

## 业绩大幅增长，积极拓展高端刀具领域

### 投资要点

- 业绩概述:** 公司公布 2021 年半年报, 2021H1 实现营收 11.4 亿元, 同比增长 35.2%; 实现归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 58.3%; Q2 单季度实现营收 6.0 亿元, 同比增长 9.0%, 环比增长 10.3%; 实现归母净利润 0.95 亿元, 同比增长 4.0%, 环比增长 21.4%。业绩实现大幅增长, 盈利能力继续改善。
- 毛利率稳步提高, 期间费用率下降, 盈利能力提升。** 公司主营产品主要为压缩机、刀具、真空泵、液压泵和精密传动部件等五大类, 技术壁垒高, 毛利率较高, 2021H1 公司综合毛利率为 36.1%, 同比增加 0.9 个百分点; 其中, 压缩机和刀具的毛利率分别为 36.2% 和 41.1%。2021H1 公司期间费用率为 16.1%, 同比下降 1.8 个百分点; 公司净利率为 17.1%, 同比增加 2.4 个百分点。
- 拓展高端刀具领域, 积极布局硬质合金数控刀具。** 刀具是公司的第二大主营业务, 产品定位中高端, 2021H1 营收 3.4 亿元, 同比增长 54.6%, 营收占比为 29.5%。短期受益于国内疫情防控和制造业景气复苏, 硬质合金刀具需求旺盛; 长期数控机床渗透率持续提升, 将带动硬质合金数控刀具需求增长。子公司阿诺精密拟投资 3 亿元开展数控刀片业务, 从目前的整硬刀具扩展到整硬刀具和硬质合金刀片全领域。目前硬质合金中高端刀具正处于国产替代进程中, 鲍斯股份发力硬质合金刀片有望充分受益。
- 压缩机市场空间广阔, 真空泵发展前景大。** 空气压缩机是公司传统主业, 2021H1 营收 5.0 亿元, 同比增长 9.0%, 营收占比为 43.5%。真空泵是公司增长最快业务, 2020 年营收 1.4 亿元, 同比增长 182.3%; 2021H1 收入 1.04 亿, 同比增长 145.2%。空气压缩机下游应用广阔, 无油螺杆式空压机能够满足制药、食品、饮料、电子产品和纺织品行业对空气高质量需求。光伏电池生产的层压、薄膜沉积、烧结等多个环节需要应用干式真空泵, 在光伏装机量快速增长的背景下, 公司真空泵业务继续保持高速增长。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 3.83、4.96、6.32 亿元, 未来三年归母净利润复合增长率为 85.8%, 给予公司 2021 年 35 倍 PE, 目标价 20.30 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动风险、原材料价格上涨风险、管理和控制风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1970.96	2451.89	3108.02	3834.48
增长率	26.38%	24.40%	26.76%	23.37%
归属母公司净利润(百万元)	98.55	382.86	496.22	631.63
增长率	167.82%	288.49%	29.61%	27.29%
每股收益EPS(元)	0.15	0.58	0.76	0.96
净资产收益率ROE	8.14%	20.81%	21.91%	22.52%
PE	83	21	16	13
PB	5.99	4.71	3.79	3.04

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙  
执业证号: S1250521050002  
电话: 021-58351893  
邮箱: tgl@swsc.com.cn  
联系人: 王宁  
电话: 021-58351893  
邮箱: wn@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	6.57
流通A股(亿股)	6.28
总市值(亿元)	8.8-13.07
总资产(亿元)	85.89
每股净资产(元)	29.92

### 相关研究

## 目录

<b>1 积极拓展高端刀具，盈利能力稳步提升</b> .....	<b>1</b>
1.1 螺杆压缩机领军企业，积极拓展高端刀具.....	1
1.2 营收稳步增长，盈利能力持续提升.....	3
1.3 股权结构清晰稳定，决策效率高.....	5
<b>2 盈利预测与估值</b> .....	<b>5</b>
2.1 盈利预测.....	5
2.2 相对估值.....	6
<b>3 风险提示</b> .....	<b>6</b>

## 图目录

图 1：公司通过收并购拓展业务条线.....	1
图 2：2020 年公司压缩机、刀具业务分别占比 48.8%、27.7%.....	2
图 3：刀具业务毛利率较高，压缩机毛利率稳步提升.....	2
图 4：公司营业收入稳步增长.....	3
图 5：公司归母净利润受商誉减值影响波动较大.....	3
图 6：公司主要产品定位于国产替代，2020 年国内营收占比为 97.3%.....	3
图 7：公司毛利率保持较高水平.....	4
图 8：2019 年以后期间费用率逐步下降.....	4
图 9：公司不断增加研发投入.....	4
图 10：实控人合计持有公司 41.82%股权.....	5

## 表目录

表 1：公司产品可细分为压滤机整机、配件、配套设备三部分.....	1
表 2：分业务收入及毛利率.....	5
表 3：可比公司估值（截至 2021 年 8 月 4 日）.....	6

# 1 积极拓展高端刀具，盈利能力稳步提升

## 1.1 螺杆压缩机领军企业，积极拓展高端刀具

公司起步于螺杆压缩机，通过收并购拓展业务条线，目前积极发展高端刀具业务。公司成立于2005年，起初专注于螺杆压缩机主机及整机的研发生产，是国内领先的螺杆压缩机制造商，2015年在深交所创业板成功上市。上市之后，公司在稳固发展压缩机业务的同时，通过外延并购积极拓展高端制造、精密制造业务：2016年4月收购阿诺精密，切入高端刀具业务；2016年7月收购新世达精密，切入精密传动设备业务；2017年8月收购威克斯液压，拓展液压泵业务。2021年7月，公司发布公告拟收购株洲科力特新材料有限公司，积极拓展数控刀片业务，将公司目前的整硬刀具业务拓展至整体刀具和数控刀片全领域。


图1：公司通过收并购拓展业务条线







数据来源：公司官网，公告，西南证券整理

目前公司业务可划分为压缩机、刀具、真空泵、液压泵、精密传动部件等五大板块。其中，压缩机业务包括螺杆压缩机主机和螺杆压缩机整机；刀具业务主要包括硬质合金整体刀具、超硬刀具、医疗刀具以及纳米涂层业务；真空泵是制造业的重要通用设备，用于产生、改善和维持真空环境；液压泵包括高压内啮合齿轮泵、伺服叶片泵、子母式叶片泵、柱销式叶片泵、外泄式高压叶片泵、叶片马达、液压伺服系统等；精密传动部件包括高精度蜗杆轴、丝杆轴、常规电机轴等。

表1：公司产品可细分为压滤机整机、配件、配套设备三部分

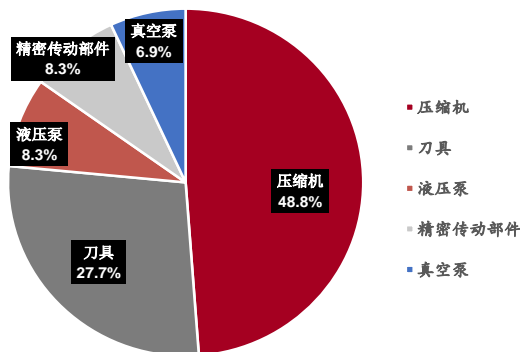
业务板块	简介	图例
压缩机	空气压缩机是生产气源动力的主要提供设备，是工业生产活动中必不可少的设备之一，广泛应用于装备制造、汽车、冶金、电力、电子、医疗、纺织等工业领域。公司是国内主要的螺杆压缩机主机供应商和螺杆压缩机整机制造商，螺杆主机被评为第五批全国制造业单项冠军产品。	

业务板块	简介	图例
刀具	公司刀具业务始终定位高端制造、替代进口，产品包括旋转类刀具（钻头、铣刀、铰刀），超硬刀具以及数控刀片，并为客户提供金属切削整体解决方案。	
真空泵	真空泵是制造业的重要通用设备，用于产生、改善和维持真空环境，产品广泛应用于能源、电子、光学、材料、医药、食品、生物工程、家电、航空等行业，需求量面广。公司产品包括旋片式真空泵、罗茨真空泵、螺杆真空泵、涡旋真空泵、真空阀门等。	
液压泵	公司液压泵产品类别齐全、规格种类众多，包括高压内啮合齿轮泵、伺服叶片泵、子母式叶片泵、柱销式叶片泵、外泄式高压叶片泵、叶片马达、液压伺服系统等，广泛运用于工程机械、船舶机械、农用机械、环卫机械、注塑机、压铸机、制鞋机、打包机、油压机等工业领域。	
精密传动部件	公司精密传动部件主要包括高精度蜗杆轴、丝杆轴、常规电机轴，产品广泛运用于智能家居、新能源汽车、工业伺服电机、医疗器械等行业。	

数据来源：公司公告，官网，西南证券整理

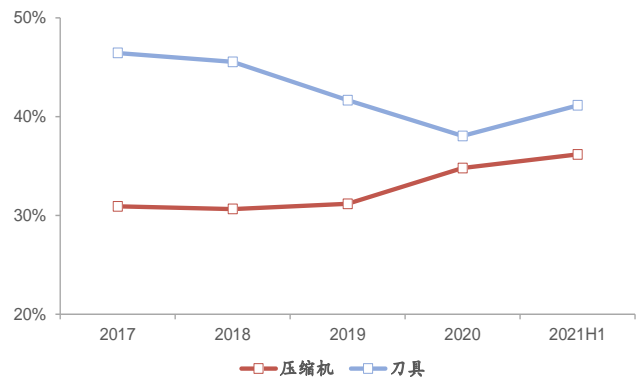
- 1) **压缩机营收占比大，毛利率水平稳步提升。**压缩机是公司第一大业务板块，2020 年营收达 9.6 亿元，同比增长 30.7%，营收占比为 48.8%；2021H1，营收 5.0 亿元，同比增长 9.0%。公司压缩机业务毛利率在 30% 以上，且近年来毛利率水平不断提升，2021H1 为 36.2%，同比增加 2.0 个百分点。
- 2) **刀具业务成长性强，毛利率较高。**刀具是公司第二大业务，2020 年营收 5.5 亿元，同比增长 14.4%，营收占比为 27.7%；2021H1，随着疫情得到控制，制造业投资较为活跃，带动刀具需求快速增长，公司刀具业务营收 3.4 亿元，同比增长 54.6%。公司刀具产品毛利率一直较高，2021H1 为 41.1%，同比减少 1.7 个百分点。目前公司正积极拓展高端数控刀片业务，在下游需求旺盛及进口替代的加持下，刀具业务具有较强成长性。

图 2：2020 年公司压缩机、刀具业务分别占比 48.8%、27.7%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：刀具业务毛利率较高，压缩机毛利率稳步提升



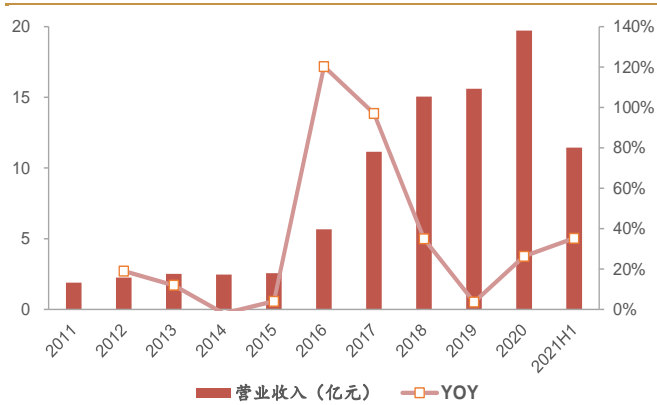
数据来源：Wind，西南证券整理

- 3) **高压泵业务营收增速较快，发展潜力大。**2020 年公司高压泵业务实现营收 1.4 亿元，同比增长 182.3%，营收占比为 6.9%；2021H1，营收 1.04 亿元，同比增长 145.2%。光伏电池生产的层压、薄膜沉积、烧结等多个环节需要应用干式真空泵，在光伏装机量快速增长的背景下，公司真空泵业务发展潜力较大。

## 1.2 营收稳步增长，盈利能力持续提升

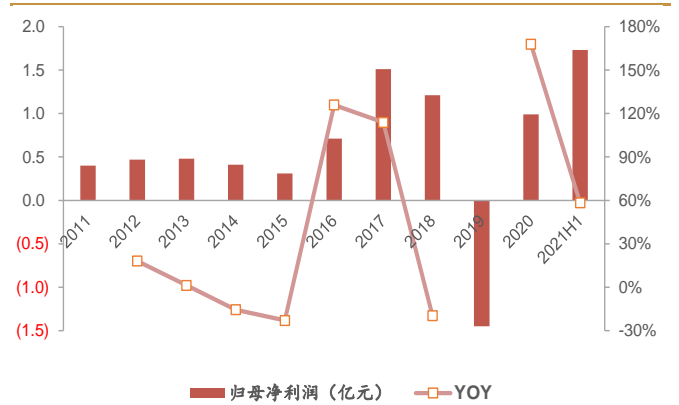
**营业收入稳步增长，归母净利润受商誉减值影响波动较大。**公司营业收入处于稳步增长态势，2016-2018 年因为并购子公司的并表，公司营业收入快速增长；2020 年公司实现营收 19.7 亿元，同比增长 26.3%；2021H1，公司实现营收 11.4 亿元，同比增长 35.2%。公司归母净利润波动程度较大，2018-2020 年业绩整体较低，分别为 1.2、-1.5、1.0 亿元，业绩较差的原因在于，并购子公司业绩未达预期，公司于三年间分别计提 0.6、3.1、1.3 亿元的商誉减值准备；2021H1，公司归母净利润为 1.7 亿元，同比增长 58.3%。目前商誉剩余 1.7 亿元，继续计提商誉减值风险较低。

**图 4：公司营业收入稳步增长**



数据来源：Wind，西南证券整理

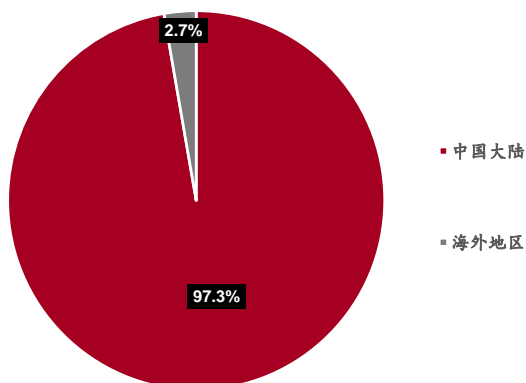
**图 5：公司归母净利润受商誉减值影响波动较大**



数据来源：Wind，西南证券整理

**公司产品主要定位于国产替代，国内营收占比较大。**公司产品压缩机、刀具等均致力于国产替代，因此公司营业收入主要来源于中国大陆，2020 年国内营收为 19.2 亿元，占比高达 97.3%，海外市场营收仅 0.5 亿元，占比 2.3%。

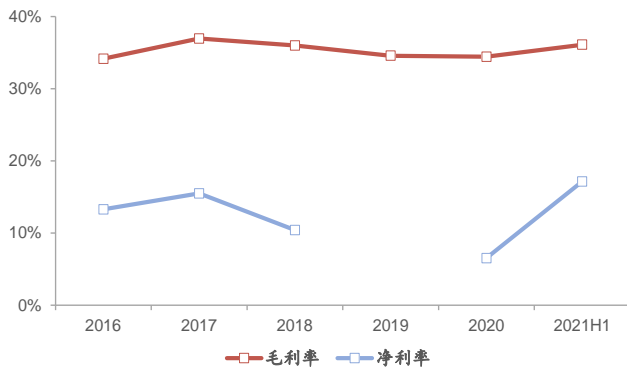
**图 6：公司产品主要定位于国产替代，2020 年国内营收占比为 97.3%**



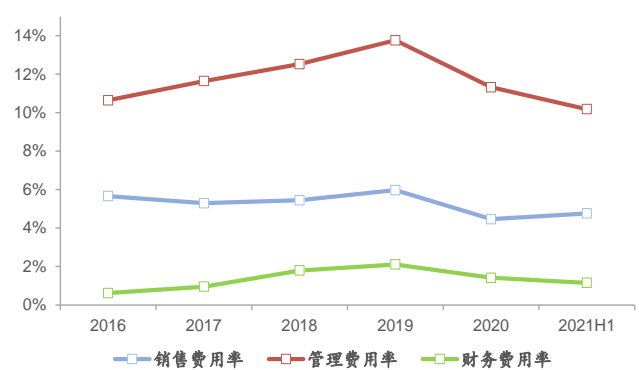
数据来源：Wind，西南证券整理

**产品技术壁垒较高，毛利率保持较高水平。**公司螺杆压缩机、刀具、真空泵等产品均具备较高的技术壁垒，整体毛利率保持较高水平。2020 年，公司综合毛利率为 34.4%，受疫情影响同比微减 0.1 个百分点；2021H1 为 36.1%，同比增加 0.9 个百分点。正常情况下，公司净利率也较高，大约在 15-20% 之间，但 2018-2020 年，由于公司进行了大量的商誉减值计提，净利率水平较低，2021H1 公司净利率为 17.1%，同比增加 2.4 个百分点，盈利能力稳步提升。

**管理效率提升，规模效应显现，期间费用率呈下降趋势。**随着公司与并购子公司完成整合，管理效率不断提升，以及规模效应逐渐显现，2019 年以后，公司期间费用率逐渐下降。2020 年公司期间费用率为 17.2%，同比下降 4.7 个百分点；2021H1 期间费用率为 16.1%，同比下降 1.8 个百分点。细分来看，2020 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.5%、11.3%、1.4%，同比分别下降 1.5、2.4、0.7 个百分点；2021H1，销售费用率为 4.8%，同比基本不变；管理费用率为 10.2%，同比减少 1.1 个百分点；财务费用率为 1.2%，同比减少 0.6 个百分点。

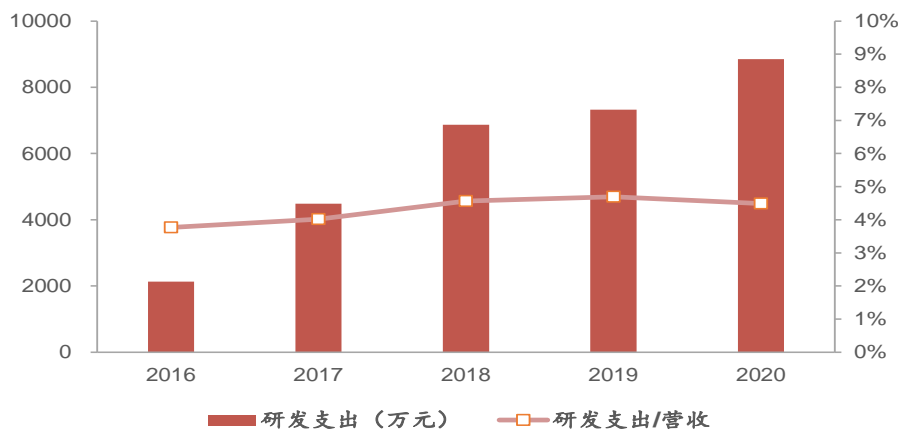
**图 7：公司毛利率保持较高水平**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 8：2019 年以后期间费用率逐步下降**


数据来源：Wind，西南证券整理

**公司重视研发创新，不断增加研发投入。**公司注重核心技术的培育，坚持技术创新为基石的发展路径，不断推进新产品的研发和投入，确保公司发展后劲，增强公司核心竞争力。2020 年公司研发支出为 8848.3 万元，同比增加 20.8%，占总营收的比例为 4.5%。

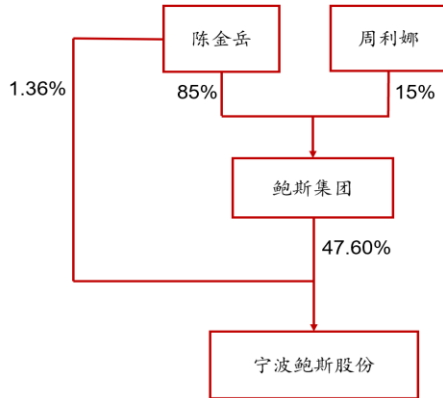
**图 9：公司不断增加研发投入**


数据来源：Wind，西南证券整理

### 1.3 股权结构清晰稳定，决策效率高

公司控股股东为鲍斯集团，实际控制人陈金岳合计持有公司 41.82% 股权。鲍斯集团直接持有公司 47.60% 股权，是公司的控股股东；陈金岳直接持有公司 1.36% 股权，持有鲍斯集团 85% 股权，合计直接或间接持有公司 41.82% 股权，是公司的实际控制人。公司股权结构清晰稳定，管理决策效率较高。

图 10：实控人合计持有公司 41.82% 股权



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：公司压缩机业务维持稳步增长，预计 2021-2023 年营收增速分别为 10%、15%、15%，毛利率保持稳定在 36%；

假设 2：在下游需求刺激和国产替代加持下，刀具业务快速增长，预计 2021-2023 年营收增速分别为 45%、40%、30%，随着公司规模效应显现与产品结构优化，毛利率逐步提升；

假设 3：真空泵业务在下游光伏行业高景气度带动下维持高速增长态势，预计 2021-2023 年营收增速分别为 60%、50%、40%，带动其他业务板块整体快速增长。

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 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
压缩机	收入	961.67	1057.84	1216.51	1398.99
	增速	30.68%	10.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	34.79%	36.00%	36.00%	36.00%
刀具	收入	546.49	92.41	1109.37	1442.19



单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
	增速	14.39%	45.00%	40.00%	30.00%
	毛利率	38.03%	41.00%	42.00%	43.00%
其他业务	收入	462.80	601.64	782.13	993.31
	增速	33.80%	30.00%	30.00%	27.00%
	毛利率	29.39%	30.00%	30.50%	31.00%
合计	收入	1970.96	2451.89	3108.02	3834.48
	增速	26.38%	24.40%	26.76%	23.37%
	毛利率	34.42%	36.14%	36.76%	37.34%

数据来源：Wind, 西南证券

## 2.2 相对估值

目前，A股上市公司中，与鲍斯股份业务相似的公司主要有华锐精密、欧科亿、汉钟精机和开山股份。华锐精密、欧科亿主要从事数控刀具业务，汉钟精机、开山股份主要从事压缩机的研发生产。4家可比公司 2021-2023 年平均 PE 分别为 39、28、22 倍。鲍斯股份各项业务稳健发展，刀具和真空泵业务增速较快，成长性较好，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.83、4.96、6.32 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 85.8%，给予公司 2021 年 35 倍 PE，目标价 20.30 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值（截至 2021 年 8 月 4 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
688059	华锐精密	160.88	2.70	3.37	4.62	6.15	-	48	35	26
688308	欧科亿	79.85	1.07	1.94	2.62	3.46	25	41	30	23
002158	汉钟精机	25.10	0.68	0.89	1.13	1.45	22	28	22	17
300257	开山股份	15.40	0.26	0.42	0.58	0.73	53	37	26	21
可比公司平均值							<b>33</b>	<b>39</b>	<b>28</b>	<b>22</b>

数据来源：Wind, 西南证券整理

## 3 风险提示

1) 宏观经济波动风险。虽然国内新冠疫情已得到有效的控制，但全球疫情仍在继续，全球的经济仍面临高度不确定性，下行风险依旧存在，整体市场环境的变化增加了公司经营的不确定性。

2) 原材料价格上涨风险。原材料成本在公司生产成本中占比较大，原材料采购价格的波动将对公司的成本控制带来负面影响，对经营情况产生一定程度的不确定性。

3) 管理和控制风险。公司自上市以来，原有的资产规模、产销规模、人员规模不断扩大，子公司不断增加，组织机构和管理体系更趋复杂，公司经营决策、风险控制的难度增加，对经营团队的管理水平、风险防控能力、资源整合能力、协同工作能力形成挑战。

**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	1970.96	2451.89	3108.02	3834.48	净利润	128.21	411.67	533.54	679.17
营业成本	1292.47	1565.69	1965.59	2402.78	折旧与摊销	135.74	86.35	86.35	86.35
营业税金及附加	14.60	19.18	24.03	29.55	财务费用	27.73	26.97	34.19	42.18
销售费用	87.87	110.33	139.86	164.88	资产减值损失	-161.65	0.00	0.00	0.00
管理费用	134.73	269.71	341.88	421.79	经营营运资本变动	-1.82	-99.30	-187.08	-204.13
财务费用	27.73	26.97	34.19	42.18	其他	318.35	-29.41	-52.97	-9.78
资产减值损失	-161.65	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>446.56</b>	<b>396.28</b>	<b>414.03</b>	<b>593.80</b>
投资收益	-20.36	0.00	0.00	0.00	资本支出	70.57	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	16.84	23.58	24.47	25.00	其他	-292.60	23.58	24.47	25.00
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>-222.04</b>	<b>23.58</b>	<b>24.47</b>	<b>25.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>171.77</b>	<b>483.59</b>	<b>626.94</b>	<b>798.29</b>	短期借款	-63.28	-373.45	-238.33	0.00
其他非经营损益	1.23	0.73	0.76	0.74	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>173.00</b>	<b>484.32</b>	<b>627.70</b>	<b>799.03</b>	股权融资	-76.24	0.00	0.00	0.00
所得税	44.79	72.65	94.15	119.85	支付股利	0.00	-19.71	-76.57	-99.24
净利润	128.21	411.67	533.54	679.17	其他	-99.75	-16.53	-34.19	-42.18
少数股东损益	29.66	28.82	37.33	47.54	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-239.27</b>	<b>-409.69</b>	<b>-349.09</b>	<b>-141.42</b>
归属母公司股东净利润	98.55	382.86	496.22	631.63	<b>现金流量净额</b>	<b>-15.38</b>	<b>10.17</b>	<b>89.40</b>	<b>477.37</b>
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	235.02	245.19	334.59	811.97	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	547.56	676.39	860.49	1060.68	销售收入增长率	26.38%	24.40%	26.76%	23.37%
存货	469.55	582.32	767.34	923.24	营业利润增长率	278.86%	181.53%	29.64%	27.33%
其他流动资产	136.60	22.54	28.58	35.26	净利润增长率	210.55%	221.09%	29.60%	27.30%
长期股权投资	19.48	19.48	19.48	19.48	EBITDA 增长率	474.57%	78.05%	25.22%	23.99%
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	1006.44	938.72	870.99	803.27	毛利率	34.42%	36.14%	36.76%	37.34%
无形资产和开发支出	300.73	284.50	268.27	252.04	三费率	12.70%	16.60%	16.60%	16.40%
其他非流动资产	140.63	138.23	135.83	133.44	净利率	6.51%	16.79%	17.17%	17.71%
<b>资产总计</b>	<b>2856.00</b>	<b>2907.37</b>	<b>3285.58</b>	<b>4039.37</b>	ROE	8.14%	20.81%	21.91%	22.52%
短期借款	611.78	238.33	0.00	0.00	ROA	4.49%	14.16%	16.24%	16.81%
应付和预收款项	459.17	522.53	663.09	816.16	ROIC	7.24%	21.19%	25.76%	30.16%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	17.01%	24.35%	24.05%	24.17%
其他负债	209.02	168.07	187.08	207.87	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1279.98</b>	<b>928.94</b>	<b>850.18</b>	<b>1024.03</b>	总资产周转率	0.70	0.85	1.00	1.05
股本	657.19	657.19	657.19	657.19	固定资产周转率	2.09	2.62	3.59	4.80
资本公积	431.70	431.70	431.70	431.70	应收账款周转率	4.89	4.86	4.93	4.85
留存收益	285.31	648.46	1068.10	1600.49	存货周转率	2.68	2.80	2.84	2.81
归属母公司股东权益	1363.76	1737.35	2156.99	2689.38	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	68.83%	—	—	—
少数股东权益	212.27	241.09	278.41	325.96	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1576.03</b>	<b>1978.43</b>	<b>2435.41</b>	<b>3015.34</b>	资产负债率	44.82%	31.95%	25.88%	25.35%
负债和股东权益合计	2856.00	2907.37	3285.58	4039.37	带息债务/总负债	47.80%	25.66%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.17	1.83	2.63	3.04
					速动比率	0.77	1.13	1.62	2.05
					股利支付率	0.00%	5.15%	15.43%	15.71%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.15	0.58	0.76	0.96
					每股净资产	2.08	2.64	3.28	4.09
					每股经营现金	0.68	0.60	0.63	0.90
					每股股利	0.00	0.03	0.12	0.15
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	335.24	596.91	747.48	926.82					
PE	82.96	21.35	16.48	12.94					
PB	5.99	4.71	3.79	3.04					
PS	4.15	3.33	2.63	2.13					
EV/EBITDA	25.16	13.49	10.33	7.82					
股息率	0.00%	0.24%	0.94%	1.21%					

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	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	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