

## 疫情冲击致业绩承压，市场回暖看好复苏

### 投资要点

- **业绩总结:** 2020年公司实现营业收入71.5亿元，同比下降49.1%；归母净利润2.3亿元，同比下降140.9%，扣非归母净利润4.0亿元，同比下降191.4%。公司受疫情冲击严重，人工、折旧摊销等固定成本费用支出等多因素导致营业收入下滑。
- **核心景区业务受疫情冲击大，IT业务收入占比大幅上升。** 2020年，乌镇实现营业收入8.0亿元，同比下降63.5%，实现净利润1.4亿元，同比下降83.2%，全年游客量302万人次，同比下降67.1%。古北水镇全年实现营业收入5.7亿元，同比下降39.8%，净亏损1.7亿元，共接待游客117万人次，下跌51.3%。IT产品销售及技术服务全年实现营收41.4亿元，同比增长7.5%，占比达57.9%。创格科技作为公司的非旅游主业的策略性投资，受疫情影响较小，起到了较好的平衡主业风险作用。
- **综合毛利率下滑，各业务板块毛利率波动较大。** 2020年公司综合毛利率为19.4%，较2019年下降4.65pp。拆解各业务板块来看，毛利率较低的IT业务占比提升、酒店业毛利率下滑严重、毛利率较高的景区经营与房地产等业务占比下降是主要原因。
- **国内游逐渐复苏，中长线看好业务发展。** 虽然受疫情冲击，2020年古北水镇及乌镇景区营收下降，但过夜游比重、客单价有所增长。随着国内疫情的稳定，景区业态多元化的升级、交通设施的优化，加之出境游受阻，国内游份额上升，度假需求向国内优质景区释放，客流预计恢复良好。2021年春节假期期间，乌镇景区累计接待游客量列浙江省内第二名，古北水镇营收超2019年同期。濮院项目预计今年开业，有望与乌镇形成资源联动，提升吸引力。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2021-2023年EPS分别为0.62元、0.87元、1.03元。考虑到国内疫情渐趋稳定、濮院项目预计今年开业，给予2021年28倍PE，目标价17.36元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 客流恢复情况不及预期、濮院项目进度慢于预期、自然灾害及疫情等重大事件的不利影响等。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7150.72	11382.33	13661.09	15450.59
增长率	-49.12%	59.18%	20.02%	13.10%
归属母公司净利润(百万元)	-232.08	449.36	630.29	745.91
增长率	-140.85%	293.63%	40.26%	18.34%
每股收益EPS(元)	-0.32	0.62	0.87	1.03
净资产收益率ROE	-2.86%	5.52%	6.94%	7.73%
PE	-40	20.7	14.7	12.5
PB	1.08	0.96	0.90	0.83

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 沈猛  
执业证号: S1250519080004  
电话: 021-58351679  
邮箱: smg@swsc.com.cn  
  
联系人: 池天惠  
电话: 13003109597  
邮箱: cth@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)	7.24
流通A股(亿股)	7.24
52周内股价区间(元)	9.42-13.38
总市值(亿元)	92.87
总资产(亿元)	170.55
每股净资产(元)	8.74

### 相关研究

## 目 录

1 多元布局旅游全产业链，旅行服务龙头企业 .....	1
2 受疫情冲击，业绩短期承压符合预期.....	2
3 存量景区优化提升，增量景区开业在即.....	4
4 盈利预测与估值.....	5
4.1 盈利预测.....	5
4.2 相对估值.....	6
5 风险提示 .....	7

## 图 目 录

图 1: 中青旅股权结构.....	1
图 2: 公司大旅游生态圈构成.....	1
图 3: 公司 2020 年营收结构.....	2
图 4: 近 5 年公司主营业务营收结构变化情况.....	2
图 5: 公司 2020 年营业收入减少近 5 成.....	2
图 6: 公司 2020 年归母净利润下降 141%.....	2
图 7: 公司 2020 年毛利率下滑 4.65pp.....	3
图 8: 近 5 年公司主营业务毛利率变化情况.....	3
图 9: 各项费用率攀升.....	3
图 10: 2016-2019 年净资产收益率保持稳定.....	3
图 11: 2020 年乌镇客流量减少近 7 成.....	4
图 12: 近 5 年乌镇营业收入及净利润.....	4
图 13: 乌镇政府补助.....	4
图 14: 乌镇人均消费呈波动增长趋势.....	4
图 15: 古北水镇客流减少近一半.....	5
图 16: 近 5 年古北水镇营业收入及净利润.....	5

## 表 目 录

表 1: 分业务收入及毛利率.....	6
表 2: 可比公司估值.....	6
附表: 财务预测与估值.....	8

## 1 多元布局旅游全产业链，旅行服务龙头企业

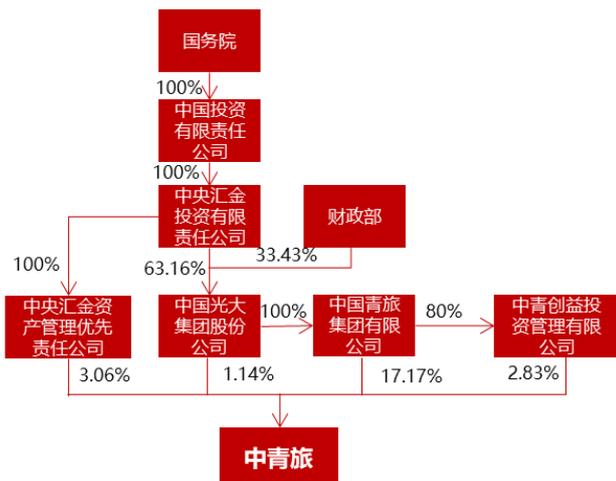
中青旅前身是 1980 年共青团中央于中国改革开放后创立的一家旅行社类企业：中青旅总社；1997 年，成立中青旅控股股份有限公司并于上交所上市，成为一家完整旅游概念的 A 股上市公司及国内 A 股首家旅行社类上市公司；2017 年底，中青旅从共青团中央整体划转至中国光大集团，列入光大集团一级直属企业序列，成为一家拥有中央大型金融控股集团发展背景的旅游类上市公司，公司的实际控制人由共青团中央变更为国务院。

中青旅作为中国旅游行业商业模式的开拓者，经过 40 年发展，不断整合与延伸旅游产业价值链，全面布局景区运营、整合营销、观光度假、差旅管理、酒店运营、旅游客运等产业。已形成以“中青旅”为核心品牌，以“遨游”“耀悦”等为旅行社业务骨干子品牌，以“乌镇”“古北水镇”两大文旅综合体为景区业务骨干子品牌，另有中青博联、山水时尚酒店、中青旅联科、中青旅博汇等一系列知名企业和业务品牌的多产品品牌体系。其中，控股子公司中青博联 (837784)、山水酒店 (835714) 在新三板挂牌。

历经长期耕耘、积极构建大旅游生态圈，中青旅已经形成了覆盖景区投资与建设、酒店运营与管理、会议展览与整合营销、旅行社与旅游互联网等领域的多元布局。积极培育“旅游+”新业态，如“旅游+康养”“旅游+教育”“旅游+体育”等，借住光大集团的金融业务，拓展“旅游+金融”新模式。策略性投资业务在疫情期间表现稳定，持续为公司带来稳定的利润贡献，起到了良好的支撑功能。

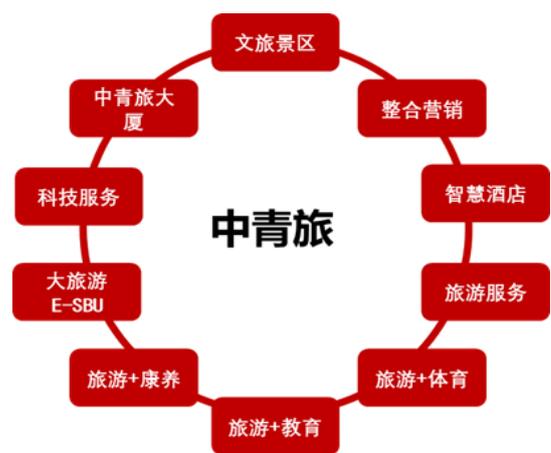
旅行社业务积极调整业务结构，深度布局国内游市场。旅行社业务作为公司传统核心业务，涵盖观光旅游、度假旅游、入境旅游、高端旅游等，始终坚持以“正品行货、中高端定制、创意主题、目的地服务”为主打，不断完善线上产品种类及服务场景，致力于打造一站式互联网旅游服务综合平台，为客户提供定制化、主题化、精品化的旅游服务。在出入境游受阻的情况下，及时调整业务结构，不断推陈出新，打造多类主题特色旅游产品，开拓新旅游领域。

图 1：中青旅股权结构



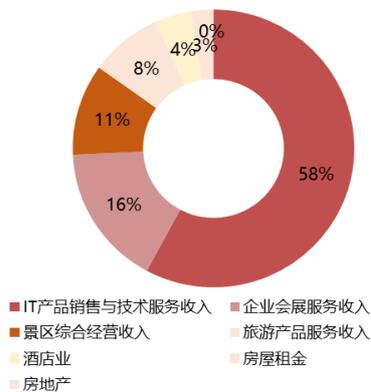
数据来源：公司官网，西南证券整理

图 2：公司大旅游生态圈构成

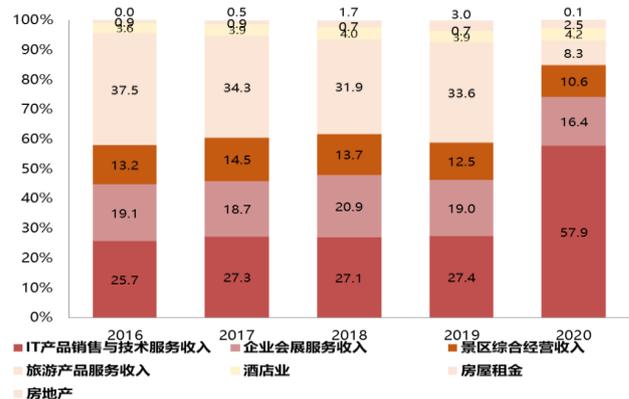


数据来源：公司官网，西南证券整理

疫情冲击致使营收结构大幅变动，IT 产品销售与技术服务逆势增长。2016-2019 年，公司各业务板块占比相对稳定，从营收结构来看，旅游产品服务作为核心业务，营收占比稳定在占 1/3 左右。IT 产品销售与技术服务作为公司的战略性投资，占比在 1/4 左右。企业会展服务与景区综合经营业务分列第 3、4。2020 年，疫情爆发对旅游行业造成严重冲击，核心旅游业务板块营收显著下滑，IT 业务受疫情影响相对较小，逆势增长，实现营业收入 41.4 亿元，同比增长 7.5%，彰显稳定现金流功能。企业会展服务收入/景区综合经营收入/旅游产品服务收入/酒店业/房屋租金/房地产分别实现营业收入 11.7 亿元/7.6 亿元/6.0 亿元/3.0 亿元/1.8 亿元/0.1 亿元，分别同比变动 -56.0%/-55.8%/-87.4%/-34.8%/-17.4%/-98.9%，营收占比分别为 58%/16%/11%/8%/4%/3%。

**图 3：公司 2020 年营收结构**


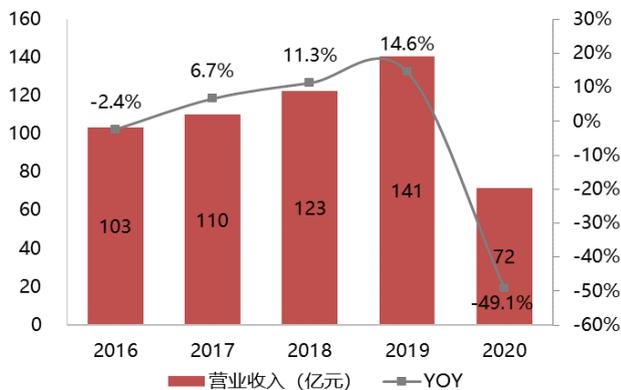
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 4：近 5 年公司主营业务营收结构变化情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 受疫情冲击，业绩短期承压符合预期

疫情冲击影响较大，业绩短期承压但在预期之内。2020 年公司实现营业收入 71.5 亿元，同比下降 49.1%；实现归母净利润 2.3 亿元，同比下降 140.9%，扣非归母净利润 4.0 亿元，同比下降 191.4%。公司受疫情冲击严重，人工、折旧摊销等固定成本费用支出等多因素导致营业收入下滑。

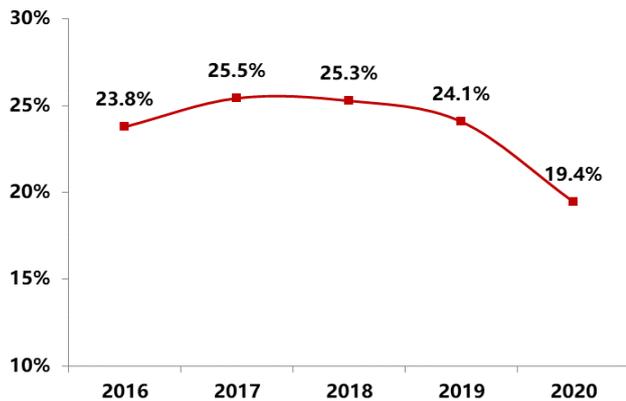
**图 5：公司 2020 年营业收入减少近 5 成**


数据来源：公司公告，西南证券整理

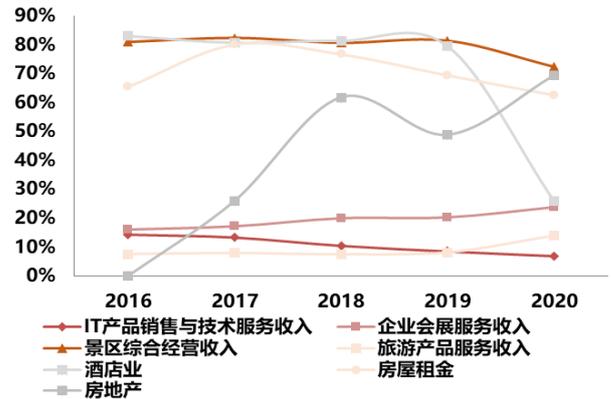
**图 6：公司 2020 年归母净利润下降 141%**


数据来源：公司公告，西南证券整理

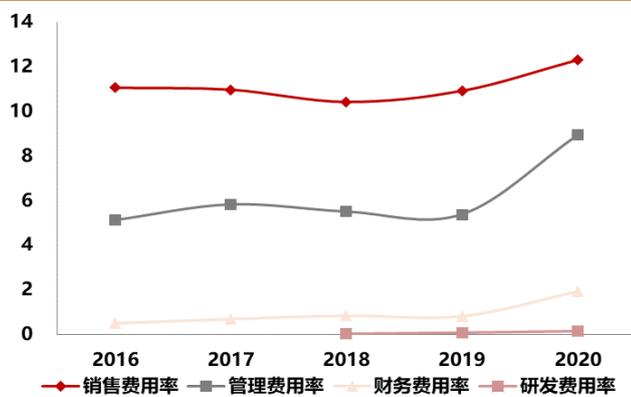
整体盈利能力下滑，部分业务毛利率有所提升。疫情爆发前，公司综合毛利率较为稳定，保持在 24% 左右，受到疫情影响，2020 年综合毛利率减少 4.65 个百分点，降至 19.4%。分业务板块来看，受益于单独小团体游客数增加，旅游产品服务毛利率增长 6.0pp，达 14.1%；由于疫情防控需要，中小型会议占比提高致使企业会展服务毛利率增加，由 20.3% 提高至 23.8%；其余业务中，除房地产以外毛利率均有不同程度的下降。毛利率仅 6.7% 的 IT 产品销售与技术服务在 2020 年占比大幅提升，景区综合经营毛利率达 72.3%，但由于该项业务规模收缩，导致公司综合毛利率进一步下降。酒店业下降 53.7pp 至 25.8%，主要是由于会计准则调整导致其计算方式变化。

**图 7：公司 2020 年毛利率下滑 4.65pp**


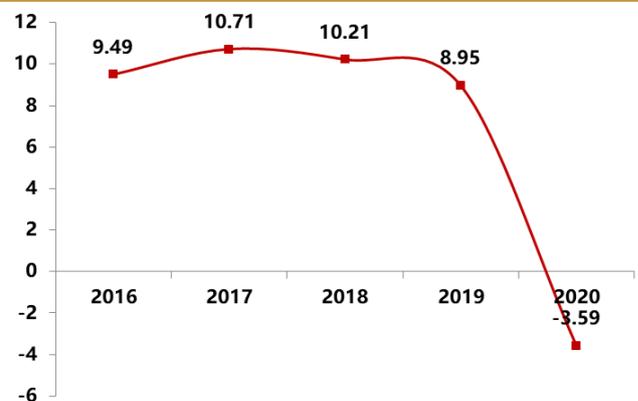
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 8：近 5 年公司主营业务毛利率变化情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 9：各项费用率攀升**


数据来源：公司资料，西南证券整理

**图 10：2016-2019 年净资产收益率保持稳定**


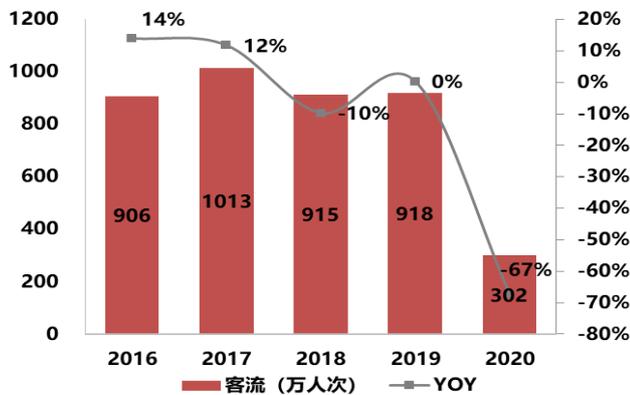
数据来源：公司资料，西南证券整理

公司各项费用率均有所上升，净资产收益率持续下降。2020 年，公司期间费用率为 23.2%，同比增长 6.1pp。疫情打破了各项费用率的平稳状态，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 12.3%/8.9%/1.9%/0.2%，较 2019 年提升 1.4pp/3.6pp/1.1pp/0.1pp。净资产收益率维持前两年的下降态势，由 2019 年的 9.0% 降至 -3.6%。

### 3 存量景区优化提升，增量景区开业在即

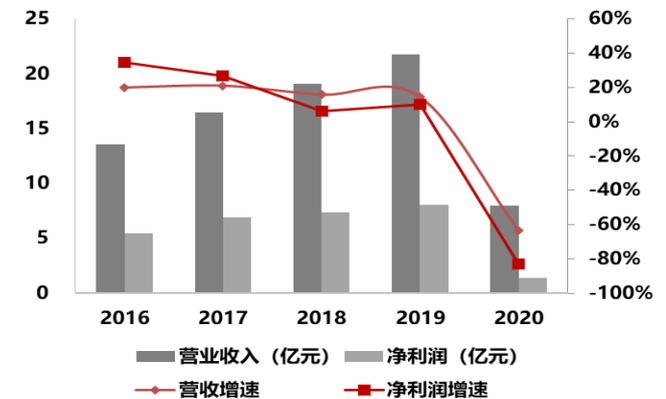
乌镇政府补贴或成常态，疫后复园效果显著。2020 年，乌镇实现营业收入 8.0 亿元，同比下降 63.5%，实现净利润 1.4 亿元，同比下降 83.2%，全年游客量 302 万人次，同比下降 67.1%。由于过夜游客比例提高，人均消费大幅提高，达 256 元，较 2019 年底增长 34%。近年来，出于世界互联网大会举办、古镇保护与旅游开发、品牌宣传推广的需要，桐乡市财政局连年给予乌镇旅游政府补贴，补贴发放或成常态化。2020 年 6 月给予补助 2.9 亿元，要求全额用于乌镇古镇经营和保护、品牌宣传和推广。乌镇不断推行运营管理智慧化、产品层次丰富化、业态多元化，在不断巩固“文化+会展”双轨发展优势基础上，伴随人均消费的提高，2021 年游客接待量及营业收入稳步回升。春节假期期间，乌镇景区累计接待游客 35.6 万人次，仅次于杭州西湖风景名胜区，同期客流量在浙江省内列各旅游景区第二名。

图 11：2020 年乌镇客流量减少近 7 成



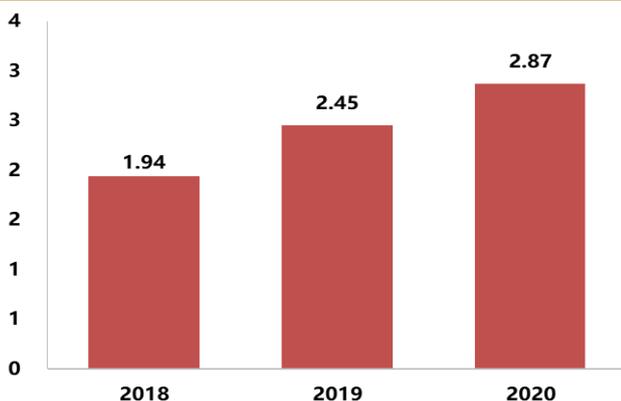
数据来源：公司资料，西南证券整理

图 12：近 5 年乌镇营业收入及净利润



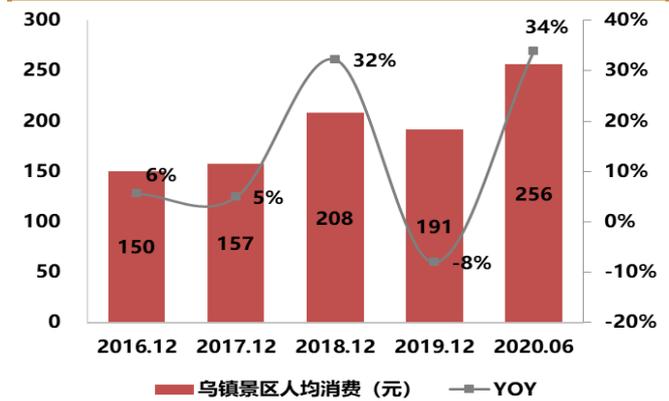
数据来源：公司资料，西南证券整理

图 13：乌镇政府补助



数据来源：公司资料，西南证券整理

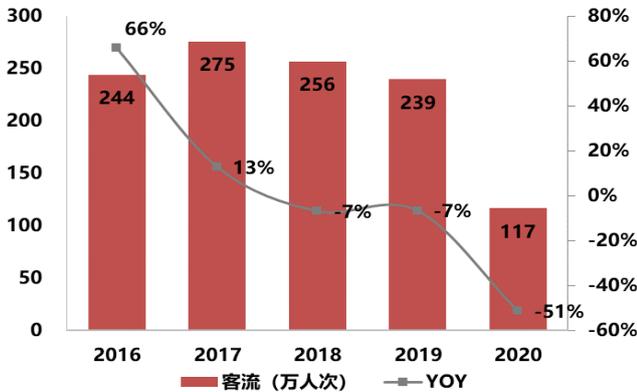
图 14：乌镇人均消费呈波动增长趋势



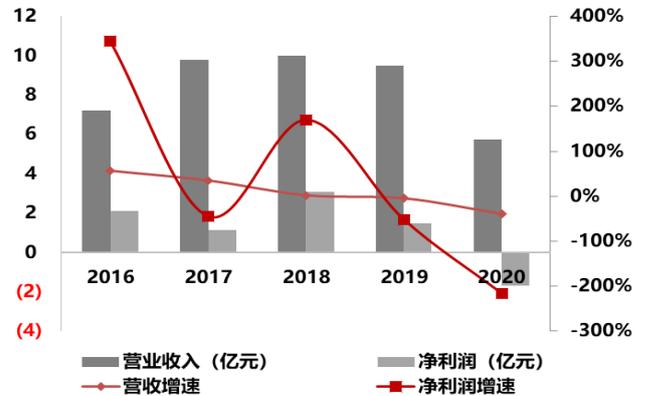
数据来源：公司资料，西南证券整理

古北水镇交通优化，打开发展空间。古北水镇全年实现营业收入 5.72 亿元，同比下降 39.8%，净亏损 1.71 亿元，共接待游客 117 万人次，下跌 51.3%。古北水镇立足长城文化，持续打造“长城下的童话小镇”“爵士音乐夜”等主题活动，面向新生代客群，将二次元文化等潮流热点与长城文化创造性融合，创新拓展营销渠道，紧跟线上营销趋势，充分利用会展资源，举办多场赛事及论坛，且随着京哈高铁、北京市郊铁路怀密线的全线贯通，景区客

流量有望快速回暖。春节期间，古北水镇共计接待游客近 6 万人次，与 2019 年同期相比基本持平，整体营收超过 2019 年同期，各项指标数据稳中有升。

**图 15: 古北水镇客流减少近一半**


数据来源：公司资料，西南证券整理

**图 16: 近 5 年古北水镇营业收入及净利润**


数据来源：公司资料，西南证券整理

濮院景区目前仍处于建设阶段，根据现阶段疫情防控及旅游市场恢复情况，预计将于 2021 年开业。濮院距乌镇仅 20 公里，开业后有望与乌镇形成资源联动，发挥集聚效应，优势互补，提升吸引力。

## 4 盈利预测与估值

### 4.1 盈利预测

假设 1: 公司 IT 产品销售与技术服务订单金额 21-23 年增速分别为 12%、10%和 8%，毛利率均为 8.0%；

假设 2: 公司企业会展服务订单金额 21-23 年增速分别为 100%、15%和 10%，毛利率分别为 25%、23%和 23%；

假设 3: 公司景区参观人数 21-23 年增速分别为 120%、20%和 5%，人均消费额保持不变，毛利率均为 75%；

假设 4: 公司旅游产品服务订单金额 21-23 年增速分别为 200%、50%和 30%，毛利率分别为 13%、10%和 10%；

假设 5: 公司酒店租赁金额 21-23 年增速分别为 60%、20%和 15%，毛利率分别为 40%、45%和 50%；

假设 6: 公司其他业务收入 21-23 年增速分别为 150%、30%和 20%，毛利率分别为 62.8%、62%和 62%。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表：

**表 1: 分业务收入及毛利率**

单位: 百万元		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
IT 产品销售 与技术服务收入	收入	3849.2	4136.9	4633.4	5096.7	5504.4
	增速	15.8%	7.5%	12.0%	10.0%	8.0%
	毛利率	8.5%	6.9%	8.0%	8.0%	8.0%
企业会展服务收入	收入	2671.3	1174.1	2348.3	2700.5	2970.6
	增速	4.3%	-56.0%	100.0%	15.0%	10.0%
	毛利率	20.3%	23.8%	25.0%	23.0%	23.0%
景区综合经营收入	收入	1757.3	759.6	1671.0	2005.2	2105.5
	增速	4.2%	-56.8%	120.0%	20.0%	5.0%
	毛利率	81.4%	72.3%	75.0%	75.0%	75.0%
旅游产品服务收入	收入	4718.0	596.4	1789.3	2683.9	3489.1
	增速	20.7%	-87.4%	200.0%	50.0%	30.0%
	毛利率	8.2%	14.1%	13.0%	10.0%	10.0%
酒店业	收入	544.0	298.6	477.8	573.4	659.4
	增速	10.6%	-45.1%	60.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	79.5%	25.8%	40.0%	45.0%	50.0%
其他	收入	513.7	185.0	462.6	601.4	721.6
	增速	75.3%	-45.1%	150.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	52.6%	62.8%	62.8%	62.0%	62.0%
合计	收入	14053.6	7150.7	11382.3	13661.1	15450.6
	增速	14.58%	-49.10%	59.20%	20.00%	13.10%
	毛利率	24.1%	19.4%	25.7%	25.1%	24.8%

数据来源: Wind, 西南证券

## 4.2 相对估值

预计 2021-2023 年公司净利润分别为 4.49/6.30/7.46 亿元, 增速分别为 293.63%/40.26%/18.34%, EPS 分别为 0.62/0.87/1.03 元。我们选取宋城演艺、岭南控股、黄山旅游、峨眉山 A 进行对标, 2021 年 4 家公司平均 PE 为 28 倍, 目标价 17.36 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

**表 2: 可比公司估值**

代码	简称	股价	总市值(亿元)	每股收益 EPS		市盈率 PE	
				2021E	2022E	2021E	2022E
300144.SZ	宋城演艺	20.40	533.40	0.50	0.68	40.59	30.17
000524.SZ	岭南控股	8.57	57.44	0.31	0.41	28.09	20.74
600054.SH	黄山旅游	10.95	79.87	0.47	0.53	23.38	20.83
000888.SZ	峨眉山 A	6.71	35.36	0.36	0.40	18.87	16.78
最高值						40.59	30.17
最低值						18.87	16.78
平均值						27.73	22.13

数据来源: Wind, 西南证券整理 (截止 2021 年 4 月 14 日)

## 5 风险提示

客流恢复情况不及预期、濮院项目进度不及预期、自然灾害及疫情等突发事件超预期等。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7150.72	11382.33	13661.09	15450.59	净利润	-244.83	534.91	719.50	863.29
营业成本	5760.86	8456.96	10229.06	11621.87	折旧与摊销	349.64	435.26	435.26	435.26
营业税金及附加	31.61	66.47	75.84	84.34	财务费用	138.83	258.79	84.99	-63.77
销售费用	879.32	1275.35	1567.04	1801.15	资产减值损失	-63.19	-69.51	-55.61	-61.17
管理费用	626.96	739.81	935.69	1139.06	经营营运资本变动	-2682.10	608.20	-1543.47	-1406.51
财务费用	138.83	258.79	84.99	-63.77	其他	3111.11	-1852.55	260.76	247.99
资产减值损失	-63.19	-69.51	-55.61	-61.17	<b>经营活动现金流净额</b>	609.45	-84.89	-98.57	15.09
投资收益	-83.59	-70.22	-70.92	-74.46	资本支出	-682.19	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.93	-1.12	-1.34	-1.61	其他	-290.70	-119.57	-122.32	-128.14
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>	-972.89	-119.57	-122.32	-128.14
<b>营业利润</b>	-169.37	583.13	751.82	853.03	短期借款	857.65	-204.62	530.63	233.06
其他非经营损益	-1.41	2.52	1.21	1.65	长期借款	-156.79	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	-170.79	585.65	753.03	854.68	股权融资	0.32	0.00	0.00	0.00
所得税	74.05	50.73	33.54	-8.61	支付股利	-28.95	26.86	-50.38	-58.57
净利润	-244.83	534.91	719.50	863.29	其他	349.30	-235.52	-31.49	117.52
少数股东损益	-12.75	85.55	89.21	117.38	<b>筹资活动现金流净额</b>	1021.53	-413.28	448.77	292.00
归属母公司股东净利润	-232.08	449.36	630.29	745.91	<b>现金流量净额</b>	654.21	-617.75	227.88	178.95
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1755.98	1138.23	1366.11	1545.06	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2607.43	3260.48	4099.12	4889.85	销售收入增长率	-49.12%	59.18%	20.02%	13.10%
存货	2877.77	3584.01	4899.96	6013.82	营业利润增长率	-113.85%	444.28%	28.93%	13.46%
其他流动资产	236.32	132.85	185.78	253.73	净利润增长率	-126.91%	318.48%	34.51%	19.99%
长期股权投资	2569.79	2569.79	2569.79	2569.79	EBITDA 增长率	-80.49%	300.25%	-0.40%	-3.74%
投资性房地产	182.34	200.58	220.64	242.70	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	4713.35	4449.84	4186.32	3922.81	毛利率	19.44%	25.70%	25.12%	24.78%
无形资产和开发支出	1201.46	1064.62	927.79	790.95	三费率	23.01%	19.98%	18.94%	18.62%
其他非流动资产	910.98	906.07	901.16	896.26	净利率	-3.42%	4.70%	5.27%	5.59%
<b>资产总计</b>	17055.42	17306.48	19356.66	21124.96	ROE	-2.86%	5.52%	6.94%	7.73%
短期借款	3340.31	3135.69	3666.32	3899.38	ROA	-1.44%	3.09%	3.72%	4.09%
应付和预收款项	1929.68	3023.29	3697.37	4270.49	ROIC	-0.47%	7.89%	7.25%	6.57%
长期借款	869.66	869.66	869.66	869.66	EBITDA/销售收入	4.46%	11.22%	9.31%	7.93%
其他负债	2343.35	579.27	755.62	913.02	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	8483.00	7607.90	8988.97	9952.55	总资产周转率	0.43	0.66	0.75	0.76
股本	723.84	723.84	723.84	723.84	固定资产周转率	1.72	2.78	3.57	4.34
资本公积	1753.02	1753.02	1753.02	1753.02	应收账款周转率	3.15	4.88	4.86	4.40
留存收益	3875.01	4351.23	4931.14	5618.47	存货周转率	1.40	1.62	1.93	1.75
归属母公司股东权益	6326.57	7367.16	7947.07	8634.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	121.60%	—	—	—
少数股东权益	2245.86	2331.41	2420.62	2538.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	8572.43	9698.57	10367.69	11172.41	资产负债率	49.74%	43.96%	46.44%	47.11%
负债和股东权益合计	17055.42	17306.48	19356.66	21124.96	带息债务/总负债	49.63%	52.65%	50.46%	47.92%
					流动比率	0.98	1.21	1.32	1.42
					速动比率	0.60	0.68	0.71	0.75
					股利支付率	-12.48%	-5.98%	7.99%	7.85%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	319.10	1277.17	1272.07	1224.52	每股收益	-0.32	0.62	0.87	1.03
PE	-40.02	20.67	14.73	12.45	每股净资产	11.84	13.40	14.32	15.43
PB	1.08	0.96	0.90	0.83	每股经营现金	0.84	-0.12	-0.14	0.02
PS	1.30	0.82	0.68	0.60	每股股利	0.04	-0.04	0.07	0.08
EV/EBITDA	35.33	8.62	8.83	9.14					
股息率	0.31%	—	0.54%	0.63%					

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
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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
	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
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	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
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
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn