

“财富管理+金融科技”，打造行业新龙头

投资要点

- **推荐逻辑：**公司作为经纪业务龙头，在市场交易氛围趋于活跃的大环境下受益明显。同时，凭借着互联网平台的高效获客优势，公司已积累超千万的客户群，经纪业务和投行、资产管理、信用等业务条线已产生显著的协同效应。在完成对美国 AssetMark 投顾平台的收购之后，公司的投研管理系统得到全面升级，未来有望在财富管理业务的转型过程中实现更大突破，成长为业内领先的专业化综合金融服务商。
- **经纪业务：触网先驱高效获客，经纪龙头地位巩固。**虽然近年行业平均佣金费率下滑趋势明显，但公司依靠线上平台的高效获客优势，依然在经纪业务领域立于不败之地。公司通过建设行业领先的互联网平台，提升互联网终端客户占比，大幅压缩了业务成本，为经纪业务实现稳定盈利保驾护航。同时公司通过对客户进行专业化投顾服务，高调向“大财富管理”转型，未来有望进一步提升业务附加值，增强盈利能力。
- **资产管理业务：由规模扩张向收益增长提档升级。**凭借互联网平台带来的大量高端客户资源，公司资产管理业务规模最近四年保持了 63.4% 的复合增长率，牢牢占据行业第二位。在较为严格的资管业务监管环境下，公司正积极通过提升主动管理能力，推动资产管理业务踏上由规模至上向收益为王的转型升级之路。
- **高瞻远瞩，争当金融科技先锋：并购海外投顾平台，财富管理全面升级。**公司在完成对美国智能投顾平台 AssetMark 的并购之后，不仅为公司跨境并购业务再添一块拼图，更重要的是获得了面向机构客户的领先投研管理平台，强化了公司投研体系建设，为升级财富管理业务提供了有力保障。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.93 元、1.11 元、1.22 元，未来三年归母净利润将保持 12% 的复合增长率，给予公司 2.2 倍 PB 估值，对应目标价 25.8 元，上调评级至“买入”。
- **风险提示：**监管力度超预期或对公司业务产生负面影响、黑天鹅事件或影响公司二级市场表现。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	16917.02	18401.67	20757.11	22690.97
增长率	-35.58%	8.78%	12.80%	9.32%
归属母公司净利润 (百万元)	6270.61	6658.90	7926.09	8766.52
增长率	-41.38%	6.19%	19.03%	10.60%
每股收益 EPS (元)	0.88	0.93	1.11	1.22
净资产收益率 ROE	8.00%	7.95%	8.11%	7.74%
PE	24.8	23.4	19.6	17.8
PB	1.82	1.57	1.37	1.19

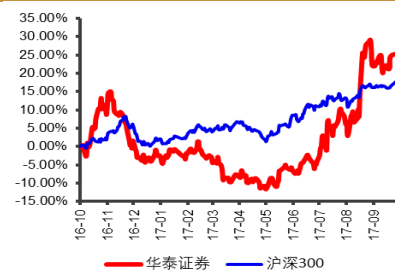
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘嘉玮
执业证号: S1250517090005
电话: 010-57758570
邮箱: ljwei@swsc.com.cn

分析师: 郎达群
执业证号: S1250517070003
电话: 010-57758623
邮箱: ldqun@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	71.63
流通 A 股(亿股)	54.44
52 周内股价区间(元)	16.45-23.43
总市值(亿元)	1,556.47
总资产(亿元)	3,688.30
每股净资产(元)	11.73

相关研究

1. 华泰证券(601688):触网先驱经纪龙头,海外并购升级服务 (2017-08-20)

目 录

1 公司概况：多项业务行业领先，业绩表现优于同业.....	1
2 触网先驱高效获客，经纪龙头地位巩固.....	3
2.1 获客效率优势明显，升级服务无惧降佣.....	3
2.2 两融余额稳中有降，股票质押逆势增长.....	4
3 精品投行特色突出，顺应监管改善结构.....	4
4 资产管理提档升级，投资交易策略多元.....	5
5 海外并购加快财富管理转型.....	6
6 盈利预测与估值.....	7
7 风险提示.....	7

图 目 录

图 1: 公司战略布局结构图.....	1
图 2: 公司 2016 年主营业务收入贡献情况.....	2
图 3: 公司 2017H1 主营业务收入贡献情况.....	2
图 4: 公司 2013 年以来营业收入及增速（单位：百万元）.....	2
图 5: 公司 2013 年以来归母净利润及增速（单位：百万元）.....	2
图 6: 公司 2014 年以来涨乐财富通新增下载数（单位：万）.....	3
图 7: 公司历年股基成交量及市场份额变化（单位：万亿元）.....	3
图 8: 公司经纪业务收入及佣金率变化情况（单位：百万元）.....	3
图 9: 行业经纪业务收入及佣金率变化情况（单位：亿元）.....	3
图 10: 公司融资融券余额变化情况（单位：亿元）.....	4
图 11: 公司股票质押回购业务规模持续提升（单位：亿元）.....	4
图 12: 公司完成并购重组项目家数及交易金额（单位：亿元）.....	4
图 13: 公司股权融资金额及家数（单位：亿元）.....	4
图 14: 公司资产管理规模及增速（单位：亿元）.....	5
图 15: 公司资产管理分业务规模占比情况.....	5
图 16: AssetMark 的四大核心优势.....	6

表 目 录

表 1: 华泰证券分项业务盈利预测（单位：百万元）.....	7
附表: 财务预测与估值.....	8

1 公司概况：多项业务行业领先，业绩表现优于同业

华泰证券原为江苏省证券公司，成立于1991年4月，总部设在江苏省南京市，下辖29家分公司和242家营业部。公司于2010年在上海证交所挂牌上市，2015年在香港联交所上市，注册资本71.62亿元。公司是国内领先的综合性证券集团，拥有庞大的客户基础、领先的互联网平台和完备的全业务链体系，是中国证监会首批批准的综合类券商，也是全国最早获得创新试点资格券商。

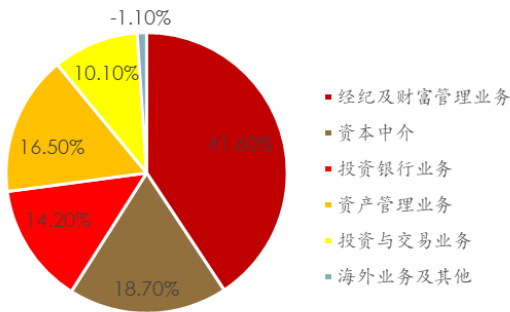
公司拥有以证券经纪服务、资产管理服务、投资银行服务、固定收益服务和直接投资服务为基本架构的完善的专业证券服务体系，以及研究咨询、信息技术和风险管理等强有力的服务支持体系。公司致力于成为兼具本土优势和全球事业的一流综合金融集团，经过多年发展逐步形成了以投资银行业务为龙头，以经纪与财富管理业务为基础，以投资与交易业务和资产管理业务为两翼的全业务链业务体系，在多项核心业务方面位居市场前列。2017年中报数据显示，公司上半年股基交易市场份额7.87%，继续保持行业第一；投行完成并购重组15家，排名市场第一；此外，公司资产管理规模、两融余额、股权承销金额均排名全市场第二。

图1：公司战略布局结构图

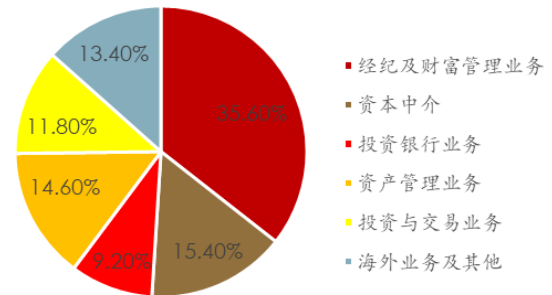


数据来源：公司公告、西南证券整理

公司主营业务结构：公司业务结构呈现多元化发展趋势，截至2017年6月底，经纪业务收入占比35.6%，比例有所缩小；资本中介业务、投行业务、资产管理业务等依靠牌照发展的传统业务占比均有小幅下滑，分别为15.4%、9.2%、14.6%；而体现主动管理能力的投资与交易业务占比小幅攀升至11.80%。公司2016年底收购美国金融科技公司AssetMark，海外业务及其他收入有了显著提升，占比达到13.40%。

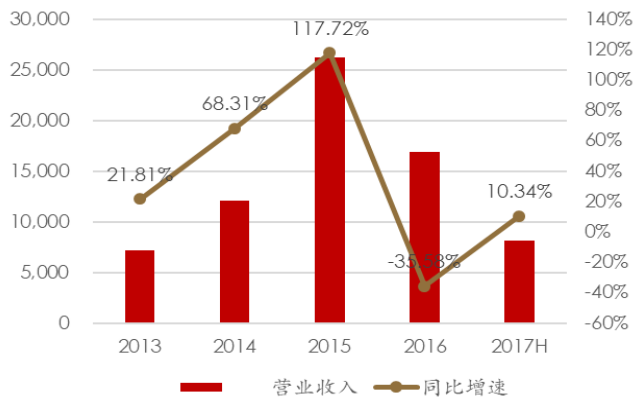
图 2：公司 2016 年主营业务收入贡献情况


数据来源：公司公告、西南证券整理

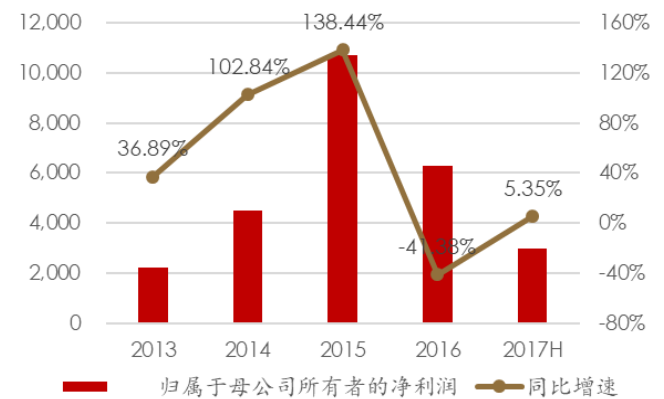
图 3：公司 2017H1 主营业务收入贡献情况


数据来源：公司公告、西南证券整理

公司经营状况：公司营业收入和净利润近年一直保持稳健增长趋势，2016 年出现下滑的原因主要在于 2015 年基数较高，2016 年资本市场回归常态后券商业绩高增长无法持续，行业整体业绩大幅回落。2017 年上半年随着资本市场行情企稳，公司营业收入及归母净利润重新步入增长轨道，并且在行业多数券商业绩下滑的背景下逆市上涨，实现归母净利润同比增长 5.35% 的优良业绩，体现了公司业务结构多元化、财富管理专业化所带来的强大的抗风险能力和突出的主动管理能力。随着下半年市场成交量能回暖、资本市场环境进一步转好，预计公司在经纪业务和财富管理方面的优势有望进一步放大。

