

## 重庆最大供排水企业，分红水平高

### 投资要点

- **重庆供排水龙头企业，规模体量大。**公司为重庆供排水龙头公司，拥有30年供水特许经营权，在重庆主城区供水及污水处理业务市场占有率达94%。截至2018年上半年，公司供水规模为218.60万立方米/日；污水处理规模为244.89万立方米/日，规模体量庞大。2018Q3公司实现营业收入36.14亿元，同比增长16.09%，实现归母净利润13.92亿元，同比增长-6.99%。主要系2017年收到2015年7月-2016年12月期间重庆市财政集中采购污水处理服务收入增值税返还3.57亿元所致，如剔除增值税因素净利润实现同比增长，规模持续增大。
- **十三五规划清晰，预计未来两年较快增长。**公司战略定位清晰，做大水务主营业务。未来对市内将积极推进市水务资产公司所属项目的并购整合、推进污泥处理等项目，以提升供排水及污泥处置市场占有率。市外积极跟踪河南、湖北、新疆、云南、四川等地项目，逐步实现突破。“十三五”公司规划目标到2020年供水能力突破270万立方米/日；污水处理能力要突破299万立方米/日，供水能力尚存23.51%空间，污水处理尚有22.10%空间，未来两年年均增速将有望超过10%，维持较快增长。
- **国企改革推进，股东支持力度大。**重庆德润环境系公司控股股东，持股比例为50.04%，第二大股东水务资产持股38.02%，实际控制人为重庆市国资委。2017年5月德润环境的控股股东水务资产将其持有的重庆德润环境20%股权转让给深高速环境，深高速环境的注入提高了公司的经营活力。
- **现金流良好，分红股息率高。**公司为成熟水务企业，在手现金充裕，2018Q3公司在手现金达32亿元，现金流良好。2017年分红股息率达5.28%水平，近三年分红股息率均超过4.5%，市值271亿元净资产收益率为14.98%，均处于水务行业中最高水平。
- **盈利预测与投资建议。**预计2018-2020年EPS分别为0.36元、0.38元、0.41元，对应PE为16x、15x和14x。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**水价波动风险，汇兑损益风险，增值税退税滞后风险、污水处理费定价波动风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4471.56	4988.32	5414.33	5881.48
增长率	0.40%	11.56%	8.54%	8.63%
归属母公司净利润(百万元)	2066.92	1718.73	1840.65	1953.44
增长率	93.51%	-16.85%	7.09%	6.13%
每股收益EPS(元)	0.43	0.36	0.38	0.41
净资产收益率ROE	14.54%	11.67%	12.01%	12.26%
PE	13	16	15	14
PB	1.92	1.85	1.78	1.71

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

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	48.00
流通A股(亿股)	48.00
52周内股价区间(元)	5.09-6.75
总市值(亿元)	270.72
总资产(亿元)	186.50
每股净资产(元)	2.94

### 相关研究

## 目 录

1 公司概况：重庆最大供排水一体化企业.....	1
2 供水业务稳步增长，产能利用率尚有提升空间.....	4
3 污水处理利用率高，存在较大需求.....	4
4 定位明晰，“十三五”末期增长空间较大.....	5
5 分红股息率高，反馈股东良好.....	5
6 盈利预测与估值.....	6
7 风险提示.....	7

## 图 目 录

图 1: 公司股权结构示意图.....	2
图 2: 公司 2013 年以来营业收入情况.....	2
图 3: 公司 2013 年以来归母净利润情况.....	2
图 4: 公司 2013 年以来分来业务收入 (单位: 亿元) .....	3
图 5: 公司 2017 年营收结构情况.....	3
图 6: 公司 2013 年以来毛利率情况.....	3
图 7: 公司 2013 年以来期间费用率情况.....	3

## 表 目 录

表 1: 公司供水资产情况.....	1
表 2: 公司污水处理资产情况.....	1
表 3: 公司供水业务运营情况.....	4
表 4: 公司供水业务价格情况.....	4
表 5: 公司污水处理业务运营情况.....	4
表 6: 水务行业分红股息率及估值情况.....	5
表 7: 分业务收入及毛利率.....	6
附表: 财务预测与估值.....	8

## 1 公司概况：重庆最大供排水一体化企业

重庆水务成立于 2001 年 1 月，于 2010 年在上海证券交易所上市，是重庆市最大的供排水一体化经营企业，拥有 30 年供排水特许经营权。截至 2018 年上半年，公司拥有 34 套制水系统，供水能力 218.60 万立方米/日；排水企业投入运行的污水处理厂有 51 个，污水处理能力 244.89 万立方米/日。

公司在重庆供排水垄断优势显著。其中，供水业务在重庆主城区市场占有率约 56%，公司及合营、联营公司供水服务业务在重庆主城区市场占有率约 94%。公司污水处理业务重庆主城区市场占有率约 77%，公司及合营、联营公司污水处理服务业务在重庆主城区市场占有率约 94%。

表 1：公司供水资产情况

运营主体	制水系统	日制水能力（万立方米）
重庆市自来水有限公司	15	161.3
重庆市渝南自来水有限公司	3	11.2
重庆市万盛自来水有限公司	7	6.2
重庆市合川区自来水有限公司	2	13
重庆市两江水务有限公司	7	26.9
合计	34	218.6

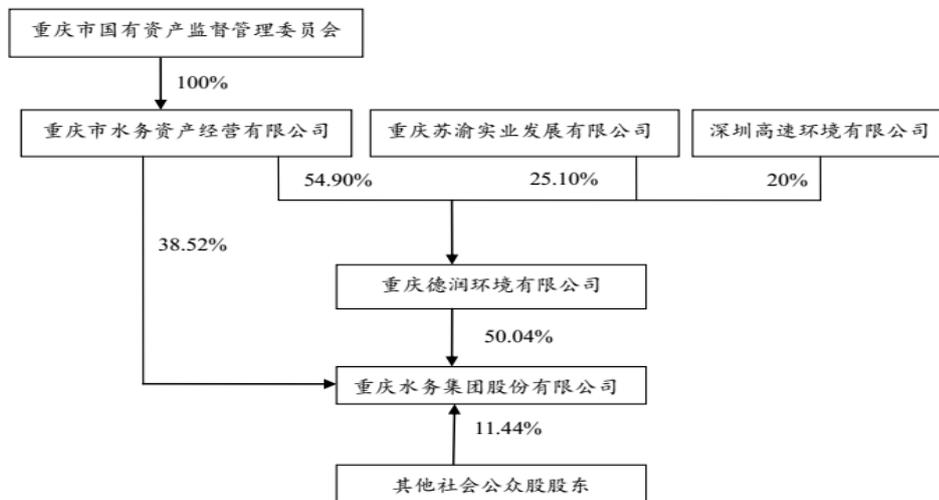
数据来源：公司公告，西南证券整理

表 2：公司污水处理资产情况

运营主体	污水处理厂	日处理能力（万立方米）
重庆市排水有限公司	2	83
重庆市三峡水务有限责任公司	20	70.49
重庆市渝东水务有限公司	11	27.5
重庆市渝西水务有限公司	8	31.20
重庆市豪洋水务建设管理有限公司	8	26.25
重庆市大足清溪水务有限公司	1	1.5
成都汇凯水处理有限公司	1	4.95
合计	51	244.89

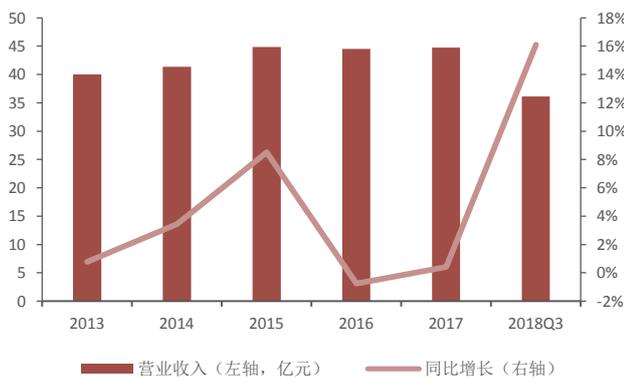
数据来源：公司公告，西南证券整理

重庆德润环境系公司控股股东，2018Q3 德润环境持股 50.04%，重庆水务资产持股 38.02%。2017 年 5 月 25 日重庆德润环境的控股股东重庆水务资产约定将其持有的重庆德润环境 20%股权转让给深高速环境，转让后德润环境仍然为公司的控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会仍为公司的实际控制人，深高速环境的加入提高了公司的经营活力。

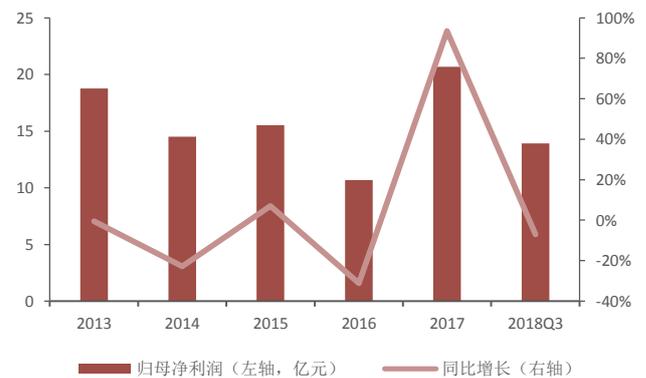
**图 1：公司股权结构示意图**


数据来源：公司公告，西南证券整理

2015-2017 年及 2018 年 Q3 公司实现营业收入 44.88 亿元、44.54 亿元、44.72 亿元和 36.14 亿元，分别同比增长 8.50%、-0.77%、0.40%和 16.09%，实现归母净利润 15.52 亿元、10.68 亿元、20.67 亿元和 13.92 亿元，同比增长 7.00%、-31.16%、93.51%和-6.99%。增值税变动对公司盈利影响波动较大，2016 年计提污水处理增值税 5.71 亿元，归母净利润降低显著；2017 年由于收到集中增值税退税等导致归母净利润大幅上涨。2018Q3，公司经营业绩呈稳定增长态势，营业收入有所增长，但归母净利润同比下滑，主要系上年同期收到增值税返还较多所致。

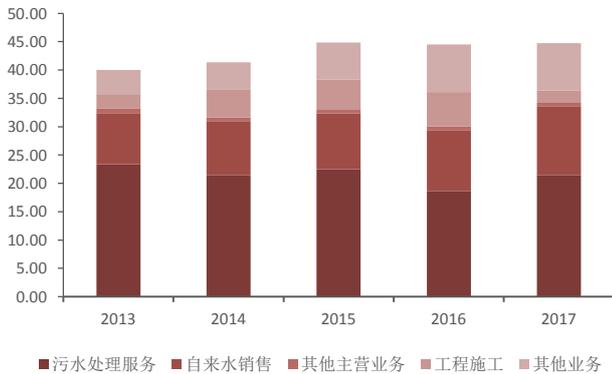
**图 2：公司 2013 年以来营业收入情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

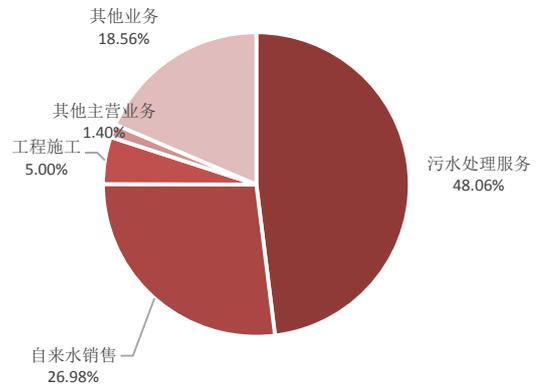
**图 3：公司 2013 年以来归母净利润情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司主要从事供水业务、污水处理业务、工程施工和其它业务。公司的供水业务在重庆具有显著垄断优势，供水规模逐步扩大，业务收入稳步向上，是公司利润最稳定来源之一。污水处理是公司最主要收入及利润来源，2017 年污水处理收入贡献占比约 48%，毛利贡献占比约 59%，成为最主要利润贡献来源。其他业务包括水表安装等，其他主营业务及工程施工占比较小。

**图 4：公司 2013 年以来分来业务收入 (单位：亿元)**


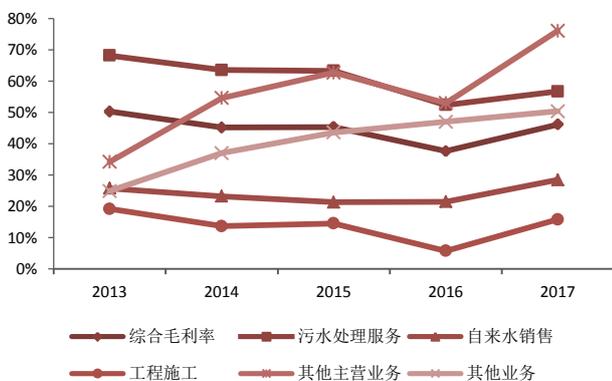
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 5：公司 2017 年营收结构情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

2013-2017 年公司综合毛利率为 50.27%、45.15%、45.34%、37.59%和 46.11%，总体盈利水平较高。2016 年由于污水处理成本上升、工程施工领域竞争加剧、补计提前期增值税等，导致综合毛利率有所下滑。2017 年由于政府停止征收公用事业附加费，提升了公司盈利能力，公司综合毛利率提升到 46.11%，2018Q3 综合毛利率为 45.63%，总体维持在较高水平。

2015-2017 年及 2018Q3 公司期间费用率为 18.65%、19.47%、17.92%和 14.58%。2017 年三费率较低主要系汇兑收益导致财务费用率为负数所致。总体费用率管控稳定。

**图 6：公司 2013 年以来毛利率情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 7：公司 2013 年以来期间费用率情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 供水业务稳步增长，产能利用率尚有提升空间

目前公司供水企业拥有 34 套制水系统，生产能力 218.60 万立方米/日，未来随着钓鱼嘴供水管道工程、丰收坝水厂二期工程的建成投产，公司供水能力有望进一步优化提升。

表 3：公司供水业务运营情况

指标	2015	2016	2017
制水系统（厂）数量	33	34	34
日制水能力（万 M3）	198.6	218.6	218.6
年售水量（亿 M3）	4.00	4.2	4.47
售水均价（元/m <sup>3</sup> ）（不含税）	2.46	2.52	2.70
产能利用率（%）	-	61.76	55.96

数据来源：公司公告，西南证券整理

水价方面，公司的供水价格由政府决定，公司向终端用户征收的自来水价格包含自来水价格、水资源费和代收污水处理费等，公司一直维持重庆市物价局、重庆市合川区发改委和重庆市万盛经济技术开发区制定的收费标准。

表 4：公司供水业务价格情况

平均水价：元/ m <sup>3</sup>	2016	2017
重庆市主城区	2.8623	2.8660
重庆市合川区	2.6134	2.7629
重庆市万盛经济技术开发区	2.7913	2.8131

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司 2015-2017 年实现售水量 4 亿、4.2 亿及 4.47 亿立方米，17 年自来水实现收入 12.07 亿元。供水业务需提前布局产能，因此公司目前产能利用率不高，2017 年为 55.96%，随着经济增长、人口上升，产能利用率有望持续提升。

## 3 污水处理利用率高，存在较大需求

公司投入运行的污水处理厂 51 个，污水日处理能力达 244.89 万立方米，较去年提高了 16.5 万立方米。从污水处理量来看，公司 2017 年完成污水处理结算量 9.14 亿立方米，同比增长 6.90%。2015-2017 年公司的污水处理业务年结算量为 8.09 亿、8.55 亿及 9.14 亿立方米，产能利用率 2017 年高达 97.89%，污水处理需求供不应求，公司目前也积极推进污水处理的内生及外延扩张。

表 5：公司污水处理业务运营情况

指标	2015	2016	2017
污水处理厂数量	47	51	51
日处理能力（万 M3）	217.33	228.39	244.89
年结算量（亿 M3）	8.09	8.55	9.14
产能利用率（%）	-	99.00	97.89

数据来源：公司公告，西南证券整理

污水处理水价方面,由重庆市财政局采购本公司污水处理服务的结算价格每3年核定一次,前3期污水处理结算价格呈下降趋势,分别为3.43元/m<sup>3</sup>、3.25元/m<sup>3</sup>和2.78元/m<sup>3</sup>,第四期价格(2017-2019年)略有下调,为2.77元/m<sup>3</sup>。预期到2019年污水处理价格维持稳定。

## 4 定位明晰,“十三五”末期增长空间较大

公司目前积极对接多个区县、争取政府支持,抓紧推进市水务资产公司所属黔江、白舍等污水项目的并购工作;积极洽商和/或推进九龙坡(乡镇水厂收购)、巴南(城乡供水一体化)、江津(津北片区供水项目及全区供水市场整合)、璧山(污水处理等项目整体打包合作)、彭水(城乡供水一体化)、珞璜污泥热电联产、垫江污泥处理(二期)等项目,以提升供排水及污泥处置市场占有率。市外方面,公司跟踪河南、湖北、新疆、云南、四川等地的供排水及相关项目,有望实现突破。

公司战略定位将继续做大做强供排水及相关产业,“十三五”规划目标到2020年供水能力突破270万立方米/日;污水处理能力要突破299万立方米/日(均不含合营联营企业产能)。目前供水能力距离目标还有23.51%空间,污水处理尚有22.10%空间,年均增速将有望超过10%。

## 5 分红股息率高,反馈股东良好

公司处于公用事业中的水务行业,自身业务运营能力强,公司分红股息率处于行业最高水平。公司承诺分配的股利不低于当期实现的可供股东分配利润的百分之六十,而2015-2017年公司分红占净利润比重的80.43%(净利润15.52亿元)、125.83%(净利润10.68亿元)及69.67%(净利润20.67亿元),回馈股东良好,历史口碑较好。

公司2015-2017年对应分红股息率为4.58%、4.93%及5.28%,公司PB水平虽然较高,但公司供排水规模为水务行业中龙头水平,PE估值较低约14x,净资产收益率及分红股息率为行业最高水平。

表6: 水务行业分红股息率及估值情况

排名	代码	证券简称	前收盘价	总市值	2017股息率(%)	PE(TTM)	PB	ROE(%)
1	601158.SH	重庆水务	5.67	272	5.29	13.17	1.92	14.98
	中位值		-	-	3.19	16.60	1.31	7.64
2	600008.SH	首创股份	3.37	192	2.37	31.31	2.01	5.51
3	000598.SZ	兴蓉环境	4.19	125	1.86	13.97	1.29	9.61
4	600874.SH	创业环保	7.77	93	-	21.82	2.17	10.31
5	000685.SZ	中山公用	7.24	107	3.04	10.01	0.89	9.13
6	000544.SZ	中原环保	5.00	49	7.00	15.12	0.59	6.05
7	600187.SH	国中水务	2.70	45	-	250.40	1.27	0.59
8	601368.SH	绿城水务	5.72	42	2.50	12.06	1.37	11.90
9	600461.SH	洪城水业	5.44	43	-	15.68	1.34	8.71
10	600168.SH	武汉控股	5.95	42	2.34	12.87	0.88	6.99

数据来源:公司公告,西南证券整理,中原环保分红较高主要系15-16年末分红,于17年集中分红;PE平均数剔除国中水务测算

## 6 盈利预测与估值

### 关键假设:

**供水业务:** 2018 年前三季度主城区供水量同比增长 10.43%，供水能力稳定提升，假设 2018 年全年及 2019-2020 年供水量随人口增长和人均用水量的提升而持续稳定增长，假设水价稳定在 2.87 元/m<sup>3</sup>。

**污水处理业务:** 2018 年前三季度公司污水处理量同比增长 9.3%，假设污水处理量随人口增长和人均用水量的提升而持续稳定增长，污水处理费稳定在 2.77 元/m<sup>3</sup>；

**工程业务:** 公司工程订单 2017 年下滑明显，2018 年前三季度出现回升趋势，预计 2018 年全年增速维持前三季度约 25% 水平，2019-2020 年小幅回升。

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 7：分业务收入及毛利率

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>合计</b>				
营业收入	4471.6	4988.3	5414.3	5881.5
yoy	0.4%	11.6%	8.5%	8.6%
营业成本	2409.9	2775.6	3032.1	3315.0
毛利率	46.1%	44.4%	44.0%	43.6%
<b>污水处理服务</b>				
收入	2148.84	2471.2	2718.3	2990.1
yoy	15.2%	15.0%	10.0%	10.0%
成本	930.92	1136.7	1250.4	1375.5
毛利率	56.7%	54.0%	54.0%	54.0%
<b>自来水销售</b>				
收入	1206.6	1327.3	1460.0	1606.0
yoy	13.6%	10.0%	10.0%	10.0%
成本	863.5	955.6	1065.8	1188.4
毛利率	28.4%	28.0%	27.0%	26.0%
<b>工程施工</b>				
收入	223.7	279.6	307.6	338.3
yoy	-63.4%	25.0%	10.0%	10.0%
成本	188.41	237.7	261.4	287.6
毛利率	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>其他主营业务</b>				
收入	62.6	63.9	65.1	66.4
yoy	-16.0%	2.0%	2.0%	2.0%
成本	15.0	22.3	22.8	23.3
毛利率	76.1%	65.0%	65.0%	65.0%

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
其他				
收入	829.8	846.4	863.4	880.6
yoy	-1.2%	2.0%	2.0%	2.0%
成本	412.1	423.2	431.7	440.3
毛利率	50.3%	50.0%	50.0%	50.0%

数据来源：西南证券

预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.36 元、0.38 元和 0.41 元，对应 PE16X、15X 和 14X，可比公司 PE 估值均值约 16X，首次覆盖给予“增持”评级。

## 7 风险提示

水价波动风险，汇兑损益风险，增值税退税滞后风险、污水处理费定价波动风险。

**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	4471.56	4988.32	5414.33	5881.48	净利润	2067.84	1719.65	1841.57	1954.36
营业成本	2409.94	2775.60	3032.11	3315.02	折旧与摊销	697.29	670.49	686.29	700.05
营业税金及附加	94.04	99.77	108.29	117.63	财务费用	-4.71	17.28	2.01	-20.91
销售费用	156.62	169.60	184.09	199.97	资产减值损失	-7.22	0.00	0.00	0.00
管理费用	649.23	673.42	703.86	764.59	经营营运资本变动	208.63	58.37	-52.93	-48.83
财务费用	-4.71	17.28	2.01	-20.91	其他	-964.62	-213.00	-211.00	-214.00
资产减值损失	-7.22	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	1997.22	2252.79	2265.94	2370.66
投资收益	212.28	213.00	213.00	213.00	资本支出	-656.03	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	912.16	213.00	213.00	213.00
其他经营损益	0.00	350.00	350.00	350.00	<b>投资活动现金流净额</b>	256.14	13.00	13.00	13.00
<b>营业利润</b>	2215.11	1815.65	1946.97	2068.18	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	25.98	33.44	33.21	33.29	长期借款	-210.57	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	2241.09	1849.08	1980.18	2101.46	股权融资	23.75	0.00	0.00	0.00
所得税	173.25	129.44	138.61	147.10	支付股利	-1344.00	-1198.81	-1237.48	-1343.67
净利润	2067.84	1719.65	1841.57	1954.36	其他	-106.24	-935.46	-432.01	140.91
少数股东损益	0.92	0.92	0.92	0.92	<b>筹资活动现金流净额</b>	-1637.07	-2134.27	-1669.49	-1202.76
归属母公司股东净利润	2066.92	1718.73	1840.65	1953.44	<b>现金流量净额</b>	616.28	131.52	609.45	1180.90
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	6048.66	6180.18	6789.63	7970.53	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2111.82	2289.38	2497.08	2718.64	销售收入增长率	0.40%	11.56%	8.54%	8.63%
存货	289.08	305.32	331.53	363.65	营业利润增长率	153.64%	-18.03%	7.23%	6.23%
其他流动资产	27.02	30.15	32.72	35.54	净利润增长率	93.43%	-16.84%	7.09%	6.12%
长期股权投资	1139.70	1139.70	1139.70	1139.70	EBITDA 增长率	82.75%	-13.90%	5.27%	4.25%
投资性房地产	146.15	146.15	146.15	146.15	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	8449.09	8038.45	7612.02	7171.83	毛利率	46.11%	44.36%	44.00%	43.64%
无形资产和开发支出	1021.45	961.59	901.73	841.87	三费率	17.92%	17.25%	16.44%	16.04%
其他非流动资产	888.01	888.01	888.01	888.01	净利率	46.24%	34.47%	34.01%	33.23%
<b>资产总计</b>	20120.98	19978.93	20338.58	21275.93	ROE	14.54%	11.67%	12.01%	12.26%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.28%	8.61%	9.05%	9.19%
应付和预收款项	1978.43	2197.69	2362.85	2544.45	ROIC	21.99%	19.05%	21.60%	24.18%
长期借款	1173.70	1173.70	1173.70	1173.70	EBITDA/销售收入	65.03%	50.19%	48.67%	46.71%
其他负债	2746.68	1878.07	1468.48	1613.53	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	5898.82	5249.46	5005.02	5331.68	总资产周转率	0.22	0.25	0.27	0.28
股本	4800.00	4800.00	4800.00	4800.00	固定资产周转率	0.60	0.69	0.77	0.88
资本公积	4619.18	4619.18	4619.18	4619.18	应收账款周转率	5.06	5.83	5.77	5.76
留存收益	4743.61	5263.52	5866.69	6476.45	存货周转率	8.25	9.34	9.49	9.50
归属母公司股东权益	14176.32	14682.70	15285.87	15895.63	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	118.18%	—	—	—
少数股东权益	45.85	46.77	47.69	48.61	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	14222.17	14729.47	15333.56	15944.25	资产负债率	29.32%	26.27%	24.61%	25.06%
负债和股东权益合计	20120.98	19978.93	20338.58	21275.93	带息债务/总负债	19.90%	22.36%	23.45%	22.01%
					流动比率	2.18	2.82	3.51	3.75
					速动比率	2.11	2.73	3.39	3.62
					股利支付率	65.02%	69.75%	67.23%	68.78%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.43	0.36	0.38	0.41
					每股净资产	2.95	3.06	3.18	3.31
					每股经营现金	0.42	0.47	0.47	0.49
					每股股利	0.28	0.25	0.26	0.28
业绩和估值指标									
EBITDA	2907.70	2503.42	2635.27	2747.31					
PE	13.17	15.83	14.79	13.93					
PB	1.92	1.85	1.78	1.71					
PS	6.09	5.46	5.03	4.63					
EV/EBITDA	7.79	8.58	7.71	6.97					
股息率	4.94%	4.40%	4.55%	4.94%					

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	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
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@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
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn