

2018年08月20日

证券研究报告·动态跟踪报告

宝信软件(600845) 计算机

买入(维持)

当前价: 24.36元

目标价: ——元(6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 宝之云四期投资加码, IDC 业绩拐点来临

### 投资要点

- **事件:** 公司拟对募投项目“宝之云 IDC 四期”项目 6.4 亿投资, 预计达产年度收入和净利润分别为 9.5 亿和 3.7 亿, 分别提高 30%和 27%。
- **宝之云四期追加 6.4 亿, IDC 订单逐步放量。** 中国 IDC 需求和建设进入放量期, 公司依托宝钢罗泾厂区资源, 低成本开发运营 IDC 业务。宝之云 IDC 三期 10000 个机柜将在 18 年底完成建设。四期 9000 个机柜将于 19、20 年陆续建成。公司根据客户需求追加 6.4 亿元自有资金投资于四期的工程建设和设备采购。四期预计达产年度收入和净利润分别为 9.5 亿和 3.7 亿, 分别提高 30%和 27%。一到四期共有 27500 个机柜, 满产对应业绩 10.4 亿。随着 IDC 业务订单逐步放量, 公司业绩拐点来临, 预计 2018 年 IDC 收入增速超过 50%。
- **钢铁行业景气度回暖, 工业软件龙头持续受益。** 受益于钢铁信息化需求回暖, 扩大和升级信息消费新政策催化等因素影响, 公司作为钢铁信息一体化行业龙头, 软件开发业务进入增长期。(1) 钢铁信息化业务来看, 内部宝武合并带来可观的升级需求+外延订单的持续获得, 预计 2018 年钢铁信息化收入增速超过 30%。(2) 智慧制造业务来看, 公司有望打开成长空间。2018 年公司有望形成冶金工厂全流程智能化整体方案, 同时向其他行业和领域辐射。
- **业绩加速增长, 经营质量良好。** 公司 18H1 实现营业收入 24.1 亿元(+18.0%), 归母净利润 3.0 亿元(+44.5%), 符合市场预期中位数。Q2 营业收入增速相比 Q1 有明显提升, 主要系 IDC 业务、钢铁信息化和自动化大幅增长所致。业绩增速高于营收增速原因是:(1) 轨道信息化业务收入减少 2 亿左右, 该业务毛利率较低。(2) 政府补助 2226 万元, 同比增长 125%。从盈利指标来看, 公司经营质量良好。18H1 毛利率 28.9%, 与去年同期持平, 但 Q2 比 Q1 下降 5.4pp, 主要有两个原因:(1) 公司发放 2017 年奖金, 计提了应付职工薪酬 1.4 亿计入成本。(2) 毛利率低的部分业务占比略有上升。18H1 期间费用率下降 1.1 pp, 净利率为 13.1%, 同比增长 2.4 pp, 但是环比下降 2.2 pp。
- **盈利预测与评级。** 预计 2018-2020 年归母净利润为 6.1 亿、8.1 亿、10.8 亿, 未来三年复合增速达 36.6%, 考虑到公司智能制造订单持续落地, IDC 业务放量拉动业绩提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 智能制造订单落地或不及预期、IDC 建设或不及预期、政策风险等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4775.78	5812.56	7008.43	8454.71
增长率	20.59%	21.71%	20.57%	20.64%
归属母公司净利润(百万元)	425.28	609.51	814.92	1084.91
增长率	26.70%	43.32%	33.70%	33.13%
每股收益 EPS(元)	0.48	0.69	0.93	1.24
净资产收益率 ROE	9.38%	12.51%	14.46%	16.39%
PE	50	35	26	20
PB	4.47	4.28	3.76	3.23

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

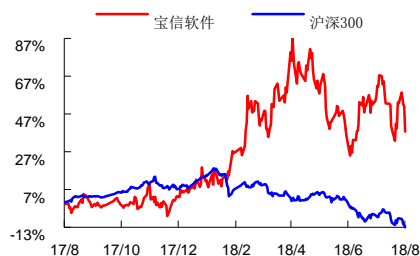
分析师: 熊莉

执业证号: S1250514080002

电话: 023-63786278

邮箱: xiongli@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)	8.77
流通 A 股(亿股)	6.10
52 周内股价区间(元)	16.05-32.31
总市值(亿元)	213.73
总资产(亿元)	92.12
每股净资产(元)	6.99

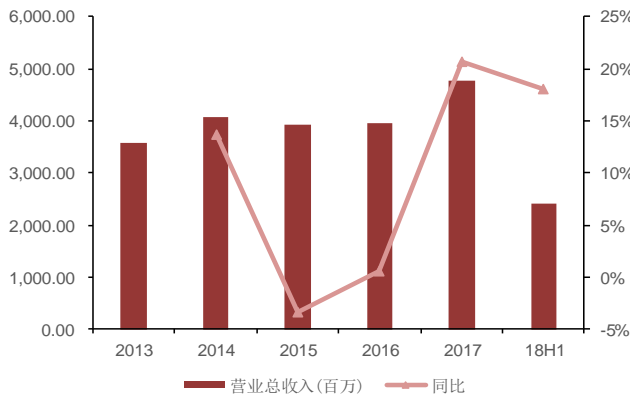
### 相关研究

1. 宝信软件(600845): IDC 业务放量, 公司运营质量提升 (2018-03-21)
2. 宝信软件(600845): 股权激励计划获国资委批复, 智能制造龙头再扬帆 (2018-01-08)

## 1 上半年公司业绩迈入加速成长期

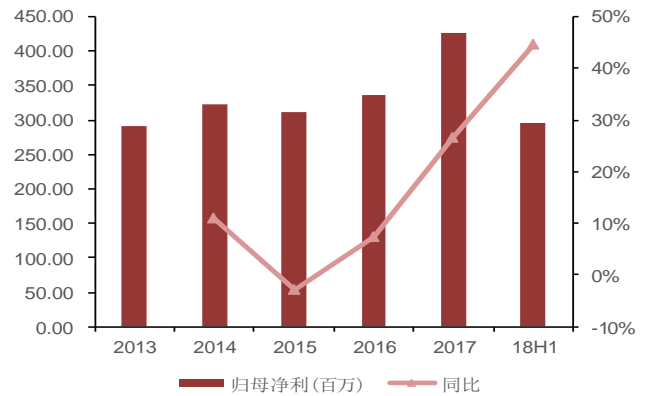
**18H1 业绩维持高增长, Q2 相比 Q1 增长加快。**18H1 业绩加速增长, 主要系 IDC 业务、钢铁信息化和自动化大幅增长所致。公司 18H1 实现营业收入 24.1 亿元 (+18.0%), 归母净利润 3.0 亿元 (+44.5%)。业绩增速高于营收增速原因是: (1) 轨道信息化业务收入减少 2 亿左右, 该业务毛利率较低 (不足 10%)。 (2) 其他收益 2308.6 万, 同比增长 113.5%, 主要系本期政府补助 2226.3 万元及政府项目结题数量增加所致。**分季度来看, Q2 营业收入增速相比 Q1 有明显提升。**Q2 营业收入 14.0 亿元, 同比增长 27.5%, 而 Q1 营业收入增长率为 7.0%。**分业务来看, 软件开发及工程服务营收 16.0 亿元 (+8.2%), 主要是钢铁信息化订单释放所致; 服务外包营收 6.8 亿元 (+35.7%), 主要系宝之云 IDC 二期、三期建设机柜上架率提升所致; 系统集成营业收入为 1.2 亿元 (+109.3%)。**

**图 1: 18H1 营业收入稳健增长**



数据来源: WIND, 西南证券整理

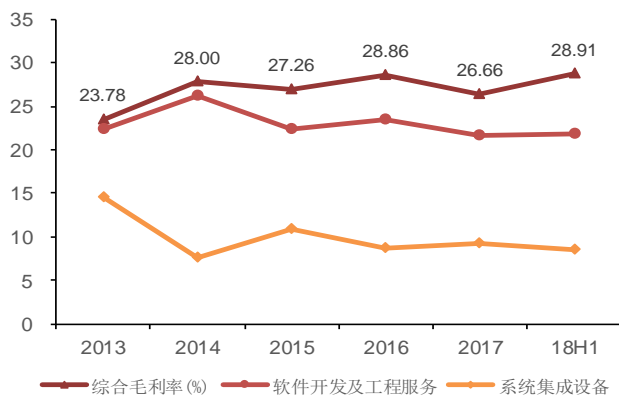
**图 2: 18H1 归母净利润维持高增长**



数据来源: WIND, 西南证券整理

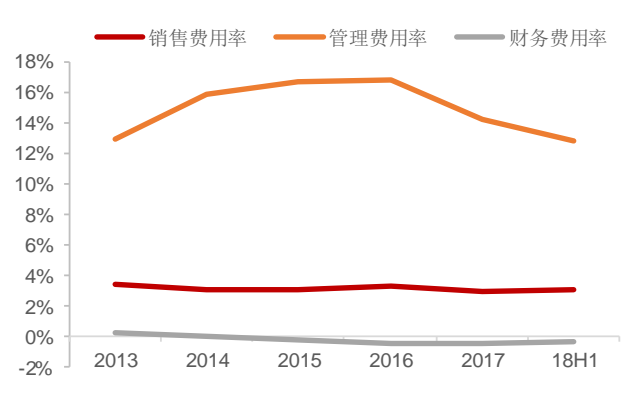
**成本和费用控制得当, 经营质量良好。**从盈利指标来看, 公司经营质量良好。18H1 毛利率 28.9%, 与去年同期持平。但 Q2 相较 Q1 毛利率环比下降 5.4pp, 主要有两个原因: (1) 公司发放 2017 年奖金, 计提了应付职工薪酬 1.4 亿计入成本。 (2) 毛利率低的部分业务占比略有上升。预计全年毛利率保持 29%-31%。18H1 三费控制良好, 期间费用率下降 1.1 pp, 其中管理费用率下降 1.4 pp。18H1 净利率为 13.1%, 同比增长 2.4pp, 但 Q2 相较 Q1 环比下降 2.2pp。

**图 3: 18H1 公司毛利率上升**



数据来源: WIND, 西南证券整理

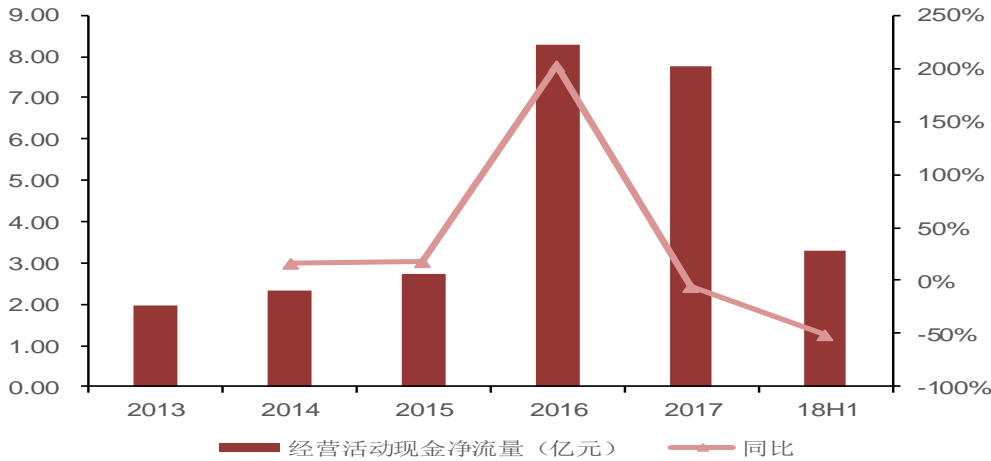
**图 4: 18H1 期间费用率下降**



数据来源: WIND, 西南证券整理

18H1 公司实现经营性现金净流入 3.3 亿, 同比下滑 51.0%, 下滑幅度较大主要系 18H1 客户使用票据支付结算金额同比增加以及去年同期收中国移动 IDC 二期项目预收款 2 亿所致。

**图 5: 18H1 经营性现金净流入下降**

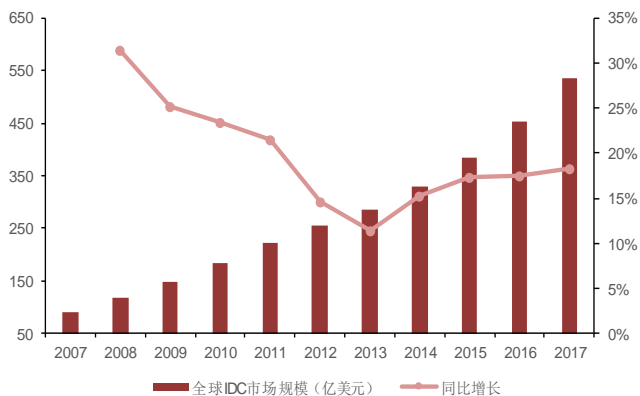


数据来源: WIND, 西南证券整理

## 2 IDC 订单释放, 业绩拐点来临

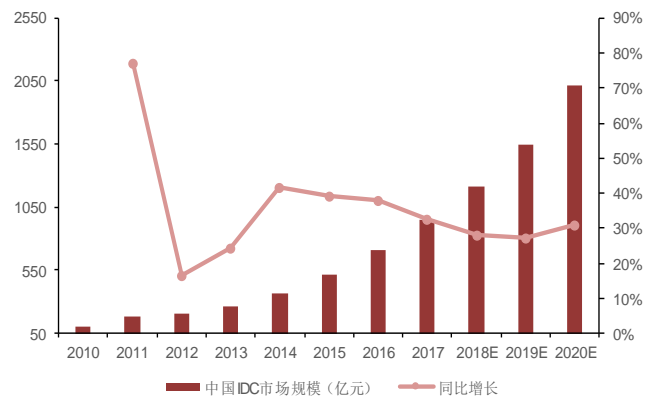
**中国 IDC 市场规模维持高速增长。**根据中国 IDC 圈数据, 2017 年, 全球 IDC 市场规模达到 534.7 亿美元, 同比增长 18.3%。随着未来云计算技术的广泛应用, 数据存储规模、计算能力以及移动流量的大幅增加, IDC 市场规模将继续保持高速增长。2017 年中国 IDC 市场总规模为 946.1 亿元人民币, 同比增长 32.4%, 未来三年仍将保持高速增长趋势, 预计 2020 年约 2017.6 亿元, 年复合增长率 28.7%。

**图 6: 全球 IDC 市场规模稳健增长**



数据来源: 中国 IDC 圈, 西南证券整理

**图 7: 中国 IDC 市场规模保持高速增长**



数据来源: 中国 IDC 圈, 西南证券整理

**稀缺资源和低成本两大优势。**我国对数据中心多位于一线城市, 采取集约化管理, 严控高耗能指标, 所以水电资源充足、能耗低、用地成本低的一线城市是稀缺的优势资源。公司的资源优势体现在: (1) 公司背靠宝武集团, 落址宝钢上海的罗泾厂区, 上海是数据中心的

重要分布区。(2) 罗泾厂区承载能力强, 厂区占地约 2.8 平方公里, 有现成的工业厂房、配  
 电、排水等资源。(3) 公司申请的新增能耗指标预计明年初落地, 将提高公司的竞争力和业  
 务的承载力。从成本优势来看, 公司的宝之云项目净利率超 30%, 高于行业平均水平。公司  
 的低成本有两个原因:(1) IDC 机房是自建、自运营, 降低了成本。(2) 公司依托宝钢罗泾  
 厂区资源, 低成本开发运营 IDC 业务。

**IDC 业绩加速释放, 业绩拐点来临。**公司宝之云 IDC 是国内单体建筑规模最大的数据中  
 心项目, 共四期约 27500 个机柜, 一、二期已经建成并且全部交付, 共 8500 个机柜; 三期  
 将在 2018 年底完成建设, 共 10000 个机柜, 目前已经交付大部分, 预计 2018 年底上架完  
 成; 四期预计将于 19-20 年陆续建成并交付, 共 9000 个机柜。一个机柜实现利润 2.5 万,  
 每年维修服务费 1 万, 当所有机柜负荷率达到 100%后对应业绩 9.6 亿。随着建设进程、交  
 付率和上架率提升, IDC 业务收入将加速释放。

**追加 6.4 亿宝之云四期投资, 预计收入和净利润均大幅提高。**四期建设过程中由于下游  
 客户的需求规模和标准变化, 追加 6.4 亿宝之云四期投资, 总投资额达到 25.9 亿。根据公司  
 测算, 达产年度收入和净利润分别为 9.5 亿和 3.7 亿, 分别提高 30%和 27%, 增厚业绩 7655  
 万元。有助于进一步提升客户满意度和公司 IDC 业务的市场拓展。

**表 1: 募投项目追加 6 亿投资, 收入和净利润均大幅提高**

财务指标	变更前	变更后	差异
达产年度营业收入 (万元)	73,018	94,932	21,914
达产年度利润总额 (万元)	28,803	36,458	7,655
达产年度税后利润 (万元)	24,483	30,989	6,506
财务内部收益率 (税后) (%)	18.54	18.59	0.05
财务净现值 (I=10%) (万元)	75,519	83,145	7,626
税后投资回收期 (含建设期) (年)	6.51	6.34	-0.17

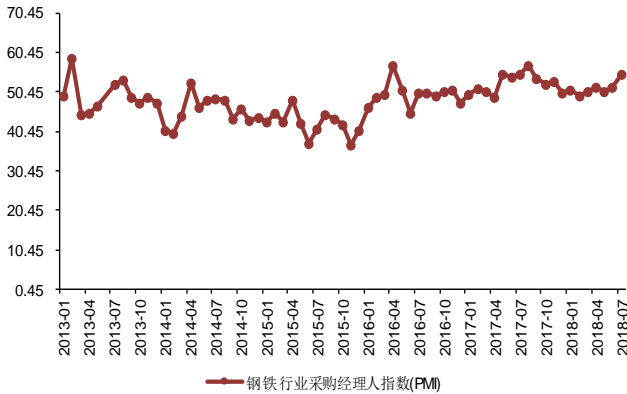
数据来源: Wind, 西南证券

**股权激励彰显公司发展信心。**2018 年 1 月, 公司完成首期 A 股限制性股票激励计划实  
 施。业绩考核标准是 2018-2020 年三年净资产收益率分别不低于 8%、9%和 10%且不低于  
 同行业企业 75 分位值, 扣非净利润较 2016 年增长率不低于 50%、80%和 110%, 即对应同  
 比增速为 22.5%、20.0%和 16.7%。此次限制性股权激励计划激励对象覆盖较广, 对公司和  
 个人考核全面, 彰显公司发展信心, 利好公司发展。

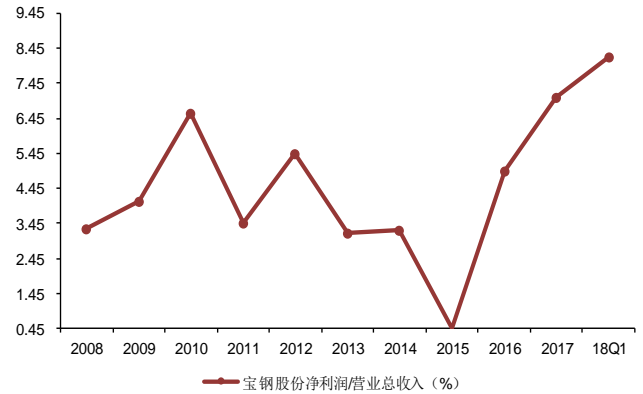
### 3 钢铁行业景气度回升, 工业软件龙头持续受益

**新政策催化工业企业信息化的需求持续增加, 云计算是重要驱动力。**近年来中国制  
 造 2025 战略的指导下制造智能化、信息化的需求持续增加。2018 年 8 月 10 日工信部、发改  
 委出台的《扩大和升级信息消费三年行动计划(2018-2020 年)》提出了到 2020 年信息消费  
 规模达到 6 万亿元, 年复合增长率 11%以上。《推动企业上云实施指南 (2018-2020 年)》更  
 是确立了云计算是推动企业信息化进程、加快信息经济的发展重要驱动力。

**公司主要下游钢铁行业景气回升, 盈利能力显著提升。**供给侧改革以来钢铁行业景气度  
 回升, 国内强劲的钢铁生产需求带动钢铁行业的整体盈利能力得到持续改善, 使得钢企对信  
 息化的需求大增。

**图 8: 钢铁行业 PMI 回升至 54.80**


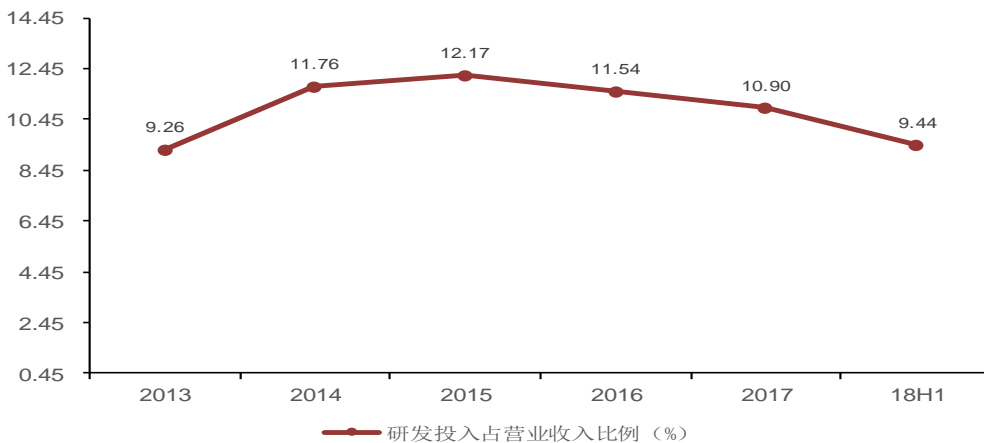
数据来源: WIND, 西南证券整理

**图 9: 宝钢股份净利率不断提升**


数据来源: WIND, 西南证券整理

**内部宝武合并+外延扩张, 作为钢铁一体化行业龙头, 业绩显著提高。**(1) 从内部生长来看, 武钢订单持续释放。2017 年宝武合并成为全球第二特大型钢铁企业, 带来宝武集团信息系统的更新和升级需求, 2017 年内累计完成营销一体化系统等 16 个系统的覆盖, 导致公司 2017 年钢铁信息化订单同比增加超 30%。2018 年随着更进一步大规模信息化整合工作的展开, 公司钢铁信息化业务收入增速将维持 30% 以上。(2) 从外延扩张来看, 2017 年公司获得首钢产销一体化经营管理系统订单共计 2.7 亿元。作为钢铁信息化龙头, 一体化行业最优, 市场占有率 50% 以上。公司后续有望持续取得外部订单, 钢铁信息化的市占率和业绩有望持续增长。

**加大智慧制造的投入, 布局未来成长领域。**2017 年开始, 公司大力推进智慧制造相关产品研发与项目落地, 在 1580 热轧智能车间示范项目、物流自动化、工业机器人、工业大数据平台 xInsight 等多个领域取得突破, 系统已陆续投入运行。公司一直保持较大的研发投入, 2018 年上半年公司研发费用 2.3 亿元, 占营收 9.4%。2018 年, 公司有望形成冶金工厂全流程智能化整体方案, 同时以冶金工厂智能化为突破口, 向其他行业和领域辐射。

**图 10: 公司研发维持较高投入**


数据来源: WIND, 西南证券整理

## 4 盈利预测

### 关键假设：

假设 1：考虑到公司下游企业盈利情况转好，钢铁信息化等软件开发业务订单爆发，预计 2018-2020 年软件开发及工程服务订单增速为 16%、15%和 15%。

假设 2：服务外包业务随着公司 IDC 项目落地逐渐释放，2018 年预计交付 1.85 万个机柜，使用率达到 80%左右，约 1.5 万个机柜运行，2019-2020 年运行机柜数量 2.1 万个和 2.4 万个，预计 2018-2020 年服务外包业务订单增速为 36%、35%和 33%。

假设 3：系统集成设备业务 18H1 收入 1.2 亿元，同比增长 109%，但是从历年数据来看该业务毛利率低并且增速 10%左右，预计下半年订单量与上半年持平，同时我们认为 19-20 年增速放缓，预计 2018-2020 年订单增速为 30%、10%和 10%。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 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		2017A	2018E	2019E	2020E
软件开发	收入	3345.5	3880.8	4462.9	5132.4
	增速	15.9%	16.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	21.8%	22.0%	22.5%	23.0%
服务外包	收入	1235.1	1679.7	2267.6	3015.9
	增速	38.6%	36.0%	35.0%	33.0%
	毛利率	41.7%	45.0%	46.0%	47.0%
系统集成设备	收入	184.0	239.1	263.1	289.4
	增速	6.4%	30.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
其他业务	收入	12.9	14.8	17.0	12.9
	增速	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	88.5%	88.5%	88.5%	88.5%
合计	收入	4775.8	5812.6	7008.4	8454.7
	增速	20.6%	21.7%	20.6%	20.6%
	毛利率	26.7%	28.3%	29.8%	31.2%

数据来源：Wind，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4775.78	5812.56	7008.43	8454.71	净利润	460.60	645.51	851.92	1122.91
营业成本	3502.44	4168.65	4922.91	5814.04	折旧与摊销	187.28	127.63	127.63	127.63
营业税金及附加	16.49	19.18	23.65	28.43	财务费用	-24.34	-3.89	-5.21	-6.89
销售费用	138.84	156.94	182.22	228.28	资产减值损失	10.01	10.00	11.00	12.00
管理费用	680.07	784.70	946.14	1149.84	经营营运资本变动	-192.17	78.83	-156.33	-267.32
财务费用	-24.34	-3.89	-5.21	-6.89	其他	333.52	-27.17	-35.87	-4.20
资产减值损失	10.01	10.00	11.00	12.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>774.90</b>	<b>830.91</b>	<b>793.13</b>	<b>984.12</b>
投资收益	9.16	3.00	4.00	5.00	资本支出	28.44	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-476.86	3.00	4.00	5.00
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>-448.42</b>	<b>3.00</b>	<b>4.00</b>	<b>5.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>507.08</b>	<b>679.99</b>	<b>931.72</b>	<b>1234.01</b>	短期借款	0.00	-10.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-4.35	38.36	12.03	8.72	长期借款	-0.17	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>502.73</b>	<b>718.34</b>	<b>943.75</b>	<b>1242.73</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	42.14	72.83	91.84	119.82	支付股利	-101.82	-85.06	-121.90	-162.98
净利润	460.60	645.51	851.92	1122.91	其他	1563.36	-306.28	5.21	6.89
少数股东损益	35.32	36.00	37.00	38.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1461.37</b>	<b>-401.34</b>	<b>-116.69</b>	<b>-156.09</b>
归属母公司股东净利润	425.28	609.51	814.92	1084.91	<b>现金流量净额</b>	<b>1786.08</b>	<b>432.58</b>	<b>680.44</b>	<b>833.03</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	3524.98	3957.55	4638.00	5471.03	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2473.26	3025.38	3573.96	4305.77	销售收入增长率	20.59%	21.71%	20.57%	20.64%
存货	638.19	780.80	947.08	1106.08	营业利润增长率	53.51%	34.10%	37.02%	32.44%
其他流动资产	25.04	30.30	36.36	43.70	净利润增长率	26.17%	40.15%	31.97%	31.81%
长期股权投资	61.14	61.14	61.14	61.14	EBITDA 增长率	51.38%	19.96%	31.16%	28.52%
投资性房地产	15.01	15.01	15.01	15.01	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1128.28	1075.37	1022.47	969.57	毛利率	26.66%	28.28%	29.76%	31.23%
无形资产和开发支出	140.81	115.50	90.19	64.88	三费率	16.64%	16.13%	16.03%	16.22%
其他非流动资产	615.72	566.30	516.89	467.47	净利率	9.64%	11.11%	12.16%	13.28%
<b>资产总计</b>	<b>8622.42</b>	<b>9627.35</b>	<b>10901.09</b>	<b>12504.65</b>	ROE	9.38%	12.51%	14.46%	16.39%
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.34%	6.70%	7.81%	8.98%
应付和预收款项	2261.53	3013.45	3542.77	4169.38	ROIC	15.46%	20.77%	27.74%	33.76%
长期借款	0.52	0.52	0.52	0.52	EBITDA/销售收入	14.03%	13.83%	15.04%	16.02%
其他负债	1440.77	1453.35	1467.76	1484.78	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>3712.82</b>	<b>4467.32</b>	<b>5011.05</b>	<b>5654.68</b>	总资产周转率	0.62	0.64	0.68	0.72
股本	783.25	877.40	877.40	877.40	固定资产周转率	7.17	7.11	9.17	11.88
资本公积	1361.93	1267.78	1267.78	1267.78	应收账款周转率	2.38	2.69	2.70	2.73
留存收益	2328.30	2852.76	3545.78	4467.70	存货周转率	4.90	5.64	5.62	5.62
归属母公司股东权益	4783.51	4997.94	5690.95	6612.88	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.77%	—	—	—
少数股东权益	126.09	162.09	199.09	237.09	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4909.60</b>	<b>5160.03</b>	<b>5890.05</b>	<b>6849.97</b>	资产负债率	43.06%	46.40%	45.97%	45.22%
负债和股东权益合计	8622.42	9627.35	10901.09	12504.65	带息债务/总负债	34.49%	28.44%	25.36%	22.47%
					流动比率	2.85	2.52	2.53	2.55
					速动比率	2.58	2.27	2.27	2.29
					股利支付率	23.94%	13.95%	14.96%	15.02%
业绩和估值指标					每股指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	670.02	803.72	1054.13	1354.74	每股收益	0.48	0.69	0.93	1.24
PE	50.26	35.07	26.23	19.70	每股净资产	5.45	5.70	6.49	7.54
PB	4.47	4.28	3.76	3.23	每股经营现金	0.88	0.95	0.90	1.12
PS	4.48	3.68	3.05	2.53	每股股利	0.12	0.10	0.14	0.19
EV/EBITDA	24.88	23.04	16.92	12.55					
股息率	0.48%	0.40%	0.57%	0.76%					

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