

2019年02月22日

证券研究报告·公司动态跟踪报告

蓝焰控股(000968) 采掘

增持(首次)

当前价: 12.30元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

燃气集团快速成型, 公司有望跨步发展

投资要点

- **事件:** 公司控股股东晋煤集团计划将所持有的公司全部 3.87 亿股股份增资至山西燃气集团, 增资完成后, 燃气集团成为公司控股股东, 持股比例 40.05%, 实际控制人仍为山西省国资委。
- **注资产、引战投, 燃气集团有望快速成型。** 山西燃气集团由公司控股股东晋煤集团主导、于 2018 年 2 月启动设立。目前燃气集团重组整合方案出台, 核心内容可概括为注资产、引战投。**注资产:** 注入的核心资产包括 1) 晋煤集团旗下燃气板块资产: 蓝焰控股 40.05% 股权、山西铭石煤层气 98.55% 股权、晋城天煜新能源 60% 股权、山西能源煤层气 52% 股权、晋城煤层气天然气集输公司 60% 股权、山西易高煤层气 30% 股权等; 2) 晋煤集团赵庄煤业 100% 股权; 3) 太原煤气化、山西能源交通投资、山煤投资集团旗下燃气及相关资产。**引战投:** 1) 大同煤矿集团、阳泉煤业、山西焦煤集团、山西潞安矿业 4 家省属煤企分别以货币出资 5000 万元通过非公开协议方式向燃气集团增资; 2) 华润燃气、中石油昆仑燃气、香港中华煤气 3 家省外战略投资者以货币出资方式通过非公开协议方式向燃气集团进行增资; 3) 晋煤集团股东国开金融、中国信达采取“不动用现金、下沉部分股权”的方式在燃气集团实现持股。**上述注资产和引战投分两步实施,** 即 1) 2019 年 3 月底前完成资产注入, 并引入 4 家煤企增资入股; 2) 推进国开金融、中国信达“股权下沉”和引进省外战略投资者。后续还计划择机将山西省国有资产投资控股集团旗下燃气股权吸收注入燃气集团。
- **燃气集团以煤层气为核心, 发展战略清晰。** 燃气集团战略定位清晰, 后续将以煤层气为核心, 逐步构建煤层气(燃气)产业上、中、下游全产业链, 形成“煤层气、天然气、焦炉煤气”多气源开发利用格局, 计划 2020 年煤层气抽采规模达到 43 亿立方米, 与央企合作形成 100 亿立方米抽采规模, 全省煤矿井下瓦斯 65-70 亿立方米抽采规模, 努力实现 200 亿立方米的产量目标, 并配套建设瓦斯发电项目及煤层气抽采装备制造基地。同时, 燃气集团加大与中游管网企业的产权合作与业务协同, 并拓展城市燃气市场, 提升终端销量。
- **蓝焰控股为燃气集团旗下上市平台, 有望显著受益。** 根据燃气集团重组方案, 公司为其旗下唯一上市平台, 2017 年煤层气抽采量 14.33 亿立方米, 另有 4 块优质气田正处于勘探中。公司控股股东变更为燃气集团后, 公司有望承接燃气集团的煤层气开采主业, 并加快管网互通, 促进煤层气销售。同时煤企等战略投资者的引入也有望带来更多的瓦斯治理和打井工程业务, 公司有望显著受益。
- **盈利预测与评级。** 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.71 元、0.77 元和 0.95 元, 对应 PE 分别为 17X、16X 和 13X, 公司区块优质, 潜在增量较大, 控股股东变更为燃气集团后, 公司业务有望加速壮大, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 煤层气政策落地或不及预期, 增量气田勘探或不及预期, 天然气价格波动风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1903.72	2491.73	2640.22	3005.01
增长率	52.18%	30.89%	5.96%	13.82%
归属母公司净利润(百万元)	489.40	687.02	746.84	917.34
增长率	27.30%	40.38%	8.71%	22.83%
每股收益 EPS(元)	0.51	0.71	0.77	0.95
净资产收益率 ROE	14.58%	17.44%	16.44%	17.28%
PE	25	17	16	13
PB	3.80	3.21	2.76	2.34

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷

执业证号: S1250515090004

电话: 023-67610701

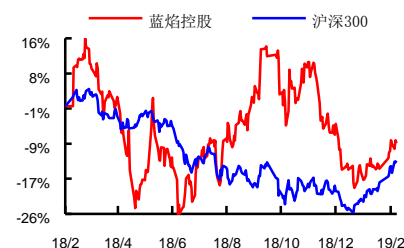
邮箱: wyting@swsc.com.cn

联系人: 沈猛

电话: 021-58351679

邮箱: smg@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)	9.68
流通 A 股(亿股)	5.14
52 周内股价区间(元)	9.24-14.4
总市值(亿元)	119.00
总资产(亿元)	74.65
每股净资产(元)	3.76

相关研究

1 注资产、引战投，燃气集团有望快速成型

2019年2月19日,《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于印发<山西燃气集团有限公司重组整合实施方案>的通知》出台。燃气集团重组方案核心内容可概括为注资产、引战投。

注资产:注入的核心资产包括 1) 晋煤集团旗下燃气板块资产: 蓝焰控股 40.05%股权、山西铭石煤层气 98.55%股权、晋城天煜新能源 60%股权、山西能源煤层气 52%股权、晋城煤层气天然气集输公司 60%股权、山西易高煤层气 30%股权等; 2) 晋煤集团赵庄煤业 100%股权; 3) 太原煤气化、山西能源交通投资、山煤投资集团旗下燃气及相关资产。

表 1: 注入的资产情况

项目	具体内容
晋煤集团旗下燃气资产	晋煤集团所持山西铭石煤层气利用股份有限公司 98.55%股权、所持晋城天煜新能源有限公司 60%股权、所持山西能源煤层气有限公司 52%股权、所持易安蓝焰煤与煤层气共采技术有限责任公司 100%股权、所持山西晋城煤层气天然气集输有限公司 60%股权、所持山西晨光物流有限公司 54.85%股权,以及所持山西易高煤层气有限公司 30%股权。
上市公司股权	上市公司 40.05%股份。
赵庄煤业	山西晋煤集团赵庄煤业有限责任公司 100%股权。
太原煤气化旗下燃气资产	太原煤炭气化(集团)所持太原煤炭气化(集团)晋中燃气有限公司 70%股权、所持太原市煤气安装工程有限公司 100%股权、所持太原天然气有限公司 97.92%股权、所持太原市液化石油气有限公司 100%股权、所持山西华腾能源科技有限公司 100%股权、所持太原煤炭气化(集团)临汾燃气有限公司 95%股权、所持太原煤气化燃气集团有限责任公司 100%股权、所持山西燃气用具检测有限公司 100%股权、所持左权燃气有限责任公司 65%股权。
其他省属企业资产	山西能源交通投资有限公司以所持山西能源产业集团有限责任公司 100%股权;山西煤炭进出口集团有限公司所属山煤投资集团有限公司以所持山西煤层气有限责任公司 30%股权。

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

引战投: 1) 大同煤矿集团、阳泉煤业、山西焦煤集团、山西潞安矿业 4 家省属煤企分别以货币出资 5000 万元通过非公开协议方式向燃气集团增资; 2) 华润燃气、中石油昆仑燃气、香港中华煤气 3 家省外战略投资者以货币出资方式通过非公开协议方式向燃气集团进行增资; 3) 晋煤集团股东国开金融、中国信达采取“不动用现金、下沉部分股权”的方式在燃气集团实现持股。

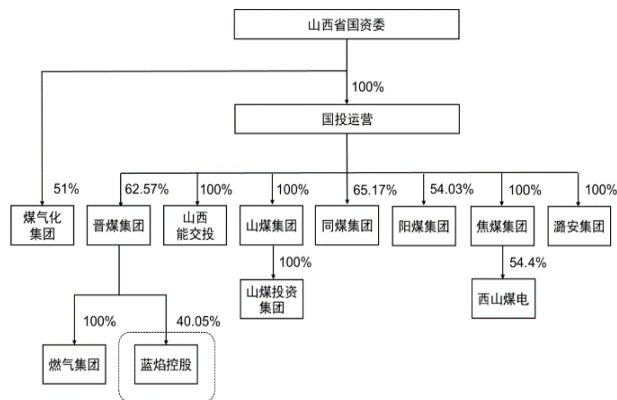
表 2: 引入的战投情况

项目	具体内容
4 大省内煤企	大同煤矿集团有限责任公司、阳泉煤业(集团)有限责任公司、山西焦煤集团有限责任公司所属子公司山西西山煤电股份有限公司、山西潞安矿业(集团)有限责任公司分别以货币出资 5000 万元, 通过非公开协议方式向燃气集团增资
燃气产业战投	华润燃气投资(中国)有限公司、中石油昆仑燃气有限公司、香港中华煤气有限公司以货币出资方式(具体增资额以各企业最终的决策为准), 通过非公开协议方式向燃气集团进行增资。
金融服务战投	晋煤集团股东国开金融有限责任公司、中国信达资产管理股份有限公司采取“不动用现金、下沉部分股权”的方式, 在燃气集团实现持股。

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

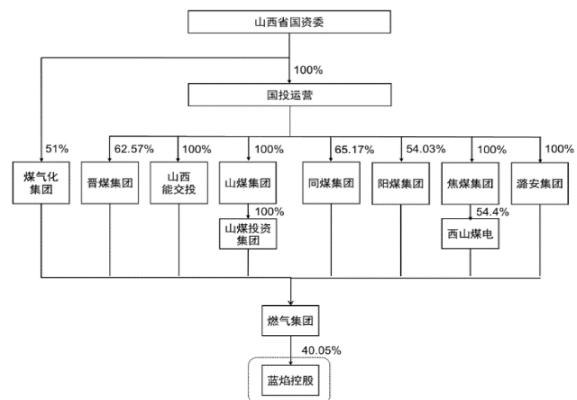
上述注资产和引战投分两步实施，即 1) 2019 年 3 月底前完成资产注入，并引入 4 家煤企增资入股；2) 推进国开金融、中国信达“股权下沉”和引进省外战略投资者，燃气集团重组工作全面完成后，同步实施燃气集团由有限责任公司向股份有限公司的改造工作。后续还将选择适当时机，将山西省国有资产投资控股集团旗下燃气股权吸收注入燃气集团。目前，燃气集团的股东持股比例尚未确定。

图 1：股份转让前的股权控制关系



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 2：股份转让后的股权控制关系



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 燃气集团以煤层气为核心，发展战略清晰

燃气集团战略定位清晰，后续将以煤层气为核心，逐步构建煤层气（燃气）产业上、中、下游全产业链，形成“煤层气、天然气、焦炉煤气”多气源开发利用格局，计划 2020 年煤层气抽采规模达到 43 亿立方米，与央企合作形成 100 亿立方米抽采规模，全省煤矿井下瓦斯 65-70 亿立方米抽采规模，努力实现 200 亿立方米的产量目标，并配套建设瓦斯发电项目及煤层气抽采装备制造基地，全力将燃气产业打造成山西省能源体系的支柱产业。具体发展战略来看：

（1）挖潜拓新，提升产气能力

以晋城、阳泉、西山、吕梁等现有区块为基础，通过加大与拥有气源区块的央企合作开发、与省内煤炭企业合作开发、废弃（关停）矿井和采空区瓦斯抽采开发利用等方式，实施技术提升和能力挖潜，稳步提升气量，并充分发挥技术、人才和管理优势，加快推进新區塊勘探施工进度，计划 3-5 年内形成 30-50 亿立方米/年的新增产能。

（2）与中游管网企业进行产权合作与业务协同

围绕构建上、中、下游全产业链的运营模式，积极与国新能源等中游管网企业建立多样化的合作关系。一是按照燃气“互联互通”要求，燃气集团与管网企业建立战略联盟关系，保障管网输配顺畅，增加管网输送能力；二是对于现有的重要管网，燃气集团通过参控股方式入股，建立起产权链接关系；三是对于新建管线、调峰设施等，燃气集团与管网企业合资合作共同开发建设，实现深度融合发展。

（3）拓展城市燃气市场，提升终端销量

推进太原煤气化承接煤改气、气化新农村工程，在拓展城市燃气消费市场的基础上，逐步向山西省 119 个县级行政区域延伸，填补剩余 30% 的市场空间。同时，加强与国新能源在终端燃气市场开发的协同和合作，并积极引入中燃、北燃、新奥、华润等国内优秀城市燃气运营商，整合中小城市燃气市场，激活消费能力，争取更多的城市燃气客户量，提高终端产品销量。

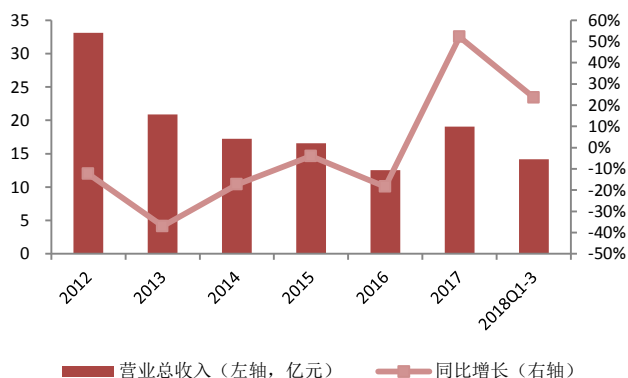
(4) 加强科技创新

依托晋煤集团煤与煤层气共采国家重点实验室、国家科技重大专项“山西省重点煤矿区煤层气与煤炭协调开发示范工程”等高端创新平台，整合煤层气（燃气）开发利用科技资源，加大基础性、关键性技术研究，以技术突破带动产业加快发展。

3 蓝焰控股为燃气集团旗下上市平台，有望显著受益

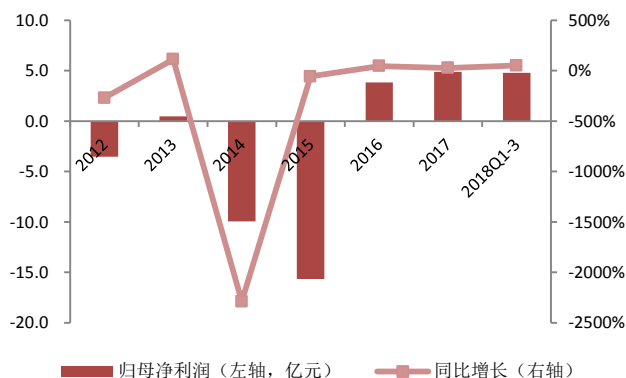
公司为煤层气开采稀缺标的，2018 年度业绩预告显示，2018 年公司归母净利润为 6.2-6.9 亿元，同比增长 27%-41%，业绩符合预期。

图 3：公司 2012 年以来营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司 2012 年以来归母净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

2018 年业绩增长主要系 1) 2018 年公司根据市场变化及时调整产品售价，煤层气业务盈利有所增加；2) 充分发挥技术优势，气井施工业务量同比增加；3) 进一步加强内部管控，提升了整体盈利水平所致。2018 年 12 月公告的关联交易预告显示，其中 2018 年打井工程预计金额为 11.6 亿元，同比增长约 164%，预计贡献显著业绩增量。

表 3：打井工程关联交易预计（万元）

关联人	2018 年原预计 发生额	调整后 2018 年 预计发生额	2018 年 1-11 月 已发生额	调整额度	上年度 发生额	调整原因
霍州煤电集团有限责任公司 李雅庄煤矿	-	100.00	86.34	+100.00	1,175.71	项目进度超预期
山西晋煤集团沁水胡底煤业 有限公司	750.00	-	-	-750.00	-	煤层气井正在施 工，尚不满足结 算条件
山西长平煤业有限责任公司	4,100.00	-	-	-4,100.00	838.24	
山西焦煤集团有限责任公司	60.00	-	-	-60.00	2.60	

关联人	2018 年原预计 发生额	调整后 2018 年 预计 发生额	2018 年 1-11 月 已发生额	调整额度	上年度 发生额	调整原因
屯兰煤矿						
晋煤集团沁秀煤业有限公司 岳城煤矿	9,173.99	14,473.99	7822.50	+5,300.00	16.38	为保持煤矿抽掘 采衔接, 受矿方 委托, 加强煤矿 瓦斯地面预抽
晋城蓝焰煤业股份有限公司 成庄矿	1,990.30	69,814.98	1,788.12	+67,824.68	79.04	
山西晋城无烟煤矿业集团有 限责任公司寺河矿	27,184.37	31,661.99	20,857.55	+4,477.62	42,086.5	
合计	43258.66	116050.96	30554.51	72792.3	44198.47	

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

根据燃气集团重组方案, 公司为其旗下唯一上市平台, 2017 年煤层气抽采量 14.33 亿立方米, 另有 4 块优质气田正处于勘探中, 公司控股股东变更为燃气集团后, 公司有望承接燃气集团的煤层气开采主业, 并加快管网互通, 促进煤层气销售。同时煤企等战略投资者的引入也有望带来更多的瓦斯治理和打井工程业务, 公司有望显著受益。

4 盈利预测与估值

关键假设:

假设 1: 假设公司排空率持续降低, 2020 年新区块开始产气, 2018-2020 年煤层气销量 7.5 亿方、8 亿方和 10 亿方, 销售价格逐步向天然气靠拢;

假设 2: 根据公司关联交易预计, 假设 2018 年 11.6 亿元气井工程业务、瓦斯治理业务顺利推进, 后续工程订单量保持平稳;

假设 3: 煤层气补贴维持 0.4 元/方水平, 假设增值税返还政策持续;

假设 4: 公司提高管理水平, 精简管理费用, 前三季度效果良好, 假设后续效果持续, 管理费用率有所降低。

基于以上假设, 我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表:

表 4: 分业务收入及毛利率

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
合计				
营业收入	1903.7	2491.7	2640.2	3005.0
yoy	52.2%	30.9%	6.0%	13.8%
营业成本	1255.6	1571.1	1661.7	1882.1
毛利率	34.0%	36.9%	37.1%	37.4%
煤层气销售				
收入	1121.1	1233.2	1356.5	1695.6
yoy	8.9%	10.0%	10.0%	25.0%
成本	714.6	739.9	813.9	1017.4

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	36.3%	40.0%	40.0%	40.0%
气井工程				
收入	469.6	939.3	958.1	977.2
yoy	170.1%	100.0%	2.0%	2.0%
成本	302.1	601.1	613.2	625.4
毛利率	35.7%	36.0%	36.0%	36.0%
瓦斯治理				
收入	282.5	288.2	293.9	299.8
yoy		2.0%	2.0%	2.0%
成本	204.6	201.7	205.8	209.9
毛利率	27.6%	30.0%	30.0%	30.0%
交通运输				
收入	24.0	24.5	25.0	25.5
yoy	-31.3%	2.0%	2.0%	2.0%
成本	30.3	24.0	24.5	25.0
毛利率	-26.2%	2.0%	2.0%	2.0%
其他				
收入	6.5	6.6	6.7	6.9
yoy	-99.5%	2.0%	2.0%	2.0%
成本	4.0	4.3	4.4	4.5
毛利率	37.7%	35.0%	35.0%	35.0%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.71 元、0.77 元和 0.95 元，对应 PE 分别为 17X、16X 和 13X，公司为煤层气稀缺标的，区块优质，潜在增量较大，控股股东变更为燃气集团后，公司业务有望加速壮大，首次覆盖给予“增持”评级。

表 5：煤层气公司估值对比

代码	证券简称	总市值	流通市值	市盈率 PE			市净率 PB(MRQ)
				TTM	18E	19E	
000968.SZ	蓝焰控股	1190028.27	1190028.27	18.29	17.66	14.58	3.27
603393.SH	新天然气	505440.00	505440.00	21.51	18.43	11.02	2.45

数据来源：Wind，西南证券整理

5 风险提示

煤层气政策落地或不及预期，增量气田勘探或不及预期，天然气价格波动风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1903.72	2491.73	2640.22	3005.01	净利润	475.35	667.29	725.39	890.99
营业成本	1255.62	1571.06	1661.68	1882.11	折旧与摊销	293.50	210.01	210.01	210.01
营业税金及附加	22.45	29.38	31.13	35.43	财务费用	163.67	142.50	129.52	120.84
销售费用	22.37	29.28	31.03	35.31	资产减值损失	3.09	8.00	20.00	20.00
管理费用	201.19	261.63	264.02	300.50	经营营运资本变动	-683.83	-234.43	-55.02	-136.00
财务费用	163.67	142.50	129.52	120.84	其他	453.95	-8.00	-20.00	-20.00
资产减值损失	3.09	8.00	20.00	20.00	经营活动现金流净额	705.72	785.37	1009.90	1085.84
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	1220.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1789.16	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	380.00	400.00	500.00	投资活动现金流净额	-568.24	0.00	0.00	0.00
营业利润	598.52	829.87	902.84	1110.82	短期借款	550.00	-384.66	-465.34	0.00
其他非经营损益	-1.52	8.20	8.20	8.20	长期借款	-592.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	597.00	838.07	911.05	1119.02	股权融资	1298.13	0.00	0.00	0.00
所得税	121.66	170.78	185.65	228.04	支付股利	0.00	-97.88	-137.40	-149.37
净利润	475.35	667.29	725.39	890.99	其他	-471.60	-1340.14	-129.52	-120.84
少数股东损益	-14.06	-19.73	-21.45	-26.35	筹资活动现金流净额	784.53	-1822.68	-732.26	-270.21
归属母公司股东净利润	489.40	687.02	746.84	917.34	现金流量净额	922.01	-1037.31	277.64	815.63
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1286.49	249.17	526.81	1342.44	成长能力				
应收和预付款项	1321.57	1728.41	1831.35	2084.22	销售收入增长率	52.18%	30.89%	5.96%	13.82%
存货	518.41	648.65	686.06	777.07	营业利润增长率	455.74%	38.65%	8.79%	23.04%
其他流动资产	31.94	41.80	44.29	50.41	净利润增长率	25.24%	40.38%	8.71%	22.83%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	256.03%	12.00%	5.07%	16.04%
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	3978.69	3773.74	3568.79	3363.83	毛利率	34.04%	36.95%	37.06%	37.37%
无形资产和开发支出	72.52	68.76	65.00	61.24	三费率	20.34%	17.39%	16.08%	15.20%
其他非流动资产	143.07	141.77	140.48	139.18	净利率	24.97%	26.78%	27.47%	29.65%
资产总计	7352.69	6652.31	6862.78	7818.40	ROE	14.58%	17.44%	16.44%	17.28%
短期借款	850.00	465.34	0.00	0.00	ROA	6.46%	10.03%	10.57%	11.40%
应付和预收款项	1120.24	1412.10	1494.00	1693.57	ROIC	14.37%	16.61%	17.74%	21.57%
长期借款	541.50	541.50	541.50	541.50	EBITDA/销售收入	55.45%	47.45%	47.06%	47.98%
其他负债	1580.13	407.76	413.69	428.12	营运能力				
负债合计	4091.87	2826.71	2449.20	2663.19	总资产周转率	0.28	0.36	0.39	0.41
股本	967.50	967.50	967.50	967.50	固定资产周转率	0.58	0.79	0.90	1.10
资本公积	975.57	975.57	975.57	975.57	应收账款周转率	2.04	2.50	2.27	2.35
留存收益	1213.11	1802.25	2411.69	3179.66	存货周转率	4.06	2.69	2.49	2.57
归属母公司股东权益	3160.81	3745.33	4354.77	5122.74	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	64.54%	—	—	—
少数股东权益	100.01	80.27	58.82	32.47	资本结构				
股东权益合计	3260.82	3825.60	4413.59	5155.21	资产负债率	55.65%	42.49%	35.69%	34.06%
负债和股东权益合计	7352.69	6652.31	6862.78	7818.40	带息债务/总负债	34.01%	35.62%	22.11%	20.33%
					流动比率	0.97	1.35	1.93	2.34
					速动比率	0.81	1.02	1.50	1.91
					股利支付率	0.00%	14.25%	18.40%	16.28%
					每股指标				
					每股收益	0.51	0.71	0.77	0.95
					每股净资产	3.27	3.87	4.50	5.29
					每股经营现金	0.73	0.81	1.04	1.12
					每股股利	0.00	0.10	0.14	0.15
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	1055.69	1182.38	1242.37	1441.67					
PE	24.53	17.48	16.08	13.09					
PB	3.80	3.21	2.76	2.34					
PS	6.31	4.82	4.55	4.00					
EV/EBITDA	12.48	10.69	9.57	7.68					
股息率	0.00%	0.82%	1.14%	1.24%					

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。

《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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn