

## 业绩大幅增长, 盈利能力稳步提升

### 投资要点

- **事件:** 公司公布 2021 年半年报, 2021H1 实现营业收入 62.3 亿元, 同比增长 51.5%; 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比增长 87.9%。单季度来看, Q2 实现营业收入 35.5 亿元, 同比增长 48.2%, 环比增长 32.1%; 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 120.6%, 环比增长 47.3%。
- **原材料价格上涨压低毛利率, 管理能力提升降低期间费用率, 公司盈利能力持续提升。** 受钨原料价格上涨幅度较大影响, 2021H1 公司综合毛利率为 17.9%, 同比减少 3.1 个百分点。随着公司深化体制改革, 增强管理能力, 公司期间费用率下降明显, 2021H1 为 11.5%, 同比减少 3.4 个百分点; Q2 为 10.1%, 同比减少 3.7 个百分点, 环比继续减少 3.4 个百分点。2021H1 公司净利率为 4.0%, 同比增加 0.6 个百分点; Q2 为 4.2%, 同比增加 1.2 个百分点, 环比增加 0.5 个百分点, 盈利能力持续提升。
- **数控刀具下游需求爆发、国产替代加速, 公司作为国内数控刀具龙头充分受益。** 短期来看, 从 2020 年下半年开启的制造业高景气度催生数控刀具火爆需求, 公司订单饱满, 产能供不应求, 2021 年全年数控刀片产量预计超过 8000 万片。长期来看, 制造业升级、数控机床渗透率持续提升将长期拉升国内硬质合金刀具市场规模, 公司作为龙头充分受益; 此外, 国内中高端数控刀具进口依赖超过 60%, 随着公司数控刀具产品不断向高端拓展, 产品性能逐渐赶超日韩、追赶欧美, 将稳步推动中高端数控刀具国产替代, 市占率持续提升。
- **打造硬质合金全产业链龙头, 治理能力提升增厚公司业绩。** 公司在产业链上游拥有国内最大的钨冶炼与粉末制品基地, 中游硬质合金产量全球第一, 下游切削刀具、IT 工具、硬质合金轧辊、球齿、精密零件、硬面材料及钨丝等多个品种规模和技术水平位居中国第一, PCB 用精密微型钻头、刀具和特殊精密刀具等产品市场占有率全球第一。在公司治理方面, 公司正积极进行管理体制变革, 准备择机引入战略投资者, 积极稳妥推进混合所有制改革, 深化收入分配改革, 推进经理层任期管理和市场化用工制度, 并通过股权激励激发管理层和核心员工积极性与创造力, 公司整体管理能力不断提升, 保障业绩稳步增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 3.69、4.97、6.55 亿元, 未来三年归母净利润复合增长率为 43.6%, 给予公司 2022 年 40 倍 PE, 目标价 18.40 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、技术研发和产品迭代风险。

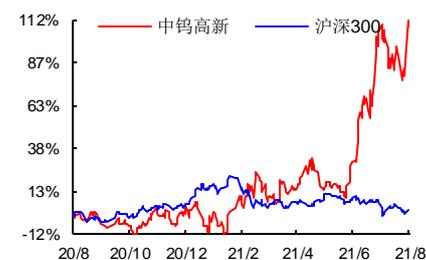
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9919.46	10837.36	11980.57	13411.64
增长率	22.70%	9.25%	10.55%	11.94%
归属母公司净利润(百万元)	221.11	369.14	497.32	654.76
增长率	79.46%	66.95%	34.72%	31.66%
每股收益 EPS(元)	0.21	0.34	0.46	0.61
净资产收益率 ROE	6.00%	8.42%	0.32%	12.41%
PE	72	43	32	24
PB	3.69	3.34	3.07	2.77

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: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	10.74
流通 A 股(亿股)	9.48
52 周内股价区间(元)	6.26-15.02
总市值(亿元)	158.72
总资产(亿元)	100.27
每股净资产(元)	4.25

### 相关研究

## 目录

<b>1 硬质合金数控刀具龙头，盈利能力稳步提升</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内数控刀具龙头，产品竞争力强.....	1
1.2 业绩大幅增长，盈利能力持续提升.....	3
1.3 实控人资源丰富，股权激励提高公司凝聚力.....	4
<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: 公司不断整合实控人优质资产.....	1
图 2: 2020 年公司刀具业务占比 24.5%.....	2
图 3: 公司刀具业务发展潜力较大.....	3
图 4: 刀片及刀具业务毛利率高.....	3
图 5: 公司营业收入稳步增长.....	3
图 6: 公司归母净利润逐年上升.....	3
图 7: 公司盈利能力稳步提升.....	4
图 8: 公司期间费用率下行趋势明显.....	4
图 9: 公司不断增加研发投入.....	4
图 10: 实控人持有公司 44.5% 股权.....	5

## 表目录

表 1: 公司四大板块, 十大类产品多向发展.....	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 25 日).....	6
附表: 财务预测与估值.....	7

# 1 硬质合金数控刀具龙头，盈利能力稳步提升

## 1.1 国内数控刀具龙头，产品竞争力强

公司逐渐成为国内钨产业链龙头。公司成立于1993年，前身为海南金海原材料实业公司；1996年公司在深交所挂牌上市交易；2000年公司吸收株硬和自硬的优质资产，并更名为中钨高新材料股份有限公司；2006年湖南有色增持中钨高新，成为公司大股东；2009年五矿集团通过控股湖南有色，成为公司实际控制人。2018、2020年分别收购德国HPTec和南硬公司。公司发挥自身的技术和资源优势，以打造“具有全球竞争力的世界一流钨产业集团”为发展目标，不断向前进步。

图 1：公司不断整合实控人优质资产



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硬质合金、刀片及刀具、化合物及粉末及其他产品等四大板块。其中，硬质合金是通过粉末冶金工艺制造的一种合金材料，公司硬质合金产量全球第一，优势明显；刀片及刀具业务包括数控刀片、数控刀具、整体刀具和IT刀具等产品；化合物及粉末业务主要包括钨钼及化合物、钽铌及化合物和钨粉末产品等；其他业务为硬面材料、成品工具、热喷涂、钴粉、模具等产品。随着“中国制造+互联网”的深入推进，高端制造装备的升级将拉动高性能硬质合金和高端钨材需求的增长，国内钨行业发展前景广阔。

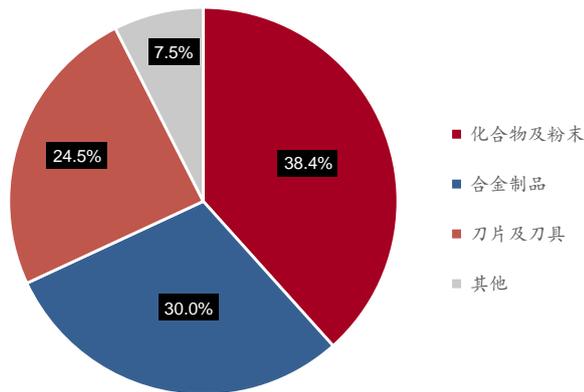
表 1：公司四大板块，十大类产品多向发展

产品名称	产品介绍
硬质合金	用钨制造的硬质合金是通过粉末冶金工艺制造的一种合金材料，通常被称为碳化钨合金，具有硬度高、耐磨、强度和韧性较好、耐热、耐腐蚀等一系列优良性能，用于制造各种切削工具、刀具、钻具和耐磨零部件。
精密零件	应用于石油、天然气、矿山采掘、泵阀密封等领域的硬质合金加工零部件，具有精密度高的特征。
数控刀片	数控刀片是可转位车削刀片的总称，是现代金属切削应用领域的主流产品。主要应用在金属的车削、铣削、切断切槽、螺纹车削等领域。
数控刀具	数控刀具是机械制造中用于切削加工的工具，又称切削工具。从切削工艺上分类，可分为车削刀具、钻削刀具、镗削刀具、铣削刀具等。数控刀具除切削用的刀片外，还包括刀杆和刀柄等附件。
整体刀具	整体刀具是数控刀具的一种，特点是刀具为一体，由一个坯料制造而成，不分体。
IT工具	指专用于IT行业的硬质合金刀具，如PCB板用硬质合金微型钻头、铣刀、特殊精密刀具等，通常比普通刀具拥有更高的精密度。

产品名称	产品介绍
钨钼及化合物	主要为钨合金、钨丝、钨粉、钨合金、钨丝等产品。
钽铌及化合物	主要为钽和铌合金。
钨粉末产品	主要为钨粉、氧化钨、碳化钨、偏钨酸铵等钨化合物产品。
其他	主要为硬面材料、成品工具、热喷涂、钴粉、模具等。

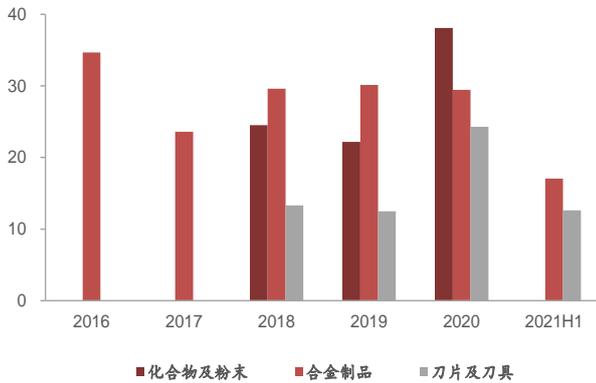
数据来源：公司公告，官网，西南证券整理

**图 2：2020 年公司刀具业务占比 24.5%**

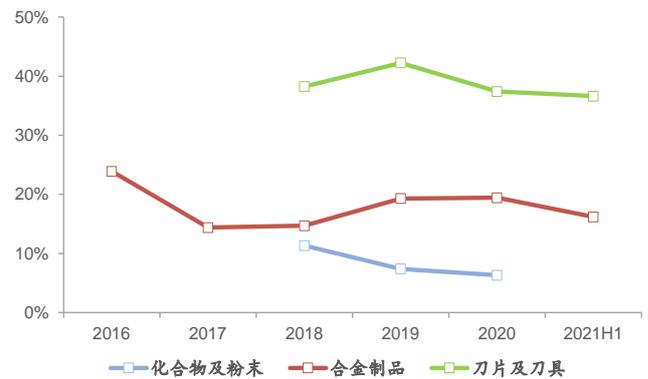


数据来源：Wind，西南证券整理

- 1) **刀片及刀具毛利率高，发展潜力大。**2020 年公司刀片及刀具业务实现营收 24.3 亿元，同比增长 94.6%，营收占比为 24.5%，毛利率为 37.4%，同比减少 4.8 个百分点；2021H1，营收 12.6 亿元，同比增长 14.7%，毛利率为 36.6%。公司 PCB 用精密微型钻头、刀具和特殊精密刀具等产品市占率全球第一，优势明显。随着下游需求增长以及公司产品竞争力持续增强，未来刀片及刀具业务发展潜力较大。
- 2) **化合物及粉末业务营收占比大，毛利率有所下滑。**化合物及粉末业务是公司第一大业务板块，2020 年营收达 38.1 亿元，同比增长 71.7%，营收占比为 38.4%，毛利率为 6.3%，同比减少 1.1 个百分点，毛利率下降原因为化合物及粉末业务受钨精矿价格上行影响。
- 3) **合金制品为公司行业领先业务，发展潜力大。**合金制品是公司第二大业务，2020 年营收 29.5 亿元，同比减少 2.3%，营收占比为 30.0%，毛利率为 19.5%。公司目前硬质合金产量全球第一，附加值最高的硬质合金是我国钨消费最主要的领域，高端制造装备的升级将拉动高性能硬质合金需求的增长。

**图 3：公司刀具业务发展潜力较大**


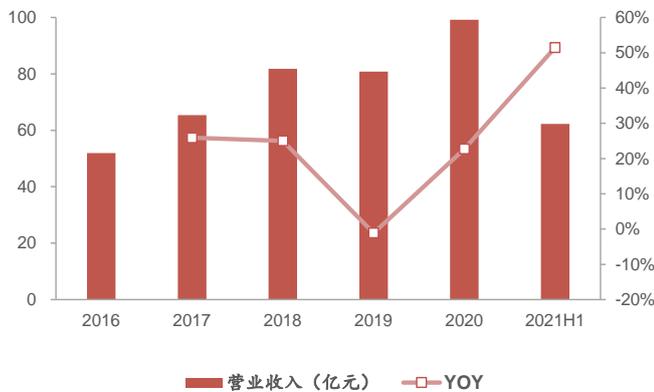
数据来源：Wind，西南证券整理

**图 4：刀片及刀具业务毛利率高**


数据来源：Wind，西南证券整理

## 1.2 业绩大幅增长，盈利能力持续提升

**2021H1 公司业绩大幅增长。**2020 年公司实现营收 99.2 亿元，同比增长 22.7%，归母净利润为 2.2 亿元，同比增长 78.3%；2021H1，公司实现营收 62.3 亿元，同比增长 51.5%，归母净利润为 1.9 亿元，同比增长 87.9%。2021H1 公司业绩增长原因主要是由于公司产品产销两旺，业务收入大幅增长。

**图 5：公司营业收入稳步增长**


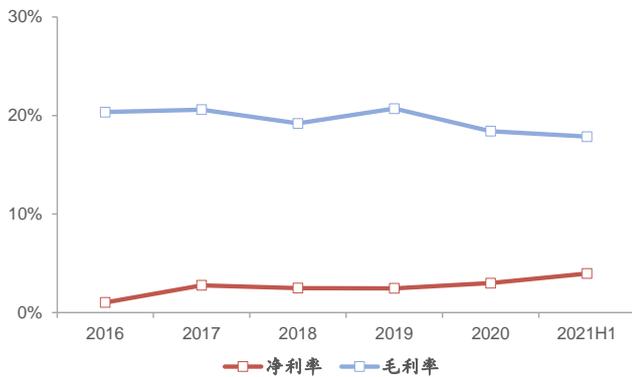
数据来源：Wind，西南证券整理

**图 6：公司归母净利润逐年上升**

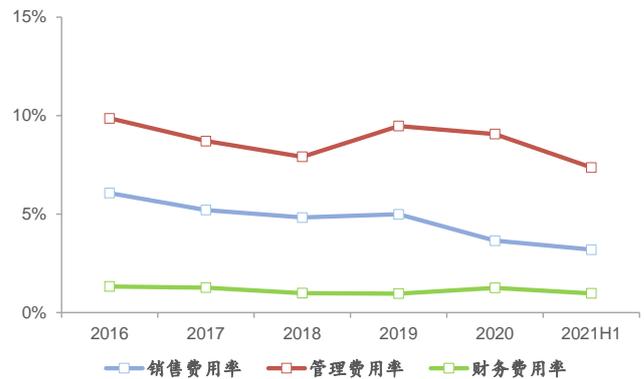

数据来源：Wind，西南证券整理

**公司产品竞争力较强，毛利率保持稳定。**公司 PCB 用精密微型钻头、刀具和特殊精密刀具等产品均具备较强的核心竞争力，整体毛利率水平保持稳定。2020 年，公司综合毛利率为 18.4%；2021H1 毛利率为 17.9%，同比减少 3.1 个百分点。2020 年净利率为 3.0%，同比增加 0.5 个百分点；2021H1 净利率为 4.0%，同比增加 0.6 个百分点。

**管理能力提升，期间费用率下行趋势明显。**2020 年公司期间费用率为 14.0%，同比下降 1.5 个百分点；2021H1 期间费用率为 11.6%，同比下降 3.4 个百分点。细分来看，2020 年公司销售费用率为 3.7%，同比减少 1.3 个百分点；管理费用率为 9.1%，同比减少 0.4 个百分点；财务费用率为 1.3%，同比增加 0.3 个百分点；2021H1，销售费用率为 3.2%，同比减少 1.4 个百分点；管理费用率为 7.4%，同比减少 2.1 个百分点；财务费用率为 1.0%，同比基本保持不变。

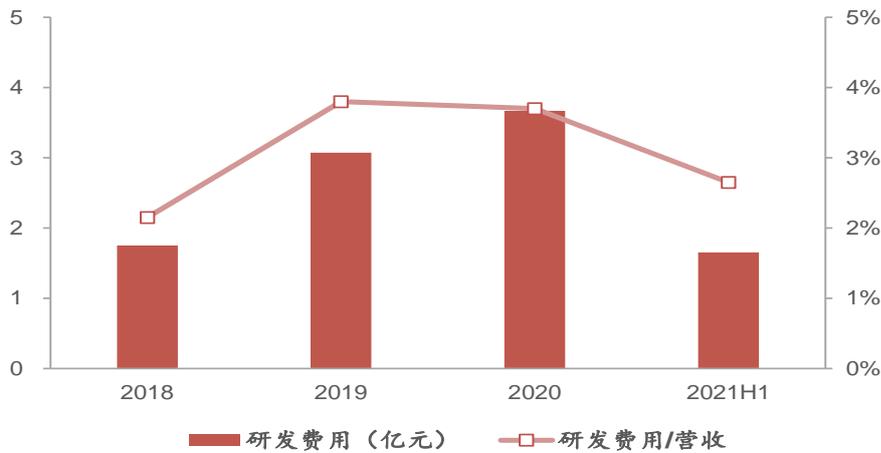
**图 7：公司盈利能力稳步提升**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 8：公司期间费用率下行趋势明显**


数据来源：Wind，西南证券整理

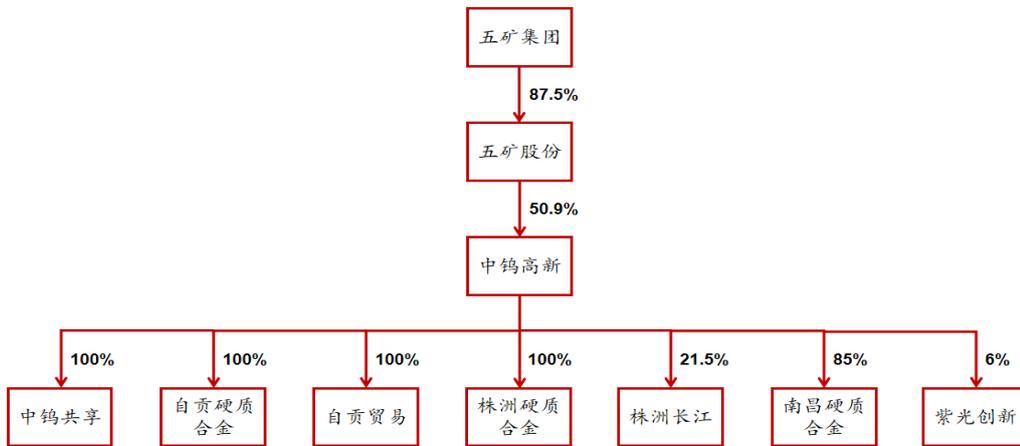
公司重视研发创新，优化研发人员激励机制。公司在研发方面一直保持高强度投入，针对研发人员的激励机制不断优化，研发成果与产品销售挂钩，研发人员可以从全过程利润中获得收益，成为公司持续健康发展的核心竞争力。2020 年公司研发费用为 3.7 亿元，同比增加 19.3%，占总营收的比例为 3.7%。2021H1 公司研发支出为 1.7 亿元，同比增加 8.6%，占总营收的比例为 2.7%。

**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 实控人资源丰富，股权激励提高公司凝聚力

实控人资源丰富，股权激励提高公司凝聚力。中国五矿股份集团直接持有公司 50.9% 股权，是公司的控股股东，实际控制人为中国五矿集团。中国五矿集团是中国最大、国际化程度最高的金属矿业企业集团，能够为公司提供先进的技术支持，助力公司长远发展。2021 年 7 月，公司对高管、核心管理人员、技术骨干等 140 人实行股权激励，激发了企业内部的潜力和市场化的活力，保证公司的核心竞争力稳定和持续提升。

**图 10：实控人持有公司 44.5% 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：化合物及粉末在下游需求带动下稳步增长，预计 2021-2023 年营收增速分别为 10%、10%、10%，毛利率稳中有升；

假设 2：公司合金制品竞争力强，下游需求广泛，预计 2021-2023 年营收增速分别为 10%、10%、10%，毛利率稳中有升；

假设 3：公司刀具业务下游需求旺盛，随着公司产能逐渐释放，收入增长速度较快，预计 2021-2023 年营收增速分别为 10%、15%、20%，随着产品逐渐高端化，毛利率预计稳中有升。

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
化合物及粉末	收入	3806.49	4187.14	4605.85	5066.44
	增速	71.66%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	6.33%	6.00%	6.50%	6.50%
合金制品	收入	2945.21	3239.74	3563.71	3920.08
	增速	-2.26%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	19.45%	17.00%	17.50%	18.00%
刀片及刀具	收入	2427.35	2670.09	3070.60	3684.72
	增速	17.12%	10.00%	15.00%	20.00%

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
	毛利率	37.41%	37.00%	37.50%	40.00%
其他主营业务	收入	740.40	740.40	740.40	740.40
	增速	-5.23%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	14.07%	14.00%	14.00%	14.00%
合计	收入	9919.46	10837.36	11980.57	13411.64
	增速	22.70%	9.25%	10.55%	11.94%
	毛利率	18.41%	17.47%	18.18%	19.48%

数据来源：Wind，西南证券

## 2.2 相对估值

目前，A股上市公司中，与中钨高新业务相似的公司主要有华锐精密、欧科亿和厦门钨业。华锐精密、欧科亿主要从事数控刀具业务，厦门钨业主要从事钨精矿、钨钼中间制品、硬质合金、切削刀具等业务。3家可比公司2021-2023年平均PE分别为45、35、26倍。中钨高新是国内数控刀具龙头，打造硬质合金全产业链竞争优势，随着公司管理体制深化改革深入进行，未来盈利能力较强。预计2021-2023年归母净利润分别为3.69、4.97、6.55亿元，未来三年归母净利润复合增长率为43.6%，给予公司2022年40倍PE，目标价18.40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25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	182.99	2.70	3.44	4.72	6.20	-	53	39	30
688308	欧科亿	93.65	1.07	2.09	2.78	3.78	25	45	34	25
600549	厦门钨业	30.01	0.44	0.78	0.92	1.30	39	38	33	23
可比公司平均值							32	45	35	26

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。目前全球和国内新冠肺炎疫情形势仍有起伏，加上国际贸易摩擦，对公司生产和销售均造成较大影响，若未来宏观经济情况较差，公司经营业绩将受到较大影响。

2) 原材料价格上涨风险。今年以来大宗商品价格上涨，钨原料市场上涨，但是产业链下游市场资金紧张，价格跟涨困难，给原料采购带压力，同时，进一步加剧了国内订单增长带来的交货压力大、“两金”占用多、逾期欠款增长等。

3) 技术研发和产品迭代风险。公司持续调整产品结构，在此过程中，不断加大研发投入，加强产学研结合，加快成果转化，但是存在科技研发投入高、成果转化时间不确定性等风险。。

**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	9919.46	10837.36	11980.57	13411.64	净利润	296.49	461.43	621.65	839.44
营业成本	8093.26	8943.79	9802.40	10799.16	折旧与摊销	444.51	439.73	439.73	439.73
营业税金及附加	65.17	59.61	65.89	80.47	财务费用	125.15	108.37	119.81	134.12
销售费用	362.03	325.12	347.44	388.94	资产减值损失	-91.87	100.00	100.00	100.00
管理费用	531.50	758.62	814.68	898.58	经营营运资本变动	-1038.70	170.53	-316.51	-379.28
财务费用	125.15	108.37	119.81	134.12	其他	92.45	-105.92	-204.12	-48.62
资产减值损失	-91.87	100.00	100.00	100.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-171.96</b>	<b>1174.14</b>	<b>760.56</b>	<b>1085.40</b>
投资收益	1.11	1.00	1.00	1.00	资本支出	-424.25	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-420.12	1.00	1.00	1.00
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>-844.37</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>330.28</b>	<b>542.86</b>	<b>731.35</b>	<b>1011.37</b>	短期借款	-312.44	-811.91	-453.60	-250.91
其他非经营损益	6.68	0.00	0.00	0.00	长期借款	890.34	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>336.97</b>	<b>542.86</b>	<b>731.35</b>	<b>1011.37</b>	股权融资	1013.69	19.57	0.00	0.00
所得税	40.48	81.43	109.70	171.93	支付股利	0.00	-44.22	-73.83	-99.46
净利润	296.49	461.43	621.65	839.44	其他	-405.11	-202.12	-119.81	-134.12
少数股东损益	75.38	92.29	124.33	184.68	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1186.48</b>	<b>-1038.67</b>	<b>-647.24</b>	<b>-484.49</b>
归属母公司股东净利润	221.11	369.14	497.32	654.76	<b>现金流量净额</b>	<b>145.75</b>	<b>136.47</b>	<b>114.32</b>	<b>601.90</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	947.27	1083.74	1198.06	1799.96	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1106.69	1293.58	1415.92	1573.74	销售收入增长率	22.70%	9.25%	10.55%	11.94%
存货	2524.81	2806.63	3189.28	3461.41	营业利润增长率	11.64%	64.36%	34.72%	38.29%
其他流动资产	720.47	110.36	122.01	136.58	净利润增长率	48.80%	55.63%	34.72%	35.04%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	17.08%	21.23%	18.33%	22.80%
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	3129.45	2774.41	2419.36	2064.32	毛利率	18.41%	17.47%	18.18%	19.48%
无形资产和开发支出	530.09	447.30	364.50	281.70	三费率	10.27%	11.00%	10.70%	10.60%
其他非流动资产	244.39	242.50	240.61	238.72	净利率	2.99%	4.26%	5.19%	6.26%
<b>资产总计</b>	<b>9203.18</b>	<b>8758.52</b>	<b>8949.74</b>	<b>9556.43</b>	ROE	6.00%	8.42%	10.32%	12.41%
短期借款	1516.42	704.52	250.91	0.00	ROA	3.22%	5.27%	6.95%	8.78%
应付和预收款项	721.21	863.06	934.95	1023.42	ROIC	5.98%	7.59%	10.20%	13.29%
长期借款	1082.89	1082.89	1082.89	1082.89	EBITDA/销售收入	9.07%	10.07%	10.77%	11.82%
其他负债	940.83	630.01	655.13	684.29	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>4261.34</b>	<b>3280.47</b>	<b>2923.87</b>	<b>2790.59</b>	总资产周转率	1.20	1.21	1.35	1.45
股本	1054.29	1073.86	1073.86	1073.86	固定资产周转率	3.82	3.90	4.94	6.48
资本公积	3379.74	3379.74	3379.74	3379.74	应收账款周转率	10.42	10.10	9.93	10.06
留存收益	-32.26	292.66	716.15	1271.45	存货周转率	3.62	3.22	3.21	3.22
归属母公司股东权益	4302.34	4746.26	5169.75	5725.05	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	68.11%	—	—	—
少数股东权益	639.50	731.79	856.12	1040.79	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4941.84</b>	<b>5478.05</b>	<b>6025.86</b>	<b>6765.84</b>	资产负债率	46.30%	37.45%	32.67%	29.20%
负债和股东权益合计	9203.18	8758.52	8949.74	9556.43	带息债务/总负债	61.00%	54.49%	45.62%	38.80%
					流动比率	1.89	2.89	4.02	5.21
					速动比率	0.99	1.36	1.86	2.62
					股利支付率	0.00%	11.98%	14.85%	15.19%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.21	0.34	0.46	0.61
					每股净资产	4.01	4.42	4.81	5.33
					每股经营现金	-0.16	1.09	0.71	1.01
					每股股利	0.00	0.04	0.07	0.09
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	899.95	1090.96	1290.89	1585.22					
PE	71.78	43.00	31.91	24.24					
PB	3.69	3.34	3.07	2.77					
PS	1.60	1.46	1.32	1.18					
EV/EBITDA	19.11	14.99	12.23	9.42					
股息率	0.00%	0.28%	0.47%	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
	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
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	林芷琬	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
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn