

## 中报业绩高增速，股权激励助力公司成长

### 投资要点

- **事件：**公司于近日发布2018年中期报告。
- **2018上半年公司归母净利润同比增长300.08%，二季度起业绩快速增长：**根据中报显示，2018上半年实现归属于上市公司股东的净利润为5439万元，同比增长300.08%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为5008.30万元，同比增长12319%。2018上半年，公司主营业务溴冷机、换热器、冷空气业务的营业收入分别为3.16亿元、0.99亿元和3.80亿元，同比增长-3.32%、28.19%和66.89%。从单二季度财务数据来看，收入7.5亿元，同比增长55%，归母净利润0.77亿元，同比增长200%，业绩快速回暖。
- **2018上半年公司签订四笔重大合同订单。**公司于2018年1月、3月和5月分别签订神华胜利电厂新建工程项目主机间接空冷系统采购合同（1.2亿元）、还原炉买卖合同（2亿元）、西北电力设计院有限公司EPC总承包项目陕西国华锦界电厂三期扩建工程直接空冷凝汽器系统订货合同（2.4亿元）和大唐吉木萨尔热电联产一期（2×350MW）工程间接空冷系统设备采购合同（0.84亿元）。
- **建筑节能、工程系统集成、国际化推进顺利。**1) **建筑节能：**公司与阿里云等伙伴共同合作，对双良智慧能效云平台进行了再开发应用，在软硬件开发、建筑冷（暖）负荷模型开发、大屏开发与平台应用等方面取得了理想的效果，并积极开展了政府行政事业单位等公共建筑节能改造合同能源管理项目。2) **工程系统集成：**工程系统集成围绕核心技术进行工艺包开发，精细化管理，形成了一、二类热泵结合的节能工艺开发，以及溴化锂、空冷结合的环保工艺开发的多套可行的解决方案，实现了客户节能、节水、环保、增产、增效的多项需求。3) **国际化推进顺利：**公司正逐步建立自己的市场开发和售后服务网络，并将国际和区域性总包公司（石化和电力行业）作为渠道端的开拓重点，推进溴化锂产品业务和换热器产品业务齐头并进。溴冷机（热泵）产品在东南亚、南亚地区石化行业、纺织行业等优势领域的市场占有率显著上升，换热器业务也成功构建了总包公司的渠道网络，在石化和地热发电等行业取得了快速的发展。
- **股票激励计划提高员工积极性：**为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司员工的积极性，公司于2018年四月发布限制性股票激励计划。本次计划的激励对象共计89人；拟授予限制性股票数量为1700万股，其中首次授予1540万股；授予价格为2.03元/股。2018-2020年业绩考核目标2.5/3/3.75亿元。
- **盈利预测与投资建议：**预计2018-2020年EPS分别为0.16元、0.19元、0.23元；公司业绩增速相比同行业公司较高，2018年估值处于合理偏低位置，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**订单完成情况或不及预期。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1718.36	1939.97	2206.59	2528.31
增长率	-14.69%	12.90%	13.74%	14.58%
归属母公司净利润（百万元）	95.95	260.28	309.89	376.15
增长率	-40.53%	171.26%	19.06%	21.38%
每股收益EPS（元）	0.06	0.16	0.19	0.23
净资产收益率ROE	4.48%	11.20%	12.81%	14.81%
PE	56	21	17	14
PB	2.56	2.36	2.27	2.16

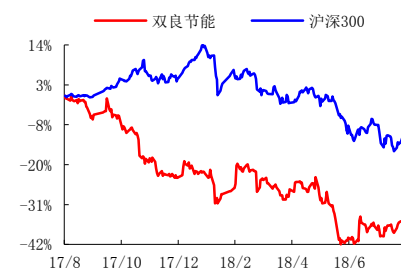
数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：王颖婷  
 执业证号：S1250515090004  
 电话：023-67610701  
 邮箱：wyting@swsc.com.cn

分析师：濮阳  
 执业证号：S1250517090001  
 邮箱：py@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

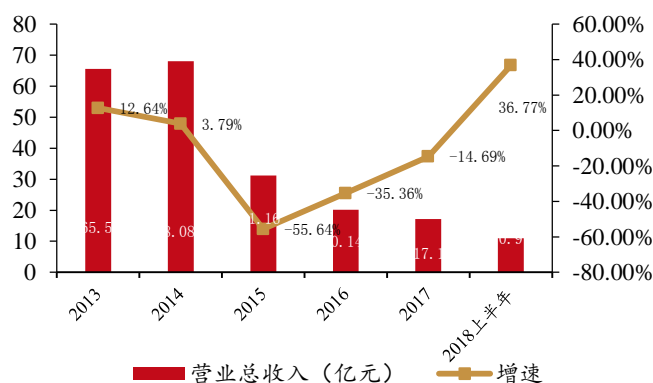
总股本(亿股)	16.36
流通A股(亿股)	16.20
52周内股价区间(元)	2.97-5.23
总市值(亿元)	53.98
总资产(亿元)	38.37
每股净资产(元)	0.00

### 相关研究

## 1 公司简介：节能行业龙头

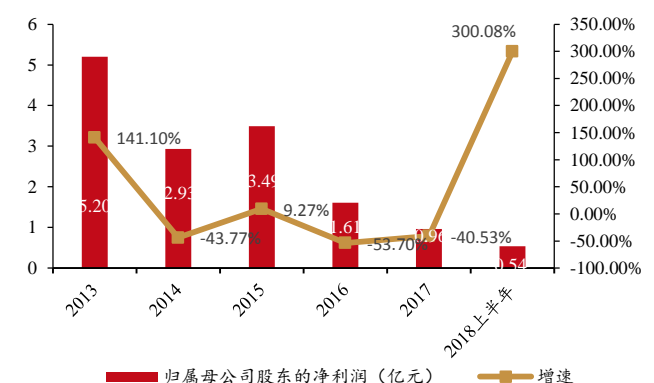
双良节能是目前中国节能行业中规模最大、技术最先进的大型企业。公司于 1982 年成立至今研发专利近 500 项，已经将科技研发、设计、生产、销售、服务集于一体，是最具国际竞争力的名牌企业之一。公司是第一家参与制定溴化锂制冷机国家及行业标准的企业，奠定了双良在溴冷机行业中不容置疑的地位，“双良技术中心”在溴冷机行业被国家认定为唯一的“国家级企业技术中心”，陆续被评为“国家高新技术企业”、“中国机械十大杰出企业”。2016 年 12 月，公司获得国务院设立的中国工业最高奖项——中国工业大奖。2017 年，公司被工信部授予“服务型制造示范企业”称号，公司的溴化锂机组荣获中国制造业单项冠军。近年来，公司在全球 50 多个国家和地区建立了完善的营销服务体系，已为超过 30000 家客户提供了卓越的产品和全生命周期的服务支持。2018 上半年，公司实现营业收入 10.97 亿元，同比增长 36.77%，公司归母净利润为 0.54 亿元，同比增长 300.08%。

图 1：公司 2013 年以来营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

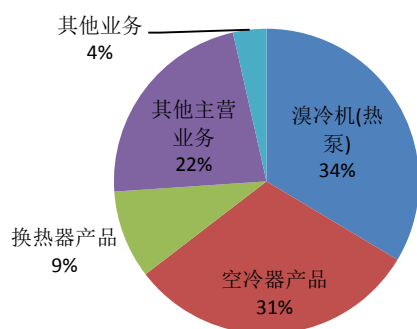
图 2：公司 2013 年以来归母净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

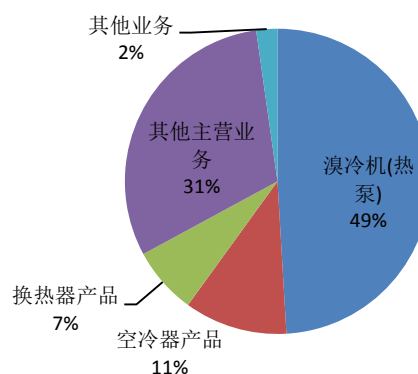
**公司主营业务结构：**2017 年公司主要收入来源于溴冷机(热泵)、空冷器产品、换热器产品、其他主营业务（包括多晶硅还原炉）、其他业务，收入占比为 33.58%、30.99%、9.35%、22.53%和 3.54%。2017 年公司毛利主要来源于溴冷机(热泵)、空冷器产品、换热器产品、其他主营业务、其他业务，毛利占比分别 49.06%、10.91%、7.12%、30.66%和 2.24%。

