

业绩优良订单爆发，基建补短板增长空间大

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154.74亿元，同比增长16.72%；归母净利润4.78亿元，同比增长27.52%；EPS为0.13元。
- **业绩加速增长，业务多元稳步提升：**分季度看，公司Q1、Q2营业收入分别为49.3亿元、105.4亿元，同比增长19.0%和15.7%，归母公司净利润1.15亿元、3.63亿元，同比增长25.6%和28.1%。按业务类型看，主营业务工程施工营收125.5亿元，同比增长14.70%，主营收入稳步提升；交通投资运营业务，5条高速公路实现营收5.49亿元，同比增长5.17%，泸州绕城高速因政府提前终止，向公司一次性支付1.4亿元；能源业务，巴河、巴郎河水电站营收0.9亿元，同比增长19.88%；海外矿产业务稳步推进中。
- **净利率稳中有升，经营现金流大幅改善：**2018H1毛利率9.5%，同比微降0.2个百分点。净利率3.2%，同比增加0.3个百分点，呈现稳中有升的态势，主要是受应收账款大幅减少带来的资产减值冲回和期间费用率降低影响。2018H1期间费用率为6.2%，同比降低0.1个百分点，其中销售费用率0.03%，同比保持持平，管理费用率1.50%，同比微降0.01个百分点；财务费用率4.6%，同比减少0.1个百分点，主要是受益于17Q3定增收入23.1亿元和17年末应收账款大幅回收（应收账款比上期减少42.6%，金额减少18.25亿元），公司银行存款同比增长67.4%，同比增加40.25亿元，利息收入同比增加4465万元。2018H1公司经营现金流净额为-3.89亿元，同比大幅增加6.56亿元，主要是因为收到上年末结算的工程款和本期新开工项目较多，收到预付款增加。
- **精准扶贫叠加基建补短板，订单爆发增长，增长空间巨大：**2017年西部地区公路交通固定资产投资达1.1万亿，占全国公路投资的52%，且仍处在提升趋势中。西部大开发十三五规划提出到2020年新建农村公路45万公里，同时四川省十三五脱贫规划计划新建公路9343公里。在巨大的基建需求下，公司作为西部路桥施工龙头，受益明显，订单增长迅猛。2017年中标订单474.5亿元，同比增长139%，2018H1累计中标430.29亿元（不含PPP），同比增长106.41%，18H1订单和17收入比达1.3倍，预计全年订单将超1100亿。随着基建补短板政策持续落地，订单有望加速增长，业绩增长空间巨大。
- **多渠道融资，在手现金充足，保障项目落地：**2017年及2018年上半年公司中标金额呈快速增长趋势，项目所需资金量也随之增大，为保障项目落地，公司积极寻求多渠道融资。2017年9月公司定向增发23.1亿元，2018H1短期融资16亿元，目前公司在手现金达101亿元，同时公司还在筹划发行可转债25亿元。目前公司在手现金充沛，随着订单顺利转化，将推动业绩维持高增长。
- **盈利预测与评级：**预计公司2018-2020年营收和归母净利润CAGR为17.38%、20.41%，参考可比公司估值，考虑到公司将充分受益基建补短板业绩维持高增长，给予公司18年12倍PE，目标价4.32元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**基建投资下行风险，业务拓展不达预期风险，应收款及现金流风险。

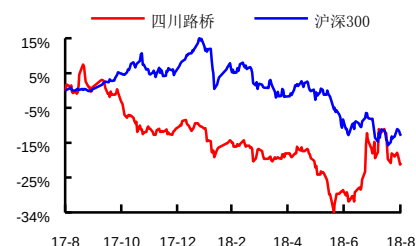
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	32762.82	40376.51	47624.50	52992.44
增长率	8.82%	23.24%	17.95%	11.27%
归属母公司净利润（百万元）	1064.13	1300.38	1618.52	1857.62
增长率	1.87%	22.20%	24.47%	14.77%
每股收益EPS（元）	0.29	0.36	0.45	0.51
净资产收益率ROE	7.83%	9.34%	10.58%	11.02%
PE	12	10	8	7
PB	0.98	0.96	0.87	0.79

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)	36.11
流通A股(亿股)	30.20
52周内股价区间(元)	2.99-4.9
总市值(亿元)	128.90
总资产(亿元)	765.27
每股净资产(元)	3.70

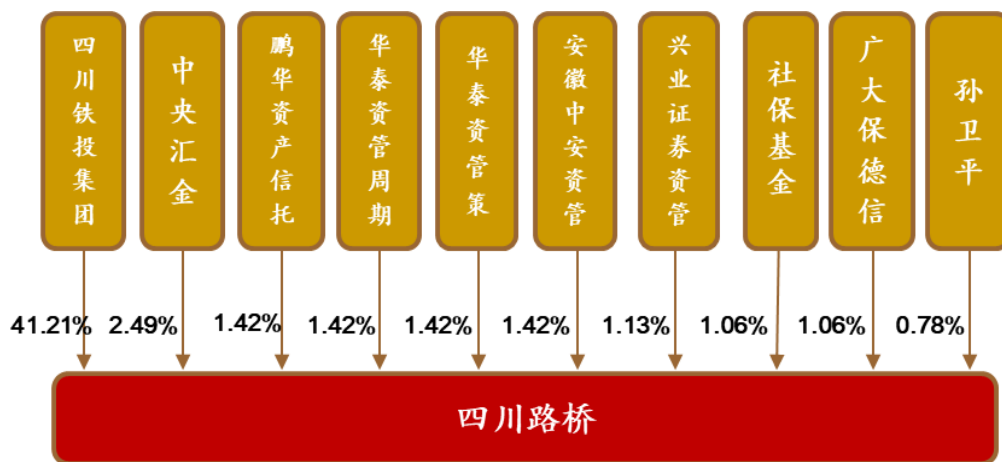
相关研究

1 公司概况：西部地区路桥施工领军企业

四川路桥建设股份有限公司由四川公路桥梁建设集团有限公司发起创立于 1999 年，2003 年 3 月在上交所挂牌上市。四川省政府于 2009 年成立四川铁路投资集团，2009 年 3 月四川路桥划归铁投集团旗下。公司在四川、湖北、重庆、湖南、贵州、西藏等中西部地区路桥施工领域具有较高的市场占有率和认可度，是西部路桥建设领军企业，具有明显的区位优势。

公司股权结构：四川省铁路产业投资集团有限公司是公司第一大控股股东，持有公司 41.21% 的股份。四川铁投集团是四川发展 100% 控股的子公司，受四川省国资委领导。

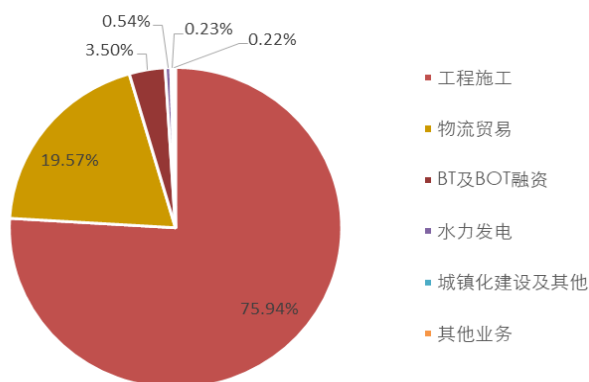
图 1：前十大股东股权占比（2018 年中报）



数据来源：wind，西南证券整理

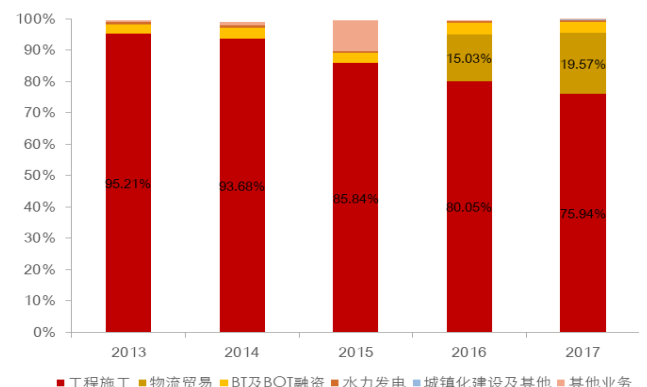
公司主营结构：公司主要从事交通基础设施的设计、投资、建设和运营，具体涉及工程施工、物流贸易、BT 及 BOT 融资、水力发电、城镇化建设和其他业务，2017 年营业收入占比分别为 75.9%、19.6%、3.5%、0.5%、0.2%和 0.2%。建筑施工业务构成公司主要业务收入，从主营业务变化趋势来看，虽然工程施工业务占比一直较大，但是其收入占比从 2013 年的 96% 下降到 2017 年的 75.9%，体现出公司业务多元化发展成效显著。

图 2：工程施工业务占公司营收的主要部分



数据来源：Wind，西南证券整理

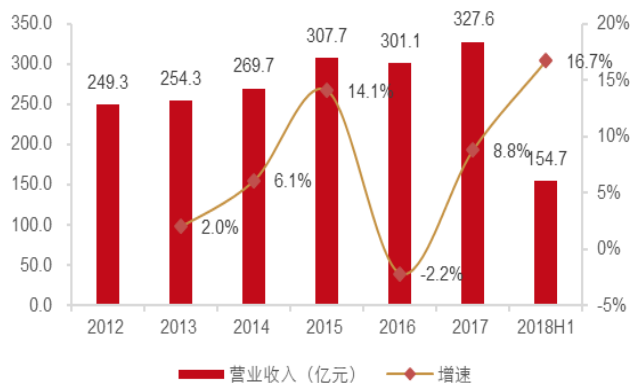
图 3：公司各业务收入占比变化趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

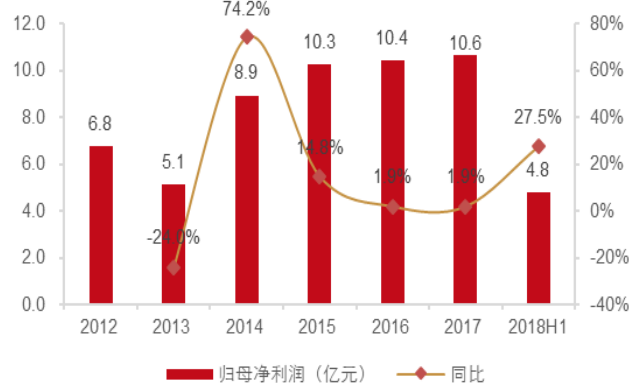
公司经营情况：公司 2012 年-2015 年，每年业绩保持稳健增长，2016 年受宏观经济和固定资产投资增速下降的影响，建筑行业景气度下行，公司参股的 BOT 项目新开工较少，导致收入下滑，但归母净利润仍保持增长。2018 年上半年营收 154.7 亿元，同比增长 16.7%；归母净利润约为 4.8 亿元，同比增长 27.5%。

图 4：2018H1 实现营业收入 154.7 亿元，同比增长 16.7%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2018H1 实现归母净利润 4.8 亿元，同比增长 27.5%



数据来源：Wind，西南证券整理

2 2018 年中报 净利率稳中有升，经营现金流大幅改善

2018H1 毛利率 9.5%，同比微降 0.2 个百分点。净利率 3.2%，同比增加 0.3 个百分点，呈现稳中有升的态势，主要是受应收账款大幅减少带来的资产减值冲回和期间费用率降低影响。2018H1 期间费用率为 6.2%，同比降低 0.1 个百分点，其中销售费用率 0.03%，同比保持持平，管理费用率 1.50%，同比微降 0.01 个百分点；财务费用率 4.6%，同比减少 0.1 个百分点，主要是受益于 17Q3 定增收入 23.1 亿元和 17 年末应收账款大幅回收（应收账款比上期减少 42.6%，金额减少 18.25 亿元），公司银行存款同比增长 67.4%，同比增加 40.25 亿元，利息收入同比增加 4465 万元。2018H1 公司经营现金流净额为-3.89 亿元，同比大幅增加 6.56 亿元，主要是因为收到上年末结算的工程款和本期新开工项目较多，收到预付款增加。

表 1：2018 年上半年毛利率微降，净利率提升 0.3 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	307.71	301.08	132.57	327.63	154.74	16.7%
营业成本	269.75	262.99	119.73	291.34	140.08	17.0%
毛利率	12.3%	12.7%	9.7%	11.1%	9.5%	减少 0.2 个百分点
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.04%	0.03%	持平
管理费用率	1.1%	1.6%	1.5%	1.6%	1.5%	持平
财务费用率	3.8%	4.2%	4.72%	4.23%	4.6%	减少 0.1 个百分点
期间费用率	4.9%	5.8%	6.3%	5.9%	6.2%	减少 0.1 个百分点
资产减值损失	1.19	3.02	-0.35	2.70	-1.32	277.4%
投资净收益	0.33	-0.01	0.09	0.08	0.01	-91.0%
营业利润	12.86	13.98	4.64	13.44	5.88	26.8%

利润简表	2015	2016	2017H1	2017	2018H1	较 2017H1 同比
营业外净收入	-0.12	-0.17	0.04	-0.09	0.11	166.7%
利润总额	12.74	13.81	4.68	13.35	5.98	28.0%
所得税	2.53	2.44	0.83	2.07	1.04	25.6%
归属母公司净利润	10.25	10.45	3.75	10.64	4.78	27.5%
净利率	3.3%	3.8%	2.9%	3.4%	3.2%	增加 0.3 个百分点
存货	158.60	148.09	162.76	131.32	161.12	-1.0%
最新股本	36.11	36.11	36.11	36.11	36.11	
每股收益	0.28	0.29	0.10	0.29	0.13	27.5%

数据来源：Wind，西南证券整理

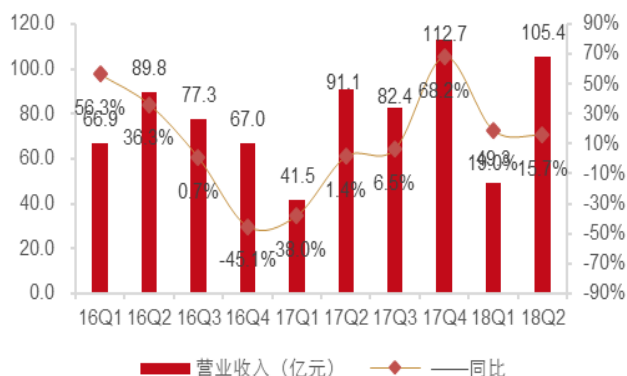
表 2：2018Q2 毛利率下滑，净利率提升（单位：亿元）

季度利润简表	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
营业收入	66.9	89.8	77.3	67.0	41.5	91.1	82.4	112.7	49.3	105.4
——同比	56.3%	36.3%	0.7%	-45.1%	-38.0%	1.4%	6.5%	68.2%	19.0%	15.7%
——环比	-45.2%	34.2%	-13.9%	-13.3%	-38.1%	119.6%	-9.6%	36.8%	-56.2%	113.6%
营业成本	60.3	82.8	69.9	50.0	36.7	83.0	75.3	96.3	43.9	96.2
——同比	66.6%	43.8%	1.1%	-53.2%	-39.1%	0.3%	7.7%	92.5%	19.5%	15.9%
——环比	-43.6%	37.3%	-15.5%	-28.4%	-26.6%	126.0%	-9.3%	28.0%	-54.4%	119.2%
毛利率	9.9%	7.9%	9.6%	25.3%	11.4%	8.9%	8.6%	14.5%	11.1%	8.7%
销售费用	0.02	0.02	0.02	0.03	0.02	0.02	0.03	0.05	0.03	0.02
管理费用	0.93	1.32	0.69	1.84	1.06	0.95	1.18	2.01	1.12	1.20
财务费用	2.74	2.40	3.47	3.94	3.11	3.15	4.23	3.38	3.38	3.78
销售费率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
管理费率	1.4%	1.5%	0.9%	2.7%	2.5%	1.0%	1.4%	1.8%	2.3%	1.1%
财务费率	4.1%	2.7%	4.5%	5.9%	7.5%	3.5%	5.1%	3.0%	6.8%	3.6%
期间费率	5.5%	4.2%	5.4%	8.7%	10.1%	4.5%	6.6%	4.8%	9.2%	4.7%
资产减值损失	-0.03	0.35	-0.01	2.72	-0.80	0.45	0.30	2.76	-0.83	-0.49
投资净收益	-0.01	-0.04	-0.04	0.08	-0.04	0.14	-0.04	0.03	-0.12	0.13
营业利润	1.49	3.42	2.79	6.28	1.22	3.41	1.11	7.70	1.43	4.44
利润总额	1.51	3.41	2.77	6.12	1.25	3.43	1.11	7.57	1.44	4.54
所得税	0.30	0.57	0.46	1.11	0.22	0.61	0.20	1.05	0.26	0.78
归属母公司净利润	1.13	2.46	2.16	4.69	0.91	2.84	0.60	6.29	1.15	3.63
同比	33.4%	2.6%	83.3%	-19.4%	-19.4%	15.4%	-72.2%	34.0%	25.6%	28.1%
净利率	1.7%	2.7%	2.8%	7.0%	2.2%	3.1%	0.7%	5.6%	2.3%	3.4%
存货	122.10	130.96	140.54	148.09	128.93	162.76	152.46	131.32	120.01	161.12
最新股本	36.11	36.11	36.11	36.11	36.11	36.11	36.11	36.11	36.11	36.11
每股收益	0.03	0.07	0.06	0.13	0.03	0.08	0.02	0.17	0.03	0.10

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 105.40 亿元，同比增长 15.70%



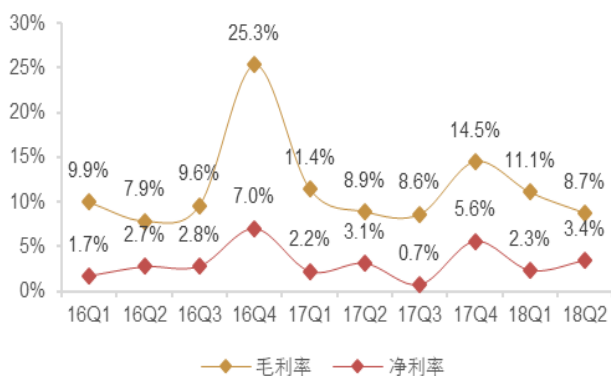
数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：2018Q2 实现归母净利润 3.63 亿元，同比增长 28.13%



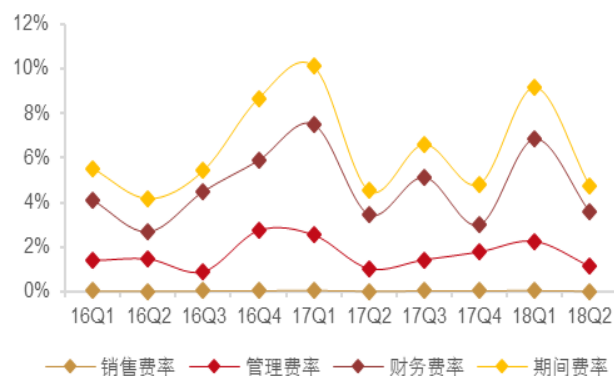
数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：2018Q2 毛利率 8.73%，较去年同期下降 0.16 个百分点



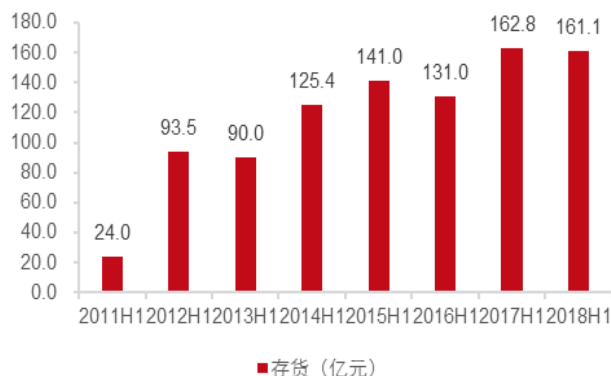
数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：2018Q2 期间费用率 4.75%，较去年同期提高 0.23 个百分点



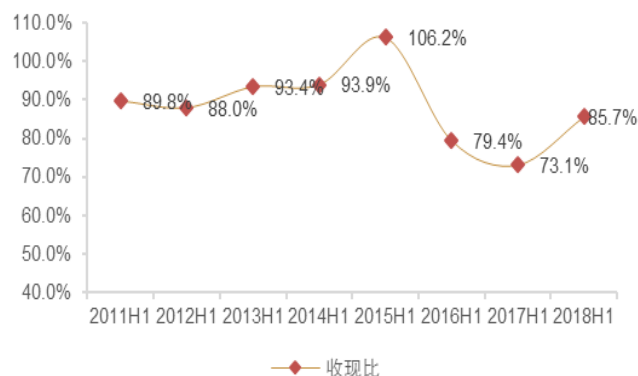
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：2018H1 存货 161.1 亿元，较去年同期减少 1.0%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：2018H1 收现比 85.7%，同比增加 12.5 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：受益于精准扶贫和基建补短板，公司工程施工业务订单大幅增长，预计 2018-2020 年订单增速为 100%、50%、20%。

假设 2：公司项目持续落地、毛利率保持平稳，2018-2020 年工程施工毛利率为 11%

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	32762.8	40376.5	47624.5	52992.4
	yoy	8.8%	23.2%	18.0%	11.3%
	毛利率	11.1%	10.3%	9.9%	9.8%
工程施工	收入	24879.7	29855.6	34333.9	38454.0
	yoy	3.2%	20.0%	15.0%	12.0%
	毛利率	11.3%	11.0%	11.0%	11.0%
物流贸易	收入	6410.3	8974.4	11666.7	12833.4
	yoy	41.6%	40.0%	30.0%	10.0%
	毛利率	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
BT 及 BOT 融资	收入	1147.0	1204.3	1264.6	1327.8
	yoy	2.2%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	60.4%	60.0%	60.0%	60.0%
水利发电	收入	176.6	185.5	194.7	204.5
	yoy	1.6%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	34.7%	35.0%	35.0%	35.0%
其他	收入	149.2	156.7	164.5	172.8
	yoy	-18.8%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%

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 17.38%和 20.41%，参考可比公司估值，考虑到公司将充分受益基建补短板，业绩维持高增长，给予公司 18 年 12 倍 PE，目标价 4.32 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	
000498	山东路桥	43.6	10	6	5	4	1.18
600512	腾达建设	36.5	-125	9	6	5	0.81
600039	四川路桥	128.9	12	10	8	7	1.03

代码	证券简称	总市值 (亿元)	市盈率 PE				市净率 PB(MRQ)
			17A	18E	19E	20E	
601186	中国铁建	1,390.7	9	8	7	6	0.94
601800	中国交建	1,773.0	10	9	8	8	1.24

数据来源: Wind, 西南证券整理

4 风险提示

基建投资下行风险，业务拓展不达预期风险，应收款及现金流风险。

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	32762.82	40376.51	47624.50	52992.44	净利润	1127.97	1378.40	1715.62	1969.06
营业成本	29133.52	36214.88	42915.16	47780.34	折旧与摊销	564.60	2817.61	2817.61	2817.61
营业税金及附加	114.33	140.90	166.19	184.92	财务费用	1386.41	1466.76	1483.07	1577.35
销售费用	12.32	13.58	16.33	18.22	资产减值损失	270.47	286.35	278.41	282.38
管理费用	519.27	640.35	755.14	840.31	经营营运资本变动	669.37	-113.11	-35.37	157.24
财务费用	1386.41	1466.76	1483.07	1577.35	其他	-2833.67	-304.02	-319.47	-286.94
资产减值损失	270.47	286.35	278.41	282.38	经营活动现金流净额	1185.16	5531.99	5939.88	6516.71
投资收益	8.21	15.62	15.83	15.72	资本支出	-2302.39	-149.95	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.60	1.01	0.85	1.19	其他	-2590.35	38.30	16.68	16.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-4892.74	-111.65	16.68	16.92
营业利润	1344.50	1630.33	2026.88	2325.83	短期借款	-158.50	26160.50	-30707.00	8122.62
其他非经营损益	-9.29	-8.68	-8.50	-9.28	长期借款	5892.42	-30000.00	30000.00	-15000.00
利润总额	1335.21	1621.64	2018.38	2316.55	股权融资	2349.10	0.00	0.00	0.00
所得税	207.23	243.25	302.76	347.48	支付股利	-150.99	-212.83	-260.08	-323.70
净利润	1127.97	1378.40	1715.62	1969.06	其他	-1946.20	-6897.62	-1483.07	-1577.35
少数股东损益	63.84	78.01	97.10	111.44	筹资活动现金流净额	5985.83	-10949.94	-2450.15	-8778.44
归属母公司股东净利润	1064.13	1300.38	1618.52	1857.62	现金流量净额	2280.09	-5529.60	3506.40	-2244.81
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	9567.25	4037.65	7544.06	5299.24	成长能力				
应收和预付款项	10666.09	12169.10	14761.06	16405.65	销售收入增长率	8.82%	23.24%	17.95%	11.27%
存货	13132.49	16332.24	19383.20	21568.49	营业利润增长率	-3.85%	21.26%	24.32%	14.75%
其他流动资产	265.16	296.11	346.22	383.32	净利润增长率	-0.83%	22.20%	24.47%	14.77%
长期股权投资	1187.91	1187.91	1187.91	1187.91	EBITDA 增长率	3.63%	79.48%	6.98%	6.21%
投资性房地产	20.91	20.91	20.91	20.91	获利能力				
固定资产和在建工程	2396.79	2217.60	2038.41	1859.21	毛利率	11.08%	10.31%	9.89%	9.84%
无形资产和开发支出	26604.23	24126.20	21498.22	18870.24	三费率	5.85%	5.25%	4.73%	4.60%
其他非流动资产	9179.97	9169.53	9159.10	9148.66	净利率	3.44%	3.41%	3.60%	3.72%
资产总计	73020.80	69557.25	75939.07	74743.64	ROE	7.83%	9.34%	10.58%	11.02%
短期借款	4546.50	30707.00	0.00	8122.62	ROA	1.54%	1.98%	2.26%	2.63%
应付和预收款项	18890.23	22193.18	26560.19	29677.32	ROIC	7.68%	8.57%	10.35%	12.48%
长期借款	24150.04	-5849.96	24150.04	9150.04	EBITDA/销售收入	10.06%	14.65%	13.29%	12.68%
其他负债	11032.59	7747.61	9013.88	9933.33	营运能力				
负债合计	58619.36	54797.83	59724.11	56883.31	总资产周转率	0.48	0.57	0.65	0.70
股本	3610.53	3610.53	3610.53	3610.53	固定资产周转率	13.49	17.56	22.46	27.29
资本公积	2987.39	2987.39	2987.39	2987.39	应收账款周转率	9.91	9.84	10.68	9.95
留存收益	5690.29	6777.84	8136.29	9670.20	存货周转率	2.08	2.45	2.40	2.33
归属母公司股东权益	13095.79	13375.75	14734.20	16268.11	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	83.93%	—	—	—
少数股东权益	1305.65	1383.67	1480.77	1592.21	资本结构				
股东权益合计	14401.44	14759.42	16214.97	17860.33	资产负债率	80.28%	78.78%	78.65%	76.10%
负债和股东权益合计	73020.80	69557.25	75939.07	74743.64	带息债务/总负债	49.80%	46.27%	41.27%	31.24%
					流动比率	1.00	0.55	1.21	0.93
					速动比率	0.61	0.28	0.65	0.47
					股利支付率	14.19%	16.37%	16.07%	17.43%
					每股指标				
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	每股收益	0.29	0.36	0.45	0.51
EBITDA	3295.51	5914.70	6327.56	6720.79	每股净资产	3.63	3.70	4.08	4.51
PE	12.11	9.91	7.96	6.94	每股经营现金	0.33	1.53	1.65	1.80
PB	0.98	0.96	0.87	0.79	每股股利	0.04	0.06	0.07	0.09
PS	0.39	0.32	0.27	0.24					
EV/EBITDA	8.49	4.24	3.29	2.41					
股息率	1.17%	1.65%	2.02%	2.51%					

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