

## 全年业绩超预期，新能源新材料驶入成长快车道

### 投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 2021年实现营收236.1亿元, 同比增长28.9%, 实现归母净利润42.4亿元, 同比增长595.1%。
- **供给受限、需求复苏, 有机硅、草甘膦盈利中枢抬升。** 有机硅需求旺盛, 带动公司有机硅价量齐升, 2021年有机硅销量15.9万吨, 同比+27.8%, 不含税均价2.6万元/吨, 同比+50.1%。海外供给受限, 下游需求复苏, 2021年全年全国共出口其他有机磷及衍生物64.1万吨, 同比+9.4%, 带动草甘膦价格上涨, 公司2021年草甘膦不含税均价达3.7万元/吨, 同比+95.9%。随着国内转基因作物相关法律法规修改落地, 转基因商业化逐步开启, 有望进一步带动国内草甘膦需求。
- **补齐原材料短板, 传统业务规模稳步增长。** 宜都兴发二期(40万吨磷铵、120万吨硫酸、40万吨磷酸)、参股公司星兴蓝天40万吨合成氨先后顺利投产, 补齐原材料供应瓶颈, 2021年磷铵销量同比+12.6%, 毛利率达16.1%, 同比+8.3个百分点。此外公司于2021年9月前后收购两家金属硅生产企业, 目前拥有8万吨金属硅产能, 基本匹配公司有机硅原材料需求, 进一步助力降本增效。在建的后坪磷矿200万吨产能将于2022年下半年投产, 目前磷矿石已达650元/吨, 较2021年均价+75.7%, 凸显磷矿供给紧俏, 新建磷矿将为公司磷化工长期发展提供原材料保障; 内蒙兴发5万吨草甘膦、40万吨有机硅单体预计分别于2022年2季度、2023年底投产, 将带动传统业务稳步增长。
- **布局电子化学品、新能源, 驶入成长快车道。** 公司已有8万吨电子级化学品产能, 已通过中芯国际、华虹集团等客户认证, 2021年电子化学品业务共实现营收3.7亿元, 同比增长183.2%。公司尚有8万吨电子化学品在建, 将于2022年底投产, 随着国内半导体行业快速发展, 电子化学品将带来增量业绩。新能源方面, 公司依托自身优势磷矿、净化磷酸资源, 结合华友钴业海外锂矿资源, 强强联合, 计划在湖北宜昌建设50万吨磷酸铁、50万吨磷酸铁锂产能, 进军新能源领域, 在新能源下游需求旺盛的背景下, 公司将驶入成长快车道。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2022-2024年EPS为4.95、5.95、6.72元, 公司磷矿资源产能、储量居行业前列, 磷化工产业链布局完整, 更具自主性, 同时切入系能源赛道, 兼具较高成长性, 首次覆盖给予“买入”评级, 目标价45元。
- **风险提示:** 原料价格或大幅波动、在建产能投产或不及预期、疫情或影响需求。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	23606.68	28178.63	32858.49	38989.72
增长率	28.88%	19.37%	16.61%	18.66%
归属母公司净利润(百万元)	4246.59	5503.21	6618.10	7467.29
增长率	580.61%	29.59%	20.26%	12.83%
每股收益EPS(元)	3.82	4.95	5.95	6.72
净资产收益率ROE	30.57%	29.02%	26.71%	24.27%
PE	9	7	6	5
PB	2.75	2.06	1.59	1.26

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 程磊  
执业证号: S1250521090001  
电话: 021-58351912  
邮箱: chlei@swsc.com.cn  
联系人: 黄志凌  
电话: 15807734106  
邮箱: hzhl@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)	11.12
流通A股(亿股)	9.76
52周内股价区间(元)	13.19-55.36
总市值(亿元)	380.54
总资产(亿元)	334.88
每股净资产(元)	12.44

### 相关研究

## 目 录

<b>1 公司介绍 .....</b>	<b>1</b>
1.1 矿电化一体化企业，进军新能源新材料领域 .....	1
1.2 国资实控，众多子公司精细化分工 .....	3
1.3 多线产品支持业绩，盈利能力稳步提升 .....	3
<b>2 盈利预测与估值 .....</b>	<b>6</b>
2.1 盈利预测 .....	6
2.2 相对估值 .....	7
<b>3 风险提示 .....</b>	<b>7</b>

## 图 目 录

图 1：公司发展历史.....	1
图 2：公司产业链布局.....	2
图 3：公司股权结构.....	3
图 4：公司 2013-2021 营业收入增长情况.....	4
图 5：公司 2016-2021 归母净利润增长情况.....	4
图 6：公司 2016-2021H 年分产品营业收入（单位：亿元）.....	4
图 7：公司 2021 年毛利构成情况.....	4
图 8：2016-2021 各产品毛利率变化（单位：%）.....	5
图 9：公司 2016-2021 盈利能力情况.....	5
图 10：公司 2016-2021 期间费用情况.....	5
图 11：公司 2016-2021 研发支出情况.....	5

## 表 目 录

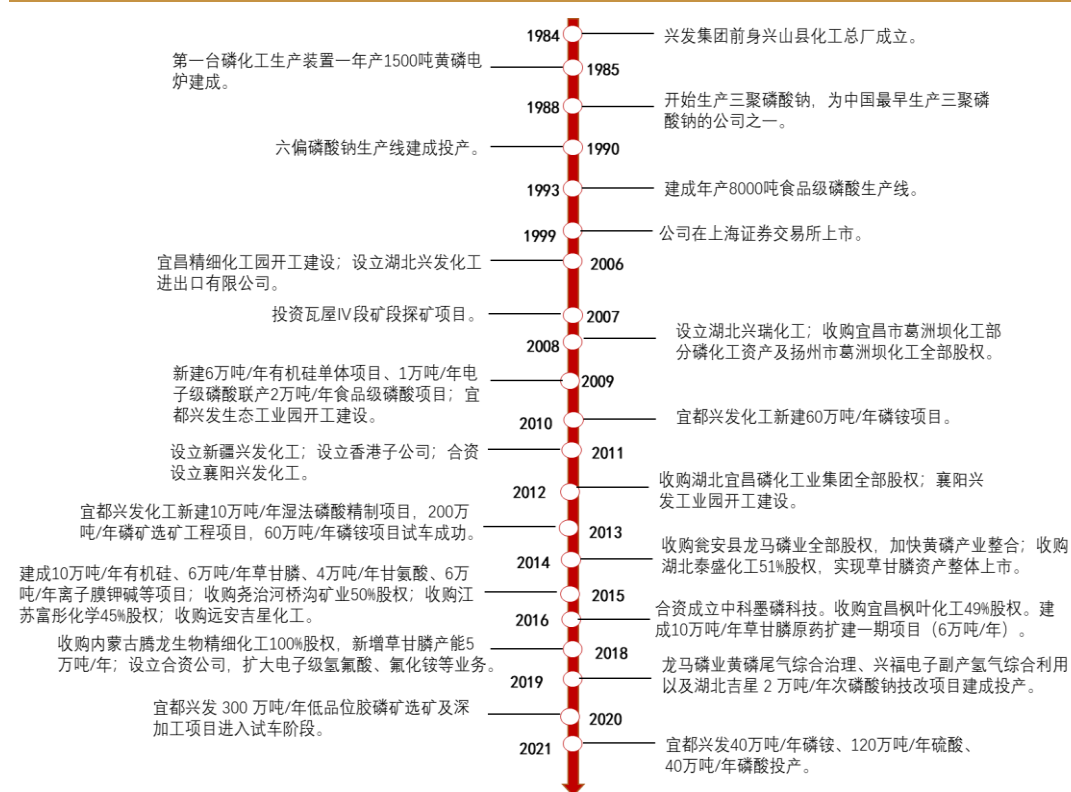
表 1：公司产品产能.....	2
表 2：分业务收入及毛利率.....	6
表 3：可比公司估值.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

# 1 公司介绍

## 1.1 矿电化一体化企业，进军新能源新材料领域

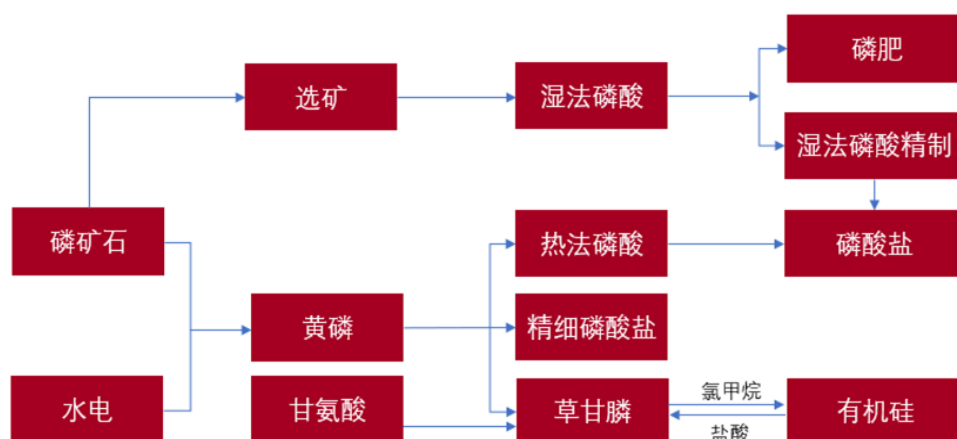
兴发集团是一家以磷化工产品和精细化工产品的开发、生产和销售为主业的公司，于 1999 年在上交所上市。公司在国内率先建立起“矿电化”运行模式，电力自给率超过 50%。拥有磷矿-黄磷-磷酸-磷酸盐-磷肥的磷化工完整产业链以及甘氨酸-草甘膦-氯甲烷-有机硅-废酸-草甘膦的循环经济产业链。现已形成电子级、医药级、食品级（添加剂）、工业级、肥料级产品 15 个系列 591 多个品种，成为全国精细磷产品门类最全、品种最多的企业之一。

图 1：公司发展历史



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 2：公司产业链布局



数据来源：公司官网，西南证券整理

资源方面，公司目前拥有 415 万吨磷矿石产能，储量达 4.3 亿吨，目前尚有后坪磷矿 200 万吨产能处于建设过程中，预计将于 2022 年下半年建成，进一步巩固公司对源头磷矿资源的掌控能力。公司充分利用湖北兴山区域丰富的水利资源，建设 32 座水电站，以及 4 个分布式光伏电站，为黄磷等高耗能产品提供能源，提升产业链自主性，目前公司整体电力自给率超过 50%。

传统业务方面，公司拥有 18 万吨草甘膦、100 万吨磷铵、20 万吨精细磷酸盐、36 万吨有机硅单体，随着内蒙兴发 5 万吨草甘膦、40 万吨有机硅单体项目逐步投产，传统业务将实现稳步增长。此外，公司于 2021 年 9 月前后收购两家金属硅生产企业，目前已拥有 8 万吨金属硅产能，补齐有机硅上游原材料短板，公司传统业务盈利能力将进一步增强。新能源、新材料业务方面，公司目前已有 8 万吨电子级化学品产能，已通过中芯国际、华虹集团等客户认证，2021 年电子化学品业务共实现营收 3.7 亿元，同比增长 183.2%。公司尚有 8 万吨电子化学品在建，将于 2022 年底投产，随着国内半导体行业快速发展，电子化学品将带来增量业绩。新能源方面，公司依托自身优势磷矿、净化磷酸资源，结合华友钴业海外锂矿资源，强强联合，计划在湖北宜昌建设 50 万吨磷酸铁、50 万吨磷酸铁锂产能，进军新能源领域，在新能源下游需求旺盛的背景下，公司将驶入成长快车道。

表 1：公司产品产能

产品	产能	备注
磷矿石	415 万吨/年	储量 4.3 亿吨，后坪磷矿在建 200 万吨，预计 2022 年下半年建成
发电量	18 万千瓦时/年	水电站 32 座，分布式光伏电站 4 个
精细磷酸盐	20 万吨/年	
磷铵	100 万吨/年	20 万吨一铵，80 万吨二铵
甘氨酸	10 万吨/年	权益产能 7.7 万吨/年
草甘膦	18 万吨/年	权益产能 14.75 万吨/年，内蒙兴发在建 5 万吨，预计 2022 三季度投产
有机硅单体	36 万吨/年	内蒙兴发 40 万吨在建，预计 2023 年投产
氯碱	31 万吨/年	
电子级磷酸	3 万吨/年	

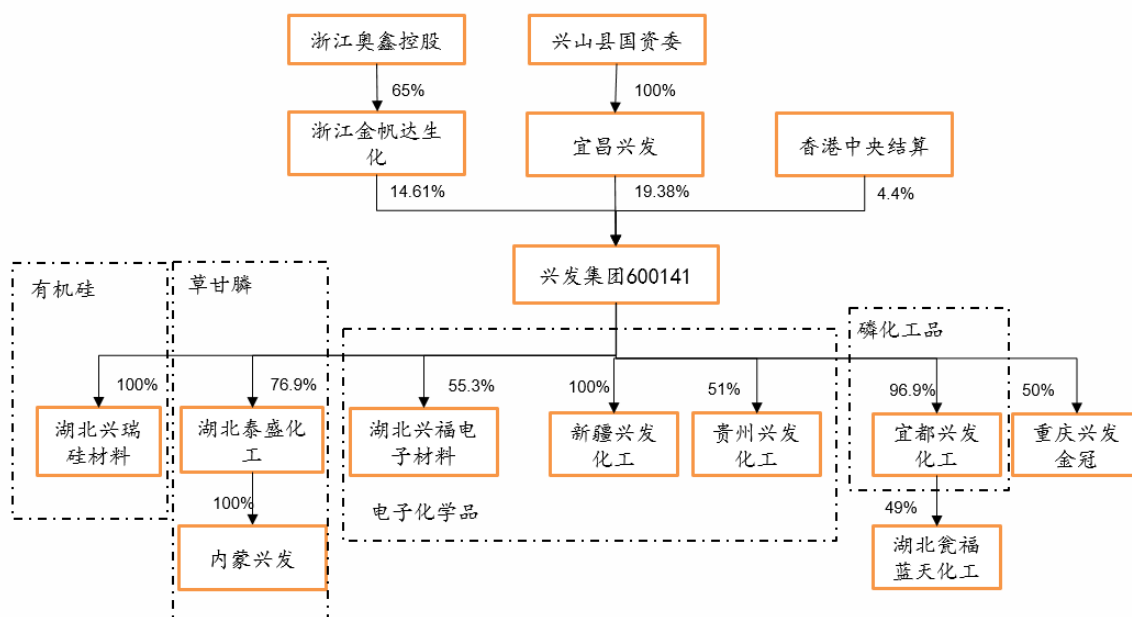
产品	产能	备注
电子级硫酸	2 万吨/年	在建 7 万吨 IC 级硫酸，预计 2022 年投产
电子级蚀刻液	3 万吨/年	
电子级双氧水	-	在建 1 万吨，预计 2022 年投产

数据来源：公司年报，各项目环评，西南证券整理

## 1.2 国资实控，众多子公司精细化分工

公司于 1984 年成立，于 1999 年上市，2001 年宜昌兴发集团成为公司控股股东，实际控制人为兴发县国资委。公司经过多年年的发展，公司规模不断扩大；公司上市之后，通过跨区域重组扩张，先后在湖北兴山、宜昌、宜都、远安、神农架、保康、襄阳及河南、贵州、江苏、新疆等全国 8 个省建立规模化生产基地。其中新疆兴发、兴福电子材料为电子化学品生产主体，泰盛化工及其全资子公司为草甘膦生产主体，宜都兴发为磷铵、磷酸等磷化工品生产主体。

图 3：公司股权结构



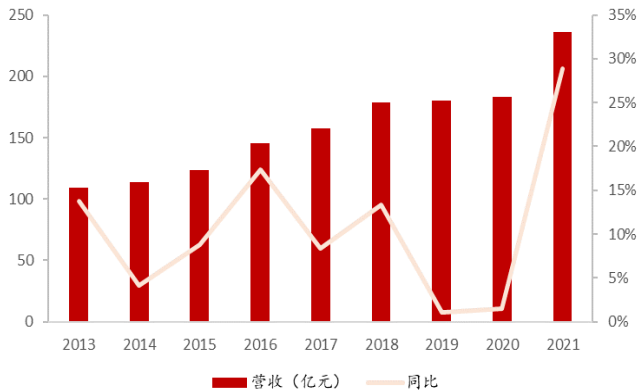
数据来源：wind，西南证券整理

## 1.3 多线产品支持业绩，盈利能力稳步提升

公司是国内磷化工行业的龙头企业，近年来营收、净利稳步增长。受益于磷化工品及有机硅海外需求旺盛，2021 年公司交出优秀答卷，2021 年营收达 236.1 亿元，同比+28.9%；归母净利润 42.4 亿元，同比增长 595.1%。得益于公司持续补齐“矿电化”产业链，扩大有机硅、源头磷矿等资源，2016-2021 年间，公司营业收入 CAGR 为 10.2%，2021 年营收达 236.1 亿元，同比+28.9%；受益于公司逐步布局高附加值的电子化学品，以及磷化工行业景

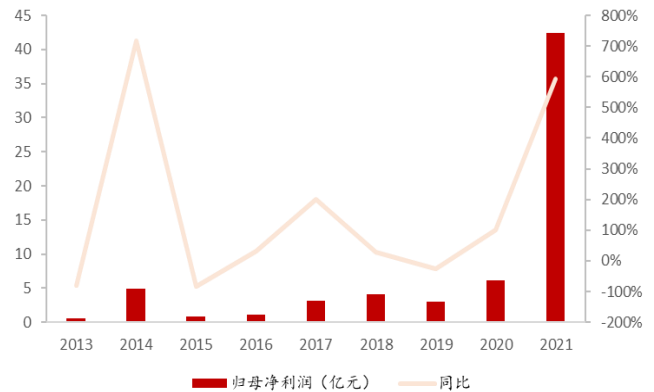
气度恢复，公司归母净利润自 2016 年以来维持较高增速，仅 2019 年期间由于有机硅产品价格下滑导致业绩回落，五年 CAGR 为 109.3%，利润增长超过收入增长。

图 4：公司 2013-2021 营业收入增长情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：公司 2016-2021 归母净利润增长情况

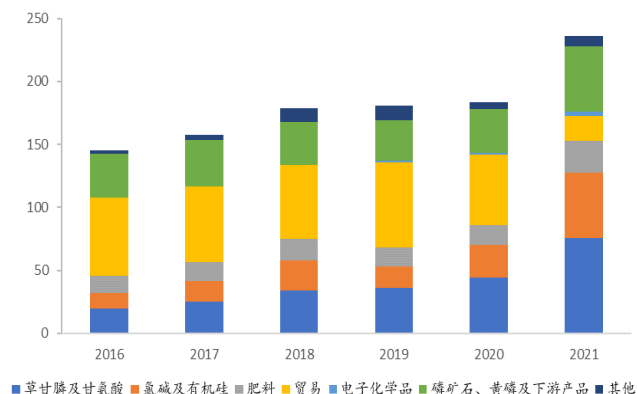


数据来源：Wind，西南证券整理

公司目前主要收入及利润来自草甘膦、有机硅、磷矿石及黄磷板块等传统业务板块，2021 年三者营收占比分别为 32.0%、22.1%、21.7%，毛利占比分别为 38.2%、22.3%、27.0%。

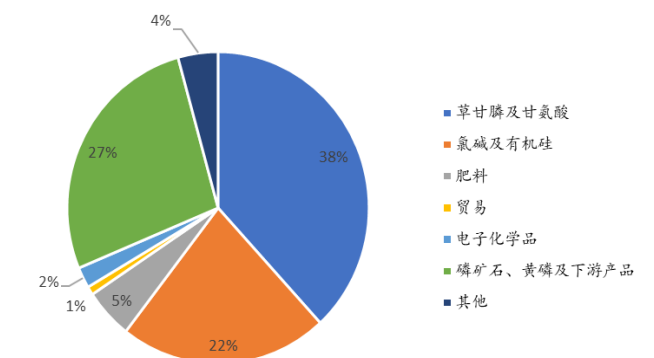
公司凭借矿电化的运行模式，产业链之间协同效应明显，能够提高公司的生产效率，降低生产成本，能够显著提升公司的盈利能力。公司众多产品中，草甘膦、有机硅、磷矿石及黄磷等业务毛利率较高，2021 年分别为 39.8%、33.7%、41.5%。同时我们也可以发现，起步于 2019 年的电子化学品业务正迅速放量，2021 年已实现 3.7 亿元营收，毛利率高达 46.7%，为公司所有产品中最高，目前电子化学品已通过中芯国际等下游大客户认证，正处于快速放量阶段，盈利能力有保障，待在建 8 万吨电子化学品 2022 年内建成，预计电子化学品板块将成为公司的新利润增长点。

图 6：公司 2016-2021 年分产品营业收入（单位：亿元）



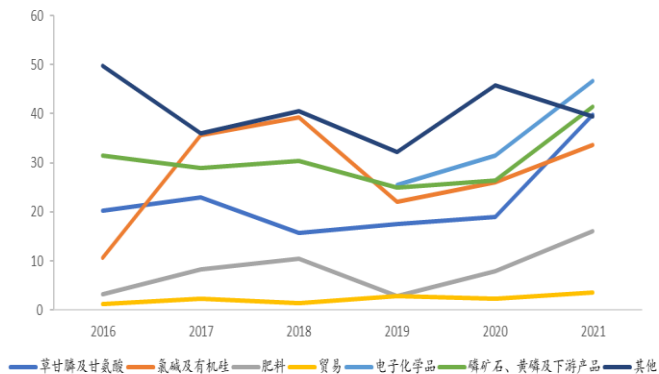
数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：公司 2021 年毛利构成情况



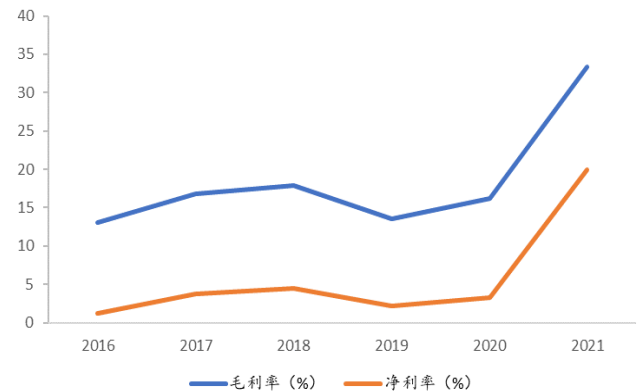
数据来源：公司年报，西南证券整理

图 8：2016-2021 各产品毛利率变化（单位：%）



数据来源：Wind，西南证券整理

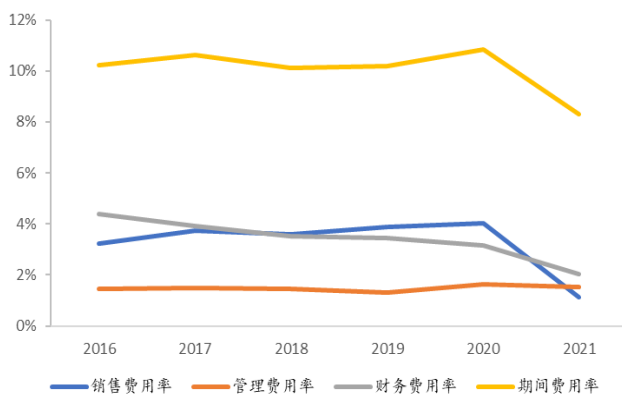
图 9：公司 2016-2021 盈利能力情况



数据来源：公司年报，西南证券整理

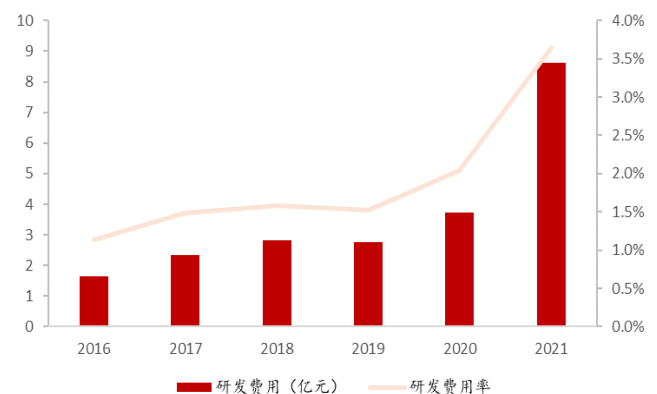
**成本把控能力提升，研发支出整体呈现增长趋势：**随着公司产业链的布局完善，产品的种类增加，规模优势进一步显现，公司 2021 年期间费用率 8.3%，较上年减少 2.5 个百分点，其中主要受益于销售费用率由 4% 下降至 1.1%。研发方面，公司注重自主科技创新能力，不断加大研发投入，近五年研发费用 CAGR 为 39.2%，先后实现中低品位胶磷矿浮选、净化磷酸、草甘膦清洁生产、电子及化学品生产等技术，并投入生产，帮助公司降本增效，做大做强已有产业。同时完成二维新材料黑磷及其下游应用的技术初步储备，保障公司长期发展。

图 10：公司 2016-2021 期间费用情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：公司 2016-2021 研发支出情况



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：由于行业大量有机硅产能 2022 年投放，预计有机硅价格将下行，2022-2024 年有机硅价格按照 3.1、3.3、3.6 元/吨估计。

假设 2：转基因商业化即将放开，预计将带动草甘膦需求，预计 2022-2024 年草甘膦价格为 5、5.2、5.3 万元/吨。

假设 3：草甘膦于 2022 年增加 5 万吨产能，磷矿石于 2022 年增加 200 万吨产能，电子化学品于 2022 年增加 8 万吨产能，有机硅单体于 2023 年增加 40 万吨产能，其他产品产能不变。

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
草甘膦及副产品	收入	7548.3	9211.0	10423.9	10940.4
	增速	72.1%	22.0%	13.2%	5.0%
	成本	4541.8	4664.1	5227.5	5544.5
	毛利率	39.8%	49.4%	49.9%	49.3%
有机硅及深加工产品	收入	5219.1	4938.1	6518.2	10879.5
	增速	98.1%	-5.4%	32.0%	66.9%
	成本	3460.8	4101.4	5514.1	8862.7
	毛利率	33.7%	16.9%	15.4%	18.5%
磷铵	收入	2535.6	3166.3	3430.0	3528.0
	增速	59.9%	24.9%	8.3%	2.9%
	成本	2127.1	2941.1	3161.2	3224.4
	毛利率	16.1%	7.1%	7.8%	8.6%
精细磷酸盐+磷矿石	收入	5123.7	7207.5	8469.6	9384.3
	增速	146.7%	40.7%	17.5%	10.8%
	成本	2997.0	4401.0	5182.0	5917.5
	毛利率	41.5%	38.9%	38.8%	36.9%
电子化学品	收入	366.4	842.3	1203.3	1443.9
	增速	183.2%	129.9%	42.9%	20.0%
	成本	195.4	449.1	641.5	769.8
	毛利率	46.7%	46.7%	46.7%	46.7%
其他	收入	856.4	856.4	856.4	856.4
	增速	67.3%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本	519.1	519.1	519.1	519.1

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
贸易	毛利率	39.4%	39.4%	39.4%	39.4%
	收入	1957.1	1957.1	1957.1	1957.1
	增速	-64.9%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本	1888.5	1888.5	1888.5	1888.5
合计	毛利率	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
	收入	23606.7	28178.6	32858.4	38989.7
	增速	28.9%	19.4%	16.6%	18.7%
	成本	15729.8	18964.4	22134.0	26726.7
	毛利率	33.4%	32.7%	32.6%	31.5%

数据来源：Wind, 西南证券

## 2.2 相对估值

针对公司磷化工、草甘膦、有机硅等多个板块，我们选取对应行业主流企业作为可比公司，2021 年三家公司平均 PE 为 9.8 倍，2022 年平均 PE 为 8.7 倍。公司磷矿资源产能、储量位居行业前列，磷化工产业链布局完整，同时切入新能源赛道，更具成长性。我们给予公司 2022 年 9 倍 PE，目标价 45 元，首次覆盖给予“买入”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）			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
600596	新安股份	27.76	3.24	3.44	3.69	3.98	7.70	8.08	7.52	6.98
600096	云天化	23.14	1.98	2.06	2.17	2.30	11.68	11.26	10.68	10.06
603077	和邦生物	3.54	0.36	0.53	0.63	0.57	9.96	6.74	5.63	6.17
平均值							9.78	8.69	7.94	7.74

数据来源：Wind, 西南证券整理。注：可比公司数据取自 wind 一致估计

## 3 风险提示

原料价格或大幅波动、在建产能投产或不及预期、疫情扰动或影响需求。

**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	23606.68	28178.63	32858.49	38989.72	净利润	4702.45	5944.83	7064.43	8051.07
营业成本	15729.78	18998.20	22171.93	26766.89	折旧与摊销	1215.76	1390.38	1468.40	1531.42
营业税金及附加	201.81	237.41	277.43	428.89	财务费用	481.14	566.31	491.13	457.86
销售费用	263.33	311.89	364.63	432.30	资产减值损失	-149.75	0.00	0.00	0.00
管理费用	356.71	789.00	920.04	1091.71	经营营运资本变动	-158.99	-513.78	322.62	266.61
财务费用	481.14	566.31	491.13	457.86	其他	-753.60	1.72	-3.70	8.65
资产减值损失	-149.75	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5337.00</b>	<b>7389.45</b>	<b>9342.88</b>	<b>10315.60</b>
投资收益	288.75	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1938.84	-641.36	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.41	0.49	0.54	0.50	其他	559.66	0.49	0.54	0.50
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>-1379.18</b>	<b>-640.87</b>	<b>0.54</b>	<b>0.50</b>
<b>营业利润</b>	<b>5900.78</b>	<b>7276.31</b>	<b>8633.87</b>	<b>9812.57</b>	短期借款	-2600.56	-2887.04	-1096.37	0.00
其他非经营损益	-511.24	-282.40	-322.77	-340.73	长期借款	259.90	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>5389.54</b>	<b>6993.91</b>	<b>8311.09</b>	<b>9471.84</b>	股权融资	368.59	0.00	0.00	0.00
所得税	687.09	1049.09	1246.66	1420.78	支付股利	0.00	-849.32	-1100.64	-1323.62
净利润	4702.45	5944.83	7064.43	8051.07	其他	-642.58	-3388.18	-491.13	-457.86
少数股东损益	455.86	441.62	446.33	583.77	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2614.66</b>	<b>-7124.54</b>	<b>-2688.14</b>	<b>-1781.48</b>
归属母公司股东净利润	4246.59	5503.21	6618.10	7467.29	<b>现金流量净额</b>	<b>1327.42</b>	<b>-375.96</b>	<b>6655.28</b>	<b>8534.62</b>
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	3193.82	2817.86	9473.14	18007.76	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1093.66	1514.80	1707.15	2024.59	销售收入增长率	28.88%	19.37%	16.61%	18.66%
存货	2392.51	2878.49	3370.37	4066.55	营业利润增长率	662.81%	23.31%	18.66%	13.65%
其他流动资产	1675.03	856.83	999.13	1185.56	净利润增长率	682.05%	26.42%	18.83%	13.97%
长期股权投资	1954.89	1954.89	1954.89	1954.89	EBITDA 增长率	210.13%	21.52%	14.73%	11.41%
投资性房地产	9.00	9.00	9.00	9.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	19280.95	18747.12	17493.92	16177.69	毛利率	33.37%	32.58%	32.52%	31.35%
无形资产和开发支出	2863.61	2673.02	2482.44	2291.85	三费率	4.66%	5.92%	5.40%	5.08%
其他非流动资产	1024.44	999.83	975.22	950.61	净利率	19.92%	21.10%	21.50%	20.65%
<b>资产总计</b>	<b>33487.91</b>	<b>32451.85</b>	<b>38465.25</b>	<b>46668.50</b>	ROE	30.57%	29.02%	26.71%	24.27%
短期借款	3983.41	1096.37	0.00	0.00	ROA	14.04%	18.32%	18.37%	17.25%
应付和预收款项	4862.84	5030.93	6068.48	7387.31	ROIC	26.02%	29.51%	35.16%	41.91%
长期借款	3844.49	3844.49	3844.49	3844.49	EBITDA/销售收入	32.18%	32.77%	32.24%	30.27%
其他负债	5414.31	1994.27	2102.69	2259.67	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>18105.05</b>	<b>11966.06</b>	<b>12015.67</b>	<b>13491.47</b>	总资产周转率	0.75	0.85	0.93	0.92
股本	1111.72	1111.72	1111.72	1111.72	固定资产周转率	1.50	1.72	2.02	2.45
资本公积	6244.80	6244.80	6244.80	6244.80	应收账款周转率	26.32	25.95	24.69	25.27
留存收益	6535.91	11189.81	16707.26	22850.94	存货周转率	8.05	7.19	7.08	7.19
归属母公司股东权益	13827.74	18489.06	24006.52	30150.19	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	60.09%	—	—	—
少数股东权益	1555.12	1996.73	2443.06	3026.84	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>15382.86</b>	<b>20485.79</b>	<b>26449.58</b>	<b>33177.03</b>	资产负债率	54.06%	36.87%	31.24%	28.91%
负债和股东权益合计	33487.91	32451.85	38465.25	46668.50	带息债务/总负债	43.24%	41.29%	32.00%	28.50%
					流动比率	0.65	1.19	2.28	3.05
					速动比率	0.46	0.77	1.78	2.56
					股利支付率	0.00%	15.43%	16.63%	17.73%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	3.82	4.95	5.95	6.72
					每股净资产	12.44	16.63	21.59	27.12
					每股经营现金	4.80	6.65	8.40	9.28
					每股股利	0.00	0.76	0.99	1.19
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	7597.67	9233.00	10593.40	11801.85					
PE	8.96	6.91	5.75	5.10					
PB	2.75	2.06	1.59	1.26					
PS	1.61	1.35	1.16	0.98					
EV/EBITDA	5.89	4.26	2.98	1.96					
股息率	0.00%	2.23%	2.89%	3.48%					

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  
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

### 行业评级

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	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn