2017 年 01 月 20 日
证券研究报告•调研报告
富奥股份（000030）汽车

买入 （首次）
当前价：8.11 元
目标价：12.80 元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

一汽系乘商并举受益标的，业绩增势向好

投资要点

- **推荐逻辑：**公司是一汽系混改典型，引入民营资本焕发新活力，高管持股充分调动积极性。作为一汽集团核心供应商，公司分、子公司主要配套一汽解放，参股公司主要配套一汽大众。预计 2017 年一汽解放持续享受重卡市场回暖的红利，一汽大众则受益于 2016 年新车型的销量爬坡与 2017 年强势车型的投放，二者销量均将实现较高水平的增长。我们认为，下游整车厂的销量高增长势必增厚公司业绩，2017 年业绩将在 2016 年基础上更上层楼。

- **公司是一汽系混改典型，高管持股充分调动经营积极性。**公司原为一汽集团全资子公司，主营汽车零部件业务，于 2007 年进行了整体改制，引入吉林省国资委与民营资本。公司现由一汽集团、天亿投资、宁波华翔、东亚投资、中久资管及公司高管与核心人员等持股，原为公司母公司的一汽集团不再一家独大，高管持股经营积极性充分调动。

- **配套一汽解放、一汽大众，贡献公司大部分利润。**凭借和一汽集团的历史渊源，公司与一汽集团建立了长期稳定的配套关系，成为其核心汽车零部件供应商。公司下辖 10 家分公司、6 家控股公司和 15 家合资公司，盈利主要来源于本部公司产生的盈利与参股公司贡献的投资收益。由于本部公司主要配套一汽解放、参股公司主要配套一汽大众，公司业绩很大程度上依赖于一汽解放与一汽大众的销量变动情况。

- **一汽解放、一汽大众销量释放，有望提升公司业绩。**随着基建回暖与重卡更新换代需求加剧，预计 2017 年重卡行情有望延续，一汽解放销量增速维持在 10%以上。受益于 2016 年新车型集中放量与 2017 年奥迪全新一代 Q5 的上市，预计 2017 年一汽大众销量增速可达 15%左右。2017 年一汽解放与一汽大众销量释放将提升公司业绩。

- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.55、0.64、0.73 元，对应的 PE 为 15、13、11 倍。考虑到公司合理的股权结构及 2017 年下游客户的销量向好增速，结合可比公司估值，我们认为公司 2017 年合理 PE 为 20 倍，对应目标价 12.80 元，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**一汽解放、一汽大众销量释放或不及预期；三费率管控或不及预期；原材料或大幅上涨。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	4331.51	5197.38	6112.15	7107.11
增长率	-13.54%	19.99%	17.60%	16.28%
归属母公司净利润（百万元）	503.22	711.70	823.18	949.91
增长率	-19.66%	41.43%	15.66%	15.40%
每股收益 EPS（元）	0.39	0.55	0.64	0.73
净资产收益率 ROE	9.90%	12.62%	13.04%	13.33%
PE	21	15	13	11
PB	1.96	1.74	1.55	1.38

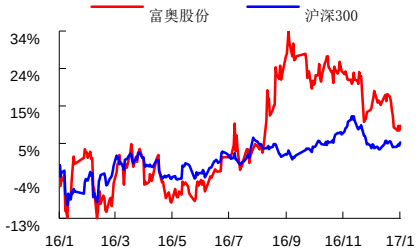
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：高翔
执业证号：S1250515030001
电话：023-67898841
邮箱：gaox@swsc.com.cn

联系人：陈怀逸
电话：0755-23617478
邮箱：chy@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)	12.93
流通 A 股(亿股)	12.47
52 周内股价区间(元)	6.53-9.87
总市值(亿元)	104.88
总资产(亿元)	86.88
每股净资产(元)	3.88

相关研究

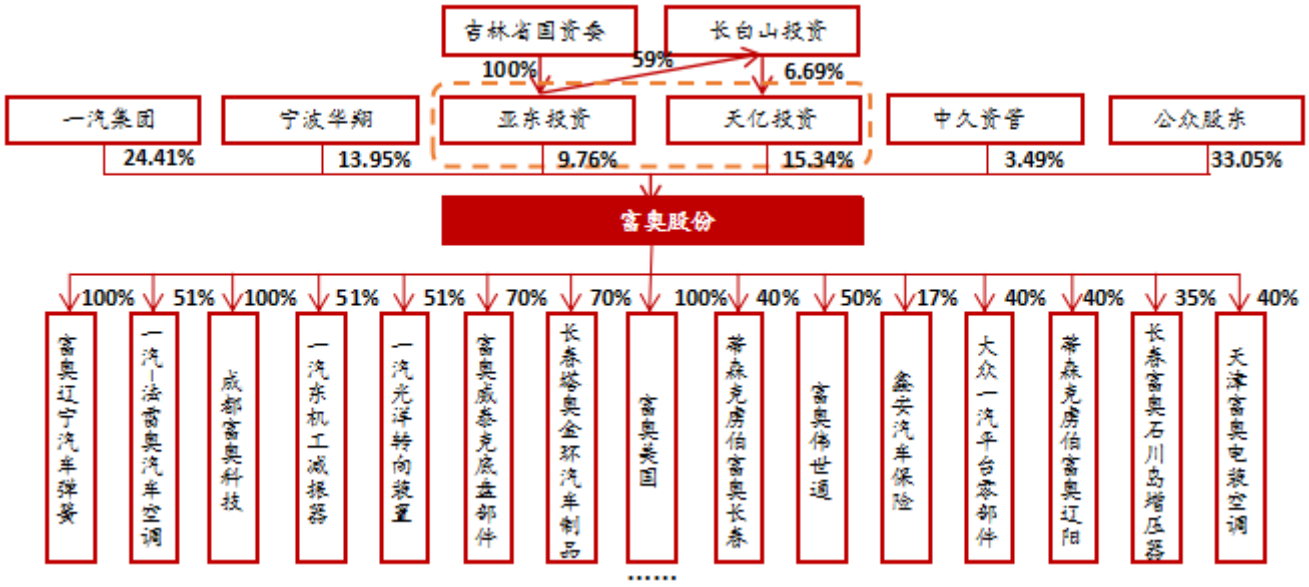
1 一汽系混改典型，高管持股积极性充分调动

公司的前身是成立于 1998 年 9 月的一汽集团全资子公司富奥有限，2007 年按照国家有关国有企业改制的相关政策和一汽集团公司体制改革的统一部署进行了整体改制，引入吉林省国资委与民营资本。2013 年 3 月重组上市，成为国内第一家混合所有制汽车零部件上市企业。

一汽系混改典型，公司经营焕发新活力。公司现由一汽集团、天亿投资、宁波华翔、东亚投资、中久资管及公司高管与核心人员等持股，原为公司母公司的一汽集团不再一家独大。从持股比例来看，吉林省国资委下属的天亿投资和亚东投资为一致行动人，共同持有公司 25.1%的股份，超过一汽集团所持的 24.41%。具有丰富产业并购经验的宁波华翔持股 13.95%，中久资管持股 3.49%。从董事会席位来看，一汽集团 2 个席位、天亿和亚东共 1 个席位、宁波华翔 1 个席位、吉林省国资委外部董事 1 个席位、独立董事 3 个席位，公司的经营决策权分布趋于合理化。

高管持股充分调动经营积极性。据公司上市公告书显示，2013 年公司借壳上市时对管理层及核心人员进行股权激励，激励对象 122 人，合计持股 8.33%。目前，在职管理层叶凡、杜辛跃、杨一平等高管共计持股 1.22%，经营积极性充分调动。

图 1：公司股权结构



数据来源：wind，西南证券整理

2 依托一汽集团发展，有望受益于整车销量释放

2.1 公司产品多元，国内外市场广阔

公司集研发、制造、销售、服务于一体，主要研发生产汽车零部件环境系统、制动和传动系统、底盘系统、转向及安全系统、电子电器系统、发动机附件系统等六大系列产品，建有辐射东北、华北、西南、华南、胶东地区的五个生产基地。2015 年，公司国内前五大客户为一汽解放、一汽大众、大众一汽平台零部件、安徽江淮、一汽轿车，合计占销售总额近 60%。此外，公司还为上海大众、上海通用、东风神龙、沈阳华晨、奇瑞汽车、中国重汽、北方奔驰等整车厂配套。作为国家汽车零部件出口基地，公司产品远销美国、法国、意大利、韩国、日本和中东等十几个国家和地区，实现为万国卡车、韩国大宇、美国康明斯、雷诺三星、南非大众、通用公司等国外整车厂的配套。

表 1：公司主要产品

产品大类	产品细分	前三类产品图示
环境控制系统	空调系类、冷凝器系类、暖风系类、膨胀箱总成系列、水箱总成系列、中冷器总成系列	
转向及传动系统	乘用车动力转向器系列、商用车动力转向器系列、方向盘、乘用车机械转向器系列、传动轴系列产品	
发动机及附件系统	差速锁、电动燃油泵系列、机油泵系列、离合器总泵、水泵	
底盘附件系统	发动机横梁总成、副车架总成、后轴焊接总成、控制臂、前端框架总成、油底壳、电池夹总成、后传送钩、后地板、后下臂悬挂加强板分总成、前门防撞梁总成、前脱钩总成、行李托盘	
悬挂及行走系统	乘用车副车架、商用车钢板弹簧、乘用车后轴总成、乘用车滑柱总成、商用车减振器、螺旋弹簧系列、直推力杆、乘用车控制臂总成、轿车减振器系列	
制动系统	弹簧制动缸、感载阀、挂车制动阀、继动阀、空气处理单元、空气干燥器、空气压缩机、快放阀及管接头总成、手制动阀、四回路保护阀、卸荷阀、制动阀	
其它	紧固件系列、安全气囊、车身电路控制单元、手刹车、J5M 扭杆系列、J5M 凸轮系列、J5M 线束系列、轿车数字仪表、变速操纵杆及支架总成系列	

数据来源：公司官网，西南证券整理

图 2：公司国内主要客户及其分布图

数据来源：公司官网，西南证券整理

重卡销量释放+期间费用改善促使三季报业绩显著提升。2015 年，受国内经济下行、商用车市场大幅下滑、愈演愈烈的零部件竞争以及不断提高的运营成本等多种因素的影响，公司业绩承压，实现营业收入 43.3 亿元，同比下降 13.5%，归母净利润 5.0 亿元，同比下降 19.7%。受益于管理费用率管控较好与重卡配套业绩大幅提升，公司 2016 年前三季报实现营业收入 41.5 亿元，同比增长约 31.8%，归母净利润 5.2 亿元，同比增长 43.1%，预计 2016 年全年业绩可观。

2.2 配套一汽解放、一汽大众，贡献大部分归母净利润

公司是一汽集团核心供应商，与一汽集团建立了长期稳定的配套关系。公司下辖 10 家分公司、6 家控股公司和 15 家合资公司，其中，8 家下属企业被评为一汽集团核心供应商，11 家下属企业被评为一汽大众A级供应商。

本部公司与参股公司分别主要为一汽解放、一汽大众配套，贡献大部分归母净利润。公司盈利主要来源于本部公司产生的净利润与参股公司贡献的投资收益。本部公司包括冲压件分公司、散热器分公司、传动轴分公司等 10 家分公司与富奥美国公司、成都富奥公司等 6 家子公司，这 16 家本部公司为一汽解放、一汽大众、一汽轿车等整车厂配套，尤以一汽解放为主。参股公司包括富奥翰昂公司、天合富奥安全公司等 8 家合营公司与长春塔奥金环公司、富奥石川岛公司等 7 家联营公司，这 15 家公司为一汽大众、一汽轿车、一汽解放、一汽丰田等整车厂配套，尤以一汽大众为主。2016 年前三季度，16 家本部公司贡献约 20%的净利润，参股公司贡献约 80%归母净利润。公司业绩很大程度上受制于一汽解放、一汽大众的销量变动。

表 2：分子公司所获归母净利润概况

序号	本部公司	持股比例%	主营产品	主要客户	2015 年归母净利润/万元	2016H2 归母净利润/万元
	10 家分公司	-	冲压件、散热器	一汽解放	-	-
1	富奥美国公司	100	-	-	-	-
2	成都富奥公司	100	-	-	-	-
3	富奥辽弹公司	51	弹簧	一汽集团 20 多家整车厂	-	-
4	一汽-法雷奥公司	51	冷凝器、蒸发器	一汽大众、一汽轿车	-	-
5	一汽东机工公司	51	减振器	一汽大众、一汽轿车	3574	-
6	一汽光洋公司	51	转向器	一汽大众、一汽轿车	800	-

数据来源：wind，西南证券整理

表 3：参股公司所获投资收益概况

序号	参股公司	持股比例%	主营产品	主要客户	2015 年投资收益/万元	2016H2 投资收益/万元
1	富奥翰昂公司（原为富奥伟世通）	50	汽车空调、散热器	一汽大众、一汽轿车	1283	830
2	天合富奥安全公司	40	底盘系统、安全系统	一汽大众、一汽轿车	11625	8647
3	天合富奥转向器公司	45	转向器	一汽解放	-18	575
4	采埃孚富奥底盘公司	49	底盘系统	一汽大众	7412	3895
5	天津富奥空调公司	40	汽车空调	一汽丰田	6197	4834
6	大众一汽平台公司	40	底盘系统	一汽大众、上海大众	3372	2826
7	富奥威泰克底盘部件公司	70	底盘系统	一汽轿车	246	-
8	富奥制动控制系统公司	-	制动系统、离合控制系统	一汽集团	-347	60
9	蒂森克虏伯富奥弹簧公司	40	弹簧、扭杆、稳定杆	一汽轿车、一汽大众	2828	1452
10	长春塔奥金环公司	70	底盘系统、车身结构件	一汽大众、一汽轿车	-65	-
11	蒂森克虏伯富奥转向柱公司	40	转向柱	一汽大众、一汽轿车	4645	1702
12	富奥石川岛公司	35.05	涡轮增压器	一汽大众	4211	1378
13	富奥东睦公司	-	-	-	292	237
14	鑫安汽车保险公司	17.50	-	-	197	655
15	富奥秦川公司	-	汽车线束、车灯	长安集团、一汽解放	-308	-261

数据来源：wind，西南证券整理

2.3 一汽解放、一汽大众销量释放，有望提振公司业绩

2016 年重卡市场大幅回暖，一汽解放增速稳居行业第一。治超新政的实施、下游需求回暖以及重卡更新换代的需要等多重利好叠加，引爆 2016 年重卡行业行情。2016 年重卡行业全年累计销车 73.36 万辆，比 2015 年同期 55 万辆增长 33%，增幅不断扩大（2016 年 1-10 月增幅为 25%，1-11 月增幅为 31%，1-12 月增幅扩大到 33%），净增量达到 18 万辆，重卡市场已经走出了低谷。2016 年重卡行业销量增长主要来自半挂牵引车，以半挂牵引车为主要业务的一汽解放成为了 2016 年重卡行业井喷的最大受益者，从 2015 年的重卡行业第

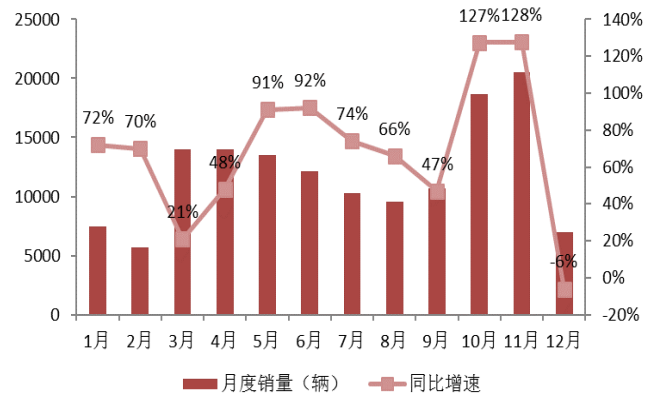
三，大“逆转”至 2016 年的行业第一，并且连续 11 月蝉联月度冠军。2016 年全年，一汽解放累计销售重卡 14.79 万辆，同比增长 72%，与此同时，一汽解放的市场份额升至 20.2%，位居榜首。

重卡市场行情仍将延续，一汽解放持续增长可期。治超新政实施推动重卡更新换代、基建持续刺激下的大宗物资运输需求加剧有望使 2017 年重卡行情得到延续。面对 2017 年持续回暖的重卡市场，一汽解放将针对高端物流、资源运输、轿运、港口车等重点市场，以新 J6，JH6、J6 质惠版、新北方版等为主推产品，进一步巩固牵引车的优势地位。我们预计 2017 年一汽解放的重卡增速在 10%以上。

图 3：2016 年以来国内重卡行业销量及增速

数据来源：中汽协，西南证券整理

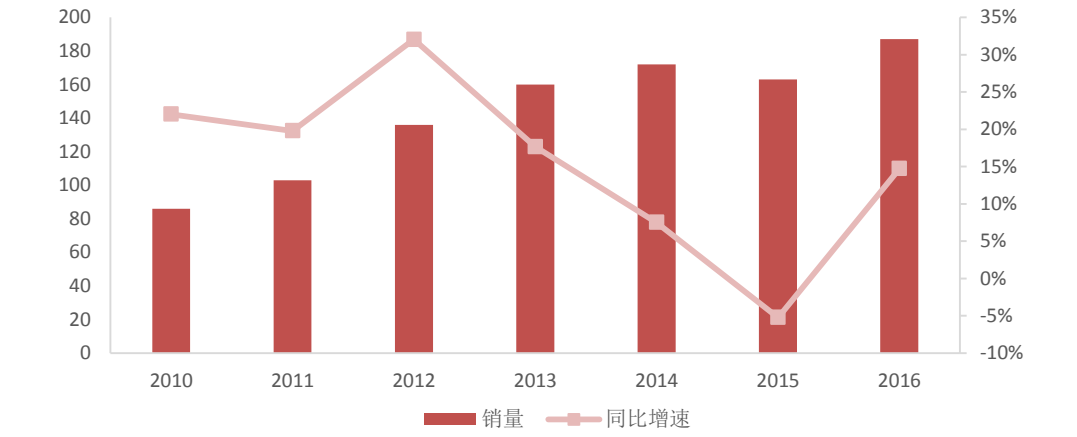
图 4：2016 年一汽解放月度销量及增速



数据来源：中汽协，西南证券整理

一汽大众重拾业绩增速，进入新车密集投放期。受乘用车市场增速下滑及一汽大众新车上市力度不足影响，2015 年一汽大众销量同比下降 7.3%。受益于乘用车市场回暖以及一汽大众 8 款全新及改进型车型投放，2016 年一汽大众销量高达 187 万辆，同比增长 13.3%。受益于 2016 年新车型的销量爬坡与 2017 年奥迪全新一代 Q5 的上市，预计 2017 年一汽大众销量增速可达 15%左右。2018 年一汽大众将进入全新车型密集投放周期（奥迪与大众品牌），加之青岛、佛山新工厂产能扩大，预计销量将持续增长。

图 5：一汽大众 2012 年以来整车销量及增速（单位：万辆）



数据来源：中汽协，西南证券

表 4：一汽大众 2016-2018 年已投放与将投放车型汇总

时间	车型名称	时间	车型名称
2016.03.	全新宝来	2017E	全新 Q5（加长版）
2016.04.	高尔夫嘉旅	2018E	奥迪全新小型 SUV（佛山工厂）
2016.04.	速腾 GLI	2018E	大众全新小型 SUV（佛山工厂）
2016.04.	全新一代奥迪 A4L（B9）	2018E	奥迪 Q3 新款（天津工厂）
2016.04.	高尔夫嘉旅	2018E	奥迪 A6 全新一代（C8，长春工厂）
2016.10.	2017 款奥迪 Q5 改款	2018E	CC 改款（长春工厂）
2016.11.	大众跨界旅行车 C-TREK 蔚领	2018E	Bora NF （青岛工厂）
2016.12.	2017 款改款捷达		

数据来源：西南证券整理

3 盈利预测与投资建议

考虑到公司的利润来源主要包括本部公司配套主要客户一汽解放的产生净利润以及参股公司配套主要客户一汽大众贡献的投资收益，以及公司目前管控公司三费率的理念逐步增强。我们针对公司的主要盈利预测和假设如下：

1）随着基建回暖与重卡更新换代需求加剧，预计 2017 年重卡行情有望延续，一汽解放销量增速维持在 10%以上。受益于 2016 年新车型集中放量与 2017 年奥迪全新一代 Q5 的上市，预计 2017 年一汽大众销量增速可达 15%左右。2017 年一汽解放与一汽大众销量释放将提升公司业绩。

2)随着公司三费率管控力度加大，我们假设 2017-2018 年公司三费率维持在 13%左右。

基于上述假设，预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.55、0.64、0.73 元，对应的 PE 为 15、13、11 倍。考虑到公司合理的股权结构及 2017 年下游客户的销量向好增速，结合可比公司估值，我们认为公司 2017 年合理 PE 为 20 倍，对应目标价 12.80 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 5：汽车零部件行业可比公司估值情况

股票代码	公司名称	市值（亿）	最新价格（元）	每股收益（元）				市盈率			
				2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E
600480	凌云股份	83.47	18.51	0.3	0.46	0.59	0.67	55	40	31	28
600742	一汽富维	68.8	16.58	1	1.24	1.51	1.81	14	14	11	9
300375	鹏翎股份	39.27	21.14	0.67	0.77	0.94	1.37	36	27	23	15
000559	万向钱潮	280	12.21	0.34	0.39	0.45	0.54	66	31	27	22
平均值								43	28	23	19
000030	富奥股份	104	8.07	0.39	0.55	0.64	0.73	21	15	13	11

数据来源：wind，西南证券（可比公司 2016-18 年 EPS 取自 Wind 一致预期）

4 风险提示

1）一汽解放、一汽大众销量或不及预期。公司为汽车零部件生产商，汽车市场的销量直接影响公司下游的需求空间，我们已对公司主要客户一汽解放、一汽大众销量进行了保守估计，但由于重卡市场可否延续、一汽大众新车型推广顺利与否仍存在不确定性，不能排除整车销量不及预期影响公司业绩的风险。

2）公司三费率控制或不及预期。公司管控三费率的经营理念明确，但在具体实施时不一定能有效落实，存在三费率控制不及预期的风险。

3）原材料大幅上涨风险。公司的产品分布较广，下游的原材料包有色金属、钢铁等原材料，原材料价格的大幅上涨将提高公司产品成本，压缩公司的盈利空间，对公司盈利构成影响。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4331.51	5197.38	6112.15	7107.11
营业成本	3534.52	4254.93	4990.52	5777.24
营业税金及附加	27.18	31.92	37.81	43.86
销售费用	169.62	207.90	229.21	266.52
管理费用	497.19	467.76	537.87	611.21
财务费用	5.92	3.93	5.67	6.86
资产减值损失	10.10	5.00	5.00	5.00
投资收益	435.79	520.00	570.00	620.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	522.77	745.94	876.08	1016.43
其他非经营损益	13.38	23.35	20.02	21.13
利润总额	536.15	769.29	896.10	1037.56
所得税	11.21	17.64	24.65	34.26
净利润	524.95	751.65	871.45	1003.31
少数股东损益	21.72	39.94	48.27	53.40
归属母公司股东净利润	503.22	711.70	823.18	949.91

现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	524.95	751.65	871.45	1003.31
折旧与摊销	163.43	389.79	409.35	421.15
财务费用	5.92	3.93	5.67	6.86
资产减值损失	10.10	5.00	5.00	5.00
经营营运资本变动	-105.37	-16.34	-229.21	-266.76
其他	-265.37	-533.10	-574.39	-623.95
经营活动现金流净额	333.65	600.93	487.86	545.60
资本支出	-396.09	-221.00	-132.16	-90.31
其他	829.40	590.63	560.00	610.00
投资活动现金流净额	433.30	369.63	427.84	519.69
短期借款	-80.00	-160.00	0.00	0.00
长期借款	-53.73	0.00	0.00	0.00
股权融资	1.10	0.00	0.00	0.00
支付股利	-129.33	-91.90	-142.22	-160.68
其他	-145.33	-127.56	-5.67	-6.86
筹资活动现金流净额	-407.29	-379.46	-147.89	-167.54
现金流量净额	359.00	591.10	767.81	897.75

资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	922.71	1513.81	2281.61	3179.37
应收和预付款项	2089.51	2308.97	2741.63	3217.61
存货	571.89	668.80	798.49	920.57
其他流动资产	160.30	169.26	208.10	238.46
长期股权投资	2001.98	2001.98	2001.98	2001.98
投资性房地产	80.63	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1870.21	1742.05	1505.50	1215.29
无形资产和开发支出	276.51	235.89	195.26	154.64
其他非流动资产	111.64	121.63	131.62	141.61
资产总计	8085.38	8762.38	9864.19	11069.53
短期借款	160.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1512.61	1811.11	2151.72	2480.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1107.85	996.23	1028.20	1062.35
负债合计	2780.46	2807.34	3179.92	3542.64
股本	1293.25	1293.25	1293.25	1293.25
资本公积	523.70	523.70	523.70	523.70
留存收益	2857.85	3477.66	4158.62	4947.84
归属母公司股东权益	4684.43	5294.61	5975.57	6764.79
少数股东权益	620.49	660.43	708.70	762.10
股东权益合计	5304.92	5955.04	6684.27	7526.89
负债和股东权益合计	8085.38	8762.38	9864.19	11069.53

财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
销售收入增长率	-13.54%	19.99%	17.60%	16.28%
营业利润增长率	-20.70%	42.69%	17.45%	16.02%
净利润增长率	-21.93%	43.19%	15.94%	15.13%
EBITDA 增长率	-18.24%	64.66%	13.29%	11.88%
获利能力				
毛利率	18.40%	18.13%	18.35%	18.71%
三费率	15.53%	13.08%	12.64%	12.45%
净利率	12.12%	14.46%	14.26%	14.12%
ROE	9.90%	12.62%	13.04%	13.33%
ROA	6.49%	8.58%	8.83%	9.06%
ROIC	18.44%	25.56%	29.99%	34.15%
EBITDA/销售收入	15.98%	21.93%	21.12%	20.32%
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.62	0.66	0.68
固定资产周转率	2.75	3.01	3.89	5.37
应收账款周转率	3.89	4.23	4.41	4.31
存货周转率	5.97	6.68	6.69	6.62
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.03%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	34.39%	32.04%	32.24%	32.00%
带息债务/总负债	5.75%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.93	2.37	2.57	2.79
速动比率	1.63	2.03	2.23	2.45
股利支付率	25.70%	12.91%	17.28%	16.92%
每股指标				
每股收益	0.39	0.55	0.64	0.73
每股净资产	4.10	4.60	5.17	5.82
每股经营现金	0.26	0.46	0.38	0.42
每股股利	0.10	0.07	0.11	0.12

业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	692.13	1139.66	1291.09	1444.44
PE	20.61	14.57	12.60	10.92
PB	1.96	1.74	1.55	1.38
PS	2.39	2.00	1.70	1.46
EV/EBITDA	13.54	7.67	6.16	4.88
股息率	1.25%	0.89%	1.37%	1.55%

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
	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	021-68416922	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
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn