

2020年05月06日

证券研究报告·2019 年报及 2020 一季报点评

健友股份 (603707) 医药生物

持有 (维持)

当前价: 56.40 元

目标价: ——元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

业绩稳健高速增长，制剂出口打开成长空间

投资要点

- **业绩总结:** 公司 2019 年实现营业收入 24.7 亿元, 同比增长 45.3%; 实现归母净利润 6 亿元, 同比增长 42.5%; 实现扣非后归母净利润 5.9 亿元, 同比增长 42.9%。2020Q1 实现营业收入 7.3 亿元, 同比增长 20.4%; 实现归母净利润 2 亿元、扣非后归母净利润 2 亿元, 分别同比增长 37.3%、40.8%。
- **原料制剂协同发力, 业绩稳健高速增长。** 公司 2019 年实现标准肝素原料药业务营收 15.2 亿元, 同比增长 28.7%。一方面上游原料肝素粗品中国供给端受到非洲猪瘟的影响进一步推高肝素原料药价格, 公司前期战略性库存策略优势逐步显现。另一方面, 公司积极开拓下游优质大型国际医药巨头的深度合作带来肝素原料药销量增加。制剂业务 2019 年得到突破性发展, 实现收入 7.6 亿元, 同比增长 91.2%。主要得益于公司同时深入开拓美国及南美市场, 产品销量和产量均大幅增长, 产能利用率得到较大提升, 且因收购了美国制药公司 Meitheal, 将利润都留在上市公司体系内, 国外制剂的毛利率超过 40%。同时公司国内制剂市场也进一步开拓。
- **制剂出口加速推进, 多款明星产品 ANDA 暂批。** 公司近三年以年均 10 个产品速度累计申报产品数量超过 40 个, 国际市场获批注册批件超过 20 个, 主要集中在无菌注射剂全球市场。2019 年依诺肝素钠注射液在欧洲、巴西、美国等国际市场相继获得上市许可, 有望成为公司未来收入的重要增长点。公司目前共拥有 20 项 ANDA 批准, 涵盖 12 种制剂产品。2017-2019 分别获批 1 项、6 项、6 项, 2020 年来获批 3 项, 暂批 2 项。其中暂批的两款明星产品注射用盐酸苯达莫司汀 ANDA 同规格国内获批企业仅有正大天晴 1 家, 抗肿瘤制剂硼替佐米待原专利 2022 年 7 月到期后将成为首批硼替佐米仿制替代药在美上市销售。预计未来公司每年会有 3-5 项产品获批上市, 制剂产品销量持续增长可期。
- **研发力度持续加强, CDMO 业务未来增长可期。** 2019 年公司研发投入 1.9 亿元, 同比增长 53.6%, 目前公司共有在研项目 65 项, 其中已申报项目 28 项。研发管线涵盖抗感染、抗肿瘤、泌尿系统、抗凝血、麻醉药等适应症领域中市场需求大、需求稳定的优质通用名药, 公司未来产品丰富度有望进一步提升。公司近年来积极发展 CDMO 业务, 保持同全球知名医药公司合作, 未来有望为公司贡献较大的业绩增量。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.13 元、1.43 元和 1.78 元, 对应估值分别为 50 倍、39 倍和 32 倍。肝素原料药保持高景气度, 公司制剂出口将持续放量。维持“持有”评级。
- **风险提示:** 肝素原料药价格及销量不及预期; 制剂产品销售不及预期; ANDA 获批不及预期; 研发进展不及预期。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2469.67	3390.80	4332.94	5438.01
增长率	45.25%	37.30%	27.79%	25.50%
归属母公司净利润 (百万元)	604.96	810.01	1028.85	1280.20
增长率	42.50%	33.89%	27.02%	24.43%
每股收益 EPS (元)	0.84	1.13	1.43	1.78
净资产收益率 ROE	20.18%	22.05%	22.66%	22.80%
PE	67	50	39	32
PB	13.66	11.13	8.99	7.26

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

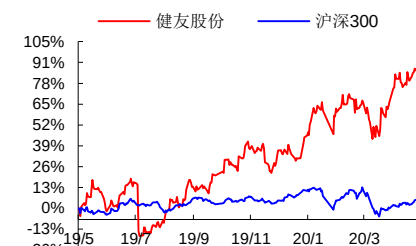
分析师: 杜向阳

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: Wind

基础数据

总股本(亿股)	7.18
流通 A 股(亿股)	3.71
52 周内股价区间(元)	25.45-57.84
总市值(亿元)	405.22
总资产(亿元)	53.85
每股净资产(元)	4.42

相关研究

1. 健友股份 (603707): 肝素原料药持续高景气, 制剂出口打开成长空间 (2020-04-12)

目 录

1 健友股份：肝素原料药及制剂一体化供应商	1
2 制剂出口加速推进，打开成长空间.....	3
3 盈利预测与估值.....	5
3.1 盈利预测.....	5
3.2 相对估值.....	6
4 风险提示	6

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：公司 2013-2020Q1 营收及增速（百万元）	2
图 4：公司 2013-2020Q1 归母净利润及增速（百万元）	2
图 5：公司 2017-2019 公司分业务收入（百万元）	2
图 6：公司 2019 年主营业务收入占比情况	2
图 7：公司 2013-2019 年三费情况.....	3
图 8：2019 年可比公司三费情况	3
图 9：2017-2019 Teva 苯达莫司汀美国销售额（亿美元）	4
图 10：2017-2019Q1-3 Takeda 硼替佐米美国销售额（亿美元）	4

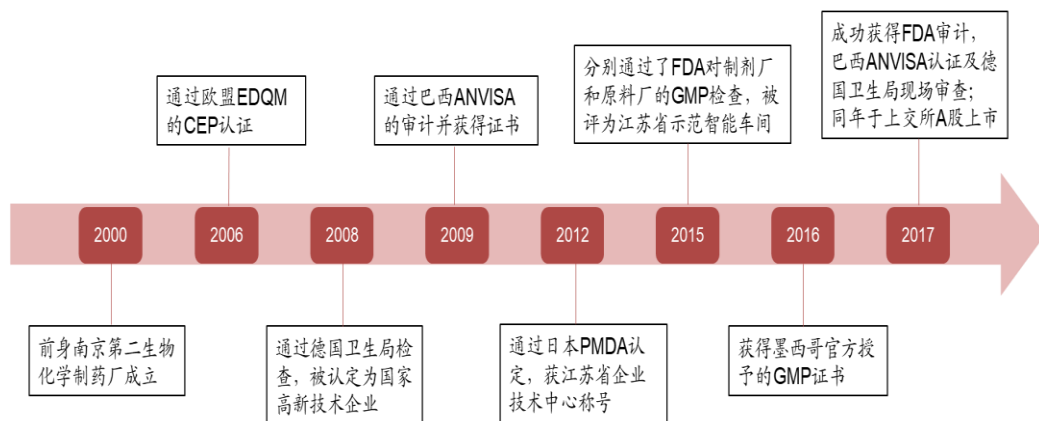
表 目 录

表 1：2019 年及 2020 年 Q1 公司制剂产品获批情况	3
表 2：公司主要研发项目基本情况（至 2019 年底）	4
表 3：分业务收入及毛利率	5
表 4：可比公司估值.....	6

1 健友股份：肝素原料药及制剂一体化供应商

公司是中国肝素原料药生产的龙头企业，是国内少数同时通过美国 FDA 和欧盟 EDQM 认证的肝素原料药生产企业之一。业务涵盖医药领域研发、生产、营销全产业链。主要产品覆盖心血管、抗肿瘤、抗感染、手术辅助类用药等领域。公司产品以肝素全系列产品为主，涵盖高品质肝素原料药、低分子肝素制剂等主要品种，协同抗肿瘤药及其他品类药品研发、生产和销售。近年来公司肝素终端制剂也快速发展，公司是目前国内少数同时拥有三种低分子肝素制剂批件的生产企业。

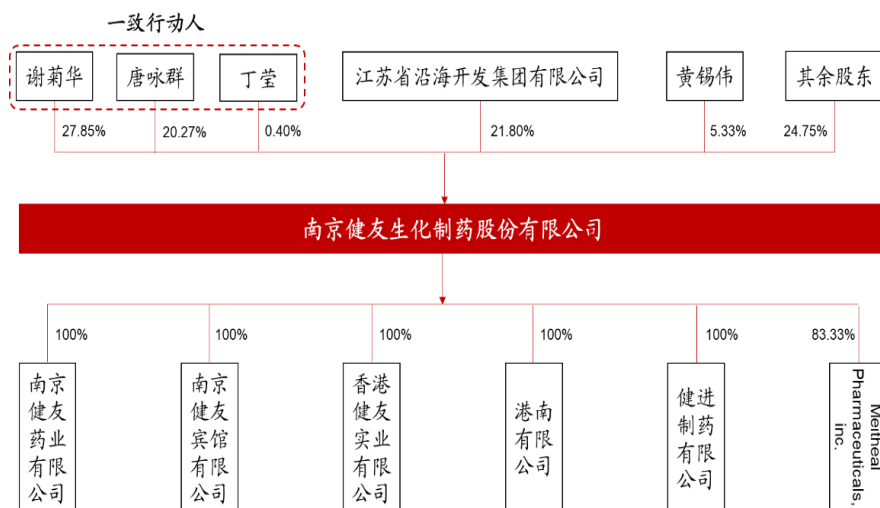
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

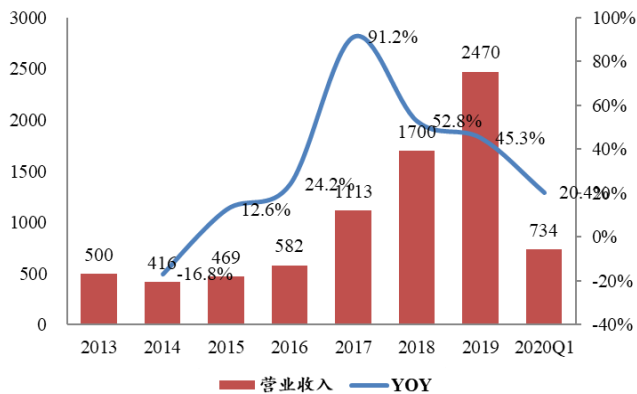
根据公司公告，谢菊华为公司第一大股东，持股比例 27.85%，与公司董事长兼总经理唐咏群和丁莹通过一致行动人关系合计持有公司 48.52% 的股份。

图 2：公司股权结构情况

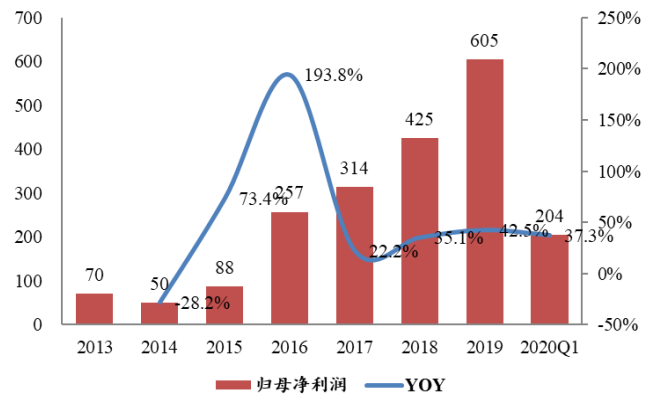


数据来源：公司公告，西南证券整理

2013-2019 年期间，公司的营业收入由 5 亿元增长至 24.7 亿元，2013-2019 复合增长率为 30.5%，归母净利润由 7032 万元增长至约 6 亿元，复合增长率为 43.1%。公司业绩保持持续稳定增长的势头。2020Q1 实现营业收入 7.3 亿元和归母净利润 2 亿元，分别同比增长 20.4%和 37.3%，疫情冲击下仍取得稳健增长。

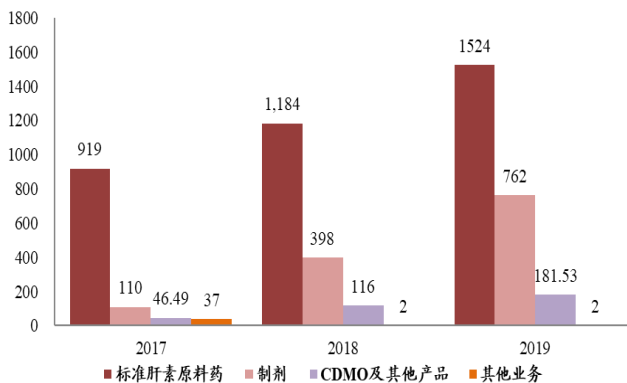
图 3：公司 2013-2020Q1 营收及增速（百万元）


数据来源：Wind，西南证券整理

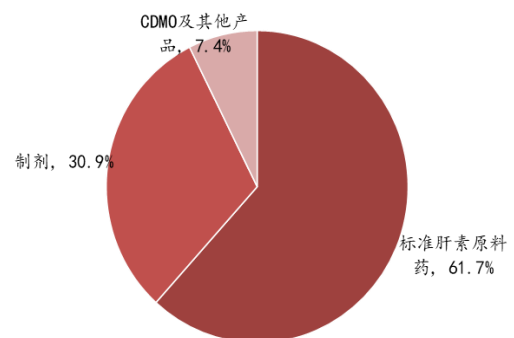
图 4：公司 2013-2020Q1 归母净利润及增速（百万元）


数据来源：Wind，西南证券整理

标准肝素原料药稳健增长，制剂产品增长快速。从业务收入占比来看，标准肝素原料药和制剂为公司营业收入的主要来源。2019 年标准肝素原料药业务营收 15.2 亿元，同比增长 28.7%。占比为 61.7%，受非洲猪瘟影响，上游肝素粗品的供给价格有所上涨，带动标准肝素原料药业务毛利扩大。2019 年制剂业务营收 7.6 亿元，同比大幅增长 91.2%。占比达 30.9%，主要得益于国际市场的进一步开拓。

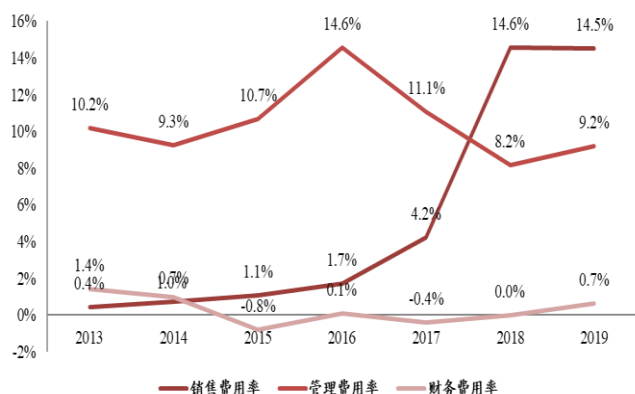
图 5：公司 2017-2019 公司分业务收入（百万元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

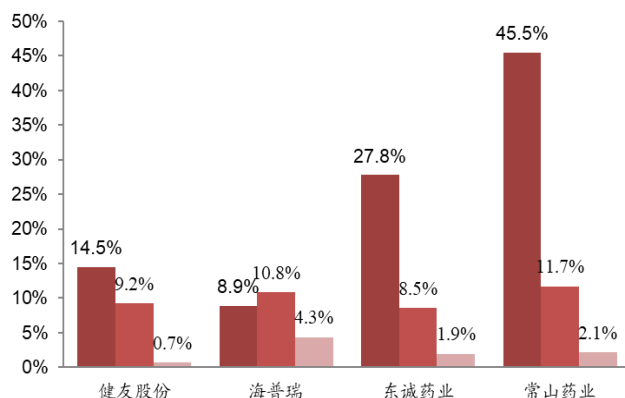
图 6：公司 2019 年主营业务收入占比情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

三费处于较低水平。2019 年，公司销售费用率为 14.5%，同比下降 0.1pp，管理费用率为 9.2%（包含研发费用率 6.7%），同比上升 1.0pp，主要是由于合并 MH 所致；公司财务费用率为 0.7%，同比提升 0.7pp，主要由于银行贷款增加及汇率变动导致。与同类业务可比公司相比，公司三费处于较低水平。

图 7：公司 2013-2019 年三费情况


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

2 制剂出口加速推进，打开成长空间

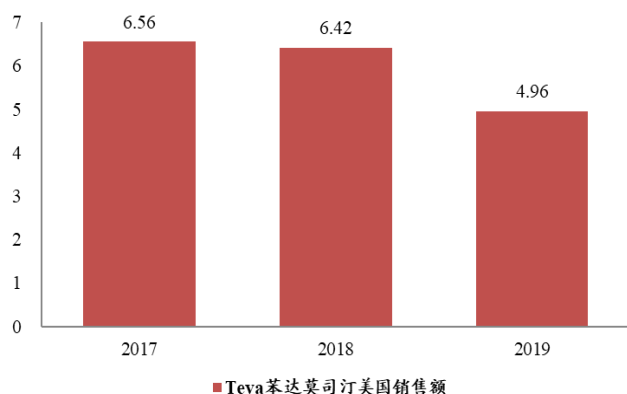
制剂产品结构优化，国际市场加速开拓。2019 年公司制剂业务国际化进程加速推进，左亚叶酸钙、依诺肝素钠、肝素钠 USP、苯磺顺阿曲库铵等 6 个 ANDA 申请获得美国 FDA 批准，其中依诺肝素钠制剂在欧洲、巴西、美国等国际市场相继获批，肝素钠（10,000 UNITS/ML）、度骨化醇、米力农注射液将在 2020 年开启美国市场。同时公司通过收购美国医药公司 Meitheal，落地了公司在美国医药制剂营销本部的建立，全球市场深入拓展。

表 1：2019 年及 2020 年 Q1 公司制剂产品获批情况

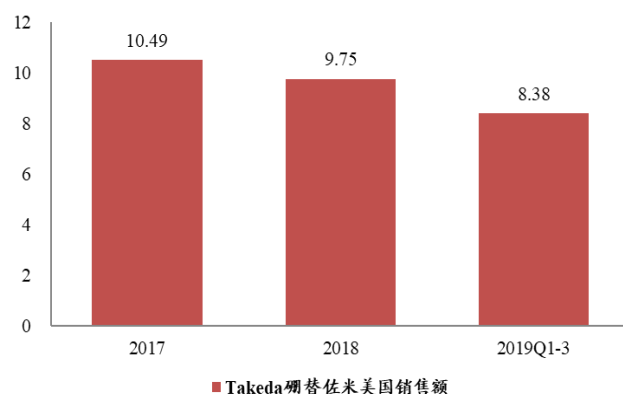
序号	产品	中文名	申报国家	批准时间
1	Enoxaparin Sodium Injection	依诺肝素钠注射液	中国	2019-01-17
2	Enoxaparin Sodium Injection	依诺肝素钠注射液	英国	2019-03-08
3	Enoxaparin Sodium Injection	依诺肝素钠注射液	德国	2019-03-26
4	Enoxaparin Sodium Injection	依诺肝素钠注射液	瑞典	2019-04-09
5	Enoxaparin Sodium Injection	依诺肝素钠注射液	西班牙	2019-08-08
6	Enoxaparin Sodium Injection	依诺肝素钠注射液	巴西	2019-04-25
7	Enoxaparin Sodium Injection	依诺肝素钠注射液	美国	2019-11-29
8	Nadroparin Calcium Injection	那屈肝素钙注射液	中国	2019-10-28
9	Cisatracurium Besylate Injection	苯磺顺阿曲库铵注射液	美国	2019-04-25
10	Heparin Sodium Injection	肝素钠注射液	美国	2019-05-28
11	Topotecan Hydrochloride for Injection	注射用盐酸托泊替康	美国	2019-01-10
12	Levoleucovorin for Injection	注射用左亚叶酸钙	美国	2019-08-22
13	Levoleucovorin Injection	左亚叶酸钙注射液	美国	2019-08-16
14	Doxercalciferol Injection	度骨化醇注射液	美国	2020-01-07
15	Heparin sodium injection USP	肝素钠注射液 USP	美国	2020-02-26
16	Bortezomib for Injection	注射用硼替佐米	美国（暂批）	2020-03-24
17	Milrinone injection USP	米力农注射液 USP	美国	2020-03-25
18	Bendamostine hydrochloride for injection	注射用盐酸苯达莫司汀	美国（暂批）	2020-04-21

数据来源：公司公告，FDA，西南证券整理

多款明星产品 ANDA 暂批。2020 以来公司苯达莫司汀, 硼替佐米等多款明星产品获 FDA 批准。注射用盐酸苯达莫司汀由 Cephalon Inc 开发, 于 2008 年 3 月由 Cephalon 公司开发被美国 FDA 批准用于治疗慢性淋巴细胞白血病 (CLL), 2011 年 5 月, Teva 收购 Cephalon, 根据 IMS 数据库, 2019 年注射用盐酸苯达莫司汀美国销售额约为 5.3 亿美元, 2019 年 Teva 的销售额约为 5 亿元, 同比下降 22.7%, 占据 93.6% 的市场份额。目前同规格国内获批企业仅正大天晴 1 家; 另外获批的抗肿瘤制剂硼替佐米销售格局中 Takeda 掌握超过 98% 的美国市场。Takeda 财报显示, 2017-2019Q3 硼替佐米在美销售额分别为 10.5、9.8、8.4 亿美元, 市场需求相对平稳。预计仿制药上市后因价格优势将会增大市场容量, 受益于完善的美国销售渠道, 公司将进一步打开美国抗肿瘤制剂市场。

图 9: 2017-2019 Teva 苯达莫司汀美国销售额 (亿美元)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 10: 2017-2019Q1-3 Takeda 硼替佐米美国销售额 (亿美元)


数据来源: 公司官网, 西南证券整理

研发力度持续加强, CDMO 业务未来增长可期。2019 年公司研发投入 1.9 亿元, 同比增长 53.6%, 目前公司共有在研项目 65 项, 其中已申报项目 28 项。研发管线涵盖抗感染、抗肿瘤、泌尿系统、抗凝血、麻醉药等适应症领域中市场需求大、需求稳定的优质通用名药, 有望带动公司未来产品丰富度进一步提升。此外, 全球药物研发投入持续升温+专利药悬崖等多种因素将带动 CDMO 行业持续快速增长。根据 Frost & Sullivan 数据, 预计全球 CDMO 市场规模将从 2019 年的 730 亿美金提升到 2021 年的 920 亿美金, 复合增速达到 12.3%, 国内 CDMO 行业规模将从 2019 年的 441 亿元提升到 2021 年的 626 亿元, 复合增速达到 19.1%。2019 年公司 CDMO 业务及其他产品收入 1.82 亿元, 占总收入比重为 57.4%, 同比增长 2.0pp。公司拥有丰富的高端无菌制剂研发、生产技术经验, 近年来积极发展 CDMO 业务, 保持同全球知名医药公司合作, 未来有望为公司贡献较大的业绩增量。

表 2: 公司主要研发项目基本情况 (至 2019 年底)

研发项目	药品信息	注册所处阶段	进展情况
RD-009	化药 3 类, 诊断用药	NMPA 已批准临床	临床试验中
RD-015	化药 4 类, 麻醉用药	FDA 已申报	评审中
RA-002	化药 4 类, 利尿类	稳定性考察	资料整理阶段
P17H01	精神用药	稳定性考察	资料整理阶段
P16C01	急性白血病用药	FDA 已申报	评审中
RD-2018-NV005	化药 3 类, 抗贫血药	稳定性考察	资料整理阶段
RD-2018-NV007(Y)	化药 3 类,	NMPA、FDA 已申报	评审中
RD-2018-NE008	化药 3 类,	FDA 已申报	评审中

研发项目	药品信息	注册所处阶段	进展情况
P17D01	化药 4 类，抗生素	FDA 已申报	评审中
RD-2018-NT004	化药 4 类，抗菌药	稳定性考察	资料整理阶段
RD-2016-CC010	抗肿瘤药	FDA 已申报	评审中
RD-2018-NF017(Z)	抗雌激素辅助药	FDA 已批准	商业化
P17C01	抗肿瘤药	稳定性考察	资料整理阶段

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：全球肝素原料药需求平稳增长，供给端价格升高预期进一步兑现。预计 2020-2022 年公司肝素原料药产品销量增速分别为 38.3%、28.3%和 26.3%，毛利率分别为 45.9%、46.4%、46.9%；

假设 2：制剂产品结构优化，出口加速推进，预计 2020-2022 年公司制剂产品销量增速分别为 36%、26.3%和 24.3%，毛利率均为 73%；

假设 3：研发投入持续加码，同全球知名药企合作深化，预计 2020-2022 年公司 CDMO 业务及其他产品业务规模增速分别为 35%、30%、24%，毛利率均为 43.8%。

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
合计	收入	2469.7	3390.8	4332.9	5438.0
	增速	45.2%	37.3%	27.8%	25.5%
	毛利率	51.2%	54.1%	54.3%	54.5%
标准肝素原料	收入	1523.9	2106.9	2703.2	3414.1
	增速	28.7%	38.3%	28.3%	26.3%
	毛利率	41.8%	45.9%	46.4%	46.9%
制剂	收入	761.9	1036.3	1308.6	1626.2
	增速	91.2%	36.0%	26.3%	24.3%
	毛利率	72.5%	73.0%	73.0%	73.0%
CDMO 及其他产品	收入	181.5	245.1	318.6	395.0
	增速	55.9%	35.0%	30.0%	24.0%
	毛利率	41.8%	43.8%	43.8%	43.8%
其他业务	收入	2.4	2.5	2.6	2.7
	增速	38.0%	5.0%	5.0%	3.0%
	毛利率	22.9%	30.0%	30.0%	30.0%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

参考国内可比公司，行业平均 2020-2022 年估值分别为 35 倍、27 倍和 22 倍。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.13 元、1.43 元和 1.78 元，对应估值分别为 50 倍、39 倍和 32 倍。我们认为肝素原料药保持高景气度，公司制剂出口将持续放量，维持“持有”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			20E	21E	22E	20E	21E	22E
000739.SZ	普洛药业	17.91	0.63	0.83	1.06	28.43	21.58	16.90
002399.SZ	海普瑞	22.40	0.83	1.02	1.24	21.58	17.56	14.44
002675.SZ	东诚药业	16.52	0.55	0.70	0.88	32.56	25.59	20.35
300255.SZ	常山药业	5.43	0.31	0.40	0.51	57.77	44.78	35.12
平均值						35.09	27.37	21.70

数据来源：Wind，西南证券整理（股价截止至 2020 年 5 月 6 日收盘）

4 风险提示

- 1) 肝素原料药价格及销量不及预期；
- 2) 制剂产品销售不及预期；
- 3) ANDA 获批不及预期；
- 4) 研发进展不及预期。

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	2469.67	3390.80	4332.94	5438.01	净利润	606.24	811.72	1031.03	1282.91
营业成本	1204.33	1558.02	1981.68	2474.08	折旧与摊销	45.19	68.60	68.60	68.60
营业税金及附加	4.12	7.43	8.86	11.04	财务费用	16.13	31.87	36.80	43.36
销售费用	358.28	559.72	697.91	854.15	资产减值损失	0.00	-0.28	-0.14	-0.21
管理费用	61.02	100.73	150.39	215.93	经营营运资本变动	-1421.78	-925.80	-1095.04	-1339.51
财务费用	16.13	31.87	36.80	43.36	其他	-87.17	-6.35	-10.47	-9.67
资产减值损失	0.00	-0.28	-0.14	-0.21	经营活动现金流净额	-841.38	-20.24	30.78	45.48
投资收益	10.69	9.46	9.78	9.83	资本支出	-165.18	-22.62	-26.10	-28.85
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	11.56	-3.79	-4.34	-8.48
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-153.62	-26.41	-30.44	-37.33
营业利润	667.64	897.42	1140.72	1423.38	短期借款	1048.42	188.35	292.72	351.38
其他非经营损益	12.72	9.42	10.17	10.34	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	680.37	906.84	1150.88	1433.72	股权融资	9.69	0.00	0.00	0.00
所得税	74.12	95.11	119.85	150.81	支付股利	-82.90	-120.99	-162.00	-205.77
净利润	606.24	811.72	1031.03	1282.91	其他	-23.82	-45.80	-36.85	-43.25
少数股东损益	1.28	1.71	2.18	2.71	筹资活动现金流净额	951.38	21.56	93.87	102.36
归属母公司股东净利润	604.96	810.01	1028.85	1280.20	现金流量净额	-39.21	-25.08	94.21	110.51
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	364.16	339.08	433.29	543.80	成长能力				
应收和预付款项	472.11	662.99	823.09	1042.31	销售收入增长率	45.25%	37.30%	27.79%	25.50%
存货	3273.86	4232.50	5385.01	6723.60	营业利润增长率	45.00%	34.42%	27.11%	24.78%
其他流动资产	178.65	156.19	183.86	216.30	净利润增长率	42.80%	33.89%	27.02%	24.43%
长期股权投资	0.94	0.94	0.94	0.94	EBITDA 增长率	45.71%	36.89%	24.88%	23.21%
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	481.59	425.54	371.36	319.41	毛利率	51.24%	54.05%	54.26%	54.50%
无形资产和开发支出	250.72	260.96	272.83	285.21	三费率	17.63%	20.42%	20.43%	20.48%
其他非流动资产	56.40	69.46	83.40	101.52	净利率	24.55%	23.94%	23.80%	23.59%
资产总计	5078.42	6147.67	7553.77	9233.09	ROE	20.18%	22.05%	22.66%	22.80%
短期借款	1368.37	1556.72	1849.43	2200.81	ROA	11.94%	13.20%	13.65%	13.89%
应付和预收款项	586.30	847.29	1085.77	1329.59	ROIC	18.46%	17.97%	18.55%	18.84%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	29.52%	29.43%	28.76%	28.23%
其他负债	119.66	62.67	68.53	75.52	营运能力				
负债合计	2074.33	2466.67	3003.74	3605.92	总资产周转率	0.58	0.60	0.63	0.65
股本	718.47	718.47	718.47	718.47	固定资产周转率	7.47	8.81	13.56	21.39
资本公积	356.37	356.37	356.37	356.37	应收账款周转率	8.74	7.62	7.72	7.64
留存收益	1894.59	2583.61	3450.46	4524.89	存货周转率	0.46	0.41	0.41	0.41
归属母公司股东权益	2966.49	3641.69	4508.54	5582.97	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.74%	—	—	—
少数股东权益	37.60	39.32	41.49	44.20	资本结构				
股东权益合计	3004.09	3681.00	4550.03	5627.17	资产负债率	40.85%	40.12%	39.76%	39.05%
负债和股东权益合计	5078.42	6147.67	7553.77	9233.09	带息债务/总负债	65.97%	63.11%	61.57%	61.03%
					流动比率	2.11	2.22	2.30	2.39
					速动比率	0.50	0.48	0.49	0.51
					股利支付率	13.70%	14.94%	15.75%	16.07%
					每股指标				
					每股收益	0.84	1.13	1.43	1.78
					每股净资产	4.13	5.07	6.28	7.77
					每股经营现金	-1.17	-0.03	0.04	0.06
					每股股利	0.12	0.17	0.23	0.29
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	728.97	997.89	1246.12	1535.34					
PE	66.98	50.03	39.39	31.65					
PB	13.66	11.13	8.99	7.26					
PS	16.41	11.95	9.35	7.45					
EV/EBITDA	56.81	41.70	33.54	27.37					
股息率	0.20%	0.30%	0.40%	0.51%					

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