

2021年09月03日

证券研究报告·2021年半年报点评

华铁股份 (000976) 机械设备

买入 (首次)

当前价: 5.65元

目标价: 7.20元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

打造轨道交通核心零部件大平台, 业绩稳步增长

投资要点

- **事件:** 公司公布 2021 年半年报, 2021H1 实现营收 11.3 亿元, 同比增长 36.0%; 实现归母净利润 2.3 亿元, 同比增长 36.4%; Q2 单季度实现营收 7.4 亿元, 同比增长 43.7%, 环比增长 90.1%; 实现归母净利润 1.9 亿元, 同比增长 34.2%, 环比增长 324.6%。
- **Q2 毛利率环比大幅提升, 精益管理、降本增效提升公司盈利能力。** 2021H1, 公司综合毛利率为 40.4%, 同比下降 1.2 个百分点; Q2 为 44.1%, 同比下降 1.0 个百分点, 环比增加 10.7 个百分点。公司持续推进精益管理, 坚持开展降本增效专项活动, 成效初步彰显, 2021H1 期间费用率为 13.6%, 同比下降 1.1 个百分点, Q2 为 13.0%, 环比下降 1.8 个百分点。2021H1, 公司净利率为 24.2%, 同比增加 0.6 个百分点; Q2 为 28.0%, 环比增加 11.0 个百分点, 盈利能力稳步提升。
- **公司新产品开发能力强, 积极把握轨交后市场机遇。** 公司有序推进产品迭代开发, 2021 上半年, 完成两款新型商务座椅的开发, 在京雄、京张、拉林项目上取得阶段性成果, 并完成中国中车时速 600 公里磁悬浮样椅的制作; 公司设计生产的标动 250、标动 350 撒砂系统在中车四方股份生产的时速 250、时速 350 公里复兴号动车组完成装车, 正在进行 30 万公里运用考核。随着我国动车组保有量不断提升, 轨道交通车辆检修市场不断扩容。公司紧紧抓住轨交后市场高速增长机遇, 在给水卫生系统和备用电源方面, 分批次交付国铁集团及中国中车三、四、五级修项目; 在座椅方面, 交付中车长客股份客室座椅五级修项目、四方庞巴迪商务座椅四级修项目以及广州局和上海局商务座椅三级修项目。
- **外延并购拓宽业务线, 打造完整的轨道交通核心零部件大平台。** 2019 年, 公司收购山东嘉泰 51% 股权, 业务拓展至轨交座椅; 2021 年 3 月, 公司子公司亚通达完成对湖南博科瑞 51% 股权的收购, 博科瑞研发出具有独立知识产权粉末冶金闸片产品, 拥有和谐号 380 系列资质, 进一步提升了公司在闸片领域的产品覆盖率和供应能力。2021 年 8 月 4 日, 公司拟收购德国 BVV 集团, BVV 集团为全球领先的轨道交通轮轴制造商, 专注于高铁车辆及其他轨道交通车辆的车轮、车轴和轮对的研究生产。公司积极打造完整的轨道交通核心零部件大平台, 同时各业务板块与广州局、西安局、沈阳局、济南局、北京局、上海局、太原局、成都局、武汉局、郑州局等国铁集团下属路局建立了多层次的协作关系, 为公司多产品的协同业务拓展提供了基础支撑。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.73、6.85、8.20 亿元, 未来三年归母净利润复合增长率为 22.3%, 给予公司 2021 年 20 倍 PE, 目标价 7.20 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、行业政策风险、市场竞争风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2243.22	2802.29	3362.75	4035.30
增长率	34.15%	24.92%	20.00%	20.00%
归属母公司净利润 (百万元)	448.02	573.15	684.54	819.91
增长率	48.02%	27.93%	19.43%	19.77%
每股收益 EPS (元)	0.28	0.36	0.43	0.51
净资产收益率 ROE	10.46%	11.14%	2.31%	13.36%
PE	20	16	13	11
PB	1.84	1.67	1.51	1.36

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)	15.96
流通 A 股(亿股)	15.95
52 周内股价区间(元)	5.1-7.11
总市值(亿元)	90.16
总资产(亿元)	74.49
每股净资产(元)	3.19

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目录

1 精耕轨道交通高端装备制造领域，业绩稳步增长	1
1.1 坚持新造与检修市场并重，积极拓展新业务领域.....	1
1.2 业绩稳步增长，盈利能力持续提升.....	3
1.3 股权结构相对稳定，股权激励激发公司活力.....	4
2 盈利预测与估值	5
2.1 盈利预测.....	5
2.2 相对估值.....	6
3 风险提示	6

图 目 录

图 1: 公司转型战略捷报频传, 多次收购拓展业务板块.....	1
图 2: 2020 年高铁座椅产品营收占比 25.0%.....	3
图 3: 高铁座椅毛利率较高, 给水卫生系统毛利率稳步提升.....	3
图 4: 2021H1 公司营业收入稳步增长.....	3
图 5: 2018 年之后, 公司归母净利润稳步增长.....	3
图 6: 公司毛利率与净利率呈现上升趋势.....	4
图 7: 2021H1 公司期间费用率开始下降.....	4
图 8: 公司持续增加研发投入.....	4
图 9: 实控人合计持有公司 24.98% 股权.....	5

表 目 录

表 1: 公司七大类、10 余种产品多向发展.....	2
表 2: 分业务收入及毛利率.....	5
表 3: 可比公司估值 (截至 2021 年 9 月 3 日).....	6
附表: 财务预测与估值.....	7

1 精耕轨道交通高端装备制造领域，业绩稳步增长

1.1 坚持新造与检修市场并重，积极拓展新业务领域

公司转型战略捷报频传，多次收购拓展业务板块。公司成立于1993年，前身为广东开平春晖股份有限公司，前期主要从事化工纤维生产与销售业务。2000年公司成功在深圳证券交易所主板挂牌上市。公司于2016年变更主营业务，完成对轨道交通核心设备供应商亚通达100%的股权收购，正式进入轨道交通零部件市场。2017年，公司更名为“华铁股份”，并逐步剥离原有的化纤业务，成功转型为轨交车辆零部件生产与服务企业。2018年公司与世界轨交巨头西屋法维莱成立华铁控股的合资公司，并与世界领先的铁路维护装备制造美国Harsco公司开展合作。2019年公司收购山东嘉泰，业务范围至轨交座椅领域，进一步构建轨交产业平台。2020年公司顺利完成董事会换届，新任管理层同期上任，核心管理层更加稳健。2021年公司拟收购全球知名轮对制造商—德国BVV集团。

图 1：公司转型战略捷报频传，多次收购拓展业务板块



数据来源：公司官网，公告，西南证券整理

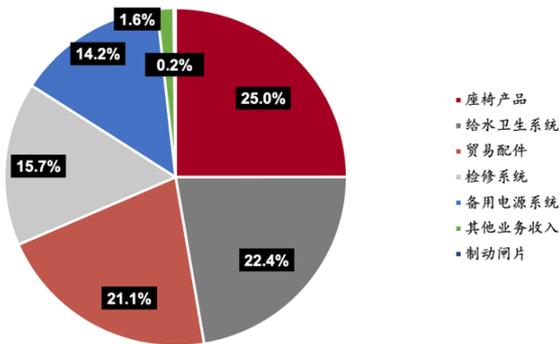
目前公司的主要业务是高铁、城轨等轨道交通车辆核心零部件的研发生产。公司主营业务范围涵盖轨道交通车辆给排水卫生系统、辅助电气系统、车身及车端连接系统、空调系统、制动系统、车内设施、大型养路机械等七大类，主要产品包括给水卫生系统、备用电源系统、检修系统、制动闸片、贸易配件、座椅产品等。同时，公司提供轨道交通车辆零部件产品的检修服务以及提供轨道交通基础设施保养及相关零件的维护服务。公司通过子公司北京全通达与全球知名的轨道保养设备制造商哈斯科铁路公司展开合作，作为中国区的独家代理商，为国铁集团、各路局及城市地铁公司提供线路道床维护、钢轨维护、轨枕及相关元件维护、新线建设及既有线维护、线路道砟维护等产品与配件的销售和售后服务。

表 1：公司七大类、10 余种产品多向发展

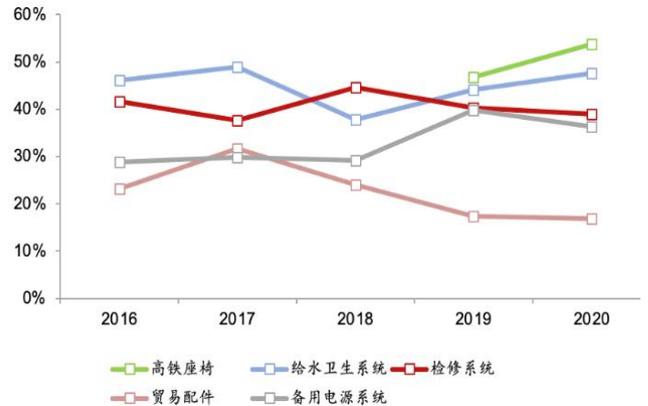
主要产品	简介	图例
给水卫生系统	给水卫生系统包括给水系统和卫生系统两部分，集成国内外先进的泵式压力供水和真空污物收集技术，是一套集供水和污物收集为一体的高效节能环保产品。	
备用电源系统	备用电源系统主要起到辅助供电的功能，即提供列车内部紧急照明、外部照明、紧急通风、车载安全设备、广播、通讯系统等设备工作所需的电力。	
检修系统	按照动车组检修规程，高铁、动车组检修分为五级，其中一、二、三级修为段修，四级修、五级修为厂修。公司目前承接的检修主要是路局及主机厂的厂修(含三级修、四级修、次轮四级修、五级修、次轮五级修等)。	
制动闸片	高铁制动系统由风源系统、制动控制系统、基础制动装置及管路附件等构成，是高速列车关键核心技术之一。闸片安装于转向架制动卡钳，与车轮制动盘接触，通过接触摩擦力进行制动，使车辆减速、停车。	
座椅产品	公司为客户提供完整、可定制化的产品解决方案，全系列产品均采用国际标准。核心技术专利、自主知识产权，公司自主研发的全新一代的商务座椅，具备更轻、更舒适、更安全等特性，并申请了多项专利技术。	
贸易配件	公司贸易产品主要为高铁动车组生产所配套的进口零部件，主要包括受电弓、接地装置、受流器及轴承等。	

数据来源：公司公告，官网，西南证券整理

- 1) **高铁装备及配件（高铁座椅）营收占比大，增速快，毛利率高。**高铁座椅为公司的主要产品。2020 年营收 5.6 亿元，同比增长 399.9%，营收占比为 25.0%。2020 年安全座椅产品的毛利率为 53.7%，同比增长 6.9 个百分点。
- 2) **给水卫生系统营收增长稳定，毛利率较高且增长稳定。**给水卫生系统 2020 年营收 5.0 亿元，同比增长 22.9%，营收占比 22.4%。2020 年给水卫生系统的毛利率为 47.6%，同比增长 3.5 个百分点。
- 3) **检修系统营收稳步增长，毛利率稳步增长。**2020 年检修系统实现营收 3.5 亿元，同比增长 34.5%，营收占比为 15.7%。2020 年检修系统的毛利率为 41.6%，同比增长 3.9 个百分点。
- 4) **贸易配件营收略有下滑，毛利率保持稳定。**2020 年贸易配件实现营收 4.7 亿元，同比减少 2.3%，营收占比为 21.1%。2020 年贸易配件的毛利率为 16.9%，同比减少 0.4 个百分点。
- 5) **备用电源系统营收与毛利率有下降趋势。**2020 年备用电源系统实现营收 3.2 亿元，同比减少 10.7%，营收占比为 14.2%。2020 年备用电源系统的毛利率为 36.2%，同比减少 3.5 个百分点。

图 2：2020 年高铁座椅产品营收占比 25.0%


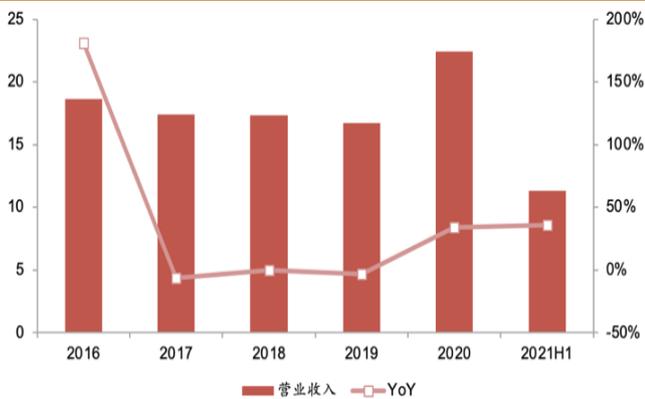
数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：高铁座椅毛利率较高，给水卫生系统毛利率稳步提升


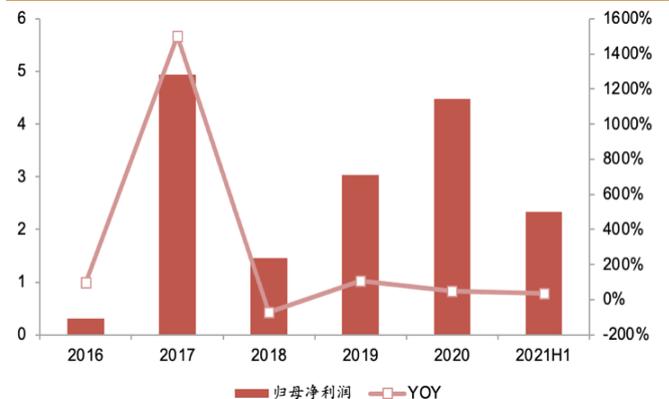
数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 业绩稳步增长，盈利能力持续提升

近年来公司业绩稳步增长。2018 年公司集中发展轨道交通装备制造主业，不断拓展多元化产品种类，经营业绩稳步增长。2020 年公司实现营收 22.4 亿元，同比增长 34.2%；归母净利润为 4.5 亿元，同比增长 48.0%。2021 年上半年，随着新冠疫情得到控制，公司生产经营逐渐恢复到正常水平，营业收入实现有序增长。2021H1，公司实现营收 11.3 亿元，同比增长 36.0%，主要原因是上半年原高铁产品业务收入增加，同时由于博科瑞并表增加营业收入；归母净利润为 2.3 亿元，同比增长 36.4%。

图 4：2021H1 公司营业收入稳步增长


数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2018 年之后，公司归母净利润稳步增长


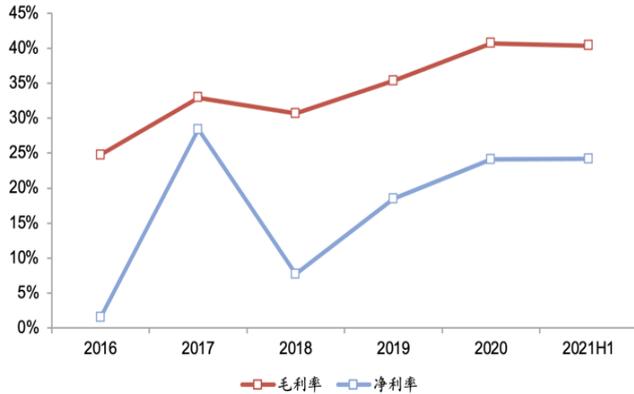
数据来源：Wind，西南证券整理

公司盈利能力强，毛利率水平高，净利率不断提升。2020 年公司毛利率为 40.7%，同比增长 5.4 个百分点；2021H1 为 40.4%，同比减少 1.1 个百分点。2020 年公司净利率为 24.1%，同比增长 5.6 个百分点；2021H1 为 24.2%，同比增长 0.6 个百分点。

精益管理、降本增效成效初显，2021H1 公司期间费用率下降。2020 年公司期间费用率为 12.4%，同比增长 0.5 个百分点；2021H1 期间费用率为 13.6%，同比减少 1.1 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 1.5%、7.6%、3.2%，销售费用率、管理费用率分别下降 0.2、1.1 个百分点，财务费用率上升 1.8 个百分

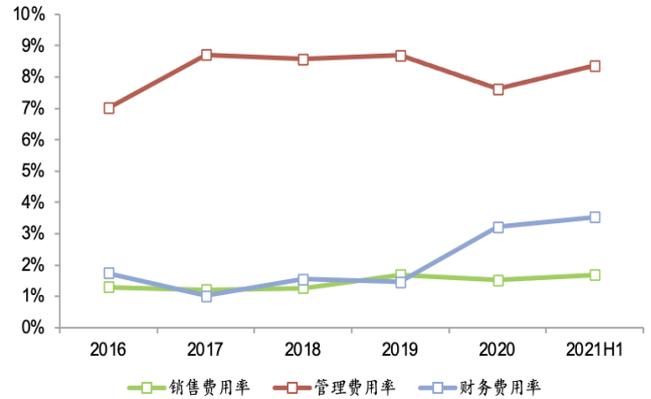
点；2021H1，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.7%、8.4%、3.5%，销售费用率、财务费用率分别下降 0.3、1.1 个百分点，管理费用率上升 0.2 个百分点。

图 6：公司毛利率与净利率呈现上升趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

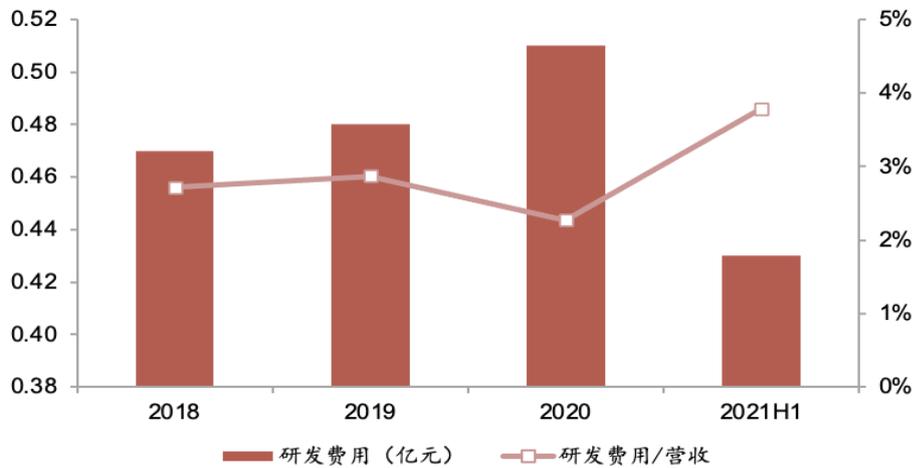
图 7：2021H1 公司期间费用率开始下降



数据来源：Wind，西南证券整理

公司积极开展研发工作，持续增加研发投入。公司长期精耕轨道交通高端装备制造领域，在技术发展与车型迭代的过程中逐步形成独立自主的知识产权和研发应用体系，合计拥有核心技术专利近 150 项。2020 年公司研发支出为 0.5 亿元，同比增长 6.9%，占总营收的比例为 2.8%；2021H1 研发支出为 0.4 亿元，同比增长 99.1%，主要原因是上半年公司新立项高铁座椅等研发项目，同时由于并购博科瑞增加了上半年的研发费用。

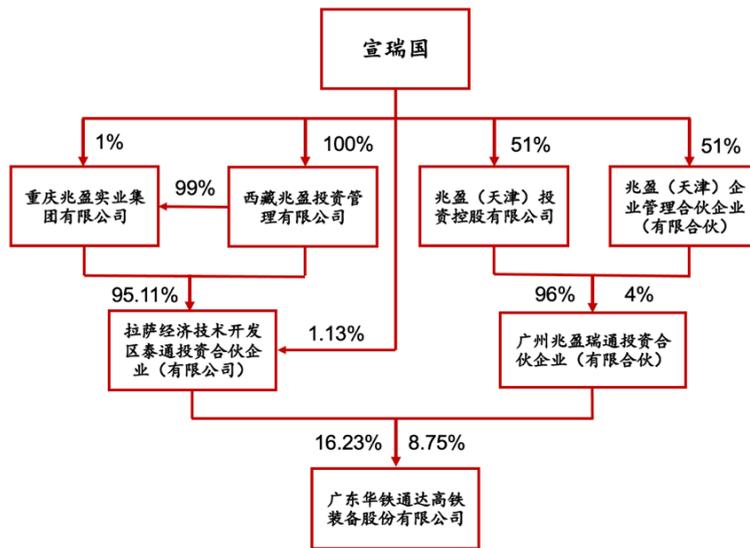
图 8：公司持续增加研发投入



数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 股权结构相对稳定，股权激励激发公司活力

公司股权结构清晰稳定，股权激励激发公司活力。宣瑞国通过拉萨经济技术开发区泰通投资合伙企业（有限公司）和广州兆盈瑞通投资合伙企业（有限合伙）间接合计持有公司 24.98% 股权，是公司的实际控制人。2021 年 8 月，公司对高管、核心管理人员、技术骨干等 81 人实行股权激励，可行权的期权数量为 1728 万份，占公司目前总股本的 0.8%，股权激励有利于激发核心员工创造活力，持续激发企业的内部潜力，保障公司稳步发展。

图 9：实控人合计持有公司 24.98% 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：随着公司在轨道交通领域持续拓展新业务，公司轨道交通业务营收将保持稳步增长，预计 2021-2023 年营收增速分别为 25%、20%、20%；

假设 2：规模效应显现，公司轨道交通业务毛利率稳中有升，预计 2021-2023 年毛利率分别为 40%、40.5%、41%。

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
锂电池精密结构件	收入	2208.55	2760.69	3312.82	3975.39
	增速	34.14%	25.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	39.96%	40.00%	40.50%	41.00%
其他业务	收入	34.67	41.60	49.92	59.91
	增速	35.24%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	88.33%	50.00%	50.00%	50.00%
合计	收入	2243.22	2802.29	3362.75	4035.30
	增速	34.15%	24.92%	20.00%	20.00%
	毛利率	40.70%	40.15%	40.64%	41.13%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

目前，在 A 股上市公司中，与华铁股份业务相似的公司主要有康尼机电、合众科技和交控科技。康尼机电主营业务为轨道交通门系统的研发制造与提供轨道交通装备配套产品，合众科技是国内著名的轨道交通整体解决方案提供商，交控科技专业从事城市轨道交通信号系统的研发、关键设备的研制、系统集成以及信号系统总承包。3 家可比公司 2021-2023 年平均 PE 分别为 19、16、12 倍。华铁股份是中国轨道交通行业配套设备的龙头企业，完成对全球知名轮对制造商德国 BVV 集团的收购后，公司技术实力与业务拓展能力会进一步提升，成长性较强。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.73、6.85、8.20 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 22.3%，给予公司 2021 年 20 倍 PE，目标价 7.20 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值（截至 2021 年 9 月 3 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
603111	康尼机电	5.80	0.43	0.51	0.58	-	13	11	10	-
000925	众合科技	9.39	0.10	0.32	0.40	-	62	29	23	-
688015	交控科技	33.26	1.48	1.88	2.33	2.82	25	18	14	12
可比公司平均值							33	19	16	12

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

- 宏观经济波动风险。**轨道交通行业作为国民经济的基础性行业之一，行业发展与国民经济的景气度有较强的关联性。如果未来国民经济增速放缓，抑制轨道交通行业的发展，进而影响轨道交通装备的需求增长，将给公司的生产经营带来一定的风险。
- 行业政策风险。**轨道交通是受政策法规影响较大的行业，随着国内外经济环境的变化、铁路运输业的改革和发展，相关的法律法规和产业政策可能会进行相应的调整，这些变化给相应公司未来的业务发展和经营业绩带来一定的不确定性。
- 市场竞争风险。**由于整车制造企业在确定供应商时通常基于供货周期、质量稳定性等因素倾向于选择有长期合作基础的供应商，形成了一定的行业壁垒。随着行业技术升级换代，高端装备国产化加快推进，未来新的厂商可能通过加大研发投入，逐步进入公司所处的细分行业。如果公司未能根据行业发展趋势和市场竞争格局及时调整经营策略，保持持续的研发投入，其市场竞争优势可能逐渐被削弱，从而对未来的经营业绩造成不利影响。

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	2243.22	2802.29	3362.75	4035.30	净利润	540.56	636.84	786.83	964.60
营业成本	1330.13	1677.21	1996.09	2375.43	折旧与摊销	29.09	26.01	26.01	26.01
营业税金及附加	20.60	11.21	13.45	16.14	财务费用	72.29	92.48	107.61	125.09
销售费用	33.99	47.64	53.80	68.60	资产减值损失	-0.39	0.40	0.50	0.50
管理费用	119.87	224.18	265.66	314.75	经营营运资本变动	-580.01	-462.34	-451.87	-579.77
财务费用	72.29	92.48	107.61	125.09	其他	116.01	-0.46	-2.41	0.46
资产减值损失	-0.39	0.40	0.50	0.50	经营活动现金流净额	177.55	292.92	466.67	536.89
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-45.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-133.29	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	-178.74	0.00	0.00	0.00
营业利润	602.70	749.17	925.64	1134.78	短期借款	-110.73	-511.85	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.08	0.05	0.05	0.05	长期借款	677.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	602.62	749.22	925.69	1134.83	股权融资	15.14	0.00	0.00	0.00
所得税	62.06	112.38	138.85	170.22	支付股利	0.00	-89.60	-114.63	-136.91
净利润	540.56	636.84	786.83	964.60	其他	-119.70	-116.88	-107.61	-125.09
少数股东损益	92.54	63.68	102.29	144.69	筹资活动现金流净额	462.47	-718.34	-222.24	-262.00
归属母公司股东净利润	448.02	573.15	684.54	819.91	现金流量净额	460.32	-425.42	244.43	274.89
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	969.65	544.23	788.66	1063.55	成长能力				
应收和预付款项	2280.89	2948.67	3494.56	4178.55	销售收入增长率	34.15%	24.92%	20.00%	20.00%
存货	354.50	448.09	535.93	637.20	营业利润增长率	52.85%	24.30%	23.55%	22.59%
其他流动资产	62.37	8.43	10.12	12.14	净利润增长率	74.60%	17.81%	23.55%	22.59%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	60.31%	23.23%	22.08%	21.39%
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	203.40	191.07	178.73	166.40	毛利率	40.70%	40.15%	40.64%	41.13%
无形资产和开发支出	3460.83	3447.16	3433.49	3419.82	三费率	10.08%	13.00%	12.70%	12.60%
其他非流动资产	114.21	114.20	114.20	114.20	净利率	24.10%	22.73%	23.40%	23.90%
资产总计	7445.84	7701.85	8555.69	9591.85	ROE	10.46%	11.14%	12.31%	13.36%
短期借款	511.85	0.00	0.00	0.00	ROA	7.26%	8.27%	9.20%	10.06%
应付和预收款项	520.61	717.87	851.84	1003.58	ROIC	10.97%	11.75%	13.35%	15.02%
长期借款	994.22	994.22	994.22	994.22	EBITDA/销售收入	31.39%	30.96%	31.50%	31.87%
其他负债	253.60	271.38	319.06	375.77	营运能力				
负债合计	2280.29	1983.47	2165.11	2373.57	总资产周转率	0.32	0.37	0.41	0.44
股本	1595.68	1595.68	1595.68	1595.68	固定资产周转率	11.32	14.85	19.07	24.61
资本公积	2707.43	2707.43	2707.43	2707.43	应收账款周转率	1.89	1.82	1.76	1.78
留存收益	711.69	1195.24	1765.15	2448.15	存货周转率	3.44	4.14	4.03	4.03
归属母公司股东权益	4908.95	5398.09	5968.00	6651.01	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.38%	—	—	—
少数股东权益	256.61	320.29	422.58	567.27	资本结构				
股东权益合计	5165.56	5718.38	6390.58	7218.28	资产负债率	30.62%	25.75%	25.31%	24.75%
负债和股东权益合计	7445.84	7701.85	8555.69	9591.85	带息债务/总负债	66.05%	50.13%	45.92%	41.89%
					流动比率	2.90	4.08	4.20	4.34
					速动比率	2.62	3.61	3.73	3.87
					股利支付率	0.00%	15.63%	16.75%	16.70%
					每股指标				
					每股收益	0.28	0.36	0.43	0.51
					每股净资产	3.08	3.38	3.74	4.17
					每股经营现金	0.11	0.18	0.29	0.34
					每股股利	0.00	0.06	0.07	0.09
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	704.08	867.65	1059.25	1285.88					
PE	20.12	15.73	13.17	11.00					
PB	1.84	1.67	1.51	1.36					
PS	4.02	3.22	2.68	2.23					
EV/EBITDA	13.45	10.78	8.60	6.87					
股息率	0.00%	0.99%	1.27%	1.52%					

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