

家装主业回暖，家装稳健发展

投资要点

- **事件:** 公司发布 2018 年中期报告。2018 年 H1 实现营业收入 109.04 亿元，同比增长 14.81%，归母净利润 9.89 亿元，同比增长 10.27%，EPS 为 0.37 元。
- **家装主业稳健，互联网家装业务高增长:** 公司 Q1、Q2 营业收入分别为 50.7 亿元、58.4 亿元，同比增长 16.5%和 13.4%，归母公司净利润 5.53 亿元、4.35 亿元，同比增长 15.7%和 4.1%。上半年公装增长稳健，营收 81.59 亿元，同比增长 12.93%。互联网家装业务迎来高增长，营收 12.74 亿元，同比增长 73.98%。
- **毛利率平稳，期间费用率增加，经营现金流承压:** 2018H1 毛利率 16.4%，同比微降 0.2 个百分点，净利率 9.1%，同比减少 0.3 个百分点，整体保持平稳。2018H1 期间费用率为 7.0%，同比增加 0.8 个百分点，其中销售费用率 3.1%，同比增加 0.7 个百分点，管理费用率 3.8%，同比增加 0.6 个百分点，销售和管理费用率上升主要是因为公司规模扩大，家装业务加大拓展力度，营销费用和人员工资增加；财务费用率 0.1%，同比减少 0.6 个百分点，主要因为理财和汇兑收益增加，融资减少。2018H1 公司经营现金流净额为-6.4 亿元，同比大幅减少 161.03%，主要是因为家装业务快速拓展，支付人员工资增加。
- **新签订单充沛，业绩增长有保障:** 公司 2018H1 新签订单金额 179.26 亿元，同比增长 18.72%，其中公装业务订单 103.04 亿元，同比增长 1.97%，家装业务订单 65.7 亿元，同比增长 61.03%，设计订单 10.52 亿元，同比增长 14.97%。公司新签订单总量充沛，累计在手订单 549.7 亿元，是 2017 年收入的 2.5 倍，为未来业绩提供充足保障。公司预告 1-9 月归母净利润增长 5%-25%，彰显出公司对下半年业绩增长具有信心。
- **线上线下同发力，家装业务发展可期:** 公司家装业务进入增长期，营收与订单均大幅增长，毛利率 30.4%，同比增加 3 个百分点，盈利能力不断增强。目前公司在线下线上均深入布局。线下，公司完成了全国市场布局，开设 160 多家直营门店；线上，公司入驻了天猫、京东等网络电商平台，自建了微信、官网、APP 等线上营销渠道，加强前端获客，推出了家装云设计平台和趣加 VR，增强消费者体验。公司家装布局已基本完善，中长期看，依托母公司规模和品牌优势，家装业务将稳步增长，推动公司整体业绩增长。
- **盈利预测与评级:** 预计公司 2018-2020 年营业收入和归母净利润复合增长率为 14.71%和 18.79%，参考可比公司估值，考虑到公司业绩保持稳健增长，给予公司 18 年 15 倍 PE，对应目标价 12.75 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 行业下行风险，业务拓展不达预期风险，应收款及现金流风险。

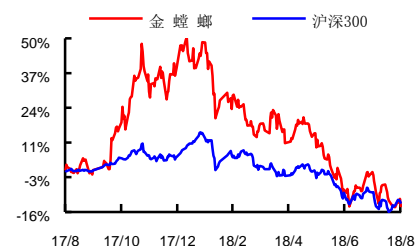
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	20996.41	23931.68	27523.11	31693.96
增长率	7.12%	13.98%	15.01%	15.15%
归属母公司净利润(百万元)	1918.50	2258.57	2704.63	3215.86
增长率	13.97%	17.73%	19.75%	18.90%
每股收益 EPS(元)	0.73	0.85	1.02	1.22
净资产收益率 ROE	16.40%	16.65%	17.10%	17.39%
PE	13	11	9	8
PB	2.20	1.89	1.62	1.38

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)	26.43
流通 A 股(亿股)	25.59
52 周内股价区间(元)	9.37-16.56
总市值(亿元)	252.70
总资产(亿元)	275.18
每股净资产(元)	4.57

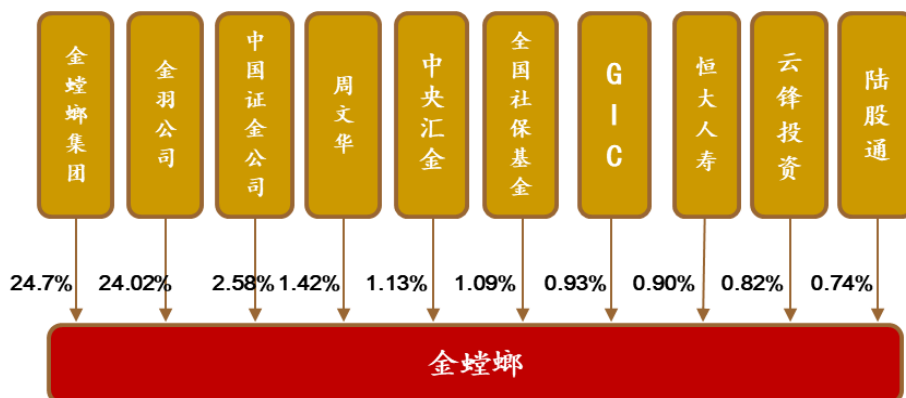
相关研究

1 公司概况：综合性专业化装饰龙头

苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司成立于 1993 年，是一家综合性专业化装饰集团，公司主营业务包括公共建筑装饰和住宅装饰等，涵盖酒店装饰、商业建筑装饰，交通运输基础设施装饰、文体会展建筑装饰、住宅装饰等多种业务形态。公司是建筑装饰企业中资质级别最高、资质种类最多的企业之一，具备承接各类建筑装饰工程的资格和能力。在行业地位方面，公司作为最早上市的建筑装饰公司，已连续 14 年蝉联“中国建筑装饰行业百强”第一名，累计荣获 91 项“鲁班奖”，320 项“全国建筑工程装饰奖”等多项荣誉。

公司股权结构：朱兴良为实控人。朱兴良通过控股金螳螂集团和金羽公司间接持有金螳螂 48.72% 的股份，其余股东持股均低于 3%，公司股权结构稳定。

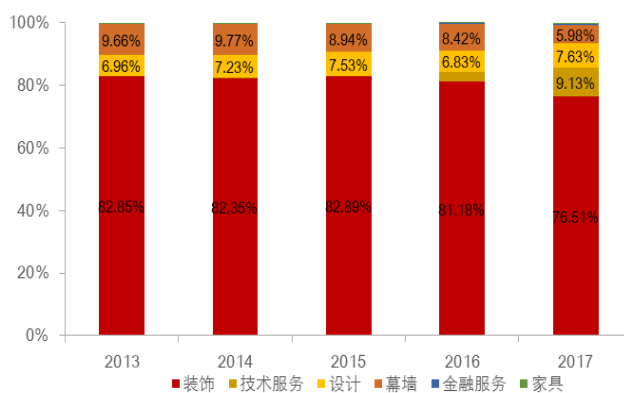
图 1：前十大股东股权占比（2018 年中报）



数据来源：Wind，西南证券整理

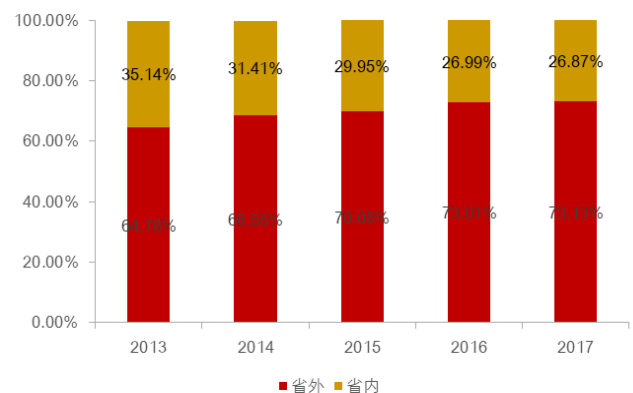
公司主营结构：装饰施工为主，江苏省外业务占比逐年增大。公司主要业务为装饰施工业务和设计业务。装饰施工业务一直占比 80% 左右，是公司的主要收入来源，近年来设计业务和技术服务业务占比逐渐增加。从地区收入看，公司起于江苏，公司已完成全国布局，省外市场收入占比逐年提升，占据全年营收的 70% 以上份额。

图 2：装饰业务占公司营收的主要部分



数据来源：Wind，西南证券整理

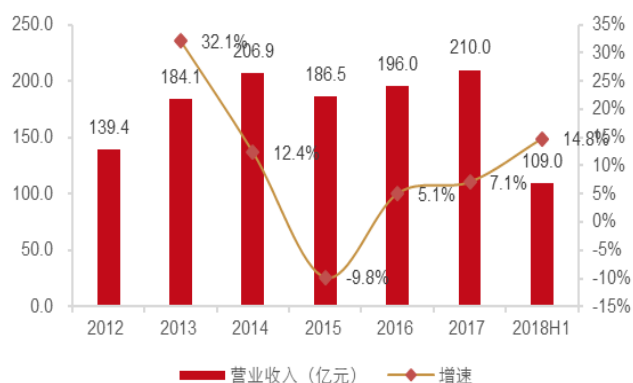
图 3：公司营业收入江苏省内外占比



数据来源：Wind，西南证券整理

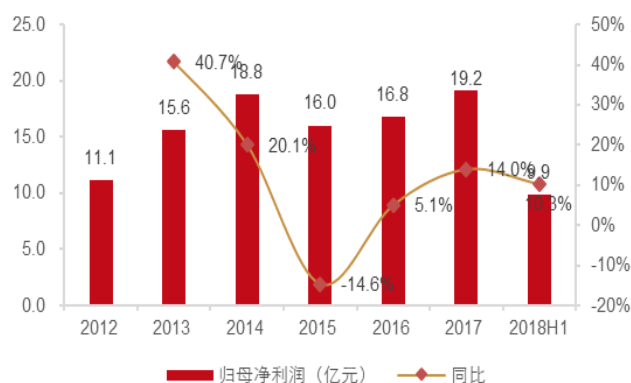
公司经营情况：公司自 2012 年以来，每年业绩保持稳健增长，其中 2015 年由于国内宏观经济紧缩影响，公装市场景气度下降，收入略有下滑，随后恢复稳健增长。2018 年上半年营收 109.0 亿元，同比增长 14.8%；归母净利润约为 19.2 亿元，同比增长 10.3%。

图 4：2018H1 实现营业收入 109.0 亿元，同比增长 14.8%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2018H1 实现归母净利润 19.2 亿元，同比增长 10.3%



数据来源：Wind，西南证券整理

2 2018 年中报：毛利率平稳，期间费用率增加，经营现金流承压

2018H1 毛利率 16.4%，同比微降 0.2 个百分点，净利率 9.1%，同比减少 0.3 个百分点，整体保持平稳。2018H1 期间费用率为 7.0%，同比增加 0.8 个百分点，其中销售费用率 3.1%，同比增加 0.7 个百分点，管理费用率 3.8%，同比增加 0.6 个百分点，销售和管理费用率上升主要是因为公司规模扩大，家装业务加大拓展力度，营销费用和人员工资增加；财务费用率 0.1%，同比减少 0.6 个百分点，主要因为理财和汇兑收益增加，融资减少。2018H1 公司经营现金流净额为 -6.4 亿元，同比大幅减少 161.03%，主要是因为家装业务快速拓展，支付人员工资增加。

表 1：2018 年上半年毛利率微降，期间费用率提升 0.8 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	186.54	196.01	94.98	209.96	109.04	14.8%
营业成本	153.32	163.58	79.16	174.68	91.15	15.1%
毛利率	17.8%	16.5%	16.7%	16.8%	16.4%	减少 0.2 个百分点
销售费用率	1.4%	1.6%	2.4%	2.42%	3.12%	增加 0.7 个百分点
管理费用率	2.4%	2.4%	3.1%	3.3%	3.8%	增加 0.6 个百分点
财务费用率	0.2%	0.3%	0.69%	0.61%	0.1%	减少 0.6 个百分点
期间费用率	4.0%	4.3%	6.2%	6.3%	7.0%	增加 0.8 个百分点
资产减值损失	3.56	3.88	-0.16	-0.36	-1.19	629.8%
投资净收益	1.46	1.87	0.94	1.73	0.67	-28.5%
营业利润	18.87	19.75	10.67	23.35	11.79	10.5%
营业外净收入	0.09	0.23	0.04	0.00	0.02	-50.3%
利润总额	18.96	19.97	10.71	23.35	11.81	10.2%

利润简表	2015	2016	2017H1	2017	2018H1	较 2017H1 同比
所得税	2.90	3.02	1.72	4.08	1.86	8.2%
归属母公司净利润	16.02	16.83	8.96	19.18	9.89	10.3%
净利率	8.6%	8.7%	9.5%	9.2%	9.1%	减少 0.3 个百分点
存货	1.07	1.95	2.14	1.95	1.94	-9.3%
最新股本	26.43	26.43	26.43	26.43	26.43	
每股收益	0.61	0.64	0.34	0.73	0.37	10.3%

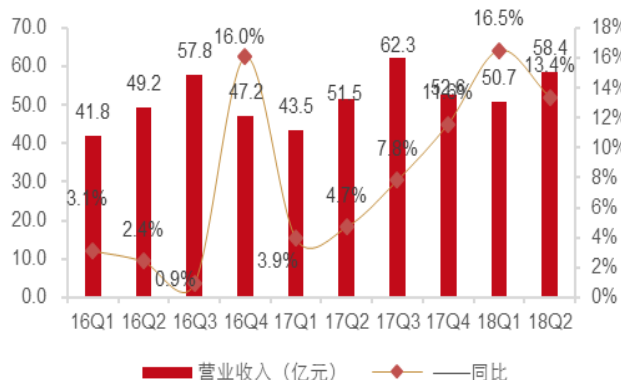
数据来源: Wind, 西南证券整理

表 2: 2018Q2 期间费率环比下降, 毛利率环比提升 (单位: 亿元)

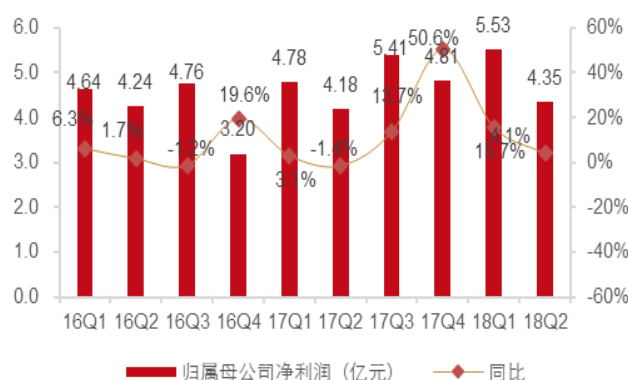
季度利润简表	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
营业收入	41.8	49.2	57.8	47.2	43.5	51.5	62.3	52.6	50.7	58.4
同比	3.1%	2.4%	0.9%	16.0%	3.9%	4.7%	7.8%	11.6%	16.5%	13.4%
环比	2.9%	17.6%	17.5%	-18.4%	-7.8%	18.4%	21.0%	-15.5%	-3.8%	15.3%
营业成本	34.7	41.9	48.9	38.1	36.6	42.5	52.0	43.5	42.5	48.6
同比	2.7%	7.5%	3.6%	14.3%	5.7%	1.4%	6.3%	14.2%	16.1%	14.3%
环比	4.0%	21.0%	16.7%	-22.2%	-3.8%	16.1%	22.3%	-16.4%	-2.2%	14.3%
毛利率	17.2%	14.8%	15.4%	19.3%	15.7%	17.4%	16.5%	17.4%	16.0%	16.7%
销售费用	0.66	0.59	0.80	1.06	0.97	1.30	1.28	1.54	1.51	1.89
管理费用	1.02	1.09	0.96	1.69	1.26	1.72	1.68	2.22	2.01	2.10
财务费用	0.12	0.28	0.18	0.06	0.38	0.28	0.29	0.34	0.36	-0.25
销售费率	1.6%	1.2%	1.4%	2.3%	2.2%	2.5%	2.1%	2.9%	3.0%	3.2%
管理费率	2.4%	2.2%	1.7%	3.6%	2.9%	3.3%	2.7%	4.2%	4.0%	3.6%
财务费率	0.3%	0.6%	0.3%	0.1%	0.9%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	-0.4%
期间费率	4.3%	4.0%	3.4%	6.0%	6.0%	6.4%	5.2%	7.8%	7.7%	6.4%
资产减值损失	-0.88	0.88	1.76	2.12	-1.04	0.88	0.75	-0.94	-1.91	0.72
投资净收益	0.47	0.45	0.48	0.47	0.49	0.46	0.39	0.40	0.38	0.29
营业利润	5.62	4.97	5.53	3.63	5.54	5.13	6.51	6.17	6.30	5.49
利润总额	5.63	5.00	5.57	3.78	5.56	5.15	6.55	6.09	6.30	5.51
所得税	0.94	0.78	0.84	0.45	0.87	0.85	1.02	1.35	0.96	0.90
归属母公司净利润	4.64	4.24	4.76	3.20	4.78	4.18	5.41	4.81	5.53	4.35
同比	6.3%	1.7%	-1.2%	19.6%	3.1%	-1.4%	13.7%	50.6%	15.7%	4.1%
净利率	11.1%	8.6%	8.2%	6.8%	11.0%	8.1%	8.7%	9.1%	10.9%	7.5%
存货	1.55	1.72	2.06	1.95	2.01	2.14	2.38	1.95	1.80	1.94
最新股本	26.43	26.43	26.43	26.43	26.43	26.43	26.43	26.43	26.43	26.43
每股收益	0.18	0.16	0.18	0.12	0.18	0.16	0.20	0.18	0.21	0.16

数据来源: Wind, 西南证券整理

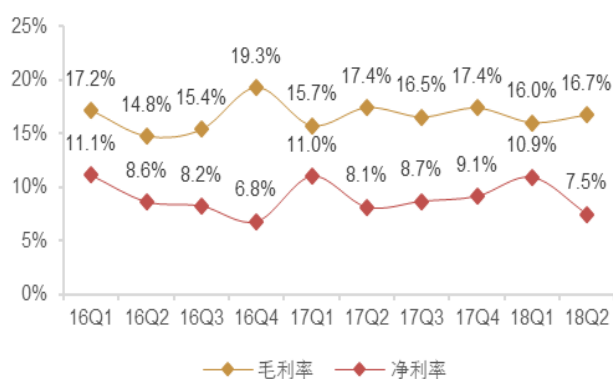
关键财务指标:

图 6: 2018Q2 实现营业收入 58.39 亿元, 同比增长 13.37%


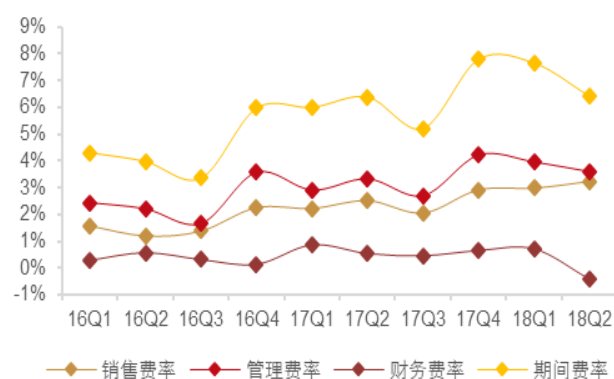
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 2018Q2 实现归母净利润 4.35 亿元, 同比增长 4.10%


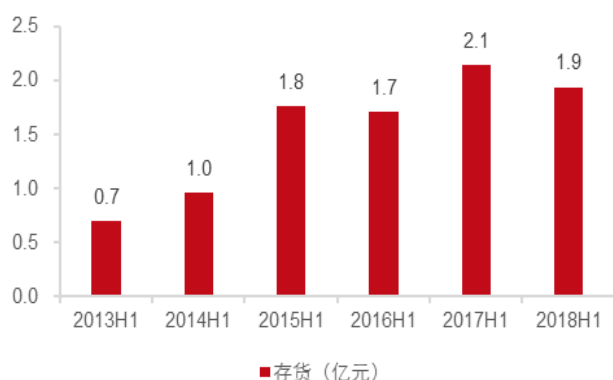
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8: 2018Q2 毛利率 16.75%, 较去年同期下降 0.68 个百分点


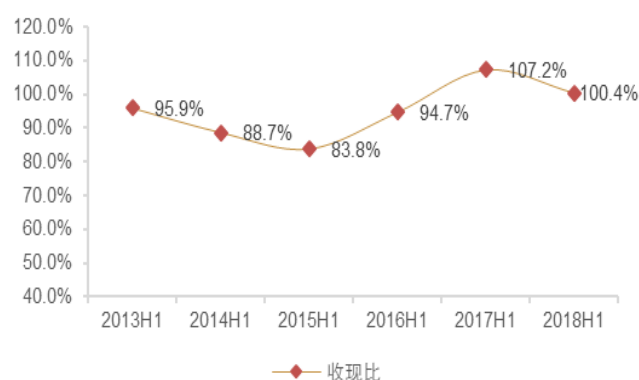
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9: 2018Q2 期间费用率 6.41%, 较去年同期提高 0.02 个百分点


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 10: 2018H1 存货 1.9 亿元, 较去年同期减少 9.3%


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 2018H1 收现比 100.4%, 同比下降 6.8 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：公装市场回暖，公司发挥龙头优势，订单稳步增长，公装订单 2018-2020 年增速分别为 15%、10%、10%，公司家装业务持续高增长，家装订单 2018-2020 年增速分别为 70%、60%、50%。

假设 2：公司项目持续落地、装饰业务受家装占比提升影响，毛利率逐步增加，2018-2020 年毛利率分别为 15%、15.5%、15.5%。

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	20996.4	23931.7	27523.1	31694.0
	yoy	7.1%	14.0%	15.0%	15.2%
	毛利率	16.8%	17.1%	17.5%	17.7%
装饰	收入	16063.4	18472.9	21243.8	24430.4
	yoy	0.9%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	14.1%	15.0%	15.5%	15.5%
技术服务	收入	1916.5	2299.8	2759.8	3311.8
	yoy	219.8%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	30.5%	30.0%	30.0%	30.0%
设计	收入	1601.4	1841.6	2136.3	2499.4
	yoy	19.6%	15.0%	16.0%	17.0%
	毛利率	28.1%	28.0%	28.0%	28.0%
幕墙	收入	1254.6	1317.4	1383.2	1452.4
	yoy	-24.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	8.5%	8.0%	8.0%	8.0%
金融服务	收入	89.0	133.5	173.5	208.2
	yoy	84.3%	50.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	90.4%	50.0%	50.0%	50.0%
家具	收入	27.5	28.9	30.3	31.8
	yoy	-36.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	-2.9%	5.0%	5.0%	5.0%
其他	收入	44.0	46.2	48.5	50.9
	yoy	501.5%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	78.0%	50.0%	50.0%	50.0%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2018-2020 年营业收入和归母净利润复合增长率为 14.71%和 18.79%，参考可比公司估值，考虑到公司业绩保持高速增长，给予公司 18 年 15 倍 PE，对应目标价 12.75 元，首次覆盖给予“买入”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	
002482	广田集团	92.7	13	12	10	8	1.37
601886	江河集团	85.7	18	14	11	9	1.29
002047	宝鹰股份	75.9	20	15	13	12	2.01
002375	亚厦股份	72.2	19	15	12	11	0.93
002713	东易日盛	48.7	20	16	13	10	4.89

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

房地产投资下行风险，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	20996.41	23931.68	27523.11	31693.96	净利润	1926.65	2268.16	2716.12	3229.52
营业成本	17468.44	19849.76	22693.56	26097.69	折旧与摊销	120.48	98.45	98.45	98.45
营业税金及附加	82.96	150.97	152.00	183.34	财务费用	128.24	98.18	85.12	91.25
销售费用	507.86	512.20	614.62	697.95	资产减值损失	-35.84	235.99	196.12	132.09
管理费用	688.47	603.50	730.90	862.25	经营营运资本变动	-1498.77	-857.16	-1363.40	-1325.80
财务费用	128.24	98.18	85.12	91.25	其他	1136.50	-416.05	-334.12	-297.51
资产减值损失	-35.84	235.99	196.12	132.09	经营活动现金流净额	1777.25	1427.58	1398.30	1928.00
投资收益	172.77	180.06	140.00	164.42	资本支出	44.49	-149.95	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	14.62	180.06	140.00	164.42
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	59.11	30.11	140.00	164.42
营业利润	2335.15	2661.14	3190.79	3793.81	短期借款	21.67	-1181.77	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.19	7.28	4.65	5.62	长期借款	398.69	0.00	0.00	0.00
利润总额	2334.95	2668.42	3195.44	3799.43	股权融资	0.75	0.00	0.00	0.00
所得税	408.31	400.26	479.32	569.92	支付股利	-400.93	-383.70	-451.71	-540.93
净利润	1926.65	2268.16	2716.12	3229.52	其他	-1025.39	-111.70	-85.12	-91.25
少数股东损益	8.15	9.59	11.49	13.66	筹资活动现金流净额	-1005.20	-1677.17	-536.84	-632.18
归属母公司股东净利润	1918.50	2258.57	2704.63	3215.86	现金流量净额	808.93	-219.48	1001.46	1460.24
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	2677.46	2457.98	3459.45	4919.69	成长能力				
应收和预付款项	19648.88	22954.01	26321.42	30226.94	销售收入增长率	7.12%	13.98%	15.01%	15.15%
存货	194.62	221.15	250.84	289.76	营业利润增长率	18.25%	13.96%	19.90%	18.90%
其他流动资产	1662.52	1894.94	2179.31	2509.57	净利润增长率	13.63%	17.73%	19.75%	18.90%
长期股权投资	12.10	12.10	12.10	12.10	EBITDA 增长率	20.23%	10.60%	18.08%	18.05%
投资性房地产	1.81	1.81	1.81	1.81	获利能力				
固定资产和在建工程	989.27	926.99	864.72	802.44	毛利率	16.80%	17.06%	17.55%	17.66%
无形资产和开发支出	505.84	638.18	620.56	602.95	三费率	6.31%	5.07%	5.20%	5.21%
其他非流动资产	2491.87	2473.31	2454.75	2436.19	净利率	9.18%	9.48%	9.87%	10.19%
资产总计	28184.37	31580.47	36164.95	41801.45	ROE	16.40%	16.65%	17.10%	17.39%
短期借款	1181.77	0.00	0.00	0.00	ROA	6.84%	7.18%	7.51%	7.73%
应付和预收款项	14081.08	16684.39	18880.72	21680.51	ROIC	21.10%	21.22%	22.30%	23.36%
长期借款	409.09	409.09	409.09	409.09	EBITDA/销售收入	12.31%	11.94%	12.26%	12.57%
其他负债	762.28	865.89	989.62	1137.74	营运能力				
负债合计	16434.21	17959.38	20279.44	23227.35	总资产周转率	0.76	0.80	0.81	0.81
股本	2643.31	2643.33	2643.33	2643.33	固定资产周转率	21.30	25.56	31.50	39.05
资本公积	159.58	159.56	159.56	159.56	应收账款周转率	1.17	1.22	1.22	1.22
留存收益	8671.04	10545.91	12798.83	15473.76	存货周转率	89.72	95.48	95.76	96.02
归属母公司股东权益	11487.46	13348.80	15601.73	18276.66	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.13%	—	—	—
少数股东权益	262.70	272.29	283.78	297.44	资本结构				
股东权益合计	11750.15	13621.10	15885.51	18574.10	资产负债率	58.31%	56.87%	56.07%	55.57%
负债和股东权益合计	28184.37	31580.47	36164.95	41801.45	带息债务/总负债	9.68%	2.28%	2.02%	1.76%
					流动比率	1.51	1.57	1.62	1.66
					速动比率	1.50	1.56	1.61	1.65
					股利支付率	20.90%	16.99%	16.70%	16.82%
					每股指标				
					每股收益	0.73	0.85	1.02	1.22
					每股净资产	4.35	5.05	5.90	6.91
					每股经营现金	0.67	0.54	0.53	0.73
					每股股利	0.15	0.15	0.17	0.20
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	2583.87	2857.77	3374.36	3983.52					
PE	13.17	11.19	9.34	7.86					
PB	2.20	1.89	1.62	1.38					
PS	1.20	1.06	0.92	0.80					
EV/EBITDA	8.46	7.32	5.90	4.63					
股息率	1.59%	1.52%	1.79%	2.14%					

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。

《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