



通信防雷龙头，开启外延并购新格局

投资要点

- **事件:** 近期，我们对中光防雷公司进行了调研。
- **防雷市场前景广阔。**我国属雷电高发地区，防雷行业市场规模逐年扩大，2015 年国内防雷市场规模 160 亿元左右，其中通信和建筑领域的市场份额超过 50%。随着国家相关部门对雷电灾害防护重视程度和全社会雷电防护意识的提升，防雷产品潜在需求将逐步释放。未来在互联网、三网融合、物联网等网络一体化趋势推动下，对于雷电防护产品的需求将继续增加，防雷技术将由粗放式向精细化、单一防护向集成防护、被动雷电防护向主动雷电防护方向发展，市场前景看好，给防雷企业带来了巨大的发展空间。
- **通信防雷保持龙头地位，5G 打开未来通信防雷空间。**作为国内唯一一家独立上市的防雷企业，2011-2015 年，公司在国内通信防雷领域市场的占有率始终保持在行业第一的龙头地位。公司与爱立信、中兴通讯、华为等大型通信设备厂商建立了长期而稳定的合作关系。随着国内 4G 通信基础设施建设放缓，公司通信防雷产品销售受下游需求影响略有降低。5G 通信的到来或将提升防雷产品特别是信号 SPD 的单体价值，公司紧跟 5G 通信进程，未来业绩有望逐步恢复并实现稳步增长。
- **拓展新的盈利来源，开启外延并购新格局。**1) 公司正积极拓展军工强电磁防护相关业务，现军工资质完整，公司将充分分享市场规模达 25 亿元的国内电磁防护市场。2) 2020 年我国铁路网规模达到 15 万公里，未来几年仍将是我国铁路的建设高峰期，相关投资会持续增加。公司拟以 1.1 亿元收购铁创科技 100% 股权，进军铁路防雷领域，将形成新的盈利增长点，增强市场竞争力。3) 防雷产品跨行业应用门槛较高，防雷企业一般深耕某一行业并形成一定的竞争优势后，再向其他行业扩张。公司通过并购已切入铁路防雷领域，未来不排除继续通过收购的方式扩张其他防雷业务的地盘。
- **盈利预测与投资建议。**公司通信防雷业务未来受 5G 影响有望逐步恢复增长，防雷多领域布局稳步推进，外延并购预期强烈。未来三年归母净利润预计保持 10% 左右的复合增长率。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示:** 5G 通信发展或不及预期；军工、铁路等其他防雷领域发展或不及预期；收购的企业整合或不及预期。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	359.77	337.72	387.33	463.69
增长率	-21.19%	-6.13%	14.69%	19.71%
归属母公司净利润 (百万元)	80.58	72.12	86.63	108.70
增长率	-17.43%	-10.50%	20.12%	25.48%
每股收益 EPS (元)	0.48	0.43	0.51	0.65
净资产收益率 ROE	11.89%	9.71%	10.52%	11.74%
PE	75	84	70	56
PB	8.95	8.17	7.37	6.55

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言

执业证号: S1250515070002

电话: 023-67791663

邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 杨镇宇

电话: 023-67563924

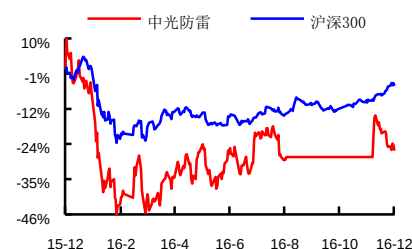
邮箱: yzyu@swsc.com.cn

联系人: 赵琦

电话: 021-68415379

邮箱: zhaoq@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)	1.69
流通 A 股(亿股)	0.65
52 周内股价区间(元)	26.22-53.6
总市值(亿元)	60.67
总资产(亿元)	8.11
每股净资产(元)	4.18

相关研究

目 录

1 通信防雷行业龙头企业.....	1
2 雷电防护正当时，未来前景广阔	2
2.1 防雷需求逐年递增，市场空间可观	2
2.2 市场格局分散，细分领域专业化程度高	3
3 通信防雷龙头企业，竞争优势明显.....	4
4 拓宽防雷应用领域，开启外延并购新格局	5
4.1 发挥技术优势，打开军工市场	5
4.2 坐拥上市平台，开启外延并购新格局	5
5 盈利预测与估值.....	6
6 风险提示	6

图 目 录

图 1：公司 2014 年主营业务结构情况	1
图 2：公司 2011-2015 年产品毛利率情况	1
图 3：公司 2011 年以来营业收入及同比增速	2
图 4：公司 2011 年以来净利润及同比增速	2
图 5：2010-2015 年我国雷电行业的市场容量	3
图 6：防雷市场产品的应用结构	3

表 目 录

表 1：公司主要产品、用途及应用领域	1
表 2：主要防雷企业产品及应用行业	4
表 3：分业务收入及毛利率	6
附表：财务预测与估值	7

1 通信防雷行业龙头企业

中光防雷作为我国国内唯一一家独立上市的防雷企业，是专业从事防雷产品的研发、生产和销售，防雷工程的设计和安装，提供防雷产品和防雷工程一体化的整体解决方案的服务商。产品被广泛应用于通信、电力、石油石化、新能源、航天国防、建筑等基础产业及新兴产业。公司是国内通信领域防雷产品的龙头企业。

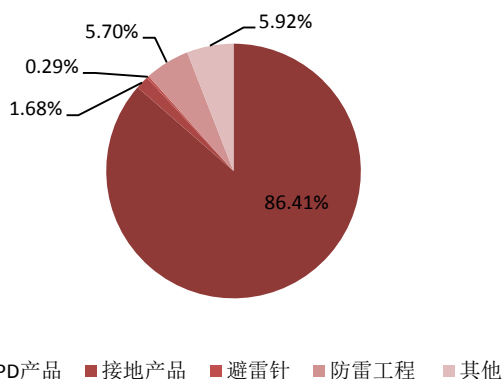
表 1：公司主要产品、用途及应用领域

产品系列	产品品种	产品用途	应用领域
SPD 产品	电源 SPD	用于变配电站、通信基站、电力、电子设备、建筑等电源的过电压、过电流及雷电冲击防护。	石油化工、电力、国防航天、新能源、建筑等
	信号 SPD	用于因各种原因引起的模拟和数字电路等信号线路的防浪涌过电压保护。	通信、国防航天等
	天馈 SPD	用于无线接收、发射设备馈线端口的防浪涌过电压保护。	通信、国防航天、安防等
接地产品	低电阻接地模块、高效接地极、快装接地极	可作为防雷接地、防静电接地、直流工作地、交流工作地、安全保护地等的接地体。	通信、石油化工、电力、国防航天、新能源等
避雷针产品	优化避雷针、双极避雷针、闪顿避雷针，双优避雷针	将雷电吸引到自身，是雷电流通过引下线至接地装置而泄放大地。	建筑、通信等
雷电监测产品	雷击计数器、雷电幅度记录仪、智能雷电监测产品	可监测到设备遭受雷击时的信息（雷电流幅度、极性、雷击的时间、次数）、SPD 的工作状态、零地电压状态，并通过 GPRS 无线通信方式将监测到的数据传送到监控中心，实现远程监控。	电力、国防航天、通信等
车载便携式小型组合避雷箱	电源、信号、射频 SPD	用于因各种原因引起的车载模拟和数字电路、射频等信号线路的防浪涌过电压保护。	通信、国防航天等

数据来源：招股说明书，西南证券整理

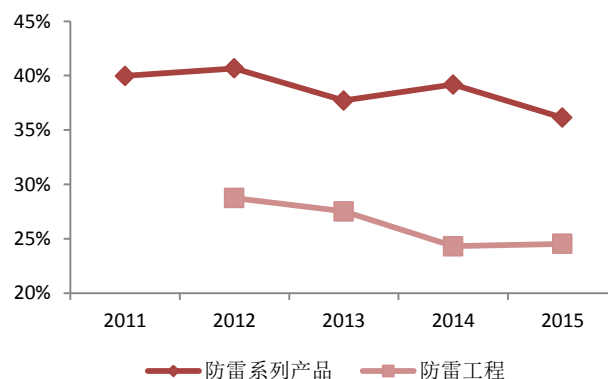
公司主要从事 SPD、接地产品、避雷针等防雷产品研发、生产、销售，全资子公司主要从事防雷工程设计、施工等信息防护业务。其中 SPD 产品为公司主要收入来源，2016 年前三季度其销售收入占营业收入比例超过 83%，毛利率为 35.7%；公司在通信防雷行业的销售收入占主营业务收入的 85%左右，现阶段公司营业收入增长主要得益于通信行业防雷产品销售的持续增长。

图 1：公司 2014 年主营业务结构情况



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 2：公司 2011-2015 年产品毛利率情况

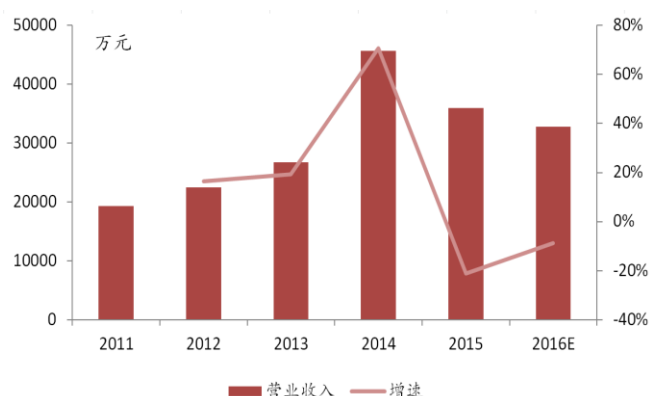


数据来源：wind，西南证券整理

2011年以来,公司的营业收入和净利润保持持续增长状态,2014年净利润实现成倍扩张,受行业特征影响,2011-2015年度公司防雷系列产品和防雷工程的毛利率有所下滑,但下滑幅度很小并不明显,这种趋势是制造业的常态,两类业务的毛利率分别维持在35.0%和25.0%以上,处于稳定水平,表明公司盈利能力较强。

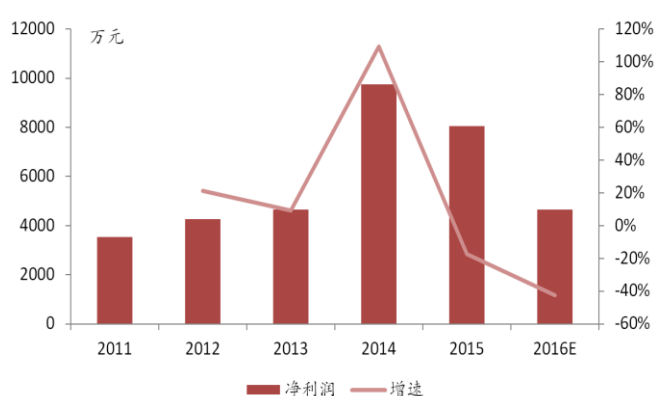
最近两年公司营业收入和净利润有所下跌,2016年前三季度,公司实现营业收入2.4亿元,较去年同期下降3.0%,净利润4647.4万元,同比下降15.2%,下滑幅度较大的主要原因在于国内4G通信基础设施建设放缓,公司通信防雷产品销售受下游需求影响同比略有降低。公司将会重点调整国防、电力与新能源等领域市场投入,进一步提升和巩固公司行业发展的综合地位及技术领先优势。

图3: 公司2011年以来营业收入及同比增速



数据来源: wind, 西南证券整理

图4: 公司2011年以来净利润及同比增速

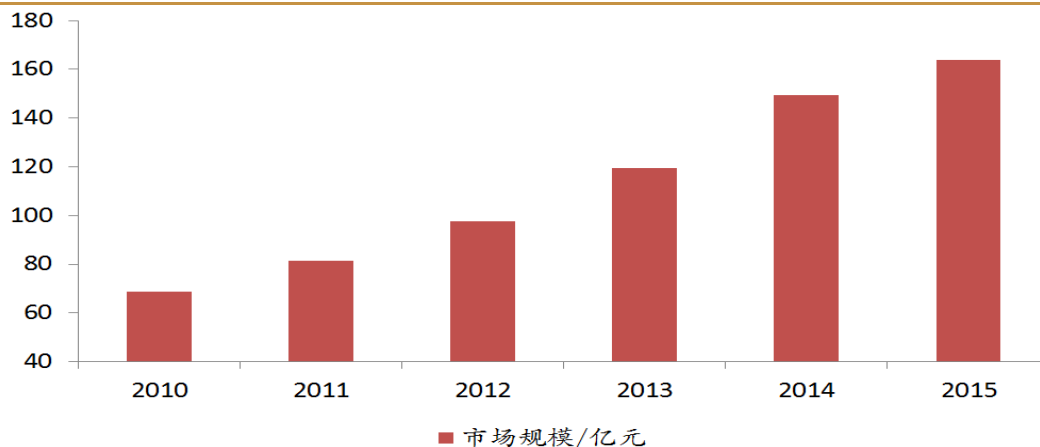


数据来源: wind, 西南证券整理

2 雷电防护正当时, 未来前景广阔

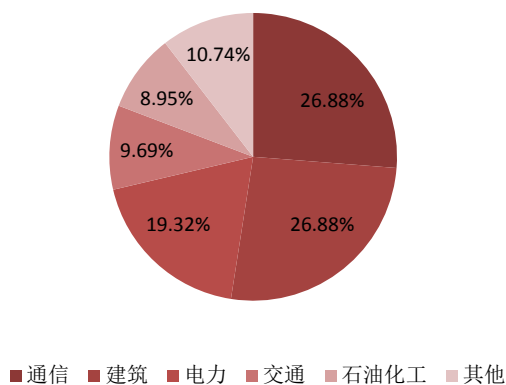
2.1 防雷需求逐年递增, 市场空间可观

我国地处温带和亚热带地区,属雷电高发地区,雷暴活动十分频繁,根据全球雷电的卫星观测结果估计,我国每一分钟发生70余次雷电。全国有44个城市的年平均雷暴日在50天以上,最多的达到了120天。中国每年因雷电灾害造成的直接财产损失约50至100亿元,对于防雷产品的需求已延伸至各行各业。

图 5：2010-2015 年我国雷电行业的市场容量


数据来源：中国产业信息网，西南证券整理

通信、建筑、电力（含新能源）、轨道交通和石油化工是我国雷电防护业的主要市场，约占雷电防护行业总市场需求的 90%，其中，通信和建筑领域的市场最大，超过 50%。未来随着网络化、信息化建设进程的加快，在互联网、三网融合、物联网等网络一体化趋势推动下，防雷行业技术将由粗放式向精细化方向发展、由单一防护向集成防护方向发展、由被动雷电防护向主动雷电防护发展。

图 6：防雷市场产品的应用结构


数据来源：招股说明书，西南证券整理

随着全球气候变暖，各种极端天气气候事件频繁发生，雷电活动的发生强度和频度日益增强，雷电灾害频发，在此背景下，国家相关部门对雷电灾害防护重视程度越来越高，整个社会的雷电防护意识也不断提高，防雷产品的潜在需求将逐步释放。

2.2 市场格局分散，细分领域专业化程度高

我国雷电防护行业处于快速发展的阶段，行业内企业规模普遍较小，市场集中度不高，竞争格局比较分散。在未来的行业竞争中，拥有自主知识产权、产业链条完整的国内企业将逐步占据有利地位。

目前防雷产品主要应用于通信、电力、石油化工、新能源、航天国防、建筑、轨道交通等基础产业。由于不同的行业对应用环境和运行要求不同，其防雷应用行业标准不同，在下游不同行业中防雷产品的竞争格局也不尽相同。

通信行业的雷电防护市场化程度高，市场发展成熟，防雷企业竞争主要以产品性能、质量、服务为主；建筑行业分散，居民的整体雷电防护意识不高，其对专业化防雷产品的性能要求较低；电力行业的雷电防护多采用国外标准，国外品牌防雷产品占据主要市场；航天国防行业涉及到生产企业的保密资格、国军标质量管理体系认证和军工产品认证，目前进入该行业的防雷企业数量有限；石油化工行业对雷电防护的需求主要在炼油、储油和输油环节，防雷企业 SPD 产品进入该行业的核心应用领域需拥有 CNEX 防爆合格证。

在整体行业分散格局中取得较强竞争优势的企业，包括 Phoenix Contact、Dehn、OBO 等国际品牌企业以及中光防雷、欧地安、爱劳、广西地凯等销售收入居前的国内企业。

表 2：主要防雷企业产品及应用行业

企业名称	企业简介	产品市场分布
Phoenix Contact	PHOENIX CONTACT(德国菲尼克斯电气集团)成立于 1923 年，是电气连接和电子接口领域、工业自动化领域的世界市场领导者。主要业务有工业连接端子、工业现场布线，印刷线路板连接器、防雷及电涌保护器、电子接口产品和自动化系统等。	电力、通信、新能源、石油化工、轨道交通
Dehn	德国 DEHN 成立于 1910 年，公司主要产品为防雷保护、电涌保护和安全设备三大类，超过 3500 个品种，在世界范围内 50 多个国家设有代理。	通信、新能源、石油化工、轨道交通
OBO	德国 OBO Bettermann GmbH&Co 成立于 1911 年，在全球 30 多个国家设有生产基地，在全球范围内 50 多个国家进行产品销售。其产品覆盖电缆布线与支持系统、电缆连接与固定系统、防雷及过电保护系统、防火保护系统、地板下电缆管理系统、墙面布线系统、电气设备系统七大系列。	交通、石油化工、电气、新能源
中光防雷	中光防雷为专业从事防雷产品的研发制造以及防雷工程一体化服务的综合服务提供商，在国内通信行业中防雷产品销售额最大。	通信、电力、新能源、国防航天、石油化工
欧地安	北京欧地安科技有限公司成立于 2003 年，从事雷电电磁脉冲防护产品、接地产品、电磁信息安全产品研发、生产、销售。	国防航天、电力
地凯	广西地凯科技有限公司创立于 1989 年，主要从事防雷、避雷新技术、新产品的研制、生产、开发、服务。	电力、通信、石油化工
爱劳	爱劳企业创立于 1990 年，主要从事建筑物直击雷防护、电源线路防护、信号数据线路防护和接地工程业务。	电力、通信、新能源

数据来源：wind，西南证券整理

3 通信防雷龙头企业，竞争优势明显

中光防雷是国内唯一独立上市的防雷企业，有着首屈一指的技术水平和雄厚的资本实力，在通信防雷行业占据龙头地位，目前公司拥有各项专利 36 项，其中发明专利 12 项，实用新型专利 20 项，外观专利 4 项。公司凭借雄厚的研发实力，与客户形成良性的研发互动，满足了客户多样化的产品需求，提升了公司的议价能力和市场开拓能力。

公司与下游核心客户如爱立信、华为、中兴通讯等保持了良好且长期稳定的合作关系，2016 年前三季度来自前五大客户的营业收入为 1.7 亿元，占总营业收入的 70.6%，同比下

降 10.2%。公司前 5 大客户构成与上年同期相比未发生变化，但向前五大客户销售的合计金额较上年同期相比有所下降，这主要是公司来源于通信行业的收入较上年同期有所下降所致。总体上，前五大客户的变化情况不会对公司未来经营情况产生重大影响。

中光防雷主导产品为 SPD，下游客户为大型、规模化电子设备制造商，所需 SPD 产品多数属于定制化产品，为其大批量供货，需要通过严格的供应商资格审核和产品信赖性测试认证，一般要经过 3-5 年时间，才能实现批量供货，因此下游厂商为了保证产品的一致性、稳定性及供应规模，通常不会轻易更换供应商，客户准入壁垒较高。

根据工信部、中国 IMT-2020（5G）推进组工作部署以及三大运营商的 5G 商用计划，我国将于 2017 年展开 5G 网络第二阶段测试，2018 年进行大规模试验组网，并在此基础上于 2019 年启动 5G 网络建设，最快 2020 年正式商用。

由于公司的主要收入来源于通信防雷领域，5G 时代的到来将会给中光防雷带来新的挑战 and 竞争机遇。相比较传统的线缆使用，5G 时代将会更多的使用光纤，这将导致防雷需求相对量少但单体价值提升。以信号 SPD 为例，4G 基站的数量要高于 5G 基站，但单体价值方面低于 5G，公司一直高度关注 5G 标准和制式，紧跟 5G 进程，实现公司业绩的稳步上涨。

4 拓宽防雷应用领域，开启外延并购新格局

4.1 发挥技术优势，打开军工市场

我国现已将电磁空间安全防护提升到国家战略安全的层面，极大地促进了市场需求，目前国内比较知名的军工电磁防护企业包括欧地安（已被航天发展收购）和华炜科技（已被蓝盾股份收购）。多数厂家核心技术来源于境外产品，由于安全保密等问题，未来注定难以成为主流。

中光防雷正在积极拓展强电磁防护相关业务，公司依托军队的专业院校开展防护产品的研发和测试验证，这类产品将可广泛用于指挥通信车辆、侦察、雷达、发射车的强电磁防护。根据雷电防护新的发展动向，公司与某军事学院签署了技术合作协议；开展“某专用雷电防护平台”项目的开发。同时公司还积极与其他大型军工研究所接触，开展各种专用装备的雷电电磁脉冲防护产品的设计与制造。公司已经具备齐全的军工相关资质，通过对军工市场新应用的拓展，减少对通信行业的依赖，充分享受市场规模达 25 亿元的国内电磁防护市场蛋糕。

4.2 坐拥上市平台，开启外延并购新格局

根据《中长期铁路网规划》，到 2020 年，铁路网规模达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，覆盖 80%以上的大城市；到 2025 年，铁路网规模达到 17.5 万公里左右，其中高速铁路 3.8 万公里左右。可以预见未来仍将是我国铁路的建设高峰期，与之相关的各项投资会持续增加。

中光防雷拟以 1.1 亿元的价格收购铁创科技 100%股权，进军铁路防雷领域。铁创科技是专业从事雷电防护、浪涌保护和电磁兼容等电气安全防护产品的设计、开发、生产、销售和服务，以及专业综合防雷工程设计和施工的科技企业。2014 至 2016 年上半年，铁创科技

实现营业收入分别为 3945 万元、4599.2 万元和 1782.6 万元，实现净利润分别为 734.5 万元、947.8 万元和 416.6 万元，保持较好的成长性。

本次收购完成后，铁创科技将成为中光防雷的全资子公司。根据交易对方的业绩承诺，标的公司 2016-2019 年度的净利润分别不低于 1000 万元、1200 万元、1600 万元和 2200 万元。通过此次并购重组，上市公司将在现有业务基础上，拓展在铁路防雷领域的业务，优化上市公司的业务结构，进一步开拓上市公司盈利来源，增强公司的市场竞争力。

防雷产品跨行业应用门槛较高，防雷企业一般根据自身特点选择开拓某一行业，并形成一定的竞争优势，再向其他行业扩张。中光防雷在通信行业具有较强的竞争优势，并占据较大市场份额，目前已拓展到新能源、航天国防、石油化工、电力等行业。公司通过并购切入铁路防雷领域，未来不排除继续通过收购的方式扩张其他防雷业务的地盘。

5 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：未来三年防雷市场整体规模每年 15%左右的增速；

假设 2：受部分 4G 基站建设以及 5G 通讯网络试验和建设的影响，公司作为防雷龙头企业将优先受益，通信防雷业务重新步入增长；

假设 3：军工防雷、铁路防雷等领域拓展顺利，高利润业务的开拓将逐步提升产品的毛利率水平。

基于以上假设，我们预测公司 2016-2018 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2015A	2016E	2017E	2018E
防雷系列产品	收入	348.28	327.38	376.49	451.79
	增速	-19.10%	-6.00%	15.00%	20.00%
	毛利率	36.13%	40.00%	41.00%	42.00%
其他	收入	11.69	10.52	11.05	12.16
	增速	-55.10%	-10.00%	5.00%	10.00%
	毛利率	25.93%	26.00%	26.00%	26.00%
合计	收入	359.97	337.91	387.54	463.94
	增速	-21.15%	-6.13%	14.69%	19.71%
	毛利率	35.79%	39.56%	40.57%	41.58%

数据来源：公司公告，西南证券

6 风险提示

5G 通信发展或不及预期；军工、铁路等其他防雷领域发展或不及预期；收购的企业整合或不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	359.77	337.72	387.33	463.69	净利润	80.58	72.12	86.63	108.70
营业成本	231.12	204.10	230.18	270.88	折旧与摊销	5.18	8.03	12.25	20.24
营业税金及附加	1.31	1.20	1.39	1.65	财务费用	-5.72	-3.38	-1.94	-0.46
销售费用	17.86	22.46	23.24	25.97	资产减值损失	-0.53	-0.20	1.00	2.00
管理费用	32.57	35.80	37.96	44.05	经营营运资本变动	-19.64	-12.80	-15.49	-29.04
财务费用	-5.72	-3.38	-1.94	-0.46	其他	2.74	-4.28	-1.01	-2.00
资产减值损失	-0.53	-0.20	1.00	2.00	经营活动现金流净额	62.61	59.49	81.44	99.44
投资收益	4.06	4.52	0.00	0.00	资本支出	-9.32	-6.40	-116.00	-96.89
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	8.12	-15.48	-10.00	-5.00
其他经营损益	3.71	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1.21	-21.88	-126.00	-101.89
营业利润	90.94	82.26	95.50	119.60	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	4.32	1.95	2.94	3.93	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	95.26	84.21	98.44	123.53	股权融资	279.21	0.00	0.00	0.00
所得税	14.68	12.09	11.81	14.82	支付股利	0.00	-6.74	-6.03	-6.04
净利润	80.58	72.12	86.63	108.70	其他	2.98	8.38	5.94	3.46
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	282.19	1.64	-0.09	-2.57
归属母公司股东净利润	80.58	72.12	86.63	108.70	现金流量净额	343.59	39.25	-44.65	-5.03
资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	559.43	598.68	554.03	549.00	成长能力				
应收和预付款项	128.51	135.71	163.54	205.65	销售收入增长率	-21.19%	-6.13%	14.69%	19.71%
存货	53.60	46.82	52.83	62.19	营业利润增长率	-15.79%	-9.54%	16.10%	25.23%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	-17.43%	-10.50%	20.12%	25.48%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-18.61%	-3.86%	21.75%	31.71%
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	46.24	45.55	150.24	227.83	毛利率	35.76%	39.56%	40.57%	41.58%
无形资产和开发支出	5.50	4.74	3.99	3.23	三费率	12.43%	16.25%	15.30%	15.00%
其他非流动资产	6.69	26.51	36.32	41.14	净利率	22.40%	21.35%	22.37%	23.44%
资产总计	799.97	858.01	960.95	1089.05	ROE	11.89%	9.71%	10.52%	11.74%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.07%	8.41%	9.01%	9.98%
应付和预收款项	99.40	88.33	106.21	128.02	ROIC	47.27%	42.67%	37.29%	31.06%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	25.13%	25.74%	27.32%	30.06%
其他负债	22.97	26.71	31.17	34.78	营运能力				
负债合计	122.37	115.04	137.37	162.80	总资产周转率	0.57	0.41	0.43	0.45
股本	168.53	168.53	168.53	168.53	固定资产周转率	8.11	7.78	4.92	3.15
资本公积	210.52	210.52	210.52	210.52	应收账款周转率	3.16	2.92	2.88	2.79
留存收益	298.55	363.92	444.52	547.19	存货周转率	3.98	4.06	4.61	4.70
归属母公司股东权益	677.60	742.98	823.57	926.24	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.70%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	677.60	742.98	823.57	926.24	资产负债率	15.30%	13.41%	14.30%	14.95%
负债和股东权益合计	799.97	858.01	960.95	1089.05	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	7.19	8.60	7.06	6.21
					速动比率	6.67	8.09	6.58	5.74
					股利支付率	0.00%	9.34%	6.96%	5.55%
					每股指标				
					每股收益	0.48	0.43	0.51	0.65
					每股净资产	4.02	4.41	4.89	5.50
					每股经营现金	0.37	0.35	0.48	0.59
					每股股利	0.00	0.04	0.04	0.04
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	90.40	86.91	105.82	139.37					
PE	75.29	84.13	70.04	55.81					
PB	8.95	8.17	7.37	6.55					
PS	16.86	17.96	15.66	13.08					
EV/EBITDA	60.87	62.63	51.77	39.31					
股息率	0.00%	0.11%	0.10%	0.10%					

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
增持：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 指数涨幅在-10%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。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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 15 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 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

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

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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任晓	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn