

## 全年业绩稳健增长，核心业务较快增长

### 投资要点

- **业绩总结:**2018 年实现营收 2191 亿元,同比增长 3.82%,实现归母净利润 113.1 亿元,同比增长 4.76%,实现扣非净利润 81.4 亿元,同比下降-6.92%。其中,单 Q4 实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 837.2 亿元、37.7 亿元、25.1 亿元,同比变化分别为+19.01%、-5.24%、-9.07%。
- **各项业务稳健发展,核心业务较快增长。**公司 2018 年营收 2191 亿元,铁路装备业务、城轨与城市基础设施业务、新产业业务、现代服务业务营收占比分别为 55.03%、15.87%、22.69%、6.41%,收入增速分别为 11.46%、3.52%、-7.71%、-8.84%。其中,公司 2018 年动车组收入 667.26 亿元 (+16%),带动铁路装备业务营收较快增长。公司城轨地铁销售 6396 辆 (+2%),带动城轨与城市基础设施业务稳健增长。新能源汽车业务转让致使新产业业务营收下降,缩减物流贸易业务规模致使现代服务业务营收下降。
- **轨道交通装备国内需求稳定,一带一路打开更大发展空间。**根据《中长期铁路网规划》、《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》,我国铁路和高速铁路的营业里程将增加到 2020 年的 15 万公里和 3 万公里,城市轨道交通运营里程将增加到 2020 年的 6000 公里。2019 年,全国铁路固定资产投资持续保持强度和规模,投产新线 6800 公里。中国铁路总公司实施“复兴号”品牌战略、客运提质、三年货运增量计划三大举措,推进铁路装备高质量发展。同时,公司推进由单一提供产品向提供产品、技术、服务整套解决方案的转变,提高“走出去”质量,加快“走进去”步伐,服务“一带一路”、国际产能合作、“走出去”等国家战略,建立全球化业务协同平台,打开更大发展空间。
- **首次覆盖,给予“增持”评级。**预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 125.32/138.24/152.48 亿元,对应 EPS 分别为 0.44/0.48/0.53 元,对应 PE 估值分别为 21/19/17 倍,首次覆盖,给予“增持”评级。
- **风险提示:**基建投资不及预期风险;新兴业务发展不及预期风险。

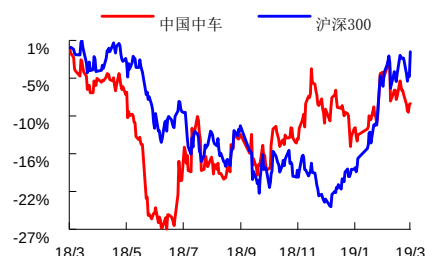
| 指标/年度         | 2018A     | 2019E     | 2020E     | 2021E     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)     | 219082.64 | 237027.62 | 257056.07 | 279411.46 |
| 增长率           | 3.82%     | 8.19%     | 8.45%     | 8.70%     |
| 归属母公司净利润(百万元) | 11305.04  | 12531.90  | 13823.58  | 15247.90  |
| 增长率           | 4.69%     | 10.85%    | 10.31%    | 10.30%    |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.39      | 0.44      | 0.48      | 0.53      |
| 净资产收益率 ROE    | 8.68%     | 8.98%     | 9.25%     | 9.50%     |
| PE            | 23        | 21        | 19        | 17        |
| PB            | 1.74      | 1.63      | 1.52      | 1.41      |

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 梁美美  
 执业证号: S1250518100003  
 电话: 021-58351937  
 邮箱: lmm@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)      | 286.99     |
| 流通 A 股(亿股)   | 229.18     |
| 52 周内股价区间(元) | 7.28-10.13 |
| 总市值(亿元)      | 2,611.60   |
| 总资产(亿元)      | 3,575.23   |
| 每股净资产(元)     | 4.48       |

### 相关研究

## 1 轨道交通装备龙头企业，稳健发展

中国中车是全球规模最大、品种最全、技术领先的轨道交通装备供应商。主要经营：铁路机车车辆、动车组、城市轨道交通车辆、工程机械、各类机电设备、电子设备及零部件、电子电器及环保设备产品的研发、设计、制造、修理、销售、租赁与技术服务；信息咨询；实业投资与管理；资产管理；进出口业务。

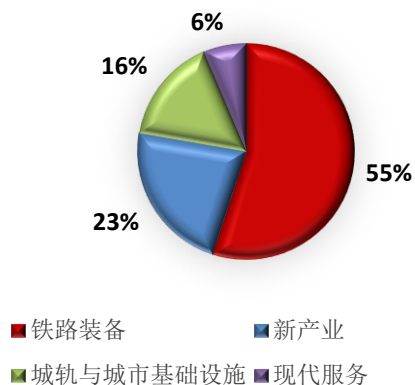
**公司主营业务结构：**2018 年公司铁路装备业务贡献 53% 营收，以及 63% 的毛利，是公司主要业绩贡献来源。铁路装备业务主要包括：(1) 机车业务；(2) 动车组和客车业务；(3) 货车业务；(4) 轨道工程机械业务。2018 年公司机车、客车、动车组、货车、城轨地铁销量分别为 921 台、485 辆、2608 辆、45974 辆、6396 辆。

图 1：公司主营产品示意图



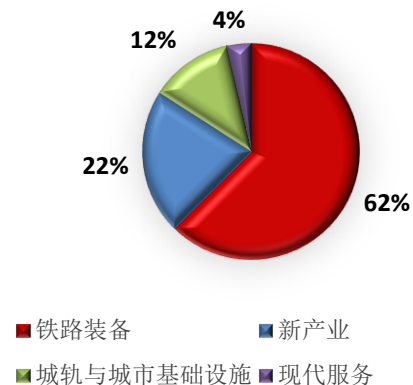
数据来源：公司官网，西南证券整理

图 2：公司 2018 年主营业务营收结构



数据来源：wind，西南证券整理

图 3：公司 2018 年主营业务毛利结构



数据来源：wind，西南证券整理

**公司业绩状况：**2010~2018 年，公司营收 CAGR 达到 16.4%，净利润 CAGR 达到 20.6%。2018 年公司实现营收 2191 亿元，同比增长 3.82%，主要是本期公司铁路装备以及城轨地铁产品收入增长所致。2018 年实现归母净利润 113 亿元，同比增长 4.76%。2018 年公司毛利率为 22%，同比下降 0.52 个百分点，主要原因是新能源汽车业务转让，导致新产业业务毛利率下降 2.56 个百分点。

图 4：公司 2010 年以来营业收入及增速



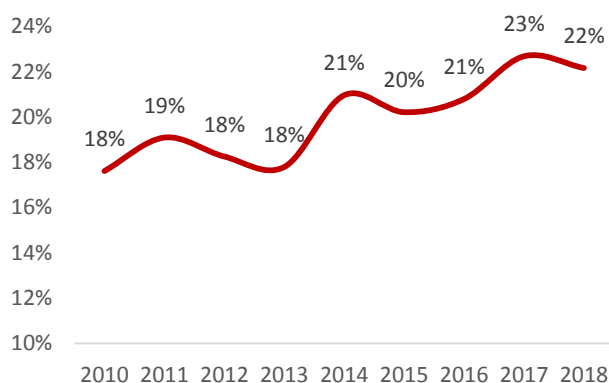
数据来源：wind，西南证券整理

图 5：公司 2010 年以来净利润及增速



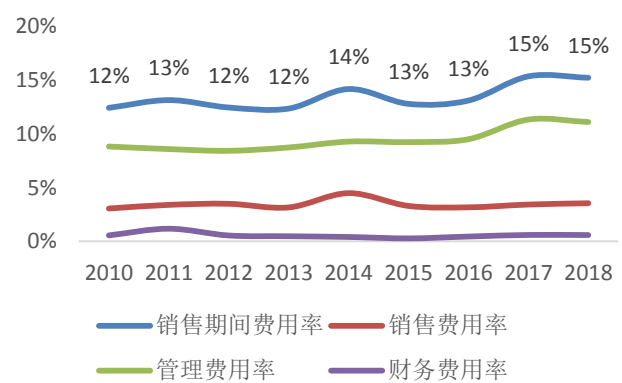
数据来源：wind，西南证券整理

图 6：公司毛利率稳健提升



数据来源：wind，西南证券整理

图 7：公司期间费用率总体稳定



数据来源：wind，西南证券整理

表 1：公司单季度营收情况

| 营收（百万元） | Q1     | Q2     | Q3     | Q4     |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 2010    | 12,447 | 15,647 | 15,005 | 21,810 |
| 2011    | 20,116 | 20,011 | 18,537 | 22,046 |
| 2012    | 19,203 | 23,250 | 21,069 | 26,933 |
| 2013    | 19,796 | 17,133 | 19,592 | 41,366 |
| 2014    | 18,450 | 31,966 | 34,474 | 34,834 |
| 2015    | 23,388 | 69,848 | 55,319 | 93,358 |
| 2016    | 40,331 | 53,874 | 52,855 | 82,662 |
| 2017    | 33,592 | 55,125 | 51,949 | 70,347 |
| 2018    | 32,923 | 53,368 | 49,075 | 83,717 |

数据来源：Wind，2015 年 Q1 前为中国南车数据，西南证券整理

表 2：公司单季度净利润情况

| 利润（百万元） | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 2009    | 193   | 433   | 414   | 638   |
| 2010    | 356   | 748   | 703   | 725   |
| 2011    | 946   | 1,099 | 773   | 1,047 |
| 2012    | 1,071 | 847   | 934   | 1,157 |
| 2013    | 812   | 650   | 1,049 | 1,630 |
| 2014    | 772   | 1,290 | 1,912 | 1,341 |
| 2015    | 972   | 3,727 | 3,262 | 3,858 |
| 2016    | 1,988 | 2,807 | 2,725 | 3,776 |
| 2017    | 1,152 | 2,521 | 3,137 | 3,989 |
| 2018    | 1,271 | 2,847 | 3,414 | 3,773 |

数据来源：Wind，2015 年 Q1 前为中国南车数据，西南证券整理

表 3：公司单季度扣非净利润情况

| 扣非利润（百万元） | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 2009      | 177   | 416   | 379   | 498   |
| 2010      | 339   | 709   | 646   | 550   |
| 2011      | 911   | 1,044 | 757   | 791   |
| 2012      | 1,018 | 774   | 824   | 944   |
| 2013      | 707   | 503   | 1,034 | 1,121 |
| 2014      | 667   | 1,295 | 1,715 | 888   |
| 2015      | 872   | 1,745 | 3,017 | 3,551 |
| 2016      | 1,713 | 2,677 | 2,298 | 2,316 |
| 2017      | 929   | 2,201 | 2,859 | 2,761 |
| 2018      | 1,010 | 2,352 | 2,271 | 2,511 |

数据来源：Wind，2015 年 Q1 前为中国南车数据，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 关键假设：

1) 经济稳增长背景下，基建等投资有望持续较快增长。假设 2019-2021 年铁路装备业务销量增速延续，增速保持 12% 不变，价格不变，毛利率稳定在 25.00%。

2) 假设 2019-2021 年新产业业务稳定发展，销量保持不变，价格不变，毛利率稳定在 21.00%。

3) 假设 2019-2021 年城轨与城市基础设施业务销量增速保持 10% 不变，价格不变，毛利率稳定在 17.50%。

4) 假设 2019-2021 年现代服务业务发展稳定，销量保持不变，价格不变，毛利率稳定在 13.00%。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

**表 4：公司分业务收入和毛利**

| 单位：亿元     |     | 2017A    | 2018A    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|-----------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 铁路装备      | 收入  | 1,081.72 | 1,205.71 | 1,350.40 | 1,512.44 | 1,693.94 |
|           | 同比  | 1.22%    | 11.46%   | 12.00%   | 12.00%   | 12.00%   |
|           | 成本  | 803.00   | 902.00   | 1,012.80 | 1,134.33 | 1,270.45 |
|           | 毛利  | 279.00   | 303.00   | 337.60   | 378.11   | 423.48   |
|           | 毛利率 | 25.80%   | 25.17%   | 25.00%   | 25.00%   | 25.00%   |
| 新产业       | 收入  | 538.50   | 497.00   | 497.00   | 497.00   | 497.00   |
|           | 同比  | -7.07%   | -7.79%   | 0.00%    | 0.00%    | 0.00%    |
|           | 成本  | 411.00   | 392.00   | 392.63   | 392.63   | 392.63   |
|           | 毛利  | 128.00   | 105.00   | 104.37   | 104.37   | 104.37   |
|           | 毛利率 | 23.69%   | 21.13%   | 21.00%   | 21.00%   | 21.00%   |
| 城轨与城市基础设施 | 收入  | 335.77   | 347.61   | 382.37   | 420.61   | 462.67   |
|           | 同比  | 23.99%   | 3.57%    | 10.00%   | 10.00%   | 10.00%   |
|           | 成本  | 279.00   | 288.00   | 315.46   | 347.00   | 381.70   |
|           | 毛利  | 57.00    | 60.00    | 66.91    | 73.61    | 80.97    |
|           | 毛利率 | 16.86%   | 17.22%   | 17.50%   | 17.50%   | 17.50%   |
| 现代服务      | 收入  | 154.13   | 140.51   | 140.51   | 140.51   | 140.51   |
|           | 同比  | -59.15%  | -8.44%   | 0.00%    | 0.00%    | 0.00%    |
|           | 成本  | 139.00   | 123.00   | 122.24   | 122.24   | 122.24   |
|           | 毛利  | 15.00    | 17.00    | 18.27    | 18.27    | 18.27    |
|           | 毛利率 | 9.96%    | 12.26%   | 13.00%   | 13.00%   | 13.00%   |
| 合计        | 收入  | 2,110.13 | 2,190.83 | 2,370.28 | 2,570.56 | 2,794.11 |
|           | 同比  | -8.14%   | 3.82%    | 8.19%    | 8.45%    | 8.70%    |
|           | 成本  | 1,632.00 | 1,705.00 | 1,843.13 | 1,996.21 | 2,167.03 |
|           | 毛利  | 479.00   | 485.00   | 527.15   | 574.35   | 627.09   |
|           | 毛利率 | 22.69%   | 22.13%   | 22.24%   | 22.34%   | 22.44%   |

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 125.32/138.24/152.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.44/0.48/0.53 元，对应 PE 估值分别为 21/19/17 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 5：可比公司估值情况（2019 年 03 月 31 日）

| 证券代码   | 证券简称 | EPS  |       |       | PE        |           |           |
|--------|------|------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|
|        |      | 2018 | 2019E | 2020E | 2018      | 2019E     | 2020E     |
| 603638 | 艾迪精密 | 0.86 | 1.24  | 1.63  | 34        | 24        | 18        |
| 603337 | 杰克股份 | 1.48 | 1.95  | 2.48  | 28        | 21        | 17        |
| 600761 | 安徽合力 | 0.79 | 0.91  | 1.05  | 15        | 13        | 11        |
| 600835 | 上海机电 | 1.24 | 1.37  | 1.56  | 14        | 13        | 11        |
| 平均值    |      |      |       |       | <b>23</b> | <b>18</b> | <b>14</b> |
| 601766 | 中国中车 | 0.39 | 0.44  | 0.48  | 23        | 21        | 19        |

数据来源：Wind 一致预期，西南证券整理

### 3 风险提示

1) 基建投资不及预期风险。经济下行压力加大，基建投资有望保持较快增长，但亦存在实际完成投资金额不及预期风险。

2) 新兴业务发展不及预期风险。公司持续拓展新能源、新材料、环境治理、动力装置、海工装备业务，存在发展不及预期风险。

**附表：财务预测与估值**

| 利润表（百万元）       | 2018A            | 2019E            | 2020E            | 2021E            | 现金流量表（百万元）        | 2018A            | 2019E            | 2020E           | 2021E           |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入           | 219082.64        | 237027.62        | 257056.07        | 279411.46        | 净利润               | 12998.51         | 14411.68         | 15897.27        | 17535.39        |
| 营业成本           | 170526.02        | 184312.62        | 199620.74        | 216702.74        | 折旧与摊销             | 6610.53          | 7371.69          | 7777.40         | 8075.25         |
| 营业税金及附加        | 2038.40          | 2261.74          | 2432.47          | 2651.40          | 财务费用              | 1279.40          | 1544.11          | 1600.25         | 1611.55         |
| 销售费用           | 7745.84          | 8295.97          | 8996.96          | 9779.40          | 资产减值损失            | 1407.48          | 1600.00          | 1600.00         | 1600.00         |
| 管理费用           | 13430.88         | 24887.90         | 26990.89         | 29338.20         | 经营营运资本变动          | 12998.32         | -13571.98        | -2566.16        | -962.69         |
| 财务费用           | 1279.40          | 1543.73          | 1599.85          | 1611.12          | 其他                | -16424.88        | -2769.86         | -4209.09        | -4152.27        |
| 资产减值损失         | 1407.48          | 1600.00          | 1600.00          | 1600.00          | <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>18869.34</b>  | <b>8585.64</b>   | <b>20099.68</b> | <b>23707.23</b> |
| 投资收益           | 2053.93          | 2186.23          | 2215.54          | 2246.32          | 资本支出              | -121.89          | -2000.00         | -2000.00        | -2000.00        |
| 公允价值变动损益       | 419.59           | 200.00           | 200.00           | 200.00           | 其他                | -4211.43         | 16840.64         | 1895.83         | 2619.56         |
| 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>-4333.32</b>  | <b>14840.64</b>  | <b>-104.17</b>  | <b>619.56</b>   |
| <b>营业利润</b>    | <b>14734.83</b>  | <b>16511.89</b>  | <b>18230.71</b>  | <b>20174.92</b>  | 短期借款              | -23794.85        | 1365.90          | 0.00            | 0.00            |
| 其他非经营损益        | 607.54           | 597.83           | 594.41           | 595.55           | 长期借款              | -3579.53         | 0.00             | 0.00            | 0.00            |
| <b>利润总额</b>    | <b>15342.37</b>  | <b>17109.72</b>  | <b>18825.12</b>  | <b>20770.47</b>  | 股权融资              | -7.96            | 0.00             | 0.00            | 0.00            |
| 所得税            | 2343.87          | 2700.58          | 2930.81          | 3238.48          | 支付股利              | 0.00             | -3956.77         | -4386.94        | -4839.15        |
| 净利润            | 12998.51         | 14409.14         | 15894.32         | 17531.99         | 其他                | -4581.73         | -13065.13        | -1600.25        | -1611.55        |
| 少数股东损益         | 1693.46          | 1877.24          | 2070.73          | 2284.09          | <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>-31964.07</b> | <b>-15655.99</b> | <b>-5987.19</b> | <b>-6450.70</b> |
| 归属母公司股东净利润     | 11305.04         | 12531.90         | 13823.58         | 15247.90         | <b>现金流量净额</b>     | <b>-17415.45</b> | <b>7770.29</b>   | <b>14008.31</b> | <b>17876.08</b> |
|                |                  |                  |                  |                  |                   |                  |                  |                 |                 |
| 资产负债表（百万元）     | 2018A            | 2019E            | 2020E            | 2021E            | 财务分析指标            | 2018A            | 2019E            | 2020E           | 2021E           |
| 货币资金           | 38171.01         | 45944.81         | 59951.96         | 77825.74         | <b>成长能力</b>       |                  |                  |                 |                 |
| 应收和预付款项        | 91794.86         | 111999.14        | 121498.59        | 130523.33        | 销售收入增长率           | 3.82%            | 8.19%            | 8.45%           | 8.70%           |
| 存货             | 55121.50         | 60233.76         | 64855.16         | 70843.02         | 营业利润增长率           | -0.06%           | 12.06%           | 10.41%          | 10.66%          |
| 其他流动资产         | 42424.76         | 14202.76         | 15831.76         | 16354.31         | 净利润增长率            | -0.10%           | 10.85%           | 10.31%          | 10.30%          |
| 长期股权投资         | 13765.79         | 13765.79         | 13765.79         | 13765.79         | EBITDA 增长率        | 0.59%            | 12.39%           | 8.58%           | 8.16%           |
| 投资性房地产         | 1248.53          | 0.00             | 0.00             | 0.00             | <b>获利能力</b>       |                  |                  |                 |                 |
| 固定资产和在建工程      | 65376.03         | 61691.72         | 57601.71         | 53213.84         | 毛利率               | 22.16%           | 22.24%           | 22.34%          | 22.44%          |
| 无形资产和开发支出      | 17649.75         | 15984.74         | 14319.73         | 12654.72         | 三费率               | 10.25%           | 14.65%           | 14.62%          | 14.58%          |
| 其他非流动资产        | 31970.82         | 31948.45         | 31926.08         | 31903.71         | 净利率               | 5.93%            | 6.08%            | 6.18%           | 6.27%           |
| <b>资产总计</b>    | <b>357523.05</b> | <b>355771.17</b> | <b>379750.77</b> | <b>407084.46</b> | ROE               | 8.68%            | 8.98%            | 9.25%           | 9.50%           |
| 短期借款           | 8634.10          | 10000.00         | 10000.00         | 10000.00         | ROA               | 3.64%            | 4.05%            | 4.19%           | 4.31%           |
| 应付和预收款项        | 126768.34        | 148858.78        | 159121.73        | 171895.64        | ROIC              | 13.86%           | 15.68%           | 16.60%          | 18.58%          |
| 长期借款           | 880.01           | 880.01           | 880.01           | 880.01           | EBITDA/销售收入       | 10.33%           | 10.73%           | 10.74%          | 10.69%          |
| 其他负债           | 71555.98         | 35629.85         | 37838.35         | 39704.39         | <b>营运能力</b>       |                  |                  |                 |                 |
| <b>负债合计</b>    | <b>207838.42</b> | <b>195368.64</b> | <b>207840.09</b> | <b>222480.05</b> | 总资产周转率            | 0.60             | 0.66             | 0.70            | 0.71            |
| 股本             | 28698.86         | 28698.86         | 28698.86         | 28698.86         | 固定资产周转率           | 3.82             | 4.16             | 4.64            | 5.35            |
| 资本公积           | 40628.71         | 40628.71         | 40628.71         | 40628.71         | 应收账款周转率           | 3.09             | 3.37             | 3.23            | 3.24            |
| 留存收益           | 59395.65         | 67970.78         | 77408.20         | 87817.84         | 存货周转率             | 3.02             | 3.16             | 3.14            | 3.15            |
| 归属母公司股东权益      | 128457.70        | 137298.35        | 146735.77        | 157145.41        | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 117.68%          | —                | —               | —               |
| 少数股东权益         | 21226.93         | 23104.17         | 25174.91         | 27459.00         | <b>资本结构</b>       |                  |                  |                 |                 |
| <b>股东权益合计</b>  | <b>149684.63</b> | <b>160402.53</b> | <b>171910.68</b> | <b>184604.41</b> | 资产负债率             | 58.13%           | 54.91%           | 54.73%          | 54.65%          |
| 负债和股东权益合计      | 357523.05        | 355771.17        | 379750.77        | 407084.46        | 带息债务/总负债          | 6.26%            | 7.36%            | 6.92%           | 6.46%           |
|                |                  |                  |                  |                  | 流动比率              | 1.21             | 1.32             | 1.39            | 1.46            |
|                |                  |                  |                  |                  | 速动比率              | 0.92             | 0.98             | 1.05            | 1.11            |
|                |                  |                  |                  |                  | 股利支付率             | 0.00%            | 31.57%           | 31.73%          | 31.73%          |
|                |                  |                  |                  |                  | <b>每股指标</b>       |                  |                  |                 |                 |
| <b>业绩和估值指标</b> | <b>2018A</b>     | <b>2019E</b>     | <b>2020E</b>     | <b>2021E</b>     | 每股收益              | 0.39             | 0.44             | 0.48            | 0.53            |
| EBITDA         | 22624.75         | 25427.31         | 27607.95         | 29861.29         | 每股净资产             | 5.22             | 5.59             | 5.99            | 6.43            |
| PE             | 23.10            | 20.84            | 18.89            | 17.13            | 每股经营现金            | 0.66             | 0.30             | 0.70            | 0.83            |
| PB             | 1.74             | 1.63             | 1.52             | 1.41             | 每股股利              | 0.00             | 0.14             | 0.15            | 0.17            |
| PS             | 1.19             | 1.10             | 1.02             | 0.93             |                   |                  |                  |                 |                 |
| EV/EBITDA      | 9.06             | 7.56             | 6.43             | 5.36             |                   |                  |                  |                 |                 |
| 股息率            | 0.00%            | 1.52%            | 1.68%            | 1.85%            |                   |                  |                  |                 |                 |

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    | 021-68415861  | 13166156063 | 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  |