

## SIP+X 开足火力, 影视升级大传媒

- **业绩总结: 2015年业绩平稳增长, 基本符合预期; 2016年增势良好, 资金充足促进业绩开花。** 1) 2015年, 公司实现营业收入 26.57 亿元, 比上年同期增长 38.7%; 归属上市公司股东净利润 4.75 亿元, 比上年同期增长 21.9%; 利润分配预案是向全体股东每 10 股派发现金红利 0.44 元(含税), 并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股。2) 2016 年第一季度实现归属上市公司股东净利润 1.08 亿元~1.24 亿元, 同比增长 30%~50%; 公司 20 亿定增资金于去年底到位, 活水到来加速公司业务开拓进程。
- **龙头地位无人撼动, SIP 内容批量上阵。** 全网剧方面, 公司 2015 年有 32 部作品取得发行许可证, 新开机 24 部作品, 年产量、电视台黄金档播出数量、互联网首播数量都继续稳居行业第一, 截至年底, 传统产品库存已经基本消化完毕, 同时公司累计采购超过 50 个 IP。2016 年, 《锦衣夜行》、《三生三世十里桃花》、《曾许诺》等众多超级 IP 集中上线, 在保障公司业绩的同时冲刺现象级行列。
- **新业务占比提升, 电影、综艺逐渐崛起。** 公司 2015 年电视剧以外业务占比从不足 10% 猛增至 25%, 去年重点发力的电影、综艺营收占比分别由 1.6% 上升至 11.8%、0 上升至 6.8%。电影方面, 公司共有 10 部出品电影上映, 累计票房突破 17 亿元, 其中独立发行电影 4 部总票房 6 亿元, 《我的少女时代》成为年度口碑电影; 综艺方面, 《挑战者联盟》平均收视率高达 2.11, 同时段节目排名第一; 《为你而歌》、《一票难求》等亦取得不错表现, 均与电视台取得续订。
- **2016 年主要看点是 SIP+X 泛娱乐布局动作频频。** 1) 延续规模化头部内容优势, 坚持“超级 IP+超级明星+超级制作”策略。除自身储备大量优质影视项目外(见附录), 公司海外前瞻布局的成效开始释放。3 月, 由公司间接投资的韩剧《太阳的后裔》播出后引爆口碑和播放量, 今年将落地数部与韩、美顶级公司和制片人的作品。2) 通过内容链接多行业探索新商业模式。2 月, 公司投资在线旅游运营商景域文化; 3 月, 公司投资 VR 内容制作商兰亭数字、热波科技以及万达影视, 按当前节奏看, 公司今年还将持续推进旅游观光、互动娱乐、教育培训、时尚品牌、前沿科技、广告营销、金融、电子商务等领域投资。
- **盈利预测及评级:** 我们看好公司 SIP+X 战略, 预计公司 2016-2018 年 EPS 0.60 元、0.72 元、0.86 元(暂不考虑利润分配之后股本变化), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 影视剧适销性风险、政策监管风险、新业务拓展成效或不及预期。

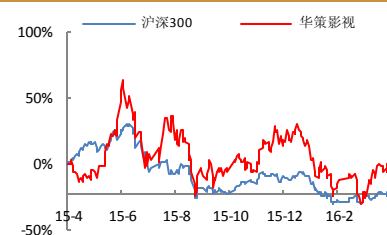
指标年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2657.30	3238.53	3910.49	4667.07
增长率	38.68%	21.87%	20.75%	19.35%
归属母公司净利润(百万元)	475.48	650.70	788.43	934.32
增长率	21.90%	36.85%	21.17%	18.50%
每股收益 EPS(元)	0.44	0.60	0.72	0.86
净资产收益率 ROE	8.38%	10.01%	10.75%	11.26%
PE	60	44	36	31
PB	4.81	4.25	3.80	3.37

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: 罗亚琨  
电话: 0755-23824664  
邮箱: lyk@swsc.com.cn

### 相对指数表现



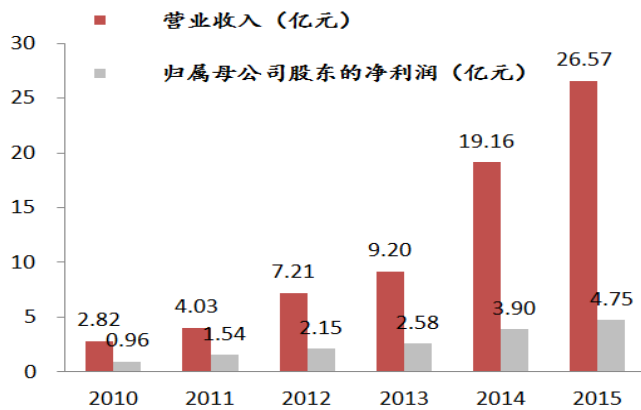
数据来源: 西南证券

### 基础数据

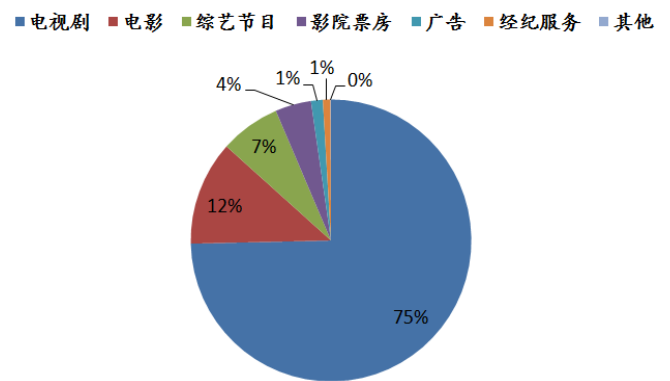
总股本(亿股)	10.92
流通 A 股(亿股)	7.01
52 周内股价区间(元)	17.64-43.5
总市值(亿元)	286.77
总资产(亿元)	81.53
每股净资产(元)	5.41

### 相关研究

1. 华策影视(300133): 十里桃花, 含苞待放 (2015-11-12)
2. 华策影视(300133): 转型不易, 破茧需时 (2015-10-27)
3. 华策影视(300133): 定增获准, 全产业链布局加速 (2015-09-22)
4. 华策影视(300133): 新业务发展迅猛, 下半年业绩有望爆发 (2015-08-27)
5. 华策影视(300133): 综合娱乐传媒帝国正在崛起 (2015-08-26)

**图 1: 公司上市以来营业收入、归母净利润情况**


数据来源: 公司公告, 西南证券

**图 2: 公司各项业务营收占比情况**


数据来源: 公司公告, 西南证券

**表 1: 2016 年预计取得发行许可证或开机全网剧项目 (按时间顺序) (34 部)**

序号	剧名	题材	集数	时间计划	备注
1	《待嫁三千金》	时尚喜剧	40	已于 2016 年取得发行许可	刘恺导演, 霍思燕、王阳明主演
2	《神探红桃六》	刑侦涉案	40	后期制作中	刘昕导演, 赵峥、于蓓蓓主演
3	《我的奇妙男友》	科幻爱情	28	后期制作中	邓科导演, 水阡墨编剧, 吴倩、金泰煥主演
4	《柠檬初上》	当代都市	40	后期制作中	刘俊杰导演, 刘中薇编剧, 刘恺威、古力娜扎主演
5	《解密》	谍战军旅	40	后期制作中	安建导演, 冯骥编剧, 陈学冬、颖儿主演
6	《传奇大亨》	年代传奇	40	后期制作中	庄训鑫导演, 周旭明编剧, 张翰、具善惠主演
7	《闺蜜嫁到》	当代都市	60	后期制作中	周俊伦导演, 秦雯编剧, 朱泳腾、胡丹丹主演
8	《锦绣未央》	古代宫斗	52	15 年 12 月开机	李慧珠导演, 程婷钰编剧, 唐嫣、罗晋主演
9	《三生三世十里桃花》	古装仙侠	50	2 月开机	林玉芬导演, 墨宝非宝编剧, 杨幂、赵又廷主演
10	《射雕英雄传》	新武侠	50	3 月开机	郭靖宇监制, 蒋家骏导演
11	《极品家丁》	古装喜剧	30	3 月开机	王为导演, 咪蒙编剧, 陈赫、金晨主演
12	《上古情歌》	古装言情	50	拟 2 季度开机	筹备中
13	《一粒红尘》	青春言情	40	拟 2 季度开机	筹备中
14	《周末父母》	都市生活	40	拟 2 季度开机	筹备中
15	《孤芳不自赏》	古装言情	60	拟 2 季度开机	张永琛编剧, 杨颖、钟汉良主演
16	《楚乔传》	古代传奇	52	拟 2 季度开机	赵丽颖、林更新主演
17	《解密 001》	谍战	40	拟 2 季度开机	白一骢编剧, 陈学冬主演
18	《厨子与将军》	革命谍战	36	拟 2 季度开机	筹备中
19	《玄门大师》	古装玄幻	50	拟 2 季度开机	筹备中
20	《美少女天团》	现代偶像	30	拟 2 季度开机	祝明编剧, SNH48 成员主演
21	《凤隐天下》	古装偶像	40	拟 2 季度开机	柯翰辰导演, 如萍编剧
22	《翻译官 2》	都市职场	42	拟 2 季度开机	筹备中
23	《双面反王》	悬疑侦探	24	拟 2 季度开机	筹备中
24	《恋人的谎言》	当代都市	50	拟 2 季度开机	余中和导演, 叶静濡编剧, 贾青主演
25	《夏至未至》	青春爱情	36	拟 3 季度开机	筹备中
26	《家是一座城》	都市情感	40	拟 3 季度开机	沈严导演, 宋方金编剧

序号	剧名	题材	集数	时间计划	备注
27	《宅基 D》	校园科幻	36	拟 3 季度开机	筹备中
28	《凰权》	古装言情	40	拟 3 季度开机	筹备中
29	《小李飞刀》	新武侠	50	拟 4 季度开机	吴秀波导演、主演
30	《长歌行》	古装传奇	45	拟 4 季度开机	林玉芬导演, 袁帅编剧
31	《从你的全世界路过》	都市情感	40	拟 4 季度开机	张嘉佳编剧
32	《橙红年代》	都市激战	26	拟 4 季度开机	筹备中
33	《初遇光年之外》	青春校园	35	拟 4 季度开机	筹备中
34	《尘缘》	古装仙侠	40	拟 4 季度开机	筹备中

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**表 2: 华策影视部分超级 IP 一览表 (20 部)**

序号	名称	作者	备注
1	《此间的少年》	江南	江南出道名作, 超百万册销量, 获 2009 年“网络文学十年盘点”十佳优秀作品。
2	《寻秦记》	黄易	武侠宗师黄易代表作, TVB 版同名剧成为穿越剧鼻祖, 影史经典。
3	《独步天下》	李歆	《今古传奇·言情版》最具有人气历史爱情小说, 腾讯作家杯第二届原创大赛第四期冠军。腾讯原创网点击便达一亿多点击量, 至今屹立总榜第二的位置, 被誉为“清穿”三座大山之一。
4	《白龙秘馆》	千夜 Knight	《白龙秘馆》以古风灵异物语的形式, 借各种灵异器物引发的故事, 写人性、写感情、写悲欢离合, 文风清新温婉。
5	《创业时代》	付遥	付遥继商战小说《输赢》后的又一长篇新作, 而《输赢》作为中国第一本商战小说, 曾创下近百万册的销售记录。
6	《长歌行》	夏达	少女漫画家夏达代表作, 曾获 2015 年中国漫画大奖, 有妖气总点击量超过 8 亿次。
7	《光之子》	唐家三少	唐家三少处女作, 也是他得一览群山的扛鼎之作, 连载于起点中文网, 出版销量超过 50 万册。
8	《一代军师》	随波逐流	网络超高人气顶级历史军事类 IP, 起点中文网历史架空类总推荐榜排名第一。
9	《龙血战神》	风青阳	东西方奇幻世界观结合的顶级 IP, 首发 17k 小说网, 点击量过亿, 目前还在持续更新中。
10	《密室困游鱼/蜜汁炖鱿鱼》	墨宝非宝	横跨中国电竞发展十年, 言情+梦想, 拥有吸引年轻人最燃最热血的青春热血小说, 首发晋江文学网。
11	《武器大师》	独悠	掌阅金牌人气巅峰作家独悠最新力作, 蝉联数月月票榜冠军, 多方打造影游联动。
12	《世间只得一个你》	蓝白色	继匪我思存、桐华后最值得期待的影视作家, 收视冠军《恋恋不忘》原著作者浪漫都市虐心新作。
13	《断龙台》、《邪兵谱》	纳兰元初	黄泉引路人系列。小说内容新颖, 想象大胆, 涉及面广, 追捧者众。豆瓣评分 8.1
14	《就喜欢你看不惯我又干不掉我的样子》	白茶	白茶, 卡通网红“吾皇”及“巴扎黑”的创作者, 当下最受欢迎的绘本作者。2009、2010《科幻世界》银河奖最佳美术作品奖得主, 2009 星云奖最佳美术作品奖得主。本书为其首部绘本作品, 故事幽默暖心, 文字风趣有爱, 画风兼具插画及国画之美, 可品读, 可收藏。销量过 20 万册。
15	《盛唐幻夜》	缪娟	《家奴穆乐》, 讲述了叶远安、穆乐、赵澜之、明慧郡主等人在破案过程中斗智斗勇的故事。
16	《宸宫》	沐菲	作者为起点中文网女生频道的白金作者, 《宸宫》、《帝锦》等作品塑造了一种混合宫廷阴谋、悬疑和复仇等多种元素架空历史爱情的小说形态。起点网 A 级作品。

序号	名称	作者	备注
17	《搜神记》、《蛮荒记》	树下野狐	作者被誉为“本土奇幻扛旗人”，《搜神记》系列是近年来最著名、最畅销的网络奇幻经典之一，
18	《且试天下》	倾泠月	作者为历史言情类小说的领军人物，倚该作一举成名，横扫晋江、红袖、起点、四月天、连城等知名文学网站。
19	《月上重火》	君子以泽	晋江原创网当家花旦超人气巨著，2009 至 2011 年晋江言情小说人气冠军，2011 年台湾华语图书销量探花，风靡海峡两岸。
20	《一厘米的阳光》	墨宝非宝	“暖心作家”墨宝非宝所著的都市言情小说，以极具画面感的唯美文字和细腻的情感描写为粉丝称道。

数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 3: 2016 年华策电影业务上映及开机计划 (按时间顺序) (25 部)**

序号	名称	方式	时间计划	备注
1	《末日迷踪》	投资、发行	2016 年 2 月上映	维克·阿姆斯特朗导演，尼古拉斯·凯奇主演，累计票房 3532 万元
2	《女汉子真爱公式》	投资、发行	2016 年 3 月上映	郭大雷导演，张翰、赵丽颖主演，累计票房 6086 万元 (截至 3 月 29 日，猫眼)
3	《神秘家族》	投资	2016 年 3 月上映	朴裕焕导演，林依晨、姜武主演
4	《使徒行者》	投资	2016 年 1 季度开机	文伟鸿导演，王晶监制，古天乐、张家辉主演
5	《地狱恋人》	投资	2016 年 1 季度开机	姜焯导演，井柏然、马思纯主演
6	《大唐玄奘》	投资	2016 年 4 月上映	霍建起导演，黄晓明主演
7	《刑警兄弟》	投资、发行	2016 年 4 月上映	戚家基导演，曾志伟、黄宗泽主演
8	《我爱喵星人》	投资、发行	2016 年 3 月开机	朴熙坤导演，EXO 吴世勋、吴倩主演
9	《妄想症》	投资、发行	2016 年 2 季度上映	彭发导演，程媛媛、周柏豪主演
10	《平安岛》	联合出品	2016 年 7 月上映	张允炫导演，黄立行、戴立忍主演
11	《反贪风暴 2》	投资、发行	2016 年 3 季度上映	林德禄导演，古天乐、周渝民主演
12	《深水地平线》	联合引进	2016 年 3 季度上映	彼得·伯格导演，马克·沃尔伯格主演
13	《快感剩女》	投资	2016 年 3 季度开机	筹备中
14	《云宫历险》	投资、发行	2016 年 3 季度开机	筹备中
15	《电力女孩》	投资	2016 年 3 季度开机	筹备中
16	《微微一笑很倾城》	投资、发行	2016 年 4 季度上映	赵天宇导演，张一白监制，杨颖、井柏然主演
17	《魔女的童话》	投资、发行	2016 年 4 季度开机	陈正道监制
18	《橙红年代》	投资	2016 年 4 季度开机	筹备中
19	《遮天》	投资	2016 年 4 季度开机	筹备中
20	《赌城天使》	投资	2016 年 4 季度开机	筹备中
21	《云宫历险》	投资、发行	2016 年 3 季度开机	筹备中
22	《十面埋伏》	投资、发行	2016 年 4 季度开机	筹备中
23	《此间的少年》	投资、发行	2016 年 4 季度开机	筹备中
24	《恋爱的目的》	投资、发行	2016 年 4 季度开机	筹备中
25	《如来神掌》	投资、发行	2016 年 4 季度开机	筹备中

数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 4: 2016 年公司综艺节目播出与制作计划（按时间顺序）（9 个）**

序号	名称	播出平台	时间计划	备注
1	《谁是大歌神》	浙江卫视	2016 年 3 月播出	大型经典音乐推理节目，中国首档 VR 综艺节目，前四期平均收视率 1.3
2	《一票难求》第三季	江苏卫视	2016 年 2 季度播出	“电影映前预测”电影评论观点秀节目
3	《为你而歌》第二季	山东卫视	2016 年 2 季度播出	大型公益体验音乐采风节目
4	《新二天一夜》	筹备中	2016 年 3 季度播出	明星户外游戏竞技真人秀，韩国“国民综艺”，联手韩国 KBS 联合研发全新打造
5	《挑战者联盟》第二季	浙江卫视	2016 年 3 季度播出	大型原创职业体验真人秀节目
6	《冰上星舞》	筹备中	2016 年 4 季度播出	明星挑战花样滑冰，节目英国 ITV 最强模式节目，为北京张家口冬奥会定制
7	《中国好观众》	山东卫视	2016 年下半年播出	中国首档电视观众真人秀
8	《游戏诊所》	天津卫视	2016 年下半年播出	中国首档游戏体检节目
9	《老爸是超人》	天津卫视	2016 年下半年播出	明星子与素父影视特技闯关竞赛

数据来源：公司公告，西南证券整理

**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	2657.30	3238.53	3910.49	4667.07	净利润	499.72	674.70	812.43	958.32
营业成本	1668.74	1991.77	2382.95	2831.34	折旧与摊销	19.83	12.90	13.47	14.04
营业税金及附加	15.14	18.92	22.66	27.12	财务费用	49.98	14.73	20.49	26.10
销售费用	248.28	244.95	314.79	378.19	资产减值损失	64.71	50.00	50.00	50.00
管理费用	150.83	217.19	248.82	302.31	经营营运资本变动	-1248.12	-436.19	-593.66	-812.72
财务费用	49.98	14.73	20.49	26.10	其他	-5.43	-57.17	-58.45	-60.01
资产减值损失	64.71	50.00	50.00	50.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-619.31</b>	<b>258.98</b>	<b>244.28</b>	<b>175.72</b>
投资收益	19.84	7.79	9.35	11.21	资本支出	4.99	-3.00	-3.00	-3.00
公允价值变动损益	-3.32	-0.62	-0.90	-1.21	其他	-85.77	-45.62	-45.90	-46.21
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>-80.78</b>	<b>-48.62</b>	<b>-48.90</b>	<b>-49.21</b>
<b>营业利润</b>	<b>476.14</b>	<b>708.13</b>	<b>879.23</b>	<b>1062.03</b>	短期借款	449.82	-139.79	0.00	0.00
其他非经营损益	146.41	146.41	146.41	146.41	长期借款	-31.90	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>622.55</b>	<b>854.54</b>	<b>1025.64</b>	<b>1208.44</b>	股权融资	2095.42	0.00	0.00	0.00
所得税	122.83	179.84	213.21	250.12	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	499.72	674.70	812.43	958.32	其他	-187.78	4.06	-20.49	-26.10
少数股东损益	24.24	24.00	24.00	24.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2325.57</b>	<b>-135.73</b>	<b>-20.49</b>	<b>-26.10</b>
归属母公司股东净利润	475.48	650.70	788.43	934.32	<b>现金流量净额</b>	<b>1625.48</b>	<b>74.63</b>	<b>174.89</b>	<b>100.42</b>
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	2241.66	2316.29	2491.18	2591.60	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2329.14	2736.96	3274.13	3946.70	销售收入增长率	38.68%	21.87%	20.75%	19.35%
存货	1528.91	1822.05	2162.81	2580.61	营业利润增长率	12.65%	48.72%	24.16%	20.79%
其他流动资产	31.13	41.39	51.97	58.82	净利润增长率	22.91%	35.02%	20.41%	17.96%
长期股权投资	241.17	248.96	258.30	269.52	EBITDA 增长率	19.70%	34.77%	24.11%	20.69%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	43.24	37.74	31.67	25.03	毛利率	37.20%	38.50%	39.06%	39.33%
无形资产和开发支出	1243.43	1243.30	1243.17	1243.04	三费率	16.90%	14.73%	14.94%	15.14%
其他非流动资产	493.81	534.55	575.28	616.01	净利率	18.81%	20.83%	20.78%	20.53%
<b>资产总计</b>	<b>8152.50</b>	<b>8981.24</b>	<b>10088.52</b>	<b>11331.32</b>	ROE	8.38%	10.01%	10.75%	11.26%
短期借款	639.79	500.00	500.00	500.00	ROA	6.13%	7.51%	8.05%	8.46%
应付和预收款项	950.17	1134.07	1391.93	1640.87	ROIC	10.10%	10.93%	12.04%	12.64%
长期借款	369.17	369.17	369.17	369.17	EBITDA/销售收入	20.55%	22.72%	23.35%	23.62%
其他负债	233.14	235.27	272.26	307.81	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2192.28</b>	<b>2238.52</b>	<b>2533.37</b>	<b>2817.85</b>	总资产周转率	0.40	0.38	0.41	0.44
股本	1090.25	1091.64	1091.64	1091.64	固定资产周转率	57.20	79.98	112.67	164.62
资本公积	3490.18	3488.79	3488.79	3488.79	应收账款周转率	1.72	1.59	1.64	1.61
留存收益	1435.44	2086.14	2874.57	3808.89	存货周转率	1.32	1.19	1.20	1.19
归属母公司股东权益	5908.07	6666.57	7455.00	8389.32	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	74.58%	—	—	—
少数股东权益	52.16	76.16	100.16	124.16	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>5960.23</b>	<b>6742.73</b>	<b>7555.16</b>	<b>8513.47</b>	资产负债率	26.89%	24.92%	25.11%	24.87%
负债和股东权益合计	8152.50	8981.24	10088.52	11331.32	带息债务/总负债	46.02%	38.83%	34.31%	30.85%
					流动比率	3.40	3.74	3.72	3.78
					速动比率	2.55	2.75	2.71	2.71
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	545.96	735.77	913.19	1102.16	每股收益	0.44	0.60	0.72	0.86
PE	60.31	44.07	36.37	30.69	每股净资产	5.46	6.18	6.92	7.80
PB	4.81	4.25	3.80	3.37	每股经营现金	-0.57	0.24	0.22	0.16
PS	10.79	8.86	7.33	6.14	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	49.53	36.33	29.03	23.92					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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

邮箱：research@swsc.com.cn

### 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

### 上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

### 广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn