

业绩符合预期，股权激励激发经营活力

投资要点

- **事件:** 公司 2020Q1 实现营业收入 30.9 亿元, 同比增长 19.3%; 实现归母净利润 2 亿元, 同比增长 16.8%; 扣非后归母净利润为 2 亿元, 同比增长 15.3%。
- **疫情下业绩保持稳健增长, 符合预期。**分板块来看, 零售、批发两大板块收入均保持增长。2019 年, 公司零售板块收入达 99.3 亿元, 同比增长 14.1%, 主要系以前年度所开门店在当地知名度提升拉动消费所致; 毛利率为 38%, 同比下滑 1.8pp, 主要系国家调控药品价格, 对药品价格上限实施限制导致。批发板块收入为 2.9 亿元, 同比增长 16%, 主要由于下游经销商订单量提高, 进而提升了批发板块整体收入; 毛利率为 16.9%, 同比下降 6.2pp, 主要由于订单量加大, 下游经销商议价能力增强, 导致药品批发价格有所下降, 拉低了批发板块毛利率。
- **十省市区内精耕细作, 门店数量持续增长。**截至 2020 年第一季度末, 公司直营连锁门店达 6402 家, 环比 2019 年末直营门店数增加 2.2%。其中, 西南地区为核心经营地区, 门店数量达 5162 家, 环比增长 2.7%; 华南地区为战略纵深经营地区, 门店数量达 839 家, 环比减少 0.4%, 主要由于广西自治区因战略布局需要, 搬迁 4 家门店、关闭 10 家门店导致; 华北地区为补充经营地区, 门店数量达 375 家, 环比增长 1.1%。另一方面, 在医改背景下, 公司加速建成医保门店。至 2020 年第一季度末, 公司已有医保门店 5412 家, 占比达 84.5%, 环比 2019 年末医保门店数增加 3.7%。其中, 西南地区医保门店数量最多, 达 4592 家, 占医保门店总数比重为 84.8%。
- **股票激励计划刺激公司业绩稳健增长。**继公司管理层换届, 公司发布了《2020 年限制性股票激励计划 (草案)》。该激励计划有望留住关键人才、充分调动核心员工提升公司业绩的积极性、使股东与管理层利益趋于一致, 有利于公司可持续发展。而公司账上资金充裕, 其流动性最强的货币资金达 12.9 亿元, 充裕的资金储备可以让管理层放开手脚开展各类投资项目; 叠加公司一省一配的物流中心保障持续扩张, 节约租赁成本、物流成本, 降低公司跨区域经营风险, 市占率进一步提升可期。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.32 元/1.58 元/1.87 元, 对应 PE 分别为 20 倍/17 倍/14 倍。考虑到公司作为直营连锁龙头企业, 门店网络布局将进一步加密, 股权激励有望激发公司经营活力, 未来持续快速发展可期, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 门店扩张不达预期, 业绩不达预期, 药品降价风险等。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	10479.09	12445.78	14715.92	17239.58
增长率	14.20%	18.77%	18.24%	17.15%
归属母公司净利润 (亿元)	603.92	748.98	896.50	1060.03
增长率	15.90%	24.02%	19.70%	18.24%
每股收益 EPS (元)	1.06	1.32	1.58	1.87
净资产收益率 ROE	13.13%	14.64%	15.29%	15.72%
PE	25	20	17	14
PB	3.33	2.99	2.61	2.27

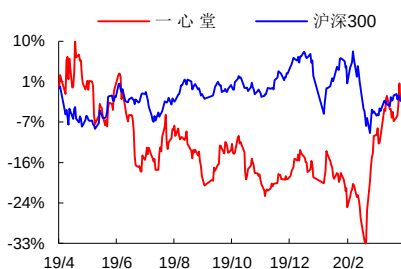
数据来源: Wind, 西南证券

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: zhugg@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)	5.68
流通 A 股(亿股)	3.01
52 周内股价区间(元)	18.95-31.07
总市值(亿元)	153.01
总资产(亿元)	83.95
每股净资产(元)	8.26

相关研究

1. 一心堂 (002727): 业绩符合预期, 期权激励奠定稳健增长基础 (2020-03-20)
2. 一心堂 (002727): 中报略低于预期, Q2 受政策影响增速放缓 (2019-08-21)

目 录

1 一心堂：中国药店直营连锁龙头企业.....	1
2 十省市自治区内精耕细作，门店数量持续增长.....	4
3 股权激励激发经营活力.....	5
4 盈利预测与估值.....	6
5 风险提示	7

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权结构.....	1
图 3: 2019 年公司主营业务构成(分业务)	2
图 4: 2019 年公司主营业务毛利构成(分业务)	2
图 5: 2015-2020 年第一季度公司营收及归母净利润情况	2
图 6: 2015-2019 年公司各板块收入情况.....	2
图 7: 2015-2020 年第一季度公司三费情况.....	3
图 8: 2020 年第一季度可比公司三费情况.....	3
图 9: 2015-2020 年第一季度公司毛利率、净利率情况.....	3
图 10: 2020 年第一季度可比公司毛利率、净利率情况	3
图 11: 2014-2020 年第一季度公司门店数量情况.....	4
图 12: 2020 年第一季度公司门店(家)分布情况.....	4
图 13: 2017-2020 年第一季度公司医保门店数量情况.....	4
图 14: 2020 年第一季度公司医保门店(家)分布情况	4

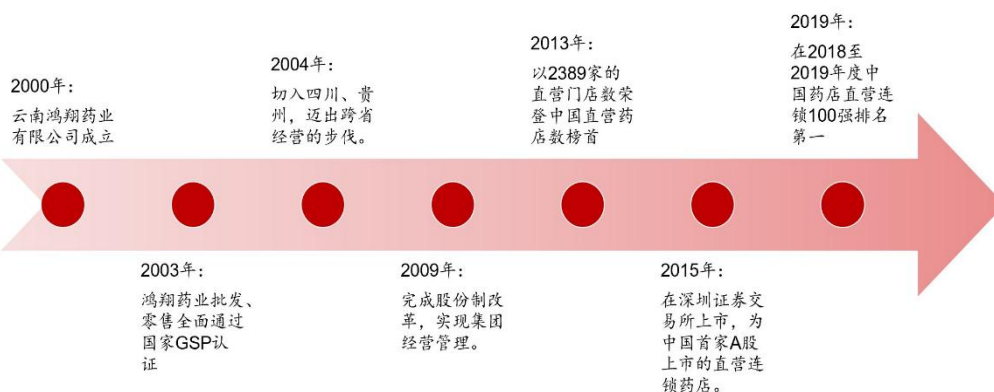
表 目 录

表 1: 公司发行的可转换公司债券情况	5
表 2: 2020 年第一季度末公司流动资产情况	5
表 3: 分业务收入及毛利率	6
表 4: 可比上市公司盈利预测及估值	7

1 一心堂：中国药店直营连锁龙头企业

以零售连锁为核心，进驻十省市区。一心堂主要从事医药零售连锁和医药批发业务，其核心产业为零售药店连锁经营。公司自 2000 成立以来，在 2009 年完成股份制改革，于 2015 年在深圳证券交易所成功上市，在 2018 至 2019 年度中国药店直营连锁 100 强排名第一。截至 2019 年第一季度末，鸿翔一心堂及其全资子公司共拥有直营连锁门店 6402 家，直营门店网络覆盖 10 个省市自治区。

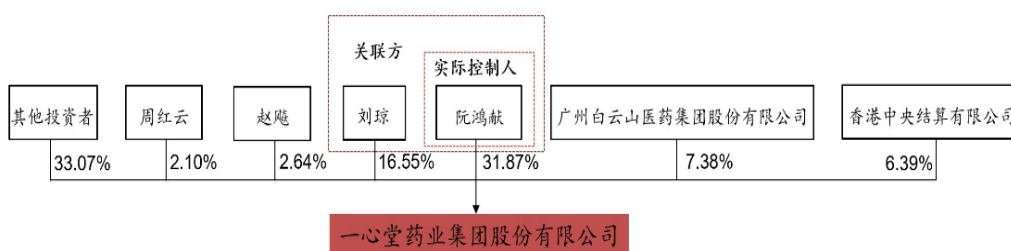
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

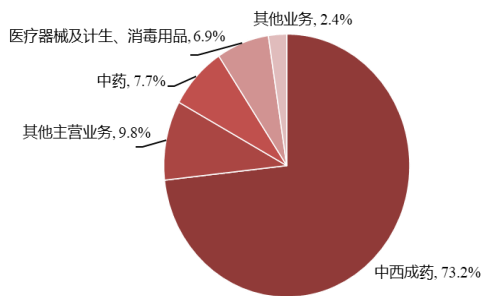
股权结构稳定。至 2020 年第一季度末，公司的第一大股东为阮鸿献，持股 31.9%；第二大股东为刘琼，持股 16.6%；香港中央结算有限公司及广州白云山医药集团股份有限公司分别持股 6.4%、7.4%；赵颢、周红云各持股 2.6%、2.1%；其他投资者持股 33.1%。阮鸿献先生、刘琼女士已解除婚姻关系，但公司出于审慎角度，仍将其划为关联方。

图 2：公司股权结构

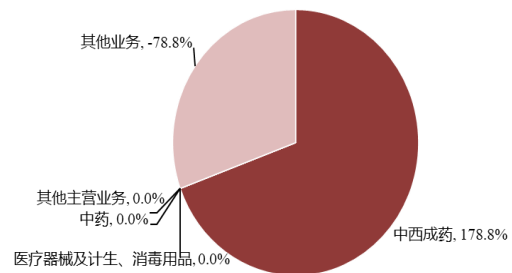


数据来源：公司一季报，西南证券整理

主营业务以药品销售为主。从各类产品收入占比来看，中西成药所占比重最大，是公司收入的主要来源；从各类产品毛利占比来看，中西成药是公司毛利占比最高的产品。2019 年，公司收入主要来自药品，占比 80.9%，其中中西成药占比 73.2%，中药占比 7.7%；药品贡献 178.8%毛利，其中中西成药占比 178.8%。

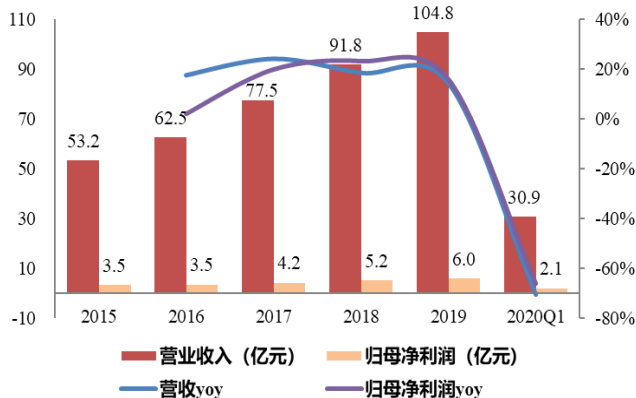
图 3：2019 年公司主营业务构成（分业务）


数据来源：Wind，西南证券整理

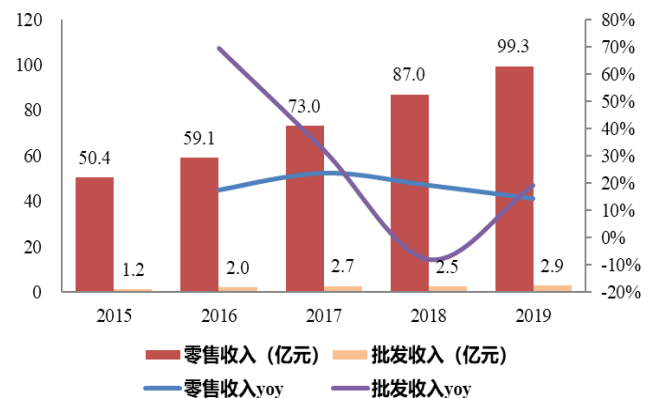
图 4：2019 年公司主营业务毛利构成（分业务）


数据来源：Wind，西南证券整理

营业收入及净利润保持稳健增长。2020 年第一季度，公司实现营业收入 30.9 亿元，同比增长 19.3%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比增长 16.8%。分板块来看，零售、批发两大板块收入均保持增长。2019 年，公司零售板块收入达 99.3 亿元，同比增长 14.1%，主要系以前年度所开门店在当地知名度提升拉动消费所致；毛利率为 38%，同比下滑 1.8pp，主要系国家调控药品价格，对药品价格上限实施限制导致。批发板块收入为 2.9 亿元，同比增长 16%，主要由于下游经销商订单量提高，进而提升了批发板块整体收入；毛利率为 16.9%，同比下降 6.2pp，主要由于订单量加大，下游经销商议价能力增强，导致药品批发价格有所下降，拉低了批发板块毛利率。

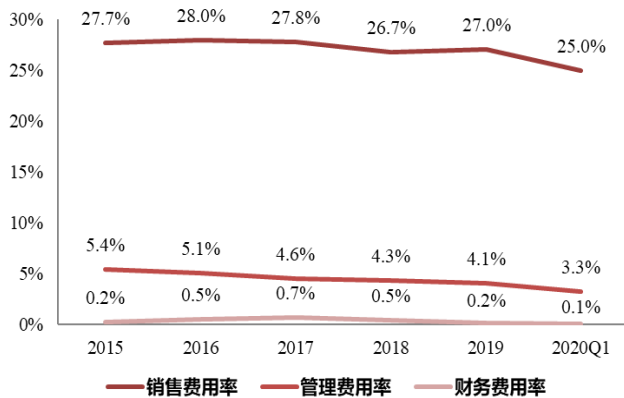
图 5：2015-2020 年第一季度公司营收及归母净利润情况


数据来源：Wind，西南证券整理

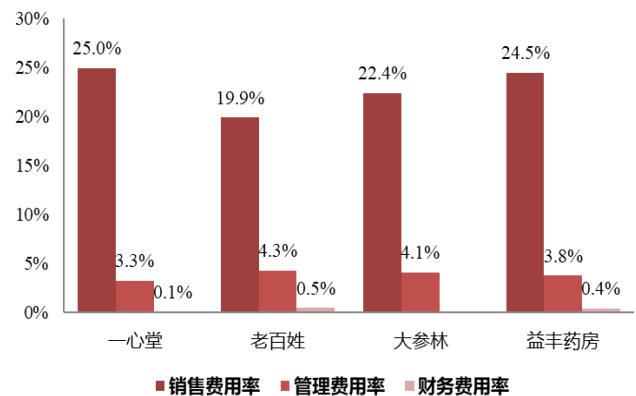
图 6：2015-2019 年公司各板块收入情况


数据来源：公司年报，西南证券整理

三费控制较好，处于较低水平。2019 年第一季度，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 25.0%、3.3%、0.1%。同比分别下降 0.6pp、0.5pp、0.04pp。相较于同类业务可比公司，一心堂的销售费用率偏高，而管理费用、财务费用均为最低。随着“互联网+药学服务”等远程专业化服务、无人售药柜的逐步推行，公司的销售人员、管理人员有望收缩，销售成本、管理成本进一步缓解可期。

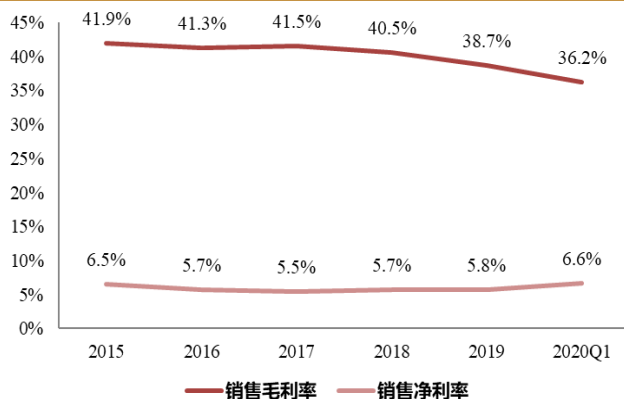
图 7：2015-2020 年第一季度公司三费情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

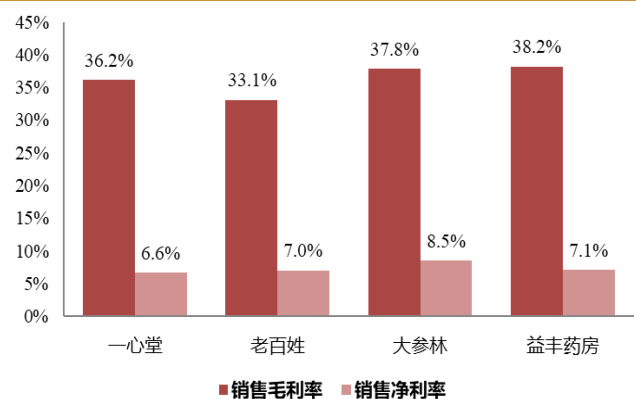
图 8：2020 年第一季度可比公司三费情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

销售净利率转好。2015-2020 年第一季度，公司净利率逐年上升，系公司三费控制较好导致；而公司毛利率有所下滑，系小规模纳税人税务核算口径差异，以及国家近年来多次调控药品价格，对药品价格上限实施限制所致。2020 年第一季度，公司毛利率、净利率各为 36.2%、6.6%，与同类业务可比公司相比，公司毛利率、净利率仍有提升空间。相信随着带量采购政策逐步深化，公司采购成本有望降低，利润水平提升可期。

图 9：2015-2020 年第一季度公司毛利率、净利率情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

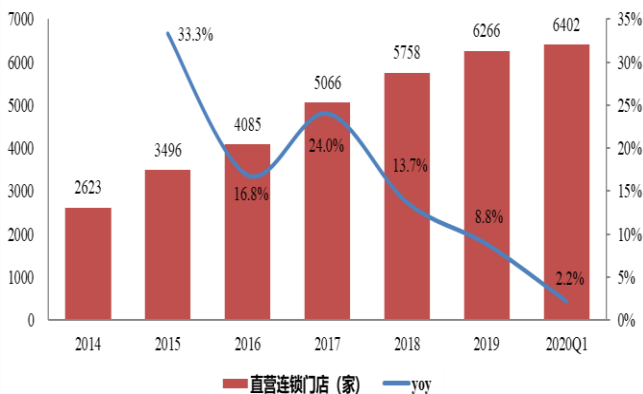
图 10：2020 年第一季度可比公司毛利率、净利率情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

2 十省市区内精耕细作，门店数量持续增长

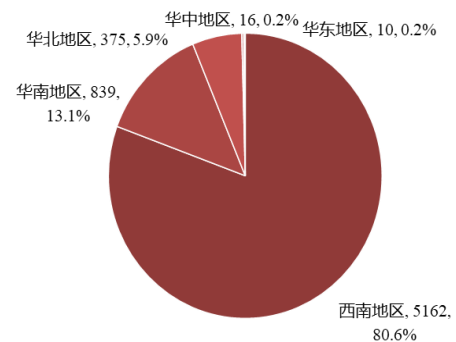
扎根现有根据地，逐步加密门店。2020 年第一季度，公司持续在现有门店网络内加密门店，至报告期末，公司直营连锁门店达 6402 家，环比 2019 年末直营门店数增加 2.2%。其中，西南地区为核心经营地区，门店数量达 5162 家，环比增长 2.7%；华南地区为战略纵深经营地区，门店数量达 839 家，环比减少 0.4%，主要由于广西自治区因战略布局需要，搬迁 4 家门店、关闭 10 家门店导致；华北地区为补充经营地区，门店数量达 375 家，环比增长 1.1%；华中、华东地区为逐步探索经营地区，整体门店数量为 26 家，环比增长 4%。

图 11：2014-2020 年第一季度公司门店数量情况



数据来源：公司年报、一季报，西南证券整理

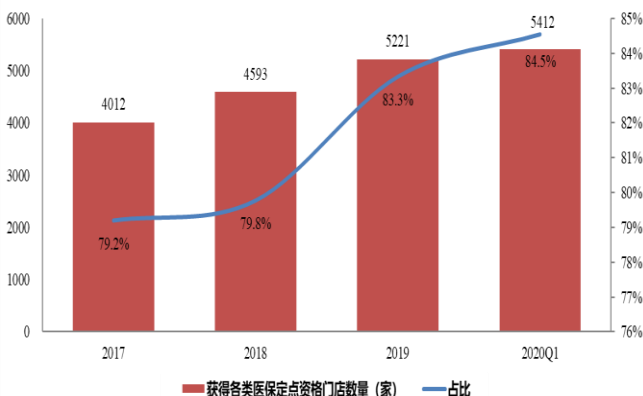
图 12：2020 年第一季度公司门店（家）分布情况



数据来源：公司一季报，西南证券整理

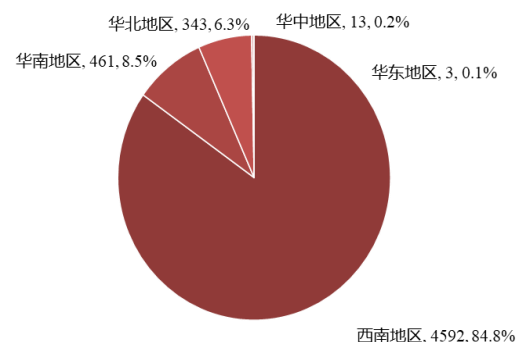
加速建成医保门店。为减轻患者就医费用负担，中共中央、国务院于 2009 年发布了关于深化医药卫生体制改革的意见，在此医改背景下，公司积极建成基本医疗保险定点零售药店。至 2020 年第一季度末，公司已有医保门店 5412 家，占比达 84.5%，环比 2019 年末医保门店数增加 3.7%。其中，西南地区医保门店数量最多，达 4592 家，占比为 84.8%；其次为华南地区，医保门店数量为 461 家，占比 8.5%；华北地区医保门店数量为 343 家，占比 6.3%；华中地区、华东地区医保门店数量各为 13 家及 3 家，占比分别为 0.2%和 0.1%。

图 13：2017-2020 年第一季度公司医保门店数量情况



数据来源：公司年报、一季报，西南证券整理

图 14：2020 年第一季度公司医保门店（家）分布情况



数据来源：公司一季报，西南证券整理

3 股权激励激发经营活力

股票激励计划调动核心员工积极性，刺激公司业绩稳健增长。继 2019 年管理层换届，公司于 2020 年 3 月 19 日发布了《2020 年限制性股票激励计划（草案）》。该计划授予激励对象限制性股票共 600 万股（占公司已发行总股本的 1.1%），预留 53.8 万股（占公司已发行总股本的 0.1%）；授予价格为 10.72 元/股；激励对象为公司董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术（业务）人员等 95 人，预留部分的激励对象将在此激励计划经股东大会审议通过后 12 个月内确定；拟在授予登记完成日起满 1 年后，在未来 36 个月内分 3 次解锁，解锁比例分别为 40%、30%、30%；3 次解锁的业绩考核指标分别为按 2019 年归母净利润（不含本次及其他激励计划股份支付费用）为基数，归母净利润增长率不低于 20%、40%、65%。

在管理层大换血背景下，该激励计划可以激发新一届管理层提升公司业绩的动力，留住关键人才。此外，该计划有望使股东与管理层利益趋于一致，降低管理层一味追求短期利益、不顾公司长期发展的风险，有利于公司的可持续发展。因此，在股票激励下，新一届管理层对公司的治理有望改善，驱动公司未来业绩增长。

账上资金充盈，支持扩张。一方面，公司于 2019 年 4 月 19 日发行了面值为 6.0 亿元的 6 年期可转换公司债券，筹得资金将用于中药饮片产能扩建及信息化建设。另一方面，公司的流动资产高达 60.5 亿元，其中，货币资金达 12.9 亿元。充裕的资金储备可以让管理层放开手脚开展各类投资项目，如自建、并购门店，公司规模有望进一步扩张。

表 1：公司发行的可转换公司债券情况

资金来源	发行时间	发行面值	期限	实际募集资金净额	资金用途
可转换公司债券	2019/4/19	6.03 亿元	6 年	5.96 亿元	中药饮片产能扩建、信息化建设

数据来源：公司公告、公司年报，西南证券整理

表 2：2020 年第一季度末公司流动资产情况

流动资产项目	金额（亿元）
货币资金	12.9
应收账款	6.9
应收款项融资	0.04
预付款项	4.8
其他应收款	1.4
存货	20.8
其他流动资产	13.7
流动资产合计	60.5

数据来源：Wind，西南证券整理

一省一配物流中心凸显成本优势。至 2019 年，公司共有 11 个物流配送中心可用于商品的储存及流转，总建筑面积达 10.8 万 m²。其中，四川大物流中心正按年销售额 100 亿的配送规模筹建中，其余 10 个配送中心分别分布在公司有门店覆盖的 10 个省市自治区。11 个物流配送中心可保障公司所有省市自治区门店的商品配送，可完成中药外部销售跨度 29 个省的 100 多家客户、60 家药厂的配送。

一省一配物流基地的建成节约了租赁成本、物流成本，大幅降低了商品流通的整体成本，能够让顾客以更低的价格取得商品，实现了社会效益与企业效益最大化。另一方面，一省一配物流中心形成了跨区域、跨省级的物流网络，降低了公司跨区域经营的风险，为公司持续深耕扩张现有区域提供了有力的物流保障。

4 盈利预测与估值

核心假设：

- 1) 公司门店数量稳步提升，随着公司新店步入稳定期，预计中西成药毛利率有所上升。假设 2020-2022 年毛利率保持在 36.5%。
- 2) 预计公司将持续扩张门店、加密现有区域门店布局，因此公司的销售费用率和管理费用率将略有升高。假设 2020-2022 年公司销售费用率为 27.7%、27.4%、27.1%；管理费用率为 4.7%、4.4%、4.2%。

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 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
中西成药	收入	7,674.2	9,397.9	11,414.9	13,693.6
	增速	18.5%	22.5%	21.5%	20.0%
	毛利率	35.0%	36.5%	36.5%	36.5%
中药	收入	805.4	926.5	1,056.5	1,188.9
	增速	11.0%	15.0%	14.0%	12.5%
	毛利率	100.0%	75.9%	75.9%	75.9%
医疗器械及计生、消毒用品	收入	725.6	839.0	961.7	1,087.8
	增速	11.6%	15.6%	14.6%	13.1%
	毛利率	100.0%	76.3%	76.3%	76.3%
其他主营业务	收入	1,022.5	998.4	964.9	918.0
	增速	-6.4%	-2.4%	-3.4%	-4.9%
	毛利率	100.0%	72.3%	72.3%	72.3%
其他业务	收入	251.4	284.0	318.0	351.3
	增速	9.0%	13.0%	12.0%	10.5%
	毛利率	-470.7%	-191.3%	-191.3%	-191.3%
合计	收入	10479.1	12445.8	14715.9	17239.6
	增速	14.2%	18.8%	18.2%	17.1%
	毛利率	38.7%	39.8%	39.3%	39.0%

数据来源：Wind，西南证券

根据估值模型预测，我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 124.5 亿元、147.2 亿元和 172.4 亿元，归母净利润分别为 7.5 亿元、9 亿元和 10.6 亿元，EPS 分别为 1.32 元、1.58 元、1.87 元，对应 PE 分别为 20 倍、17 倍、14 倍。

表 4：可比上市公司盈利预测及估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
603233.SH	大参林	70.09	1.69	2.18	2.75	41.58	32.16	25.52
603883.SH	老百姓	78.95	2.22	2.74	3.37	35.54	28.83	23.40
603939.SH	益丰药房	96.81	1.88	2.46	3.22	51.54	39.36	30.06
平均值						42.89	33.45	26.32

数据来源：Wind，西南证券整理（注：股价时间为 2020 年 4 月 29 日收盘）

考虑到公司作为直营连锁龙头企业，门店网络布局将进一步加密，股权激励有望激发公司经营活力，未来持续快速发展可期，维持“买入”评级。

5 风险提示

- 1) 门店扩张不达预期风险；
- 2) 业绩不达预期风险；
- 3) 药品降价风险。

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	10479.09	12445.78	14715.92	17239.58	净利润	603.32	748.23	895.61	1058.97
营业成本	6424.13	7494.67	8925.93	10519.06	折旧与摊销	246.91	109.45	117.80	126.15
营业税金及附加	52.23	62.03	73.35	85.93	财务费用	20.81	24.10	25.23	25.35
销售费用	2834.27	3445.85	4030.23	4678.28	资产减值损失	-67.37	-69.39	-71.47	-73.61
管理费用	428.47	588.54	651.75	720.42	经营营运资本变动	-89.82	-287.49	-263.68	-335.36
财务费用	20.81	24.10	25.23	25.35	其他	269.07	57.03	47.88	51.82
资产减值损失	-67.37	-69.39	-71.47	-73.61	经营活动现金流净额	982.92	581.94	751.37	853.33
投资收益	23.31	19.99	21.76	21.43	资本支出	-44.30	-130.00	-130.00	-130.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-512.55	19.99	21.76	21.43
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-556.85	-110.01	-108.24	-108.57
营业利润	739.22	919.96	1102.67	1305.58	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	9.83	9.00	9.28	9.19	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	749.05	928.97	1111.94	1314.77	股权融资	-0.94	0.00	0.00	0.00
所得税	145.73	180.74	216.33	255.80	支付股利	-170.33	-120.78	-149.80	-179.30
净利润	603.32	748.23	895.61	1058.97	其他	-232.04	-136.32	-25.23	-25.35
少数股东损益	-0.60	-0.74	-0.89	-1.05	筹资活动现金流净额	-403.31	-257.11	-175.02	-204.65
归属母公司股东净利润	603.92	748.98	896.50	1060.03	现金流量净额	22.83	214.82	468.11	540.11
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	1459.54	1674.36	2142.48	2682.59	成长能力				
应收和预付款项	1148.73	1459.71	1693.22	1996.44	销售收入增长率	14.20%	18.77%	18.24%	17.15%
存货	2028.03	2358.35	2812.01	3315.30	营业利润增长率	8.02%	24.45%	19.86%	18.40%
其他流动资产	971.48	1139.39	1347.22	1578.25	净利润增长率	16.07%	24.02%	19.70%	18.24%
长期股权投资	83.55	83.55	83.55	83.55	EBITDA 增长率	11.10%	4.63%	18.24%	16.97%
投资性房地产	17.60	17.60	17.60	17.60	获利能力				
固定资产和在建工程	585.57	621.34	653.50	682.06	毛利率	38.70%	39.78%	39.35%	38.98%
无形资产和开发支出	1151.62	1184.02	1211.68	1234.59	三费率	31.33%	32.61%	31.99%	31.46%
其他非流动资产	516.69	469.06	421.44	373.81	净利率	5.76%	6.01%	6.09%	6.14%
资产总计	7962.81	9007.39	10382.69	11964.19	ROE	13.13%	14.64%	15.29%	15.72%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.58%	8.31%	8.63%	8.85%
应付和预收款项	2695.14	3202.62	3802.85	4472.11	ROIC	13.88%	15.85%	16.99%	18.04%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	9.61%	8.46%	8.46%	8.45%
其他负债	671.50	693.36	722.62	755.18	营运能力				
负债合计	3366.64	3895.98	4525.46	5227.30	总资产周转率	1.37	1.47	1.52	1.54
股本	567.77	567.77	567.77	567.77	固定资产周转率	19.94	21.59	24.11	26.90
资本公积	1408.77	1408.77	1408.77	1408.77	应收账款周转率	18.56	20.55	19.95	20.05
留存收益	2506.18	3134.37	3881.07	4761.80	存货周转率	3.29	3.41	3.44	3.43
归属母公司股东权益	4594.92	5110.91	5857.61	6738.34	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.36%	—	—	—
少数股东权益	1.25	0.50	-0.39	-1.44	资本结构				
股东权益合计	4596.17	5111.41	5857.22	6736.90	资产负债率	42.28%	43.25%	43.59%	43.69%
负债和股东权益合计	7962.81	9007.39	10382.69	11964.19	带息债务/总负债	14.34%	12.39%	10.67%	9.24%
					流动比率	1.98	1.98	2.01	2.04
					速动比率	1.27	1.27	1.30	1.33
					股利支付率	28.20%	16.13%	16.71%	16.91%
					每股指标				
					每股收益	1.06	1.32	1.58	1.87
					每股净资产	8.09	9.00	10.32	11.87
					每股经营现金	1.73	1.02	1.32	1.50
					每股股利	0.30	0.21	0.26	0.32
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	1006.94	1053.52	1245.70	1457.08					
PE	25.34	20.43	17.07	14.43					
PB	3.33	2.99	2.61	2.27					
PS	1.46	1.23	1.04	0.89					
EV/EBITDA	14.13	13.30	10.88	8.93					
股息率	1.11%	0.79%	0.98%	1.17%					

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