图 3：公司 2017 年主营业务结构情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司 2017 年主营业务毛利情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 合同订单不断，建筑节能、工程系统集成、国际化推进顺利

**2018 上半年公司归母净利润同比增长 300.08%，二季度起业绩快速增长：**根据公司中报显示，2018 上半年实现归属于上市公司股东的净利润为 5439 万元，同比增长 300.08%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5008.30 万元，同比增长 12319%。2018 上半年，公司主营业务溴冷机、换热器、冷空气业务的营业收入分别为 3.16 亿元、0.99 亿元和 3.80 亿元，同比增长-3.32%、28.19%和 66.89%。从单二季度财务数据来看，收入 7.5 亿元，同比增长 55%，归母净利润 0.77 亿元，同比增长 200%，业绩快速回暖。

**2018 上半年公司签订四笔重大合同订单。**公告显示，公司于 2018 年 1 月、3 月和 5 月分别签订神华胜利电厂新建工程项目主机间接空冷系统采购合同、还原炉买卖合同、西北电力设计院有限公司 EPC 总承包项目陕西国华锦界电厂三期扩建工程直接空冷凝汽器系统订货合同和大唐吉木萨尔热电联产一期（2×350MW）工程间接空冷系统设备采购合同。神华胜利电厂新建工程项目主机间接空冷系统采购合同金额约为 1.2 亿元，履行期限为 2018 年 10 月 30 日前；子公司签订的还原炉买卖合同金额约为 2 亿元，交付时间为 2018 年 5 月。陕西国华锦界电厂三期扩建工程直接空冷凝汽器系统订货合同与大唐吉木萨尔热电联产一期（2×350MW）工程间接空冷系统设备采购合同的金额分别约为 2.4 亿元与 0.84 亿元，四个合同共计金额约 6.44 亿元，将对公司的业绩产生积极的影响。

表 1：公司 2016 年以来重大合同订单情况

名称	金额（亿元）	签订时间
主机间接空冷散热系统订 货合同	1.3	201603
低热值煤热电厂 EPC 总承包工程间接空冷系统设备买卖合同	1.06	201607
辅机表面式凝汽器间接空冷系统设备采购	1.95	201608
北方胜利电厂第一批辅机表面式间接空冷设备集中采购	1.25	201610
陕能麟游低热值煤电工程烟塔合一钢结构间接空冷系统 EPC 工程合同	1.48	201610
华能宁夏大坝电厂四期工程第一批辅机表面式凝汽器间接空冷系统设备采购合同	1.95	201611
大唐平罗发电有限公司新建 2×660MW 超超临界燃煤间接空冷机组工程间接空冷散热器设备及附属设施设备买卖合同	0.66	201706
内蒙古通威高纯晶硅有限公司工业买卖合同	1.26	201709
新疆大全新能源股份有限公司还原炉及尾气夹套设备采购合同	0.62	201712
神华胜利电厂新建工程项目主机间接空冷系统采购合同	1.2	201801
还原炉买卖合同	2	201803
西北电力设计院有限公司 EPC 总承包项目陕西国华锦界电厂三期扩建工程直接空冷凝汽器系统订货合同	2.4	201805
大唐吉木萨尔热电联产一期（2×350MW）工程间接空冷系统设备采购合同	0.84	201805
合计	17.97	

数据来源：公司公告、西南证券整理

**订单总量不断提升。**由表可见，公司自 2016 年和 2017 年签订的重大订单合计金额约为 11.5 亿元，而 2018 年目前签订的四个订单金额合计金额约为 6.44 亿元，在订单金额上实现了一定的增长，有利于公司业绩的增长。

**公司多晶硅还原炉的市场份额稳居国内第一。**第二代 40 对棒还原炉是目前国内的主导炉型，深得客户充分认可，公司制造的世界上最大炉型的还原炉已经交货并调试运行。

**光热发电项目全面启动。**2016 年 9 月 13 日，国家能源局经组织专家对有关地区推荐的申报项目进行评审，确定第一批太阳能热发电示范项目共 20 个，总计装机容量 134.9 万千瓦，总投资约 500 亿元，分布在青海、甘肃、河北、内蒙古和新疆，光热发电行业热情高涨，迎来一股投资热潮。但是，国内光热产业处于发展初期，上游大多数设备制造企业未形成规模化产能，而且当前国内投入运营的兆瓦级以上光热发电项目屈指可数，运行时间普遍短于 3 年，设计、工程经验不足。2016 年 10 月，公司与常州龙腾光热科技股份有限公司共同出资组建了双良龙腾光热技术(北京)有限公司，旨在与拥有先进光热技术和丰富光热工程经验的国际公司展开紧密合作的基础上，为国内业主、开发商、设计院和承包商提供一站式的光热技术解决方案。双良龙腾还与西班牙光热巨头阿本戈集团达成战略合作。阿本戈是国际上公认的光热领域旗舰企业，拥有一百多项光热发电方面的专利技术，目前在光热发电领域投资建设的总装机量位列全球第一，并且是唯一具有能力建设运营槽式和塔式两种商业化电站的企业。目前双良龙腾与阿本戈的技术合作已在国内光热项目上实现销售。

**与阿里云等合作，积极开拓公共建筑节能改造合同能源管理项目。**2017 年公司在医院及政府行业实施了重点拓展，新增智慧能源管理项目 11 个，智慧运维项目 9 个，与江阴便民中心签约最大公共建筑服务 EPC 项目，与上海百联集团再次签约上海复兴大厦 EPC 项目。在经营业务扩展的同时，公司还注重平台保障，同步优化 EMC 流程管理体系、引进转型人才、提升品牌资质。2018 上半年，公司与阿里云等伙伴共同合作，对双良智慧能效云平台进行了再开发应用，在软硬件开发、建筑冷(暖)负荷模型开发、大屏开发与平台应用等方面取得了理想的效果，实现了智慧运维与项目保修、维修的新老解决方案有效统一，并积极开展了政府行政事业单位等公共建筑节能改造合同能源管理项目。

**工程系统集成持续工艺包开发，精细化管理。**今年上半年，公司受益于供给侧改革和生态环境保护治理力度加大等政策环境，工程系统集成围绕核心技术进行工艺包开发，精细化管理，形成了一、二类热泵结合的节能工艺开发，以及溴化锂、空冷结合的环保工艺开发的多套可行的解决方案，实现了客户节能、节水、环保、增产、增效的多项需求。

**2018 上半年，公司大力开拓东南亚、南亚等国际市场。**今年上半年，公司未受到中美贸易战的冲击，人民币对美元的汇率走低，也有助于公司产品出口。公司正逐步建立自己的市场开发和售后服务网络，并将国际和区域性总包公司(石化和电力行业)作为渠道端的开拓重点，推进溴化锂产品业务和换热器产品业务齐头并进。溴冷机(热泵)产品在东南亚、南亚地区石化行业、纺织行业等优势领域的市场占有率显著上升，换热器业务也成功构建了总包公司的渠道网络，在石化和地热发电等行业取得了快速的发展。

### 3 股票激励计划提高员工积极性

公司发布股权激励计划以提高员工积极性。为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司董事、高级管理人员，中层管理人员，核心技术（业务）人员的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，公司于近日发布限制性股票激励计划。本次计划的激励对象共计 89 人，包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术人员；拟授予限制性股票数量为 1700 万股，其中首次授予 1540 万股；本次限制性股票的授予价格为 2.03 元/股。

**表 2：员工持股持有人名单及分配情况**

姓名	职务	获授数量（万股）	占总数比例（%）
刘正宇	董事、总经理	45	2.65
马学军	财务总监	35	2.06
薛海君	副总经理	40	2.35
王磊	董事会秘书	15	0.88
中层管理人员及核心技术人员（85 人）		1405	82.65
预留部分		160	9.41
合计		1700	100

数据来源：公司公告，西南证券整理

此次激励计划的首次授予业绩考核年度为 2018 年-2020 年。分年度对公司的业绩指标进行考核，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的解除限售条件之一。

**表 3：首次授予的限制性激励股票解除限售的业绩考核要求**

解除限售期	业绩考核目标
第一个解除限售期	2018 年净利润不低于 2.5 亿元
第二个解除限售期	2019 年净利润不低于 3 亿元
第三个解除限售期	2020 年净利润不低于 3.75 亿元

数据来源：公司公告，西南证券整理



## 4 盈利预测与投资建议

### 关键假设：

假设 1：公司签订的神华胜利电厂新建工程项目主机间接空冷系统采购等合同顺利履行，预计公司空冷器未来三年订单增速 10%。

假设 2：公司以溴冷机为核心产品的系统集成方案需求向好，预计溴冷机未来三年国内外订单增速 25%。

假设 3：公共建筑节能订单增速 25%。

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 4：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
溴冷机(热泵)	收入	577.01	721.27	901.58	1,126.98
	增速	-18.04%	25.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	43.88%	43.88%	43.88%	43.88%
空冷器产品	收入	532.49	585.74	644.32	708.75
	增速	-29.55%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	10.57%	30.00%	30.00%	30.00%
换热器产品	收入	160.75	184.86	212.59	244.47
	增速	18.59%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	22.88%	22.88%	22.88%	22.88%
其他	收入	448.10	448.10	448.10	448.10
	增速	6.94%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	37.90%	37.90%	37.90%	37.90%
合计	收入	1,718.36	1,939.97	2,206.59	2,528.31
	增速	-14.69%	12.90%	13.74%	14.58%
	毛利率	30.04%	36.31%	36.59%	36.90%

数据来源：公司公告，西南证券

预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.16 元、0.19 元、0.23 元；公司业绩增速相比同行业公司较高，2018 年估值处于合理偏低位置，首次覆盖给予“增持”评级。

**表 5：可比公司估值表**

		股价	股本 (亿股)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PB
					TTM	2018E	2019E	TTM	2018E	2019E	
双良节能	600481.SH	3.45	16.36	56.44	1.37	2.60	3.10	41.3	21.7	18.2	2.76
隆华节能	300263.SZ	5.08	9.11	46.27	0.83	0.82	1.34	55.7	56.3	34.5	1.85
汉钟精机	002158.SZ	9.41	5.30	49.91	2.49	3.09	3.84	20.1	16.1	13.0	2.85
大冷股份	000530.SZ	3.71	8.55	31.74	1.62	1.70	2.17	19.6	18.7	14.6	0.95

数据来源：Wind，西南证券整理。除了双良节能外，其他公司盈利预测采用 Wind 一致预期

**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	1718.36	1939.97	2206.59	2528.31	净利润	93.47	253.54	301.86	366.41
营业成本	1202.22	1235.60	1399.18	1595.36	折旧与摊销	70.48	115.91	118.12	123.27
营业税金及附加	18.30	13.58	15.45	17.70	财务费用	42.06	-15.10	-13.38	-14.46
销售费用	200.55	207.58	236.11	270.53	资产减值损失	-18.80	30.00	20.00	5.00
管理费用	221.32	213.40	242.72	265.47	经营营运资本变动	160.72	-46.81	-68.83	-140.12
财务费用	42.06	-15.10	-13.38	-14.46	其他	81.52	-54.38	-44.78	-30.05
资产减值损失	-18.80	30.00	20.00	5.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>429.45</b>	<b>283.15</b>	<b>312.99</b>	<b>310.05</b>
投资收益	24.38	25.00	25.00	25.00	资本支出	161.36	-5.51	-32.27	-61.10
公允价值变动损益	0.51	-1.00	0.00	0.00	其他	-33.89	23.75	25.08	24.97
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>127.47</b>	<b>18.24</b>	<b>-7.19</b>	<b>-36.13</b>
<b>营业利润</b>	<b>90.54</b>	<b>278.92</b>	<b>331.52</b>	<b>413.71</b>	短期借款	336.50	-530.00	0.00	0.00
其他非经营损益	25.42	42.00	48.00	48.00	长期借款	-179.21	10.00	10.00	10.00
<b>利润总额</b>	<b>115.95</b>	<b>320.92</b>	<b>379.52</b>	<b>461.71</b>	股权融资	-14.93	0.00	0.00	0.00
所得税	22.49	67.38	77.66	95.30	支付股利	-129.64	-77.09	-209.11	-248.97
净利润	93.47	253.54	301.86	366.41	其他	-654.55	-174.54	13.38	14.46
少数股东损益	-2.49	-6.74	-8.03	-9.75	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-641.83</b>	<b>-771.63</b>	<b>-185.73</b>	<b>-224.51</b>
归属母公司股东净利润	95.95	260.28	309.89	376.15	<b>现金流量净额</b>	<b>-78.36</b>	<b>-470.25</b>	<b>120.07</b>	<b>49.41</b>
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	1360.37	890.12	1010.19	1059.61	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1145.48	1231.29	1392.11	1627.77	销售收入增长率	-14.69%	12.90%	13.74%	14.58%
存货	457.78	449.91	518.50	589.53	营业利润增长率	-39.61%	208.07%	18.86%	24.79%
其他流动资产	16.98	19.85	21.54	24.23	净利润增长率	-36.47%	171.26%	19.06%	21.38%
长期股权投资	127.40	127.40	127.40	127.40	EBITDA 增长率	-36.04%	86.99%	14.89%	19.77%
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	536.45	437.05	357.28	294.28	毛利率	30.04%	36.31%	36.59%	36.90%
无形资产和开发支出	96.76	85.76	79.68	80.51	三费率	27.00%	20.92%	21.09%	20.63%
其他非流动资产	112.41	112.41	112.41	112.41	净利率	5.44%	13.07%	13.68%	14.49%
<b>资产总计</b>	<b>3853.63</b>	<b>3353.80</b>	<b>3619.12</b>	<b>3915.74</b>	ROE	4.48%	11.20%	12.81%	14.81%
短期借款	530.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.43%	7.56%	8.34%	9.36%
应付和预收款项	964.40	995.76	1148.48	1305.85	ROIC	6.93%	15.39%	18.90%	22.66%
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00	EBITDA/销售收入	11.82%	19.57%	19.77%	20.67%
其他负债	273.32	83.97	93.82	105.63	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1767.72</b>	<b>1089.72</b>	<b>1262.30</b>	<b>1441.48</b>	总资产周转率	0.41	0.54	0.63	0.67
股本	1620.50	1620.50	1620.50	1620.50	固定资产周转率	3.33	4.38	6.14	8.59
资本公积	1.55	1.55	1.55	1.55	应收账款周转率	2.07	2.78	2.67	2.72
留存收益	444.50	627.69	728.46	855.65	存货周转率	2.71	2.67	2.83	2.83
归属母公司股东权益	2064.83	2249.74	2350.51	2477.70	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.18%	—	—	—
少数股东权益	21.08	14.34	6.31	-3.44	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2085.91</b>	<b>2264.07</b>	<b>2356.82</b>	<b>2474.26</b>	资产负债率	45.87%	32.49%	34.88%	36.81%
负债和股东权益合计	3853.63	3353.80	3619.12	3915.74	带息债务/总负债	29.98%	0.92%	1.58%	2.08%
					流动比率	1.70	2.42	2.39	2.35
					速动比率	1.43	2.00	1.97	1.93
					股利支付率	135.11%	29.62%	67.48%	66.19%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.06	0.16	0.19	0.23
					每股净资产	1.29	1.40	1.45	1.53
					每股经营现金	0.27	0.17	0.19	0.19
					每股股利	0.08	0.05	0.13	0.15
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	203.07	379.72	436.26	522.51					
PE	55.73	20.55	17.26	14.22					
PB	2.56	2.36	2.27	2.16					
PS	3.11	2.76	2.42	2.12					
EV/EBITDA	22.61	11.46	9.72	8.04					
股息率	2.42%	1.44%	3.91%	4.66%					

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