

## 空调风机龙头新能源军工新秀

### 投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 2016年上半年实现营业收入4.31亿元, 同比增长23.46%, 扣非后归母净利润4722.5万元, 同比增长10.33%, 每股收益0.15元, 同比增长33.64%。业绩增长主要原因是空调风机、冷链风机业务有所增长, 收购的爱绅科技及青岛新材分别于1月和4月并表及出售部分闲置老厂房收益等, 爱绅科技贡献业绩431.7万元, 占比9.14%, 青岛新材贡献业绩160.1万, 占比2.6%
- **风机行业龙头, 主业稳健:** 公司是空调风机行业的龙头企业, 实现了空调风机的全产业链生产, 空调风机是公司重要的业绩和现金流保障, 16年上半年空调风机实现营收2.72亿元, 占比69.8%。公司15年积极拓展海外营销渠道, 海外业务收入占比由14年的12.8%增长至15年的18.86%。
- **收购车载电机龙头铁城信息, 享新能源汽车爆发红利:** 公司7月4日发布公告称, 拟以6.25亿元全资收购新能源汽车车载电机龙头企业铁城信息。铁城信息主打产品是车载充电机和直流转换器信息, 是新能源汽车不可或缺的配件, 将充分受益于新能源汽车行业的高增长。15年铁城净利润为3177万元, 达到公司15年净利润9100万元的34.9%, 铁城信息2016-2018年业绩承诺净利润分别不低于5000、6500、8000万元, 若成功收购, 将明显增厚公司业绩。
- **收购优良军工标的, 挖掘业绩新增长点:** 公司先后收购青岛海洋新材51%股份及航天盛凯20%股份, 积极布局军工业务。青岛新材具有较强的科研实力, 是哈尔滨工程大学海洋先进材料研究院的产业化基地, 16-18年承诺业绩分别不低于1100万元、1700万元、2400万元。航天盛凯军工资质优势明显, 目前已取得军工三证, 在研项目为国防军工一类产品, 上市公司中仅高德红外有此资质。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2016-2018年EPS为0.41元、0.56元、0.67元, 对应PE分别为42倍、31倍、26倍。我们给予空调风机30倍估值 (SW制冷空调设备平均PE为43.2倍), 车载充电机60倍估值 (新能源汽车板块平均PE为89倍), 给予海洋新材料60倍估值 (SW国防军工船舶制造平均PE为210倍), 公司对应的市值为105亿元, 对应股价为23.5元。首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 铁城信息收购进展不及预期或失败、并购企业业绩实现不及承诺等风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	799.81	1180.14	1642.80	2035.48
增长率	15.88%	47.55%	39.20%	23.90%
归属母公司净利润 (百万元)	96.20	183.51	249.48	300.20
增长率	16.70%	90.77%	35.94%	20.33%
每股收益 EPS (元)	0.22	0.41	0.56	0.67
净资产收益率 ROE	11.92%	13.74%	16.13%	16.88%
PE	80	42	31	26
PB	8.13	4.90	4.24	3.66

数据来源: Wind, 西南证券

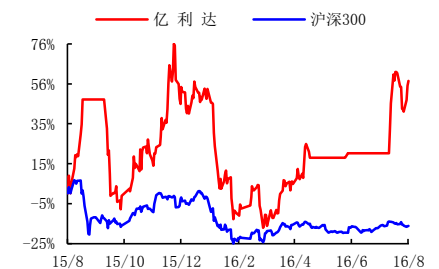
### 西南证券研究发展中心

分析师: 黄仕川  
执业证号: S1250512040001  
电话: 023-63725713  
邮箱: hsc@swsc.com.cn

联系人: 谭菁  
电话: 010-57631196  
邮箱: tanj@swsc.com.cn

联系人: 王志琦  
电话: 021-57631198  
邮箱: wzq@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)	4.12
流通A股(亿股)	2.82
52周内股价区间(元)	9.5-20.69
总市值(亿元)	72.80
总资产(亿元)	16.13
每股净资产(元)	2.18

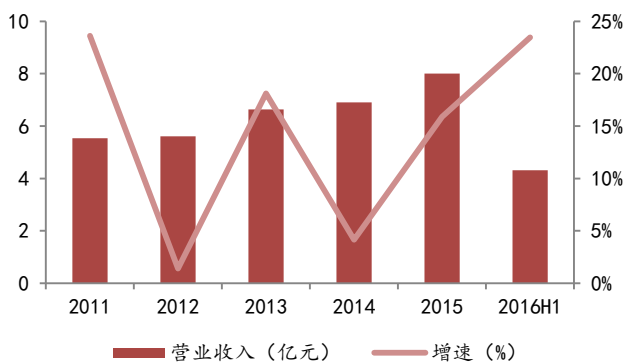
### 相关研究

## 1 风机行业龙头，主业稳健

公司是空调风机行业的龙头企业，实现了空调风机的全产业链生产，公司坚持以空调风机为主业，拓展节能电机、冷链风机业务，通过整合亿利达、马尔、富丽华等节能电机优势资源，主业稳健增长。近年来公司在主业风机的发展基础上外延布局成长性行业，积极拓展军工新材料、新能源等新兴产业，以期为公司打造新的业绩增长点。

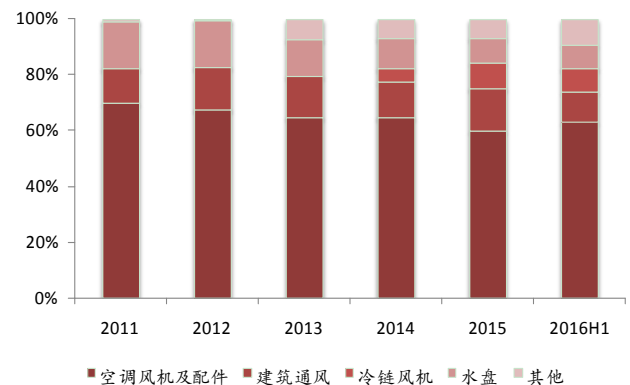
公司自 11 年以来，虽然营业收入增速波动较大，但一直维持正增长，特别是 14 年之后的增速持续攀升，16 年上半年实现营业收入 4.31 亿元，同比增长 23.46%。从收入结构来看，空调风机一直是公司最大的收入来源，16 年上半年空调风机实现营收 2.72 亿元，占比 69.8%；公司 14 年开始创收的冷链风机业务主要来自于收购的浙江马尔，15 年冷链风机实现销售收入 7411 万元，同比增长 126.48%，比重占 9.27%；同时公司也在积极拓展新的业绩增长点，建筑通风业务增长迅速，15 年同比增长 39%，16 年上半年同比增长 32%，是公司重要的业绩增长来源。

图 1：11 年至今公司营业收入持续增长



数据来源：公司公告，西南证券

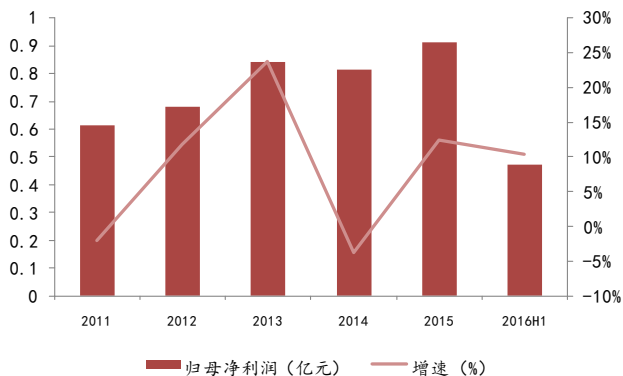
图 2：11 年至今公司收入结构图



数据来源：公司公告，西南证券

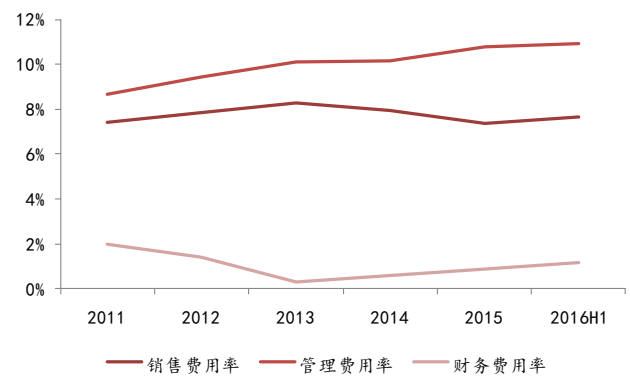
公司的归母净利润（扣非）除 14 年以外均属于正增长，16 年上半年实现归母净利润（扣非）0.47 亿元，同比增长 10.33%。公司账上的货币资金一直较为充裕，因此财务费用率较低，截至 2016 年 6 月 30 日，公司的货币资金共 2.46 亿元，为公司后续可能的的外延并购提供了有力的资金保障。

图 3：11 年至今公司归母净利润（扣非）震荡上行



数据来源：Wind，西南证券

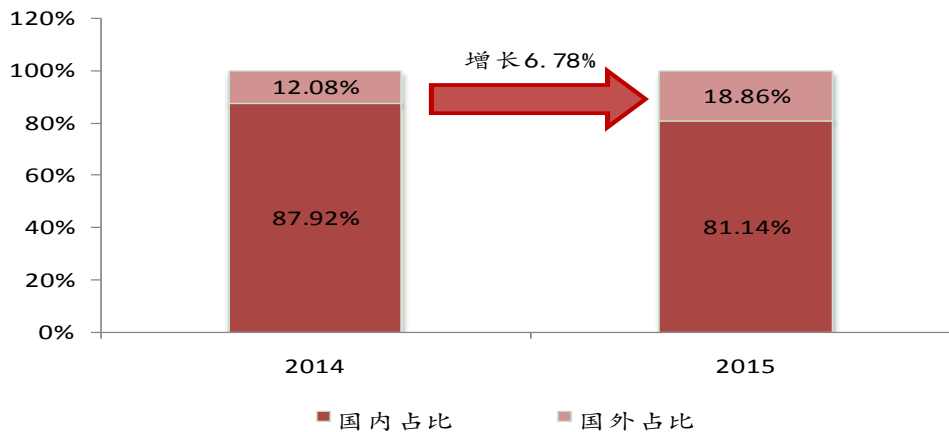
图 4：11 年至今公司三费率较为稳定



数据来源：wind，西南证券

公司的主要产品中央空调主要用于宾馆酒店、办公楼宇、商业中心、机场车站，近年来由于国内宏观经济增速放缓，国内基建投资增速下滑，中央空调行业整体增速下滑，因此公司积极开拓海外市场。公司 2015 年积极拓展海外业务，在香港成立全资子公司亿利达国际控股有限公司，分别收购上海长天国际贸易有限公司和爱绅(香港)科技有限公司各 51% 的股权，以拓展海内外业务渠道，海外业务收入占比由 14 年的 12.8% 增长至 15 年的 18.86%。便于国际合作。

图 5: 2015 年公司的国外收入占比明显提升



数据来源: 西南证券

## 2 积极布局新能源与军工: 花开并蒂

### 2.1 切入新能源汽车领域, 享行业红利

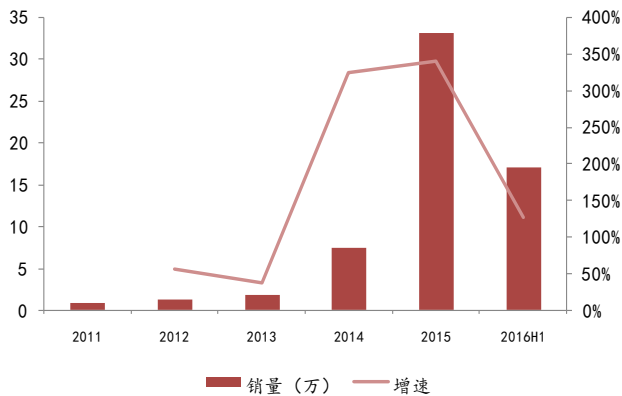
公司 7 月 4 日发布公告称, 拟以 6.25 亿元全资收购新能源汽车车载充电机龙头企业铁城信息, 切入新能源汽车领域。

**车载充电机龙头:** 铁城信息是车载充电机行业的龙头企业, 市占率行业第一。其主要产品是充电机、转换器和电量表及其他, 其中充电机收入占比超过 90%。铁成的技术优势较为明显, 目前已获得 11 项实用新型专利, 产品具有三大优势: (1) 内部集成化, 能有效避免电网冲击; (2) 电压范围比较宽, 适合全世界任何地区的电压等级, 利于出口; (3) 整机效率高, 具有 93% 的充电效率。目前铁成已被江淮、江铃、金龙、五菱等 17 家整车厂商确定为合格供应商, 产品远销国外 32 个国家和地区, 出口地区大部分是北美市场。

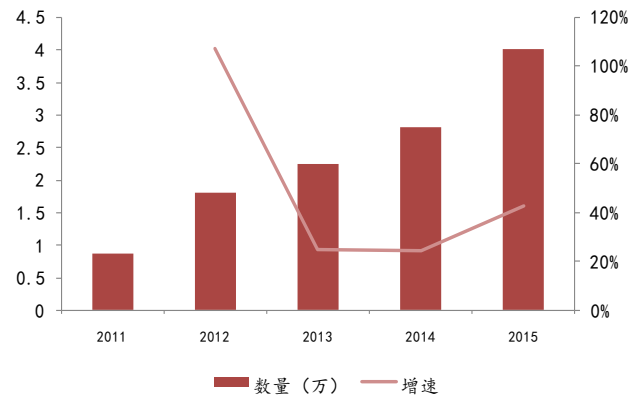
**增厚业绩:** 铁城信息 2016-2018 年业绩承诺净利润分别不低于 5000、6500、8000 万元, 铁城信息 15 年净利润为 3177 万元, 达到公司 15 年净利润 9100 万元的 34.9%, 若铁城信息收购成功并实现承诺业绩将极大地增厚公司业绩。2016 年 1-3 月虽然仅实现净利润 856.88 万元, 但铁城的主要销售业绩都体现在下半年, 如 15 年第 4 季度销售额占全年的 60% 以上, 因此完成业绩承诺的概率非常大。

**协同优势明显:** 公司可利用其先进的制造能力为铁城信息车载充电机提供风扇散热、外壳等配件的加工服务; 同时, 铁城信息可利用其在控制软件电子研发等方面技术优势, 为上市公司在电机控制领域提供技术补充。

**享新能源汽车爆发性增长红利：**在政策和市场双驱动下，2015 年中国一跃成为新能源汽车第一大国，全年销量约为 33 万辆，同比增长 340%，2016 年上半年销售 17 万辆，同比增长 126.9%。我们认为，随着电池技术升级与成本下降、充电桩建设普及、广大城乡地区充电方便，以及政策支持，新能源汽车产销将持续高增长，从而带动相关电子零部件产业的发展。

**图 6：13 年后新能源汽车呈爆发性增长**


数据来源：中国汽车协会，西南证券

**图 7：充电桩数量快速增长**


数据来源：wind，西南证券

根据国家能源局《2016 年能源工作指导意见的通知》的规划，2016 年计划建设充电站 2000 多座、分布式充电桩 10 万个，私人专用充电桩 86 万个，各类充电桩设施总投资 300 亿元。充电桩主要分为两类，直流充电桩（快充）和交流充电桩（慢充），因此电动汽车车载电源也主要包括直流转换器（DC-DC）和车载充电机（AC-DC）这两种产品。

铁城信息的主打产品包含车载充电机和直流转换器，可同时满足直流及交流充电桩对电动汽车充电配件的要求，产品销量的增长主要来自于新能源汽车的快速发展，因此铁城信息将充分受益于新能源汽车行业的高速增长。

**表 1：车载充电机行业壁垒高**

行业壁垒	要求
准入门槛壁垒	资产规模、管理水平、历史供货信息、生产能力、产品性能与一致性、销售网络和服务保障等门槛均较高
技术壁垒	安全性、一致性、转化效率、电磁兼容、功率密度
资金壁垒	需要在技术研发、生产、测试等方面投入大量的资金
人才壁垒	需要兼具软硬件设备设计能力

数据来源：公司公告，西南证券

## 2.2 加码军工业务，挖掘业绩增长点

**积极布局军工业务：**自 2015 年以来，公司积极布局军工领域，2015 年以 1 亿元收购优质军工新材料企业青岛海洋新材 51% 股份，2016 年以 2000 万元参股军工企业航天盛凯，持股 20%，进一步深入军工领域。

**表 2: 公司积极布局军工业务**

序号	公司名称	持股比例	金额 (万元)	业务领域	时间	15 年净利润 (万元)
1	青岛海洋新材	51%	10000	船舶等装备、设施用防护及功能材料	2015-09	452 (1-10 月)
2	航天盛凯	20%	2000	军工一类产品	2016-07	-97.6 万

数据来源: 公司公告, 西南证券

**青岛新材具有较强的科研实力:** 青岛新材是哈尔滨工程大学海洋先进材料研究院的产业化基地, 专业从事船舶及海洋防护材料、功能材料、符合材料等的科研开发、工程应用、销售和技术咨询服务。具备完整的军工产品科研、生产和供货资质。其开发生产的某阻尼减振材料已在海军舰艇、民用船舶、工业风机等方面得到应用, 未来还可开拓在轨道交通、高端装备等领域的应用。

**军用领域明星产品: (1) 聚酰亚胺材料:** 首家通过国家认定的产品, 年初获得国防科工局的重点产品认证。重量仅为普通玻璃棉的百分之十几, 实现了泡沫材料的国产替代化。**(2) 潜艇包裹材料:** 可以减阻降噪, 解决潜艇的腐蚀降噪问题。

**青岛新材对公司业绩增厚显著:** 16-18 年承诺业绩分别不低于 1100 万元、1700 万元、2400 万元, 今年青岛新材获批的科研经费是 2.1 亿元, 同比增长 23.5%, 完成业绩承诺的概率较大。青岛新材于今年 4 月 15 日开始并表, 4 月 15 至 6 月 30 日共实现净利润 314 万, 按 51% 的股权比例, 其中归属于亿利达的为 160.1 万, 并表时间不到 2 个月, 增厚公司业绩 2.6%, 未来随着新材料应用范围的扩大, 对公司的业绩贡献将持续加大。

**航天盛凯军工资质优势明显:** 目前航天盛凯已取得军工三证, 正在进行武器装备生产科研许可证审核。公司在研项目为国防军工一类产品, 上市公司中仅高德红外有此资质。航天盛凯与国内多家科研院所及配套单位签订了技术合作协议, 共同开展重大项目研发任务, 目前在研项目中, 部分产品具备国内、国际领先优势, 产品销售渠道主要为军工订单及军工外贸。

### 3 盈利预测与估值

#### 关键假设:

**假设 1: 公司主营业务稳定:** 风机在中央空调领域市占率达到 60%, 与各大中央空调厂商建立稳定的合作关系。公司不断拓展除了中央空调领域之外的其他业务, 已经在海外开拓新市场并在建筑节能风机领域开始发力。我们预计主营业务能够保持稳定的增长, 在价格不变的前提下, 假设每年销量增速为 15%。公司在风机领域为龙头企业, 有一定的议价权, 假设毛利率保持不变。

**假设 2: 铁城信息的业务将保持高增长:** 作为车载充电机的龙头企业, 收益于行业高增长。车载充电机每年的行业增速为 30%, 但公司的增速远高于行业增速, 这是因为公司是最早涉足车载充电机的企业, 成本优势明显, 所以近年来市占率提升明显。公司已经与各大车企建立稳定的合作关系并且不断向新客户拓展, 今年已经实现向大客户如比亚迪、北汽及上汽供货。目前, 并购方案已通过董事会审议, 我们保守估计铁城信息于今年四季度开始并表, 今年一季度公司已经实现收入 3470 万, 按照公司收入的季节性特征 (去年四季度收入占全年收入的 60%), 全年收入大部分将在下半年确认。保守估计铁城能够完成业绩承诺。

假设 3: 青岛海洋新材的技术和渠道壁垒明显: 聚酰亚胺材料实现了国产替代, 应用于潜艇、护卫舰等船体, 年初已经获得 3700 万元大订单, 所以能够保持业绩的高增长。我们预计青岛海洋能够完成业绩承诺。

基于以上假设, 我们预测公司 2016-2018 年分业务盈利如下:

**表 3: 分业务盈利预测**

百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>合计</b>						
营业收入	662.81	690.22	799.81	1180.14	1,642.80	2,035.49
yoy		4.14%	15.88%	49.56%	37.34%	23.90%
营业成本				699.30	969.48	1,210.83
毛利率	33.26%	35.63%	34.88%	41.54%	40.99%	40.51%
<b>风机</b>						
收入	662.81	690.22	799.81	919.78	1,057.75	1,216.41
yoy		4.14%	15.88%	15.00%	15.00%	15.00%
成本	442.35	444.32	520.80	533.47	613.49	705.52
毛利率	49.84%	45.66%	42.68%	42.00%	42.00%	42.00%
<b>铁城信息</b>						
并表收入				212.27	495.29	693.40
并表成本				127.36	302.12	429.91
收入		96.60	141.51	353.78	495.29	693.40
yoy			46.49%	150.00%	40.00%	40.00%
成本		57.96	84.91	212.27	302.12	429.91
毛利润		38.64	56.60	141.51	193.16	263.49
毛利率		40.00%	40.00%	40.00%	39.00%	38.00%
净利率		16.53%	22.45%	20.00%	20.00%	20.00%
净利润		15.97	31.77	70.76	99.06	138.68
<b>海洋新材</b>						
并表收入				48.09	89.77	125.68
并表成本				28.85	53.86	75.41
收入		25.08	45.80	64.12	89.77	125.68
yoy			82.62%	40.00%	40.00%	40.00%
成本		15.05	27.48	38.47	53.86	75.41
毛利润		10.03	18.32	25.65	35.91	50.27
毛利率		40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
净利率		3.11%	19.65%	20.00%	20.00%	20.00%
净利润		0.78	9.00	12.82	17.95	25.14

数据来源: 西南证券



预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.41 元、0.56 元、0.67 元，对应 PE 分别为 42 倍、31 倍、26 倍。公司 16 年业绩主要由主业空调风机，铁城信息车载充电机，海洋新材军工材料这三部分构成，我们给予空调风机 30 倍估值（SW 制冷空调设备平均 PE（TTM）43.2 倍），车载充电机 60 倍估值（新能源汽车板块平均 PE（TTM）为 89 倍），给予海洋新材料 60 倍估值（SW 国防军工船舶制造平均 PE（TTM）为 210 倍），则公司对应的市值为 105 亿元，对应每股股价为 23.5 元（考虑到增发的 3475 万股股份）。首次覆盖，给予“增持”评级。

## 4 风险提示

铁城信息收购进展不及预期或失败、并购企业业绩实现或不及承诺等风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	799.81	1180.14	1642.80	2035.48	净利润	113.27	216.61	293.77	356.53
营业成本	520.80	689.93	969.48	1210.83	折旧与摊销	24.84	48.86	48.86	48.86
营业税金及附加	5.40	8.50	11.83	14.66	财务费用	7.08	-2.72	-3.78	-4.69
销售费用	59.39	94.41	131.42	162.84	资产减值损失	-6.44	9.00	10.00	10.00
管理费用	85.54	129.82	180.71	223.90	经营营运资本变动	-62.87	-161.43	-202.20	-171.93
财务费用	7.08	-2.72	-3.78	-4.69	其他	14.19	-9.00	-10.00	-10.00
资产减值损失	-6.44	9.00	10.00	10.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>90.06</b>	<b>101.33</b>	<b>136.65</b>	<b>228.77</b>
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-181.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	85.21	0.00	0.00	0.00
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>-96.46</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>128.04</b>	<b>251.20</b>	<b>343.15</b>	<b>417.95</b>	短期借款	66.60	-222.00	0.00	0.00
其他非经营损益	6.94	6.95	6.95	6.95	长期借款	-15.50	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>134.99</b>	<b>258.15</b>	<b>350.10</b>	<b>424.89</b>	股权融资	27.31	434.91	0.00	0.00
所得税	21.71	41.54	56.33	68.36	支付股利	-21.76	-25.39	-48.44	-65.86
净利润	113.27	216.61	293.77	356.53	其他	4.32	-13.21	3.78	4.69
少数股东损益	17.08	33.10	44.29	56.33	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>60.98</b>	<b>174.31</b>	<b>-44.66</b>	<b>-61.17</b>
归属母公司股东净利润	96.20	183.51	249.48	300.20	<b>现金流量净额</b>	<b>56.95</b>	<b>275.63</b>	<b>91.99</b>	<b>167.61</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	168.78	444.42	536.41	704.02	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	419.93	606.96	846.37	1050.23	销售收入增长率	15.88%	47.55%	39.20%	23.90%
存货	127.92	169.46	238.12	297.40	营业利润增长率	18.28%	96.18%	36.60%	21.80%
其他流动资产	27.46	40.52	56.41	69.89	净利润增长率	24.34%	91.23%	35.62%	21.37%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	23.74%	85.89%	30.56%	19.03%
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	467.17	429.71	392.25	354.79	毛利率	34.88%	41.54%	40.99%	40.51%
无形资产和开发支出	198.16	186.76	175.35	163.95	三费率	19.01%	18.77%	18.77%	18.77%
其他非流动资产	4.75	4.75	4.75	4.75	净利率	14.16%	18.35%	17.88%	17.52%
<b>资产总计</b>	<b>1414.18</b>	<b>1882.57</b>	<b>2249.66</b>	<b>2645.02</b>	ROE	11.92%	13.74%	16.13%	16.88%
短期借款	222.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.01%	11.51%	13.06%	13.48%
应付和预收款项	194.73	265.82	372.52	464.20	ROIC	11.61%	17.83%	21.18%	22.73%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.00%	25.20%	23.63%	22.70%
其他负债	47.07	40.68	55.74	68.75	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>463.80</b>	<b>306.50</b>	<b>428.26</b>	<b>532.95</b>	总资产周转率	0.62	0.72	0.80	0.83
股本	412.01	446.76	446.76	446.76	固定资产周转率	2.51	2.76	4.21	5.77
资本公积	111.63	511.79	511.79	511.79	应收账款周转率	3.66	3.90	3.81	3.62
留存收益	362.21	520.33	721.36	955.70	存货周转率	3.93	4.64	4.76	4.52
归属母公司股东权益	859.86	1452.46	1653.49	1887.83	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	80.26%	—	—	—
少数股东权益	90.52	123.62	167.91	224.24	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>950.38</b>	<b>1576.08</b>	<b>1821.40</b>	<b>2112.07</b>	资产负债率	32.80%	16.28%	19.04%	20.15%
负债和股东权益合计	1414.18	1882.57	2249.66	2645.02	带息债务/总负债	47.87%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.62	4.16	3.95	4.01
					速动比率	1.34	3.60	3.39	3.45
					股利支付率	22.62%	13.84%	19.42%	21.94%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	159.96	297.35	388.23	462.12	每股收益	0.22	0.41	0.56	0.67
PE	80.30	42.09	30.96	25.73	每股净资产	2.13	3.53	4.08	4.73
PB	8.13	4.90	4.24	3.66	每股经营现金	0.20	0.23	0.31	0.51
PS	9.66	6.55	4.70	3.79	每股股利	0.05	0.06	0.11	0.15
EV/EBITDA	44.93	24.47	18.50	15.18					
股息率	0.28%	0.33%	0.63%	0.85%					

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

### 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
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn