

主营业务稳定, 业绩增长空间大

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年报, 实现营业总收入17.76亿元, 同比下降3.04%; 实现归母净利润0.85亿元, 同比+39.51%。
- **原材料价格回落, 公司利润同比增长。** 主营业务产品方面, 报告期ACR加工助剂和抗冲改性剂实现营业收入9.12亿元, 同比下降1.11%; MBS抗冲改性剂实现营业收入6.16亿元, 同比下降0.81%; MC抗冲改性剂实现营业收入2.04亿元, 同比下降22.24%。受主要原材料价格同比下降的影响, 公司产品售价同比降低, 虽然报告期产品销售量有所增长, 但实现的销售收入略有下降。
- **产能持续扩张, 业绩增长空间大。** 公司PVC助剂产品主要有ACR加工助剂和抗冲改性剂、MBS抗冲改性剂、MC抗冲改性剂, 综合产能已近20万吨。在新增项目建设方面, 公司大力推进产能扩增利好项目, 如6万吨/年生物可降解高分子材料PBAT项目、MBS老厂区安全环保技术改造项目、丙烯酸酯类抗冲改性剂安全环保改造项目及ECH车间改造项目, 大力推进公司主营PVC助剂增产增效, 稳步前进; 同时在生物可降解材料研发投产方面大步前行, PBAT投产与PCA在研等, 助力公司顺应时代潮流多元发展。
- **国内高分子材料龙头, “产研结合、政策指引”高质量发展。** 公司成立于1994年, 产品涉及高性能PVC助剂和生物可降解材等多个产品, 广泛应用于PVC管材型材、地板墙板、片材、薄膜、发泡板等下游产品的加工和改性。公司下设研发中心, 为博士后科研工作站、山东省认定企业技术中心、山东省PVC助剂工程技术研究中心, 公司产品具有完全自主知识产权, 成立以来累计取得70余项国家专利。公司深耕PVC助剂领域近三十载, 技术水平行业领先, 拥有国内客户近3000家, 产品出口欧美、南亚、东南亚、东亚等60多个国家和地区。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2024-2026年EPS分别为0.98元、1.52元、2.05元, 对应动态PE分别为11倍、7倍、5倍。公司主营业务稳定, 新产能布局增强公司竞争力。给予公司2024年20倍PE, 目标价19.60元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期、原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期等风险。

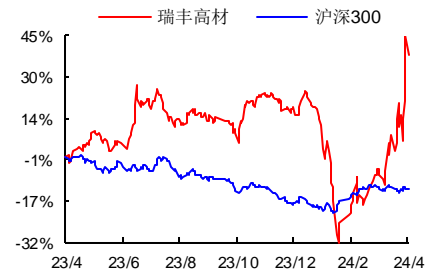
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	17.76	19.30	21.10	22.70
增长率	-3.04%	8.67%	9.33%	7.58%
归属母公司净利润(亿元)	0.85	2.46	3.81	5.12
增长率	39.51%	188.83%	54.79%	34.34%
每股收益EPS(元)	0.34	0.98	1.52	2.05
净资产收益率ROE	7.47%	17.98%	22.40%	23.96%
PE	33	11	7	5
PB	2.46	2.05	1.65	1.31

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 黄寅斌
执业证号: S1250523030001
电话: 13316443450
邮箱: hyb@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

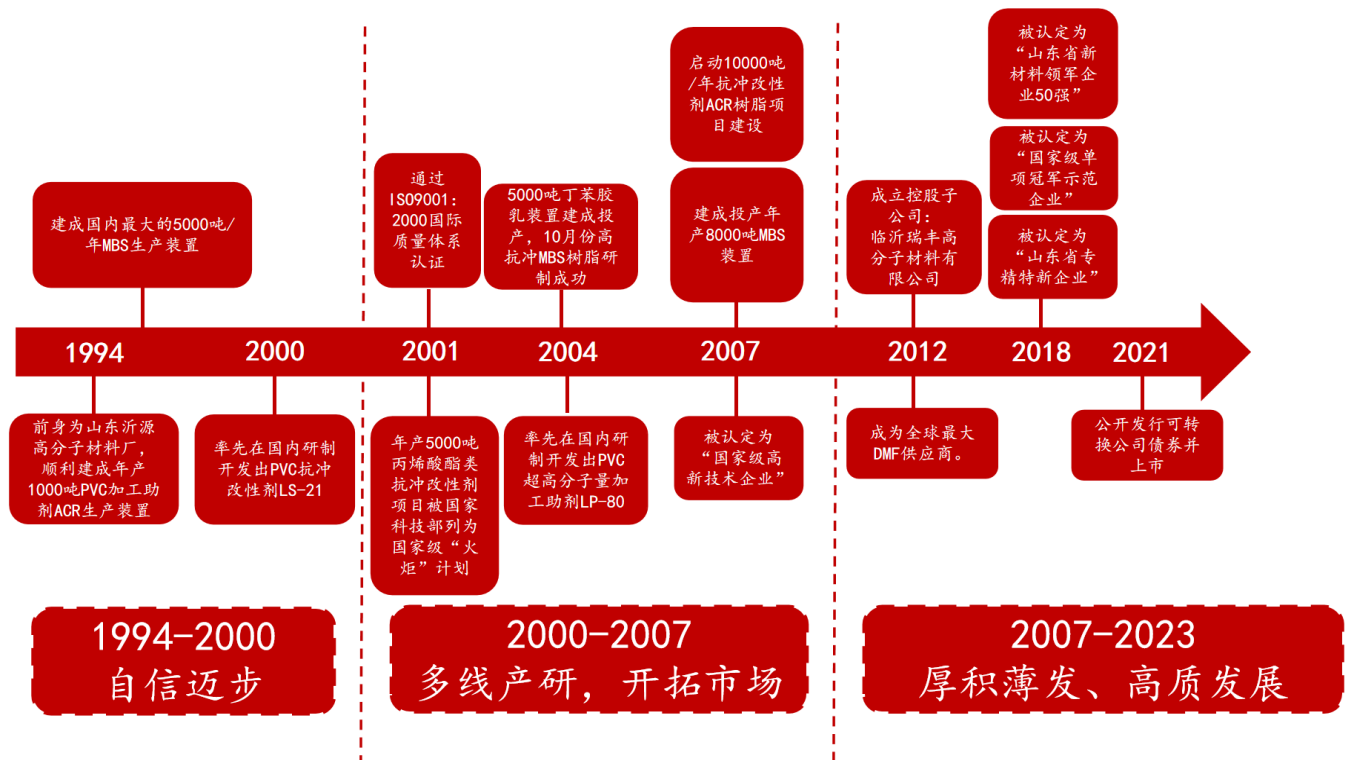
总股本(亿股)	2.50
流通A股(亿股)	1.91
52周内股价区间(元)	5.48-11.75
总市值(亿元)	28.05
总资产(亿元)	21.74
每股净资产(元)	4.26

相关研究

1 公司是国家级高新技术企业

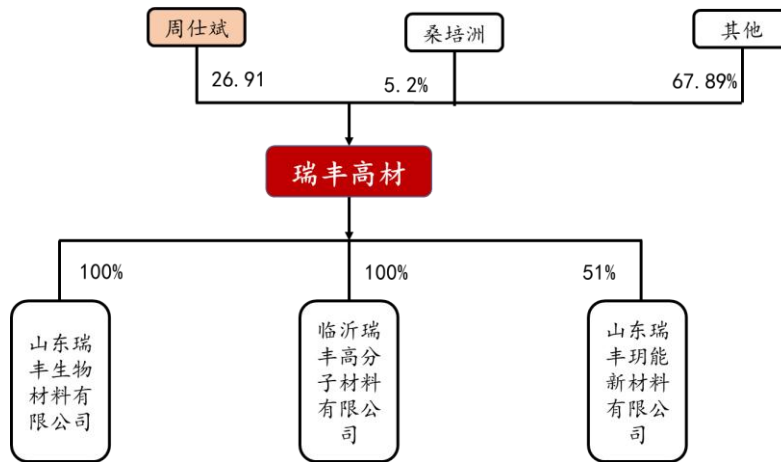
公司前身是山东沂源高分子材料厂，成立于 1994 年。公司是国家级高新技术企业、国家级单项冠军示范企业，注册资本 2.32 亿元。公司于 2011 年 7 月在深圳证券交易所创业板上市。公司拥有专门的高分子材料研究所，并建立了一支创新意识好、开拓能力强、专业知识丰富、基础知识扎实的科研开发队伍。研究所为科研人员提供了布拉本德转矩流变仪、炼塑机、万能制样机、平板流化仪、气相色谱仪、电子显微镜等先进的仪器设备和良好的工作环境，推动 PVC 助剂的研发和应用，近几年来，科研人员成功地开发出了 20 多个 PVC 助剂新产品，并投放到国内、国际市场。公司下设研发中心，为博士后科研工作站、山东省认定企业技术中心、山东省 PVC 助剂工程技术研究中心，公司产品具有完全自主知识产权，成立以来累计取得 70 余项国家专利。公司注重品牌建设，注册“鲁山”商标是中国驰名商标，通过 GB/T19001-2016/ISO 9001:2015 质量管理体系认证，产品质量稳定，技术服务水平高，可以根据客户不同需求提供不同配方，在客户中建立了较高的满意度、信任度，拥有国内客户近 3000 家，产品出口欧美、南亚、东南亚、东亚等 60 多个国家和地区。

图 1：公司发展历史



数据来源：公司官网，西南证券整理

股权控制集中，公司治理结构清晰。公司实控人为周仕斌。其个人直接持有上市公司 22.7% 股权，为上市公司的直接控股股东。从企业管理架构来看，公司的主要子公司为山东瑞丰生物材料有限公司、临沂瑞丰高分子材料有限公司与山东瑞丰玥能新材料有限公司。

图 2：公司股权结构


数据来源：wind，西南证券整理

公司产品丰富，下游应用广。公司为一家精细化工企业，旗下产品多而精，主要从事高性能 PVC 助剂和生物可降解材料的研发、生产和销售，前者产品主要分为 PVC 加工助剂及抗冲改性剂两大类，包括 ACR 加工助剂、ACR 抗冲改性剂及 MBS 抗冲改性剂、MC 抗冲改性剂等；后者产品主要为 PBAT 等。

表 1：公司主要产品及用途

板块	产品大类	产品	用途
塑料助剂	通用塑料 PVC 助剂	ACR 加工助剂和抗冲改性剂	主要应用于 PVC 管材、PVC 型材、木塑 (WPC) 地板、石塑 (SPC) 地板、PVC 墙板、PVC 透明片材、PVC 发泡板等领域。
		MBS 抗冲改性剂	主要应用于 PVC 透明片材制品 (医药包装、消费品包装等)、PVC 管材制品、磁卡材料以及其他功能膜材料等领域。
		MC 抗冲改性剂	广泛应用于电线电缆、胶管、胶带、胶板、PVC 型材管材改性等领域。
	工程塑料 (PC/ABS/ASA) 助剂	PC/ABS 增韧改性剂 (MBS GM 系列产品)	广泛应用于汽车、家电、电子电气、机械等领域。技术壁垒较高，目前公司正进行进口替代，已初具成效。
		ABS 高胶粉	其与 SAN 树脂作为主要原料掺混制成 ABS 树脂。以优良的机械、力学、热学等性能广泛应用于汽车、电子电气、机械和建材等领域。
		ASA 高胶粉	属于抗冲改性树脂。其与 SAN 树脂作为主要原料掺混制成 ASA 树脂。以优良的耐候性能、机械性能和耐高温等性能广泛应用于汽车、电子电气及建筑等领域。
生物可降解材料	PBAT (在建)	既有较好的延展性和断裂伸长率，也有较好的耐热性和抗冲击性，还具有优良生物降解性，是生物降解塑料研究中非常活跃和市场应用最好的降解材料之一。PBAT 生产装置亦可满足生物可降解塑料 PBS 的生产，以及聚酯 PBT 等的生产。	

数据来源：公司公告，西南证券整理

塑料的广泛应用离不开塑料助剂的使用。塑料主要由合成树脂热塑化加工而来，但由于合成树脂在性能上具有一定的不足之处，因此需要在其加工生产过程中添加各种塑料助剂以完善或提高性能，从而生产出符合各种应用要求的塑料制品。塑料助剂在一定程度上决定了塑料应用的可行性及其使用范围，而助剂的品种和质量直接决定了塑料制品的品质，塑料助剂虽然用量小，但对于塑料加工不可或缺。根据塑料树脂成份的不同，各类塑料所用的塑料助剂也不相同。其中 PVC 塑料应用广泛、用量大，使得 PVC 塑料助剂成为主要塑料助剂品类之一。

表 2：各类塑料助剂主要功能

类别	功能	应用
增塑剂	增加塑料的可塑性、柔韧性，减少脆性	主要用于 PVC 软制品
阻燃剂	降低塑料的可燃性	用于各种塑料
热稳定剂	延缓或停止塑料因受热、光或氧化作用而产生的裂解、交联和氧化断链现象，延长塑料使用寿命，提高性能	主要用于 PVC 制品生产
加工助剂	提高硬质 PVC 的可塑性、促进塑化过程、改进热塑性熔体的流变性能、改善热弹性状态下熔体力学性能、提高制品的外观质量等综合功能	主要用于 PVC 硬制品
抗冲改性剂	提高硬质聚合物制品抗冲击性能	主要用于 PVC 硬制品
发泡剂	在树脂和胶料配方中能促进发生气体的物质，用来降低制品成本、减低重量，用于形成发泡塑料	主要用于发泡塑料（硬制品）
润滑剂	用于减轻聚合物材料与加工机械表面间以及聚合物分子间的相互摩擦，提高加工流动性，起所谓外部和内部润滑作用的助剂	用于各种塑料
其他助剂	填充剂、抗氧化剂、光稳定剂等	用于各种塑料

数据来源：公司公告，西南证券整理

产政结合，互助互进。PVC 助剂生产过程中所需遵循的法律法规主要涉及安全生产、环境保护、质量管理等方面，同时，PVC 助剂作为 PVC 塑料产业化应用的关键产业，为依托科技创新、建设节约型及环保型社会，国家相继出台了多项相关政策。

表 3：公司功能性中间体产品

名称	发布日期/修订日期	发布部门	相关内容
《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	2022 年	工业和信息化部、发展改革委、科技部、生态环境部、应急管理部、国家能源局	优化整合行业相关研发平台，创建高端聚烯烃、高性能工程塑料、高性能膜材料、生物医用材料、二氧化碳捕集利用等领域创新中心，强化国家新材料生产应用示范、测试评价、试验检测等平台作用，推进催化材料、过程强化、高分子材料结构表征及加工应用技术与装备等共性技术创新。支持企业牵头组建产业技术创新联盟、上下游合作机制等协同创新组织，支持地方合理布局建设区域创新中心、中试基地等。
《山东省化工产业“十四五”发展规划》	2021 年	山东省工业和信息化厅	深度发展精细化工产业，打造优势突出的特色产品，大力发展环保型橡胶促进剂、防老剂等产品，加快发展高端日化、电子化学品、催化剂等产品；强化绿色替代品和替代技术的推广应用。
《塑料加工业“十四五”发展规划指导意见》、《塑料加工业“十四五”科技创新指导意见》	2021 年	中国塑料加工工业协会	2021-2025 年我国塑料加工业发展的指导性文件，提出要保持塑料制品产量、营业收入、利润总额及出口额稳定增长，形成一批具有较强竞争力的跨国公司和产业集群，在全球产业分工和价值链中的地位明显提升，结构调整和产业升级取得显著成效，加快构建现代工业体系。

名称	发布日期/修订日期	发布部门	相关内容
《“十四五”循环经济发展规划》	2021 年	国家发改委	引导企业在生产过程中使用无毒无害、低毒低害、低（无）挥发性有机物（VOCs）含量等环境友好型原料。
《产业结构调整指导目录》	2019 年	国家发改委	鼓励类：液晶聚合物等工程塑料生产以及共混改性、可降解聚合物的开发与生产；新型塑料建材（高气密性节能塑料窗、大口径排水排污管道、抗冲击改性聚氯乙烯管、地源热泵系统用聚乙烯管、非开挖用塑料管材、复合塑料管材、塑料检查井）；防渗土工膜；塑木复合材料和分子量≥200 万的超高分子量聚乙烯管材及板材生产等。
《中华人民共和国产品质量法》	2018 年	全国人民代表大会常务委员会	加强对产品质量的监督管理,提高产品质量水平,明确产品质量责任,维护社会经济秩序。
《中华人民共和国环境影响评价法》	2018 年	全国人民代表大会常务委员会	实施可持续发展战略,预防因规划和建设项目实施后对环境造成不良影响,促进经济、社会和环境的协调发展。

数据来源：公司公告，西南证券整理

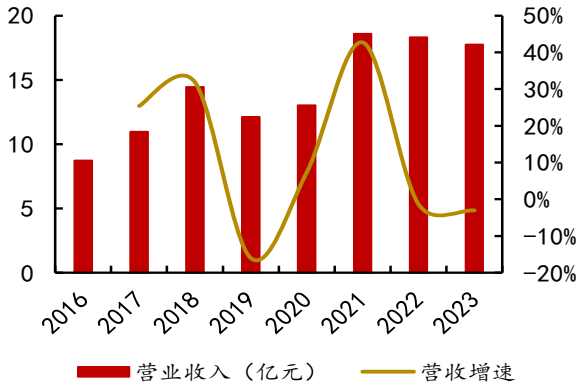
公司产能布局丰富，在建项目促进产能扩张。公司主要产品主要分为塑料助剂与生物可降解材料，前者包括通用塑料 PVC 助剂（细分为 ACR 加工助剂、ACR 抗冲改性剂及 MBS 抗冲改性剂、MC 抗冲改性剂等）与工程塑料（PC/ABS/ASA）助剂（细分为 PC/ABS 增韧改性剂、ABS 高胶粉及 ASA 高胶粉等），后者包括 PBAT 与 PLA，目前 PBAT 产线与 MBS 产线相同，在建产能规划提上日程；PLA 处于在研中。

表 4：公司产能（2023 年报数据）

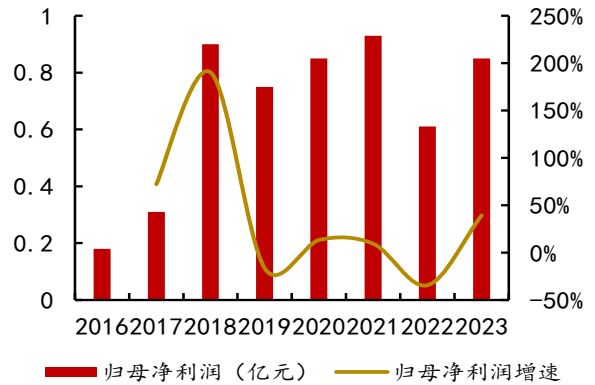
主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
ACR 加工助剂和抗冲改性剂	8.6 万吨/年	91.54%	1.6 万吨/年 ACR 抗冲加工改性剂	于 2023 年四季度投用。
MBS 抗冲改性剂	7 万吨/年	74.88%		
MC 抗冲改性剂	4 万吨/年	60.86%		
生物可降解高分子材料 PBAT	6 万吨/年			于 2023 年末转固,报告期内未投入使用。
环氧氯丙烷 (ECH)	2 万吨/年	6.52%		于 2023 年四季度投用,受所在化工园区蒸汽供应不足影响,处于间歇式生产状态。

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司主营营收稳定，利润有所提高。1) 报告期内，公司通过不断优化产品结构，提升产品质量，加强市场开发等措施，产品销售量同比增长,市场占有率继续提升；2) 报告期，主要原材料价格较上年同期下降，且采购价格总体较稳定，产品成本得以有效控制，毛利率有所提升；3) 公司持续加强内部管理工作，期间费用同比有所降低；4) 受主要原材料价格同比下降的影响，公司产品售价同比降低，虽然报告期产品销售量有所增长，但实现的销售收入略有下降。

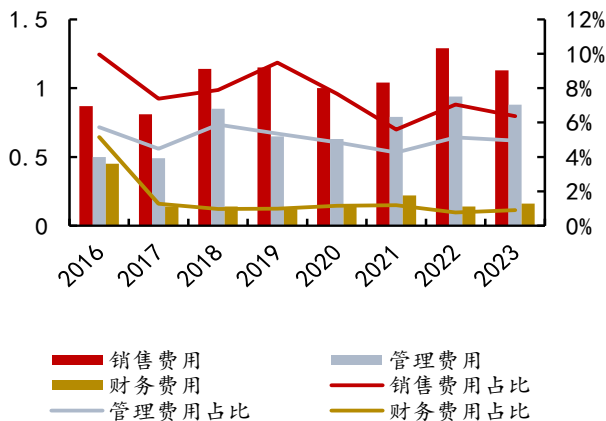
图 3：公司营收


数据来源：公司公告，西南证券整理

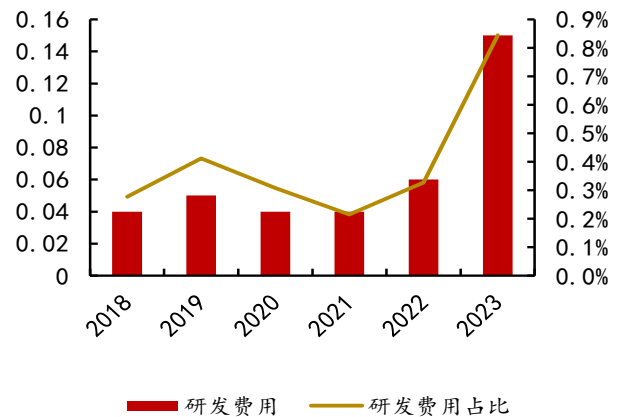
图 4：公司归母净利润


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司三费率基本稳定，研发投入增幅较大。公司重视研发，逐年加大研发投入，多项在研项目有望取得突破。

图 5：公司三费（亿元）及三费率


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司研发投入（亿元）及占比


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：公司现有产品售价毛利率基本维持稳定。

假设 2：公司黑磷产品从 24 年 Q2 逐步放量，产能为百公斤级，未来仍会逐步扩产放量，预计 24-26 年放量 100kg、350kg、550kg。售价随工艺成熟成本降低而降低，预计 24-26 年售价 1000 元/克、800 元/克、800 元/克。毛利率维持 80%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 5：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2023	2024E	2025E	2026E
ACR 助剂	收入	9.1	9.5	9.5	9.5
	增速		4.1%	0.0%	0.0%
	毛利率	21.5%	22.0%	22.0%	22.0%
MBS 抗冲改性剂	收入	6.16	6.28	6.28	6.28
	增速		1.9%	0.0%	0.0%
	毛利率	15.7%	16.0%	16.0%	16.0%
MC 抗冲改性剂	收入	1.99	2.03	2.03	2.03
	增速		1.8%	0.0%	0.0%
	毛利率	66.3%	70.0%	70.0%	70.0%
其他	收入	0.45	0.45	0.45	0.45
	增速		0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
黑磷	收入		1.00	2.80	4.40
	增速			180.0%	57.1%
	毛利率		80.0%	80.0%	80.0%
合计	收入	17.8	19.3	21.1	22.7
	增速		8.6%	9.3%	7.6%
	毛利率	18.3%	22.0%	26.9%	30.7%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 19.3 亿元（+8.7%）、21.1 亿元（+9.3%）和 22.7 亿元（+7.6%），归母净利润分别为 2.5 亿元（+188.8%）、3.8 亿元（+54.8%）、5.1 亿元（+34.3%），EPS 分别为 0.98 元、1.52 元、2.05 元，对应动态 PE 分别为 11 倍、7 倍、5 倍。

综合考虑业务范围，选取了 3 家上市公司作为估值参考，金发科技、圣泉集团为塑料行业企业，兴发集团拥有黑磷布局。

表 6：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
600143.SH	金发科技	190.42	7.1	0.48	0.24	0.51	0.72	15.0	29.8	14.1	9.9
605589.SH	圣泉集团	160.6	19.0	0.93	1.20	1.58	1.89	20.3	15.8	12.0	10.0
600141.SH	兴发集团	233.8	21.2	1.69	1.73	2.13	2.36	12.6	12.3	10.0	9.0
平均值								16.0	19.3	12.0	9.6
300243.SZ	瑞丰高材	28.0	11.2	0.34	0.98	1.52	2.05	32.9	11.4	7.4	5.5

数据来源：Wind, 西南证券整理

从 PE 角度看，公司 2024 年估值为 11.4 倍，行业平均值为 19.3 倍。公司主营业务稳定，新产能布局增强公司竞争力。给予公司 2024 年 20 倍 PE，目标价 19.60 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

3 风险提示

下游需求不及预期、原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期等风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17.76	19.30	21.10	22.70	净利润	0.85	2.46	3.81	5.12
营业成本	14.52	15.06	15.42	15.74	折旧与摊销	0.58	0.66	0.82	1.02
营业税金及附加	0.12	0.10	0.11	0.12	财务费用	0.16	0.19	0.23	0.22
销售费用	1.13	0.54	0.53	0.54	资产减值损失	-0.04	-0.08	-0.08	-0.08
管理费用	0.88	0.87	0.91	0.86	经营营运资本变动	-0.41	0.96	-0.54	-0.39
研发费用	0.15	0.15	0.17	0.16	其他	-0.18	0.08	2.08	-0.92
财务费用	0.16	0.19	0.23	0.22	经营活动现金流净额	0.96	4.27	6.31	4.98
资产减值损失	-0.04	-0.08	-0.08	-0.08	资本支出	-1.42	-5.00	-6.00	-5.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-0.16	0.44	0.44	0.44
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1.58	-4.56	-5.56	-4.56
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	0.08	0.44	0.66	1.24
营业利润	0.92	2.48	3.82	5.13	长期借款	0.25	-0.50	-0.50	-0.50
其他非经营损益	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01	股权融资	1.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.90	2.46	3.81	5.12	支付股利	0.00	-0.17	-0.49	-0.76
所得税	0.05	0.00	0.00	0.00	其他	0.30	-0.61	-0.24	-0.23
净利润	0.85	2.46	3.81	5.12	筹资活动现金流净额	1.83	-0.84	-0.57	-0.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量净额	1.23	-1.13	0.18	0.16
归属母公司股东净利润	0.85	2.46	3.81	5.12					
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3.06	1.93	2.11	2.27	成长能力				
应收和预付款项	4.49	4.80	5.26	5.63	销售收入增长率	-3.04%	8.67%	9.33%	7.58%
存货	2.17	1.99	0.13	1.17	营业利润增长率	59.58%	168.36%	54.35%	34.28%
其他流动资产	1.34	0.14	0.17	0.20	净利润增长率	39.48%	188.85%	54.79%	34.34%
长期股权投资	0.05	0.05	0.05	0.05	EBITDA 增长率	32.55%	99.91%	46.25%	30.97%
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	8.66	13.07	18.32	22.38	毛利率	18.26%	21.98%	26.93%	30.67%
无形资产和开发支出	0.97	0.89	0.81	0.74	三费率	12.22%	9.07%	8.67%	7.87%
其他非流动资产	1.02	0.58	0.14	-0.29	净利率	4.80%	12.76%	18.07%	22.57%
资产总计	21.74	23.45	27.00	32.14	ROE	7.47%	17.98%	22.40%	23.96%
短期借款	3.21	3.65	4.30	5.55	ROA	3.92%	10.50%	14.12%	15.93%
应付和预收款项	1.59	1.61	1.67	1.70	ROIC	6.36%	14.24%	18.04%	19.71%
长期借款	1.11	0.61	0.11	-0.39	EBITDA/销售收入	9.37%	17.24%	23.07%	28.08%
其他负债	4.43	3.88	3.90	3.91	营运能力				
负债合计	10.33	9.75	9.98	10.76	总资产周转率	0.86	0.85	0.84	0.77
股本	2.50	2.50	2.50	2.50	固定资产周转率	2.68	2.04	1.72	1.43
资本公积	1.78	1.78	1.78	1.78	应收账款周转率	6.11	6.42	6.45	6.40
留存收益	6.38	8.67	11.99	16.35	存货周转率	6.91	7.23	7.48	7.31
归属母公司股东权益	11.41	13.70	17.02	21.38	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	56.81%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	11.41	13.70	17.02	21.38	资产负债率	47.52%	41.57%	36.96%	33.49%
负债和股东权益合计	21.74	23.45	27.00	32.14	带息债务/总负债	72.23%	75.92%	75.74%	77.12%
					流动比率	1.84	1.50	1.15	1.16
					速动比率	1.48	1.16	1.13	1.02
					股利支付率	0.00%	6.92%	12.92%	14.89%
业绩和估值指标					每股指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	1.66	3.33	4.87	6.37	每股收益	0.34	0.98	1.52	2.05
PE	32.88	11.38	7.35	5.47	每股净资产	4.56	5.47	6.80	8.54
PB	2.46	2.05	1.65	1.31	每股经营现金	0.38	1.71	2.52	1.99
PS	1.58	1.45	1.33	1.24	每股股利	0.00	0.07	0.20	0.30
EV/EBITDA	19.13	9.90	6.85	5.39					
股息率	0.00%	0.61%	1.76%	2.72%					

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	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
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@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
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
