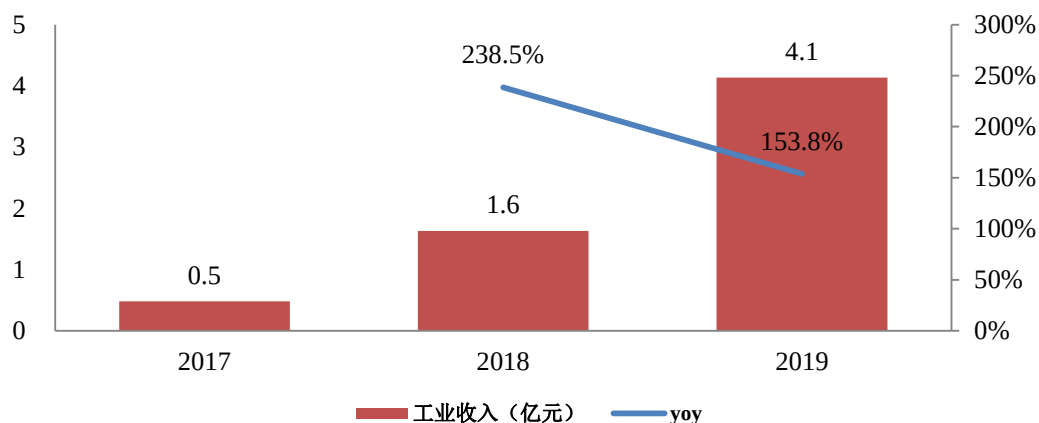
序号	被参控公司	参控关系	直接持股比例	2017 净利润	2018 净利润	2019 净利润
1	广西仙莱中药科技有限公司	子公司	100%	4.8 百万元	13.7 百万元	19.7 百万元
2	广西万通制药有限公司	子公司	60%	----	25.2 百万元	96.7 百万元
3	广西医大仙晟生物制药有限公司	子公司	70%	-1.7 百万元	-12.0 百万元	-4.2 百万元

数据来源：公司年报，西南证券整理

工业板块蓬勃发展，业绩进一步增长可期。随着公司逐步向上游医药工业延伸产业链，推进药品生产研发，工业板块业绩实现高速增长。2019 年，公司工业收入达 4.1 亿元，同比增长 153.8%。2019 年，公司工业收入占主营业务收入的 2.8%，工业板块正逐步成为公司新的利润支撑点。未来，随着工业板块与公司主营批发及零售业务形成良性互动，实现工商协同发展，业绩有望进一步增长。

同时，公司借助自身营销渠道，已与广西区内玉林市第二人民医院（玉林市玉州区人民医院）、来宾市妇幼保健院、河池市第三人民医院等 70 家医疗机构达成了供应链延伸服务项目合作，实现了自产工业产品的快速市场覆盖。未来，随着合作项目逐步实施，工业板块产能及盈利能力有望持续增强。

图 16：2017-2019 公司工业收入情况



数据来源：公司年报，西南证券整理

4 盈利预测与估值

关键假设：

- 1) 药品业务销售规模稳步扩张，随着公司药品区域代理级别不断提高，供应商给予公司的返利增加，预计毛利率有所上升。假设 2020-2022 年毛利率为 12.8%、13.8%、14.8%。
- 2) 公司与各下游医疗机构合作稳定，医疗器械业务订单量充足，预计 2020-2022 年毛利率保持在 13.3%。
- 3) 公司加速扩张经营规模、延伸产业链，预计公司的销售费用和管理费用略有升高。假设 2020-2022 年公司销售费用率为 3.1%、3.6%、4.1%；管理费用率为 2.9%、3.4%、3.9%。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
药品	收入	13992.0	16419.6	18611.7	20631.1
	增速	25.9%	17.4%	13.4%	10.9%
	毛利率	11.8%	12.8%	13.8%	14.8%
医疗器械	收入	637.7	845.8	1088.0	1372.4
	增速	41.1%	32.6%	28.6%	26.1%
	毛利率	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
其他业务	收入	33.8	56.8	95.4	160.2
	增速	99.9%	68.0%	68.0%	68.0%
	毛利率	87.1%	87.1%	87.1%	87.1%
其他主营业务	收入	193.4	245.1	310.7	393.9
	增速	51.3%	26.8%	26.8%	26.8%
	毛利率	20.5%	20.5%	20.5%	20.5%
合计	收入	14856.8	17567.3	20105.8	22557.6
	增速	26.8%	18.2%	14.4%	12.2%
	毛利率	12.1%	13.2%	14.2%	15.3%

数据来源：Wind，西南证券

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 3.27 元、3.86 元、4.46 元。考虑到公司作为广西地区医药商业领域龙头，未来有望通过提高区域代理级别、丰富药械经营品类、进一步整合产业链等措施保障业绩持续增长。参考可比公司平均 PE，我们给予公司 2020 年 13 倍 PE，对应目标价 42.51 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值情况

证券代码	证券名称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
000028.SZ	国药一致	41.05	3.41	3.90	4.45	12.02	10.52	9.23
600511.SH	国药股份	31.59	2.42	2.71	3.19	13.06	11.68	9.91
600998.SH	九州通	19.68	1.16	1.41	-	16.91	13.96	-
601607.SH	上海医药	19.00	1.63	1.87	2.15	11.65	10.18	8.85
平均值						13.41	11.58	9.33

数据来源：Wind，西南证券整理（注：股价时间为 2020 年 4 月 24 日收盘）

5 风险提示

- 1) 医药行业政策变动风险；
- 2) 新业务或投资项目业绩不达预期风险；
- 3) 人才流失风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14856.83	17567.32	20105.79	22557.56	净利润	764.85	903.73	1062.88	1219.23
营业成本	13051.93	15253.47	17245.98	19101.45	折旧与摊销	81.17	63.67	70.67	77.67
营业税金及附加	45.36	53.33	60.00	67.96	财务费用	140.30	149.86	149.81	155.52
销售费用	381.86	551.66	731.90	933.94	资产减值损失	0.00	7.53	6.48	5.75
管理费用	345.67	508.87	682.93	879.00	经营营运资本变动	-336.33	-255.16	-609.47	-509.54
财务费用	140.30	149.86	149.81	155.52	其他	-237.08	-26.29	-26.02	-24.66
资产减值损失	0.00	7.53	6.48	5.75	经营活动现金流净额	412.91	843.35	654.36	923.97
投资收益	17.29	18.75	19.54	18.90	资本支出	-132.95	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	69.75	18.75	19.54	18.90
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-63.20	-81.25	-80.46	-81.10
营业利润	896.59	1061.35	1248.23	1432.84	短期借款	565.05	-633.62	-0.98	-241.97
其他非经营损益	8.03	3.05	3.91	4.31	长期借款	-66.10	0.00	0.00	0.00
利润总额	904.61	1064.40	1252.13	1437.15	股权融资	-19.55	0.00	0.00	0.00
所得税	139.76	160.67	189.25	217.92	支付股利	0.00	-137.09	-169.26	-200.21
净利润	764.85	903.73	1062.88	1219.23	其他	-97.47	-149.86	-149.81	-155.52
少数股东损益	79.43	57.42	61.85	63.31	筹资活动现金流净额	381.93	-920.56	-320.05	-597.70
归属母公司股东净利润	685.43	846.31	1001.03	1155.93	现金流量净额	731.64	-158.46	253.85	245.18
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1915.19	1756.73	2010.58	2255.76	成长能力				
应收和预付款项	6275.84	7592.42	8680.00	9701.37	销售收入增长率	26.82%	18.24%	14.45%	12.19%
存货	1508.92	1763.44	1993.79	2208.30	营业利润增长率	34.56%	18.38%	17.61%	14.79%
其他流动资产	394.33	32.80	37.54	42.12	净利润增长率	34.62%	18.16%	17.61%	14.71%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	42.63%	14.03%	15.20%	13.44%
投资性房地产	0.24	0.24	0.24	0.24	获利能力				
固定资产和在建工程	687.23	706.12	722.76	737.16	毛利率	12.15%	13.17%	14.22%	15.32%
无形资产和开发支出	963.01	989.50	1011.23	1028.21	三费率	5.84%	6.89%	7.78%	8.73%
其他非流动资产	213.44	204.39	195.35	186.30	净利率	5.15%	5.14%	5.29%	5.40%
资产总计	11958.21	13045.66	14651.51	16159.47	ROE	16.42%	16.66%	16.82%	16.62%
短期借款	1888.72	1255.10	1254.12	1012.15	ROA	6.40%	6.93%	7.25%	7.54%
应付和预收款项	4152.96	4967.20	5553.54	6166.31	ROIC	14.71%	15.48%	16.08%	16.39%
长期借款	363.85	363.85	363.85	363.85	EBITDA/销售收入	7.53%	7.26%	7.30%	7.39%
其他负债	895.16	1035.33	1162.20	1280.34	营运能力				
负债合计	7300.69	7621.49	8333.71	8822.65	总资产周转率	1.37	1.41	1.45	1.46
股本	259.07	259.07	259.07	259.07	固定资产周转率	23.74	26.00	28.99	31.81
资本公积	2053.02	2053.02	2053.02	2053.02	应收账款周转率	2.70	2.66	2.59	2.57
留存收益	2092.88	2802.10	3633.87	4589.59	存货周转率	9.42	9.32	9.18	9.09
归属母公司股东权益	4372.78	5082.00	5913.77	6869.49	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	111.90%	—	—	—
少数股东权益	284.74	342.16	404.02	467.32	资本结构				
股东权益合计	4657.52	5424.17	6317.79	7336.81	资产负债率	61.05%	58.42%	56.88%	54.60%
负债和股东权益合计	11958.21	13045.66	14651.51	16159.47	带息债务/总负债	30.85%	21.24%	19.41%	15.60%
					流动比率	1.47	1.55	1.61	1.69
					速动比率	1.25	1.30	1.36	1.43
					股利支付率	0.00%	16.20%	16.91%	17.32%
					每股指标				
					每股收益	2.65	3.27	3.86	4.46
					每股净资产	16.88	19.62	22.83	26.52
					每股经营现金	1.59	3.26	2.53	3.57
					每股股利	0.00	0.53	0.65	0.77
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	1118.06	1274.88	1468.70	1666.03					
PE	13.06	10.57	8.94	7.74					
PB	2.05	1.76	1.51	1.30					
PS	0.60	0.51	0.45	0.40					
EV/EBITDA	8.19	6.81	5.74	4.77					
股息率	0.00%	1.53%	1.89%	2.24%					

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
持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn