

核心利润 36 亿元，成本控制亮眼

投资要点

- **事件:** 公司发布 2018 年年报, 全年实现营业收入 1436.2 亿元 (+12.7%)、实现归母净利润 29.8 亿元 (-49.6%), 扣非归母净利润 23.4 亿元 (-55.1%)。
- **全年客收提升 1.0%, 扣汇扣非核心净利润约 36 亿元。** 1) 运投方面, 2018 年南航继续保持高投高产, 实现 ASK 增速 12.0%、RPK 增速 12.4%, 完成旅客运输量 1.40 亿人次 (+10.8%), 客座率 82.44% (上涨 0.23pp)。2) 客公里收益方面, 在供需向好及票价市场化利好下, 南航全年客收为 0.494 元 (+1.0%), 分结构来看, 国内线客收增长 1.9%、国际线客收增长 5.4%。3) 成本及盈利方面, 公司 2018 年营业成本总计 1286 亿 (+15.2%), 主要系燃油成本上涨 35% 至 429 亿元, 公司扣油成本 857 亿元 (+7.4%), 单位 ASK 扣油成本 0.27 元 (-4.1%)。公司销售/管理/扣汇财务费用率分别为 4.9%/2.6%/2.3%, 扣汇三费合计费用率 9.9%, 同比下降 0.7pp、主要系销售费用率下降 0.6pp。2018 年人民币对美元贬值 4.8%, 南航录得汇兑损失 17.4 亿元, 我们测算公司 2018 年扣汇扣非净利润约 36.5 亿元 (同比-5.7%)。
- **18Q4 单位 ASK 扣油成本下降约 7%, 业绩符合预期。** 单看 2018Q4 南航实现营收 347 亿元 (+10.8%)、营业成本 345 亿元 (+12.5%)。我们测算 18Q4 公司客收同比增长约 4%, 成本方面单位 ASK 营业成本同比增长仅 0.6%, 其中扣油单位成本下降约 7.1%、基本抵消了燃油成本上升的利润侵蚀。18Q4 单季度实现归母净利润-11.9 亿元 (17Q4 同期为-11.4 亿元), 业绩基本符合预期。
- **波音 737MAX 停飞或约束民航运力供给。** 民航局停飞及暂停引进波音 737MAX, 目前停飞的 MAX 机型约 96 架, 占 2018 年底中国民航机队数量约 2.6%, 而 2019 年预计交付我国航司/飞机租赁公司的 B737MAX 数量约 104/299 架。波音事件演进仍需看美国 FAA 的调查结果及民航局的监管政策。短期看, 订单重签及机队管理均有一定刚性特征, 今年旺季行业票价弹性有望提高。
- **盈利预测与评级:** 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 75、83、86 亿元, 对应当前 PE 分别为 14.0X、12.6X、12.1X。公司系我国机队规模最大的航司, 考虑油汇环境趋稳、旺季票价弹性可期, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 航空需求波动, 人民币大幅贬值的风险, 油价大幅上涨风险。

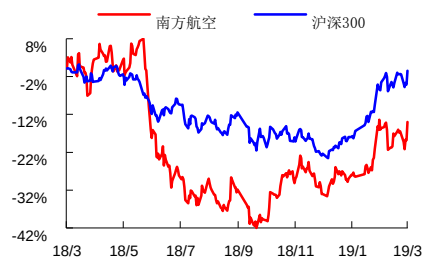
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	143623.00	158862.36	176438.55	191014.30
增长率	12.66%	10.61%	11.06%	8.26%
归属母公司净利润 (百万元)	2983.00	7494.90	8333.83	8664.84
增长率	-49.56%	151.25%	11.19%	3.97%
每股收益 EPS (元)	0.24	0.61	0.68	0.71
净资产收益率 ROE	4.42%	10.12%	10.28%	9.81%
PE	35.2	14.0	12.6	12.1
PB	1.61	1.47	1.34	1.23

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 陈照林
 执业证号: S1250518110001
 电话: 13916801840
 邮箱: chzhl@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)	122.67
流通 A 股(亿股)	70.23
52 周内股价区间(元)	5.74-10.91
总市值(亿元)	1,048.84
总资产(亿元)	2,466.55
每股净资产(元)	5.30

相关研究

目 录

1 南方航空：央企明珠，闪耀南方	1
2 核心资源：打造“广州之路”，搭建“空中大通道”	2
2.1 深耕广州，布局北京	2
2.2 航线网络密集，国际航线潜力大	3
2.3 总机队数 840，中国第一、全球第三	4
2.4 向成本要收益，18Q4 扣油成本下降显著	4
2.5 关注波音 737MAX 停飞对民航供给被动收缩的影响	5
3 盈利预测与估值	6
3.1 盈利预测	6
3.2 估值与评级	7
4 风险提示	7

图 目 录

图 1：南航股权结构.....	1
图 2：南航营收及增速.....	2
图 3：南航归母净利润及增速.....	2
图 4：南航 ASK 增速.....	2
图 5：南航 RPK 增速.....	2
图 6：全力打造“广州之路”国际航空枢纽.....	3
图 7：“一带一路”重要支点，搭建空中大通道.....	3
图 8：机队规模扩张进程不断加快.....	4
图 9：三大航飞机引进计划，南航最为激进.....	4
图 10：南航的燃油成本和扣油成本.....	5
图 11：南航的燃油成本和扣油成本单位 ASK.....	5
图 12：2018 年南航营业成本构成.....	5

表 目 录

表 1：中国民航存量 737MAX 构成.....	5
表 2：中国民航待交付 737MAX 构成.....	6
表 3：南方航空主营收入成本预测表（单位：百万元）.....	7
表 4：可比公司估值表（截至 2019.3.29）.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

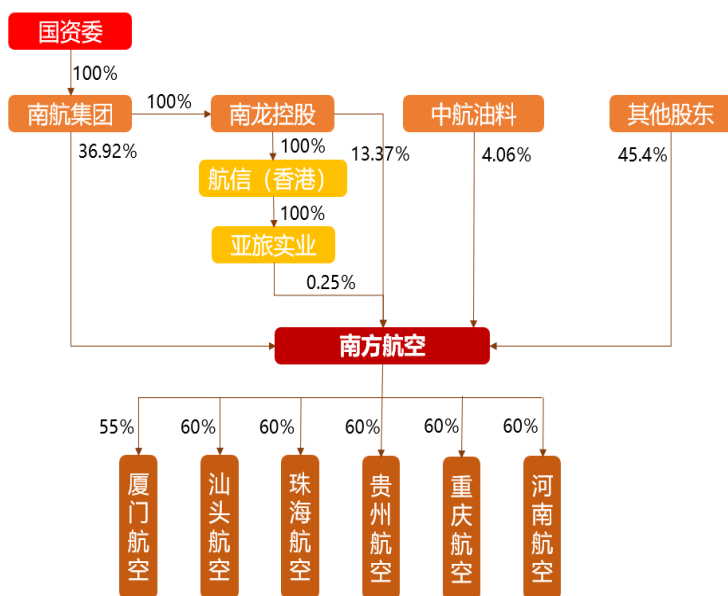
1 南方航空：央企明珠，闪耀南方

央企明珠，雄踞广州。南航的前身是中国民航局在广州设立的军委民航广州办事处，1992 年中国南方航空公司与民航广州管理局正式分开，成为自主经营、自负盈亏的经济实体，直属中国民用航空局。1995 年中国南方航空股份有限公司正式成立，1997 年在香港和纽约挂牌上市，2003 年登陆国内 A 股。南航总部设在广州，是中国运输飞机最多、航线网络最密、年客运量最大的航空公司，机队规模居亚洲第一、世界第三。

同气连枝，与厦航、川航合力打造“南航系”品牌。南航拥有 16 家分公司和厦门航空等 8 家控股航空子公司，设有 22 个国内营业部，在 69 个国家和地区设有国外办事处。从股权结构来看，南方航空实际控制人为国资委，南方航空集团为第一大股东，共持有 50.54% 股份。截至 2018 年底，直接持股比例为 36.92%。

南方航空子公司中厦门航空（包含控股子公司河北航空、江西航空）体量最大，截至 2018 年末厦航机队共有飞机 210 架、占南航机队总数的约 1/4。

图 1：南航股权结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

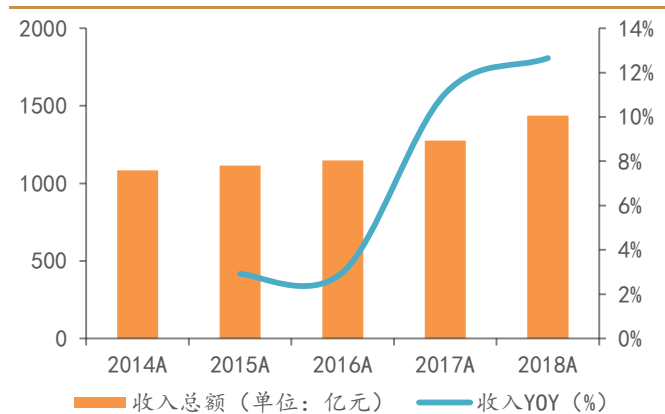
2 核心资源：打造“广州之路”，搭建“空中大通道”

2.1 深耕广州，布局北京

深耕广州，着力打造“广州—北京”双枢纽战略格局。广州系南航经营布局的基本盘，2018 年南航在广州枢纽通航点达到 145 个，其中国际和地区通航点 56 个。截至 2018 年底，南航在广州投入飞机超过 200 架。广州枢纽全年共保障中转旅客 442 万余人次，同比增长 8.56%；其中国际转国际旅客 94.5 万人次，同比增长 8.65%，每天有超过 1 万名旅客搭乘南航航班从广州中转至全球各地。2018 年 5 月，南航整体转场至广州白云国际机场 T2 运行，广州与国内、东南亚主要城市形成“4 小时航空交通圈”，与全球主要城市形成“12 小时航空交通圈”。

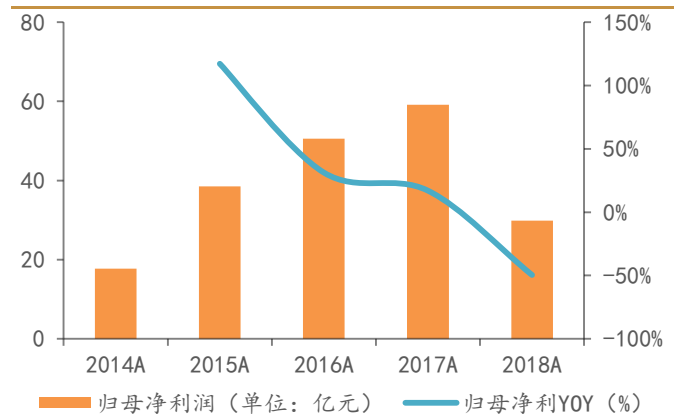
借北京新机场之天时进军北京。北京二机场大兴新机场预计 2019 年国庆后正式投运，南航亦明确加快进驻北京新机场、将北京枢纽将逐步建成南航国际国内复合型航空中枢，与广州枢纽遥相呼应，形成“双枢纽”战略布局。

图 2：南航营收及增速



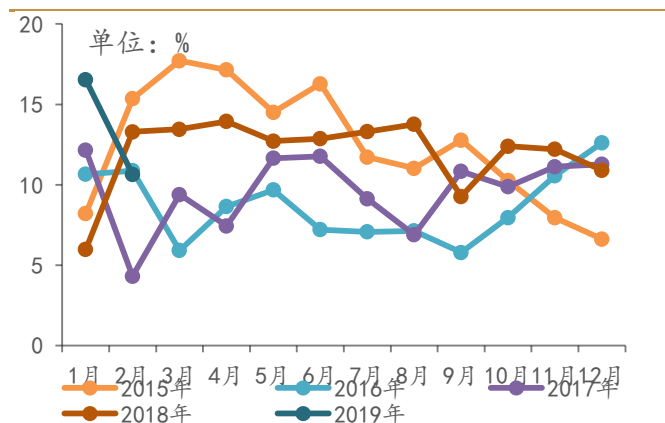
数据来源：wind，西南证券整理

图 3：南航归母净利润及增速



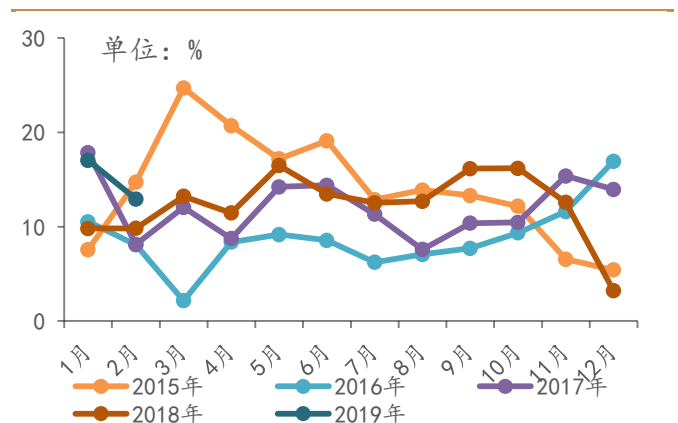
数据来源：wind，西南证券整理

图 4：南航 ASK 增速



数据来源：wind，西南证券整理

图 5：南航 RPK 增速



数据来源：wind，西南证券整理

2.2 航线网络密集，国际航线潜力大

密集覆盖国内，辐射亚洲，连接欧美澳，通往世界的航线网络。目前，南航每天有 3000 多个航班飞至全球 40 多个国家和地区、224 个目的地，航线网络 1000 多条，提供座位数超过 30 万个。通过与 25 个国内外航空公司在 585 条航线（含主干线及以远航线）进行代码共享合作，进一步扩大了销售渠道和航线网络布局。2018 年 11 月南航宣布正式退出天合联盟，为公司在之后的同原联盟外航空公司的合作打开了便利之窗户，坊间对南航加入寰宇一家的预期很高。南航如若加入寰宇，则国有三大航在国际航空联盟领域也将形成三足鼎立的局面，有利于全行业的良性竞争及资源优化配置，尤其对于南航自身在优质国际航线的布局拓展将打开空间。

将广州打造为区域航空核心。南航持续新开和加密航班网络，强化中转功能，利用第六航权，全力打造“广州之路”（Canton Route）国际航空枢纽，广州国际和地区通航点超过50个，形成了以欧洲、大洋洲两个扇形为核心，以东南亚、南亚、东亚为腹地，全面辐射北美、中东、非洲的航线网络布局，已成为中国大陆至大洋洲、东南亚的第一门户枢纽。

图 6: 全力打造“广州之路”国际航空枢纽



数据来源：公司公告，西南证券整理

图7：“一带一路”重要支点，搭建空中大通道



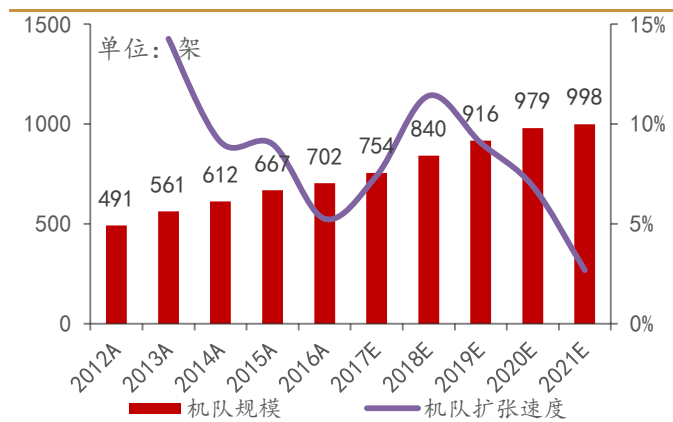
数据来源：公司公告，西南证券整理

2.3 总机队数 840，中国第一、全球第三

机队规模 840 架，全球第三。南航的机队规模在 2018 年 10 月份达到了 800 架，成为全球第三大机队规模的航空公司。1993 年是南航独立运营的第一年，当年南航只有 79 架飞机，1998 年南航机队规模首次突破 100 架，自此保持了每 3-4 年净增加 100 架飞机的扩张速度。根据公司的指引，南航机队远期规划是 2020 年达到近 1000 架，2035 年达到 2000 架，增速保持在 10% 左右。同时逐步提高宽体机占比，由目前的 12% 提升到 15%，主要满足北京新机场建成后国际长航线的需要。

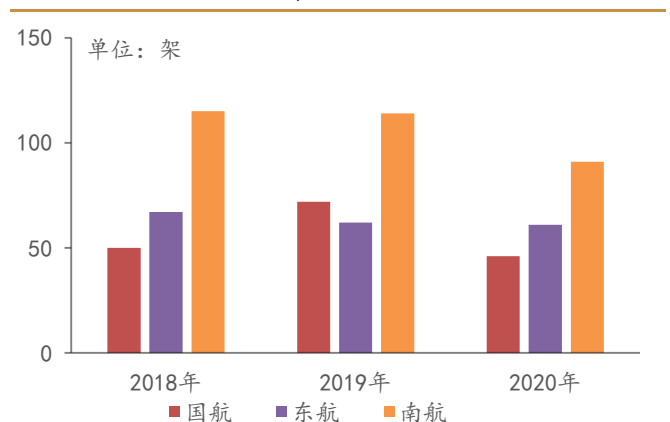
2018 年是南航近年来运力扩张最快的一年，全年共引进飞机 104 架，机队规模达到 840 架，较上年期末净增加 86 架。

图 8：机队规模扩张进程不断加快



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 9：三大航飞机引进计划，南航最为激进

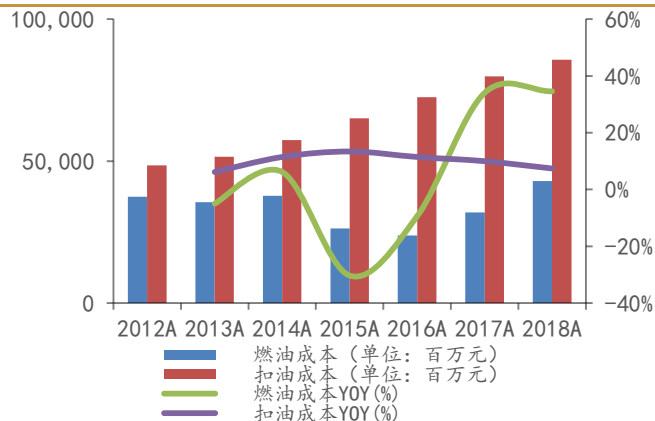


数据来源：公司公告，西南证券整理

2.4 向成本要收益，18Q4 扣油成本下降显著

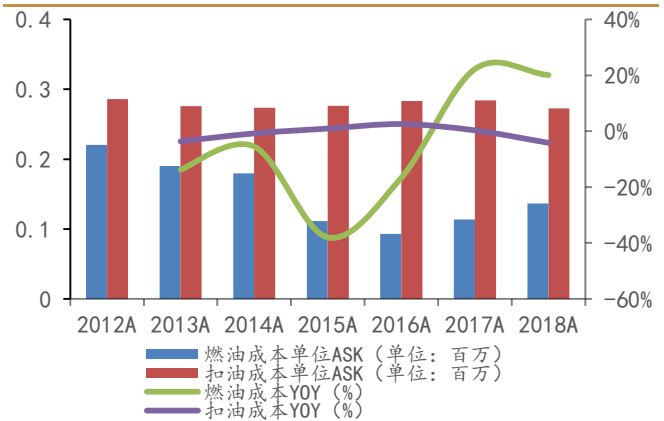
公司 2018 年营业成本总计 1286 亿 (+15.2%)，主要系燃油成本上涨 35% 至 429 亿元，公司扣油成本 857 亿元 (+7.4%)，单位 ASK 扣油成本 0.27 元 (-4.1%)。公司销售/管理/扣汇财务费用率分别为 4.9%/2.6%/2.3%，扣汇三费合计费用率 9.9%，同比下降 0.7pp、主要系销售费用率下降 0.6pp。2018 年人民币对美元贬值 4.8%，南航录得汇兑损失 17.4 亿元，我们测算公司 2018 年扣汇扣非净利润约 36.5 亿元（同比 -5.7%）

图 10：南航的燃油成本和扣油成本



数据来源：wind，西南证券整理

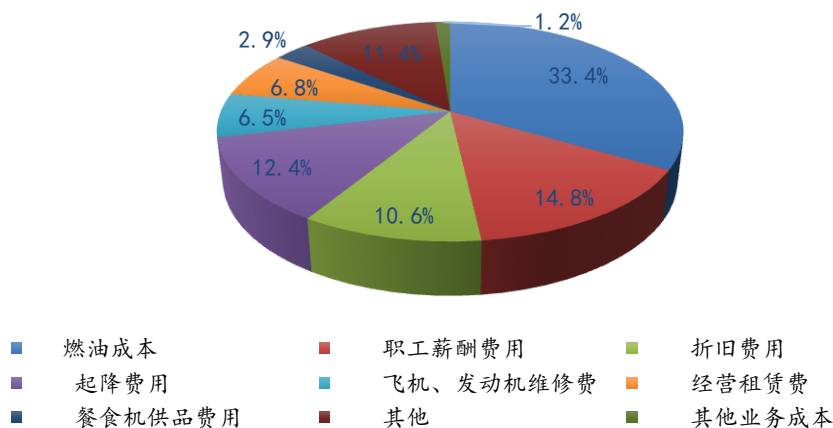
图 11：南航的燃油成本和扣油成本单位 ASK



数据来源：wind，西南证券整理

单看 2018Q4 南航实现营收 347 亿元（+10.8%）、营业成本 345 亿元（+12.5%）。我们测算 18Q4 公司客收同比增长约 4%，成本方面单位 ASK 营业成本同比增长仅 0.6%，其中扣油单位成本下降约 7.1%、基本抵消了燃油成本上升的利润侵蚀。

图 12：2018 年南航营业成本构成



数据来源：wind，西南证券整理

2.5 关注波音 737MAX 停飞对民航供给被动收缩的影响

民航局停飞及暂停引进波音 737MAX，或将约束民航供给。目前停飞的 MAX 机型约 96 架，占 2018 年底中国民航机队数量约 2.6%，而 2019 年预计交付我国航司/飞机租赁公司的 B737MAX 数量约 104/299 架。此事件演进仍需美国 FAA 的调查结果及民航局的监管政策。短期看，订单重签及机队管理均有一定刚性特征，今年旺季票价弹性有望提高。

表 1：中国民航存量 737MAX 构成

国航系	架数	机队规模	占比	上市航司	上市航司 737MAX 数量	占比
中国国航	15	403	3.7%	国航	22	3.6%
深圳航空	5	188	2.7%			
昆明航空	2	26	7.7%			

国航系	架数	机队规模	占比	上市航司	上市航司 737MAX 数量	占比
南方航空	24	600	4.0%	南航	34	4.4%
厦门航空	10	167	6.0%			
东方航空	3	534	0.6%	东航	14	2.2%
上海航空	11	103	10.7%			
海南航空	11	245	4.5%	海航	11	4.5%
九元航空	1	18	5.6%	吉祥	1	5.6%
山东航空	7	124	5.6%			
祥鹏航空	3	53	5.7%			
福州航空	2	18	11.1%			
奥凯航空	2	31	6.5%			
全行业	96	3665	2.6%			

数据来源：波音官网，公司公告，西南证券整理

表 2：中国民航待交付 737MAX 构成

	公司	架数	占比（2018 年末行业机队数）
航司待交付订单	南航	34	0.9%
	东航	25	0.7%
	奥凯	9	0.2%
	瑞丽	36	1.0%
	航司合计	104	2.8%
租赁公司待交付订单	国银租赁	77	2.1%
	中银航空租赁	80	2.2%
	AVOLON	92	2.5%
	中国飞机租赁集团	50	1.4%
	租赁公司合计	299	8.2%
	总计	403	11.0%

数据来源：波音官网，公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

假设 1：2019 年汇率中枢美元兑人民币 6.60，布油中枢 68 美金、国内航空燃油出厂价中枢 4680 元，2020/2021 油汇均维持中性。

假设 2：2019/2020/2021 公司 ASK 增速分别为 12.3%/10.1%/10.0%，客座率维持稳定。

假设 3：公司运力投放较快及 19 年底北京新机场投放初期票价下行压力较大，2019/2020/2021 公司客公里收益变动分别为-0.1%/-0.3%/-0.16%。

表 3：南方航空主营收入成本预测表（单位：百万元）

	2018A	2019E	2020E	2021E
航空运输收入	141,159	156,494	174,071	188,645
客运收入	128,038	142,312	158,669	171,846
货运收入	10,026	10,183	11,401	12,797
其他运输收入	3,095	4,000	4,001	4,002
其他业务收入	2,464	2,368	2,368	2,369
收入合计	143,623	158,862	176,439	191,014
燃油成本	42,922	34,933	38,182	41,733
扣油成本	85,691	95,308	102,328	109,911
成本合计	128,613	135,359	146,985	159,704

数据来源：公司公告，西南证券

3.2 估值与评级

长期看，我们对消费升级背景下人均乘机数的提高、航空业整体渗透率的提升仍然保持乐观。中期看，在 2017 年局方总量调控政策背景下，核心航点产能供给仍是民航业中期的主要矛盾。在之前两个航季准点率提升的前提下 19 年夏秋航季行业时刻总量增速 8.9% 系较之前的恢复性增长，行业整体仍维持供需弱平衡。

预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 75、83、86 亿元，对应当前 PE 分别为 14.0X、12.6X、12.1X。建议关注民航局调整民航发展基金征收标准给行业成本端带来的利好，以及波音 737Max 机型停飞对行业供给的被动收缩影响，旺季票价弹性有望提高。公司系我国机队规模最大的航司，考虑油汇环境趋稳，首次覆盖给予“增持”评级。

表 4：可比公司估值表（截至 2019.3.29）

代码	名称	当前	EPS（元）			PE		
		价格	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
601111.SH	中国国航	10.84	0.51	0.74	0.77	21.3	14.6	14.1
600115.SH	东方航空*	6.94	0.25	0.53	0.73	27.7	13.1	9.5
600029.SH	南方航空	8.55	0.61	0.68	0.71	14	12.6	12.1
601021.SH	春秋航空*	40.6	1.6	2.03	2.53	25.4	20	16.1
603885.SH	吉祥航空*	14.77	0.81	1.01	1.31	18.2	14.7	11.3

数据来源：Wind，西南证券整理。注：加*的航司 18-20 年 EPS 数据来自 Wind 一致预期

4 风险提示

航空需求波动。2018 年中以来的中国宏观经济处于下行探底过程之中，航空出行需求与宏观经济高度相关，可能导致航空票价出行同比下滑的风险。

人民币大幅贬值的风险。航司持有较大外币负债，2019 年新会计准则将经营租赁进表增加了航司的外币负债头寸，人民币大幅贬值会带来较大汇兑损失以及增加外币计价的成本。

油价大幅上涨风险。航司未做燃油套保，油价上涨直接侵蚀主营利润。

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	143623.00	158862.36	176438.55	191014.30	净利润	3456.00	8683.33	9655.28	10038.78
营业成本	128613.00	135359.22	146985.06	159704.03	折旧与摊销	14366.00	10605.10	10626.19	10641.55
营业税金及附加	272.00	297.07	326.41	356.04	财务费用	5108.00	841.97	4058.09	4393.33
销售费用	7086.00	7837.87	8705.04	9424.17	资产减值损失	12.00	130.00	298.00	198.00
管理费用	3736.00	4132.41	4589.62	4968.77	经营营运资本变动	1679.00	-5417.81	-804.31	688.61
财务费用	5108.00	841.97	4058.09	4393.33	其他	-5036.00	-426.45	-902.27	-662.05
资产减值损失	12.00	130.00	298.00	198.00	经营活动现金流净额	19585.00	14416.14	22930.97	25298.21
投资收益	483.00	447.00	512.00	512.00	资本支出	-19970.00	-380.00	-323.00	-189.00
公允价值变动损益	12.00	-26.00	-7.00	-16.50	其他	-538.00	421.00	505.00	495.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-20508.00	41.00	182.00	306.50
营业利润	4009.00	10684.81	11981.35	12465.46	短期借款	113.00	11667.55	-16677.10	-15729.45
其他非经营损益	478.00	557.67	531.11	539.96	长期借款	3399.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	4487.00	11242.48	12512.46	13005.42	股权融资	12653.00	0.00	0.00	0.00
所得税	1031.00	2559.15	2857.17	2966.64	支付股利	0.00	-596.60	-1498.98	-1666.77
净利润	3456.00	8683.33	9655.28	10038.78	其他	-15200.00	-24892.97	-4058.09	-4393.33
少数股东损益	473.00	1188.43	1321.46	1373.94	筹资活动现金流净额	965.00	-13822.02	-22234.16	-21789.55
归属母公司股东净利润	2983.00	7494.90	8333.83	8664.84	现金流量净额	53.00	635.12	878.81	3815.17
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	7308.00	7943.12	8821.93	12637.09	成长能力				
应收和预付款项	8958.00	8664.71	9787.39	10587.76	销售收入增长率	12.66%	10.61%	11.06%	8.26%
存货	1699.00	1688.79	1939.70	2075.61	营业利润增长率	-50.39%	166.52%	12.13%	4.04%
其他流动资产	6107.00	6460.54	7126.64	7679.03	净利润增长率	-49.42%	151.25%	11.19%	3.97%
长期股权投资	5992.00	5992.00	5992.00	5992.00	EBITDA 增长率	4.30%	-5.75%	20.49%	3.13%
投资性房地产	499.00	499.00	499.00	499.00	获利能力				
固定资产和在建工程	207920.00	198086.26	188174.43	178113.24	毛利率	10.45%	14.79%	16.69%	16.39%
无形资产和开发支出	3349.00	3030.85	2712.69	2394.54	三费率	11.09%	8.07%	9.84%	9.84%
其他非流动资产	4823.00	4749.80	4676.60	4603.40	净利率	2.41%	5.47%	5.47%	5.26%
资产总计	246655.00	237115.05	229730.38	224581.67	ROE	4.42%	10.12%	10.28%	9.81%
短期借款	20739.00	32406.55	15729.45	0.00	ROA	1.40%	3.66%	4.20%	4.47%
应付和预收款项	3768.00	13293.41	12638.37	12887.52	ROIC	5.89%	7.12%	10.43%	11.91%
长期借款	9422.00	9422.00	9422.00	9422.00	EBITDA/销售收入	16.35%	13.93%	15.11%	14.40%
其他负债	134543.00	96217.37	98008.53	99968.10	营运能力				
负债合计	168472.00	151339.32	135798.35	122277.62	总资产周转率	0.62	0.66	0.76	0.84
股本	12267.00	12267.00	12267.00	12267.00	固定资产周转率	0.87	0.96	1.14	1.31
资本公积	25589.00	25589.00	25589.00	25589.00	应收账款周转率	50.97	49.85	49.12	49.04
留存收益	26653.00	33551.30	40386.15	47384.22	存货周转率	72.52	77.63	78.82	78.84
归属母公司股东权益	65003.00	71407.30	78242.15	85240.22	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.81%	—	—	—
少数股东权益	13180.00	14368.43	15689.89	17063.83	资本结构				
股东权益合计	78183.00	85775.73	93932.03	102304.05	资产负债率	68.30%	63.83%	59.11%	54.45%
负债和股东权益合计	246655.00	237115.05	229730.38	224581.67	带息债务/总负债	21.61%	31.77%	23.13%	12.82%
					流动比率	0.29	0.37	0.54	0.88
					速动比率	0.27	0.35	0.50	0.82
					股利支付率	0.00%	7.96%	17.99%	19.24%
					每股指标				
					每股收益	0.24	0.61	0.68	0.71
					每股净资产	5.30	5.82	6.38	6.95
					每股经营现金	1.60	1.18	1.87	2.06
					每股股利	0.00	0.05	0.12	0.14
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	23483.00	22131.87	26665.62	27500.33					
PE	35.16	13.99	12.59	12.10					
PB	1.61	1.47	1.34	1.23					
PS	0.73	0.66	0.59	0.55					
EV/EBITDA	6.45	6.28	4.55	3.71					
股息率	0.00%	0.57%	1.43%	1.59%					

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