

## 一体两翼多元布局, 经营势能十分强劲

### 投资要点

- 事件:** 公司发布2024年三季度报, 前三季度公司实现营业总收入203.6亿元, 同比+19.4%, 实现归母净利润31.5亿元, 同比+14.1%; 2024年单三季度实现营业收入67.7亿元, 同比+19.8%, 实现归母净利润9.3亿元, 同比+8.2%, 业绩实现逆势增长。
- 一体两翼, 全球化布局。** 1) **业务布局方面:** 公司持续巩固石膏板业务, 推进高端化产品布局, 发力县乡、家装、零售等增量市场; 加速拓展防水业务, 聚焦修缮、旧改、家装零售领域, 强化渠道建设; 加快推进涂料业务, 夯实航空航天领域优势地位, 聚焦风电叶片、工业防腐、高端装备机械细分市场, 应用领域持续扩宽。2) **海外布局方面:** 聚焦东南亚、中亚、中东核心市场区域, 以石膏板优势业务先行, 辅以防水、涂料多元化产品线, 推动全球化布局; 目前乌兹别克斯坦石膏板生产线建成投产, 泰国、波黑项目有序推进, 海外业务规模稳步提升。
- 毛利率同比走低, 盈利能力小幅下滑。24年前三季度:** 1) **毛利率:** 在下游需求疲软背景下, 公司持续优化产品结构, 较大程度对冲需求下行影响, 毛利率同比略降0.1个百分点至30.7%。2) **销售费用率:** 加大防水及涂料市场开拓, 聚焦新渠道建设与经销商跟踪服务, 销售费用率同比上升0.6个百分点至5.0%。**研发费用率:** 高度聚焦技术创新, 推动产品高端化转型, 不断加大研发投入, 研发费用率同比增加0.1个百分点至4.1%。**管理费用率、财务费用率**较为稳健, 综合费用率同比增加0.6个百分点。3) **销售净利率:** 综合影响, 销售净利率同比降0.6个百分点至15.7%, 盈利能力略有承压。
- 业务布局多元化, 政策利好助力拐点向上。** 公司坚持“一体两翼, 全球布局”战略, 强化品牌建设, 综合竞争力稳步提升。1) 公司持续深耕石膏板业务, 积极开拓防水、涂料两翼, 不断拓展营收增长源, 大力推进全球产能布局, 综合竞争优势突出, 经营势能强劲。2) 高度重视品牌建设, 打造石膏板行业著名自主品牌“龙牌”及“泰山”, 防水、涂料知名品牌“禹王”“蜀羊”“梦牌”“灯塔”“嘉宝莉”等, 品牌影响力不断提升, 品牌价值再创新高。3) 当前房地产市场“止跌回稳”、“保交楼”等相关利好政策陆续出台, 城市更新、老旧小区改造等政策持续落地, 大型基建项目不断推出, 下游需求有望逐渐复苏, 公司作为石膏板、防水及涂料头部企业, 将显著受益行业复苏红利。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2024-2026年EPS分别为2.41元、2.89元、3.40元, 对应PE分别为13倍、11倍、9倍。公司综合竞争力突出, 一体两翼布局成效显著, 看好公司业绩弹性, 给予公司2025年13倍估值, 对应目标价37.57元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:** 经济大幅下滑风险; 市场开拓或不及预期; 政策效果或不及预期。

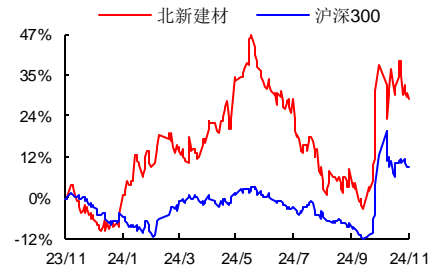
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	224.26	272.20	310.32	353.06
增长率	12.50%	21.38%	14.00%	13.78%
归属母公司净利润(亿元)	35.24	40.70	48.81	57.49
增长率	12.36%	15.49%	19.94%	17.79%
每股收益EPS(元)	2.09	2.41	2.89	3.40
净资产收益率ROE	14.98%	15.38%	16.25%	16.82%
PE	15	13	11	9
PB	2.25	2.00	1.76	1.55

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 晁文钊  
执业证号: S1250524060002  
电话: 023-63786049  
邮箱: dwzyf@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)	16.90
流通A股(亿股)	16.32
52周内股价区间(元)	22.18-36.03
总市值(亿元)	518.34
总资产(亿元)	363.52
每股净资产(元)	14.89

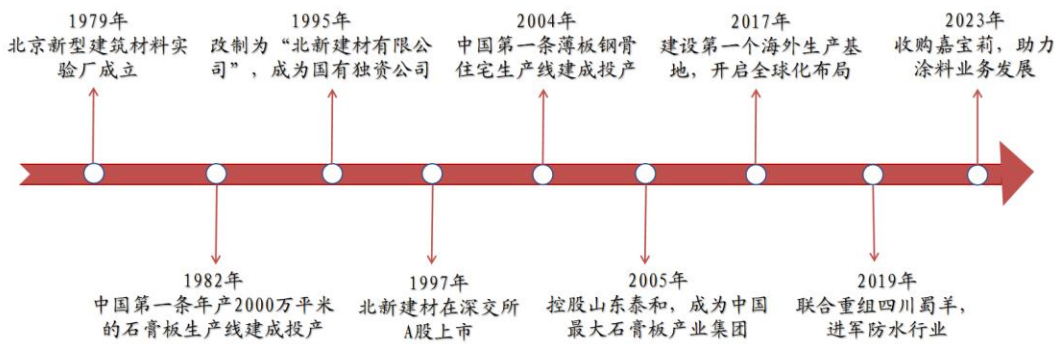
### 相关研究

# 1 公司概况

## 1.1 石膏板全球龙头，综合优势突出

**石膏板行业龙头，竞争优势突出。**北新建材成立于1979年，是中国建材集团旗下绿色建筑新材料产业平台，为石膏板行业全球龙头，综合竞争优势突出。公司积极实施“一体两翼、全球布局”发展战略，以石膏板、防水材料、涂料三大业务为核心，进行全球布局。公司石膏板产能规模超35亿平方米，为全球最大石膏板龙骨产业集团，防水业务规模位居全国行业前三，涂料业务位居全国建筑涂料第四，多元化业务布局优异。公司成功打造了全球石膏板行业著名自主品牌——龙牌和泰山，同时拥有“禹王”“蜀羊”“梦牌”“灯塔”“嘉宝莉”等多个知名品牌，品牌优势突出，行业认可度高。

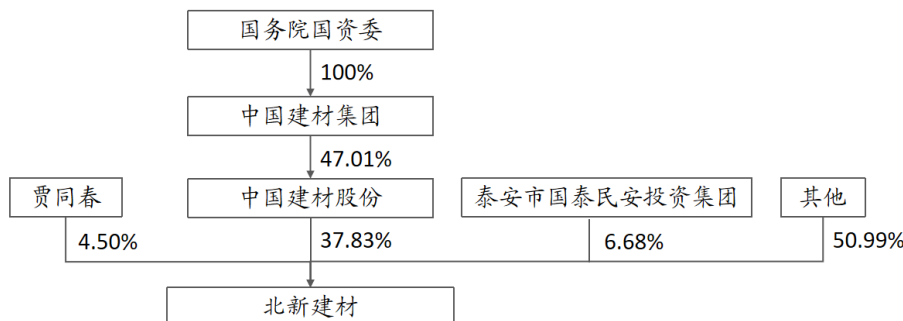
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

**股权结构稳定，平台优势突出。**公司第一大股东为央企中国建材集团旗下的中国建材股份，持股比例为37.83%。贾同春先生是原泰山石膏大股东，2016年北新建材通过发行股份的方式实现对泰山石膏的完全控股，贾同春先生成为北新建材的核心股东，现任北新建材董事、副董事长，直接持有公司股份4.5%。公司股权结构集中稳定，背靠央企平台资源禀赋优异。

图 2：公司股权结构



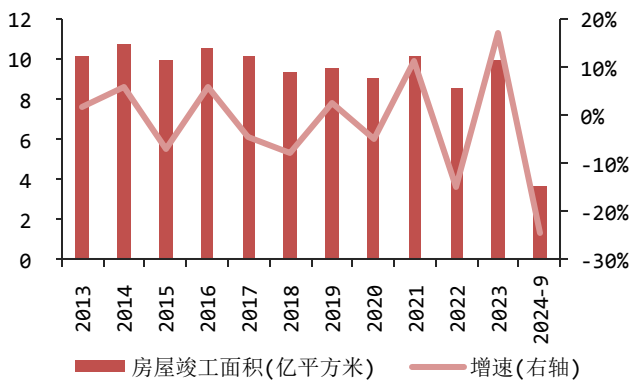
数据来源：数据截止2024年三季度末，公司公告，西南证券整理

## 1.2 下游需求阶段承压，政策利好静待拐点

**销售面积降幅收窄，政策加码静待拐点。**2021 年以来，商品房销售面积持续下降，2024 年 5-9 月份降幅持续收窄。2021 年，商品房销售面积达 17.9 亿平方米，其中住宅销售面积为 15.7 亿平方米，均为历史最高值。2022 年以来，商品房销售面积持续下降，2023 年销售面积仅为 2021 年历史高位的 62%。房屋销售面积下降对装修建材的需求存在一定压制，对行业盈利水平具有较大影响。

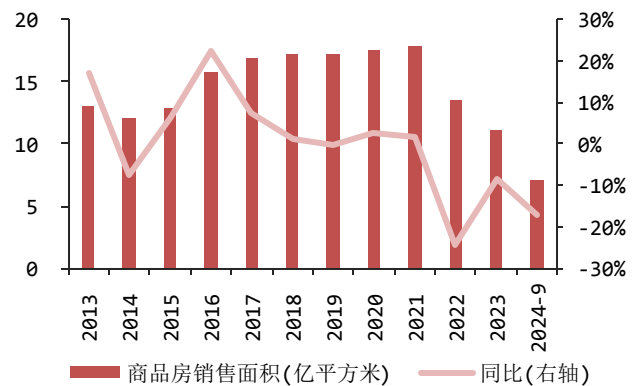
近期，商品房需求刺激政策陆续推出，“止跌回稳”、“保交楼”等举措有望对商品房竣工和销售情况有所托底。2024 年 1-9 月份，商品房销售面积为 7.0 亿平方米，同比下降 17.1%，较 1-8 月份销售面积 18.0% 的降幅进一步收窄，收窄趋势延续，政策持续加码下房地产行业对装修建材的需求有望企稳回升。

**图 3：2013 年以来商品房竣工情况**



数据来源：Wind，西南证券整理

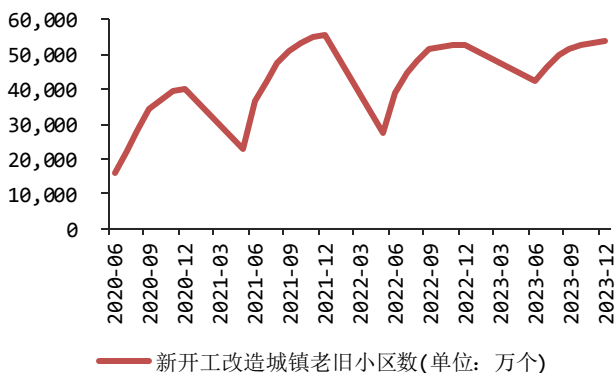
**图 4：2013 年以来商品房销售情况**



数据来源：Wind，西南证券整理

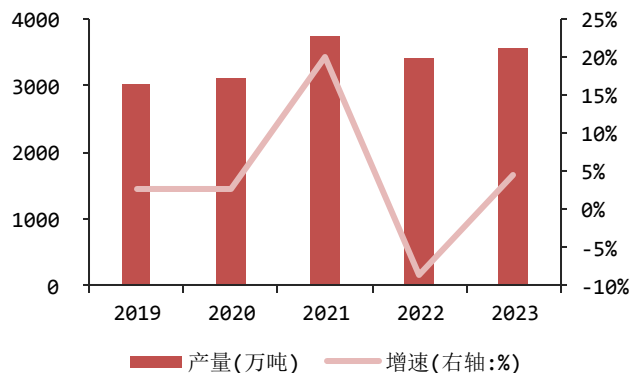
**城市更新加速，涂料、防水需求广阔。**2024 年 7 月，国务院印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，提出推进城镇老旧小区改造等 5 项任务和支撑城市更新的政策措施。2024 年全国计划新开工改造城镇老旧小区 5.4 万个，1-8 月份已开工 4.2 万个，城市更新进程加快。此外，房屋养老金制度的建立已提上日程，可为房屋体检、房屋维修、房屋保险提供资金保障，将有力推进城镇老旧小区改造进程，相关政策机遇将成为涂料、防水需求新的增长点。

**图 5：2020 年 6 月以来全国新开工改造城镇老旧小区数**



数据来源：Wind，西南证券整理

**图 6：2019 年以来涂料行业产量情况**



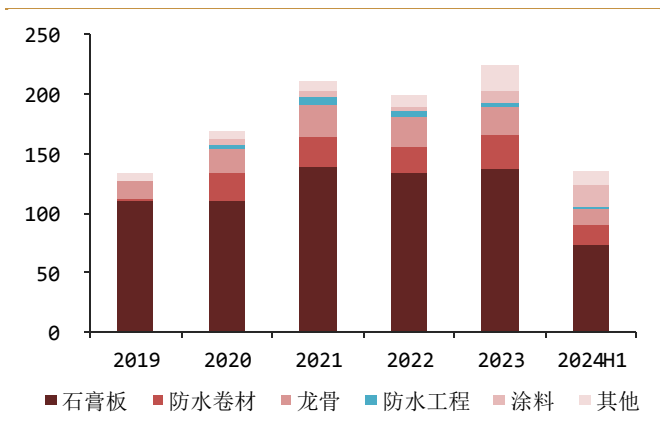
数据来源：中国涂料工业协会，西南证券整理

### 1.3 多元化布局优异，盈利能力稳健

**一体两翼、全球布局。**公司聚焦石膏板业务，积极拓展防水、涂料行业，不断加强品牌建设，成长空间持续扩宽。持续夯实石膏板业务，积极拓展石膏板+新品类，2023年石膏板营收占比61.4%，轻钢龙骨营收占比10.2%，是公司营收基本盘。公司于2019年收购四川蜀羊正式进军防水行业，防水行业营收占比由2019年的1.4%跃升至2024H1的14.1%，为第二大营收来源。加速推进涂料业务，于2023年年末收购涂料行业头部嘉宝莉，并表后涂料业务快速扩张，2024H1公司涂料营收占比13.1%，成为公司重要营收增长源。

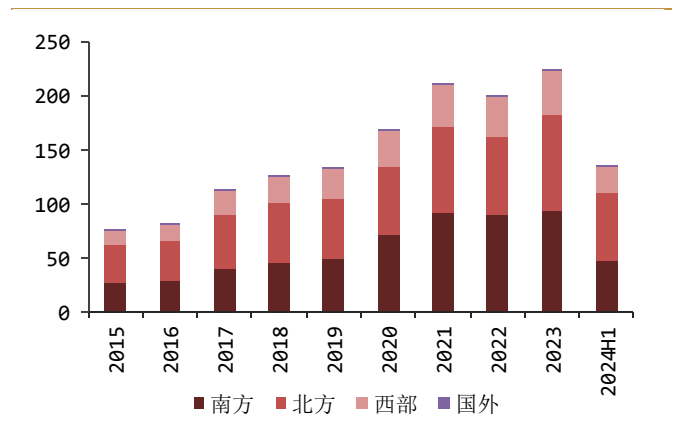
区域布局上，公司深耕国内市场，加速推进全球化布局。公司目前拥有国内外产业基地119个，营销网络遍布全国各大城市及发达地区县乡城市，2023年国内市场营收占比达99%；海外市场方面，公司聚焦东南亚、中亚、中东、欧洲及环地中海四大区域，目前石膏板业务在坦桑尼亚的市场占有率已跃居第一，海外品牌影响力持续提升，国际化进程稳步推进。

图 7：2019 年以来公司产品结构（亿元）



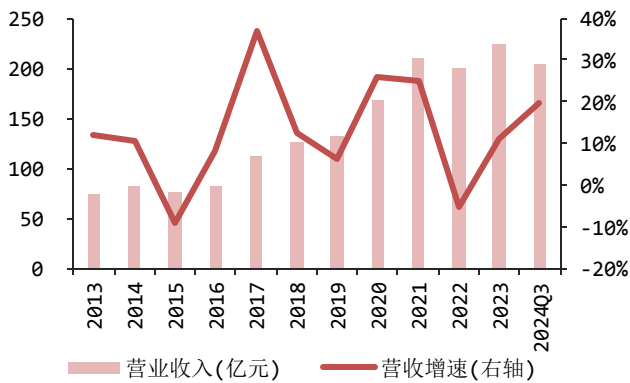
数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：2015 年以来公司营收区域分布（亿元）

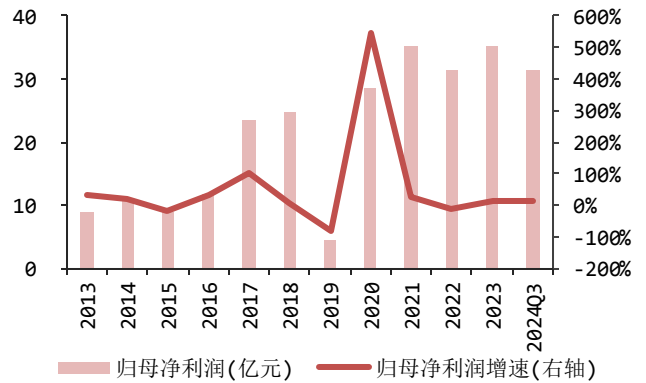


数据来源：Wind，西南证券整理

**两翼持续发力，营收保持稳健。**公司深耕“石膏板”业务多年，得益于石膏板行业龙头地位，营收基本盘坚实，为多元业务发展奠定了坚实基础。2019年公司提出“一体两翼、全球布局”发展战略，积极推进防水、涂料及石膏板+领域开拓，加速推进全球化布局。在2021年以来地产行业下行背景下，公司营收及归母净利润仍保持稳健。2022年受下游地产需求疲软以及原材料价格波动影响，业绩出现阶段性下滑。公司通过“一体两翼”多元业务布局优势，积极拓展业务来源，2023年实现营业收入逆势同比上升11.3%，归母净利润同比增加12.1%，2024年前三季度，业绩延续增长趋势，发展势能强劲。

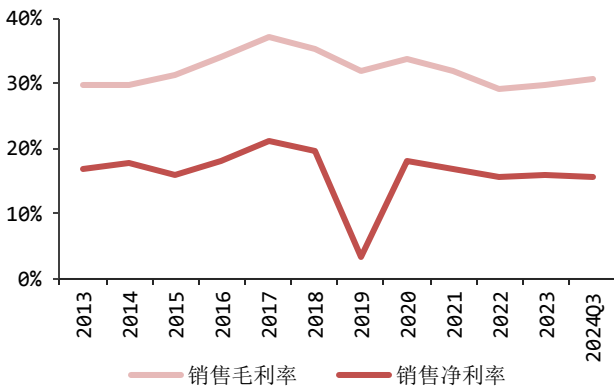
**图 9：2013 年以来公司营收情况**


数据来源：Wind, 西南证券整理

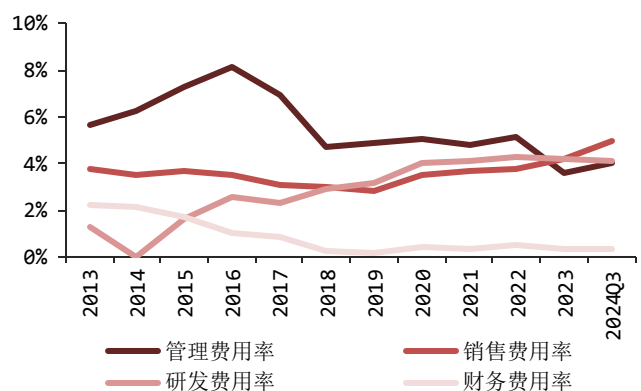
**图 10：2013 年以来公司归母净利润情况**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**销售费用率增加，盈利能力较稳定。**2019 年以来，除高额非正常损益支出使净利率大幅下降外，公司净利率均维持在 15 % 以上，盈利能力稳定。费用率方面，公司注重技术创新及产品研发，持续加大研发投入，2019-2024Q3 研发费用率上升 0.9 个百分点；积极开展管理提升活动，整合优化组织结构，开展“一毛钱”节约计划，2019-2024Q3 管理费用率下降 1.0 个百分点；加速推进防水、涂料业务，聚焦优质客户拓展，加强新渠道开拓，2019-2024Q3 销售费用率上升 2.1 个百分点。

**图 11：2013 年以来公司毛利率和净利率情况**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 12：2013 年以来公司费用率情况**


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：**随着地产行业止跌回稳，装修需求的持续复苏，预计 2024-2026 年，石膏板销量同比增长 4.0%、4.0%、5.0%，销售单价同比增长 2.0%、4.0%、5.0%，毛利率为 39.7%、40.3%、41.4%。

预计 2024-2026 年，龙骨业务营收同比增长 5.0%、5.0%、5.0%，毛利率为 21.0%、22.5%、24.0%。

**假设 2：**随着地产行业止跌回稳、城市更新及老旧小区改造的持续推进，防水卷材和防水涂料需求有望持续复苏，叠加公司充分发挥自身渠道优势，不断提高市场占有率，营收将持续延续高增势能。

预计 2024-2026 年，防水卷材营收同比增长 35.0%、15.0%、10.0%，毛利率为 18.7%、20.1%、20.1%。

预计 2024-2026 年，防水涂料及其他业务营收同比增长 80.0%、30.0%、25.0%，毛利率为 17.5%、17.5%、17.5%。

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 1：分业务收入及毛利率**

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营业收入	224	272	310	353
	yoy	12.5%	21.4%	14.0%	13.8%
	营业成本	157	191	218	247
	毛利率	29.9%	29.9%	29.9%	30.1%
石膏板	收入	138	146	158	174
	yoy	3.0%	6.1%	8.2%	10.3%
	销量（亿平方米）	21.7	22.6	23.5	24.7
	yoy	3.8%	4.0%	4.0%	5.0%
	单价（元/平方米）	6.3	6.5	6.7	7.1
	yoy	-0.7%	2.0%	4.0%	5.0%
	成本（元/平方米）	3.9	3.9	4.0	4.1
	yoy	-6.1%	0.0%	3.0%	3.0%
毛利率	38.5%	39.7%	40.3%	41.4%	
龙骨	收入	22.9	24.0	25.2	26.5
	yoy	-9.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	成本	18.6	19.0	19.6	20.1
	yoy	-8.8%	2.0%	3.0%	3.0%
	毛利率	18.7%	21.0%	22.5%	24.0%

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
防水卷材	收入	27.9	37.6	43.3	47.6
	yoy	29.0%	35.0%	15.0%	10.0%
	成本	22.6	30.6	34.5	38.0
	yoy	26.7%	35.0%	13.0%	10.0%
	毛利率	18.7%	18.7%	20.1%	20.1%
防水涂料及其他业务	收入	35.8	64.5	83.9	104.9
	yoy	89.4%	80.0%	30.0%	25.0%
	成本	31.3	53.2	69.2	86.5
	yoy	97.5%	70.0%	30.0%	25.0%
	毛利率	12.6%	17.5%	17.5%	17.5%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 272.2 亿元(+21.4%)、310.3 亿元(+14.0%)和 353.1 亿元(+13.8%)，归母净利润分别为 40.7 亿元(+15.5%)、48.8 亿元(+19.9%)和 57.5 亿元(+17.8%)，EPS 分别为 2.41、2.89 和 3.40 元，对应 PE 分别为 13、11 和 9 倍。

## 2.2 估值

北新建材聚焦发力防水卷材、防水涂料业务，此处选取以防水卷材、防水涂料等业务为主的东方雨虹、三棵树、科顺股份等三家可比公司，这三家公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 31 倍、22 倍、17 倍。

公司业务多元化布局成效显著，品牌、产品、渠道等综合竞争优势突出，将尽享行业复苏和市场集中度提升红利。公司持续夯实石膏板行业领先地位，营收基本盘坚实；积极打造防水卷材和防水涂料两翼业务，不断提高市场占有率，不断为公司贡献营收增量，“一体两翼”布局成效显著。品牌端，成功打造了全球石膏板行业著名自主品牌——龙牌和泰山，同时拥有“禹王”“蜀羊”“梦牌”“灯塔”“嘉宝莉”等多个知名品牌，品牌优势突出；产品端，在环保品质、产品设计、加工工艺方面极具竞争力，产品力突出；渠道端，国内外产业基地 119 个，营销网络遍布全国各大城市及发达地区县乡城市，区域覆盖面持续拓展，经营势能强劲，伴随商品房成交回暖、城市更新的持续推进，公司作为行业头部将尽享复苏红利，业绩弹性十足。给予公司 2025 年 13 倍 PE，对应目标价 37.57 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：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
603737.SH	三棵树	235	44.60	0.33	1.06	1.43	1.76	135	42	31	25
002271.SZ	东方雨虹	355	14.59	0.91	0.75	0.96	1.16	16	19	15	13
300737.SZ	科顺股份	65	5.83	-0.29	0.19	0.30	0.41	-20	31	20	14
平均值								44	31	22	17
000786.SZ	北新建材	526	31.13	2.09	2.41	2.89	3.40	15	13	11	9

数据来源：wind, 西南证券整理

### 3 风险提示

- 1) 经济大幅下滑风险: 经济发展是企业生存的环境, 宏观经济运行受到多种因素影响, 具有较高的不确定性, 一旦经济大幅下滑将影响企业成长节奏;
- 2) 政策效果或不及预期: 当前地产板块利好政策持续出台, 地产链也将不断受益, 而政策传导至公司基本面具有较大不确定性;
- 3) 市场开拓或不及预期: 深度推进全国化布局可能会遭遇本土企业的强势阻击, 市场占有率提升节奏具有一定的不确定性。



**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	224.26	272.20	310.32	353.06	净利润	35.55	41.05	49.24	58.00
营业成本	157.25	190.86	217.65	246.68	折旧与摊销	8.55	12.44	12.80	13.14
营业税金及附加	2.39	2.93	3.35	3.80	财务费用	0.85	1.07	0.56	-0.42
销售费用	9.50	11.43	12.41	14.12	资产减值损失	-0.38	-1.00	-0.69	-0.85
管理费用	17.66	21.23	21.72	24.71	经营营运资本变动	-10.49	-5.24	-20.29	-7.13
财务费用	0.85	1.07	0.56	-0.42	其他	13.27	0.32	2.24	1.08
资产减值损失	-0.38	-1.00	-0.69	-0.85	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>47.34</b>	<b>48.64</b>	<b>43.86</b>	<b>63.82</b>
投资收益	0.73	1.00	0.46	0.50	资本支出	-7.67	-5.00	-5.00	-5.00
公允价值变动损益	-0.04	0.00	0.00	0.00	其他	-17.63	-1.00	-1.54	-1.50
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>-25.31</b>	<b>-6.00</b>	<b>-6.54</b>	<b>-6.50</b>
<b>营业利润</b>	<b>38.80</b>	<b>46.68</b>	<b>55.78</b>	<b>65.51</b>	短期借款	2.10	-0.78	0.00	2.00
其他非经营损益	-1.12	-1.06	-1.07	-1.07	长期借款	3.80	8.00	4.00	8.00
<b>利润总额</b>	<b>37.68</b>	<b>45.61</b>	<b>54.71</b>	<b>64.44</b>	股权融资	-0.12	0.00	0.00	0.00
所得税	2.14	4.56	5.47	6.44	支付股利	-11.07	-11.43	-13.28	-16.05
净利润	35.55	41.05	49.24	58.00	其他	-16.95	-6.34	-5.54	0.38
少数股东损益	0.31	0.35	0.43	0.50	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-22.24</b>	<b>-10.55</b>	<b>-14.82</b>	<b>-5.67</b>
归属母公司股东净利润	35.24	40.70	48.81	57.49	<b>现金流量净额</b>	<b>-0.22</b>	<b>32.09</b>	<b>22.50</b>	<b>51.65</b>
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	5.47	37.55	60.06	111.71	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	27.79	33.36	52.00	59.06	销售收入增长率	12.50%	21.38%	14.00%	13.78%
存货	25.93	30.53	34.82	39.46	营业利润增长率	17.18%	20.29%	19.51%	17.44%
其他流动资产	63.65	58.54	58.99	59.50	净利润增长率	13.07%	15.49%	19.94%	17.79%
长期股权投资	2.08	2.08	2.08	2.08	EBITDA 增长率	14.40%	24.85%	14.89%	13.15%
投资性房地产	0.75	0.75	0.75	0.75	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	142.16	137.87	133.31	128.51	毛利率	29.88%	29.88%	29.86%	30.13%
无形资产和开发支出	28.93	25.87	22.72	19.48	三费率	12.49%	12.39%	11.18%	10.88%
其他非流动资产	9.84	12.25	14.16	16.07	净利率	15.85%	15.08%	15.87%	16.43%
<b>资产总计</b>	<b>306.61</b>	<b>338.81</b>	<b>378.89</b>	<b>436.61</b>	ROE	14.98%	15.38%	16.25%	16.82%
短期借款	3.78	3.00	3.00	5.00	ROA	11.59%	12.12%	13.00%	13.28%
应付和预收款项	22.88	28.10	31.86	36.22	ROIC	18.18%	19.92%	22.63%	25.19%
长期借款	8.70	16.70	20.70	28.70	EBITDA/销售收入	21.49%	22.11%	22.28%	22.16%
其他负债	33.92	24.01	20.35	21.80	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>69.29</b>	<b>71.80</b>	<b>75.90</b>	<b>91.71</b>	总资产周转率	0.76	0.84	0.86	0.87
股本	16.90	16.90	16.90	16.90	固定资产周转率	1.73	2.05	2.39	2.81
资本公积	27.88	27.88	27.88	27.88	应收账款周转率	9.80	10.77	8.41	7.10
留存收益	188.98	218.24	253.77	295.22	存货周转率	5.91	6.76	6.66	6.64
归属母公司股东权益	233.65	262.99	298.54	339.95	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.45%	—	—	—
少数股东权益	3.67	4.02	4.45	4.95	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>237.32</b>	<b>267.01</b>	<b>302.98</b>	<b>344.89</b>	资产负债率	22.60%	21.19%	20.03%	21.01%
负债和股东权益合计	306.61	338.81	378.89	436.61	带息债务/总负债	18.02%	27.44%	31.22%	36.74%
					流动比率	2.19	3.16	4.06	4.61
					速动比率	1.73	2.56	3.37	3.93
					股利支付率	31.40%	28.09%	27.21%	27.91%
业绩和估值指标					每股指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA	48.20	60.19	69.15	78.24	每股收益	2.09	2.41	2.89	3.40
PE	14.92	12.92	10.77	9.15	每股净资产	13.83	15.57	17.67	20.12
PB	2.25	2.00	1.76	1.55	每股经营现金	2.80	2.88	2.60	3.78
PS	2.35	1.93	1.69	1.49	每股股利	0.66	0.68	0.79	0.95
EV/EBITDA	10.00	7.46	6.13	4.86					
股息率	2.10%	2.17%	2.53%	3.05%					

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

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 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
上海	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
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	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
	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	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	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
	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
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

---

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@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
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn

---