

## 三季度业绩大增，玉龙二期投产在即

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2020 年三季报。2020 年前三季度公司营收 211.16 亿元，同比减少-5.35%；归母净利润 8.33 亿元，同比增长 2.67%；扣非归母净利润 8.02 亿元，同比增长 4.13%。其中 Q3 单季度公司营收 77.30 亿元，同比增长 5.93%；归母净利润 4.87 亿元，同比增长 117.43%；扣非归母净利润 4.78 亿元，同比增长 147.54%。
- **公司三季度归母净利润大幅增加。** 公司主营铜、铅、锌等产品的开采与冶炼业务。2020 年 Q3 铜、铅、锌等商品价格超预期反弹，均价分别为 5.13/1.87/1.53 万元/吨，环比增幅分别达 17.53%、15.60%、10.29%。在商品价格上涨的提振下，公司 Q3 归母净利润同比增速 117.43%，环比增速 76.49%。同时公司 Q3 毛利率达 15.29%，较 Q2 上升 1.89pp，较 Q1 上升 3.80pp；净利率达 7.79%，较 Q2 上升 2.23pp，较 Q1 上升 5.33pp，盈利情况显著提升。
- **玉龙二期项目已进入调试阶段，满产后将增加铜精矿产能 12 万吨。** 西藏玉龙铜矿是我国最大的单体铜矿之一，保有储量达 572 万吨，位居全国第三，远景储量超 1000 万吨，品位达 0.68%。经过多年繁育，玉龙铜矿基础设施及技术逐步成熟，一期项目于 2016 年竣工，年处理量达 230 万吨；二期项目已于 2020 年 10 月达到试车条件，预计 2022 年满产。满产后玉龙铜矿年处理量将上升至 1989 万吨，届时玉龙铜矿产能将达到 13.6 万吨，产能跃升至全国第二，仅次于德兴铜矿的 16.5 万吨。整体来看，公司铜精矿业务总产能也将由 4.8 万吨跃升至 16.8 万吨。
- **公司为顺周期标的，行业反弹趋势可持续，铜板块后续具备  $\beta$  属性。** 我们认为中美两大经济体“主动补库”周期共振即将出现在 2020Q1-Q2，叠加铜精矿供应端缺口放大、下游需求端复苏、流动性宽松等因素，我们预计铜价有望于 2021 年突破 6.0-6.5 万元/吨，公司将充分受益。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 11.00、17.15、19.59 亿元；EPS 分别为 0.46、0.72、0.82 元，以 2020 年 10 月 27 日股价对应 P/E 为 18X、12X、10X，我们看好公司铜精矿扩产带来业绩大幅度提升，给予公司 2020 年 PE 为 25 倍，对应目标价 11.5 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 新项目投产进度不及预期，金属价格波动风险。

| 指标/年度          | 2019A    | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元)     | 30566.84 | 29492.63 | 35039.56 | 36831.34 |
| 增长率            | 6.46%    | -3.51%   | 18.81%   | 5.11%    |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 1007.13  | 1099.65  | 1714.87  | 1959.42  |
| 增长率            | 148.82%  | 9.19%    | 55.95%   | 14.26%   |
| 每股收益 EPS (元)   | 0.42     | 0.46     | 0.72     | 0.82     |
| 净资产收益率 ROE     | 9.34%    | 9.49%    | 13.86%   | 14.81%   |
| PE             | 20       | 18       | 12       | 10       |
| PB             | 1.98     | 1.86     | 1.63     | 1.44     |

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 邱培宇  
 执业证号: S1250520070001  
 电话: 021-58351893  
 邮箱: qiupuy@swsc.com.cn

分析师: 刘岗  
 执业证号: S1250517100001  
 电话: 010-58251918  
 邮箱: lg@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)      | 23.83     |
| 流通 A 股(亿股)   | 23.83     |
| 52 周内股价区间(元) | 5.27-9.59 |
| 总市值(亿元)      | 198.98    |
| 总资产(亿元)      | 484.96    |
| 每股净资产(元)     | 4.46      |

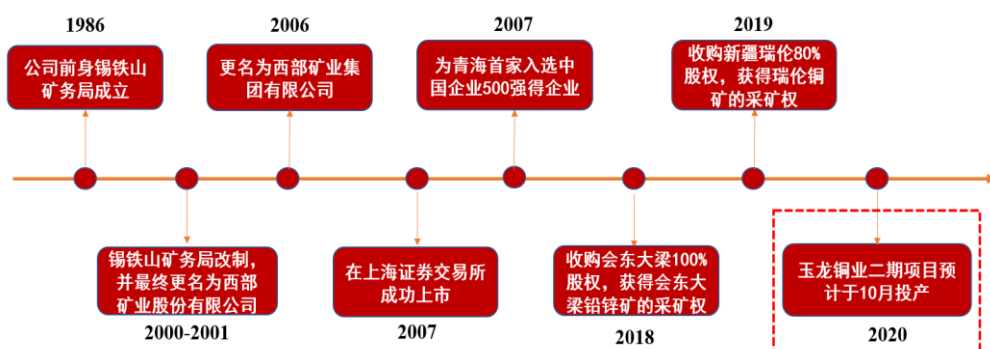
### 相关研究

1. 有色行业: 白银价格有望趋势上行, 建议关注相关受益标的 (2020-07-24)
2. 有色行业专题报告: 未来五年全球氢氧化锂需求测算 (2020-07-17)
3. 有色行业专题报告: 未来五年全球碳酸锂行业需求测算 (2020-06-24)
4. 有色行业专题报告: 海外三家锂盐企业 2020 年一季度经营分析及未来扩产计划 (2020-06-01)

## 1 始于铅锌，布局铜资源

西部矿业是一家以矿产资源综合开发为主业的大型矿业上市公司，主要从事铜、铅、锌、铁等基本金属、黑色金属的采选、冶炼、贸易等业务。2019 年公司为我国第三大铅精矿生产商、第五大锌精矿生产商和第十大铜精矿生产商。公司前身锡铁山矿务局于 1986 年 12 月成立，隶属于中国有色金属工业总公司，为青藏高原首个百万吨大型铅锌矿采选企业。2000 年-2001 年，锡铁山矿务局改制并更名为西部矿业股份有限公司。公司于 2007 年在上海证券交易所上市，同年入选中国企业 500 强。2018-2019 年公司通过并购方式新增会东大梁铅锌矿、新疆瑞伦铜矿等 7 座矿山，增厚资源储量。公司玉龙铜矿二期项目将于近期投产，预计 2022 年满产后可增加约 12 万吨/年的铜精矿产能，总产能超 16 万吨/年。

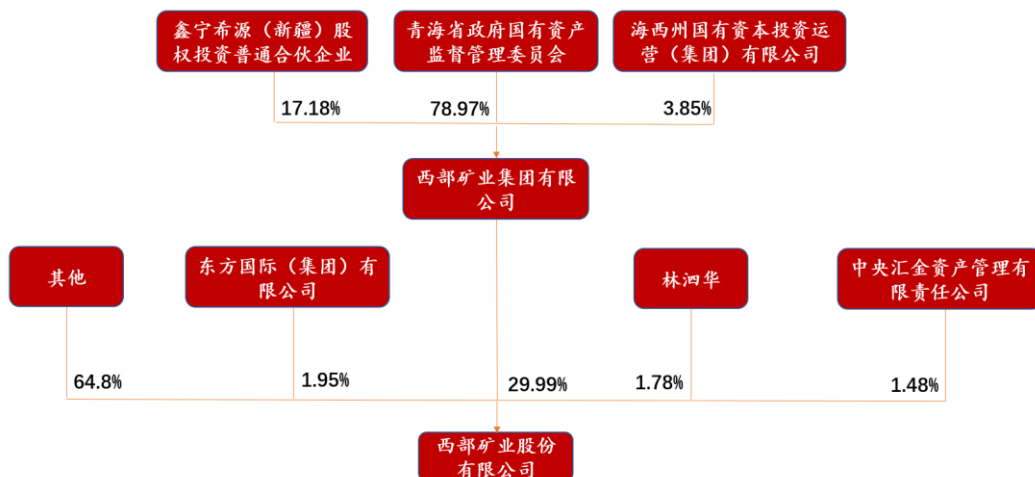
图 1：公司发展历程：玉龙铜业二期项目预计于 10 月投产



数据来源：公司官网，西南证券整理

**股权结构：**公司大股东为西部矿业集团有限公司，持股比例达 29.99%。实际控制人为青海省国资委，通过西部矿业集团有限公司间接持有公司 23.68% 的股权。

图 2：公司股权结构：实际控制人为青海省国资委

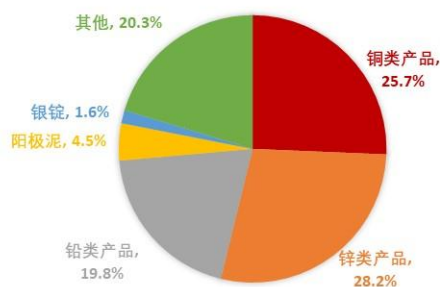


数据来源：Wind，西南证券整理

**公司主营业务结构：**公司收入主要来自铜类产品，占比达 69.0%，锌类产品、铅类产品占比分别为 13.3%与 7.9%。毛利方面，公司铜类产品、锌类产品、铅类产品占比分别为 25.7%、28.2%、20.3%，铜毛利贡献较少主要受到分公司青海铜业铜冶炼业务亏损的影响以及贸易业务占比较高所致。

**图 3：公司 2019 年主营业务收入情况（按产品）**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 4：公司 2019 年主营业务毛利情况（按产品）**


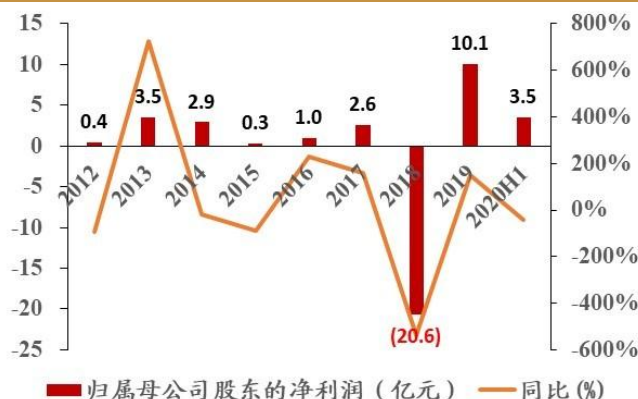
数据来源：Wind，西南证券整理

**营业收入稳定增长，归母净利润扭亏转盈。**2012-2019 年，公司营业收入由 198 亿元上升至 306 亿元，复合增速为 4.93%，总体呈现平稳增长态势。公司归母净利润波动较大，其中 2018 年出现 20.6 亿元的亏损，主要系公司确认对青投集团长期股权投资减值损失 25.22 亿元（若不考虑该部分减值损失，计算 2018 年归母净利润为 4.59 亿元）。2019 年公司实现归母净利润 10.1 亿元，主要由于铅精矿、锌精矿产销量提升以及肃北博伦、新疆瑞伦、会东大梁三家子公司并表带来利润增量 2.45 亿元。

**2020H1 需求疲软，业绩承压。**2020H1 公司实现营业收入 134 亿元，同比下降 10.83%；实现归属母公司净利润 3.5 亿元，同比下降 41.04%。主要由于 2020H1 在疫情影响下，需求端总体较为疲软，商品价格持续下降，致使公司主要产品铅精矿、锌精矿和铜精矿销售均价较 2019 年同期分别下降 19%、25%和 5%。

**图 5：公司 2019 年营业收入为 134 亿元**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 6：公司 2019 年归母净利润为 10.1 亿元**


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司销售毛利率与销售净利率近年来总体处于上升趋势。自 2015 年至 2019 年，公司销售毛利率由 5.02% 上升至 12.18%，1) 从产品角度，2015-2019 年铅类产品毛利率由 29.44% 上升至 43.83%；锌类产品毛利率由 9.31% 上升至 25.84%，带动整体毛利率上升。2) 从业务角度，毛利率较高的有色金属采选冶业务收入占比由 14% 上升至 46%，而毛利率较低的贸易业务收入占比由 85% 下降至 53%，业务结构改变带动毛利率上升。锌类、铅类产品毛利率明显高于铜类产品，主要由于：1) 铜类产品低毛利率的贸易业务占比较高。2) 铜冶炼业务亏损较为严重。3) 铅、锌业务中包含高毛利率的金、银副产品。

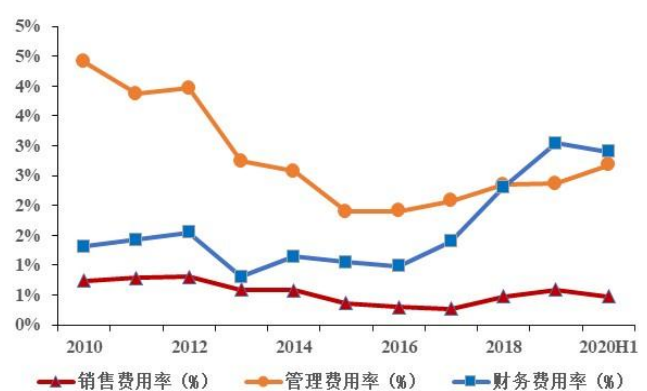
公司期间费用率与资产负债情况：2019 年公司期间费用率为 6%，其中财务费用率自 2016 年的 0.98% 上升至 2019 年的 3.04%，上升幅度明显，主要由于公司带息负债增加。

图 7：公司 2019 年毛利率为 12.54%，净利率为 4.16%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：公司 2019 年期间费用率为 6.00%



数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：玉龙铜矿二期项目稳步推进。假设 2020-2022 年玉龙铜矿二期项目投产节奏为 5%/45%/100%，2020-2022 年公司铜精矿产量分别为 5.8/10.5/16.3 万吨。

假设 2：随着公司工艺提升，经营逐步完善，预计公司铅精矿、锌精矿产量将持续爬坡。2020-2022 年铅精矿产量分别为 6.5/6.7/6.9 万吨；锌精矿产量分别为 16/16.5/17 万吨。

假设 3：我们预计中美两大经济体主动补库共振周期将在出现在 2021Q1-Q2，铜、铅、锌价格预计于 2021 年达到高位。综合考虑，我们假设 2020-2022 年公司铜精矿税后单价分别为 3.74/4.11/3.87 万元/吨；铅精矿税后单价分别为 1.00/1.05/1.03 万元/吨；锌精矿税后单价分别为 1.10/1.19/1.13 万元/吨。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入毛利率如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

| 单位：百万元 |      | 2019A    | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|--------|------|----------|----------|----------|----------|
| 铜类产品   | 营业收入 | 21086.57 | 20565.13 | 25263.54 | 26832.19 |
|        | yoy  |          | -2.47%   | 22.85%   | 6.21%    |
|        | 营业成本 | 20131.53 | 19370.84 | 22884.63 | 23765.00 |
|        | 毛利   | 955.04   | 1194.29  | 2378.91  | 3067.19  |
|        | 毛利率  | 4.53%    | 5.81%    | 9.42%    | 11.43%   |
| 锌类产品   | 营业收入 | 4058.56  | 3947.70  | 4309.74  | 4181.87  |
|        | yoy  |          | -2.73%   | 9.17%    | -2.97%   |
|        | 营业成本 | 3009.75  | 2918.83  | 3132.59  | 3083.92  |
|        | 毛利   | 1048.81  | 1028.87  | 1177.16  | 1097.95  |
|        | 毛利率  | 25.84%   | 26.06%   | 27.31%   | 26.25%   |
| 铅类产品   | 营业收入 | 1680.42  | 1648.4   | 1801.8   | 1786.3   |
|        | yoy  |          | -1.90%   | 9.30%    | -0.86%   |
|        | 营业成本 | 943.96   | 928.0    | 998.4    | 995.1    |
|        | 毛利   | 736.46   | 720.4    | 803.4    | 791.2    |
|        | 毛利率  | 43.83%   | 43.70%   | 44.59%   | 44.29%   |
| 阳极泥    | 营业收入 | 885.82   | 974.4    | 1071.8   | 1179.0   |
|        | yoy  |          | 10.0%    | 10.0%    | 10.0%    |
|        | 营业成本 | 718.58   | 779.5    | 857.5    | 943.2    |
|        | 毛利   | 167.24   | 194.9    | 214.4    | 235.8    |
|        | 毛利率  | 18.88%   | 20.00%   | 20.00%   | 20.00%   |
| 合计     | 营业收入 | 30566.9  | 29492.6  | 35039.6  | 36831.3  |
|        | yoy  | 6.5%     | -3.5%    | 18.8%    | 5.1%     |
|        | 营业成本 | 26842.9  | 25647.1  | 29687.9  | 30783.6  |
|        | 毛利率  | 12.2%    | 13.0%    | 15.3%    | 16.4%    |

数据来源：Wind，西南证券

## 2.2 相对估值

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 11.00、17.15、19.59 亿元；EPS 分别为 0.46、0.72、0.82 元，以 2020 年 10 月 27 日股价对应 P/E 为 18X、12X、10X，我们看好公司铜精矿扩产带来业绩大幅度提升，给予公司 2020 年 PE 为 25 倍，对应目标价 11.5 元，首次覆盖给予“买入”评级。

**表 2：可比公司估值**

| 证券代码      | 可比公司 | 股价（元） | EPS（元） |      |      |      | PE（倍） |     |     |     |
|-----------|------|-------|--------|------|------|------|-------|-----|-----|-----|
|           |      |       | 19A    | 20E  | 21E  | 22E  | 19A   | 20E | 21E | 22E |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 7.07  | 0.17   | 0.21 | 0.30 | 0.41 | 27    | 34  | 24  | 17  |
| 000060.SZ | 中金岭南 | 4.17  | 0.24   | 0.21 | 0.21 | 0.26 | 18    | 20  | 20  | 16  |
| 600497.SH | 驰宏锌锗 | 3.89  | 0.15   | 0.11 | 0.13 | 0.17 | 29    | 35  | 30  | 23  |
| 600362.SH | 江西铜业 | 14.62 | 0.71   | 0.53 | 0.71 | 0.88 | 24    | 28  | 21  | 17  |

数据来源：Wind，西南证券整理（注：公司以外的 EPS 为万得一致预测值；股价为 2020.10.27 日收盘价）

### 3 风险提示

新项目投产进度不及预期，金属价格波动风险。

**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          | 30566.84        | 29492.63        | 35039.56        | 36831.34        | 净利润               | 1346.52         | 1466.20         | 2449.81         | 3014.49         |
| 营业成本          | 26842.85        | 25647.12        | 29687.91        | 30783.59        | 折旧与摊销             | 1265.16         | 1169.12         | 1320.23         | 1361.91         |
| 营业税金及附加       | 370.75          | 352.82          | 424.13          | 444.24          | 财务费用              | 929.22          | 1233.58         | 1319.29         | 1318.12         |
| 销售费用          | 181.19          | 147.46          | 192.72          | 202.57          | 资产减值损失            | -131.72         | -15.00          | -15.00          | -15.00          |
| 管理费用          | 600.80          | 589.85          | 770.87          | 810.29          | 经营营运资本变动          | 2534.87         | 245.98          | -56.00          | -19.81          |
| 财务费用          | 929.22          | 1233.58         | 1319.29         | 1318.12         | 其他                | -2069.08        | 57.17           | -66.07          | 17.99           |
| 资产减值损失        | -131.72         | -15.00          | -15.00          | -15.00          | <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>3874.96</b>  | <b>4157.06</b>  | <b>4952.25</b>  | <b>5677.69</b>  |
| 投资收益          | 30.16           | 44.00           | 44.00           | 44.00           | 资本支出              | -5997.79        | -2000.00        | -1000.00        | -1000.00        |
| 公允价值变动损益      | 0.10            | -20.00          | -20.00          | -20.00          | 其他                | 2574.85         | -873.14         | -76.00          | -76.00          |
| 其他经营损益        | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-3422.94</b> | <b>-2873.14</b> | <b>-1076.00</b> | <b>-1076.00</b> |
| <b>营业利润</b>   | <b>1404.31</b>  | <b>1560.79</b>  | <b>2683.64</b>  | <b>3311.53</b>  | 短期借款              | -37.96          | -671.27         | 0.00            | 0.00            |
| 其他非经营损益       | 139.61          | 80.00           | 80.00           | 80.00           | 长期借款              | 1373.07         | 1500.00         | 0.00            | 0.00            |
| <b>利润总额</b>   | <b>1543.92</b>  | <b>1640.79</b>  | <b>2763.64</b>  | <b>3391.53</b>  | 股权融资              | 247.13          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 所得税           | 197.41          | 174.59          | 313.83          | 377.04          | 支付股利              | 0.00            | -201.43         | -219.93         | -342.97         |
| 净利润           | 1346.52         | 1466.20         | 2449.81         | 3014.49         | 其他                | -521.17         | -179.75         | -1986.29        | -1818.12        |
| 少数股东损益        | 339.38          | 366.55          | 734.94          | 1055.07         | <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>1061.06</b>  | <b>447.56</b>   | <b>-2206.22</b> | <b>-2161.09</b> |
| 归属母公司股东净利润    | 1007.13         | 1099.65         | 1714.87         | 1959.42         | <b>现金流量净额</b>     | <b>1514.20</b>  | <b>1731.48</b>  | <b>1670.03</b>  | <b>2440.60</b>  |
|               |                 |                 |                 |                 |                   |                 |                 |                 |                 |
| 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          | 7218.82         | 8950.30         | 10620.33        | 13060.93        | <b>成长能力</b>       |                 |                 |                 |                 |
| 应收和预付款项       | 1106.84         | 890.26          | 1085.51         | 1138.02         | 销售收入增长率           | 6.46%           | -3.51%          | 18.81%          | 5.11%           |
| 存货            | 3571.77         | 3434.19         | 4041.66         | 4158.14         | 营业利润增长率           | 169.86%         | 11.14%          | 71.94%          | 23.40%          |
| 其他流动资产        | 4786.33         | 4536.63         | 5046.05         | 5210.60         | 净利润增长率            | 174.24%         | 8.89%           | 67.09%          | 23.05%          |
| 长期股权投资        | 1256.82         | 1256.82         | 1256.82         | 1256.82         | EBITDA 增长率        | 736.09%         | 10.14%          | 34.30%          | 12.56%          |
| 投资性房地产        | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>获利能力</b>       |                 |                 |                 |                 |
| 固定资产和在建工程     | 18481.82        | 19489.75        | 19346.58        | 19161.73        | 毛利率               | 12.18%          | 13.04%          | 15.27%          | 16.42%          |
| 无形资产和开发支出     | 5554.34         | 5377.28         | 5200.23         | 5023.18         | 三费率               | 5.60%           | 6.68%           | 6.52%           | 6.33%           |
| 其他非流动资产       | 2540.73         | 3440.73         | 3540.73         | 3640.73         | 净利率               | 4.41%           | 4.97%           | 6.99%           | 8.18%           |
| <b>资产总计</b>   | <b>44517.47</b> | <b>47375.97</b> | <b>50137.91</b> | <b>52650.15</b> | ROE               | 9.34%           | 9.49%           | 13.86%          | 14.81%          |
| 短期借款          | 8671.27         | 8000.00         | 8000.00         | 8000.00         | ROA               | 3.02%           | 3.09%           | 4.89%           | 5.73%           |
| 应付和预收款项       | 2843.64         | 2784.79         | 3206.65         | 3336.63         | ROIC              | 7.85%           | 9.54%           | 13.31%          | 15.29%          |
| 长期借款          | 5853.07         | 7353.07         | 7353.07         | 7353.07         | EBITDA/销售收入       | 11.77%          | 13.44%          | 15.19%          | 16.27%          |
| 其他负债          | 12739.74        | 13790.80        | 13901.00        | 13611.74        | <b>营运能力</b>       |                 |                 |                 |                 |
| <b>负债合计</b>   | <b>30107.72</b> | <b>31928.66</b> | <b>32460.72</b> | <b>32301.44</b> | 总资产周转率            | 0.73            | 0.64            | 0.72            | 0.72            |
| 股本            | 2383.00         | 2383.00         | 2383.00         | 2383.00         | 固定资产周转率           | 2.34            | 1.91            | 2.00            | 2.14            |
| 资本公积          | 5411.40         | 5411.40         | 5411.40         | 5411.40         | 应收账款周转率           | 180.79          | 136.04          | 182.45          | 162.65          |
| 留存收益          | 2011.90         | 2910.12         | 4405.06         | 6021.50         | 存货周转率             | 6.79            | 7.17            | 7.88            | 7.47            |
| 归属母公司股东权益     | 10033.51        | 10704.53        | 12199.46        | 13815.91        | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 111.81%         | —               | —               | —               |
| 少数股东权益        | 4376.24         | 4742.79         | 5477.73         | 6532.80         | <b>资本结构</b>       |                 |                 |                 |                 |
| <b>股东权益合计</b> | <b>14409.75</b> | <b>15447.31</b> | <b>17677.19</b> | <b>20348.70</b> | 资产负债率             | 67.63%          | 67.39%          | 64.74%          | 61.35%          |
| 负债和股东权益合计     | 44517.47        | 47375.97        | 50137.91        | 52650.15        | 带息债务/总负债          | 61.29%          | 60.39%          | 59.40%          | 59.70%          |
|               |                 |                 |                 |                 | 流动比率              | 0.92            | 0.97            | 1.10            | 1.26            |
|               |                 |                 |                 |                 | 速动比率              | 0.73            | 0.78            | 0.89            | 1.03            |
|               |                 |                 |                 |                 | 股利支付率             | 0.00%           | 18.32%          | 12.82%          | 17.50%          |
|               |                 |                 |                 |                 | <b>每股指标</b>       |                 |                 |                 |                 |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股收益              | 0.42            | 0.46            | 0.72            | 0.82            |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股净资产             | 4.21            | 4.49            | 5.12            | 5.80            |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股经营现金            | 1.63            | 1.74            | 2.08            | 2.38            |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股股利              | 0.00            | 0.08            | 0.09            | 0.14            |
|               |                 |                 |                 |                 |                   |                 |                 |                 |                 |
| 业绩和估值指标       | 2019A           | 2020E           | 2021E           | 2022E           |                   |                 |                 |                 |                 |
| EBITDA        | 3598.69         | 3963.49         | 5323.15         | 5991.55         |                   |                 |                 |                 |                 |
| PE            | 19.76           | 18.09           | 11.60           | 10.16           |                   |                 |                 |                 |                 |
| PB            | 1.98            | 1.86            | 1.63            | 1.44            |                   |                 |                 |                 |                 |
| PS            | 0.65            | 0.67            | 0.57            | 0.54            |                   |                 |                 |                 |                 |
| EV/EBITDA     | 8.20            | 7.33            | 5.00            | 3.93            |                   |                 |                 |                 |                 |
| 股息率           | 0.00%           | 1.01%           | 1.11%           | 1.72%           |                   |                 |                 |                 |                 |

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     |
|    | 黄滢  | 销售经理    | 18818215593   | 18818215593 | hying@swsc.com.cn    |
|    | 蒋俊洲 | 销售经理    | 18516516105   | 18516516105 | jiangjz@swsc.com.cn  |
|    | 刘琦  | 销售经理    | 18612751192   | 18612751192 | liuqi@swsc.com.cn    |
|    | 崔露文 | 销售经理    | 15642960315   | 15642960315 | clw@swsc.com.cn      |
|    | 陈慧琳 | 销售经理    | 18523487775   | 18523487775 | chhl@swsc.com.cn     |
| 北京 | 张岚  | 高级销售经理  | 18601241803   | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
|    | 彭博  | 销售经理    | 13391699339   | 13391699339 | pbyf@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      |
|    | 林芷璇 | 高级销售经理  | 15012585122   | 15012585122 | linzw@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 | tl@swsc.com.cn       |
|    | 郑龔  | 销售经理    | 18825189744   | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |