

圆柱电池通过国际电动工具龙头 TTI 终审， 下半年各业务齐发力

投资要点

- **事件：公司成功通过国际电动工具龙头创科集团 (TTI) 最终审核。**TTI 是全球电动工具龙头企业，目前已实现连续 10 年营收增长，目前圆柱电芯用量约在 3 亿支/年，随着无绳化电动工具市场趋势的演进，TTI 对锂电池的需求也日趋攀升，公司有望跻身成为国际电动工具锂电池头部企业之一。
- **宏光 MINI EV 订单爆棚，作为战略合作方有望受益。**五菱宏光 MINI EV 共有 3 种配置车型，预售价格区间为 2.98 万至 3.88 万元，续航里程 120KM-170KM，电芯供应商为华霆动力。预计之后宏光 MINI EV 将推出更长续航版本的配置来满足用户日常代步的出行需求，而公司作为上通五菱的战略合作方有望受益。
- **公司新能源专用车装机量增速达 10 倍，国内排名第四，有望持续超预期。**根据 GGII 的数据，2020 年 1-5 月我国新能源专用车动力电池装机量约 0.88GWh，同比下降 52%，其中鹏辉能源装机量达到 0.058GWh，和去年同期相比增速达 10 倍多，排名第四，这主要归功于公司在广西汽车、上汽通用五菱、长安专用车装机数量大幅增长。
- **中标铁塔，储能电池在手订单充足。**2020 年 5 月，公司中标了中国铁塔 2020 年备用磷酸铁锂蓄电池组产品集约化电商采购项目，本次采购周期为 1 年，总共 5 家企业中标，分别是双登集团、南都电源、智泰新能源、鹏辉能源和中天科技，鹏辉中标份额约 10%，中标预估量 0.2GWh，涉及订单金额 1 个多亿。本次项目成功中标标志着鹏辉能源跻身为国内 5G 基站后备电源头部企业之一。
- **TWS 耳机产能增加五成，下半年欲发力。**预计 2020 年上半年公司 TWS 耳机电池出货 800 万只左右，随着 TWS 耳机需求持续景气，公司 TWS 耳机电池产能已从原先的 4000 万只/年提升至 6000 万只/年，为后续开发的新客户进行产能预留，预计下半年 TWS 耳机有望发力。
- **盈利预测与投资建议。**根据公司 2019 年年报数据以及疫情情况，我们更新了近 3 年业绩预测，预计 2020-2022 年分别实现归母净利润 3.8/5.4/8.0 亿元（上次预测 2020-2021 年分别为：4.2/5.7 亿元）；对应 EPS 分别为 0.91/1.29/1.90 元（上次预测 2020-2021 年分别为：1.50/2.03 元，除权前），对应当前估值 20/14/10 倍。结合可比公司估值并考虑目前鹏辉能源的业务布局和投产节奏，我们给予公司 2021 年 20 倍 PE，目标价 25.8 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车补贴退坡风险、疫情持续影响全球消费需求风险、公司产能拓展不达预期风险。

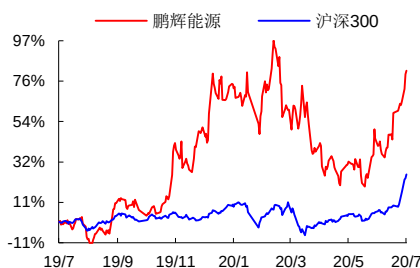
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3308.45	4393.00	6148.70	8749.42
增长率	28.80%	32.78%	39.97%	42.30%
归属母公司净利润 (百万元)	168.26	384.29	541.92	798.92
增长率	-36.46%	128.39%	41.02%	47.42%
每股收益 EPS (元)	0.40	0.91	1.29	1.90
净资产收益率 ROE	7.23%	14.34%	17.20%	20.76%
PE	46	20	14	10
PB	3.34	2.90	2.47	2.03

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 谭菁
 执业证号: S1250517090002
 电话: 010-57631196
 邮箱: tanj@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)	2.81
流通 A 股(亿股)	2.12
52 周内股价区间(元)	14.32-31.85
总市值(亿元)	55.05
总资产(亿元)	52.87
每股净资产(元)	8.36

相关研究

1. 鹏辉能源 (300438): 锂电池新贵, 动力消费储能多点开花 (2020-04-08)

目 录

1 公司通过国际电动工具龙头 TTI 终审，下半年圆柱电池有望放量	1
2 动力电池：上通五菱旗下宏光 mini EV 订单火爆	2
3 储能电池：中标铁塔，在手订单充足	3
4 消费电池：TWS 电池产能扩大 5 成，下半年有望发力	4
5 盈利预测与估值	4
6 风险提示	6

图 目 录

图 1: TTI 电动工具业务连续 10 年营收增长	1
图 2: TTI 毛利率连续 10 年稳定增长	1
图 3: TTI 旗下品牌众多	1
图 4: 上通五菱上调 mini EV 产能会议纪要	3
图 5: 上通五菱 mini EV	3

表 目 录

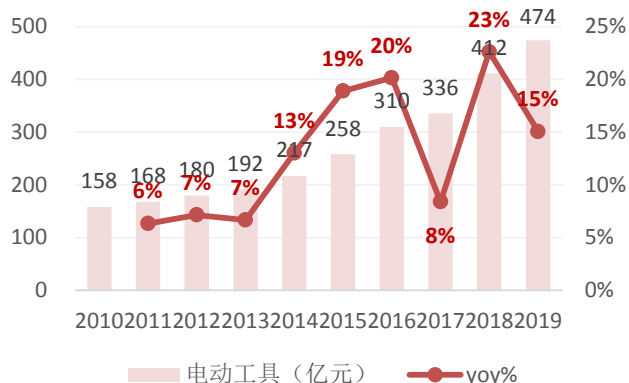
表 1: 国内磷酸铁锂装机量排名	2
表 2: 2020 年 1-5 月国内新能源专用车装机量鹏辉排名第四	3
表 3: 鹏辉中标中国铁塔 2020 年备用磷酸铁锂蓄电池组产品集约化电商采购项目约 10%	4
表 4: 分业务收入及毛利	5
附表: 财务预测与估值	7

1 公司通过国际电动工具龙头 TTI 终审，下半年圆柱电池有望放量

事件：7月7日晚间消息，公司成功通过国际电动工具龙头创科集团（TTI）最终审核，通过这次和电动工具龙头的合作，公司有望跻身成为国际电动工具锂电池头部企业之一。

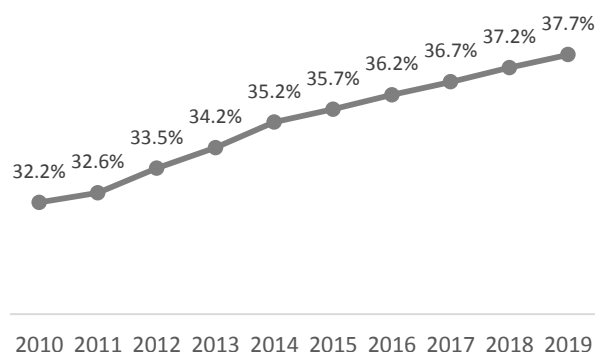
TTI 是全球电动工具龙头企业，2019 年其电动工具业务占营收比例为 89%，目前其电动工具业务已实现连续 10 年营收增长，公司毛利率连续十年稳步提升。目前 TTI 圆柱电芯用量约在 3 亿支/年，随着无绳化电动工具市场趋势的演进，TTI 对锂电池的需求也日趋攀升。

图 1：TTI 电动工具业务连续 10 年营收增长



数据来源：WIND，西南证券整理

图 2：TTI 毛利率连续 10 年稳定增长



数据来源：WIND，西南证券整理

TTI 于 2008 年把目前工具业务从带电源线转向为无线模式，这一在当时看来冒险的决定使得 TTI 目前在电动工具市场全面领先，TTI 通过不断在清洁领域以及工具等领域进行收购，以扩大自身的业务范围。预计随着电动化、无绳化工具的趋势愈发明朗，下游圆柱电池需求也将日益高增。

图 3：TTI 旗下品牌众多



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 动力电池：上通五菱旗下宏光 mini EV 订单火爆

公司 2020 年 1-5 月动力电池磷酸铁锂装机量市占率提升 0.4 个百分点至 3.4%，排名国内第六。公司 2020 年 1-5 月动力电池装机量 0.105GWh，市占率 3.4%，排名国内磷酸铁锂装机量第六，市占率较 2019 年提升了 0.4 个百分点，2020 年 1-5 月 CR6 达到 97.8%，前六大电池企业的市场格局逐步稳固。

表 1：国内磷酸铁锂装机量排名

排名	2018 年市占率		排名	2019 年市占率		排名	2020.1-5 月市占率	
1	CATL	46.4%	1	CATL	54.3%	1	CATL	61.3%
2	比亚迪	20.1%	2	国轩高科	15.0%	2	国轩高科	14.3%
3	国轩高科	13.4%	3	比亚迪	13.4%	3	比亚迪	9.5%
4	亿纬锂能	5.0%	4	亿纬锂能	8.1%	4	亿纬锂能	5.7%
5	北京国能	3.4%	5	鹏辉能源	3.0%	5	天津力神	3.6%
6	中航锂电	2.3%	6	江西安驰	1.7%	6	鹏辉能源	3.4%
7	鹏辉能源	2.2%	7	天津力神	1.4%	7	万向一二三	1.3%
8	天津力神	1.3%	8	芜湖天弋	0.5%	8	安驰新能源	0.4%
9	芜湖天弋	0.9%	9	北京国能	0.4%	9	绿鑫电源	0.2%
10	江苏春兰	0.7%	10	亿鹏能源	0.3%	10	江苏春兰	0.1%
	CR6	90.6%		CR6	96.9%		CR6	97.8%
	CR10	95.6%		CR10	98.2%		CR10	99.8%

数据来源：GGII，西南证券整理

动力电池深度绑定上通五菱，2020 年配套车型达到 7-8 款。公司 2019 年方形动力电池主要配套上通五菱的宝骏 E100/E200，公司 2020 年将继续配套上通五菱的多款车型，包括宝骏 E100/E200/E300/E300P、五菱荣光系列旗下的四款车型（微型面包车和物流车），长安、奇瑞预计也会有一定数量的订单。

宏光 MINI EV 订单爆棚，作为战略合作方有望受益。5 月 28 日，五菱品牌旗下首款四座新能源车——宏光 MINI 电动车正式开启预售，新车共有 3 种配置车型，预售价格区间为 2.98 万至 3.88 万元，续航里程 120KM-170KM，电芯供应商为华霆动力。预计之后宏光 MINI EV 将推出更长续航版本的配置来满足用户日常代步的出行需求，而公司作为上通五菱的战略合作方有望受益。

图 4：上通五菱上调 mini EV 产能会议纪要



数据来源：互联网，西南证券整理

图 5：上通五菱 mini EV



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司 2020 年 1-5 月新能源专用车装机量增速达 10 倍，国内排名第四，有望持续超预期。根据 GGII 的数据显示，2020 年 1-5 月我国新能源专用车动力电池装机量约 0.88GWh，同比下降 52%，其中鹏辉能源装机量达到 0.058GWh，排名第四，和去年同期相比增速达 10 倍多，这主要归功于公司在广西汽车、上汽通用五菱、长安专用车装机数量大幅增长。

表 2：2020 年 1-5 月国内新能源专用车装机量鹏辉排名第四

单位：MWH	2019 年 1-5 月	2020 年 1-5 月	同比
宁德时代	102	495	383%
国轩高科	183	119	-35%
力神	38	70	83%
鹏辉能源	5	58	1036%
比亚迪	1133	34	-97%
亿纬锂能	100	28	-72%
中信国安盟固利	12	19	62%
桑顿新能源	75	12	-84%
南都鸿芯	12	12	0%
安驰新能源	11	8	-28%
其他	161	25	-84%
总计	1833	880	-52%

数据来源：GGII，西南证券整理

3 储能电池：中标铁塔，在手订单充足

中标铁塔，在手订单充足。2019 年之前，公司虽然没有通过直接的方式拿到中国铁塔的订单，但是通过间接方式也向铁塔供应的产品金额已多达数亿。

2019 年 6 月，公司正式进入中国铁塔供应体系，直接向其供应的基站储能产品销售金额 6667 万元。

2020 年 5 月，公司中标了中国铁塔 2020 年备用磷酸铁锂蓄电池组产品集约化电商采购项目，本次采购周期为 1 年，总共 5 家企业中标，分别是双登集团、南都电源、智泰新能源、鹏辉能源和中天科技，鹏辉中标份额约 10%，中标预估量 0.2GWh，涉及订单金额 1 个多亿。

本次项目成功中标标志着鹏辉能源跻身为国内 5G 基站后备电源头部企业之一。

表 3：鹏辉中标中国铁塔 2020 年备用磷酸铁锂电池组产品集约化电商采购项目约 10%

排名	中标企业	中标份额	预计中标量 (GWh)
1	双登集团	40%	0.8
2	南都电源	28%	0.56
3	智泰新能源	17%	0.34
4	鹏辉能源	10%	0.2
5	中天科技	5%	0.1
总计		100%	2.0

数据来源：中国铁塔公告，西南证券整理

4 消费电池：TWS 电池产能扩大 5 成，下半年有望发力

TWS 电池市场空间大。根据 Counterpoint 预测，2020 年全球 TWS 耳机出货量将达到 2.3 亿副，同比增长 90% 以上。2020 年一季度全球 TWS 耳机出货量的同比增速在 100% 以上，其中，2020 年 3 月全球 TWS 耳机品牌出货量前 20 名的合计出货量已达 2449 万台，已超过 2019 年一季度全球 TWS 耳机的整体出货量 (1750 万台)。

预计 2020 年上半年公司 TWS 耳机电池出货 800 万只左右，随着 TWS 耳机需求持续景气，公司 TWS 耳机电池产能已从原先的 4000 万只/年提升至 6000 万只/年，为后续开发的新客户进行产能预留，预计下半年 TWS 耳机有望发力。

5 盈利预测与估值

关键假设：

我们将公司主营业务分为三大类：二次锂离子电池、二次镍氢电池和一次电池及其他业务。其中二次锂离子电池又分为 4 大板块，分别是动力、消费、储能和轻型动力。

假设 1：动力电池 2020-2022 年出货量分别为 0.8/1.6/3.0 GWh，单价分别为 0.75/0.70/0.65 元/Wh、毛利率保持 25%。

假设 2：消费电池 2020-2022 年营收分别为 18.4/22.6/29.1 亿元，毛利率分别为 27.2%/26.8%/27.3%。具体拆分假设如下：

a) ETC 业务 2020 年出货量分别为 1750 万，单价均为 4 元，毛利率均为 50%；

b) TWS 耳机电池业务 2020-2022 年出货量分别为 3000 万/5000 万/8000 万颗，单价分别为 12.7/10.6/9.3 元，毛利率均为 40%；

c) TWS 耳机充电盒 2020-2022 年出货量分别为 1500 万/2500 万/4000 万个，单价分别为 10 元、8.4 元和 7.4 元，毛利率均为 20%；

d) 电子烟业务由于国内外政策的不确定性，预计在 2020 年内将会出现抢量行情，2020 年电子烟业务将快速放量，我们预测公司 2020-2022 年电子烟业务营收分别为 0.8/1.12/1.57 亿元，毛利率均为 40%；

e) 其他消费电子业务下游覆盖产品多而杂, 营收难以拆分, 且行业竞争激烈, 随着行业的发展会不断涌现出新的应用领域, 公司作为二次锂离子消费电池龙头, 将受益于未来不断迭代和新出的产品, 我们预计这块营收复合增速将在 30% 左右。

假设 3: 储能电池 2020-2022 年出货量分别为 1.2/2.0/3.3GWh, 单价分别为 0.65/0.6/0.55 元/Wh, 毛利率保持 20%。

假设 4: 轻型动力电池 2020-2022 年出货量分别为 2.4 亿/3.6 亿/5.4 亿 Ah, 单价分别为 3.03/2.83/2.64 元/Ah, 毛利率均保持 15.3%。

假设 5: 二次镍氢电池、一次电池以及其他业务合计营收仅占公司营收的 10% 左右, 基数较小, 业务常年发展平稳, 预计未来三年 2020-2022 年营收稳中有升。

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 4: 分业务收入及毛利

百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
合计				
营业收入	3308.4	4393.0	6148.7	8749.4
yoy	28.8%	32.8%	40.0%	42.3%
营业成本	2522.8	3330.9	4688.9	6675.4
毛利	785.6	1062.1	1459.8	2074.0
毛利率	23.7%	24.2%	23.7%	23.7%
二次锂离子电池				
收入	2989.5	3943.0	5598.7	8099.4
yoy	61.3%	31.9%	42.0%	44.7%
成本	2284.9	3025.9	4316.4	6235.4
毛利	704.6	917.1	1282.3	1864.0
毛利率	23.6%	23.3%	22.9%	23.0%
二次锂离子电池——动力				
收入	649.5	600.0	1120.0	1950.0
yoy	9.5%	-7.6%	86.7%	74.1%
成本	467.6	450.0	840.0	1462.5
毛利	181.9	150.0	280.0	487.5
毛利率	28.0%	25.0%	25.0%	25.0%
二次锂离子电池——消费				
收入	1300.0	1835.0	2259.5	2907.6
yoy	39.9%	41.2%	23.1%	28.7%
成本	940.2	1335.5	1653.5	2112.8
毛利	359.8	499.5	606.1	794.8
毛利率	27.7%	27.2%	26.8%	27.3%
二次锂离子电池——储能				
收入	520.0	780.0	1200.0	1815.0

百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
yoy	102.5%	50.0%	53.8%	51.3%
成本	436.8	624.0	960.0	1452.0
毛利	83.2	156.0	240.0	363.0
毛利率	16.0%	20.0%	20.0%	20.0%
二次锂离子电池——轻型动力				
收入	520.0	728.0	1019.2	1426.9
yoy	609.0%	40.0%	40.0%	40.0%
成本	440.3	616.4	863.0	1208.1
毛利	79.7	111.6	156.2	218.7
毛利率	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%
二次镍氢电池				
收入	119.0	200.0	250.0	300.0
yoy	38.3%	68.1%	25.0%	20.0%
成本	77.3	130.0	162.5	195.0
毛利	41.6	70.0	87.5	105.0
毛利率	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
一次电池&其他业务				
收入	200.0	250.0	300.0	350.0
yoy	25.8%	25.0%	20.0%	16.7%
成本	140.0	175.0	210.0	245.0
毛利	60.0	75.0	90.0	105.0
毛利率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

数据来源：西南证券

我们预计 2020-2022 年公司分别实现营业收入 43.9/61.5/87.5 (上次预测 2020-2021 年分别为：48.7/64.6 亿元)；实现归母净利润 3.8/5.4/8.0 亿元 (上次预测 2020-2021 年分别为：4.2/5.7 亿元)；对应 EPS 分别为 0.91/1.29/1.90 元 (上次预测 2020-2021 年分别为：1.50/2.03 元，除权前)，对应当前估值 20/14/10 倍。结合可比公司估值并考虑目前鹏辉能源的业务布局和投产节奏，我们给予公司 2021 年 20 倍 PE，目标价 25.8 元，维持“买入”评级。

6 风险提示

- 1) 新能源汽车补贴退坡风险
- 2) 疫情持续影响全球消费需求风险
- 3) 公司产能拓展不达预期的风险

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	3308.45	4393.00	6148.70	8749.42	净利润	181.14	413.70	583.39	860.06
营业成本	2522.85	3330.90	4688.90	6675.40	折旧与摊销	187.05	88.64	103.44	115.75
营业税金及附加	15.74	24.30	33.39	46.83	财务费用	24.57	19.32	20.23	22.87
销售费用	141.96	165.39	238.70	342.20	资产减值损失	-59.37	80.00	80.00	80.00
管理费用	240.00	307.51	430.41	612.46	经营营运资本变动	-45.69	-76.30	-384.46	-351.70
财务费用	24.57	19.32	20.23	22.87	其他	-96.43	-86.05	-84.80	-84.78
资产减值损失	-59.37	80.00	80.00	80.00	经营活动现金流净额	191.28	439.31	317.80	642.21
投资收益	2.34	5.00	5.00	5.00	资本支出	-299.29	-250.00	-250.00	-250.00
公允价值变动损益	-0.38	-0.17	-0.20	-0.22	其他	-24.68	4.83	4.80	4.78
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-323.97	-245.17	-245.20	-245.22
营业利润	202.25	470.41	661.87	974.45	短期借款	170.52	-132.21	200.06	-5.66
其他非经营损益	-0.84	0.37	0.23	0.05	长期借款	-52.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	201.41	470.79	662.10	974.50	股权融资	-15.99	0.00	0.00	0.00
所得税	20.27	57.09	78.70	114.44	支付股利	0.00	-33.65	-76.86	-108.38
净利润	181.14	413.70	583.39	860.06	其他	-28.17	-45.60	-20.23	-22.87
少数股东损益	12.88	29.41	41.48	61.15	筹资活动现金流净额	74.31	-211.46	102.97	-136.92
归属母公司股东净利润	168.26	384.29	541.92	798.92	现金流量净额	-59.59	-17.31	175.57	260.07
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	456.61	439.30	614.87	874.94	成长能力				
应收和预付款项	1645.18	2462.52	3402.63	4778.43	销售收入增长率	28.80%	32.78%	39.97%	42.30%
存货	897.97	1199.99	1705.54	2445.05	营业利润增长率	-35.59%	132.59%	40.70%	47.23%
其他流动资产	156.79	101.68	128.33	167.81	净利润增长率	-33.63%	128.39%	41.02%	47.42%
长期股权投资	44.10	44.10	44.10	44.10	EBITDA 增长率	-0.23%	39.75%	35.82%	41.70%
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	1759.30	1934.41	2094.71	2242.69	毛利率	23.75%	24.18%	23.74%	23.70%
无形资产和开发支出	234.71	221.56	208.40	195.25	三费率	12.29%	11.20%	11.21%	11.17%
其他非流动资产	203.58	202.99	202.41	201.82	净利率	5.48%	9.42%	9.49%	9.83%
资产总计	5398.24	6606.55	8400.99	10950.10	ROE	7.23%	14.34%	17.20%	20.76%
短期借款	578.52	446.31	646.36	640.70	ROA	3.36%	6.26%	6.94%	7.85%
应付和预收款项	2008.72	2977.97	4036.40	5796.47	ROIC	8.14%	14.84%	17.53%	21.18%
长期借款	19.42	19.42	19.42	19.42	EBITDA/销售收入	12.51%	13.17%	12.78%	12.72%
其他负债	286.34	277.78	307.19	350.22	营运能力				
负债合计	2893.00	3721.47	5009.38	6806.81	总资产周转率	0.63	0.73	0.82	0.90
股本	281.15	420.10	420.10	420.10	固定资产周转率	2.45	2.70	3.28	4.27
资本公积	1072.08	933.14	933.14	933.14	应收账款周转率	2.16	2.30	2.25	2.30
留存收益	1055.38	1406.02	1871.08	2561.61	存货周转率	2.69	3.06	3.14	3.16
归属母公司股东权益	2328.35	2678.77	3143.83	3834.36	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	63.69%	—	—	—
少数股东权益	176.89	206.30	247.78	308.92	资本结构				
股东权益合计	2505.24	2885.07	3391.61	4143.29	资产负债率	53.59%	56.33%	59.63%	62.16%
负债和股东权益合计	5398.24	6606.55	8400.99	10950.10	带息债务/总负债	20.67%	12.51%	13.29%	9.70%
					流动比率	1.18	1.20	1.22	1.26
					速动比率	0.85	0.86	0.87	0.88
					股利支付率	0.00%	8.76%	14.18%	13.57%
					每股指标				
					每股收益	0.40	0.91	1.29	1.90
					每股净资产	5.54	6.38	7.48	9.13
					每股经营现金	0.46	1.05	0.76	1.53
					每股股利	0.00	0.08	0.18	0.26
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	413.87	578.37	785.54	1113.08					
PE	46.21	20.23	14.35	9.73					
PB	3.34	2.90	2.47	2.03					
PS	2.35	1.77	1.26	0.89					
EV/EBITDA	12.42	13.09	9.67	6.58					
股息率	0.00%	0.43%	0.99%	1.39%					

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
	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
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@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