

H1 业绩大幅改善，转债项目再造增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年半年度报告, 上半年实现营收 12.6 亿元, 同比增长 52.7%, 实现归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 585.7%; 二季度实现营收 6.7 亿元, 同比增长 60.9%, 环比增长 13.8%, 实现归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 329.0%, 环比增长 3.7%。
- **公司产品量价齐增, 业绩同比大幅改善。** 上半年, 受益于下游轮胎的国产化趋势及新能源汽车对轮胎品质的提升, 橡胶助剂行业景气度回升。促进剂 NS 上半年均价 15273 元/吨, 同比上涨 28.6%; 促进剂 M 上半年均价 25773 元/吨, 同比上涨 25.0%, 不溶性硫磺上半年均价 9250 元/吨, 同比基本持平。公司上半年维持高负荷生产, 去年年末投产的 2 万吨不溶性硫磺项目在期内贡献业绩增量, 量价齐增下公司业绩大幅改善。
- **拟发行转债完善产品结构, 公司竞争力有望增强。** 公司拟向不特定对象发行可转换公司债券, 募集资金不超过 4.96 亿元, 其中 3.5 亿元用于年产 90000 吨橡胶助剂项目, 1.46 亿元用于补充流动资金, 本次发行已于近日提交深交所受理。90000 吨橡胶助剂项目一期产品为 4 万吨不溶性硫磺, 目前投产在即, 有望在下半年贡献业绩, 二期产品包括 3.5 万吨新型树脂与 1 万吨粘合剂 HMMM, 产品面向轮胎领域客户的新需求, 销售前景广阔。
- **公司是橡胶助剂行业龙头, 规模与创新优势构筑护城河。** 公司防焦剂市占率全球第一, 不溶性硫磺、促进剂、橡胶防护蜡、均匀剂、加工助剂、胶母粒等产销量均居行业前列。公司重视自主创新能力, 拥有国内唯一的国家级橡胶助剂工程技术研究中心, 通过不断的技术攻关, 成功实现环保型均匀剂、高热稳定高分散型不溶性硫磺、PK900、TBSI 等产品的国产化。公司作为行业龙头, 有望持续受益于行业集中度提升。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.06 元、1.24 元、1.44 元, 2021 年可比公司平均 PE 为 19 倍, 我们给予公司 2021 年 16 倍估值, 对应目标价为 16.96 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨、产品价格下跌、在建项目进度不及预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1943.39	2698.92	3070.07	3511.60
增长率	-3.52%	38.88%	13.75%	14.38%
归属母公司净利润(百万元)	125.78	398.96	466.71	541.75
增长率	-31.77%	217.19%	16.98%	16.08%
每股收益EPS(元)	0.34	1.06	1.24	1.44
净资产收益率 ROE	7.60%	20.16%	21.01%	21.65%
PE	38	12	10	9
PB	2.92	2.45	2.18	1.93

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

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.75
流通 A 股(亿股)	3.60
52 周内股价区间(元)	9.01-15.38
总市值(亿元)	48.39
总资产(亿元)	24.99
每股净资产(元)	4.75

相关研究

目录

1 橡胶助剂行业龙头，产品线布局齐全	1
1.1 橡胶助剂行业龙头，新一轮资本开支助力成长.....	1
1.2 业绩低点已过，产品多元化打开成长空间.....	3
2 盈利预测与估值	6
2.1 盈利预测.....	6
2.2 相对估值.....	7
3 风险提示	7

图目录

图 1: 公司股权结构 (2021H1)	2
图 2: 公司 2015-2021H1 营业总收入.....	3
图 3: 公司 2015-2021 H1 归母净利润.....	3
图 4: 公司 2015-2021H1 分产品营收结构.....	4
图 5: 公司 2015-2021 H1 分产品毛利结构.....	4
图 6: 公司 2015-2021H1 分产品毛率.....	4
图 7: 公司 2015-2021 H1 毛利率与净利率.....	4
图 8: 公司 2015-2021H1 期间费用率.....	5
图 9: 公司 2015-2021 H1 资产负债率.....	5
图 10: 公司 2015-2020 研发支出.....	5
图 11: 公司 2015-2020 专利统计.....	5

表目录

表 1: 公司主要产品介绍	1
表 2: 公司产能情况.....	2
表 3: 公司主要新建项目	2
表 4: 分业务收入及毛利率	6
表 5: 可比公司估值 (2021 年 8 月 13 日)	7
附表: 财务预测与估值	8

1 橡胶助剂行业龙头，产品线布局齐全

1.1 橡胶助剂行业龙头，新一轮资本开支助力成长

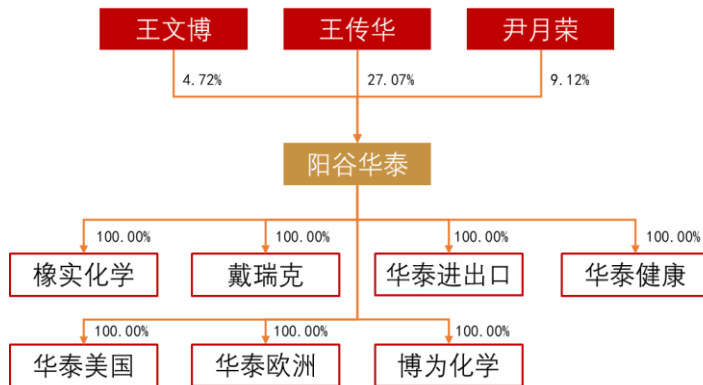
山东阳谷华泰化工股份有限公司 2000 年成立于山东聊城阳谷县，是国内橡胶助剂行业龙头企业，主要从事各类橡胶助剂的生产、研发、销售。公司现有阳谷、东营两大生产基地，拥有各类橡胶助剂产能约 20 万吨/年，产品涵盖硫化体系助剂、加工体系助剂、防老体系助剂、胶母粒等，无论是产能规模还是产品品类上都领先同行，其中主导产品防焦剂 CTP 市占率世界第一。公司产品销往国内所有大中型轮胎生产企业，并与米其林、普利斯特、固特异等国际知名轮胎生产企业建立了业务伙伴关系。

表 1：公司主要产品介绍

产品名称	产品用途	性能特点
防焦剂 CTP	天然橡胶、合成橡胶的传统硫磺硫化体系的有效防焦剂，特别适用于含有次磺酰胺促进剂的传统硫化体系，如轮胎、胶管、胶带等橡胶制品	有效提高胶料的加工安全性，延长胶料的储存时间和焦烧时间
促进剂 NS	天然橡胶、合成橡胶硫磺硫化体系的促进剂，用于轮胎、胶管、胶带、其它工业制品等	焦烧时间长，硫化速度快
促进剂 CBS	天然橡胶、合成橡胶硫磺硫化体系的促进剂，用于轮胎、胶管、胶带、其它工业制品等	焦烧时间长，硫化速度快
不溶性硫磺	用于天然橡胶等的不喷霜硫化剂	高分散性、高热稳定性、高含量
微晶石蜡	轮胎和橡胶制品的物理防老剂，提高轮胎和橡胶制品的臭氧防护性能	在制品表面形成稳定的蜡膜，为轮胎和橡胶制品提供长效防护
胶母粒	替代普通粉体橡胶助剂	无粉尘、易分散、自动称量、适合自动连续低温混炼、高混炼效率、储存稳定
均匀剂	可解决不同胶种共混时遇到的分散不良的问题，提高气密胶料粘性，提高气密层气密性	PAHs 含量低，满足欧盟法规要求

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司股权结构较为集中，实际控制人是王传华家族，王传华、尹月荣、王文博三人合计控制公司 40.91% 的股份。其中王传华是公司创始人，也是第一大股东，持股比例 27.07%，尹月荣是其配偶，持股比例 9.12%，王文博是二人之子，现为公司董事长兼总经理，持股比例 4.72%。公司下设 7 家子公司，其中戴瑞克新材料是公司东营基地的运营主体；橡实化学主要从事技术研发；华泰健康科技为新设子公司，主要业务是食品、饲料添加剂的生产销售。

图 1：公司股权结构（2021H1）


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司现有阳谷、东营两大生产基地，阳谷老厂区为响应政府“退城进园”号召现已搬迁至新厂区，同时部分产品规模得到扩大，并新增部分产品。目前公司产品主要分为硫化助剂、加工助剂、胶母粒和防护产品四类，规模较大的品种有不溶性硫磺 4.2 万吨（间歇法 2 万吨，连续法 2.2 万吨）、2 万吨防焦剂 CTP、2.44 万吨微晶石蜡等，产能规模行业领先。

表 2：公司产能情况

产品大类	产品名称	现有产能（吨）	生产基地
硫化助剂体系	促进剂 M	30000	阳谷、东营各 15000
	促进剂 NS	10000	东营
	促进剂 CBS	10000	东营
	不溶性硫磺	42000	阳谷
加工助剂体系	防焦剂 CTP	20000	阳谷、东营各 10000
	均匀剂 H40MSF	16650	阳谷
胶母粒体系	预分散胶母粒	10000	阳谷
防护蜡体系	微晶石蜡	24400	阳谷

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司正处在新一轮资本开支周期，高性能橡胶助剂生产项目主要建设 2 万吨连续法不溶性硫磺生产装置及 1.5 万吨促进剂 M，已于 2020 年全面投产；90000 吨橡胶助剂项目一期 4 万吨连续法不溶性硫磺已完成建设，目前正在试运行中；项目二期将建设 3.5 万吨树脂及 1 万吨粘合剂 HMMM，产品仍用于轮胎领域，主要面向现有客户的新需求，有助于进一步丰富现有产品结构，提升公司综合竞争力。

表 3：公司主要新建项目

项目名称	产品名称	产能（吨）	备注	投资额（万元）
高性能橡胶助剂生产项目	不溶性硫磺	20000	已投产	34698
	促进剂 M	15000	已投产	
	促进剂 NS	10000	停止实施	
90000 吨橡胶助剂项目一期	不溶性硫磺	40000	试运行中	27876
	硫化剂 DTDM	1000	停止实施	

项目名称	产品名称	产能（吨）	备注	投资额（万元）
	抗硫化还原剂 HTS	1000	停止实施	
	促进剂 TBzTD	2000	停止实施	
	新型钴盐 HT-C20	1000	停止实施	
90000吨橡胶助剂项目二期	增粘树脂 HT-4	10000		18815
	增粘树脂 HT-8	10000		
	妥尔油改性补强树脂	5000		
	腰果油改性补强树脂	5000		
	新型粘合树脂 AR-50	2500		
	新型粘合树脂 AR-60	2500		
	粘合剂 HMMM	10000		
戴瑞克橡胶助剂建设项目	/	/		8250

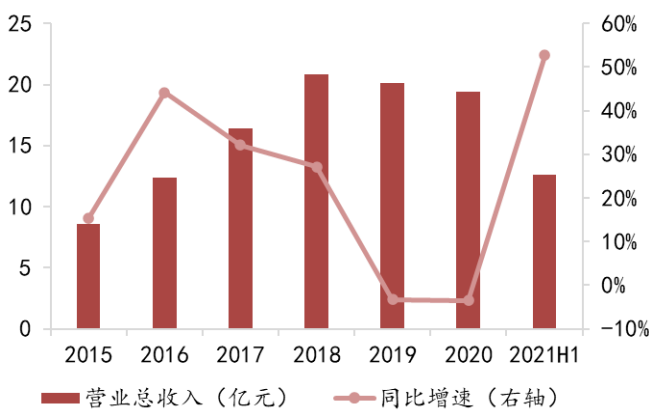
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司积极运用再融资工具满足项目建设资金需要。2020年9月，公司公布了可转债发行预案，拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金不超过4.96亿元，其中3.5亿元用于年产90000吨橡胶助剂项目，1.46亿元用于补充流动资金，本次可转债发行已于近日提交深交所受理。更早之前，公司也曾于2018年借助配股募资5.98亿元用于高性能橡胶助剂生产项目的建设。

1.2 业绩低点已过，产品多元化打开成长空间

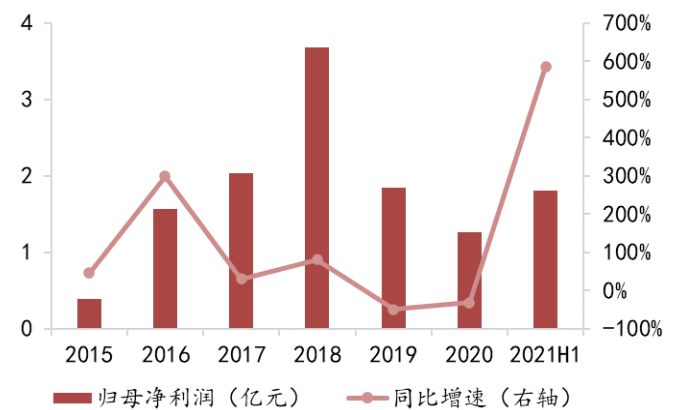
2015到2018年间，受益于国内汽车产销量增长与环保高压下行业集中度提升，公司营收与利润保持快速增长，CAGR分别达到34.3%、110.6%。2019年，因汽车产销量出现负增长，以及国内橡胶助剂供给增加，公司防焦剂、促进剂价格下滑，该公司营收较2018年小幅下滑3.2%，归母净利润则降低了49.8%。2020年受疫情冲击，公司主要产品价格同比下滑，致使公司营收同比下降3.5%至19.4亿元，归母净利润同比下降31.8%至1.3亿元。2021年上半年，下游轮胎的国产化趋势及新能源汽车对轮胎品质的提升给公司带来新的发展机会，公司产品量价齐增，上半年实现营收12.6亿元，同比增长52.7%，实现归母净利润1.8亿元，同比增长585.7%。

图2：公司2015-2021H1 营业总收入



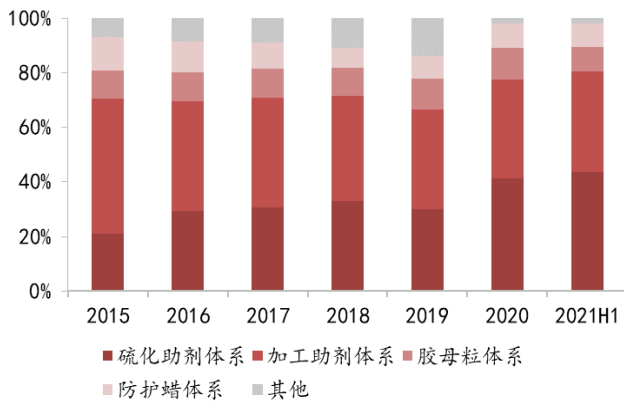
数据来源：Wind，西南证券整理

图3：公司2015-2021 H1 归母净利润

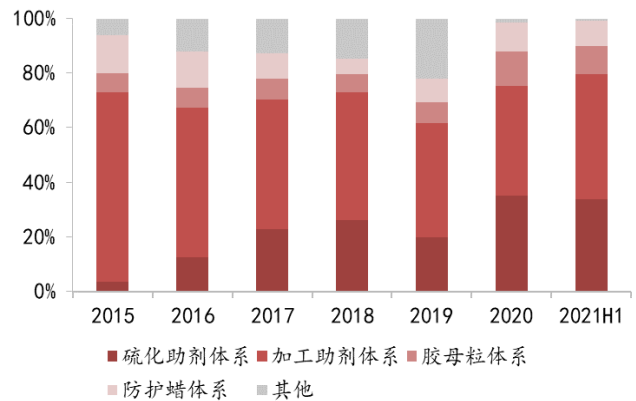


来源：Wind，西南证券整理

公司积极进行产品多元化拓展，提升整体抗风险能力。分产品来看，2015 年加工助剂体系（包括防焦剂 CTP、均匀剂）收入营收占比近半，并贡献了七成的毛利，而同期硫化助剂体系（包括促进剂 NS/CBS/M、不溶性硫磺）收入占比达 21%，毛利占比仅 3.4%。至 2021H1，加工助剂与硫化助剂营收占比已经较为接近，分别为 36.7%、43.8%，毛利占比分别为 33.6%、45.9%。公司销售以国内为主，过去几年内销和出口基本保持在 6:4。

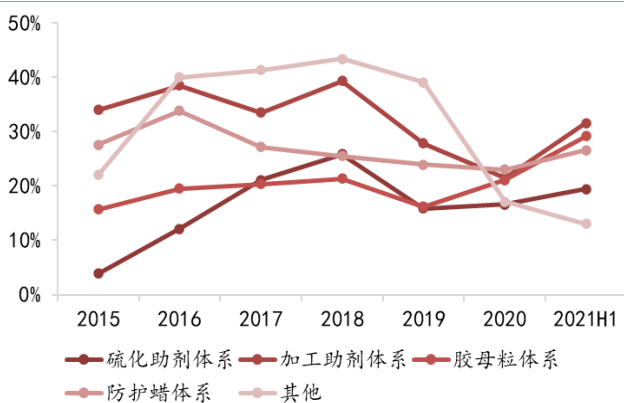
图 4：公司 2015-2021H1 分产品营收结构


数据来源：Wind，西南证券整理

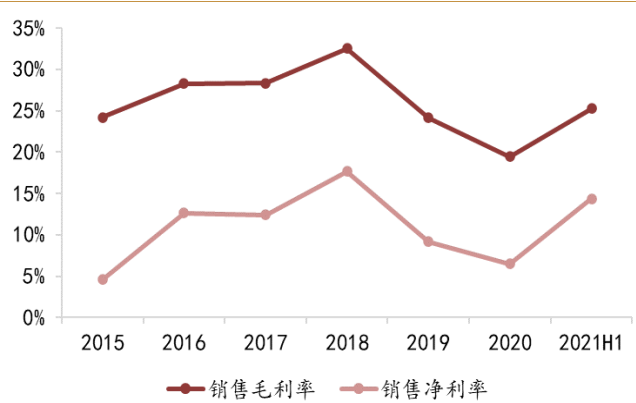
图 5：公司 2015-2021 H1 分产品毛利结构


数据来源：Wind，西南证券整理

从产品毛利率水平上看，加工助剂体系在大多数年份中都有着最高的毛利率水平，在这之后是防护体系与胶母粒体系，硫化助剂体系在 2015 年毛利率仅有 3.9%，随市场环境的改善和公司新产能的释放，该板块毛利率迅速提升。2020 年，在疫情影响下，公司各产品毛利率均有降低，带动公司整体毛利率下行至 19.5%。今年上半年，各产品盈利能力均有改善，公司整体毛利率回升 5.8 个百分点至 25.3%，净利率则为 14.4%。

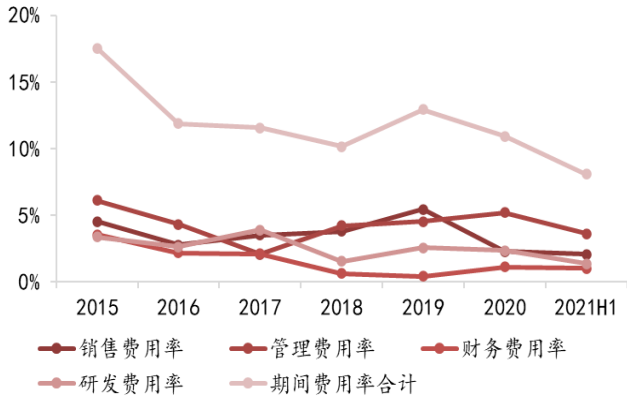
图 6：公司 2015-2021H1 分产品毛利率


数据来源：Wind，西南证券整理

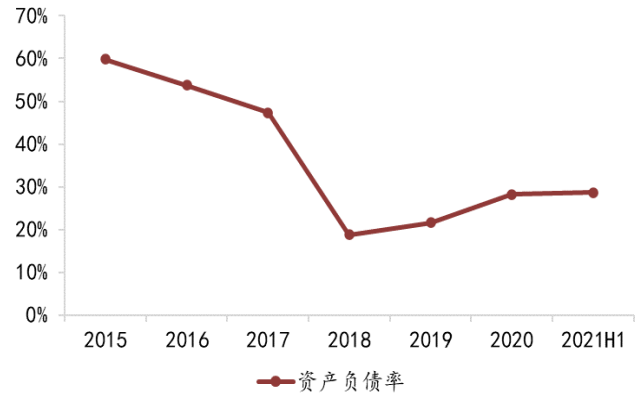
图 7：公司 2015-2021 H1 毛利率与净利率


数据来源：Wind，西南证券整理

公司费用管控效果显著，期间费用率基本呈现逐年下降趋势，已从 2015 年的 12.1% 降至今年上半年的 8.1%，其中降幅最为明显的是财务费用，2015 年为 3.5%，2018 降低至 0.6%，目前保持在 1.0%，主要是过去发行的公司债到期以及银行贷款减少，致使承担的利息支出减少所致，目前公司资产负债率也从 2015 年的 59.8% 降低至 28.7%。

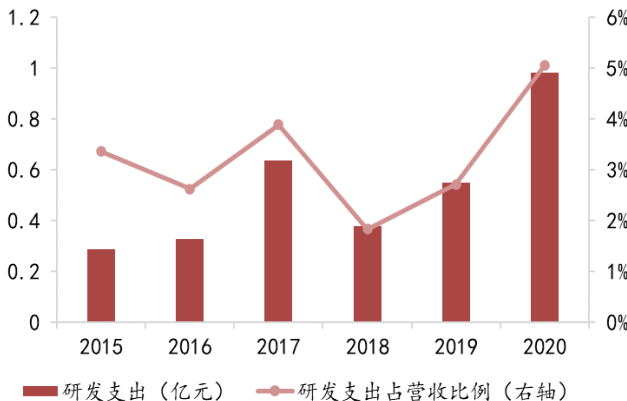
图 8：公司 2015-2021H1 期间费用率


数据来源：Wind，西南证券整理

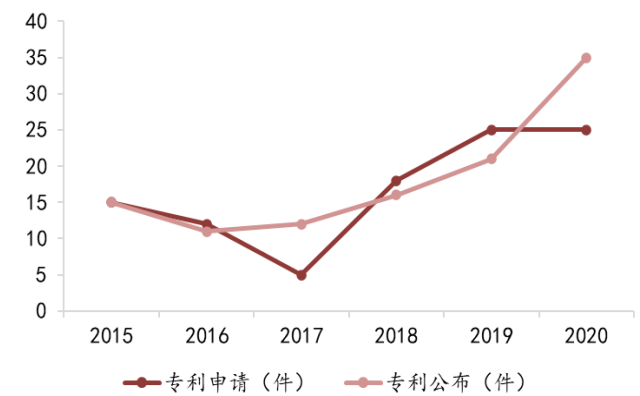
图 9：公司 2015-2021 H1 资产负债率


数据来源：Wind，西南证券整理

公司历来重视技术研发，2020 年研发投入占营业收入比例达 5.1%。公司具有很强的技术创新能力和技术工艺优势，拥有国内橡胶助剂行业唯一的国家级工程技术研发中心，研发人员数量超过 250 人，截止 2020 年末已取得专利 93 项，其中发明专利 55 项。公司自主研发连续法不溶性硫磺生产技术，为国内首家、全球第三家掌握此技术的企业，此外公司还实现了环保型均匀剂、PK900，DBD 等产品国产化，打破国外技术垄断。

图 10：公司 2015-2020 研发支出


数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：公司 2015-2020 专利统计


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 1：90000 吨橡胶助剂项目一期 4 万吨连续法不溶性硫磺预计 2021 年下半年投产，2021-2023 年产能利用率分别为 25%、80%、100%。

假设 2：90000 吨橡胶助剂项目二期 3.5 万吨树脂与 1 万吨粘合剂 HMMM 预计 2023 年建成，该年产能利用率为 30%。

假设 3：公司主要产品未来三年销售均价维持今年上半年水平。

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 4：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
硫化助剂体系	收入	800.8	1249.2	1500.8	1632.2
	增速	32.4%	56.0%	20.1%	8.8%
	毛利率	16.6%	21.0%	22.4%	22.6%
加工助剂体系	收入	706.8	940.1	1034.1	1137.5
	增速	-3.5%	33.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	21.5%	32.0%	32.0%	32.0%
胶母粒体系	收入	227.2	238.6	250.5	263.1
	增速	-0.9%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	21.0%	30.0%	30.0%	30.0%
防护蜡体系	收入	173.7	225.8	237.1	248.9
	增速	1.3%	30.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	22.8%	27.0%	27.0%	27.0%
其他	收入	34.8	45.3	47.5	229.9
	增速	-87.4%	30.0%	5.0%	383.6%
	毛利率	16.5%	11.0%	11.0%	25.9%
合计	收入	1943.4	2698.9	3070.1	3511.6
	增速	-3.5%	38.9%	13.8%	14.4%
	毛利率	19.5%	26.0%	26.5%	26.7%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2021-2023 年营收分别为 27.0、30.7、35.1 亿元，归母净利润分别为 4.0、4.7、5.4 亿元，对应 EPS 分别为 1.06、1.24、1.44 元，对应 PE 为 12、10、9 倍。

2.2 相对估值

选取同处精细化工行业的利安隆、瑞丰高材、闰土股份作为可比估值对象，2021-2023年平均PE分别为19倍、13倍、11倍，而公司2021-2023年PE为12、10、9倍，具有明显的估值优势。我们按照公司2021年业绩给予16倍PE估值，对应目标价位为16.96元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 5：可比公司估值（2021 年 8 月 13 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
300596	利安隆	39.92	1.43	1.9257	2.4550	3.0397	27	21	16	13
300243	瑞丰高材	16.05	0.37	0.6958	1.3203	2.1679	40	23	12	7
002440	闰土股份	9.65	0.69	0.7351	0.8003	0.8693	14	13	12	11
平均值							27	19	13	11
300121	阳谷华泰	12.90	0.34	1.06	1.24	1.44	19	12	10	9

数据来源：Wind，西南证券整理。注：可比企业估值采用万德一致预测数据

3 风险提示

原材料价格大幅上涨、产品价格下跌、在建项目进度不及预期。

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	1943.39	2698.92	3070.07	3511.60	净利润	125.78	398.96	466.71	541.75
营业成本	1565.25	1998.41	2257.99	2573.30	折旧与摊销	88.72	135.57	153.78	172.39
营业税金及附加	13.49	20.30	22.21	25.57	财务费用	21.91	22.43	25.52	29.19
销售费用	44.36	53.98	61.40	70.23	资产减值损失	-0.49	0.00	0.00	0.00
管理费用	101.06	134.95	153.50	175.58	经营营运资本变动	-52.64	-16.26	-69.65	-102.00
财务费用	21.91	22.43	25.52	29.19	其他	-5.55	-0.30	1.47	-0.69
资产减值损失	-0.49	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	177.72	540.40	577.84	640.63
投资收益	2.11	0.00	0.00	0.00	资本支出	-173.25	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.58	0.00	0.00	0.00	其他	-43.42	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-216.67	-200.00	-200.00	-200.00
营业利润	157.70	468.85	549.45	637.73	短期借款	130.24	-145.22	-74.92	0.00
其他非经营损益	-1.61	0.51	-0.38	-0.38	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	156.08	469.36	549.07	637.35	股权融资	-47.97	0.00	0.00	0.00
所得税	30.30	70.40	82.36	95.60	支付股利	-103.27	-70.46	-223.50	-261.45
净利润	125.78	398.96	466.71	541.75	其他	-70.81	-28.32	-25.52	-29.19
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-91.81	-244.00	-323.94	-290.64
归属母公司股东净利润	125.78	398.96	466.71	541.75	现金流量净额	-132.41	96.40	53.90	149.99
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	173.49	269.89	323.80	473.79	成长能力				
应收和预付款项	613.35	798.01	914.41	1052.84	销售收入增长率	-3.52%	38.88%	13.75%	14.38%
存货	195.69	250.38	281.49	321.77	营业利润增长率	-27.19%	197.32%	17.19%	16.07%
其他流动资产	216.70	9.38	10.60	12.05	净利润增长率	-31.77%	217.19%	16.98%	16.08%
长期股权投资	24.37	24.37	24.37	24.37	EBITDA 增长率	-10.32%	133.62%	16.26%	15.17%
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	922.68	996.38	1051.87	1088.75	毛利率	19.46%	25.96%	26.45%	26.72%
无形资产和开发支出	76.51	67.27	58.03	48.79	三费率	8.61%	7.83%	7.83%	7.83%
其他非流动资产	83.30	83.28	83.25	83.22	净利率	6.47%	14.78%	15.20%	15.43%
资产总计	2306.09	2498.95	2747.81	3105.57	ROE	7.60%	20.16%	21.01%	21.65%
短期借款	220.14	74.92	0.00	0.00	ROA	5.45%	15.97%	16.98%	17.44%
应付和预收款项	402.40	420.13	499.74	576.04	ROIC	8.59%	22.36%	24.18%	25.95%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.81%	23.23%	23.74%	23.90%
其他负债	27.51	25.25	26.20	27.36	营运能力				
负债合计	650.05	520.30	525.94	603.40	总资产周转率	0.88	1.12	1.17	1.20
股本	375.13	375.13	375.13	375.13	固定资产周转率	3.04	3.48	3.69	4.02
资本公积	679.92	679.92	679.92	679.92	应收账款周转率	3.67	4.20	3.94	3.92
留存收益	646.78	975.27	1218.49	1498.78	存货周转率	7.66	8.93	8.45	8.48
归属母公司股东权益	1656.04	1978.66	2221.87	2502.17	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	58.57%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1656.04	1978.66	2221.87	2502.17	资产负债率	28.19%	20.82%	19.14%	19.43%
负债和股东权益合计	2306.09	2498.95	2747.81	3105.57	带息债务/总负债	33.87%	14.40%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.90	2.64	3.01	3.18
					速动比率	1.59	2.14	2.46	2.63
					股利支付率	82.11%	17.66%	47.89%	48.26%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标				
EBITDA	268.32	626.85	728.75	839.31	每股收益	0.34	1.06	1.24	1.44
PE	38.47	12.13	10.37	8.93	每股净资产	4.41	5.27	5.92	6.67
PB	2.92	2.45	2.18	1.93	每股经营现金	0.47	1.44	1.54	1.71
PS	2.49	1.79	1.58	1.38	每股股利	0.28	0.19	0.60	0.70
EV/EBITDA	17.90	7.28	6.08	5.10					
股息率	2.13%	1.46%	4.62%	5.40%					

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
	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
	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
上海	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
	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
北京	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	15395317859	15395317859	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	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
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn