

2018年08月15日

证券研究报告·动态跟踪报告

中设集团 (603018) 建筑装饰

增持 (首次)

当前价: 18.44 元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

加速全国及产业链布局, 维持确定性高增长

投资要点

- **事件:** 公司发布自有资金购买理财产品的进展公告, 公司发布 2018 年中期报告。
- **业绩维持高增长, 订单充沛有保障:** 公司目前使用闲置自有资金购买的理财产品的未到期余额为人民币 5.3 亿元。2018 年 H1 实现营业收入 17.0 亿元, 同比增长 68.0%, 归母净利润 1.7 亿元, 同比增长 39.0%, EPS 为 0.54 元。公司 2 季度实现营业收入 11.2 亿元, 同比大增 96.8%, 带动上半年业绩增长 68.0%; 2 季度实现归属母公司净利润 1.1 亿元, 同比增长 51.4%。公司上半年新签订单 29.4 亿元, 同比增长 18.8%, 根据我们测算, 公司累计在手订单金额超过 62.8 亿元, 是 2017 年营业收入的 2.3 倍, 公司下半年业绩增长将得到有力保障, 同时随着公司全产业链布局 and 全国布局的成效凸显, 公司业绩高增长具有确定性。
- **深化改革见成效, 业务转型拉低毛利率:** 上半年期间费用率为 13.0%, 同比降低 4.6 个百分点, 其中销售费用率 4.5%, 同比减少 1.6 个百分点, 管理费用率 8.1%, 同比减少 3.1 个百分点, 财务费用率 0.4%, 与上年同期基本持平, 公司属地化管理降本增效成果显著。2018H1 毛利率 28.2%, 同比降低 7.7 个百分点, 净利率 10.0%, 同比减少 2.1 个百分点, 主要因为 EPC 项目拉低整体毛利率。
- **深耕江苏市场, 加速全国及产业链布局:** 公司深耕江苏市场, 上半年进一步确立了省内龙头地位, 承接了江苏省内公铁水空等重大交通规划, 并且中标过江通道和过江桥梁业务, 及省内京沪高速江苏段、宁盐高速等众多重大高速公路项目。公司近年加快全国布局 and 全产业链布局, 上半年公司设立了西南中心和山东中心, 同时在云南、郑州设立合资公司, 在辽宁设立分公司, 并购甘肃中梁, 有利于公司在全国范围内拓展市场, 逐步实现业务的属地化管理, 完善区域布局, 公司未来市占率将从不足 2% 逐步提高。此外, 我们认为勘察设计企业相比建筑板块其他施工企业将领先受益本轮基建补短板, 公司作为设计龙头将大幅受益。
- **下半年基建回暖, 公司将继续加大市场开拓:** 1、传统勘设业务加速布局。2、改革 EPC 业务, 培养项目经理增加项目盈利空间。3、公司上半年投资设立中设环境, 打造专业的环保工程团队, 完善全产业链布局, 加速公司对环保开拓。
- **盈利预测与评级:** 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.16 元、1.56 元、1.99 元, 对应 PE 为 16 倍、12 倍、9 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期风险, 业务拓展不达预期风险, 应收款及现金流风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2776.26	3613.55	4728.33	6192.31
增长率	39.42%	30.16%	30.85%	30.96%
归属母公司净利润 (百万元)	296.66	363.41	489.73	624.50
增长率	41.35%	22.50%	34.76%	27.52%
每股收益 EPS (元)	0.95	1.16	1.56	1.99
净资产收益率 ROE	13.82%	14.74%	16.98%	18.30%
PE	20	16	12	9
PB	2.70	2.35	2.01	1.70

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

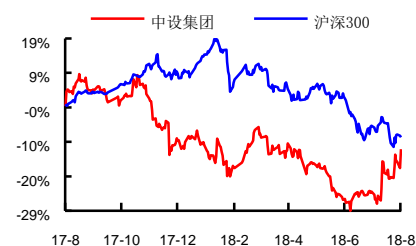
分析师: 颜阳春

执业证号: S1250517090004

电话: 021-58351883

邮箱: yyc@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)	3.14
流通 A 股(亿股)	3.09
52 周内股价区间(元)	14.71-33.99
总市值(亿元)	57.87
总资产(亿元)	59.93
每股净资产(元)	7.14

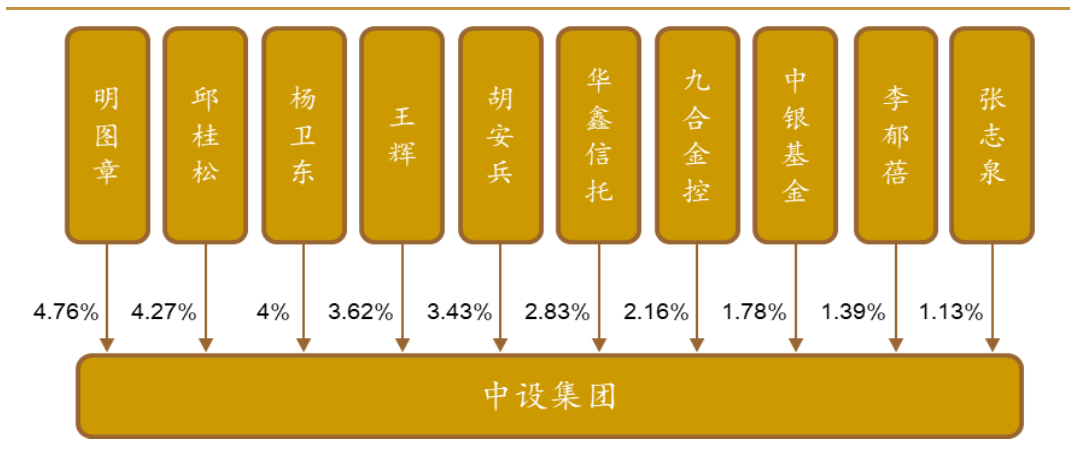
相关研究

1 公司概况：起于江苏的勘察设计领头羊

中设集团是一家综合性工程咨询集团，在 2005 年经由江苏省交通规划设计院改制而来，并于 2014 年在上海证交所整体上市。公司勘察设计资质齐全，形成了以综合规划研究院、交通设计研究院、水运设计研究院、城建规划设计研究院、铁道规划设计研究院、环境与智能事业部、工程管理与检测事业部等七大业务板块，可提供从战略规划、工程咨询、勘察设计到科研开发、检测监测、项目管理、专业施工、后期运营等全寿命周期的一体化解决方案。

公司股权分散：公司改制后股权较为分散，由数百位公司员工共同持股，截至 2018 年二季度，公司前十大股东中 7 位个人股东均为公司高管，持股比例均低于 5%，总计持股比例为 29.4%，其中第一大股东明图章持股 4.76%。

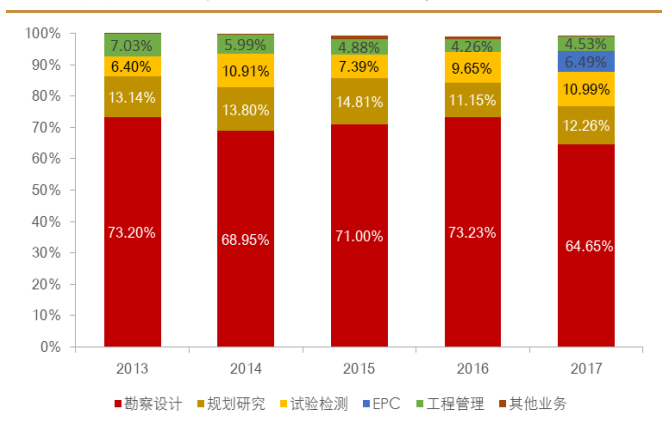
图 1：前十大股东股权占比（2018 年中报）



数据来源：Wind，西南证券整理

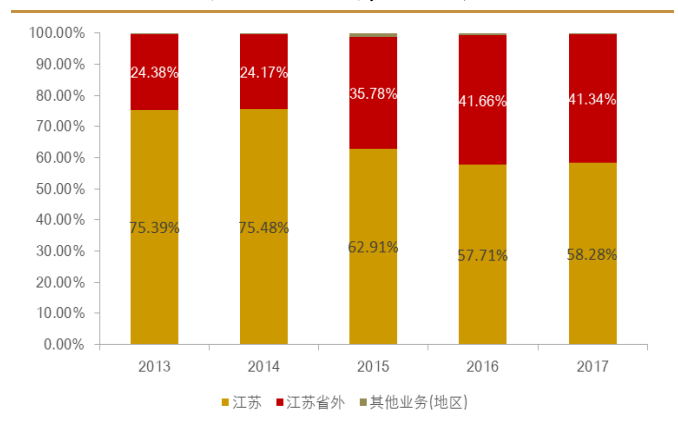
公司主营结构：以勘察设计为核心，省内省外齐发展。勘察设计业务一直是公司的核心业务，随着公司业务转型以及全产业链布局的发展，其占比从 2013 年的 73% 逐渐降低到 2017 年的 64.6%，其他主营业务中 EPC 业务从无到有发展迅猛。公司全国化布局不断深入，省外业务也在不断发展，省外业务占比从 2013 年的 24.4% 到 2017 年已占比 41.3%。

图 2：勘察设计业务占公司营收的主要部分



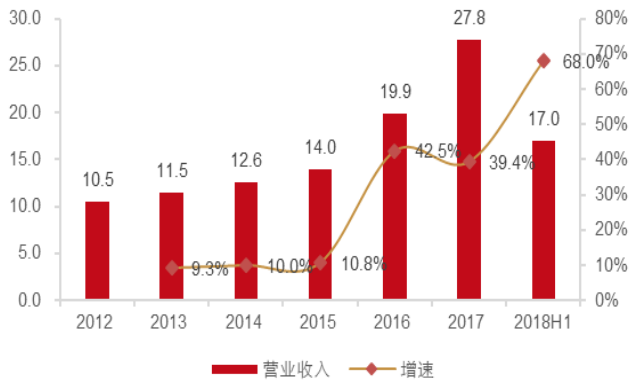
数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：江苏省外业务占比不断提升，2017 年占比 41.34%



数据来源：Wind，西南证券整理

公司经营情况：公司自 2012 年以来，每年业绩稳步增长，2014 年上市后，业绩增长开始提速。2018 年上半年营收 17.0 亿元，同比增长 68%；净利润约为 1.7 亿元，同比增长 39.0%。近年公司营业收入和净利润总体保持高速增长态势。

图 4：2018H1 实现营业收入 17 亿元，同比增长 68%


数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2018H1 实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 39%


数据来源：Wind，西南证券整理

2 2018 年中报：深化改革见成效，EPC 扩张拉低毛利率

公司在 18 年上半年继续深化改革，优化治理结构已初见成效。上半年期间费用率为 13.0%，同比降低 4.6 个百分点，其中销售费用率 4.5%，同比减少 1.6 个百分点，管理费用率 8.1%，同比减少 3.1 个百分点，财务费用率 0.4%，与上年同期基本持平，可见公司属地化管理降本增效成果显著。公司 2018H1 毛利率 28.2%，同比降低 7.7 个百分点，净利率 10.0%，同比减少 2.1 个百分点，主要因为 EPC 项目毛利率较低，公司转型扩张 EPC 项目导致整体毛利率下降。收现比 72.8%，比上年同期减少 19.8 个百分点，预计也是因 EPC 业务增长降低了回款能力。

表 1：2018 年上半年深化改革见成效，期间费用率大幅降低 4.6 个百分点（单位：亿元）

利润简表	2015	2016	2017H1	2017	2018H1	较 2017H1 同比
营业收入	13.97	19.91	10.13	27.76	17.02	68.0%
营业成本	8.49	13.15	6.49	18.97	12.22	88.2%
毛利率	39.2%	33.9%	35.9%	31.7%	28.2%	减少 7.7 个百分点
销售费用率	7.2%	5.9%	6.1%	5.4%	4.5%	减少 1.5 个百分点
管理费用率	13.5%	11.7%	11.2%	8.8%	8.1%	减少 3.1 个百分点
财务费用率	0.5%	0.3%	0.34%	0.30%	0.36%	增加 0.02 个百分点
期间费用率	21.2%	17.9%	17.6%	14.5%	13.0%	减少 4.6 个百分点
资产减值损失	0.63	0.64	0.47	1.29	0.66	40.4%
投资净收益	0.12	0.11	0.14	0.22	0.13	-2.9%
营业利润	1.86	2.48	1.42	3.55	1.98	39.2%
营业外净收入	0.03	0.05	0.00	0.00	0.00	-69.0%
利润总额	1.89	2.53	1.43	3.55	1.98	38.9%
所得税	0.28	0.40	0.21	0.54	0.27	32.1%

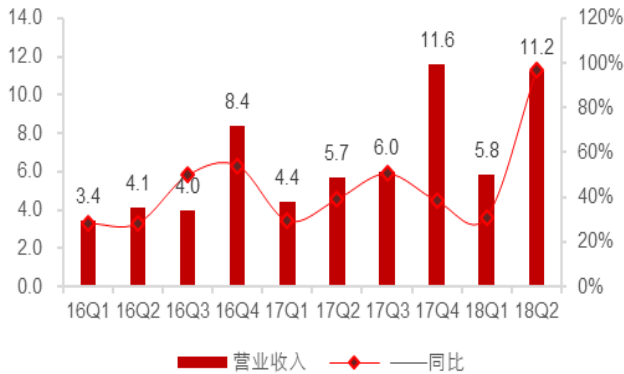
利润简表	2015	2016	2017H1	2017	2018H1	较 2017H1 同比
归属母公司净利润	1.60	2.10	1.21	2.97	1.68	39.0%
净利率	11.5%	10.7%	12.1%	10.8%	10%	减少 2.0 个百分点
存货	3.01	4.37	5.40	5.64	6.66	23.4%
最新股本	3.14	3.14	3.14	3.14	3.14	-
每股收益	0.51	0.67	0.38	0.95	0.53	39.0%

数据来源: Wind, 西南证券整理

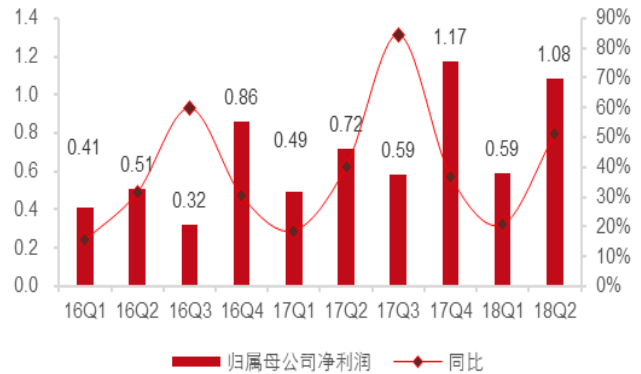
表 2: 2018Q2 公司业务转型, 扩张 EPC 项目导致毛利率降低 (单位: 亿元)

季度利润简表	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
营业收入	3.4	4.1	4.0	8.4	4.4	5.7	6.0	11.6	5.8	11.2
同比	28.4%	28.3%	49.8%	54.2%	29.4%	39.1%	50.6%	38.4%	31.1%	96.8%
环比	-37.0%	19.4%	-2.4%	110.2%	-47.2%	28.3%	5.7%	93.1%	-49.9%	92.5%
营业成本	2.3	2.4	2.6	5.9	2.8	3.7	3.8	8.7	4.2	8.1
同比	31.0%	26.2%	66.5%	79.0%	22.3%	51.9%	46.8%	48.6%	46.4%	120.8%
环比	-29.1%	3.4%	6.4%	129.3%	-51.5%	28.4%	2.8%	132.2%	-52.2%	93.6%
毛利率	32.2%	41.3%	35.9%	30.1%	35.9%	35.9%	37.6%	25.0%	28.5%	28.0%
销售费用	0.27	0.25	0.29	0.36	0.33	0.29	0.51	0.38	0.34	0.43
管理费用	0.39	0.62	0.50	0.82	0.50	0.63	0.69	0.61	0.54	0.84
财务费用	0.02	0.01	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.03	0.02	0.04
销售费率	7.8%	6.1%	7.2%	4.3%	7.4%	5.0%	8.4%	3.3%	5.9%	3.8%
管理费率	11.4%	15.1%	12.5%	9.8%	11.3%	11.1%	11.4%	5.3%	9.2%	7.5%
财务费率	0.5%	0.3%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%
期间费率	19.8%	21.5%	20.0%	14.3%	19.0%	16.5%	20.3%	8.8%	15.4%	11.8%
资产减值损失	-0.05	0.23	0.25	0.21	0.15	0.32	0.35	0.48	0.03	0.63
投资净收益	0.02	0.06	0.02	0.01	0.02	0.11	0.02	0.07	0.01	0.12
营业利润	0.48	0.61	0.38	1.02	0.60	0.83	0.67	1.45	0.74	1.25
利润总额	0.49	0.61	0.39	1.04	0.60	0.83	0.69	1.43	0.74	1.25
所得税	0.08	0.10	0.06	0.17	0.09	0.11	0.10	0.22	0.12	0.15
归属母公司净利润	0.41	0.51	0.32	0.86	0.49	0.72	0.59	1.17	0.59	1.08
同比	15.5%	31.5%	59.9%	30.3%	18.7%	40.2%	84.6%	36.9%	20.8%	51.4%
净利率	12.1%	12.5%	7.9%	10.2%	11.1%	12.6%	9.7%	10.1%	10.2%	9.7%
存货	4.04	4.31	4.49	4.37	4.48	5.40	6.30	5.64	6.03	6.66
最新股本	3.14	3.14	3.14	3.14	3.14	3.14	3.14	3.14	3.14	3.14
每股收益	0.13	0.16	0.10	0.27	0.16	0.23	0.19	0.37	0.19	0.35

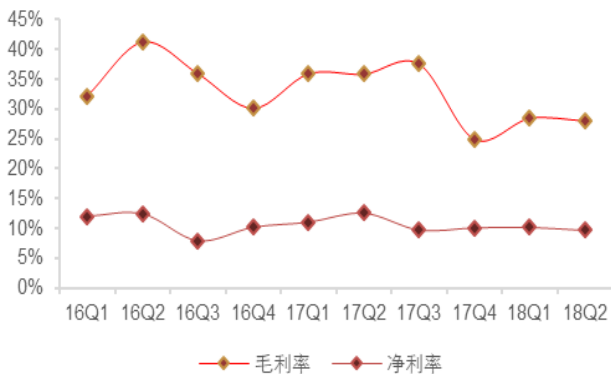
数据来源: Wind, 西南证券整理

关键财务指标:
图 6: 2018Q2 实现营业收入 11.2 亿元, 同比增长 96.8%


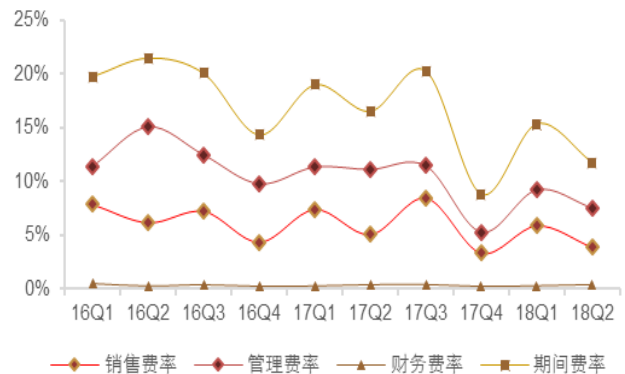
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 2018Q2 实现归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 51.4%


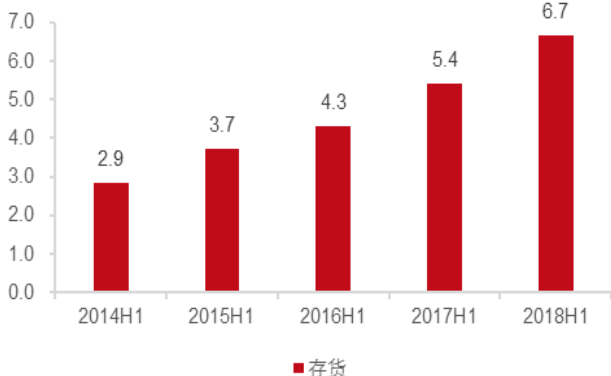
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8: 2018Q2 毛利率 24.96%, 较去年同期提高 7.82 个百分点


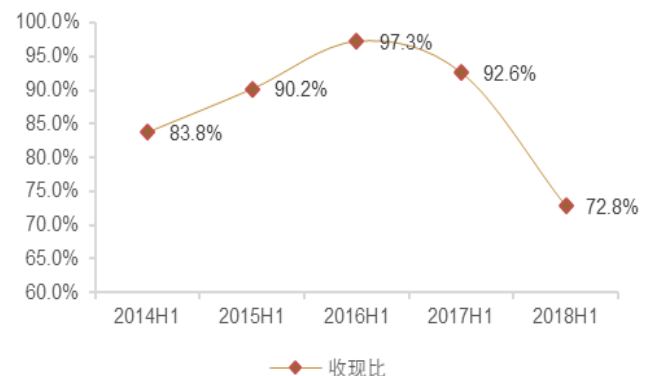
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9: 2018Q2 期间费用率 11.75%, 较同期下降 4.78 个百分点


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 10: 2018H1 存货 6.7 亿元, 较上期平稳增加


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 2018H1 收现比 72.8%, 大幅减少 19.8 个百分点


数据来源: Wind, 西南证券整理

3 盈利预测

关键假设:

假设 1: 公司订单饱满, 全国布局 and 全产业链布局逐渐完善, 环保类项目空间广阔, EPC 项目份额逐渐扩大, 受益于本轮基建补短板 and 预期宽松, 我们认为公司业绩将维持高速增长。其中勘察设计业务稳步增长, 2018-2020 增速分别为 25%、27.5%、30%, 试验检测业务 2018-2020 增速分别为 50%、40%、30%。

假设 2: 公司勘察设计、规划研究、试验检测、工程管理和其他业务毛利率均保持稳定, 分别为 35%、35%、25%、20%、6%。

假设 3: 公司项目持续落地、税率、期间费用维持在相对稳定水平。

基于合理假设并考虑公司实际情况, 我们预计公司 2018-2020 年各业务板块的收入和毛利情况如下表所示:

表 3: 分业务板块盈利预测

单位: 百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
合计	收入	2776.3	3613.6	4728.4	6192.4
	yoy	39.4%	30.2%	30.8%	31.0%
	毛利率	31.7%	30.4%	29.9%	29.5%
勘察设计	收入	1794.9	2243.6	2860.6	3718.8
	yoy	23.1%	25.0%	27.5%	30.0%
	毛利率	35.5%	35.0%	35.0%	35.0%
规划研究	收入	340.4	408.5	490.2	588.2
	yoy	53.3%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	36.8%	35.0%	35.0%	35.0%
试验检验	收入	305.1	457.7	640.7	832.9
	yoy	58.8%	50.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	27.2%	25.0%	25.0%	25.0%
工程管理	收入	125.9	188.9	264.4	343.7
	yoy	48.3%	50.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	16.9%	20.0%	20.0%	20.0%
其他	收入	210.0	315.0	472.5	708.8
	yoy	517.6%	50.0%	50.0%	50.0%
	毛利率	5.6%	6.0%	6.0%	6.0%

数据来源: Wind, 西南证券

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.16 元、1.56 元、1.99 元, 对应 PE 为 16 倍、12 倍、9 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。

表 4：可比公司估值情况

代码	证券简称	总市值 (亿元)	市盈率 PE				市净率 PB(MRQ)
			17A	18E	19E	20E	
603018.SH	中设集团	53.91	18	16	12	9	1.65
300492.SZ	山鼎设计	17.7	102	23	18	15-	7.39
600629.SH	华建集团	51.82	19	16	13	9	2.15
300284.SZ	苏文科	65.81	18	15	12	10	2.32
300500.SZ	启迪设计	32.67	51	29	23	20	3.20
603017.SH	中衡设计	27.45	19	14	11	8	1.73
300732.SZ	设研院	58.32	18	14	10	8	2.83
603458.SH	勘设股份	50.03	14	11	9	7	2.53

数据来源：Wind, 西南证券整理

4 风险提示

政策落地不及预期风险，业务拓展不达预期风险，应收款回收及现金流风险。

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	2776.26	3613.55	4728.33	6192.31	净利润	301.21	368.99	497.25	634.09
营业成本	1896.77	2514.25	3314.17	4365.38	折旧与摊销	51.03	35.86	35.86	35.86
营业税金及附加	23.50	31.87	41.14	54.12	财务费用	8.42	2.09	3.24	3.91
销售费用	150.60	204.24	261.87	346.47	资产减值损失	129.38	96.72	113.05	104.89
管理费用	243.62	369.76	449.37	611.07	经营营运资本变动	-52.30	-347.87	-223.80	-337.44
财务费用	8.42	2.09	3.24	3.91	其他	-147.45	-132.22	-172.44	-119.27
资产减值损失	129.38	96.72	113.05	104.89	经营活动现金流净额	290.29	23.58	253.16	322.03
投资收益	22.16	30.00	30.00	30.00	资本支出	-47.39	-129.95	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-82.66	30.00	30.00	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-130.04	-99.95	30.00	30.00
营业利润	355.01	424.63	575.50	736.47	短期借款	8.30	-218.30	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.27	9.48	9.50	9.51	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	354.74	434.11	585.00	745.98	股权融资	70.18	15.24	0.00	0.00
所得税	53.53	65.12	87.75	111.90	支付股利	-64.48	-59.33	-72.68	-97.95
净利润	301.21	368.99	497.25	634.09	其他	-19.72	-2.09	-3.24	-3.91
少数股东损益	4.56	5.58	7.52	9.59	筹资活动现金流净额	-5.71	-264.48	-75.92	-101.85
归属母公司股东净利润	296.66	363.41	489.73	624.50	现金流量净额	154.41	-340.85	207.24	250.17
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	897.21	556.36	763.60	1013.77	成长能力				
应收和预付款项	2737.67	3917.94	4998.15	6533.47	销售收入增长率	39.42%	30.16%	30.85%	30.96%
存货	563.77	764.81	1047.52	1364.80	营业利润增长率	43.11%	19.61%	35.53%	27.97%
其他流动资产	143.16	186.33	243.81	319.30	净利润增长率	41.79%	22.50%	34.76%	27.52%
长期股权投资	85.38	85.38	85.38	85.38	EBITDA 增长率	41.04%	11.61%	32.86%	26.30%
投资性房地产	65.83	65.83	65.83	65.83	获利能力				
固定资产和在建工程	412.86	389.35	365.83	342.32	毛利率	31.68%	30.42%	29.91%	29.50%
无形资产和开发支出	125.80	247.90	240.06	232.21	三费率	14.50%	15.94%	15.11%	15.53%
其他非流动资产	237.72	233.22	228.72	224.22	净利率	10.85%	10.21%	10.52%	10.24%
资产总计	5269.41	6447.13	8038.90	10181.31	ROE	13.82%	14.74%	16.98%	18.30%
短期借款	218.30	0.00	0.00	0.00	ROA	5.72%	5.72%	6.19%	6.23%
应付和预收款项	2681.32	3694.67	4787.06	6294.99	ROIC	22.83%	21.32%	23.03%	24.96%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.93%	12.80%	13.00%	12.54%
其他负债	190.91	248.67	323.50	421.83	营运能力				
负债合计	3090.53	3943.35	5110.56	6716.82	总资产周转率	0.58	0.62	0.65	0.68
股本	211.52	313.81	313.81	313.81	固定资产周转率	7.35	9.79	13.68	19.23
资本公积	898.48	811.43	811.43	811.43	应收账款周转率	1.23	1.19	1.16	1.18
留存收益	1094.43	1398.51	1815.55	2342.10	存货周转率	3.55	3.60	3.59	3.59
归属母公司股东权益	2143.15	2462.47	2879.52	3406.07	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.20%	—	—	—
少数股东权益	35.72	41.31	48.83	58.42	资本结构				
股东权益合计	2178.87	2503.78	2928.34	3464.49	资产负债率	58.65%	61.16%	63.57%	65.97%
负债和股东权益合计	5269.41	6447.13	8038.90	10181.31	带息债务/总负债	7.06%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.41	1.38	1.38	1.38
					速动比率	1.23	1.19	1.18	1.17
					股利支付率	21.74%	16.33%	14.84%	15.68%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标				
EBITDA	414.46	462.58	614.60	776.24	每股收益	0.95	1.16	1.56	1.99
PE	19.51	15.92	11.82	9.27	每股净资产	6.83	7.85	9.18	10.85
PB	2.70	2.35	2.01	1.70	每股经营现金	0.93	0.08	0.81	1.03
PS	2.08	1.60	1.22	0.93	每股股利	0.21	0.19	0.23	0.31
EV/EBITDA	6.83	10.46	7.54	5.65					
股息率	1.11%	1.03%	1.26%	1.69%					

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。

《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	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn