

## 清洁能源稳定经营，特种气体布局未来可期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2023半年报，上半年实现营收110.5亿元，同比下降14.8%；实现归母净利润7.1亿元，同比增长11.0%；实现基本每股收益1.15元/股。
- **“海气+陆气”双气源优势凸显，顺价模式下公司收益实现积极增长。** 2023H1公司分别实现收入/归母净利润110.5/7.1亿元，同比分别下降14.8%/上升11.0%。公司收入下滑主要系清洁能源业务LNG以及LPG产品市场销售价格下降幅度较大所致；在收入下滑的背景下，公司盈利能力逆向增长，得益于公司“海气+陆气”双资源池的布局，在国际天然气价格出现较大周期性波动下，公司海气长约核心资源单吨毛差保持整体稳定，充分体现了公司强劲的顺价能力。
- **能源作业业务发挥“稳定器”作用，拥有优质核心资产。(1) 能源作业服务业务盈利稳定，** 2023H1公司井口天然气回收利用配套服务作业量约19万吨，单吨服务收益保持基本稳定；河南中能目前在运营超过80口天然气井（近60个作业平台），整合后，公司将在天然气辅助排采及低压低效井综合治理业务提升核心竞争力；**(2) 能源物流业务:** 上半年公司新购置1艘LNG运输船完成交付，经测算，待在建全部LNG、LPG船舶投运后，公司年周转能力预计达400-500万吨，运气水平持续提升。
- **氨气产销量同比增长51%，积极布局氢能产业业务。(1) 氨气:** 截至2023H1，公司高纯度氨气设计产能为36万方/年，2023H1氨气产销量约13万方，同比增长51%，受益于LNG产能布局，公司在获取BOG粗氨资源并供应保障方面具有先天成本（折旧+人工）优势，另一方面，公司正在推进产能布局，实现“国产气氨+进口液氨”的双资源保障，公司氨气业务具有强势的竞争力和抗价格波动能力。**(2) 氢气:** 2023H1，公司完成对正拓气体重组并取得其70%股权，制氢技术和氢气运营管理能力得到增强；此外，公司积极与产业相关机构建立深度合作关系，公司在氢能产业布局不断完善。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司23-25年归母净利润分别为13.0亿元/16.3亿元/19.6亿元，对应23-25年EPS分别为2.09/2.61/3.14元；我们给予公司2024年12倍PE，对应目标价31.32元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 天然气价格波动风险，市场竞争加剧风险，安全生产风险，在建项目进度投产时间不及预期风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23953.64	26213.29	27064.20	28573.19
增长率	29.56%	9.43%	3.25%	5.58%
归属母公司净利润(百万元)	1089.93	1305.24	1632.28	1961.94
增长率	75.87%	19.76%	25.06%	20.20%
每股收益EPS(元)	1.74	2.09	2.61	3.14
净资产收益率ROE	15.22%	16.15%	17.13%	17.46%
PE	12.9	10.8	8.6	7.2
PB	1.96	1.73	1.47	1.25

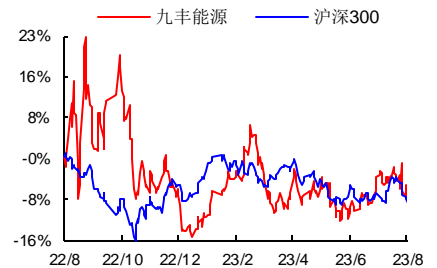
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 池天惠  
执业证号: S1250522100001  
电话: 13003109597  
邮箱: cth@swsc.com.cn

分析师: 刘洋  
执业证号: S1250523070005  
电话: 18019200867  
邮箱: ly21@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)	6.25
流通A股(亿股)	2.60
52周内股价区间(元)	20.6-30.05
总市值(亿元)	145.30
总资产(亿元)	134.54
每股净资产(元)	11.52

### 相关研究

## 目 录

1 华南燃气龙头，定位于具有价值创造力的清洁能源服务商.....	1
2 能源作业业务发挥“稳定器”作用，拥有优质核心资产.....	3
3 氢气产销量同比增长 51%，积极布局氢能业务.....	4
4 盈利预测与估值.....	4
4.1 盈利预测.....	4
4.2 相对估值.....	5
5 风险提示.....	6

## 图目录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司核心主业构成及分类.....	1
图 3：LNG、LPG 主要业务流程.....	1
图 4：公司股权结构.....	2
图 5：2023H1 公司实现营收 111 亿元（同比-14.8%）.....	2
图 6：2023H1 公司实现归母净利润 7.1 亿元（同比+11%）.....	2
图 7：2023H1 公司 LNG 业务收入占比达 56%.....	3
图 8：2022 年公司 LNG 业务毛利贡献占比达 56%.....	3
图 9：公司优质核心资产.....	3
图 10：公司拥有 LNG、LPG 运输车辆 70 余台.....	3
图 11：2023H1 公司氦气产量为 13 万立方米（同比+51%）.....	4
图 12：公司氦气生产工艺流程图.....	4

## 表目录

表 1：LNG、LPG 业务核心假设.....	5
表 2：分业务收入及毛利率.....	5
表 3：可比公司估值.....	6
附表：财务预测与估值.....	7

# 1 华南燃气龙头，定位于具有价值创造力的清洁能源服务商

深耕华南地区，公司成立于2008年，立足于华南地区，深耕LPG终端业务，并进军LNG行业；2009年，公司全面建设LPG、LNG、甲醇、DME综合石化基地，当年LPG、甲醇、DME业务实现投产；2010年，公司全力开拓天然气汽车加气站业务，进行LNG终端多领域布局。2013年，公司LNG储配库投入运营，实现能源贸易、储运、分销、生产、终端服务、投资全产业链运营，形成独有的接收站资源优势。2014-2016年，公司深化电厂、工业客户、管网合作模式，构建海外全产业链项目，深耕LNG服务终端。2021年，公司上市。

图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

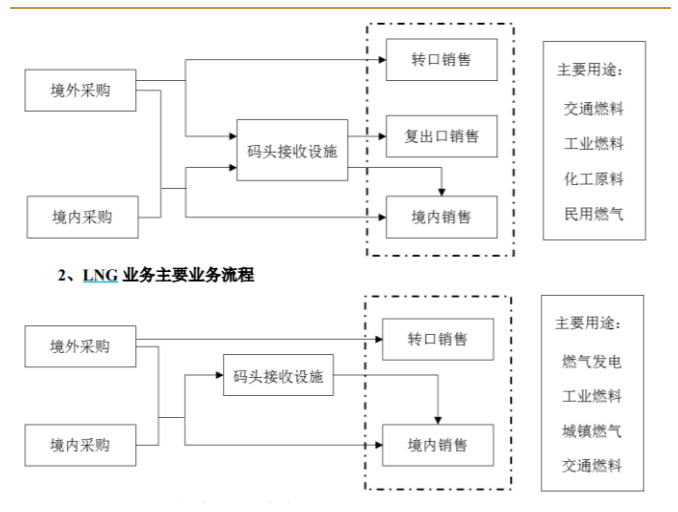
立足于清洁能源产业，建设一主两翼的业务发展格局。公司定位为“具有价值创造力的清洁能源服务商”，立足于天然气、石油气等清洁能源产业，经过30多年的发展，目前已涵盖清洁能源业务、能源服务业务、特种气体业务等三大业务板块，形成“一主两翼”的业务发展格局。公司主要业务包括清洁能源、能源服务和特种气体三大板块，其中，清洁能源业务是核心主业，产品主要包括LNG、LPG产品及服务；公司正积极布局能源服务和特种气体新赛道。

图2：公司核心主业构成及分类



数据来源：公司公告，西南证券整理

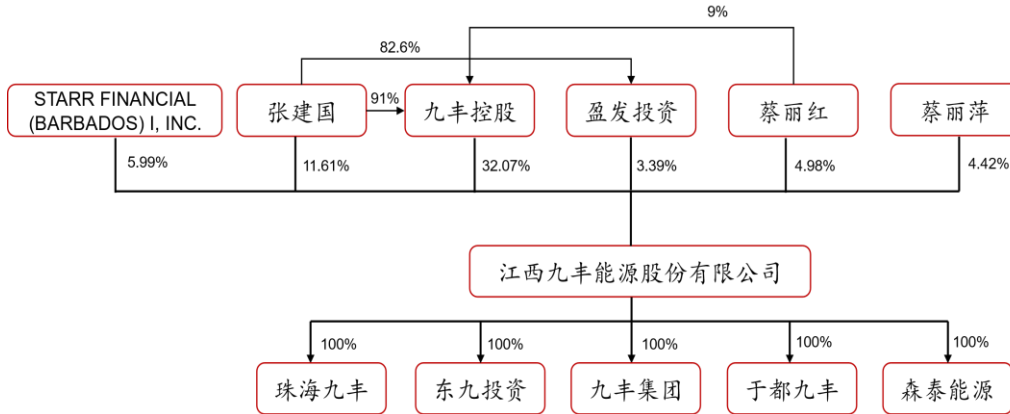
图3：LNG、LPG主要业务流程



数据来源：公司公告，西南证券整理

**股权结构稳定。**截至 2023 年 6 月末，董事长张建国直接持有公司 11.61% 的股份，蔡丽红直接持有 4.98% 的股份；包含间接持股后，夫妇两人合计持有上市公司 51.49% 的股份，股权结构稳定。

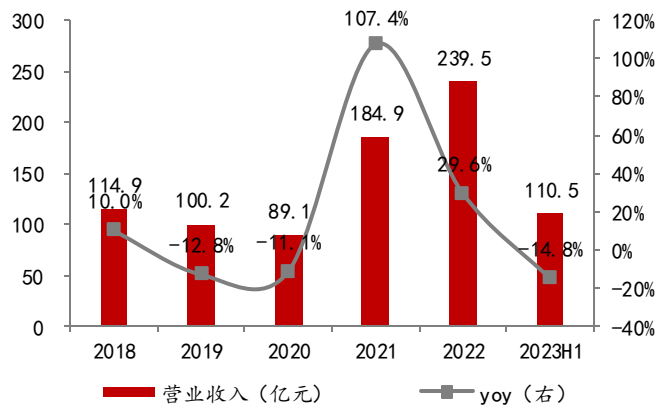
**图 4：公司股权结构**



数据来源：公司官网，西南证券整理

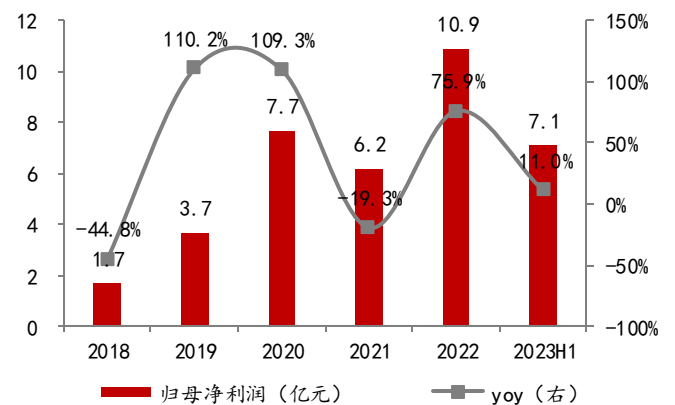
**收入受海外天然气价格波动影响所致，盈利能力持续改善。**2022 年公司营收 239.5 亿元，同比增长 29.6%，实现归母净利润 10.9 亿元，同比增长 75.9%，主要系公司 LNG 销售单价较上年同期大幅上涨、LPG 销售数量及销售单价同比有所增长；2023H1，公司实现收入 111 亿元，同比下跌 14.8%，系 LNG、LPG 产品销售单价下滑所致；实现归母净利润 7.1 亿元，同比增加 11%，公司顺价模式优势凸显。

**图 5：2023H1 公司实现营收 111 亿元（同比-14.8%）**



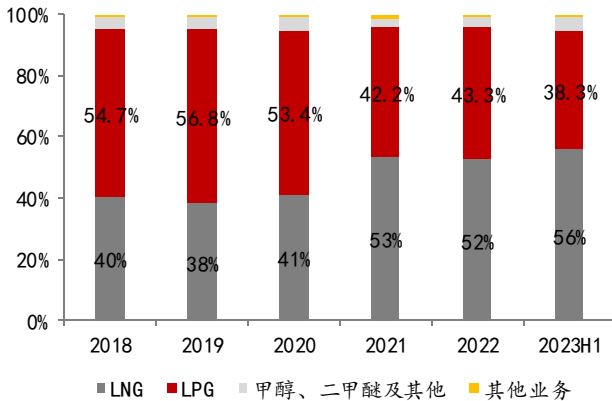
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 6：2023H1 公司实现归母净利润 7.1 亿元（同比+11%）**

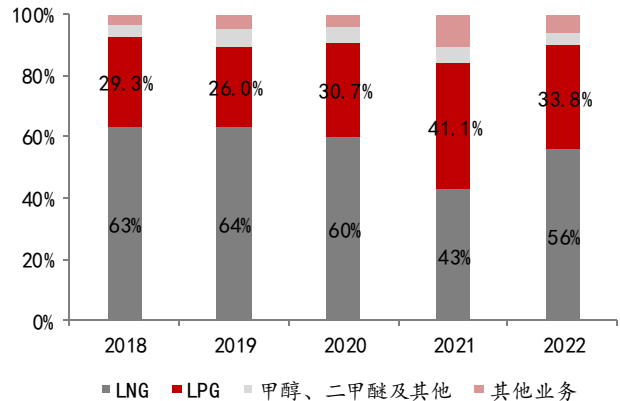


数据来源：公司公告，西南证券整理

**LNG、LPG 收入贡献分别占比 56%、38%。**从收入结构看，2018-2022 年公司业绩收入主要来源于 LNG、LPG 两大业务，五年间两大业务合计收入占比约为 95%，2023H1 两大业务收入占比达 94.2%，特种气体逐渐贡献收入增量；从毛利结构看，LNG 业务贡献主要毛利。

**图 7：2023H1 公司 LNG 业务收入占比达 56%**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 8：2022 年公司 LNG 业务毛利贡献占比达 56%**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 能源作业业务发挥“稳定器”作用，拥有优质核心资产

**能源作业业务业绩稳定。**公司现有能源作业服务项目运行良好，2023H1 回收利用配套服务作业量约 19 万吨，单吨服务收益保持基本稳定，发挥业绩稳定器作用。同时，公司积极推动川西名山首期 20 万吨液化天然气清洁能源基地能服项目投建，已完成项目立项备案。另外，2023 年 8 月，公司完成对河南中能重组并取得其 70% 股权，河南中能主要从事天然气辅助排采及低压低效天然气井增产服务，业务范围涵盖西北、川渝、贵州等区域，目前在运营超过 80 口天然气井（近 60 个作业平台）。通过整合河南中能，公司在天然气辅助排采及低压低效井综合治理等方面的技术实力和核心竞争力将得到显著提升。

**拥有优质核心资产，终端客户 LNG 运输能力强。**公司拥有一座 5 万吨级（8 万吨级水工结构）的综合油气石化码头，码头岸线 301 米，其中包括 14.4 万 m<sup>3</sup> LPG/DME 储罐、年产 20 万吨二甲醚（DME）生产装置和 16 万 m<sup>3</sup> LNG 储罐，是中国华南地区主要的 LPG、DME、LNG 供应商之一，目前年销售额达 100 亿元。在物流配送方面，公司拥有一支专业的车辆运输队伍。目前拥有 LNG、LPG 运输车辆 70 余台。在华南的天然气运输企业中占据领先的地位，满足自有终端用户的 LPG/LNG 运输要求。

**图 9：公司优质核心资产**


数据来源：公司官网，西南证券整理

**图 10：公司拥有 LNG、LPG 运输车辆 70 余台**

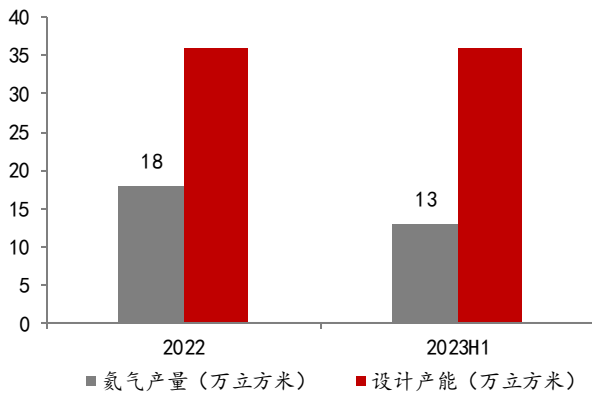

数据来源：公司官网，西南证券整理



### 3 氦气产销量同比增长 51%，积极布局氢能业务

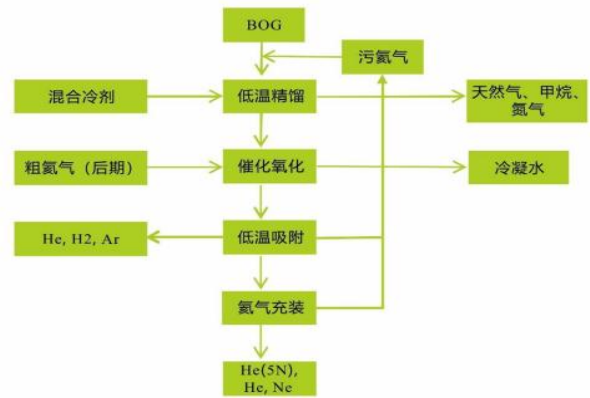
氦气产量有望持续提升，具有成本综合优势。2023H1，公司高纯度氦气设计产能为 36 万方/年，上半年氦气产销量约 13 万方，同比增加 51%。公司正在推进新提氦工厂的建设以提升产能，并积极布局液氮槽罐等资产，实现“国产气氦+进口液氮”的双资源保障，同时大力拓展直接终端应用市场。公司已拥有 LNG 年产能近 70 万吨，在获取 BOG 粗氦资源并供应保障方面具有先天优势，同时在成本端（主要为设备折旧和人工）优势明显，有利于提升公司氦气业务整体竞争力及抗价格波动能力。

图 11：2023H1 公司氦气产量为 13 万立方米（同比+51%）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 12：公司氦气生产工艺流程图



数据来源：公司公告，西南证券整理

**积极布局氢能产业。**公司采购天然气、氯碱尾气等原料，通过自主投建的制氢装置，实现天然气制氢、氯碱尾气提纯制氢，产出工业氢气和高纯氢，向化工、石油、医药、冶金等企业客户销售。

### 4 盈利预测与估值

#### 4.1 盈利预测

对于 LNG、LPG 业务，我们结合过往运营数据，以及当前天然气价格和公司产销量情况，对分部收入及成本进行了以下关键假设：

##### LNG 业务：

假设 1：对于 LNG 产量（包括采购+陆气自产），若森泰能源待投产项目顺利进行，我们预测 2023-2025 年陆气自产项目分别为 62/83/103 万吨，总产量分别为 187/213/238 万吨，参照往年产销比及未来天然气需求增长态势，2023-2025 年销售量分别为 187/213/238 万吨；

假设 2：对于 LNG 销售单价，我们认为未来会回落至稳定水平，2023-2025 年价格分别为 7300/6205/5584 元/吨。

##### LPG 业务：

假设 1：对于 LPG 销售量，随着下游需求提升，我们预计未来稳中有升，2023-2025 年销售量分别为 222/248/277 万吨；

假设 2: 对于 LPG 销售单价, 我们认为未来会回落至稳定水平, 2023-2025 年价格分别为 5134/5031/4931 元/吨。

**表 1: LNG、LPG 业务核心假设**

		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
LNG	销售量 (万吨)	203	146	187	213	238
	销售平均单价 (元/吨)	4876	8588	7300	6205	5584
	平均成本 (元/吨)	4622	7992	6670	5550	4914
	单位毛利 (元/吨)	254	596	630	655	670
LPG	销售量 (万吨)	177	198	222	248	277
	销售平均单价 (元/吨)	4403	5239	5134	5031	4931
	平均成本 (元/吨)	4124	4973	4864	4756	4651
	单位毛利 (元/吨)	279	266	270	275	280

数据来源: Wind, 西南证券

基于以上假设, 我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表:

**表 2: 分业务收入及毛利率**

单位: 百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
LNG、PNG 及作业	收入	12568	13650	13202	13278
	增速	27.2%	8.6%	-3.3%	0.6%
	毛利率	6.9%	8.6%	10.6%	12.0%
LPG	收入	10367	11382	12473	13681
	增速	32.8%	9.8%	9.6%	9.7%
	毛利率	5.1%	5.3%	5.5%	5.7%
甲醇、二甲醚、氦气等	收入	747	896	1076	1269
	增速	37.2%	20.0%	20.0%	18.0%
	毛利率	8.0%	10.0%	15.0%	20.0%
其他业务	收入	271	284	313	344
	增速	4.8%	5.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	36.4%	25.0%	25.0%	25.0%
合计	收入	23954	26213	27064	28573
	增速	29.6%	9.4%	3.2%	5.6%
	毛利率	6.5%	7.4%	8.6%	9.5%

数据来源: Wind, 西南证券

## 4.2 相对估值

预计 2023-2025 年公司归母净利润分别 13.0 亿元/16.3 亿元/19.6 亿元。我们选取 3 家同行业的佛燃能源、深圳燃气、新天绿能作为可比公司, 可比公司 2024 年平均 PE 为 10.9 倍。公司深度布局 LNG、LPG 行业, 立足于天然气、石油气等清洁能源产业, 目前已经形成“一主两翼”的业务发展格局, 未来特种气体有望贡献业绩第二增长曲线。因此, 我们给予公司 2024 年 12 倍 PE, 对应目标价 31.32 元, 首次覆盖给予“买入”评级。



表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
002911.SZ	佛燃能源	12.27	0.69	0.81	1.11	1.43	17.3	15.2	11.1	8.6
601139.SH	深圳燃气	7.10	0.42	0.52	0.62	0.71	15.4	13.6	11.5	10.1
600956.SH	新天绿能	8.55	0.55	0.61	0.77	0.90	17.6	14.0	11.1	9.5
平均值							19.8	14.1	10.9	8.9
605090.SH	九丰能源	22.74	1.74	2.09	2.61	3.14	11.8	10.9	8.7	7.2

数据来源：Wind，西南证券整理(Wind一致预测截至8月15日)

## 5 风险提示

- (1) 天然气价格波动风险；
- (2) 市场竞争加剧风险；
- (3) 安全生产风险；
- (4) 在建项目进度投产时间不及预期风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	23953.64	26213.29	27064.20	28573.19	净利润	1092.75	1313.09	1640.23	1972.24
营业成本	22396.78	24275.83	24749.14	25863.19	折旧与摊销	191.26	277.13	350.21	412.82
营业税金及附加	19.65	21.51	22.21	23.44	财务费用	-115.26	-71.08	-102.93	-114.53
销售费用	204.60	253.73	251.70	269.35	资产减值损失	-47.27	-48.00	-48.00	-48.00
管理费用	166.77	182.58	188.48	198.99	经营营运资本变动	970.09	-776.81	52.56	24.80
财务费用	-115.26	-71.08	-102.93	-114.53	其他	-395.77	33.67	41.97	29.39
资产减值损失	-47.27	-48.00	-48.00	-48.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1695.80</b>	<b>728.01</b>	<b>1934.04</b>	<b>2276.73</b>
投资收益	7.86	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1963.86	-1500.00	-1000.00	-500.00
公允价值变动损益	-12.86	29.12	8.13	18.63	其他	1757.24	44.84	2.89	20.37
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>-206.62</b>	<b>-1455.16</b>	<b>-997.11</b>	<b>-479.63</b>
<b>营业利润</b>	<b>1244.52</b>	<b>1531.84</b>	<b>1915.75</b>	<b>2303.37</b>	短期借款	333.84	533.18	-120.35	-969.09
其他非经营损益	25.88	25.88	25.88	25.88	长期借款	222.90	1000.00	-500.00	-500.00
<b>利润总额</b>	<b>1270.41</b>	<b>1557.73</b>	<b>1941.63</b>	<b>2329.25</b>	股权融资	60.13	0.00	0.00	0.00
所得税	177.65	244.64	301.40	357.01	支付股利	-110.74	-146.58	-197.29	-250.95
净利润	1092.75	1313.09	1640.23	1972.24	其他	-732.76	-49.32	50.89	224.74
少数股东损益	2.83	7.85	7.95	10.30	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-226.62</b>	<b>1337.27</b>	<b>-766.75</b>	<b>-1495.30</b>
归属母公司股东净利润	1089.93	1305.24	1632.28	1961.94	<b>现金流量净额</b>	<b>1390.25</b>	<b>610.12</b>	<b>170.18</b>	<b>301.80</b>
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4632.54	5242.66	5412.84	5714.64	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	577.92	890.70	859.01	887.27	销售收入增长率	29.56%	9.43%	3.25%	5.58%
存货	988.17	1075.82	1078.19	1136.03	营业利润增长率	63.19%	23.09%	25.06%	20.23%
其他流动资产	220.66	243.83	232.33	239.16	净利润增长率	74.08%	20.16%	24.91%	20.24%
长期股权投资	462.95	462.95	462.95	462.95	EBITDA 增长率	38.48%	31.61%	24.46%	20.28%
投资性房地产	1.22	1.23	1.23	1.23	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	3013.49	4244.37	4902.17	4997.36	毛利率	6.50%	7.39%	8.55%	9.48%
无形资产和开发支出	1202.45	1194.75	1187.05	1179.35	三费率	1.07%	1.39%	1.25%	1.24%
其他非流动资产	209.97	209.66	209.34	209.03	净利率	4.56%	5.01%	6.06%	6.90%
<b>资产总计</b>	<b>11309.35</b>	<b>13565.97</b>	<b>14345.11</b>	<b>14827.02</b>	ROE	15.22%	16.15%	17.13%	17.46%
短期借款	913.30	1446.48	1326.13	357.04	ROA	9.66%	9.68%	11.43%	13.30%
应付和预收款项	695.83	735.53	704.29	766.07	ROIC	12.86%	12.46%	13.37%	15.45%
长期借款	222.90	1222.90	722.90	222.90	EBITDA/销售收入	5.51%	6.63%	7.99%	9.11%
其他负债	2296.18	2028.72	2016.51	2184.44	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>4128.21</b>	<b>5433.62</b>	<b>4769.83</b>	<b>3530.45</b>	总资产周转率	2.51	2.11	1.94	1.96
股本	625.41	625.41	625.41	625.41	固定资产周转率	11.81	9.79	7.68	6.90
资本公积	3162.71	3162.71	3162.71	3162.71	应收账款周转率	60.79	74.40	57.65	61.38
留存收益	2982.41	4141.07	5576.05	7287.05	存货周转率	26.32	23.41	22.78	23.18
归属母公司股东权益	6941.80	7885.15	9320.13	11031.13	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.14%	—	—	—
少数股东权益	239.35	247.19	255.14	265.44	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>7181.15</b>	<b>8132.34</b>	<b>9575.28</b>	<b>11296.57</b>	资产负债率	36.50%	40.05%	33.25%	23.81%
负债和股东权益合计	11309.35	13565.97	14345.11	14827.02	带息债务/总负债	48.37%	64.96%	61.00%	40.80%
					流动比率	2.48	2.67	2.83	4.33
					速动比率	2.10	2.28	2.42	3.71
					股利支付率	10.16%	11.23%	12.09%	12.79%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	1320.52	1737.90	2163.03	2601.66	每股收益	1.74	2.09	2.61	3.14
PE	12.92	10.79	8.63	7.18	每股净资产	11.48	13.00	15.31	18.06
PB	1.96	1.73	1.47	1.25	每股经营现金	2.71	1.16	3.09	3.64
PS	0.59	0.54	0.52	0.49	每股股利	0.18	0.23	0.32	0.40
EV/EBITDA	8.55	7.03	5.28	3.71					
股息率	0.79%	1.04%	1.40%	1.78%					

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。

本报告及附录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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	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	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

---

	王宇飞	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	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---