

券商业绩环比大增，同比有望持续改善

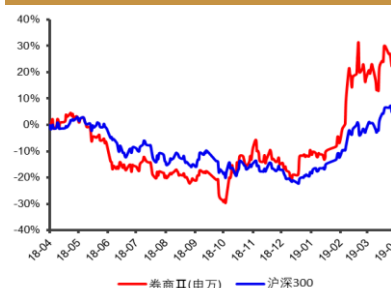
投资要点

- 3月业绩回顾：**37家上市证券公司（母公司口径）3月份合计实现营业收入303.2亿元，环比提升42.9%；合计实现净利润152.1亿元，环比提升52.0%。其中，单月净利润环比增速最高的三家券商分别是西南证券（714%）、方正证券（443%）、天风证券（272%）。从一季度业绩整体来看，受益于市场行情回暖和交投情绪旺盛，券商经纪业务和自营业务业绩预期增长明显。前3月份具有可比口径的34家上市券商（母公司口径）累计实现营业收入639.4亿元，同比增长56.8%；累计实现净利润293.1亿元，同比增长79.9%。
- 经纪业务：**3月份市场交投情绪明显回暖，投资者风险偏好抬升。沪深两市日均成交量927亿股，同比增长152%，环比增长34%；日均成交金额8847亿元，同比增长89%，环比增长50%，达到近三年以来的最高点。我们判断在市场投资情绪回暖的环境下，2019年全年资本市场日均成交额有望保持在6000亿元以上，经纪业务收入同比增幅有望保持70%以上。
- 自营业务：**3月份权益市场指数回升明显，债券市场受长端利率下行、金融市场流动性宽松影响，债券投资延续偏暖环境。股票市场和债券市场的行情上涨对券商自营投资业绩形成强力支撑，预计2019年一季度上市券商自营业绩贡献同比多增100%以上。
- 投行业务：**3月份券商投行业务分化明显。单月股权融资规模718.6亿元，同比下降22.0%。其中，IPO融资规模受到审批节奏放缓因素影响，同比下降20.5%至93.6亿元；定向增发规模受到市场行情大幅上涨因素影响趋于谨慎，月度定增规模仅为67.0亿元，同比下降90%。可转债发行规模环比大增94.0%至536.3亿元，主要受中信银行、苏州银行等发行可转债补充资本金提振影响。债券承销方面，3月份市场利率维持低位，企业债券发行意愿提升，券商月度债券承销金额为8597亿元，同比上升98%。我们认为，后续随着科创板政策落地以及金融企业多渠道补充资本金开启，券商股权融资规模或将企稳回升，而债券融资将延续低利率环境下的回暖趋势，带动券商投行全年业绩增长。
- 信用业务：**随着2019年市场行情回暖，目前信用业务整体规模受市场风险偏好回暖刺激而回暖，两融余额再次逼近万亿关口，股票质押风险缓释。3月份两融余额持续上升。截至3月29日，沪深两融余额为9222.5亿元，环比上升14.6%。券商股票质押业务3月份明显回暖，月度总质押股数81亿股，参考市值1100亿元，同比上升7.81%，环比上升398%。预计2019年在市场回暖和宽松流动性预期下，信用违约风险有望进一步下降，同时信用利差有望走阔，带动券商业绩增长。
- 二季度投资策略与重点关注个股：**当前券商板块的投资逻辑主要有以下三点：1、业绩拐点明确；一季度券商各主要业务板块中，经纪业务和自营业务受市场环境回暖影响，业绩大幅攀升，拉动板块整体盈利同比大增。信用业务整体规模受市场风险偏好回暖刺激而回暖，两融余额再次逼近9000亿关口，股票质押风险缓释。投行业务受政策发展直接融资，科创政策落地等利好有望在

西南证券研究发展中心

分析师：郎达群
 执业证号：S1250517070003
 电话：010-57758623
 邮箱：ldqun@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

股票家数	71
行业总市值(亿元)	65,243.23
流通市值(亿元)	49,984.77
行业市盈率TTM	26.06
沪深300市盈率TTM	13.3

相关研究

- 非银金融行业2019年投资策略：精选个股，把握阶段性机会 (2018-11-18)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

2019 年迎来向上拐点。资管业务在经历三年强监管政策周期后，边际调整压力下降，规模有望企稳。在中性假设预期下，券商 2019 年业绩增幅有望在 50% 以上，业绩拐点明确。2、估值抬升引发戴维斯双击效应：券商作为牛市前周期品种，受市场预期影响明显，去年四季度随着科创市场创立、普惠金融政策出台等一系列红利持续释放，市场情绪得到明显提振，券商作为直接参与者迎来业绩和估值的共振抬升，在戴维斯双击效应下有望得到持续表现。3、科创经济抬升券商市场地位。在经济结构调整转型阶段，以银行信贷为代表的间接融资并不适合新兴经济高成长、高收益和高风险并存的盈利模式，而发展直接融资将成为必然趋势。券商作为直接融资的直接参与者未来有望上升到国家发展战略高度，直接受益于科创经济兴起。综上所述，我们对证券行业 2019 年后续行情维持乐观态度，维持“跟随大市”判断。个股建议重点关注头部券商中信证券，以及具备业务特色的低估值标的，例如海通证券、东吴证券、国投资本。

- **风险提示：**市场行情下跌或使行业业绩和估值面临双重压力；政策红利落地或慢于预期使行业估值承压。

目 录

1 证券板块月度回顾	1
1.1 上市券商3月业绩回顾	1
1.2 上市券商行情回顾	2
2 各业务板块经营分析	3
2.1 经纪业务	3
2.2 自营业务	3
2.3 投行业务	4
2.4 信用业务	5
2.5 资管业务	5
3 月度行业热点分析	6
4 月度投资策略	8
5 风险提示	8

图 目 录

图 1: 2019 年 3 月证券公司业绩情况 (单位: 亿元)	1
图 2: 2019 年 3 月份券商板块业绩表现平稳 (单位: %)	2
图 3: 券商板块整体 PB.....	2
图 4: 券商板块的相对 PB.....	2
图 5: 股票市场月度日均成交情况	3
图 6: 最近一年股票市场行情走势	4
图 7: 最近一年债券市场行情走势	4
图 8: 券商月度股权融资规模	4
图 9: 券商月度股权融资情况	4
图 10: 券商月度债券承销情况	5
图 11: 3 月份沪深两市融资融券余额	5
图 12: 券商股票质押月度情况	5
图 13: 券商资管产品月度发行数量及份额	6

表 目 录

表 1: 2019 年 3 月份券商板块涨跌幅前五名个股	3
表 2: 员工持股计划相关政策法规	7
表 3: 证券公司实施员工持股计划概况	7

1 证券板块月度回顾

1.1 上市券商3月业绩回顾

各家券商3月份业绩已陆续公布完毕，37家上市证券公司（母公司口径）3月份合计实现营业收入303.2亿元，环比提升42.9%；合计实现净利润152.1亿元，环比提升52.0%。其中，单月净利润环比增速最高的三家券商分别是西南证券（714%）、方正证券（443%）、天风证券（272%）。从一季度业绩整体来看，受益于市场行情回暖和交投情绪旺盛，券商经纪业务和自营业务业绩预期增长明显。前3月份具有可比口径的34家上市券商（母公司口径）累计实现营业收入639.4亿元，同比增长56.8%；累计实现净利润293.1亿元，同比增长79.9%。一季度累计净利润排名前四位分别为中信证券、国泰君安、海通证券和华泰证券，净利润规模均在20亿元以上。

图1：2019年3月证券公司业绩情况（单位：亿元）

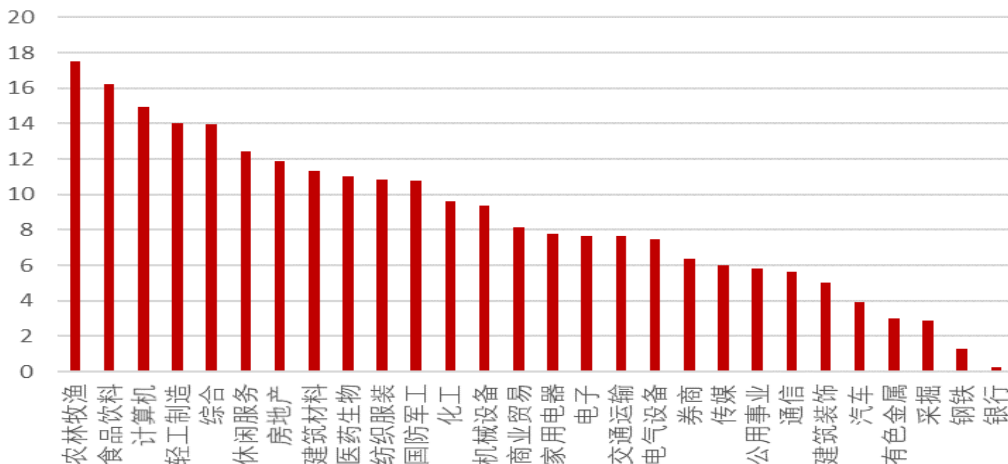
证券公司	营业收入	净利润	累计营收同比	累计净利同比	净利环比
华泰证券	23.58	15.76	-4%	-17%	218%
国泰君安	21.67	13.85	-6%	23%	49%
中信证券	22.14	13.85	36%	57%	70%
海通证券	17.69	10.83	64%	71%	16%
中信建投	14.23	8.37	-	-	107%
广发证券	18.31	7.85	45%	42%	60%
国信证券	15.34	7.74	41%	126%	24%
中万宏源	16.45	6.98	38%	48%	54%
招商证券	14.89	6.96	67%	74%	48%
银河证券	13.61	6.26	42%	65%	68%
光大证券	10.17	4.74	92%	143%	-4%
安信证券	11.16	4.57	97%	122%	20%
西南证券	6.99	4.17	75%	114%	714%
东兴证券	3.75	3.37	57%	106%	176%
方正证券	6.34	3.35	45%	112%	443%
东方证券	7.21	3.25	65%	554%	13%
西部证券	4.66	2.90	113%	200%	114%
长江证券	8.84	2.89	85%	161%	3%
东吴证券	5.12	2.43	123%	463%	29%
太平洋	3.16	2.27	104%	1854%	156%
东北证券	4.88	2.05	173%	380%	51%
兴业证券	9.44	1.69	222%	297%	-47%
江海证券	4.23	1.66	157%	178%	-26%
华西证券	3.64	1.55	-	-	-28%
国元证券	3.31	1.34	56%	162%	1%
华安证券	3.31	1.28	121%	173%	16%
国金证券	3.41	1.27	32%	62%	-10%
财通证券	3.49	1.25	17%	6%	5%
天风证券	3.99	1.22	-	-	272%
华创证券	2.60	1.06	74%	210%	-4%
第一创业	2.38	1.04	46%	36%	23%
山西证券	2.16	1.04	51%	81%	93%
浙商证券	3.16	1.03	10%	-6%	186%
南京证券	1.88	0.87	-	-	17%
国海证券	2.64	0.73	46%	79%	65%
华鑫证券	1.55	0.41	49%	-964%	246%
中原证券	1.83	0.18	57%	158%	-74%

数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 上市券商行情回顾

3 月份市场行情偏向消费板块，农林牧渔和食品饮料板块涨幅居前，均超过 16%；券商板块行情由于前期涨幅较大，3 月份进入震荡调整阶段，整体表现平稳，全月累计涨幅 6.73%，跑赢同期沪深 300 指数的 5.53%。

图 2：2019 年 3 月份券商板块业绩表现平稳（单位：%）



数据来源：Wind，西南证券整理

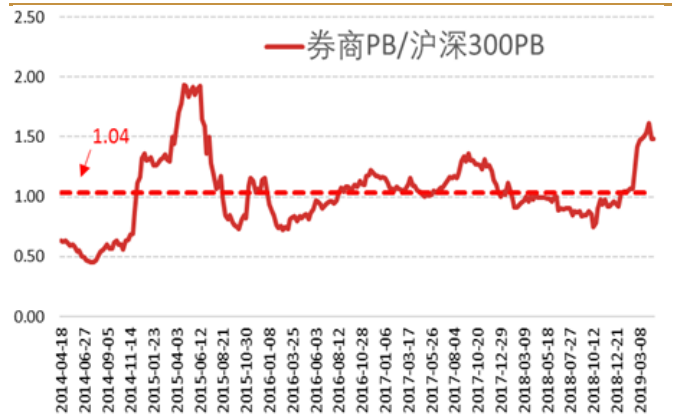
从市净率角度来看，目前券商板块的整体市净率接近 2 倍，已经出现回升的势头，整体已具有投资价值，但从与沪深 300 相对 PB 比较来看，目前证券业与沪深 300 的相对 PB 为 1.5 倍左右，为近几年的较高值，凸显了板块的 β 属性。

图 3：券商板块整体 PB



数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：券商板块的相对 PB



数据来源：Wind，西南证券整理

个股方面，从涨幅前五的个股来看，3 月份券商次新和弹性标的相对收益明显。涨幅最高的哈投股份旗下江海证券业绩一季度业绩累计增幅明显，在 3 月份也取得了超过 38% 的涨幅；从跌幅前五的个股来看，跌幅最大的是东方证券，仅有 2.85%，主要是受前期自营业绩催化，短期涨幅过大存在一定回调压力。

表 1: 2019 年 3 月份券商板块涨跌幅前五名个股

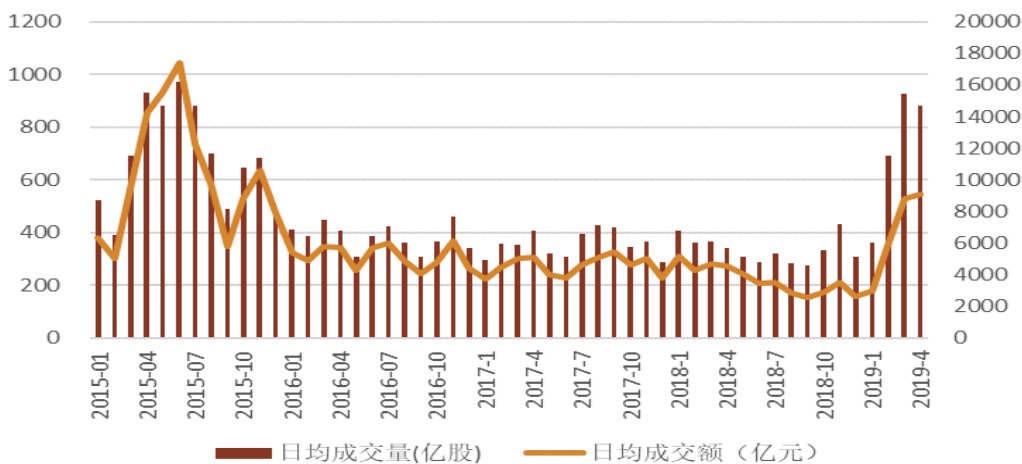
涨幅前五名个股		跌幅前五名个股	
名称	涨幅	名称	涨幅
哈投股份 (600864)	38.45%	东方证券 (600958)	-2.85%
国盛金控 (002670)	35.23%	华泰证券 (601688)	-2.61%
华创阳安 (600155)	31.33%	广发证券 (000776)	-1.94%
财通证券 (601108)	28.31%	光大证券 (601788)	-0.53%
中信建投 (601066)	26.99%	招商证券 (600999)	-0.17%

数据来源: Wind, 西南证券整理

2 各业务板块经营分析

2.1 经纪业务

3 月份市场交投情绪明显回暖, 投资者风险偏好抬升。沪深两市日均成交量 927 亿股, 同比增长 152%, 环比增长 34%; 日均成交金额 8847 亿元, 同比增长 89%, 环比增长 50%, 达到近三年以来的最高点。两市 3 月份合计成交金额 18.6 万亿元, 同比增加 61%, 环比增加 110%。从前 3 月份的市场日均成交量变化情况看, 1-3 月份成交量能边际放大明显, 分别达到 2968 亿元、5895 亿元、8852 亿元。我们判断在市场投资情绪回暖的环境下, 2019 年全年资本市场日均成交额有望保持在 6000 亿元以上, 经纪业务收入同比增幅有望保持 70% 以上。

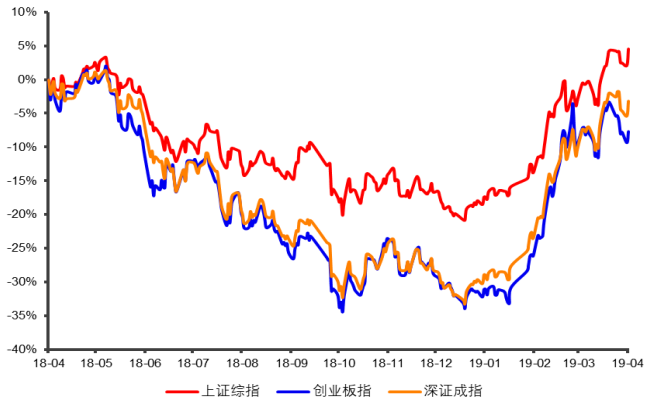
图 5: 股票市场月度日均成交情况


数据来源: wind、西南证券整理

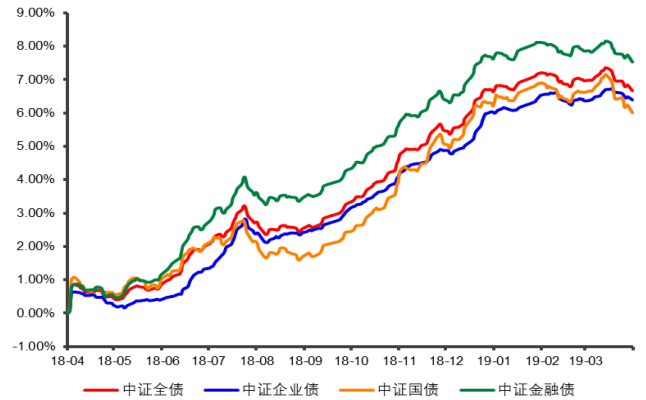
2.2 自营业务

2019 年 3 月份市场呈现宽幅震荡态势。其中, 上证综指收于 3090.76 点, 月度上涨 5.09%; 深证成指收于 9906.86 点, 月度上涨 9.69%; 创业板指收于 1695.73 点, 月度上涨 0.27%。市场指数回升明显。债券市场受长端利率下行、金融市场流动性宽松影响, 债券投资延续偏

暖环境。中证全债指收于 193.2 点，上涨 0.37%。股票市场和债券市场的行情上涨对券商自营投资业绩形成强力支撑，预计 2019 年一季度上市券商自营业绩贡献同比多增 100% 以上。

图 6：最近一年股票市场行情走势


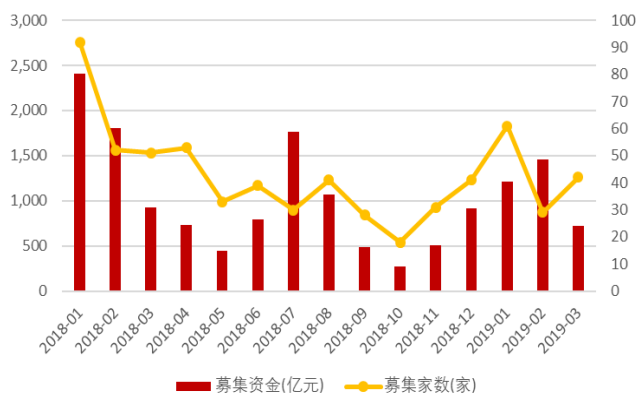
数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：最近一年债券市场行情走势


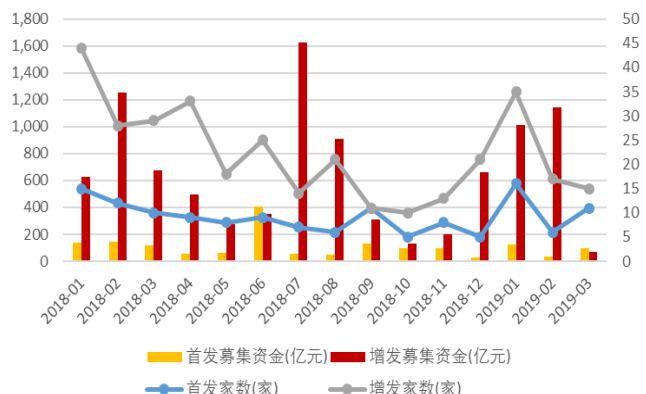
数据来源：Wind，西南证券整理

2.3 投行业务

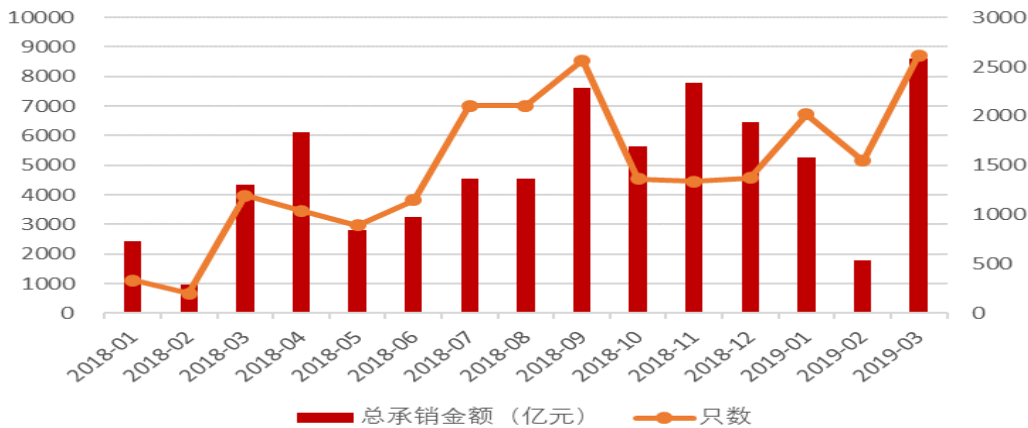
3 月份券商投行业务分化明显。单月股权融资规模 718.6 亿元，同比下降 22.0%，环比下滑 50.7%。其中，IPO 融资规模受到审批节奏放缓因素影响，同比下降 20.5% 至 93.6 亿元；定向增发规模受到市场行情大幅上涨因素影响趋于谨慎，月度定增规模仅为 67.0 亿元，同比下降 90%。可转债发行规模环比大增 94.0% 至 536.3 亿元，主要受中信银行、苏州银行等发行可转债补充资本金提振影响。债券承销方面，3 月份市场利率维持低位，企业债券发行意愿提升，券商月度债券承销金额为 8597 亿元，同比上升 98%，环比上升 378%。我们认为，后续随着科创板政策落地以及金融企业多渠道补充资本金服务实体经济，券商整体股权融资规模或将企稳回升，而债券融资规模在将延续低利率环境下的回暖趋势，带动券商投行全年业绩增长。

图 8：券商月度股权融资规模


数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：券商月度股权融资情况


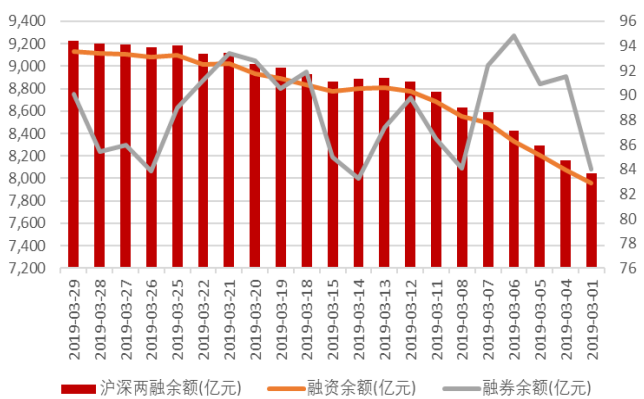
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10: 券商月度债券承销情况


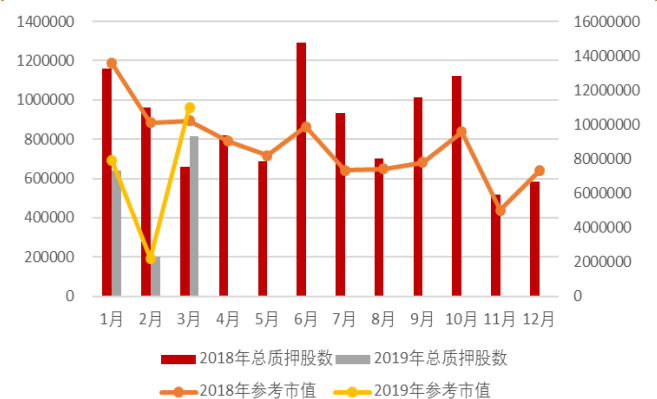
数据来源: wind、西南证券整理

2.4 信用业务

2018 年受行情下跌引发市场对于券商股票质押信用违约风险担忧,也在一定程度上给券商带来资产减值压力。但是随着 2019 年市场行情回暖,目前信用业务整体规模受市场风险偏好回暖刺激而回暖,两融余额再次逼近万亿关口,股票质押风险缓释。3 月份两融余额持续上升。截至 3 月 29 日,沪深两融余额为 9222.5 亿元,环比上升 14.6%。券商股票质押业务 3 月份明显回暖,月度总质押股数 81 亿股,参考市值 1100 亿元,同比上升 7.81%,环比上升 398%。预计 2019 年在市场回暖和宽松流动性预期下,信用违约风险有望进一步下降,同时信用利差有望走阔,带动券商业绩增长。

图 11: 3 月份沪深两市融资融券余额


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 12: 券商股票质押月度情况


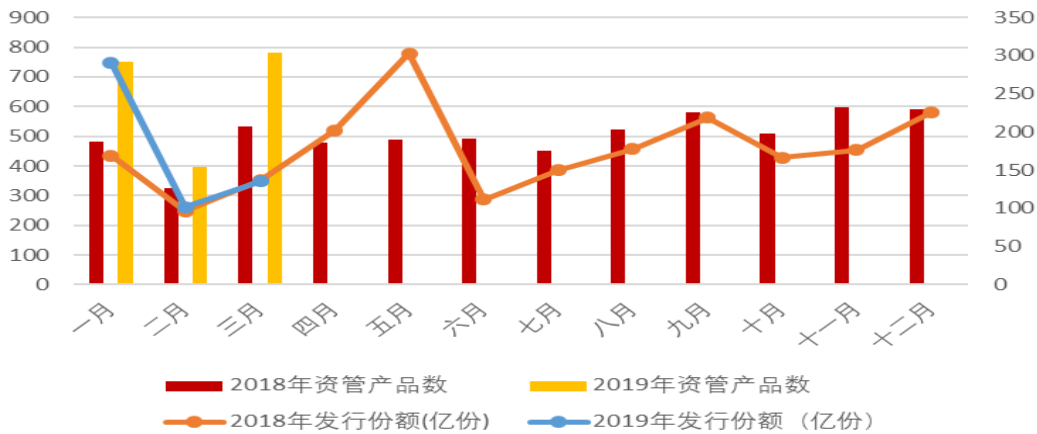
数据来源: Wind, 西南证券整理

2.5 资管业务

受资管新规影响,银行表外资产收缩,以券商资管和信托为代表的非银金融机构受托资产持续缩水,券商资管整体规模在 2018 年降至 13.4 万亿。2019 年随着市场行情回暖,资管新规政策约束边际下降,券商资管业务触底反弹迹象明显。3 月份券商资管新成立产品 483

只，较上月增加 159 只。其中，股票型产品 3 只；混合型产品 31 只；债券型产品 215 只。发行份额总计 169 亿份，环比增加 76%。

图 13：券商资管产品月度发行数量及份额



数据来源：wind、西南证券整理

3 月度行业热点分析

证券公司员工持股重开闸的背景原因及重要意义

近期中信证券（600030.SH）发布员工持股计划。从公告内容上来看，中信证券此次实施员工持股计划的总体规模不超过公司总股本的 10%。按照公司当前 2950 亿的市值来看，总规模不超过 300 亿元，资金全部来源于公司员工应付薪酬。公司此次列入员工持股计划的人数在 1000-1500 人之间，将通过信托管理机构在二级市场直接购买公司 A 股或 H 股的形式进行购入，锁定期为 24 个月。

背景原因：此次中信证券的实施员工持股计划虽然不是首例，但是在一定程度上代表了行业发展趋势。作为人力和资本密集型行业，证券公司对专业人才的依赖程度比一般行业更高。而在过去的分业经营监管环境下，证券公司的经营范围具有一定牌照门槛，因而对人才的重视程度相对不足，在薪酬奖励机制方面存在诸多束缚，缺少中长期奖励机制，容易造成人才流失。同时，证券市场行情业绩表现起伏较大，证券公司业绩分化明显，证券公司员工天然的高流动性也进一步加剧了公司人才流失风险。而随着金融行业混业经营趋势逐渐显现，证券公司市场竞争格局日趋激烈，专业人才队伍对证券公司长期稳定发展的重要性愈加明显，因此有必要出台长期激励措施将核心员工与公司利益绑定，建立利益共享机制。采用员工持股计划，不仅能够有效激励员工长期服务公司，同时也有助于提升公司治理水平和企业凝聚力，是建立员工和企业长期良性合作共赢的重要工具之一。

法律依据：早期由于监管法规限制，证券公司对员工持股等股权激励机制的探索并不顺利，这里边最主要制度障碍有三方面：一是《证券法》第四十三条对证券从业人员持股的限制；二是财政部 2008 年发布的《关于清理国有控股上市金融企业股权激励有关问题通知》明确指出国有控股上市金融企业不得擅自搞股权激励；三是财政部 2009 年 2 月发布的《关于金融类国有和国有控股企业负责人薪酬管理有关问题的通知》再次强调各国有及国有控股金融企业根据有关规定暂时停止实施股权激励和员工持股计划。

随着近年来市场环境的改变和证券行业的快速发展，政策导向逐渐转向鼓励券商实施股权激励措施。2014年6月，证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》，明确上市公司可以根据员工意愿实施员工持股计划，通过合法方式使员工获得本公司股票并长期持有。2015年8月底，证监会召开维护资本市场稳定专题工作会议，鼓励上市券商回购股份用于员工持股计划，证券公司开展员工持股计划得以重启。2018年11月证监会联合财政部和国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》，继续鼓励各类上市公司实施股权激励额或员工持股计划，提升上市公司质量，健全资本市场内生稳定机制。

表 2：员工持股计划相关政策法规

时间	政策名称	主要内容
2014.6.20	《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》	上市公司可以根据员工意愿实施员工持股计划，通过合法方式使员工获得公司股票并长期持有。
2014.9.22	《上海证券交易所上市公司员工持股计划信息披露工作指引》	制定上市公司开展员工持股计划的实施流程
2015.8.31	《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》	通过多种方式进一步深化改革、简政放权，大力支持上市公司回购股份，提升资本市场效率和活力
2016.8.18	《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》	坚持依法合规，公开透明。坚持增量引入，利益绑定。坚持以岗定股，动态调整。坚持严控范围，强化监督。
2018.6.6	《关于试点创新企业实施员工持股计划和期权激励的指引》	支持纳入试点的创新企业实施员工持股计划和期权激励，发挥资本市场服务实体经济的作用
2018.11.9	《关于支持上市公司回购股份的意见》	鼓励各类上市公司实施股权激励或员工持股计划，强化激励约束，促进公司夯实估值基础

数据来源：政府文件，西南证券整理

发展现状及展望：在政策转向鼓励券商开展员工持股计划之后几年，相继有十余家券商提出并实施股权激励方案，包括华创证券、联讯证券、国元证券、海通证券、招商证券、国泰君安证券、太平洋证券、兴业证券，以及再次提出员工持股计划的招商证券、中信证券。这其中，2019年之前除兴业证券和国元证券顺利实施以外，其余均由于各种原因影响并未顺利实施，显示在当时的市场行情和监管环境下，监管层对券商的员工持股计划依然审慎。但进入到2019年，仅前四月份就有三家券商提出员工持股计划，既反映了券商对于开展长期股权激励绑定核心人才的意愿，也反映出监管环境对于券商的股权激励方案态度得到扭转。后续，我们认为随着监管政策约束日益松绑，将有更多券商出台类似于员工持股计划等形式的长期股权激励机制，促进公司和人才的合作共赢发展。

表 3：证券公司实施员工持股计划概况

时间	公司	资金规模	股本比例	实施状态
2015.7.22	海通证券	不超过 165 亿	不超过 10%	暂停实施
2015.8.25	联讯证券	不超过 2.11 亿元	不超过 4.71%	暂停实施
2015.9.10	国元证券	4.32 亿元	1.41%	已实施
2016.8.18	兴业证券	不超过 4.55 亿	不超过 1.02%	已实施
2017.2.17	太平洋证券	不低于 3000 万	不超过 3%	终止实施
2019.3.5	中信证券	不超过 300 亿	不超过 10%	股东大会通过
2019.3.13	招商证券	不低于人民币 6.5 亿元，不超过人民币 13 亿元	0.37%~0.74%	股东大会通过
2019.4.11	华创证券	不超过 4 亿	1.51%	股东大会通过

数据来源：公司公告，西南证券整理

4 月度投资策略

目前，券商板块的投资逻辑主要有以下三点：

1) 业绩拐点明确：一季度券商各主要业务板块中，经纪业务和自营业务受市场环境回暖影响，业绩大幅攀升，拉动板块整体盈利同比大增。信用业务整体规模受市场风险偏好回暖刺激而回暖，两融余额再次逼近 9000 亿关口，股票质押风险缓释。投行业务受政策发展直接融资，科创政策落地等利好有望在 2019 年迎来向上拐点。资管业务在经历三年强监管政策周期后，边际调整压力下降，规模有望企稳。在中性假设预期下，券商 2019 年业绩增幅有望在 40%-50% 之间，业绩拐点明确。

2) 估值抬升引发戴维斯双击效应：券商作为牛市前周期品种，受市场预期影响明显，去年四季度随着科创市场创立、普惠金融政策出台等一系列红利持续释放，市场情绪得到明显提振，券商作为直接参与者迎来业绩和估值的共振抬升，在戴维斯双击效应下有望得到持续表现。

3) 科创经济抬升券商市场地位。在经济结构调整转型阶段，以银行信贷为代表的间接融资并不适合新兴经济高成长、高收益和高风险并存的盈利模式，而发展直接融资将成为必然趋势。券商作为直接融资的直接参与者未来有望上升到国家发展战略高度，直接受益于科创经济兴起。

综上所述，我们对证券行业 2019 年后续行情维持乐观态度，维持“跟随大市”判断。个股建议重点关注头部券商中信证券，以及具备业务特色的低估值标的，例如海通证券、东吴证券、国投资本。

5 风险提示

市场行情下跌或使行业业绩和估值面临双重压力；政策红利落地或慢于预期使行业估值承压。

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
	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