

电助力车放量增长，盈利能力逐渐修复

投资要点

- 业绩摘要:** 公司发布 2021 年年报, 2021 年实现收入 37.1 亿元(+62.3%); 实现归母净利润 2.1 亿元(+30.9%); 实现扣非归母净利润 1.9 亿元(+34.7%)。其中, 单 Q4 公司实现营业收入 11.2 亿元(+24.8%); 实现归母净利润 5804.1 万元(-5.5%), 公司 2021 年全年营收稳定增长, 业绩大幅提升。2022 年 Q1 公司实现营收 7.7 亿元(+3.3%); 实现归母净利润 4248.3 万元(+27.4%); 实现扣非归母净利润 4247.4 万元(+30.4%)。
- 受原材料及海运费价格上涨影响, 盈利能力短期承压。** 2021 年公司整体毛利率为 12.6%, 同比下降 3.6pp, 毛利率下降主要由本年度运输成本计入合同履行成本, 导致营业成本提高而引起。分产品来看, 21 年公司成人自行车毛利率为 13.1%(-2.1pp); 儿童自行车毛利率为 16.9%(-4.9pp); 配件毛利率为 10.8%(-1.1pp)。分销售模式来看, OBM 模式毛利率为 17.4%(-14.5pp); ODM 模式毛利率为 12.5%(-0.9pp); 贸易模式毛利率为 10.9%(-2.5pp)。费用率方面, 2021 年公司整体费率为 5.9%(-2.8pp)。公司销售费用率为 4.2%(-1.4pp); 管理费用率为 0.8%(-0.2pp); 研发费用率为 0.5%(-0.1pp); 财务费用率为 0.4%(-1.1pp), 主要由于汇兑损失同比减少。综合来看, 公司净利率为 5.5%, 同比下降 1.3pp。经营性现金流净额 271 万元(-98.7%), 主要由于原材料价格大幅上涨, 采购金额增加所致。
- 22Q1 现金流改善, 盈利能力修复。** 22Q1 毛利率 12.7%(-2.4pp), 一季度主要受到收入准则变化及汇率波动影响。费用率方面, 22Q1 公司整体费用率为 5.6%, 同比增长 0.7pp, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%(-3.4pp)/0.9%(+0.1pp)/0.7%(+0.2pp)/-0.1%(0.5pp)。净利率为 5.5%, 同比增长 1pp。经营性净现金流为-208 万(+98.7%), 主要是销售回款较去年同期增加所致, 现金流总体改善。展望后续, 随着原材料价格企稳, 人民币汇率恢复常态, 公司盈利能力有望在年内持续改善。
- 新品电助力车放量增长, 核心产品保持高增速。** 分产品来看, 成人自行车实现营业收入 12.1 亿元, 同比增长 100.5%; 儿童自行车实现营业收入 7.4 亿元, 同比增长 33.7%, 成人和儿童自行车作为公司的核心产品, 受益于海外疫情后消费模式转变, 通过线上购买自行车产品的消费者增加, 同时自行车在短途出行中部分取代公共交通和私家车, 拉动公司成人和儿童自行车销售快速增长。助力电动自行车实现营业收入 3.6 亿元, 同比增长 101.1%, 助力电动自行车在欧美等国家渗透率处于提升阶段, 市场规模快速增长, 公司电助力车凭借优质产品力放量增长, 销售规模大幅提升。目前公司电助力车在手订单依然充足, 收入有望保持快速增长。摩托车/配件实现营业收入 1323 万元/12.4 亿元, 同比增长-61.4%/+73.9%。
- ODM 业务高增, 自主品牌增速稳健。** 分地区来看, 境外实现营业收入 36.6 亿元, 同比增长 64%; 境内实现营业收入 4715.6 万元, 同比下降 9.2%。分销售模式来看, OBM 模式实现营业收入 4.7 亿元, 同比增长 31%, 自主品牌在四季

西南证券研究发展中心

分析师: 蔡欣
执业证号: S1250517080002
电话: 023-67511807
邮箱: cxin@swsc.com.cn
联系人: 赵兰亭
电话: 023-67511807
邮箱: zhlt@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)	1.94
流通 A 股(亿股)	0.49
52 周内股价区间(元)	24.1-57.28
总市值(亿元)	54.48
总资产(亿元)	18.53
每股净资产(元)	5.62

相关研究

度运力紧张、发货受阻的情况下依然保持稳健增长；ODM 模式实现营业收入 22.6 亿元,同比增长 72.7%;贸易模式实现营业收入 9.7 亿元,同比增长 59.2%。预计伴随公司海外仓储布局推进,公司备货发货机制有望更加顺畅,更加及时满足海外 B 端和 C 端客户需求。

- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.51 元、2.04 元、2.55 元,对应 PE 分别为 19 倍、14 倍、11 倍。首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动的风险,汇率大幅波动的风险,国际贸易摩擦加剧的风险,行业竞争加剧的风险,新增产能项目投产不及预期的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3709.75	4652.97	5823.67	6959.63
增长率	62.31%	25.43%	25.16%	19.51%
归属母公司净利润(百万元)	205.21	293.85	395.45	495.45
增长率	30.91%	43.20%	34.58%	25.29%
每股收益 EPS(元)	1.06	1.51	2.04	2.55
净资产收益率 ROE	19.05%	22.61%	25.19%	26.08%
PE	27	19	14	11
PB	5.06	4.19	3.47	2.87

数据来源: Wind, 西南证券



1 自行车出口商，电踏车业务快速放量

公司主要从事自行车整车及其零部件和相关衍生产品的设计、研发、生产和销售。经过二十年的发展，公司成为国内主要的自行车产品出口商之一，产品远销全球五大洲 80 多个国家和地区，致力于将自行车产品的“中国制造”销往世界各地，为全球客户“一站式”提供全尺寸、多系列的自行车及相关产品。公司主要产品包括儿童自行车、成人自行车、助力电动自行车等整车及相关配件产品，已形成完整的产品体系，可为客户提供全尺寸、多系列的自行车、助力电动自行车及相关产品。

图 1：公司主要产品示意图

产品类别	产品图例	产品技术特点与用途
公路自行车		1、公路车是在山地车的基础上，针对专门公路路面的改良车款，其特点主要在于轮胎相对较窄，能够减少骑行阻力，具有速度快，操控性好的优点，非常适合城区公路与专业绿道骑行； 2、产品设计上以轻量化为主，整体具备简洁轻巧的特征，车身紧凑狭窄，主要是为了在骑行中省力，充分减小风阻。
助力电动自行车		1、产品十分注重科技感与设计感，外观具有厚重质感，安全、强度等性能指标在同类产品中位于前列； 2、随着智能设备的应用，产品逐步跨界整合了诸如具备监测身体健康指标、运动参数、GPS 导航等功能的电子产品，深受高端消费市场的青睐；
		3、相对于传统的自行车而言，助力电动自行车由于加装了电动助力系统，给人的骑行体验更为轻松省力，能够充分满足长时间、长距离的骑行需求，极大地扩大了骑行爱好者的骑行半径与活动范围。
儿童自行车		
儿童平衡车		1、注重色彩搭配，充分抓住了儿童对于自行车炫丽多彩的心理需求； 2、表面采用水性漆粉体、真空镀膜及水转印的工艺； 3、车型复杂多变，重在突出个性化，表达儿童天真可爱的个性；

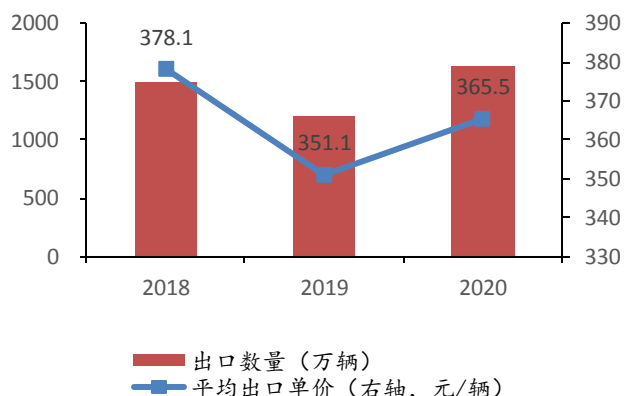
图 1：公司主要产品示意图

产品类别	产品图例	产品技术特点与用途
学骑车		4、自行车的流线美，要求工厂具备复杂工艺的加工能力； 5、充分利用材质特性，如轻量化的铝合金、镁合金、碳纤维等； 6、注重环保与安全，符合欧美发达国家的标准。
儿童车		

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

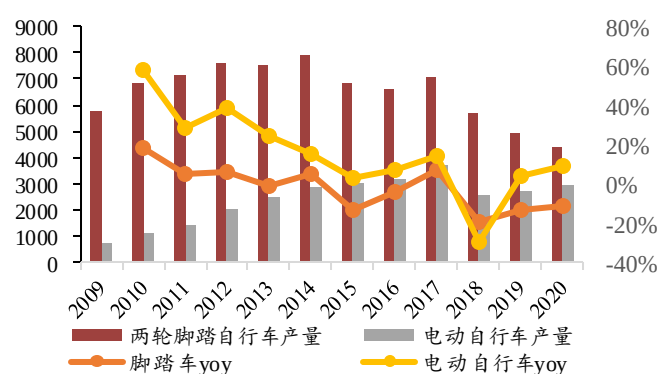
欧美等国自行车市场规模较大，且依赖进口，中国是自行车第一出口国。美国是全球自行车消费大国和最大的自行车进口国，也是我国自行车出口的第一大市场。根据海关总署的统计数据，2020 年我国累计向美国出口 1630.8 万辆自行车，出口金额为 59.6 亿元。欧洲自行车市场也较为成熟，欧洲各国政府不断完善自行车配套设施和相关的道路管理制度，鼓励民众使用自行车来代替汽车出行。2020 年中国出口至德国/荷兰自行车金额达到 1.4 亿元/4.3 亿元。中国为自行车的主要出口国，占全球自行车出口总额的 32.4%，排名位列第一。2020 年我国两轮脚踏自行车产量为 4436.80 万辆，同比下降 10.9%；电动自行车产量为 2966.1 万辆，同比增长 9.5%。从产量角度来看，电动车与脚踏车增速分化明显，电动车渗透率逐渐提升。

图 2：中国在美市场的自行车出口数量/单价



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

图 3：我国脚踏&电动自行车产量规模（万辆）



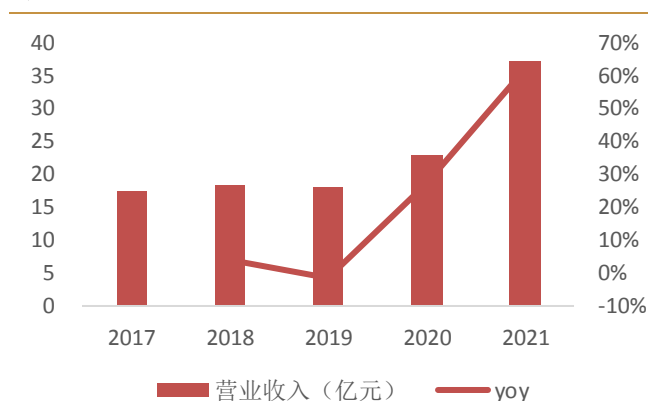
数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

近年依赖于相关技术的进步与政府出台的补贴计划，欧洲自行车市场的电气化进程持续加快，助力电动自行车普及程度增加。助力电动自行车是以电机、电池作为辅助动力，搭载智能传感器系统，根据骑行者脚踏力的大小，给予动力辅助，实现人力骑行、电机助力一体化的新型交通工具，近年来在欧洲地区的销售增长较快。2019 年欧洲共销售助力电动自行车 340 万辆（+23%），过去 13 年复合年均增长率达 31%。2019 年全球助力车及电动车的

销量渗透率约为 27%。根据公司招股书,预计到 2023 年电动车渗透率将超过 40%,自行车行业电动化的趋势将助力电动自行车的销售额逐年增长。疫情催化下国外市场选择自行车作为交通工具的频次上升,自行车进口需求将保持相对旺盛。

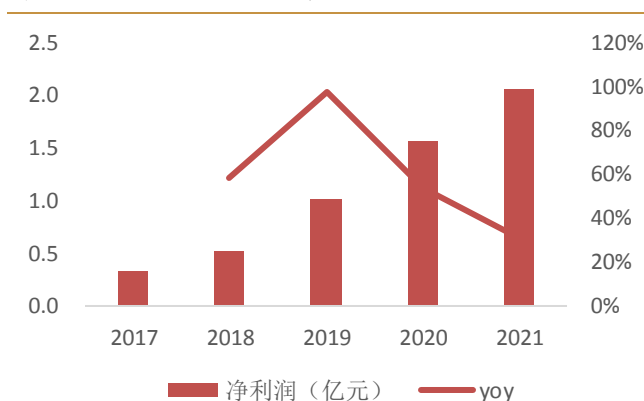
受益于疫情后海外自行车线上销售占比提升,公司自主品牌迎来发展机遇,2020-2021 年营业收入与净利润均保持高速增长。从收入端看,2017-2021 年收入复合增速为 20.6%,其中 2020-2021 年收入快速增长,主要由于海外疫情持续影响,国外公共交通出行减少,对自行车需求大幅增加,且线上渗透率快速提升。21 年公司收入规模达到 37.1 亿元,同比高增 62.3%。利润端来看,过去几年公司净利润整体较快增长,2017-2021 年复合增速 58.5%,2021 年公司净利润同比增长 30.9%达到 2.1 亿元。

图 4: 2017-2021 公司营收及增速



数据来源: 公司年报, 西南证券整理

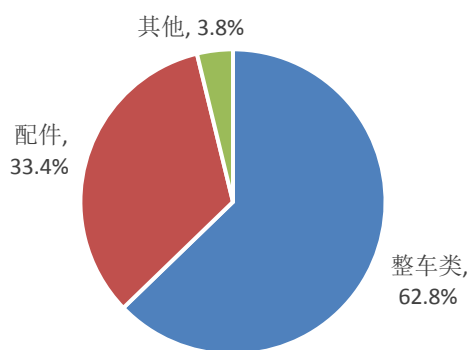
图 5: 2017-2021 公司归母净利润及增速



数据来源: 公司年报, 西南证券整理

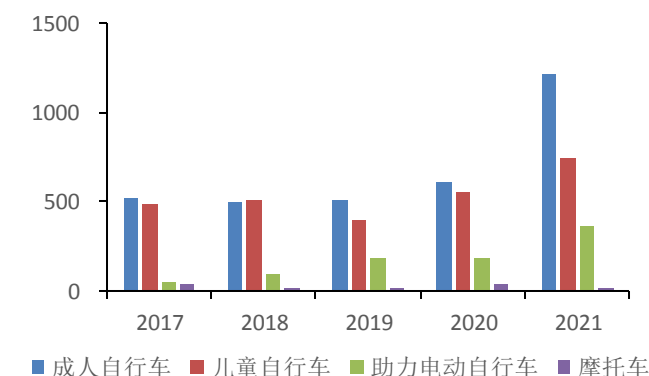
电助力车收入逐渐起量,成人、儿童自行车受海外需求催化收入高增。近年公司的主要收入来源为整车业务,2021 年公司整车/配件/其他业务收入占比分别为 62.8%/33.4%/3.8%,其中整车主要产品为成人自行车、儿童自行车、电助力车和摩托车,2021 年四个品类收入分别为 12.1 亿元/7.4 亿元/3.6 亿元/1323 万元,增速分别达到 100.5%/33.7%/101.1%/-61.4%。受益于疫情后海外需求释放,公司主要产品收入均实现高增长。其中由于海外电助力车渗透率处于快速爬坡期,美国及欧洲国家对电助力车的补贴降低消费者的购买门槛,伴随行业规模扩张,公司电助力车业务放量增长。

图 6: 2021 年公司各品类占总收入比例



数据来源: 公司年报, 西南证券整理

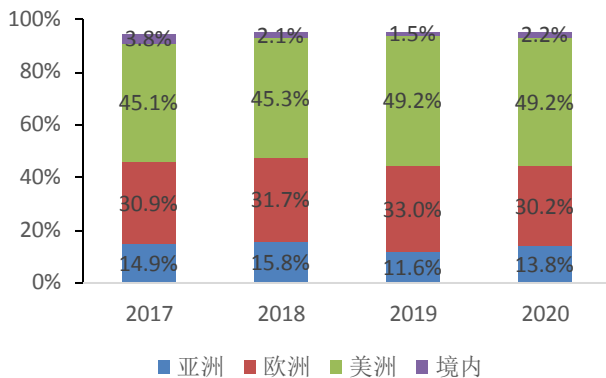
图 7: 2017-2021 公司整车各类型产品收入 (百万元)



数据来源: 公司年报, 西南证券整理

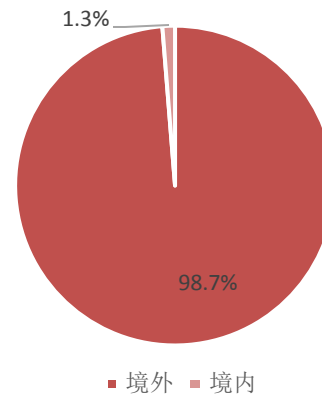
产品以外销为主，销售区域集中在美国和欧洲。近年来公司外销收入占总收入的 95% 以上，2017-2020 年公司营业收入排名前三的销售区域分别为美洲、欧洲、亚洲（不含中国大陆），2020 年美洲/欧洲/亚洲/境内收入占比分别为 49.2%/30.2%/13.8%/2.2%，得益于公司在美国亚马逊电商渠道销售的突破，公司在美洲销售占比整体提升。

图 8：2017-2020 主要销售区域收入占总营收比例



数据来源：公司年报，西南证券整理

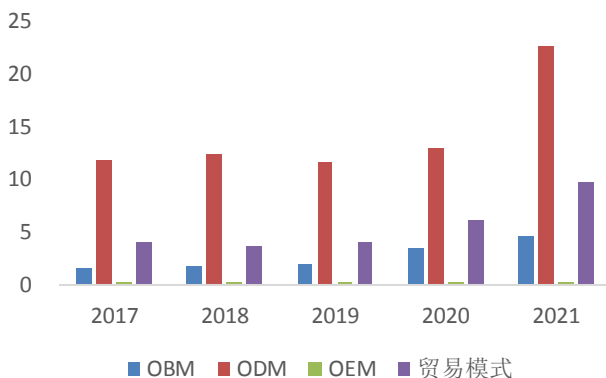
图 9：2021 年公司境内外收入占总营收比例



数据来源：公司年报，西南证券整理

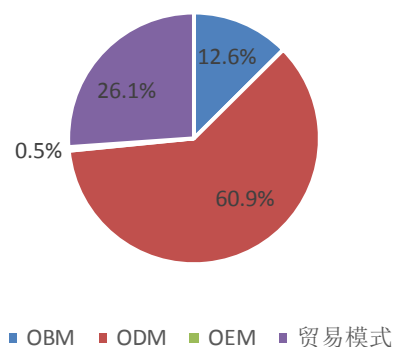
销售模式以 ODM 为主，自主品牌影响力逐渐提升。经过多年的发展，公司形成了以 ODM 模式为主，OBM 模式为辅，少量 OEM 模式的经营模式。2017 年以来 ODM 模式占营收比例超过 50%，2021 年 ODM 营收达到 22.6 亿元，同比增长 60.9%。受益于疫情后美国自行车线上渗透率提升，公司抓住机遇以亚马逊等跨境电商平台为切入口，以优质的产品力快速占领亚马逊销售排行榜前列，自主品牌知名度打开，OBM 收入快速增长。2017-2021 年公司 OBM 模式/ODM 模式/OEM 模式/贸易模式的收入复合增速分别为 30.3%/17.6%/14.6%/24.4%。

图 10：2017-2021 公司分销售模式营收变化（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 11：2021 年公司 OBM/ODM/OEM/贸易模式收入占比



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司前五名客户的累计销售额占当年主营业务销售收入的比例分别为 29.7%、27.9%和 27.2%，不存在向单一客户销售金额超过销售总额 50% 的情况，对单一客户无重大依赖。公司的主要客户包括 HA BICICLETAS SA（哥伦比亚）、LIDER-96 EOOD（保加利亚）、EXPRESS UNION INTERNATIONAL CO. LTD.（乌克兰）等。

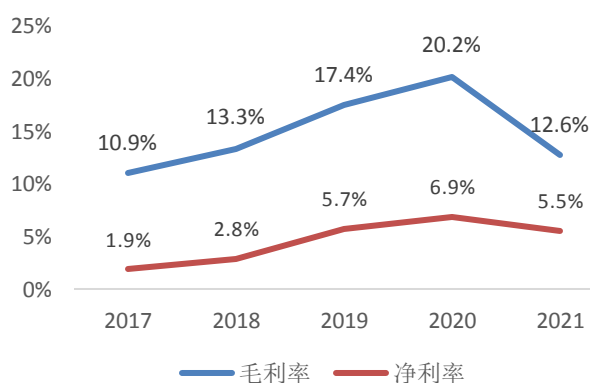
表 1：2019-2021 前五名客户销售情况

主要客户	2019 年度		2020 年度		2021 年度	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
第一名	16111.0	9.0	18786.6	8.2	30904.5	8.3
第二名	11165.3	6.2	15025.4	6.6	19889.1	5.4
第三名	10825.5	6.0	12478.6	5.5	19742.9	5.3
第四名	8847.4	4.9	9473.6	4.1	17137.0	4.6
第五名	6416.1	3.6	7981.6	3.5	13393.4	3.6

数据来源：公司公告，西南证券整理

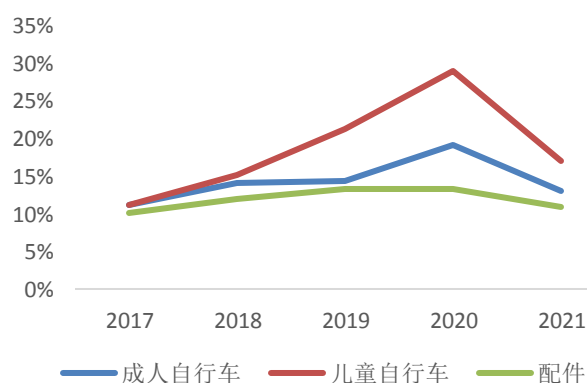
毛利率短期下滑，主要由原材料价格波动及会计准则变动引起。受汇率波动、电商销售占比增加和产品销售结构变动的影响，2017-2021 年公司整体毛利率由 10.9% 上升到 12.6%。2021 年毛利率同比下降，主要由本年度运输成本计入合同履行成本，导致营业成本提高而引起。在公司主营产品中，儿童自行车的毛利率最高，2021 年达到 16.9%。

图 12：2017-2021 公司毛利率/净利率变化



数据来源：公司年报，西南证券整理

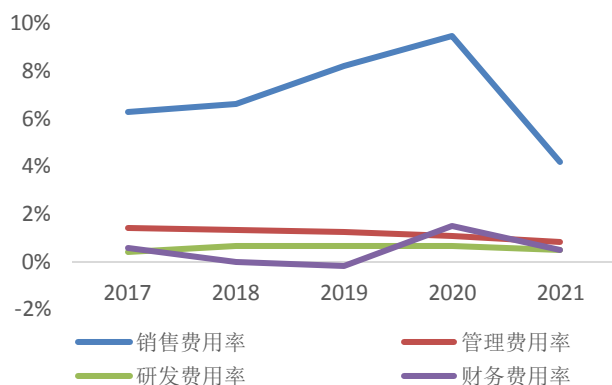
图 13：2017-2021 公司主营产品毛利率变化



数据来源：公司年报，西南证券整理

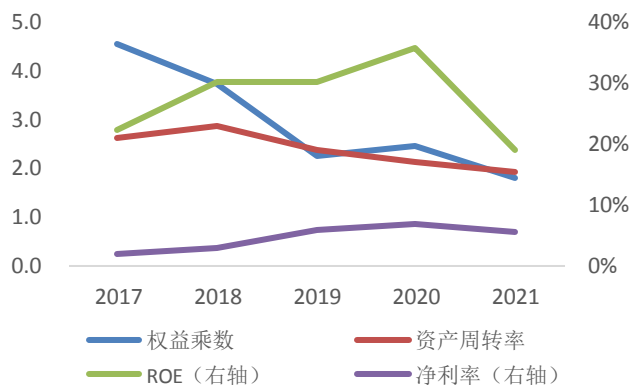
2017-2021 年公司总费用率从 8.6% 下降至 5.9%，21 年由于会计准则变动，销售费用率下降至 4.2%。2017-2020 年由于电商费用和运输费用增长较快，销售费用有所提升；管理/财务/研发费用率基本保持稳定。总体来看，过去几年除会计准则变动对费用造成的影响外，公司费用控制效果良好，费用率总体稳定。在公司产品结构优化叠加降本控费工作下，下近年净利率总体呈上升趋势，2021 年公司净利率为 5.5%。

图 14：2017-2021 公司各项费用率对比



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 15：2017-2021 公司摊薄 ROE 拆分



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

假设 1：随着原材料价格下行及人民币汇率恢复常态，及公司产品结构不断优化，2022-2024 年成人自行车毛利率分别达到 14.5%、15%、15.5%；

假设 2：新增助力电动车产能项目如期投产，2022-2024 年电助力车产能分别达到 25 万、50 万、100 万辆。

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：公司分业务收入与成本预测

百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
合计				
营业收入	3709.8	4653.0	5823.7	6959.6
yoy	62.3%	25.4%	25.2%	19.5%
营业成本	3241.0	4002.8	4967.8	5884.0
毛利率	12.6%	14.0%	14.7%	15.5%
成人自行车				
收入	1,215.0	1433.7	1663.1	1862.6
yoy	100.5%	18%	16%	12%
成本	1,056.3	1,225.8	1413.6	1573.9
毛利率	13.1%	14.5%	15.0%	15.5%
儿童自行车				
收入	743.0	854.4	956.9	1052.6
yoy	33.7%	15%	12%	10%
成本	617.2	704.9	784.7	857.9
毛利率	16.9%	17.5%	18.0%	18.5%
助力电动自行车				
收入	357.3	714.6	1222.1	1983.1

百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
yoy	101.1%	100%	85%	50%
成本	314.6	593.2	1084.1	1606.3
毛利率	12.0%	17.0%	18.0%	19.0%
摩托车				
收入	13.2	13.9	14.6	15.3
yoy	-61.4%	5%	5%	5%
成本	11.7	12.3	12.9	13.6
毛利率	11.3%	12%	12%	12%
配件				
收入	1240.2	1488.3	1711.5	1882.7
yoy	73.9%	20%	15%	10%
成本	1106.0	1,324.6	1,523.3	1,675.6
毛利率	10.8%	11%	11%	11%
其它				
收入	141.0	148.1	155.5	163.2
yoy	-29.0%	5%	5%	5%
成本	135.2	142.1	149.2	156.7
毛利率	4.1%	4%	4%	4%

数据来源：Wind，西南证券

可比公司方面，我们选取智能电动平衡车代工企业九号公司、家用智能清洁机器人研发公司石头科技为可比公司，考虑到公司在手订单充足，产品渗透率提升空间大，首次覆盖给予“持有”评级。

表 3：可比公司一致性预期

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
689009.SH	九号公司-WD	37.18	12.27	18.28	23.22	30.31	20.34	16.01
688169.SH	石头科技	572	26.61	33.73	41.61	21.50	16.96	13.75
平均值						25.90	18.65	14.88

数据来源：Wind，西南证券整理

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	3709.75	4652.97	5823.67	6959.63	净利润	205.21	293.85	395.45	495.45
营业成本	3241.04	4002.84	4967.82	5884.00	折旧与摊销	8.74	11.77	11.77	11.77
营业税金及附加	2.32	3.48	4.29	48.02	财务费用	16.50	37.96	40.66	51.08
销售费用	154.19	190.77	250.42	285.34	资产减值损失	-0.66	0.00	0.00	0.00
管理费用	29.51	69.79	87.36	97.43	经营营运资本变动	-146.99	-48.65	-62.98	-67.37
财务费用	16.50	37.96	40.66	51.08	其他	-80.08	16.84	-7.94	2.08
资产减值损失	-0.66	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2.71	311.77	376.96	493.00
投资收益	12.71	0.00	0.00	0.00	资本支出	-59.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.63	5.26	4.38	4.67	其他	1.55	5.26	4.38	4.67
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-57.74	5.26	4.38	4.67
营业利润	246.76	353.38	477.50	598.42	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	3.98	2.74	3.05	3.10	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	250.74	356.12	480.56	601.52	股权融资	507.61	0.00	0.00	0.00
所得税	45.53	62.26	85.10	106.07	支付股利	-69.93	-79.97	-125.44	-165.18
净利润	205.21	293.85	395.45	495.45	其他	5.21	-29.87	-40.66	-51.08
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	442.89	-109.84	-166.10	-216.26
归属母公司股东净利润	205.21	293.85	395.45	495.45	现金流量净额	379.81	207.19	215.25	281.42
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	653.71	860.90	1076.14	1357.56	成长能力				
应收和预付款项	754.30	950.04	1186.67	1416.38	销售收入增长率	62.31%	25.43%	25.16%	19.51%
存货	210.38	258.43	321.39	380.52	营业利润增长率	33.56%	43.21%	35.13%	25.32%
其他流动资产	162.04	169.93	179.72	189.22	净利润增长率	30.91%	43.20%	34.58%	25.29%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	19.86%	48.20%	31.46%	24.78%
投资性房地产	3.95	3.95	3.95	3.95	获利能力				
固定资产和在建工程	124.67	113.84	103.00	92.17	毛利率	12.63%	13.97%	14.70%	15.46%
无形资产和开发支出	4.60	3.71	2.82	1.93	三费率	5.40%	6.42%	6.50%	6.23%
其他非流动资产	17.07	17.03	16.99	16.94	净利率	5.53%	6.32%	6.79%	7.12%
资产总计	1930.72	2377.82	2890.67	3458.67	ROE	19.05%	22.61%	25.19%	26.08%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.63%	12.36%	13.68%	14.32%
应付和预收款项	800.57	1061.66	1301.35	1536.09	ROIC	30.93%	31.28%	33.91%	35.27%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	7.33%	8.66%	9.10%	9.50%
其他负债	52.75	16.47	19.61	22.58	营运能力				
负债合计	853.32	1078.13	1320.96	1558.68	总资产周转率	2.48	2.16	2.21	2.19
股本	194.24	194.24	194.24	194.24	固定资产周转率	37.59	39.47	54.41	72.34
资本公积	583.71	583.71	583.71	583.71	应收账款周转率	6.61	5.93	5.89	5.79
留存收益	307.86	521.75	791.77	1122.04	存货周转率	19.79	17.06	17.11	16.75
归属母公司股东权益	1077.39	1299.70	1569.71	1899.99	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.15%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1077.39	1299.70	1569.71	1899.99	资产负债率	44.20%	45.34%	45.70%	45.07%
负债和股东权益合计	1930.72	2377.82	2890.67	3458.67	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.09	2.08	2.10	2.15
					速动比率	1.85	1.84	1.85	1.91
					股利支付率	34.08%	27.21%	31.72%	33.34%
					每股指标				
					每股收益	1.06	1.51	2.04	2.55
					每股净资产	5.55	6.69	8.08	9.78
					每股经营现金	0.01	1.61	1.94	2.54
					每股股利	0.36	0.41	0.65	0.85
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	272.00	403.10	529.93	661.27					
PE	26.55	18.54	13.78	11.00					
PB	5.06	4.19	3.47	2.87					
PS	1.47	1.17	0.94	0.78					
EV/EBITDA	17.04	10.98	7.95	5.95					
股息率	1.28%	1.47%	2.30%	3.03%					

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
	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
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf @swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
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	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn