

一体化布局构筑护城河，下游需求强劲公司加速成长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年年度报告, 2021 年全年实现营业收入 200.72 亿元, 同比增长 170%; 实现归母净利润 9.39 亿元, 同比增长 123%; 实现扣非后归母净利润 7.69 亿元, 同比增长 122%。其中, 2021 年第四季度实现营业收入 61.99 亿元, 同比增长 162%, 环比增长 12%; 实现归母净利润 1.74 亿元, 同比增长 24%, 环比下降 37%。EPS1.64 元。
- **三元前驱体全球龙头, 积极扩产巩固行业地位。** 鑫椤资讯数据显示, 2021 年度公司三元前驱体市场占有率提升至 26, 四氧化三钴市场占有率达 24%, 均保持行业第一。2021 年度, 随着西部基地 6 万吨前驱体募投项目全部建成, 南部基地在建 18 万吨前驱体项目逐步投产, 公司在年末已建成 20 万吨/年的三元前驱体产能, 此外, 公司印尼镍资源基地开始启动建设工作, 未来公司将在现有产能的基础上, 持续进行产能扩建, 预计到 2023 年, 公司产能将超过 50 万吨。通过产能扩张与推动产业一体化, 一方面保障了公司主要原材料供应安全, 另一方面能够有效降低综合生产成本, 提高产品盈利能力, 增强公司竞争优势。
- **产品结构持续优化, 客户结构逐步丰满。** 随着相关技术发展及整车平台功能整合, 高镍化三元锂电池的发展趋势愈加明显, 目前公司深耕高镍、掺杂、预烧结、循环等技术, 报告期内, 无钴单晶产品、多款高镍产品均取得突破。2021 年度, 公司三元前驱体 8 系及 8 系以上产品占比接近 50%, 4.45V 以上高电压及掺杂四氧化三钴占比超过 80%, 高电压四氧化三钴材料国内市场占有率超过 50%。公司高端产品持续优化, 出货量处于行业领先水平。公司拥有优质、多元、多层次的客户群, 包括 LG 化学、厦门钨业、特斯拉、当升科技、贝特瑞、L&F、振华新材、天津巴莫、三星 SDI 等, 全面进入全球领先的锂离子电池产业链, 且为头部企业供应链的核心供应商。
- **新能源汽车市场高速扩张, 储能市场有望成为新增长极。** 根据 Canalys 数据显示, 2021 年全球电动汽车的销量达 650 万辆, 同比增长 109%, 占全部乘用车销量的 9%, 随着各国新能源汽车产业政策的相继落地, 新能源汽车行业市场需求仍将持续提升。此外, 2021 年储能市场大电站需求崛起, 叠加海外储能系统集成商多个大型储能项目开工建设, 鑫椤资讯数据显示, 2021 年全球储能电池产量为 87.2GWh, 同比增长 149%。随着国家发改委、国家能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》, 未来储能领域将成为拉动锂离子电池需求的另一增长极。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2022-2024 年 EPS 分别为 3.26 元、4.85 元、6.35 元, 未来三年归母净利润将保持 60% 的复合增长率。鉴于公司为三元前驱体、四氧化三钴行业龙头, 产能稳健扩张, 一体化布局领先。首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 技术路线替代风险; 供过于求导致行业竞争加剧风险; 原材料短缺或价格波动的风险; 产能扩张或不及预期; 海外运营风险; 汇率变动风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	20072.49	46966.01	56365.77	60462.20
增长率	169.81%	133.98%	20.01%	7.27%
归属母公司净利润(百万元)	938.95	1976.73	2938.24	3847.13
增长率	123.48%	110.52%	48.64%	30.93%
每股收益 EPS(元)	1.55	3.26	4.85	6.35
净资产收益率 ROE	8.83%	15.93%	19.65%	21.12%
PE	83	39	26	20
PB	7.88	6.67	5.47	4.45

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨
执业证号: S1250520100002
电话: 021-58351923
邮箱: hch@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)	6.06
流通 A 股(亿股)	1.52
52 周内股价区间(元)	71.2-209.68
总市值(亿元)	778.90
总资产(亿元)	282.00
每股净资产(元)	16.23

相关研究

目 录

1 公司概况：三元前驱体全球龙头，国际化、一体化加速布局	1
2 行业分析：下游需求持续景气，一体化壁垒优化竞争格局	2
2.1 下游需求稳步增长，行业马太效应显著	2
2.2 头部企业加速扩产，一体化降本增利，筑高行业壁垒	4
3 公司分析：公司业绩高速增长，规模效应初显	5
4 盈利预测与估值	6
4.1 盈利预测.....	6
4.2 相对估值.....	7
5 风险提示	7

图 目 录

图 1：公司历史沿革.....	1
图 2：公司股权穿透.....	2
图 3：全球动力电池装机量及预测情况.....	3
图 4：全球三元前驱体出货量及预测情况.....	3
图 5：2020 年我国三元前驱体企业竞争格局.....	4
图 6：2021 年中国三元前驱体企业竞争格局.....	4
图 7：全球四氧化三钴出货量及预测情况.....	4
图 8：公司营业收入情况.....	5
图 9：公司盈利能力情况.....	6
图 10：公司归母净利润情况.....	6

表 目 录

表 1：2021 年部分国内三元前驱体企业产能建设概况.....	5
表 2：分业务收入及毛利率.....	7
表 3：可比公司估值.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

1 公司概况：三元前驱体全球龙头，国际化、一体化加速布局

公司是锂电池新能源材料供应商，主要从事锂电池正极材料前驱体的研发、生产、加工及销售。公司被认定为国家企业技术中心、国家高新技术企业，并已与 LG 化学、特斯拉、厦门钨业、当升科技等国内外数十家知名企业达成战略合作。主要产品为三元前驱体和四氧化三钴，广泛应用于 3C 领域、动力领域、储能领域。

公司于 2020 年底成功上市，募集资金近 13 亿元用于高性能动力锂离子电池三元正极材料前驱体西部基地项目。2021 年内，IPO 募集资金所建设的 6 万吨前驱体产能在 2021 年全部建成投产；2021 年 6 月启动非公开发行股票募集资金建设广西钦州南部基地 18 万吨前驱体产能与 2021 年年末建成第一个 3 万吨生产车间，较规划建设期均有提前。

2021 年度公司三元前驱体和四氧化三钴出货量稳步提升，均保持行业第一。公司逐步加大镍、钴中间品湿法加工高冰镍和低冰镍成硫酸镍、硫酸钴产能的同时，积极打通矿产冶炼环节，成立印尼中青新能源有限公司，通过火法工艺对印尼当地红土镍矿进行加工。预期通过一体化布局，产业链协同优势能够进一步加强，使得原材料供应安全得到保障、生产成本降低。

图 1：公司历史沿革



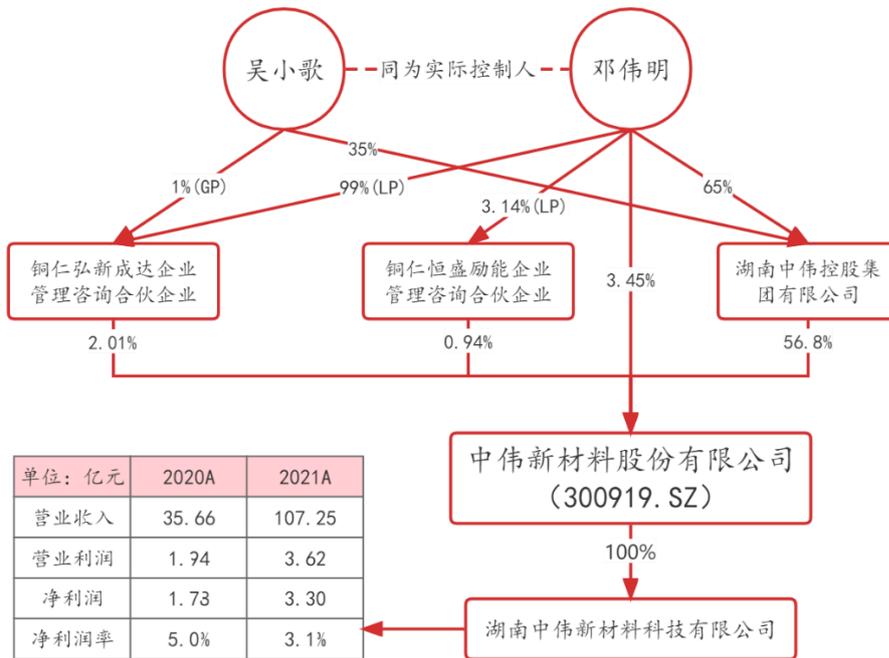
数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

公司股权结构集中，邓伟明夫妇合计持股 63.2%。公司股权结构相对集中，实控人为邓伟明、吴小歌夫妇，通过直接、间接持股等方式，合计持有公司总股份的 63.2%，在公司治理中起决定性的作用。公司董事长兼总裁邓伟明先生，54 岁，焦化厂技术员出身，拥有极强的专业背景，并在集团中长期担任高级管理人员；董事兼常务副总裁吴小歌女士，50 岁，清华大学 EMBA，拥有丰富的理论知识和管理经验。公司核心管理人员兼具专业技术及管理能力，董事会其他成员年轻化、背景多样化，公司发展前景乐观。

实际控制人持股比例较 2021 年中报披露数据减少 3%，系 2021 年下半年定增稀释所致。

湖南中伟新材料为核心子公司。公司拥有众多全资控股子公司，其中湖南中伟新材料为核心子公司，主要从事三元前驱体、四氧化三钴等锂离子电池材料的生产与研发工作，年均贡献约 50% 的营业收入。

图 2：公司股权穿透

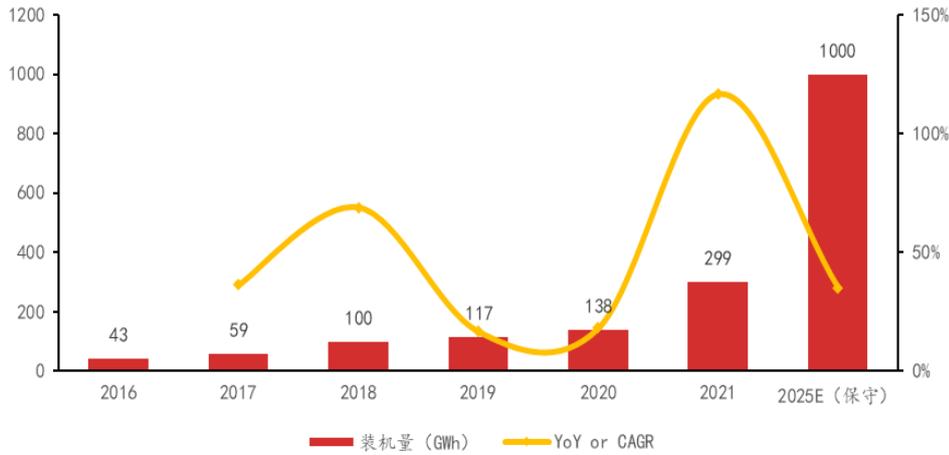


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 行业分析：下游需求持续景气，一体化壁垒优化竞争格局

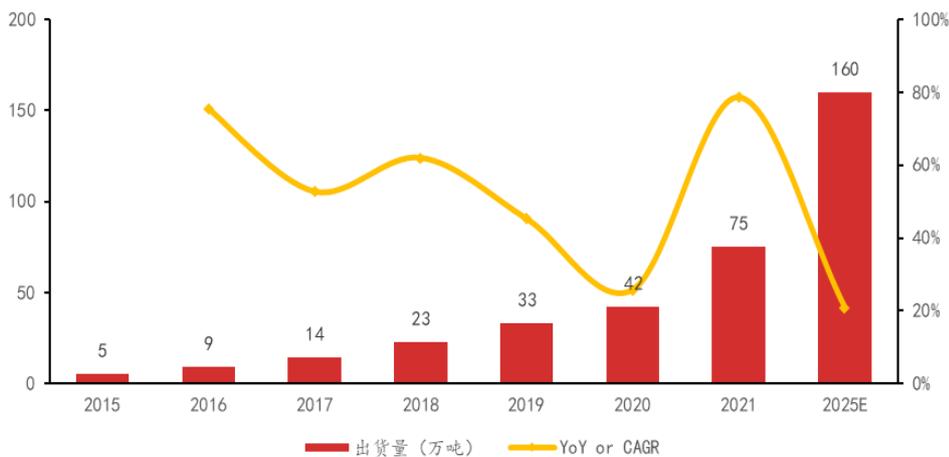
2.1 下游需求稳步增长，行业马太效应显著

下游新能源汽车需求爆发，全球三元前驱体出货量持续增长。根据 SNE Research 数据披露，2021 年全球动力电池装机量为 298.8GWh，同比增长 102%。2018 年至 2021 年全球动力电池装机量年均复合增长率达 46%，预计未来随着新能源汽车在全球范围内的推广，动力电池装机量将持续以较高速度增长，经保守测算，2025 年全球新能源汽车动力电池装机量将突破 1000GWh。

图 3：全球动力电池装机量及预测情况


数据来源：SNE Research，西南证券整理

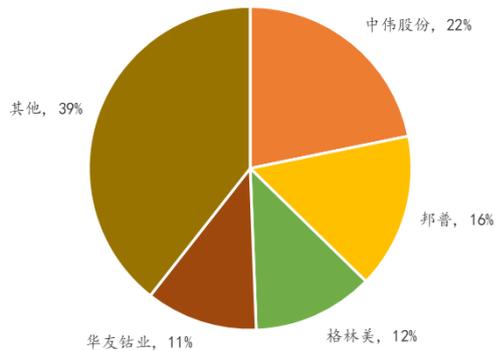
据 GGII 测算，对应高速增长的新能源汽车与高端数码市场，未来全球三元前驱体出货量将持续增加。2015 年至 2021 年，全球三元前驱体出货量由 5 万吨增长至 75 万吨，年均复合增长率为 57%，预计到 2025 年，全球三元前驱体出货量将达到 160 万吨。

图 4：全球三元前驱体出货量及预测情况


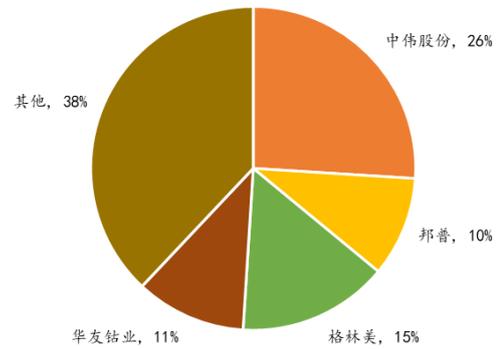
数据来源：GGII，西南证券整理

三元前驱体产业由国内主导，占全球产量超 80%；国内行业集中度进一步提升，CR3 超过 50%。据 GGII、鑫椏资讯等机构统计，2020 年和 2021 年，国内三元前驱体行业 CR3 分别为 50% 和 52%。其中，2021 年三元前驱体市场主要由中伟股份、格林美、华友钴业、湖南邦普主导，市占率均超过 10%，行业集中度进一步提升，主要源于近两年下游新能源汽车动力电池需求爆发式增长，三元前驱体龙头公司凭借资金优势迅速扩产，得以抢占市场份额。

公司客户结构优质，龙头地位稳固。据鑫椏资讯统计，2021 年度公司三元前驱体出货量超过 15 万吨，市场占有率提升至 26%；四氧化三钴出货量超过 2 万吨，市场占有率 24%，均保持行业第一。

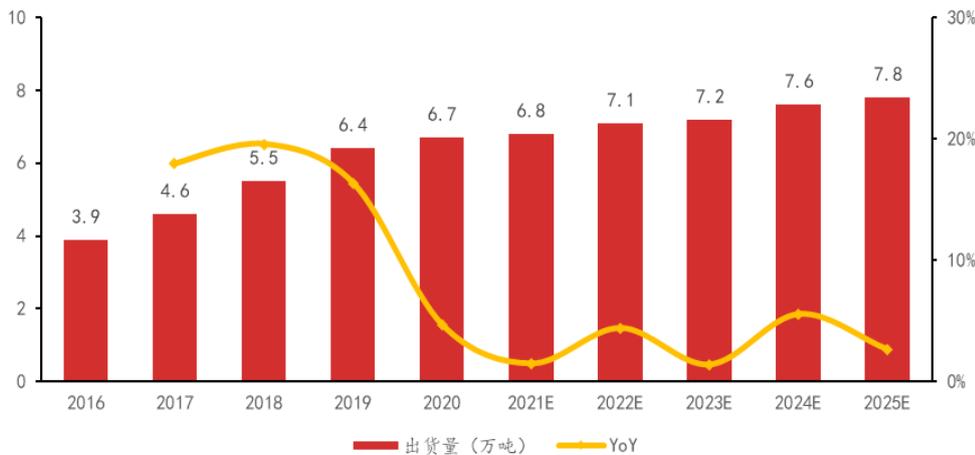
图 5：2020 年我国三元前驱体企业竞争格局


数据来源：《帕瓦股份招股书》，GGII，西南证券整理

图 6：2021 年中国三元前驱体企业竞争格局


数据来源：鑫椏资讯，西南证券整理

3C 市场需求坚挺，四氧化三钴需求稳重有增。公司四氧化三钴产品同为前驱体材料，最终制造的钴酸锂电池主要应用于智能手机、平板电脑、智能可穿戴设备等电子领域。根据工信部披露，2021 年我国 3C 类锂电池产量为 72GWh，同比增长 18%，预计四氧化三钴需求量将随着钴酸锂电池产量增加而加速增长。经 GGII 测算，2025 年全球四氧化三钴的出货量将达到 7.8 万吨，对应 2021 年至 2025 年年均复合增长率接近 4%。

图 7：全球四氧化三钴出货量及预测情况


数据来源：GGII，西南证券整理

2.2 头部企业加速扩产，一体化降本增利，筑高行业壁垒

下游市场需求旺盛助推上游三元前驱体进入产能扩充赛道。自 2021 年年初以来，包括中伟股份、格林美、华友钴业、帕瓦股份等企业均开启三元前驱体产能大规模扩充模式，积极布局上游镍、钴资源。在满足下游旺盛需求的前提下，积极的产能扩张、提前锁定海外镍金属资源量价，打通并进一步优化原材料供给，有望降低高镍三元前驱体生产成本。在近期上游原材料普遍涨价的背景下，头部生产商有望维持一定的利润空间，促进低端、零散产能出清，优化行业竞争格局，从而在中远期获得丰厚利润。

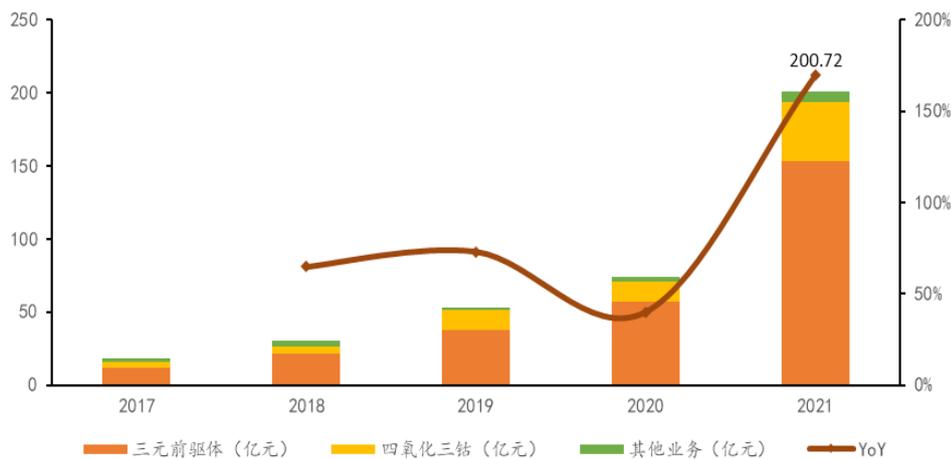
表 1：2021 年部分国内三元前驱体企业产能建设概况

企业	项目内容
中伟股份	拟总投资 230 亿元建设中伟股份北部湾产业基地项目,一期 100 亿元建设年产 15 万吨前驱体和 7 万吨金属镍钴及其综合循环回收设施; 拟投资 13 亿元在宁乡建设中伟新能源全球研发基地暨年产 3.5 万吨锂电前驱体材料及配套镍钴资源、电池循环回收项目; 全资子公司中伟香港新能源与芬兰矿业集团全资子公司 FBC 签署投资协议,拟建设不超过 12 万吨高镍三元前驱体生产基地。
格林美	拟在荆门市以循环经济模式新建 8 万吨新一代超高镍前驱体材料及其镍钴原料体系; 拟投资 3.1 亿元建设 10 万吨/年电池级高冰镍镍钴盐晶体 (3.3 万吨电池级高纯硫酸镍晶体、3.3 万吨电池级高纯硫酸钴晶体、3.3 万吨氯化钴晶体) 项目; 拟投资 18 亿元建设年产 3 万吨三元前驱体、1 万吨高性能四氧化三钴、2.5 万吨高纯镍钴锰原料、3000 吨磷酸锂原料项目。
华友钴业	投资 63.8 亿元建设年产 5 万吨高镍型动力电池三元正极材料、10 万吨三元前驱体材料一体化项目; 投资 14.3 亿元建设年产 5 万吨高性能动力电池三元正极材料前驱体项目。
帕瓦股份	拟募资 15.09 亿元用于建设年产 4 万吨三元前驱体项目和补充流动资金。
道氏技术	投资 125 亿元,通过全资子公司江西佳纳能源在赣州龙南使建设年产 5 万吨钴镍、10 万吨前驱体绿色制造项目。
科隆新能	拟投资 105 亿元,建设年产 20 万吨三元前驱体项目。

数据来源:公司公告,西南证券整理

3 公司分析: 公司业绩高速增长, 规模效应初显

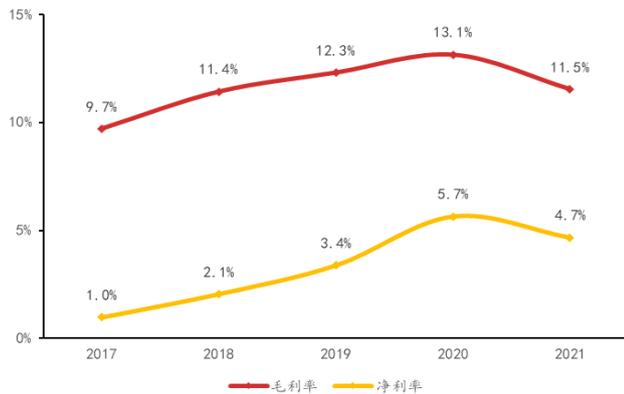
公司营业收入大幅增长, 主要由三元前驱体和四氧化三钴产品贡献。2017 年至 2021 年, 公司营业总收入由 18.62 亿元增长至 200.72 亿元, 年均复合增长率达 81%, 其中 2021 年营业收入增长显著, 同比提升 170%。公司营业收入主要由三元前驱体和四氧化三钴产品贡献, 营收占比持续高于 85%, 其中 2021 年三元前驱体产品收入 153.64 亿元, 占比 77%; 四氧化三钴产品收入 40.41 亿元, 占比 20%。

图 8: 公司营业收入情况


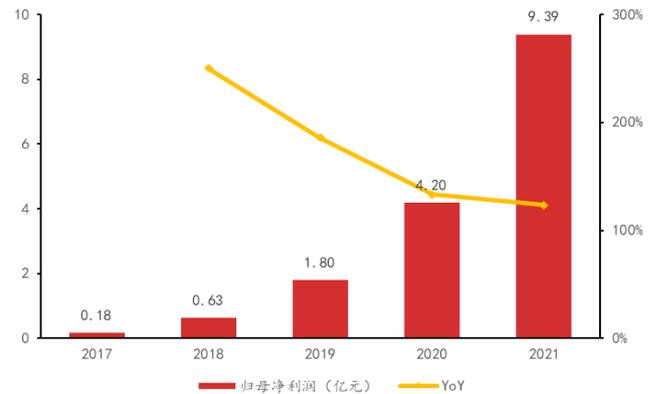
数据来源:公司公告,西南证券整理

公司盈利能力小幅退坡，利润稳步增长。2017 年至 2020 年，公司盈利能力稳步提升，毛利率由 9.7% 增长至 13.1%，提升 3.4pp；净利率由 1.0% 增长至 5.7%，提升 4.7pp。然而 2021 年，由于镍钴资源价格提升，导致成本端承压，公司毛利率、净利率均出现小幅退坡，但仍处于历史较高水平。2017 年至 2021 年，公司归母净利润由 18.62 亿元增长至 200.72 亿元，年均复合增长率达 81%，其中 2021 年营业收入增长显著，同比提升 170%。

此外，公司毛利率与净利率间缺口收窄，主要系期间费用率下降贡献。2017 年至 2021 年，公司期间费用率由 8.4% 下降至 6.1%，公司经营情况、管理能力大幅改善，通过精益管理、产能扩张实现了显著的规模优势。

图 9：公司盈利能力情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：公司归母净利润情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司三元前驱体产能稳步投产，且下游需求旺盛，实现满产满销，2022 年/2023 年/2024 年销量分别为 28 万吨/38 万吨/45 万吨；

假设 2：高镍三元材料市占率提升，公司出货集中于高镍三元前驱体，未来三年加工费较 2021 年上涨，稳定在 1.4 万元/吨；

假设 3：公司四氧化三钴产品销量逐年递增，2022 年/2023 年/2024 年销量分别为 2.5 万吨/2.8 万吨/3 万吨，加工费用稳定在 2 万元/吨。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 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		2021A	2022E	2023E	2024E
三元前驱体	收入	15364	36413	45516	49612
	增速		137%	25%	9%
	毛利率	12.3%	10.8%	11.7%	12.7%
四氧化三钴	收入	6378	9886	10183	10183
	增速		55%	3%	0%
	毛利率	9.2%	8.3%	9.1%	10.0%
其他	收入	667.0	667	667	667
	增速		0%	0%	0%
	毛利率	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%
合计	收入	20072	46966	56366	60462
	增速		134%	20%	7%
	毛利率	11.5%	10.2%	11.2%	12.2%

数据来源：Wind，西南证券

4.2 相对估值

我们选取锂电池正极及前驱体行业中的五家主流公司，2022 年四家公司平均 PE 为 26 倍，2023 年平均 PE 为 17 倍。行业稳步增长，叠加公司龙头地位稳固，未来三年公司业绩复合增长率为 60%，确定性较高。首次覆盖给予“持有”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
603799	华友钴业	99.15	1.03	2.93	4.06	5.39	77.69	33.79	24.40	18.39
002340	格林美	8.13		0.24	0.38	0.53		33.79	21.15	15.27
300409	道氏技术	22.51		0.97	1.36	1.79		23.14	16.55	12.59
688005	容百科技	135.49			4.10	6.16			33.02	22.00
688148	芳源股份	23.20			0.71	1.31			32.84	17.77
平均值									25.59	17.20

数据来源：Wind，西南证券整理

5 风险提示

- 技术路线替代风险；
- 供过于求导致行业竞争加剧的风险；
- 原材料短缺或原材料价格波动的风险；
- 产能扩张不及预期的风险；
- 海外运营的风险；
- 汇率变动的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	20072.49	46966.01	56365.77	60462.20	净利润	938.20	1976.73	2938.24	3847.13
营业成本	17755.79	42152.85	50053.74	53083.12	折旧与摊销	234.82	313.67	313.67	313.67
营业税金及附加	59.65	149.65	179.83	190.62	财务费用	106.11	234.83	281.83	302.31
销售费用	45.16	93.93	112.73	120.92	资产减值损失	-30.55	-30.00	-30.00	-30.00
管理费用	653.17	2113.47	2423.73	2418.49	经营营运资本变动	-495.47	3798.50	2108.30	1964.81
财务费用	106.11	234.83	281.83	302.31	其他	-2411.84	35.00	35.00	35.00
资产减值损失	-30.55	-30.00	-30.00	-30.00	经营活动现金流净额	-1658.74	6328.73	5647.04	6432.92
投资收益	-109.13	0.00	0.00	0.00	资本支出	-4135.36	-1000.00	-1000.00	-1000.00
公允价值变动损益	-5.29	-5.00	-5.00	-5.00	其他	-1036.06	-5.00	-5.00	-5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-5171.42	-1005.00	-1005.00	-1005.00
营业利润	1067.04	2246.28	3338.91	4371.74	短期借款	2670.84	-3404.98	0.00	0.00
其他非经营损益	0.72	0.00	0.00	0.00	长期借款	1711.34	0.00	0.00	0.00
利润总额	1067.76	2246.28	3338.91	4371.74	股权融资	5103.59	0.00	0.00	0.00
所得税	129.56	269.55	400.67	524.61	支付股利	-45.57	-187.79	-395.35	-587.65
净利润	938.20	1976.73	2938.24	3847.13	其他	1824.38	-646.09	-281.83	-302.31
少数股东损益	-0.75	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	11264.57	-4238.86	-677.17	-889.96
归属母公司股东净利润	938.95	1976.73	2938.24	3847.13	现金流量净额	4432.43	1084.87	3964.87	4537.96
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8699.34	9784.21	13749.07	18287.04	成长能力				
应收和预付款项	5096.82	11045.10	12085.74	11137.02	销售收入增长率	169.81%	133.98%	20.01%	7.27%
存货	4824.42	8430.57	10010.75	10616.62	营业利润增长率	128.06%	110.51%	48.64%	30.93%
其他流动资产	1009.12	1031.85	1238.36	1328.36	净利润增长率	123.30%	110.69%	48.64%	30.93%
长期股权投资	13.46	13.46	13.46	13.46	EBITDA 增长率	105.28%	98.50%	40.78%	26.77%
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	6672.14	7438.70	8205.26	8971.82	毛利率	11.54%	10.25%	11.20%	12.20%
无形资产和开发支出	786.65	708.15	629.66	551.16	三费率	6.07%	5.20%	5.00%	4.70%
其他非流动资产	1097.83	1096.09	1094.36	1092.62	净利率	4.67%	4.21%	5.21%	6.36%
资产总计	28199.76	39548.13	47026.65	51998.11	ROE	8.83%	15.93%	19.65%	21.12%
短期借款	3404.98	0.00	0.00	0.00	ROA	3.33%	5.00%	6.25%	7.40%
应付和预收款项	10157.71	23105.26	27896.34	29552.90	ROIC	16.52%	24.27%	37.29%	52.26%
长期借款	2552.27	2552.27	2552.27	2552.27	EBITDA/销售收入	7.01%	5.95%	6.98%	8.25%
其他负债	1462.24	1478.10	1622.64	1678.05	营运能力				
负债合计	17577.20	27135.63	32071.25	33783.22	总资产周转率	1.05	1.39	1.30	1.22
股本	605.67	605.67	605.67	605.67	固定资产周转率	6.20	10.97	13.92	15.85
资本公积	7840.94	7840.94	7840.94	7840.94	应收账款周转率	7.06	6.78	5.77	6.29
留存收益	1386.89	3175.83	5718.72	8978.21	存货周转率	5.65	6.36	5.43	5.15
归属母公司股东权益	9832.49	11622.44	14165.33	17424.82	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	77.16%	—	—	—
少数股东权益	790.07	790.07	790.07	790.07	资本结构				
股东权益合计	10622.56	12412.50	14955.40	18214.88	资产负债率	62.33%	68.61%	68.20%	64.97%
负债和股东权益合计	28199.76	39548.13	47026.65	51998.11	带息债务/总负债	33.89%	9.41%	7.96%	7.55%
					流动比率	1.37	1.27	1.29	1.36
					速动比率	1.03	0.92	0.94	1.01
					股利支付率	4.85%	9.50%	13.46%	15.27%
					每股指标				
					每股收益	1.55	3.26	4.85	6.35
					每股净资产	16.23	19.19	23.39	28.77
					每股经营现金	-2.74	10.45	9.32	10.62
					每股股利	0.08	0.31	0.65	0.97
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	1407.97	2794.78	3934.41	4987.72					
PE	82.57	39.22	26.39	20.15					
PB	7.88	6.67	5.47	4.45					
PS	3.86	1.65	1.38	1.28					
EV/EBITDA	52.64	24.77	16.58	12.17					
股息率	0.06%	0.24%	0.51%	0.76%					

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

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

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@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
	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	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@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	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn