

风电、玻纤景气持续，三季度业绩稳健增长

投资要点

- **事件:** 公司2018年10月22日发布三季度报,前三季度实现营业收入78.0亿元,同比增长7.9%;归母净利润7.5亿元,同比增长24.3%;扣非后归母净利润6.5亿元,同比增长13.6%。第三季度,公司实现营业收入30.5亿元,同比增长11.0%,环比增长14.8%;归母净利润3.6亿元,同比增长59.5%,环比增长53.4%;扣非后归母净利润3.0亿元,同比增长35.3%,环比增长32.7%。
- **风电市场持续复苏,需求稳中有升。** 随着风电叶片行业的持续复苏,市场需求增加,公司继续推进产品结构升级,重点开发大型号叶片,2018年前三季度实现销量3093MW;其中第三季度实现销量1755MW。随着国家《风电发展“十三五”规划》和中国风电设备企业的技术突破,公司作为风电叶片龙头企业,未来海上、海外市场将为公司带来新的机遇。
- **玻璃纤维下游需求稳定增长,行业景气度持续向好。** 下游需求带动玻纤销量增长,2018年前三季度公司销售玻纤61.6万吨,同比增长15%;其中第三季度销量21.6万吨。泰山玻纤作为全国第二,全球前五玻纤企业,技术优势突出;公司目前中高端产能占比约为50%,随着未来年产5万吨高端细纱产品的投产,未来将进一步提升公司玻纤业务的盈利能力。
- **锂电隔膜未来有望成为公司第三大产业支柱。** 公司近年重点发展锂电池隔膜产业,投资9.9亿元在山东滕州建设“2.4亿平方米锂电池隔膜生产线项目”。目前,1#、2#生产线产品质量、良品率及产能稳步提升,获得战略客户的认证并交付部分量产订单;3#生产线全面贯通出膜,进入试生产调试阶段;4#生产线核心设备到位,正在安装过程中。随着4条生产线的全部建成投产,未来盈利可期,锂电隔膜业务有望成为公司第三大产业支柱。
- **盈利预测与评级。** 预计2018-2020年EPS分别为0.69元、0.86元、1.04元,对应PE分别11X、9X、7X;参考可比公司(中国巨石、天顺风能)2018-2020年PE分别为12X、9X、7X,公司估值略低于可比公司估值;首次覆盖,给予“增持”评级,同时给予公司未来六个月10X估值,对应目标价为8.6元。
- **风险提示:** 风电叶片上海海外市场拓展或不及预期,锂电隔膜业务产销或不及预期,玻纤价格下跌风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10267.82	11661.35	12803.48	14795.55
增长率	14.48%	13.57%	9.79%	15.56%
归属母公司净利润(百万元)	767.28	885.95	1105.91	1340.03
增长率	91.15%	15.47%	24.83%	21.17%
每股收益EPS(元)	0.59	0.69	0.86	1.04
净资产收益率ROE	8.88%	9.45%	10.72%	11.71%
PE	13	11	9	7
PB	1.14	1.05	0.96	0.87

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杨林
执业证号: S1250518100002
电话: 010-57631191
邮箱: ylin@swsc.com.cn

分析师: 黄景文
执业证号: S1250517070002
邮箱: hjw@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)	12.91
流通A股(亿股)	6.40
52周内股价区间(元)	6.7-29.02
总市值(亿元)	100.17
总资产(亿元)	250.18
每股净资产(元)	8.11

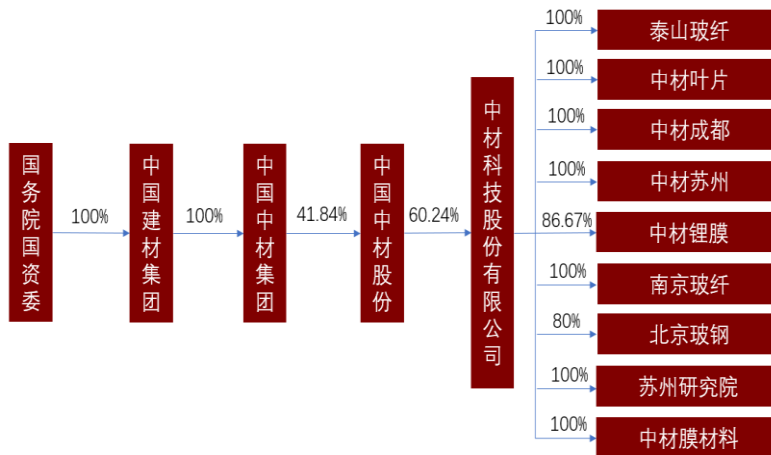
相关研究

1 公司盈利能力持续向好

中材科技成立于 2001 年 12 月中材科技，由南京玻纤院、北京玻璃钢院、苏州非矿院三个国家级科研院所为基础改制而成。是我国特种纤维复合材料行业唯一的集研究开发、设计、制造于一体的高新技术企业，是我国特种纤维复合材料行业的技术装备研发中心，也是我国国防工业最大的特种纤维复合材料配套研制基地。公司于 2006 年 11 月在深交所上市，实际控制人为国务院国资委。公司经过多年的发展，现有 9 家控股子公司，4 家参股子公司和 4 家分公司。

公司主要从事特种纤维复合材料及其制品的制造与销售，并面向行业提供技术与装备服务。公司主要产品为风电叶片、玻璃纤维及制品、锂电隔膜、高压复合气瓶、过滤材料、特种纤维与复合材料、工程技术装备等；其中风电叶片产能达到 4000MW/年，是国内风电叶片龙头企业；玻璃纤维产能达到 80 万吨/年，产能位居全国第二、全球第五；锂电隔膜规划总产能 2.4 亿平米，现有产能 1.2 亿平米。

图 1：公司股权结构



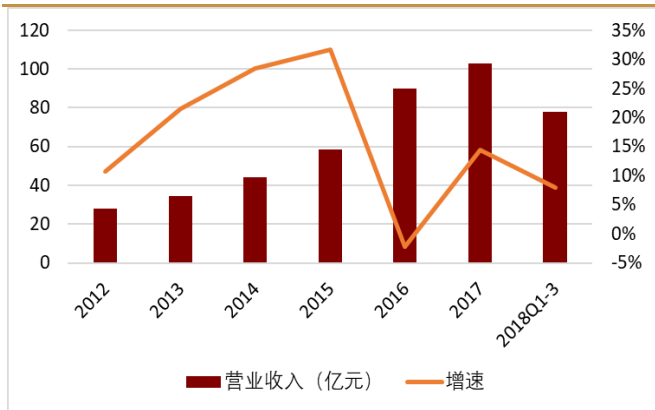
数据来源：公司公告，西南证券整理

表 1：公司主要产品

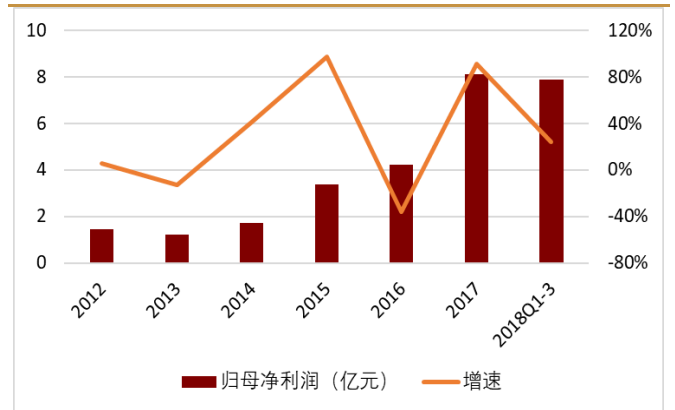
主要产品	产能	产业基地	备注
风电叶片	4000MW/年	北京延庆、甘肃酒泉、吉林白城、内蒙锡林、江苏阜宁、江西萍乡、河北邯郸	国内龙头企业，具备 1MW-6MW 的 6 大系列 59 个产品型号。
玻璃纤维	80 万吨/年	山东泰安	泰山玻纤为全国第二，全球前五的玻纤制造企业，填补了国内高端细纱产品空白。
锂电隔膜	1.2 亿平米/年	山东枣庄	规划总产能 2.4 亿平米。

数据来源：公司公告，西南证券整理

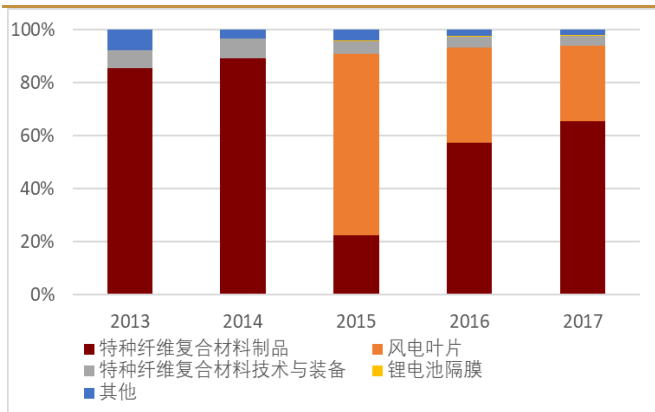
近年来，公司围绕新能源、新材料、节能减排等战略性新兴产业方向，现已形成风电叶片、玻璃纤维及制品两大支柱型产业，并重点拓展第三大主导产业锂电池隔膜产业；公司经营业绩大幅增长。2017 年，公司实现营业收入 102.7 亿元，同比增长 14.5%；实现归母净利润 8.1 亿元，同比增长 91.2%。2018 年前三季度，公司实现营业收入 78.0 亿元，同比增长 7.9%；归母净利润 7.5 亿元，同比增长 24.3%。公司特种纤维复合材料制品和风电叶片是公司业绩的两大支撑，2017 年营收占比分别达到 65.4%和 28.5%。公司锂电池隔膜业务目前处于试运行阶段，2017 年营收占比仅为 0.3%。

图 2：公司营业收入及增速


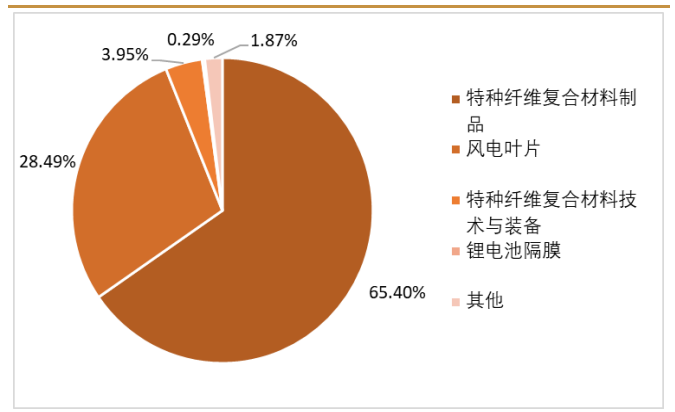
数据来源：wind, 西南证券整理

图 3：公司归母净利润及增速


数据来源：wind, 西南证券整理

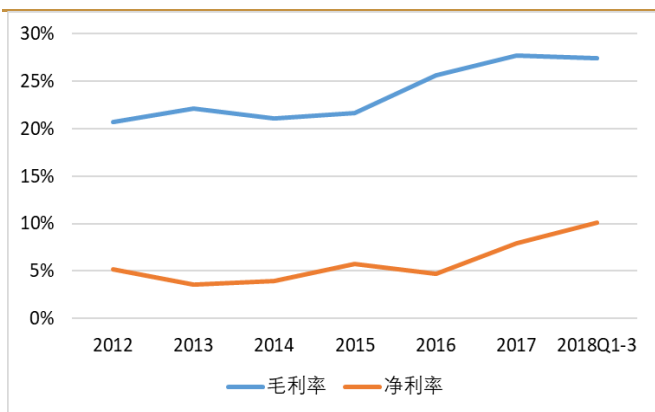
图 4：公司历年营业收入结构


数据来源：wind, 西南证券整理

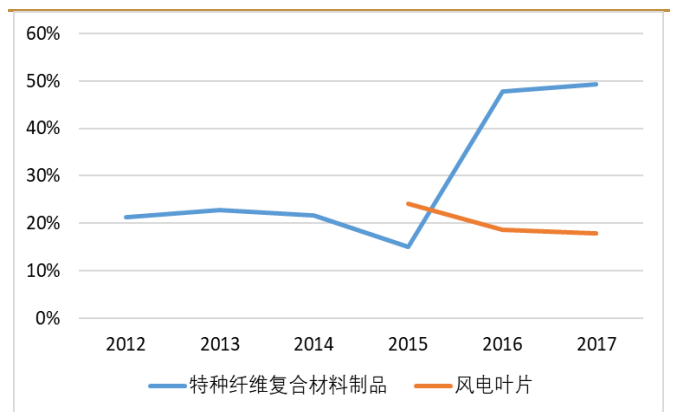
图 5：公司 2017 年各业务营收占比


数据来源：wind, 西南证券整理

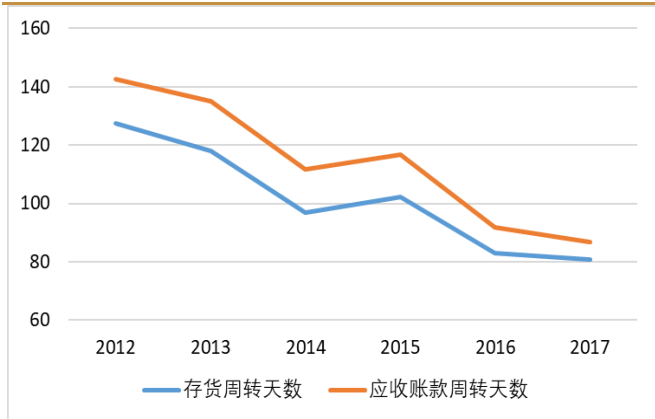
随着近年来风电行业回暖以及玻纤业务的需求增长，公司毛利率净利率从 2012 年的 20.7%、5.1% 增长到 2017 年的 27.8%、7.9%；其中主要产品特种纤维复合材料制品和风电叶片 2017 年毛利率分别达到 49.3% 和 17.8%。随着公司业务大力拓展，公司营运能力大幅提升；公司存货周转天数和应收账款周转天数大幅下降；分别从 2012 年的 128 天、143 天降低到 2017 年的 81 天、87 天。公司费用方面比较稳定，历年费用率维持在 17%-20% 之间。

图 6：公司历年毛利率净利率


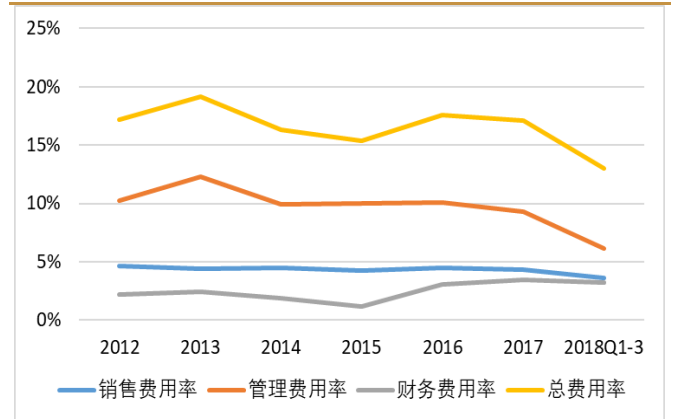
数据来源：wind, 西南证券整理

图 7：公司主要产品毛利率


数据来源：wind, 西南证券整理

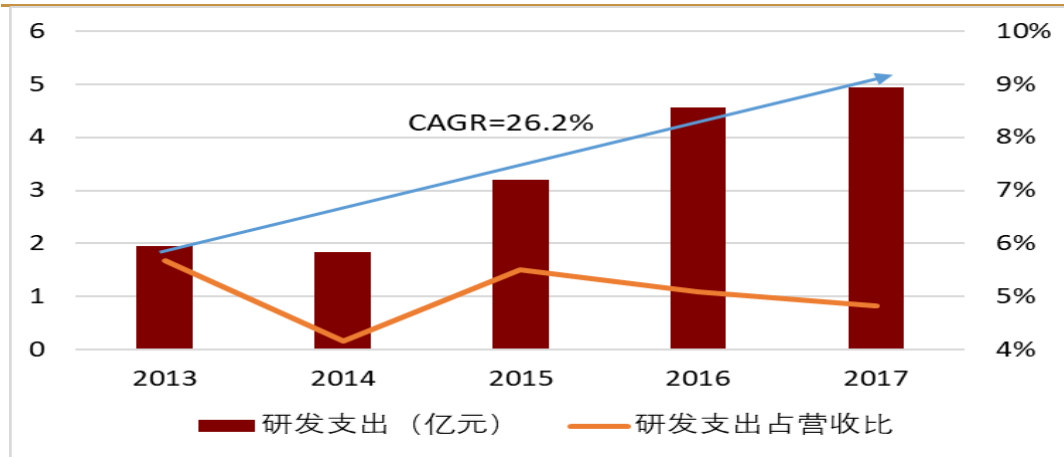
图 8：公司存货及应收账款周转天数


数据来源：wind，西南证券整理

图 9：公司三项期间费用率


数据来源：wind，西南证券整理

公司注重技术创新，近年来加大研发投入，研发支出占营收比一直维持在 5%左右。从 2013 年至 2017 年公司研发支出从 1.95 亿元增长到 4.95 亿元，年复合增长率达到 26.2%。公司现拥有一个国家重点实验室、两个国家级企业技术中心、三个国家级工程技术研究中心、三个博士后工作站，形成了稳定高效的高层次研发平台；是国内特种纤维复合材料领域应用基础研究—工程化—产业化技术链条最完善、创新实力最强的公司。截至 2018 年上半年，公司及所属全资子公司、控股公司共拥有有效专利 573 项，其中发明专利 285 项，实用新型 288 项；并拥有国家技术发明二等奖 1 项、国家科技进步二等奖 1 项。

图 10：公司历年研发投入


数据来源：wind，西南证券整理

2 主营产品行业情况

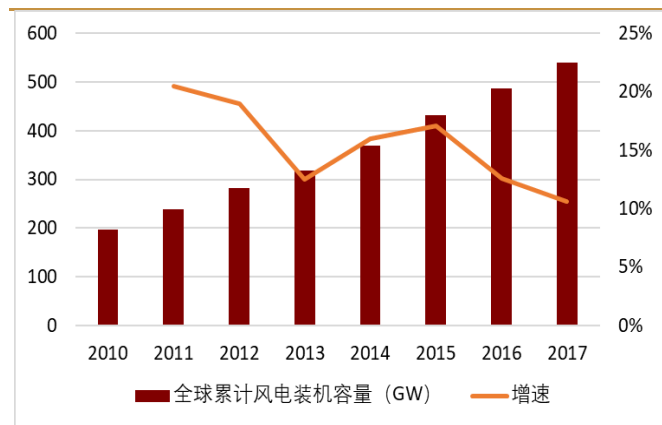
2.1 海上海外市场续航风电叶片新动力

风电叶片是风力发电的主要部件之一，风力发电机中叶片的设计直接影响风能的转换效率，直接影响其年发电量，是风能利用的重要一环。我国的风电行业从 1986 年开始，经历了早期示范阶段、产业化探索阶段、快速成长阶段、高速发展阶段、调整阶段和从 2014 年开始的稳步增长阶段。2017 年全球风电新增装机容量为 52GW，累计装机容量达到 539GW；分别同比增长 5.0%和 10.6%。我国 2017 年风电新增装机容量为 19.7GW，累计装机容量达到 188GW；分别同比增长-15.9%和 11.7%。

我国风电新增装机容量，累计装机容量占比 9.0%。风电新增装机容量占比近几年均维持 15%以上，累计装机容量占比则呈现稳步提升的态势。发电量上，2017 年全国风电发电量 2695.4 亿千瓦时，同比增长 21.4%，占全国总发电量的 4.1%，发电量逐年增加，市场份额不断提升，风电已成为继煤电、水电之后我国第三大电源。

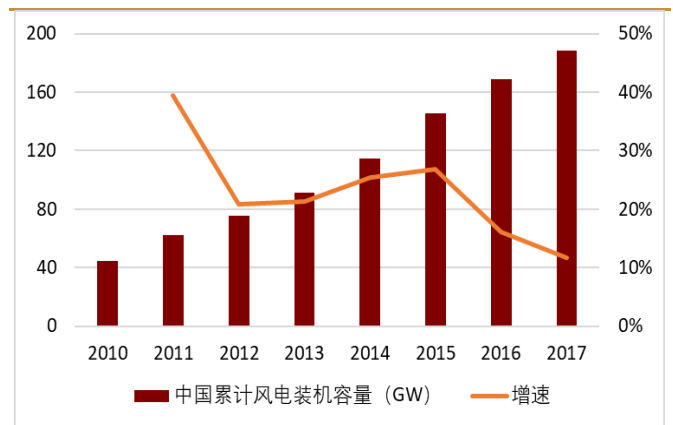
随着行业的调整和整合，具备技术、规模和服务等综合竞争能力的企业将脱颖而出，市场份额进一步扩大，行业集中度进一步提高。根据国家《风电发展“十三五”规划》，到 2020 年底，全国海上风电累计并网装机容量力争达到 5GW 以上，开工建设规模容量达到 10GW；海上风电将迎来加速发展期。同时，随着中国风电设备企业技术逐渐接近国际水平，加上政策鼓励与推进，海外市场将是中国风电设备企业寻求发展的重要市场。公司作为风电叶片行业的龙头企业，国内市场占有率逐渐提升，2016 年达到 23%，位居行业第一；有望持续保持竞争优势，全面拓展海上、海外市场，进一步提升市场份额。

图 11：全球累计风电装机容量



数据来源：wind，西南证券整理

图 12：中国累计风电装机容量



数据来源：wind，西南证券整理

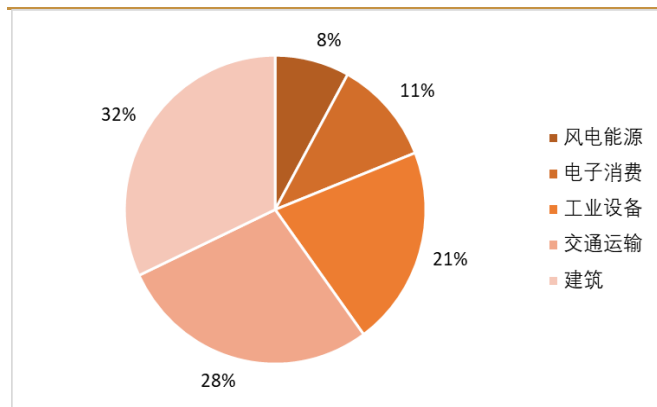
2.2 玻璃纤维下游需求热度不减

玻璃纤维诞生于 20 世纪 30 年代，是一种性能优异的无机非金属材料，具有绝缘性好、耐热性强、抗腐蚀性好，机械强度高优点；广泛应用于建筑、电子消费、交通运输、工业设备等领域；是替代钢材、木材、水泥等传统材料的重要复合增强新材料。随着玻璃纤维产品供求关系好转，下游应用领域不断扩展，市场景气度快速回升，我国玻璃纤维产业处于高速发展的阶段。2010 年至 2017 年，我国玻璃纤维产能年均复合增长率达到 7%，高于全球

玻璃纤维产能年均复合增长率。2017 年，我国大陆地区玻纤产量达到 408 万吨，同比增长 12.7%，占全球总产量的 55%，中国已成为世界规模最大的玻纤生产国。

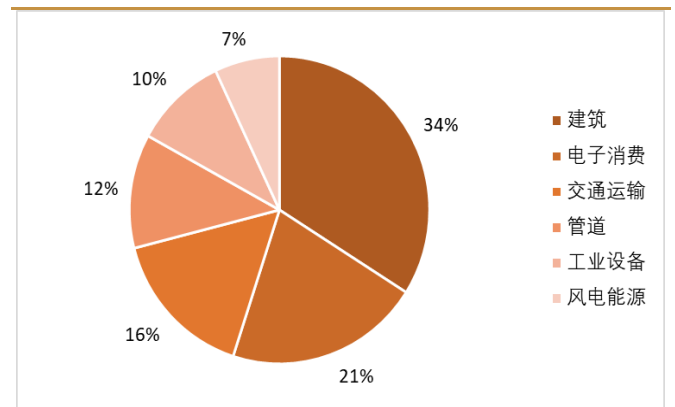
目前全球玻璃纤维市场已形成寡头垄断格局，市场集中度高，行业存在较高的技术、资金及政策壁垒。泰山玻纤为全国第二，全球前五的玻璃纤维制造企业，产品结构优势明显，中高端产能（电子细纱、风电纱及热塑材料等）占比约为 50%。同时，公司技术水平处于行业领先水平，其投资的年产 5 万吨电子细纱生产线产品，填补了国内高端细纱产品的空白；未来有望进一步提升公司玻纤业务的盈利能力。

图 13：全球玻纤应用领域分布



数据来源：复材应用技术网，西南证券整理

图 14：中国玻纤应用领域分布



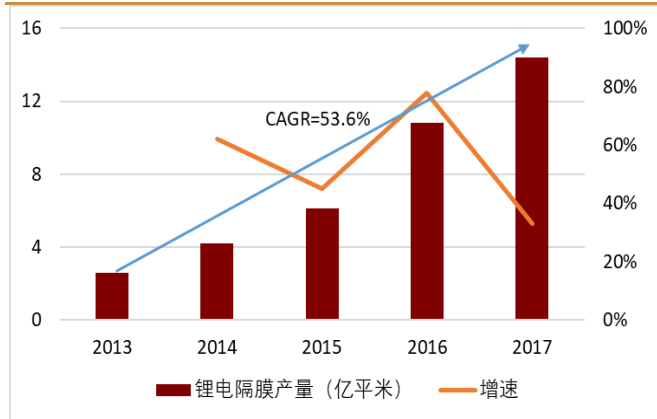
数据来源：复材应用技术网，西南证券整理

2.3 锂电隔膜未来有望成为公司第三大产业支柱

锂电隔膜是锂电池关键的内层组件之一。隔膜的性能决定了电池的界面结构、内阻等，直接影响电池的容量、循环以及安全性能等特性，性能优异的隔膜对提高电池的综合性能具有重要的作用。锂离子电池最终产品广泛应用于手机、笔记本电脑等消费类数码产品领域，及新能源汽车、储能电站等动力类应用终端领域。近年来，随着锂电池终端领域的景气上行，我国锂离子电池产业发展迅速，2017 年我国锂电隔膜产量达到 14.4 亿平方米，同比增长 33%；相比于 2013 年的 2.6 亿平方米，年复合增长率达到 53.6%。国内锂电池 2017 年产量达到 111 亿只，同比增长 41.7%。

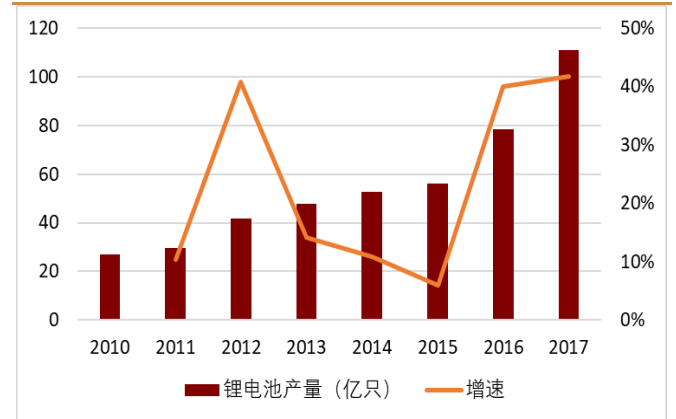
近年来，公司重点发展锂电池隔膜产业，投资 9.9 亿元在山东滕州建设“2.4 亿平方米锂电池隔膜生产线项目”。2018 年上半年，1#、2#年生产线产品质量、良品率及产能稳步提升，获得战略客户的认证并交付部分量产订单；3#生产线全面贯通出膜，进入试生产调试阶段；4#生产线核心设备到位，正在安装过程中。随着 4 条生产线的全部建成投产，未来盈利可期，锂电隔膜业务有望成为公司第三大产业支柱。

图 15: 中国锂电隔膜产量及增速



数据来源: wind, 西南证券整理

图 16: 中国锂电池产量及增速



数据来源: wind, 西南证券整理

3 盈利预测与估值

关键假设:

假设 1: 预计 2018-2020 年风电叶片的销量均为 5200MW, 不含税价格为 63、64、65 万元/MW, 毛利率维持在 18%;

假设 2: 预计 2018-2020 年玻璃纤维的销量分别为 76、80、90 万吨, 不含税价格维持在 7500 元/吨, 毛利率维持在 35%;

假设 3: 预计 2018-2020 年锂电隔膜的销量分别为 4132、10975、29053 万平米, 不含税价格分别为 1.95、2.00、2.05 元/平米, 毛利率维持在 40%;

假设 4: 公司三费率无明显变化。

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
合计	收入	10267.82	11661.35	12803.48	14795.55
	增速	14.48%	13.57%	9.79%	15.56%
	成本	7418.55	8393.24	9202.64	10568.92
	毛利率	27.75%	28.03%	28.12%	28.57%
风电叶片	收入	2925.00	3276.00	3328.00	3380.00
	增速	-9.55%	12.00%	1.59%	1.56%
	成本	2404.00	2686.32	2728.96	2771.60
	毛利率	17.81%	18.00%	18.00%	18.00%
玻璃纤维	收入	5229.00	5700.00	6000.00	6750.00
	增速	28.73%	9.01%	5.26%	12.50%
	成本	3405.00	3705.00	3900.00	4387.50
	毛利率	34.88%	35.00%	35.00%	35.00%

单位: 百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
锂电隔膜	收入	30.00	80.57	219.51	595.59
	增速	3.45%	168.58%	172.44%	171.32%
	成本	18.00	48.34	131.71	357.35
	毛利率	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
其他	收入	2083.82	2604.77	3255.97	4069.96
	增速	26.76%	25.00%	25.00%	25.00%
	成本	1591.55	1953.58	2441.98	3052.47
	毛利率	23.62%	25.00%	25.00%	25.00%

数据来源: Wind, 西南证券

我们预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.69 元、0.86 元、1.04 元, 对应 PE 分别 11X、9X、7X; 参考可比公司 (中国巨石、天顺风能) 2018-2020 年 PE 分别为 12X、9X、7X, 公司估值水平略低于可比公司估值; 首次覆盖, 给予“增持”评级, 同时给予公司未来六个月 10X 估值, 对应目标价为 8.6 元。

表 3: 可比公司估值表

代码	简称	股价 (元, 2018 年 10 月 25 日)	每股收益(元)				市盈率			
			17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
600176.SH	中国巨石	9.52	0.72	0.76	0.91	1.08	13.3	12.55	10.46	8.85
002531.SZ	天顺风能	3.35	0.26	0.32	0.44	0.56	12.7	10.59	7.59	6.00
算术平均值							13.0	11.6	9.0	7.4

数据来源: wind, 西南证券整理

4 风险提示

风电叶片海上海外市场拓展或不及预期, 锂电隔膜业务产销或不及预期, 玻纤价格下跌风险。

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	10267.82	11661.35	12803.48	14795.55	净利润	810.52	935.87	1168.23	1415.53
营业成本	7418.55	8393.24	9202.64	10568.92	折旧与摊销	900.50	1070.66	1086.98	1096.72
营业税金及附加	143.08	291.24	167.00	192.34	财务费用	356.30	0.00	0.00	0.00
销售费用	447.01	524.76	576.16	674.11	资产减值损失	72.55	75.00	75.00	75.00
管理费用	957.03	1166.14	1280.35	1479.56	经营营运资本变动	-1835.70	3641.75	-3.03	107.00
财务费用	356.30	0.00	0.00	0.00	其他	466.06	-67.34	-168.81	-30.20
资产减值损失	72.55	75.00	75.00	75.00	经营活动现金流净额	770.23	5655.94	2158.36	2664.04
投资收益	15.84	5.00	0.00	0.00	资本支出	-1873.09	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	365.11	65.12	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1507.98	15.12	-50.00	-50.00
营业利润	1018.80	1215.97	1502.34	1805.62	短期借款	1182.85	-3933.85	0.00	0.00
其他非经营损益	-34.55	-34.55	-34.55	-34.55	长期借款	590.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	984.25	1181.42	1467.79	1771.07	股权融资	107.40	0.00	0.00	0.00
所得税	173.74	245.56	299.56	355.54	支付股利	-92.78	-153.46	-177.19	-221.18
净利润	810.52	935.87	1168.23	1415.53	其他	-1712.72	-499.56	0.00	0.00
少数股东损益	43.23	49.92	62.31	75.50	筹资活动现金流净额	74.78	-4586.86	-177.19	-221.18
归属母公司股东净利润	767.28	885.95	1105.91	1340.03	现金流量净额	-688.93	1084.20	1931.17	2392.86
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	1373.39	2457.59	4388.76	6781.63	成长能力				
应收和预付款项	5727.20	4343.91	4612.61	5375.90	销售收入增长率	14.48%	13.57%	9.79%	15.56%
存货	1831.18	743.51	918.26	1010.10	营业利润增长率	188.31%	19.35%	23.55%	20.19%
其他流动资产	154.81	107.54	118.07	136.45	净利润增长率	91.40%	15.47%	24.83%	21.17%
长期股权投资	62.17	62.17	62.17	62.17	EBITDA 增长率	54.52%	0.48%	13.24%	12.09%
投资性房地产	101.90	101.90	101.90	101.90	获利能力				
固定资产和在建工程	11608.71	10624.16	9623.29	8612.68	毛利率	27.75%	28.03%	28.12%	28.57%
无形资产和开发支出	1258.68	1224.45	1190.21	1155.98	三费率	17.14%	14.50%	14.50%	14.56%
其他非流动资产	321.77	319.89	318.02	316.14	净利率	7.89%	8.03%	9.12%	9.57%
资产总计	22439.81	19985.13	21333.31	23552.94	ROE	8.88%	9.45%	10.72%	11.71%
短期借款	3933.85	0.00	0.00	0.00	ROA	3.61%	4.68%	5.48%	6.01%
应付和预收款项	4780.34	5935.27	6258.06	7225.34	ROIC	7.91%	7.09%	10.96%	14.43%
长期借款	2430.09	2430.09	2430.09	2430.09	EBITDA/销售收入	22.16%	19.61%	20.22%	19.62%
其他负债	2170.90	1717.60	1751.95	1809.95	营运能力				
负债合计	13315.17	10082.96	10440.10	11465.39	总资产周转率	0.48	0.55	0.62	0.66
股本	806.79	1290.86	1290.86	1290.86	固定资产周转率	1.00	1.09	1.30	1.65
资本公积	5635.78	5151.71	5151.71	5151.71	应收账款周转率	4.15	3.85	3.77	3.91
留存收益	2325.32	3057.81	3986.54	5105.38	存货周转率	4.21	6.10	10.46	10.69
归属母公司股东权益	8772.78	9500.38	10429.11	11547.95	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	81.47%	—	—	—
少数股东权益	351.86	401.78	464.10	539.60	资本结构				
股东权益合计	9124.64	9902.17	10893.20	12087.55	资产负债率	59.34%	50.45%	48.94%	48.68%
负债和股东权益合计	22439.81	19985.13	21333.31	23552.94	带息债务/总负债	53.03%	31.02%	29.96%	27.28%
					流动比率	0.95	1.21	1.50	1.72
					速动比率	0.76	1.09	1.36	1.59
					股利支付率	12.09%	17.32%	16.02%	16.51%
					每股指标				
					每股收益	0.59	0.69	0.86	1.04
					每股净资产	6.80	7.36	8.08	8.95
					每股经营现金	0.60	4.38	1.67	2.06
					每股股利	0.07	0.12	0.14	0.17
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	2275.60	2286.64	2589.32	2902.34					
PE	13.06	11.31	9.06	7.48					
PB	1.14	1.05	0.96	0.87					
PS	0.98	0.86	0.78	0.68					
EV/EBITDA	5.22	4.43	3.17	2.00					
股息率	0.93%	1.53%	1.77%	2.21%					

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	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn