

“一体两翼”协同发展，大固废一体化布局

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年中报,上半年实现营收59.3亿元,同比下降3.4%;实现归母净利润6.9亿元,同比增长26.3%。
- 营收小幅下降,能源业务盈利修复带动利润增长。**2023年上半年公司营业收入59.3亿元,同比下降3.4%,实现归母净利润6.9亿元,同比增长26.3%,主要由于1)公司固废工程业务收入规模下降;2)去年同期天然气价格上涨,采购成本攀升,上半年进销价差改善,能源业务净利润同比增加1.48亿元。
- 固废多项工程建设投产,项目运营管理良好。**固废处理业务实现收入31.0亿元,占比53.7%,同比下降7%;净利润5.2亿元,同比增长2.3%。公司期末垃圾焚烧发电在手订单合计规模35750吨/日(不含参股项目),已投产项目29800吨/日(23H1投产1750吨/日),在建/筹建/未建项目规模分别为1450/750/3750吨/日。其他固废项目新增投产4项,合计规模1160吨/日。2023H1公司实现垃圾焚烧量607.2万吨,同比增长20.9%,实现发电量22.4亿千瓦时,同比增长16.7%。垃圾焚烧发电产能利用率超过118%,同比增长8pp;锅炉有效运行小时数超过4100小时,吨垃圾发电电量368.8千瓦时。实现对外供热48.9万吨,同比增长20.9%,新增签订3个蒸汽余热对外供热项目,期末累计9个项目。公司布局大固废业务,垃圾转运量同比增长0.2%,餐厨垃圾处理量同比增长39.6%,工业危废处理量同比增长7.2%。
- 能源业务利润增长,供水排水稳定发展。**能源业务收入19.4亿元,占比33.5%,同比减少0.8%;净利润0.6亿元,同比增长1.48亿元。供水业务收入4.4亿元,占比7.6%,同比减少1.7%,主要原因是受经济下行影响,售水量及工程收入下降。期内水损率控制在9.73%,处于行业前列。排水业务收入3.1亿元,占比5.3%,同比增长7.2%。多个能源、供水和排水项目预计将于2024年上半年前投产。能源方面预计2023年第三季度建成沼气制氢项目2200吨/年;排水业务推进建设3个扩建项目,总规模9.5万方/日,预计将于2023年三季度到2024年上半年陆续投产。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司23-25年归母净利润分别为13.9/15.7/17.2亿元,对应23-25年EPS分别为1.71/1.93/2.11元;给予公司2023年14倍PE,对应目标价23.94元,首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:** 新增订单低于预期、补贴发放速度低于预期、新项目投产不及预期等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12875.06	13571.51	14306.05	15080.82
增长率	9.33%	5.41%	5.41%	5.42%
归属母公司净利润(百万元)	1146.34	1390.42	1572.73	1718.78
增长率	-1.46%	21.29%	13.11%	9.29%
每股收益EPS(元)	1.41	1.71	1.93	2.11
净资产收益率ROE	10.14%	11.16%	11.33%	11.19%
PE	13.5	11.1	9.8	9.0
PB	1.42	1.28	1.15	1.04

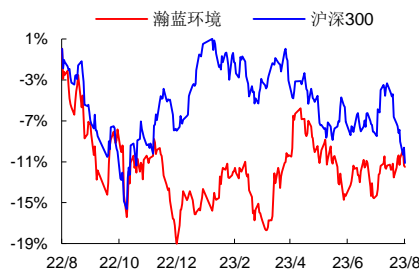
数据来源: Wind, 西南证券

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)	8.15
流通A股(亿股)	8.15
52周内股价区间(元)	17.36-21.59
总市值(亿元)	155.81
总资产(亿元)	354.02
每股净资产(元)	13.97

相关研究

目 录

1 领先的综合环境服务商，“一体两翼”构建完整产业链	1
2 固废业务稳固基本盘，持续深化“瀚蓝模式”	3
3 两翼业务稳步拓展，能源业务盈利修复	4
4 盈利预测与估值	5
4.1 盈利预测	5
4.2 相对估值	6
5 风险提示	6

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权结构稳定.....	1
图 3: 纵横一体化“大固废”全产业链.....	2
图 4: 公司固废业务覆盖地区及规模.....	2
图 5: 2023H1 公司实现营收 59.3 亿元（同比-3.38%）.....	2
图 6: 2023H1 公司实现归母净利润 6.9 亿元（同比+26.3%）.....	2
图 7: 2023H1 固废处理主营业务收入 31.0 亿元(同比-7%).....	3
图 8: 2023H1 固废处理业务毛利率 21.8%.....	3
图 9: 2023H1 垃圾焚烧量 607.2 万吨（同比+20.9）.....	4
图 10: 2023H1 发电量 22.4 亿千瓦时（同比+16.7%）.....	4
图 11: 2023H1 公司供水、排水业务量生产销售情况.....	4
图 12: 2023H1 公司天然气、液化气能源业务量.....	4

表 目 录

表 1: 固废在建和筹建项目建设情况.....	3
表 2: 能源、供水和排水项目建设情况.....	5
表 3: 分业务收入及毛利率.....	5
表 4: 可比公司估值.....	6
附表: 财务预测与估值.....	7

1 领先的综合环境服务商，“一体两翼”构建完整产业链

业务布局持续扩大，推进纵横一体化大固废战略。公司业务领域涵盖固废处理、能源、供水、排水等，能源、水务立足佛山市南海区，逐步转向轻资产运营。公司固废业务面向全国，扩大生活垃圾焚烧发电规模，同时加快拓展轻资产运营的环卫业务，做强工业危废和有机质固废处理业务，推进纵横一体化大固废战略，打造对标无废城市的“瀚蓝模式 2.0”。2022 年公司位列中国环境企业十强第 7 位、中国垃圾焚烧发电企业十强、连续九年被评为全国固废处理十大影响力企业。到 2030 年，瀚蓝环境期望将业务范围拓展至 100 座城市，为 100 座城市提供优质的综合环境服务。

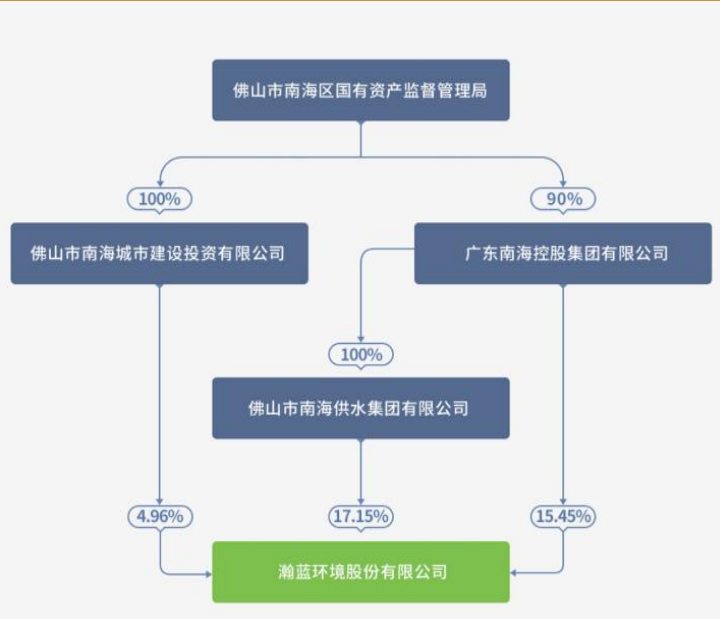
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

股权结构稳定，董事会和监事会换届迎新。公司股权结构稳定。公司国有成分明显，为佛山市南海区国有资产监督管理局实控，佛山市南海供水集团有限公司为第一大股东，持股比例 17.15%。第十届董事会和监事会于 2023 年 6 月底届满，根据相关规定进行换届。选举陈国灿、金铎等人为下届董事会董事，聘任金铎为总经理。

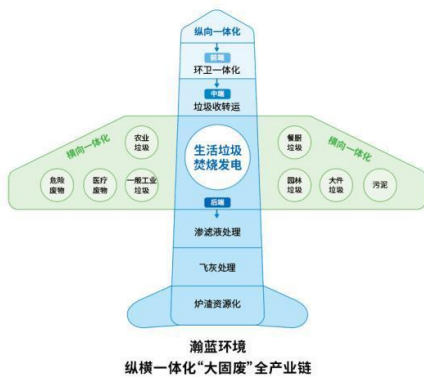
图 2：公司股权结构稳定



数据来源：公司官网，西南证券整理

“一体两翼”构建完整生态环境服务产业链，数字化投入提升效率。公司构建生态生活全链接的完整生态环境服务产业链，涵盖固废、清洁能源、水务领域，现已形成“固废处理为拓展核心、水务能源协同发展”的“一体两翼”业务格局，发挥资源共享和协同效应使公司业务具有较好的抗风险能力。在固废处理领域，已形成集前端环卫一体化、中端转运及后端处理的纵向全链条发展模式，也形成了生活垃圾、餐厨垃圾、污泥、工业废弃物、农业废弃物、医疗废物、大件垃圾等多种污染源治理及协同资源化的横向一体化业务布局，具备对标“无废城市”建设、提供固废处理全产业链综合服务能力。同时，公司注重数智化建设，在固废处理领域打造全国首个“无废城市大脑”，利用数字化手段对固废处理各个环节进行统计分析和监控，降本增效提升城市固废管理的科技含量和监管效率。

图 3：纵横一体化“大固废”全产业链



数据来源：公司公告，西南证券整理

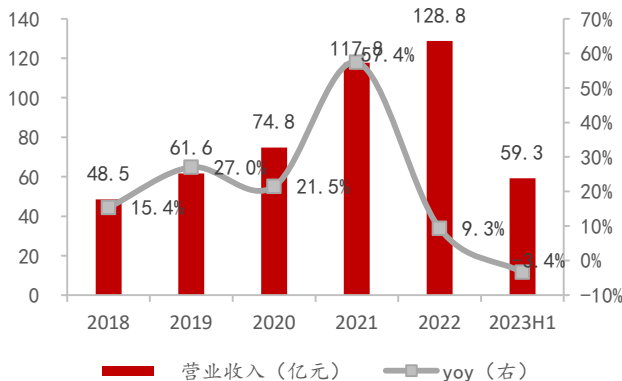
图 4：公司固废业务覆盖地区及规模



数据来源：公司官网，西南证券整理

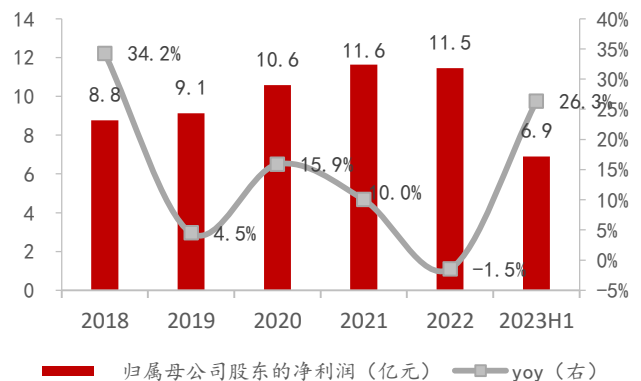
营收小幅下降，能源业务盈利修复带动利润增长。2023 年上半年公司营业收入 59.3 亿元，同比下降 3.4%，实现归母净利润 6.9 亿元，同比增长 26.3%，主要由于 1) 公司固废工程业务收入规模下降；2) 去年同期天然气价格上涨，采购成本攀升，上半年进销价差改善，能源业务净利润同比增加 1.48 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 4.04 亿元，同比下降 8.9%，主要系去年同期收到原桂城水厂迁移补贴款 0.54 亿元。

图 5：2023H1 公司实现营收 59.3 亿元（同比-3.38%）



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 6.9 亿元（同比+26.3%）

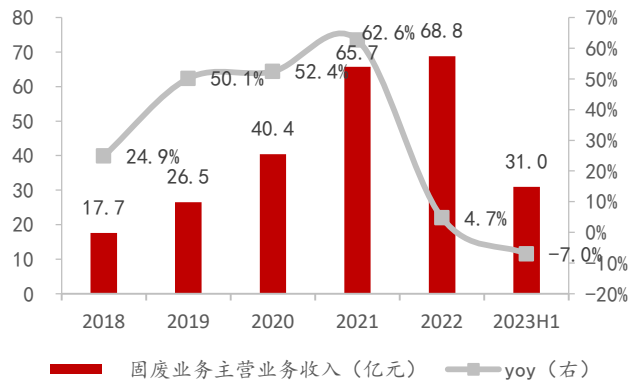


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 固废业务稳固基本盘，持续深化“瀚蓝模式”

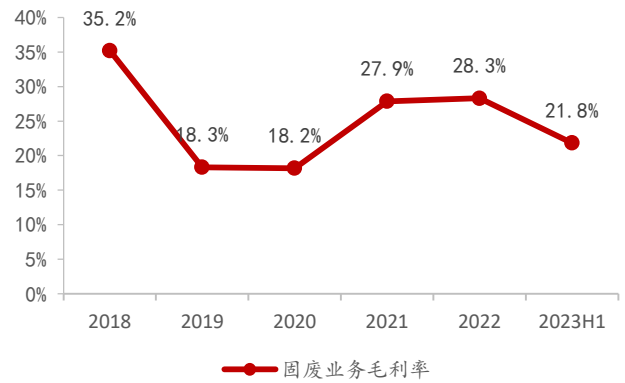
固废处理工程类业务收入下滑，运营类业务稳增盈利。固废处理业务实现收入 31.0 亿元，占比 53.7%，同比下降 7%；净利润 5.2 亿元，同比增长 2.3%。其中，工程与装备业务收入 6.3 亿元，同比下降 48.2%，净利润 0.54 亿元，同比下降 60.2%；生活垃圾焚烧业务收入 15.6 亿元，同比增长 12.2%，净利润 4.4 亿元，同比增长 9.6%。

图 7：2023H1 固废处理主营业务收入 31.0 亿元(同比-7%)



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：2023H1 固废处理业务毛利率 21.8%



数据来源：公司公告，西南证券整理

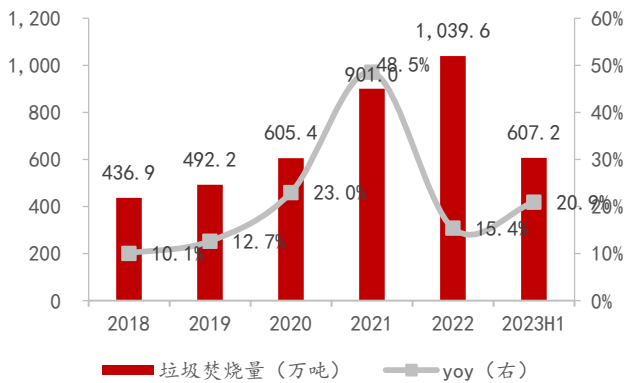
固废多项工程建设投产，储备项目充足。公司期末垃圾焚烧发电在手订单合计规模 35750 吨/日（不含参股项目），已投产项目规模为 29800 吨/日（23H1 投产 1750 吨/日），在建/筹建/未建项目规模分别为 1450/750/3750 吨/日。固废其他项目建设方面，新增完工并确认收入的项目 4 项，合计规模 1160 吨/日，在建有机垃圾处理项目 3 项，合计规模 419 吨/日，农业垃圾处理项目、生活垃圾转运站项目各 1 项，合计规模 780 吨/日，筹建项目 2 项，合计规模 420 吨/日。

表 1：固废在建和筹建项目建设情况

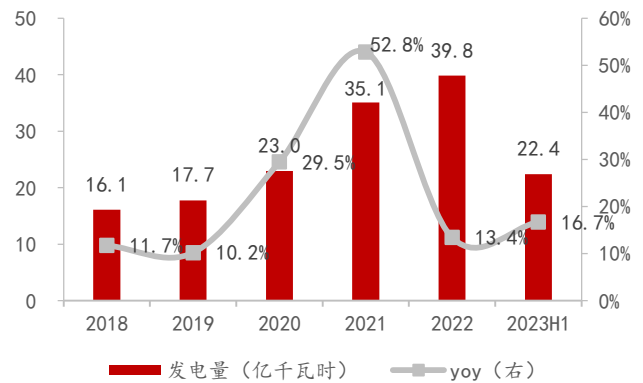
项目状态	项目类型	项目名称	项目规模 (吨/日)	预计确认收入时间
在建项目	生活垃圾焚烧发电	福清改扩建项目	800	2024 年上半年
		大连项目一期扩建	650	2024 年上半年
	有机垃圾处理	安溪餐厨项目	餐厨垃圾 39	2023 年下半年
		晋江餐厨项目	餐厨垃圾 150, 废弃油脂 30	2023 年下半年
		哈尔滨餐厨项目二期	餐厨垃圾 200	2024 年上半年
	农业垃圾处理	江门项目	30	2023 年下半年
生活垃圾转运站	惠安县生活垃圾中转站 PPP 项目	750	2023 年下半年	
筹建项目	生活垃圾焚烧发电	南海生活垃圾焚烧发电厂提标扩能工程（二期）及配套炉渣综合利用项目	一期建设垃圾焚烧 750 吨/日；炉渣资源化利用 55 万吨/年	2026 年下半年
		桂平农业资源循环利用处理中心项目	20	2025 年上半年
	其他	南海区生物质资源综合利用中心项目一期	400	2026 年下半年

数据来源：公司公告，西南证券整理

项目运营管理良好，垃圾焚烧量及发电量稳步增长。2023H1 公司实现垃圾焚烧量 607.2 万吨，同比增长 20.9%，实现发电量 22.4 亿千瓦时，同比增长 16.7%，上网电量 19.2 亿千瓦时，同比增长 18.2%。垃圾焚烧发电产能利用率超过 118%，同比增长 8pp；锅炉有效运行小时数超过 4100 小时，吨垃圾发电电量 368.8 千瓦时，同比小幅下降 3.5%。实现对外供热 48.9 万吨，同比增长 20.9%，新增签订 3 个蒸汽余热对外供热项目，期末公司累计已实现 9 个垃圾焚烧发电项目对外供热业务协议的签订。公司布局大固废业务，垃圾转运量同比增长 0.2%，餐厨垃圾处理量同比增长 39.6%，工业危废处理量同比增长 7.2%。

图 9：2023H1 垃圾焚烧量 607.2 万吨（同比+20.9）


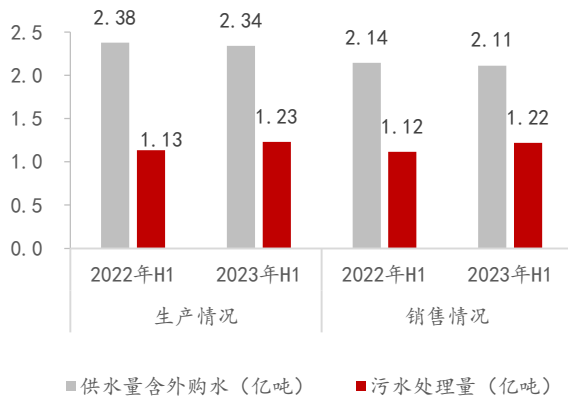
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：2023H1 发电量 22.4 亿千瓦时（同比+16.7%）


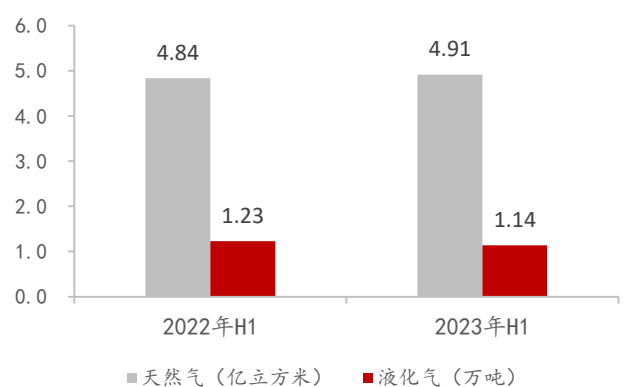
数据来源：公司公告，西南证券整理

3 两翼业务稳步拓展，能源业务盈利修复

能源业务利润增长，供水排水稳定发展。能源业务收入 19.4 亿元，占比 33.5%，同比减少 0.8%；净利润 0.6 亿元，同比增长 1.48 亿元。供水业务收入 4.4 亿元，占比 7.6%，同比减少 1.7%，主要原因是受经济下行影响，售水量及工程收入下降。期内水损率控制在 9.73%，处于行业前列。排水业务收入 3.1 亿元，占比 5.3%，同比增长 7.2%。

图 11：2023H1 公司供水、排水业务量生产销售情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 12：2023H1 公司天然气、液化气能源业务量


数据来源：公司公告，西南证券整理

多个能源、供水和排水项目预计将于 2024 年上半年前投产。能源方面预计 2023 年第三季度建成沼气制氢项目 2200 吨/年；排水业务推进建设 3 个扩建项目，总规模 9.5 万方/日，预计将于 2023 年三季度到 2024 年上半年陆续投产。

表 2: 能源、供水和排水项目建设情况

板块	名称	项目规模 (吨/年, 万方/日)	正式/预计建成时间
能源业务	沼气制氢项目	2200	2023 年三季度
排水业务	和桂污水处理厂 (二期)	1	2023 年第一季度
	九江明净污水处理厂 (三期)	3	2023 年第一季度
	大石污水处理厂 (二期) 二阶段	2	2023 年下半年
	西北污水处理厂 (二期)	2.5	2023 年下半年
	大沥城西污水处理厂 (二期)	5	2024 年上半年

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

假设 1: 公司在手垃圾焚烧发电项目充足, 项目陆续投产带动固废收入稳步增长, 假设 2023-2025 固废处理量及发电量增速分别为 5%/5%/5%, 上网电价及垃圾处理费保持稳定;

假设 2: 燃气产销量随工业用户用量增长, 假设 2023-2025 燃气业务销售量增速分别为 6%/6%/6%;

假设 3: 预计供水业务维持平稳增长, 假设 2023-2025 供水业务售水量增速分别为 5%/5%/5%; 污水业务在未来提标改造、厂网一体化的大背景下, 假设 2023-2025 污水处理量增速分别为 7%/7%/7%。

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 3: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
固废处理	收入	6879.5	7223.5	7584.6	7963.9
	增速	4.7%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	28.3%	28.5%	28.5%	28.5%
燃气业务	收入	4069.5	4313.7	4572.5	4846.8
	增速	21.2%	6.0%	6.0%	6.0%
	毛利率	1.4%	5.0%	5.5%	5.5%
供水业务	收入	961.0	1009.1	1059.5	1112.5
	增速	-2.3%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	22.5%	24.0%	26.0%	28.0%
污水处理	收入	599.8	641.8	686.7	734.8
	增速	7.2%	7.0%	7.0%	7.0%
	毛利率	40.9%	42.0%	45.0%	48.0%

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
其他	收入	365.3	383.6	402.7	422.9
	增速	18.8%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	45.2%	45.0%	45.0%	45.0%
合计	收入	12875.1	13571.5	14306.1	15080.9
	增速	9.3%	5.4%	5.4%	5.4%
	毛利率	20.4%	21.8%	22.2%	22.5%

数据来源：Wind，西南证券

4.2 相对估值

选取三峰环境、伟明环保、上海环境、绿色动力作为可比公司，可比公司 2023 年平均 PE 为 14.2 倍。考虑公司大固废一体化布局优势明显，给予公司 2023 年 14 倍 PE，对应目标价 23.94 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 4：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
601827.SH	三峰环境	7.54	0.68	0.77	0.86	0.94	9.47	9.79	8.77	8.02
603568.SH	伟明环保	18.46	0.98	1.16	1.74	2.25	18.99	15.91	10.61	8.20
601200.SH	上海环境	10.01	0.46	0.53	0.61	0.71	19.28	18.89	16.41	14.10
601330.SH	绿色动力	7.42	0.53	0.61	0.68	0.75	12.67	12.16	10.91	9.89
平均值							15.10	14.19	11.67	10.05

数据来源：Wind，西南证券整理（Wind 一致预测截至 8 月 22 日）

5 风险提示

新增订单低于预期、补贴发放速度低于预期、新项目投产不及预期等风险。

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	12875.06	13571.51	14306.05	15080.82	净利润	1176.12	1426.07	1604.83	1753.86
营业成本	10242.36	10612.82	11127.23	11690.06	折旧与摊销	966.71	925.28	976.15	1037.21
营业税金及附加	79.58	95.00	85.84	90.48	财务费用	493.96	480.43	480.72	481.03
销售费用	124.07	128.93	128.75	135.73	资产减值损失	-31.69	-30.00	-30.00	-30.00
管理费用	618.06	651.43	672.38	693.72	经营营运资本变动	-1932.51	-1501.52	-881.34	-845.55
财务费用	493.96	480.43	480.72	481.03	其他	-250.11	21.72	8.28	1.28
资产减值损失	-31.69	-30.00	-30.00	-30.00	经营活动现金流净额	422.47	1321.98	2158.64	2397.84
投资收益	55.06	70.57	70.27	70.08	资本支出	1596.58	-1650.00	-1650.00	-1650.00
公允价值变动损益	-0.35	-0.34	-0.35	-0.34	其他	-3930.87	-629.77	-630.07	-630.26
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2334.28	-2279.77	-2280.07	-2280.26
营业利润	1398.71	1703.13	1911.06	2089.54	短期借款	919.91	944.29	291.13	84.70
其他非经营损益	10.89	10.89	10.89	10.89	长期借款	808.88	900.00	500.00	500.00
利润总额	1409.61	1714.03	1921.95	2100.43	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	233.49	287.96	317.12	346.57	支付股利	-179.38	-177.68	-215.51	-243.77
净利润	1176.12	1426.07	1604.83	1753.86	其他	138.39	-458.22	-380.72	-381.03
少数股东损益	29.77	35.65	32.10	35.08	筹资活动现金流净额	1687.79	1208.38	194.89	-40.10
归属母公司股东净利润	1146.34	1390.42	1572.73	1718.78	现金流量净额	-224.01	250.60	73.45	77.48
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	1106.55	1357.15	1430.61	1508.08	成长能力				
应收和预付款项	3156.83	4072.71	4828.48	5515.83	销售收入增长率	9.33%	5.41%	5.41%	5.42%
存货	263.91	287.78	296.72	313.49	营业利润增长率	-0.85%	21.76%	12.21%	9.34%
其他流动资产	1904.35	2035.73	2145.91	2262.12	净利润增长率	-0.84%	21.25%	12.53%	9.29%
长期股权投资	719.79	719.79	719.79	719.79	EBITDA 增长率	3.55%	8.72%	8.33%	7.12%
投资性房地产	0.66	0.66	0.66	0.66	获利能力				
固定资产和在建工程	5966.60	7028.12	8038.77	8988.36	毛利率	20.45%	21.80%	22.22%	22.48%
无形资产和开发支出	11101.75	10770.82	10439.89	10108.96	三费率	9.60%	9.29%	8.96%	8.69%
其他非流动资产	9067.33	9761.46	10455.59	11149.72	净利率	9.13%	10.51%	11.22%	11.63%
资产总计	33287.77	36034.20	38356.41	40567.00	ROE	10.14%	11.16%	11.33%	11.19%
短期借款	1776.10	2720.38	3011.51	3096.21	ROA	3.53%	3.96%	4.18%	4.32%
应付和预收款项	3921.85	3743.88	3723.92	3672.18	ROIC	10.92%	10.53%	10.48%	10.47%
长期借款	8773.14	9673.14	10173.14	10673.14	EBITDA/销售收入	22.21%	22.91%	23.54%	23.92%
其他负债	7217.37	7122.24	7283.97	7451.51	营运能力				
负债合计	21688.45	23259.64	24192.54	24893.04	总资产周转率	0.41	0.39	0.38	0.38
股本	815.35	815.35	815.35	815.35	固定资产周转率	2.35	2.32	2.21	2.09
资本公积	2454.94	2454.94	2454.94	2454.94	应收账款周转率	5.35	4.02	3.42	3.06
留存收益	7539.76	8752.50	10109.72	11584.72	存货周转率	38.32	38.47	38.07	38.31
归属母公司股东权益	10883.20	12022.79	13380.00	14855.01	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	73.57%	—	—	—
少数股东权益	716.12	751.78	783.87	818.95	资本结构				
股东权益合计	11599.32	12774.56	14163.87	15673.96	资产负债率	65.15%	64.55%	63.07%	61.36%
负债和股东权益合计	33287.77	36034.20	38356.41	40567.00	带息债务/总负债	52.38%	56.77%	57.85%	58.57%
					流动比率	0.65	0.74	0.81	0.88
					速动比率	0.63	0.72	0.78	0.85
					股利支付率	15.65%	12.78%	13.70%	14.18%
					每股指标				
					每股收益	1.41	1.71	1.93	2.11
					每股净资产	13.35	14.75	16.41	18.22
					每股经营现金	0.52	1.62	2.65	2.94
					每股股利	0.22	0.22	0.26	0.30
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	2859.38	3108.84	3367.93	3607.78					
PE	13.47	11.11	9.82	8.98					
PB	1.42	1.28	1.15	1.04					
PS	1.20	1.14	1.08	1.02					
EV/EBITDA	6.80	6.54	6.04	5.59					
股息率	1.16%	1.15%	1.40%	1.58%					

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

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	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@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
	卞黎昞	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
	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	yxy@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