图 4：公司 2013 年以来营业收入及增速（单位：百万元）


数据来源：公司公告、西南证券整理

图 5：公司 2013 年以来归母净利润及增速（单位：百万元）


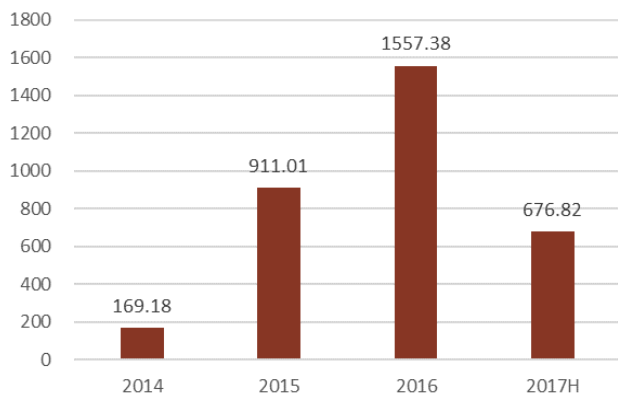
数据来源：公司公告、西南证券整理

2 触网先驱高效获客，经纪龙头地位巩固

2.1 获客效率优势明显，升级服务无惧降佣

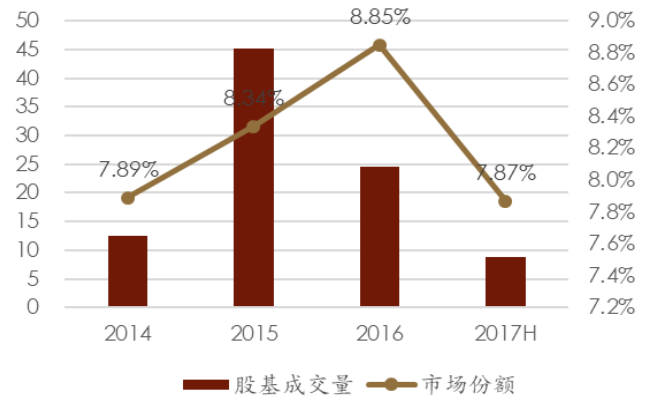
华泰证券是行业内领先布局互联网金融业务的券商，自 2014 年公司以“涨乐财富通”为代表的互联网移动端应用平台上线以来，公司短期内积累了庞大的客户群体，APP 新增下载数量呈现爆发式增长，轻松站上千万级别，月均活跃人数也长居券商 APP 榜首。凭借在互联网平台上的先发优势，公司积极整合线上和线下资源，发挥互联网在客户资源获取方面的高效和低成本优势，很快占据了行业经纪业务龙头地位，股基成交量遥遥领先于同业。公司 2017 年中报显示，上半年实现股基成交量 8.88 万亿元，市场份额 7.87%，连续 3 年保持市场份额第一，在经纪业务领域的龙头地位已难以撼动。

图 6：公司 2014 年以来涨乐财富通新增下载数（单位：万）



数据来源：公司公告，西南证券整理

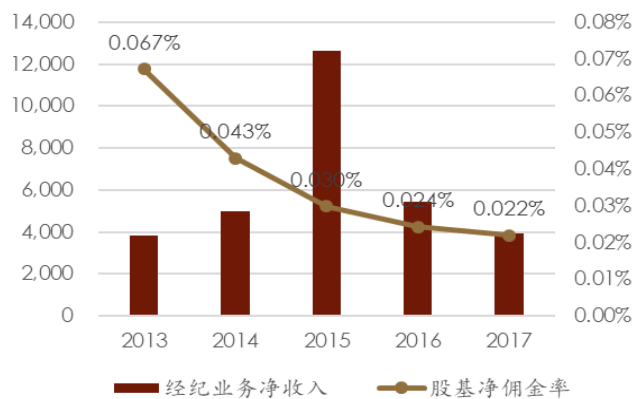
图 7：公司历年股基成交量及市场份额变化（单位：万亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

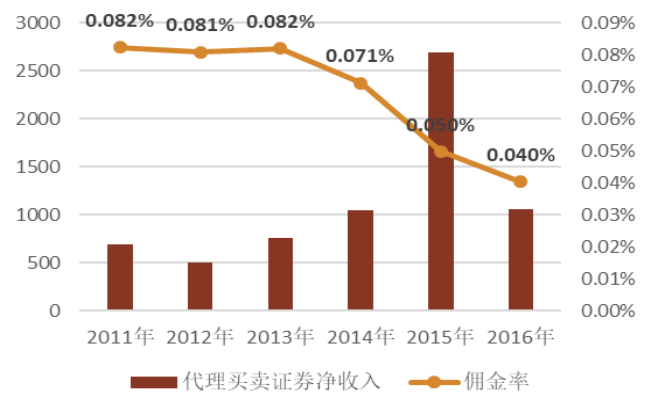
华泰证券自 2014 年率先下调佣金费率以来，获得先发优势，占据经纪业务龙头地位。此后，随着越来越多的券商加入价格战的行列，行业整体佣金费率水平一路下滑至目前的不足万分之四，公司佣金率已逼近万分之二，但依靠巨大的成本优势，仍能保持较高的利润率。公司在保持价格优势的同时，还在积极向财富管理领域转型，并通过对客户进行差异化分层，将发展根基从代理买卖证券转向专业金融服务，提高了服务的针对性和有效性，用专业化、综合化的证券金融服务来提高经纪业务附加值，提升客户粘性。

图 8：公司经纪业务收入及佣金率变化情况（单位：百万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 9：行业经纪业务收入及佣金率变化情况（单位：亿元）

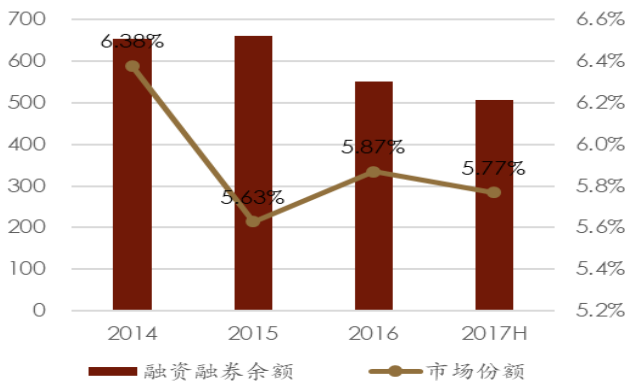


数据来源：公司公告，西南证券整理

2.2 两融余额稳中有降，股票质押逆势增长

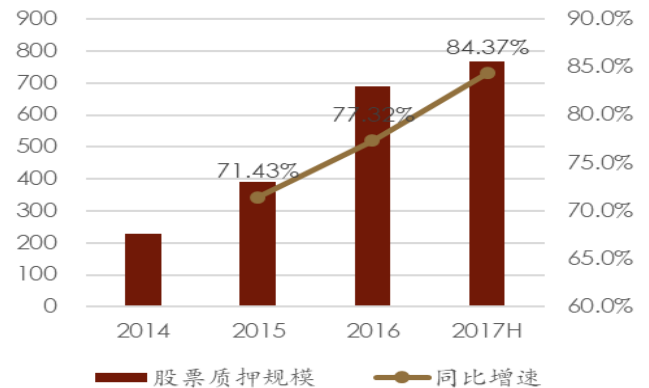
公司在经纪业务上的领先优势传导到资本中介业务方面，融资融券和股票质押业务的规模相较同业，竞争优势同样明显。公司两融余额和股票质押业务规模常年保持行业前三水平，规模效应明显。在不断增加业务规模的同时，公司亦注重标的物的风险管控，降低发生信用违约的概率。2017年上半年，公司融资融券余额 508.05 亿元，市场份额 5.77%，排名位居行业第二，整体维持担保比例 330.32%，较 2016 年末小幅下降 7.44 个百分点。股票质押式回购业务延续高速增长态势，上半年末待回购余额为 768.42 亿元，同比增长 84.37%，平均履约保障比例为 236.28%，较 2016 年末下降 9 个百分点。

图 10：公司融资融券余额变化情况（单位：亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 11：公司股票质押回购业务规模持续提升（单位：亿元）

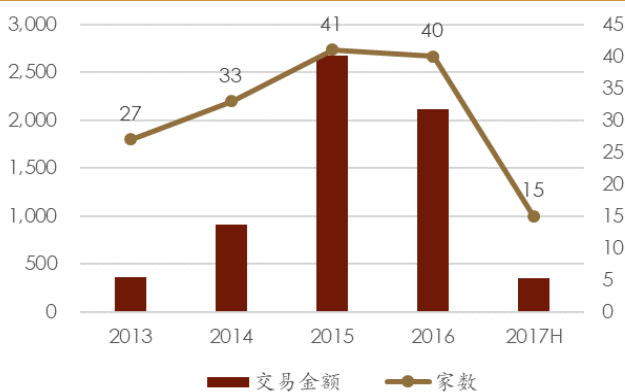


数据来源：公司公告，西南证券整理

3 精品投行特色突出，顺应监管改善结构

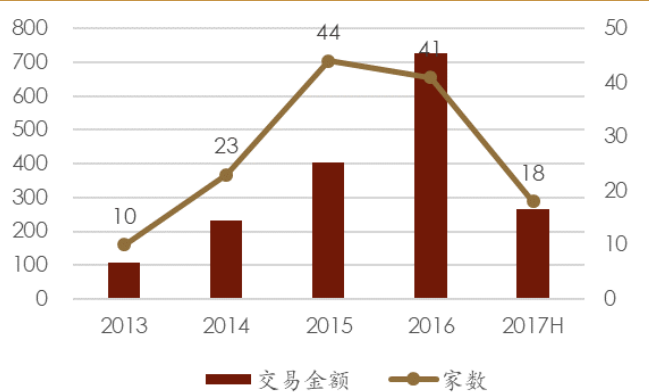
投行业务作为公司的传统优势，在长期发展过程中逐渐形成了以并购重组为特色，股权融资和债券融资双轮驱动的发展格局。在并购重组业务上，公司紧跟市场需求，抓住政策性机会，大力推进并购重组项目挖掘，参与的并购重组项目家数连续五年保持市场第一，树立了良好口碑。在 2017 年上半年监管层大幅收紧上市公司并购重组政策，加大监管审核的背景下，公司准确把握住市场动向和项目资源，完成担任独立财务顾问的项目 15 单，交易金额达到 354.3 亿元，均位居行业第一。

图 12：公司完成并购重组项目家数及交易金额（单位：亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 13：公司股权融资金额及家数（单位：亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

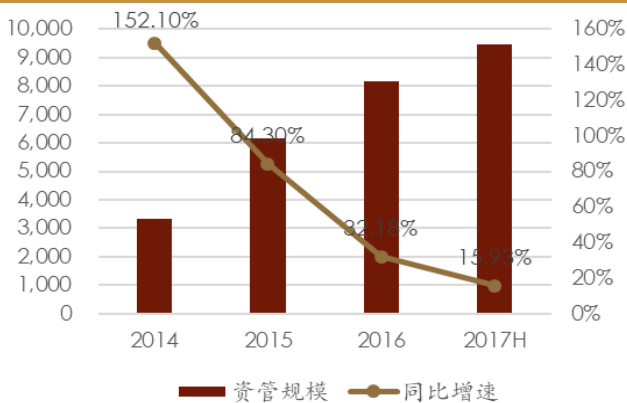
股权融资方面，公司能够及时把握住监管动向，顺应监管导向改善业务结构。在 2017 年上半年 IPO 常态化发行的良好政策环境下，公司完成 IPO 项目 8 家，募集资金 22.3 亿元；再融资虽然受到政策收紧影响，但依然完成增发项目 10 家，募集资金 163 亿元。公司累计实现股权融资规模 266.9 亿元，排名行业第四。

债券融资方面，公司主要依靠自身积累和平台资源两大渠道获取项目资源。通过协作联动，近年来公司债券承销业务金额稳步提升，市场排名也稳居行业前列。2017 年上半年债券主承销项目金额 896.04 亿元，市场排名较 2016 年末上升一位至第六名。

4 资产管理提档升级，投资交易策略多元

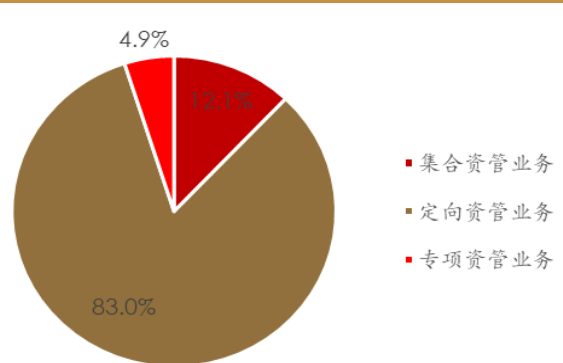
公司的投资管理业务包括资产管理和投资交易两大板块。其中，资产管理业务作为公司的主要利润来源之一，近年来依托全业务链体系实现了管理规模的迅速增长，复合增长率达到 63.4%，2017 年上半年资产管理规模 9450.7 亿元，排名市场第二。在今年监管层加大对跨业监管套利活动检查力度的背景下，公司积极应对，推动资产管理业务由通道业务向主动管理转型升级。公司 2017 年的中报数据显示，17 年上半年集合资管业务规模占比为 12.1%，但其贡献的业务净收入占比达到 79.2%。通过测算，公司集合资管业务费率为 0.75%，同比增长 46.3%。主动管理费率提升，从一个侧面反映出公司主动管理业务盈利能力的增强。

图 14：公司资产管理规模及增速（单位：亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 15：公司资产管理分业务规模占比情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

投资交易方面，2017 年上半年股票市场整体呈现宽幅震荡走势，而债券市场保持高位盘整行情。在这种市场环境下，对于券商自营投资能力的要求较高，最终造成各家券商投资业绩分化。华泰证券上半年在权益投资上坚守价值投资理念，追求基本面安全边际较高的优质标的，以各类金融工具和交易技术完善投资策略，较好地契合了股票市场的投资轮动风格，把握住了上涨机会；而在债券市场当中，公司近期稳步推进 FICC 业务布局，坚持去方向化理念，依靠优化和丰富投资策略来提升投资管理的精细化和专业化程度。通过运用多元化的投资交易策略，公司在股权和债权投资交易方面均取得良好业绩，2017 年上半年实现了投资净收益 25.0 亿元，同比大增 64.3%。考虑到三季度资本市场行情企稳回升持续利好券商自营业绩抬升，虽然 2016 年下半年的投资收益基数较高，我们预计公司 2017 年全年投资净收益仍有望保持 30% 以上的增幅，成为驱动公司整体盈利增长的重要力量。

5 海外并购加快财富管理转型

华泰证券在2016年10月以7.68亿美元成功并购美国智能投顾财富管理公司AssetMark，通过战略性布局智能投顾领域，保持了公司在互联网平台业务领域的领先优势。AssetMark是一家独立的全方位服务统包资产管理项目平台(TAMP)，主要从事B2B业务，为投资经理、经纪商和投资者提供资产管理软件，为美国企业提供投资和咨询方面的解决方案。其特点在于，将所有耗时的后台职能，如投资组合建设，产品研究，税务优化等，都交给TAMP平台处理，在满足顾客个性化服务需求还可以为客户提供独立运作的平台。2016年数据显示，该平台管理的资产规模达322.5亿美元，服务的投资顾问数量超过7200名。

通过此次并购，公司未来可以在以下两方面受益。第一是提升整体投研能力。AssetMark平台在美国智能投顾财富管理领域已经形成了一套较为成熟的投研体系，而该体系和公司自身原有的投研体系在交易策略和利益实现方面存在互补性。通过收购AssetMark，华泰证券可以提升海外资产的主动投资能力，同时可以丰富境内投资交易策略，提升整体投研能力。第二是拓展海外投资渠道，扩大公司客源。随着金融市场对外开放程度提高，境内投资者对海外资产的配置需求愈加旺盛。公司收购AssetMark不仅可以为境内投资者配置海外资产提供了入口，拓展盈利渠道，更可以借助海外投顾平台吸引更多高净值客户，进一步壮大公司客户群体。

图 16: AssetMark 的四大核心优势



数据来源：公司公告、西南证券整理

6 盈利预测与估值

公司未来业绩增长的驱动力主要来源于以下三方面：其一，公司作为券商行业中的互联网先驱，在市场成交量回暖的趋势下有望凭借着庞大的客户资源和较低的佣金费率率先反弹，进一步巩固在经纪业务领域的龙头优势；其二，在并购了美国智能投顾平台 AssetMark 之后，公司在转型财富管理、丰富投资策略方面获得了更多便利条件，有望将国外先进的信息管理平台和投资策略体系共享到内部投研体系建设当中，提升经纪业务和投资交易业务的盈利能力；其三，公司 2017 年拟非公开发行股票顶格募集 260 亿元。该方案一旦获批实施，不但可以进一步增强公司的资本实力，还有望通过引入战略投资者大大增强业务资源的协同效应。

表 1：华泰证券分项业务盈利预测（单位：百万元）

分项收入	2016A	2017E	2018E	2019E
经纪业务	5,429	4,162	4,859	5,105
自营业务	4,430	6,612	7,745	8,478
资产管理业务	1,040	2,080	2,004	2,203
投行业务	2,097	1,826	2,130	2,599
其他	3,921	3,722	4,020	4,306
营收合计	16,917	18,402	20,757	22,691

数据来源：wind、西南证券

关于未来公司成长，我们做出如下假设：（1）市场成交量企稳回升，日均成交金额未来三年维持在 5500 亿上下；（2）投资收益稳健增长。在市场中长期利率水平维持稳中有降的趋势判断下，预计股债市场行情在未来三年偏暖，公司未来投资净收益有望保持 18.7% 的年化复合增长率；（3）公司投行业务逐步回暖，未来三年的收入贡献保持 7% 的年化复合增长率。（4）公司集合资产管理业务规模保持 10% 的稳健增长，通道类资管业务规模小幅下滑，维持在 8000 亿左右。

基于以上假设，我们测算 2017 年至 2019 年华泰证券的归母净利润复合增长率为 12%，基本每股收益分别为 0.93 元、1.11 元和 1.22 元。当前公司 PB 1.85x，从中长期来看仍有向上空间。考虑未来市场氛围转好，成交量能大概率企稳回升，公司作为经纪业务龙头受益最为明显，因此我们给予公司 2.2 倍 PB 估值，对应目标价格为 25.8 元，上调评级至“买入”。

7 风险提示

监管力度超预期或对公司业务产生负面影响、黑天鹅事件或影响公司二级市场表现。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	16917.02	18401.67	20757.11	22690.97	货币资金	113667.32	90933.85	100027.24	108029.42
手续费及佣金净收入	8848.25	8067.24	8992.85	9906.82	其中：客户资金存款	68437.29	52326.90	66339.11	73324.65
代理买卖证券业务净收入	5428.78	4161.84	4859.18	5104.86	结算备付金	27360.45	29192.19	32942.85	35976.09
证券承销业务净收入	2097.05	1825.88	2130.16	2599.11	其中：客户备付金	26131.65	27818.65	31156.89	34272.58
受托客户资产管理业务净收入	1040.34	2079.52	2003.51	2202.85	融出资金	56605.10	54309.27	64623.46	70198.34
利息净收入	3484.46	3559.65	3848.13	4124.95	交易性金融资产	83107.23	89610.29	104628.45	113654.45
投资净收益	4769.81	6312.19	7344.66	7978.44	买入返售金融资产	46331.18	53280.86	58608.95	64469.84
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	453.99	544.78	653.74	784.49	应收款项	991.41	744.74	887.35	986.51
公允价值变动净收益	-339.70	300.00	400.00	500.00	应收利息	4154.10	4616.29	4673.62	5266.33
汇兑净收益	-14.43	-14.47	-14.45	-14.46	存出保证金	8158.63	8345.60	8646.49	8812.95
其他业务收入	168.63	177.07	185.92	195.21	可供出售金融资产	43736.56	43447.42	49236.92	53484.45
二、营业支出	8519.07	9561.53	10355.66	11258.01	长期股权投资	3377.28	2843.43	3285.07	3628.79
营业税金及附加	450.61	460.04	518.93	567.27	固定资产	3567.45	3470.09	3822.77	4216.14
管理费用	8012.56	8967.99	9702.62	10507.91	无形资产	5509.02	2908.01	3751.07	4336.21
资产减值损失	-36.75	18.25	-9.25	4.50	商誉	2091.25	1900.82	1846.38	1671.39
其他业务成本	92.65	115.25	143.36	178.32	递延所得税资产	556.09	373.73	451.12	509.98
三、营业利润	8397.95	8840.14	10401.46	11432.96	投资性房地产	1130.27	1076.90	1235.19	1339.60
加：营业外收入	213.44	157.78	187.60	215.11	资产总计	401450.40	387923.35	439615.36	477539.72
减：营业外支出	17.97	39.73	42.10	42.44	短期借款	460.26	322.18	225.52	259.35
四、利润总额	8593.43	8958.19	10546.95	11605.63	应付短期融资款	1621.00	6484.00	2593.60	4710.12
所得税率	0.24	0.24	0.24	0.24	拆入资金	6650.00	5500.00	5466.67	5675.00
减：所得税	2073.94	2149.97	2531.27	2785.35	交易性金融负债	27919.98	23731.98	25546.88	24607.70
五、净利润	6519.49	6808.22	8015.68	8820.28	衍生金融负债	864.01	1382.42	1348.67	1736.81
减：少数股东损益	248.88	149.33	89.60	53.76	卖出回购金融资产款	19463.38	23356.05	25691.66	28260.82
归属于母公司所有者的净利润	6270.61	6658.90	7926.09	8766.52	代理买卖证券款	92728.84	69546.63	89019.68	97921.65
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E	应付职工薪酬	2517.09	2729.84	2941.33	3209.08
成长能力					应付款项	6827.82	4779.47	5803.64	5291.56
营业利润增长率	-41.15%	5.27%	17.66%	9.92%	应付利息	2155.24	2138.65	2372.44	2522.88
净利润增长率	-39.62%	4.43%	17.74%	10.04%	应付债券	75847.82	83432.60	91775.86	100953.44
获利能力					其他负债	70277.03	63249.33	69800.08	67695.99
ROE	8.00%	7.95%	8.11%	7.74%	负债合计	315790.20	289070.76	325631.52	346300.97
ROA	1.62%	1.76%	1.82%	1.85%	股本	7162.77	7162.77	7162.77	7162.77
资本结构					资本公积金	45837.76	55260.43	65916.82	77875.77
资产负债率	78.66%	74.52%	74.07%	72.52%	盈余公积金	3071.19	3617.52	4261.03	5019.01
每股指标					未分配利润	16194.94	17409.56	18715.27	20118.92
每股收益	0.88	0.93	1.11	1.22	归属于母公司所有者权益合计	84357.46	98806.20	114026.25	131215.62
每股净资产	11.96	13.80	15.91	18.32	所有者权益合计	85660.20	98852.60	113983.84	131238.76

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 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 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
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn