

中报业绩略超预期, 看好全年

投资要点

- **业绩总结:** 公司2019年上半年实现营业收入5.4亿元, 同比增长3.2%; 实现归母净利润1.0亿元, 同比增长18.6%; EPS 0.86元。
- **公司是小而美的农药一体化生产企业。** 新农股份主要从事化学农药原药、制剂及精细化工中间体的研发、生产和销售, 主要产品为三唑磷、毒死蜱、噻唑锌等原药及制剂产品, 以及乙基氯化物、N-(1-乙基丙基)-3,4-二甲基苯胺、苯肼及苯肼盐、1,3-环己二酮等中间体产品。目前, 公司具有毒死蜱原药6300吨、三唑磷原药3200吨、噻唑锌原药1200吨的产能。
- **中报业绩略超预期, 主要来自制剂产品中高毛利品种的放量。** 公司第二季度业绩略超我们之前预期, 分产品来看, 中间体和原药的收入和毛利率的变化不明显, 而公司制剂的收入同比增长22.2%, 毛利率同比提升6.4个百分点, 公司期末固定资产较期初增加31.8% (主要系新购置办公楼及焚烧炉改造项目和噻唑锌扩改项目竣工结转), 我们判断公司的噻唑锌产品在第二季度放量, 从而提高了整体毛利率 (第二季度毛利率37.1%, 第一季度毛利率34.5%)。
- **募投项目有序推进。** 公司募投项目为: 年产1000吨吡唑醚菌酯及复产430吨氯化钠项目、年产6600吨环保型水基化制剂生产线及配套物流项目、加氢车间技改项目 (年产4000吨N-(1-乙基丙基)-3,4-二甲基苯胺、2500吨1,3-环己二酮、500吨N-异丙基-4-氟苯胺、配套600Nm³/h加氢车间技改项目)、营销服务体系建设项目。2019年上半年, 募投项目已累计投入募集资金总额为7869万元, 投资进度为20.6%。其中, 年产6600吨环保型水基化制剂生产线及配套物流项目, 已完成项目一期年产2800吨杀菌剂 (悬浮剂) 生产线主体工程及配套环保设施的建设并投入试生产; 吡唑醚菌酯项目, 根据实施计划分阶段建设, 一期工程进展顺利, 预计在2019年底至2020年初建成并投入试生产。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2019-2021年EPS分别为1.86元、2.24元、2.63元, 未来三年归母净利润有35%的复合增长率。考虑到公司募投产能逐步放量, 业绩释放, 给予2019年17倍估值, 目标价31.62元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险, 安全生产风险, 税收优惠政策变动的风险, 汇率、毛利率波动风险, 贸易摩擦风险, 募投项目投产及达产进度或不及预期的风险。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	966.95	1280.43	1455.83	1696.71
增长率	19.62%	32.42%	13.70%	16.55%
归属母公司净利润(百万元)	128.10	222.67	268.30	315.93
增长率	68.52%	73.82%	20.49%	17.76%
每股收益EPS(元)	1.07	1.86	2.24	2.63
净资产收益率ROE	17.12%	23.55%	22.95%	22.07%
PE	23	13	11	9
PB	3.99	3.16	2.56	2.09

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

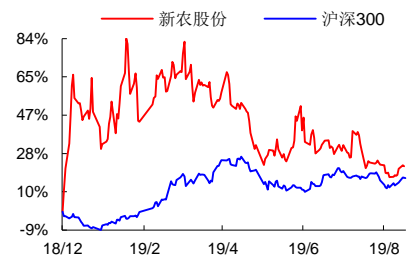
分析师: 黄景文
执业证号: S1250517070002
电话: 0755-23614278
邮箱: hjw@swsc.com.cn

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

联系人: 薛聪
电话: 010-58251919
邮箱: xuec@swsc.com.cn

联系人: 周峰春
电话: 021-58351839
邮箱: zfc@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)	1.20
流通A股(亿股)	0.30
52周内股价区间(元)	20.64-37.93
总市值(亿元)	29.89
总资产(亿元)	11.29
每股净资产(元)	7.23

相关研究

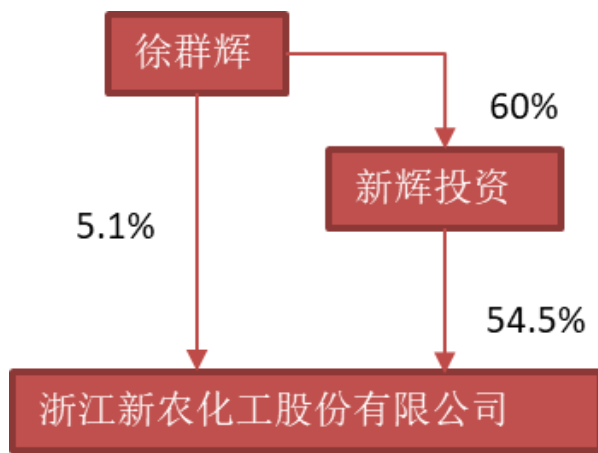
1. 新农股份(002942): 小而美的农药一体化生产企业 (2018-11-11)

1 公司概况：小而美的农药一体化生产企业

新农股份主要从事化学农药原药、制剂及精细化工中间体的研发、生产和销售，主要产品为三唑磷、毒死蜱、噻唑锌等原药及制剂产品，以及乙基氯化物、N-(1-乙基丙基)-3,4-二甲基苯胺、苯胍及苯胍盐、1,3-环己二酮等中间体产品。目前，公司具有毒死蜱原药 6300 吨、三唑磷原药 3200 吨、噻唑锌原药 1200 吨的产能。

公司股权结构：公司控股股东是新辉投资，实际控制人是徐群辉，新辉投资和徐群辉直接和间接合计持有公司 7147.5 万股股份。

图 1：公司股权结构



数据来源：Wind，西南证券整理

公司主要产品包括农药原药、制剂和中间体，常见品种有十种。

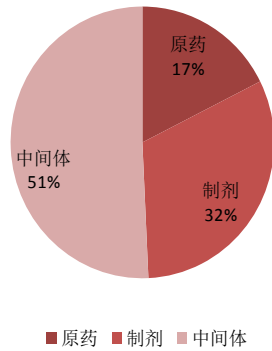
表 1：公司主要产品销售收入及其占主营业务收入的比例（2018 年第一季度，最新的未见披露）

主要产品	销售额（万元）	销售占比（%）	用途
毒死蜱原药	4602	18.12	生产毒死蜱制剂
三唑磷原药			生产三唑磷制剂
毒死蜱制剂	2459	9.68	高效、广谱、低残留有机磷杀虫剂，具有触杀、胃毒和熏蒸作用，无内吸作用
三唑磷制剂	95.24	0.37	广谱性杀虫、杀螨有机磷杀虫剂，兼有一定的杀线虫作用
噻唑锌制剂	3116.05	12.27	对多种细菌性病害全新的高效杀菌剂
二甲戊灵制剂	631.56	2.49	广泛应用于棉花、玉米、水稻、马铃薯、大豆、花生、烟草及蔬菜田的除草剂
1,3-环己二酮	2528.20	9.95	用于合成农药和医药等治疗心血管疾病的中间体
3,4-二甲基苯胺	3672.09	14.45	用于合成二甲戊灵等除草剂
乙基氯化物	3964.26	15.60	用于合成毒死蜱、三唑磷、对硫磷、辛硫磷、内吸磷、治螟磷、二嗪磷等有机磷杀虫剂
苯胍及苯胍盐	4335.02	17.06	用于农药、染料、医药等行业，可生产酚类 AS-G，药物安替比林等，还可用作分析试剂

数据来源：招股说明书，西南证券整理

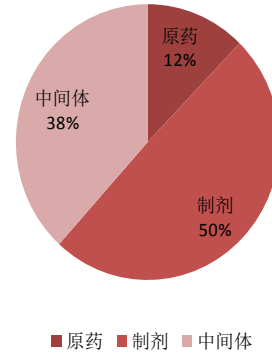
公司主营业务结构：公司收入主要来自公司生产的中间体，根据披露的最新口径，2019年上半年，中间体收入占公司营业收入的比例为 51%，占公司主营毛利的比例为 38%。

图 2：公司 2019 年上半年主营业务结构情况



数据来源：Wind 资讯，西南证券整理

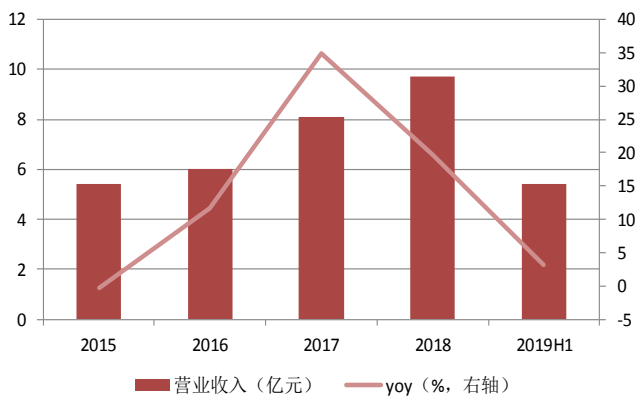
图 3：公司 2019 年上半年主营业务毛利情况



数据来源：Wind 资讯，西南证券整理

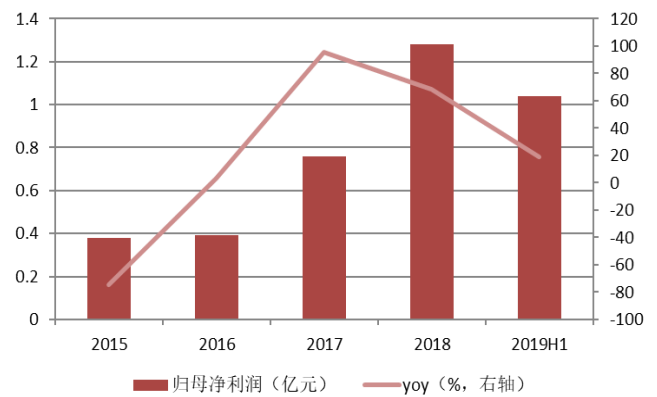
公司业绩状况：2015 年以来，公司业绩一直保持增长趋势。

图 4：公司 2015 年以来营业收入及增速



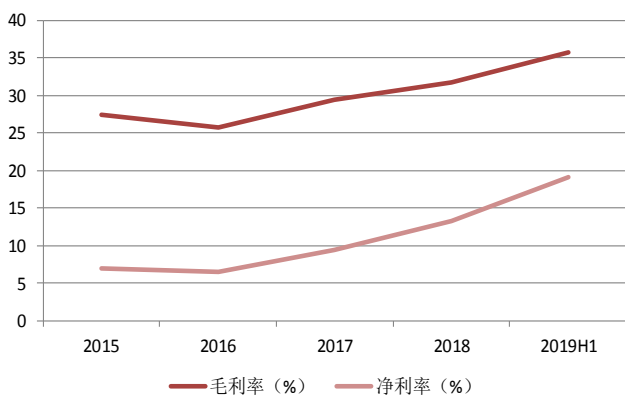
数据来源：Wind 资讯，西南证券整理

图 5：公司 2015 年以来归母净利润及增速



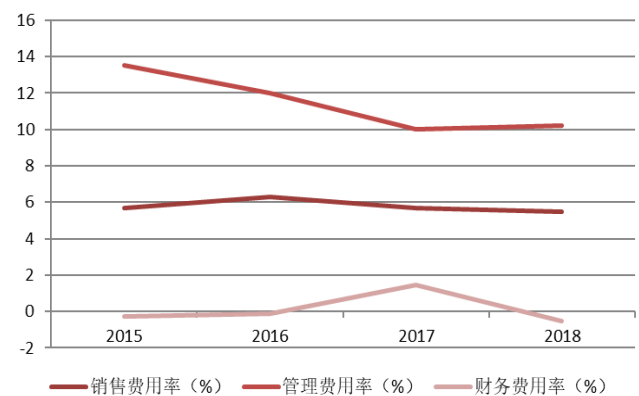
数据来源：Wind 资讯，西南证券整理

图 6：公司 2014 年以来毛利率、净利率



数据来源：Wind 资讯，西南证券整理

图 7：公司 2014 年以来销售费用率、管理费用率、财务费用率



数据来源：Wind 资讯，西南证券整理

2 公司核心竞争力分析

（1）技术和创新优势

公司目前拥有情报研究、合成技术研究、剂型开发、应用与推广技术研究、知识产权保护等较为完善的技术管理与研发体系，并在行业内率先引进自动化数据采集与集散控制技术（DCS）生产装置，公司在技术管理与研发体系上处于国内同行业领先地位。公司先后被评定为高新技术企业、浙江省高新技术研究开发中心、浙江省企业技术中心、浙江省专利示范企业、浙江省创新型试点企业，凭借在创新资源配置和创新产出绩效等方面的优异表现，公司 2006 年-2007 年连续两次跻身中国农药行业“自主创新能力行业十强”，2010 年 8 月，被人力资源和社会保障部、全国博士后管委会核准设立博士后科研工作站。2016 年 7 月，公司院士专家工作站被认定为“浙江省院士专家工作站”。

公司秉承“创新促发展、科技增效益”的理念，持续对工艺技术进行重大改造和提升，不断开发和研制新产品、新技术。其中“毒死蜱、三唑磷水性化制剂产业化开发研究”等三个项目被列入国家“十一五”科技攻关计划、“关键农药中间体——乙基氯化物的工程化关键技术开发”项目被列入国家“十一五”重大科技支撑计划项目，“毒死蜱的清洁生产工艺开发”被列入国家 863 计划项目、“噻唑锌杀菌剂的创制开发”和“磺草酮的清洁生产技术”两个研发项目被列入国家“十二五科技支撑计划”，“不对称催化氧化及(S)-羟基茚酮酸甲酯绿色制备技术项目”被列入国家“十三五”重点研发计划课题。公司主要生产产品的生产技术已达到国内领先、国际先进水平，先后获得了“国家科技进步二等奖”一项、“浙江省科技进步一等奖”三项、“中石化联合会科技进步一等奖”三项等荣誉。2016 年 12 月，公司所申请的“噻二唑类金属络合物及其制备方法和用途”（专利号 ZL00132119.6）专利被国家知识产权局和世界知识产权组织授予第十八届“中国专利金奖”。2018 年 4 月，公司“安全高效杀菌剂噻唑锌的创制开发与应用”获浙江省科学技术进步一等奖。2019 年 1 月，公司“基于春雷霉素-噻唑锌新型生物制剂的研发和产业化”列入浙江省重点研发计划项目。截止报告期末，公司作为专利权人的发明专利 28 件、实用新型 8 件，在审专利 50 件（均为发明专利）。

（2）产业链一体化优势

公司产品包括中间体、农药原药和农药制剂，覆盖了整个农药产品产业链。公司原药产品和大部分制剂产品所需中间体、原药由公司自产，不仅节省了中间各环节的交易成本，并且保证了中间体到原药再到制剂各类产品的品质持续改进和稳定提升，兼具综合成本优势 and 产品质量优势，可形成可持续的供货保障。因此，相比原药类、制剂类的农药企业，本公司原药制剂一体化发展更具竞争优势。

（3）产品优势

公司致力于研究开发新型、高效、安全、环保的绿色农药原药、制剂和中间体，与浙江大学、浙江工业大学建立了坚实的校企合作关系，与国际农化企业德国巴斯夫、德国拜耳等多家农化类跨国公司建立了战略合作关系，成功开发出一系列富有竞争力和市场差异化的新产品：

①三唑磷原药及系列制剂产品

公司拥有国内首条三唑磷原药生产线并实现规模化生产，为我国取代高毒农药防治水稻害虫发挥了重要作用，填补了相关领域空白；

②毒死蜱原药及系列制剂产品

公司生产的毒死蜱系又一取代高毒农药的杀虫剂类产品，其生产工艺、产品质量、制剂水平等方面处于国内领先、国际先进水平。毒死蜱系列产品曾获得国家科学技术进步二等奖、获评中国石油和化工行业知名产品；

③噻唑锌及系列产品

噻唑锌是公司自主研发并拥有自主知识产权的高科技新产品，噻唑锌及其系列复配制剂产品聚焦细菌性病害市场及细菌与真菌性病害混发市场，以其独特的安全性、可混性、补锌保健等功效，广泛应用于粮食、果树、蔬菜等经济作物，得到市场的普遍认可。该产品的主要生产技术“噻二唑类金属络合物及其制备方法和用途”专利于 2016 年被国家知识产权局和世界知识产权组织授予“中国专利金奖”。

公司制剂类产品多为水性化剂型，具有环保、用药安全、不易产生药害、与其他农药无交互抗性等特点，符合国家对农药产品发展的要求，市场前景广阔。

（4）品牌和市场优势

公司具有二十多年高效、广谱、安全农药的销售经验、专业的销售团队及完善的销售网络。国内销售网络覆盖华东、华中、华南、西南、华北、东北、西北等 20 多个省份；同时，公司注重国际市场的开拓，产品远销欧盟、美国、南美、东南亚、南亚等多个国家和地区，拥有的海外客户主要包括先正达、巴斯夫、FMC、科迪华等多家国际知名农化企业。公司通过优良的产品品质、稳定的供应和完善的服务，与海内外客户建立了长期稳定的战略合作关系。

2000 年至今，公司毒死蜱、三唑磷产品先后被评为“浙江名牌产品”，“新农”商标多次被评为浙江省著名商标，毒死蜱产品被评为 2010 年度中国石油和化学工业知名品牌产品，2012 年 2 月公司被认定为“浙江省知名商号”。

公司自主创新化合物噻唑锌及系列复配制剂产品，多次获得《我信赖的绿色防控品牌产品》、《农民心目中的好产品》、《中国植保产品贡献奖》、《首届中国绿色农药博览会金奖》、《中国植保市场杀菌剂畅销品牌产品》等荣誉称号。

（5）安全和环保优势

随着国家和社会对安全和环保的要求越来越高，企业的安全和环保能力直接关乎企业未来的生存和发展。公司一直以来高度重视安全环保工作，通过多年的悉心经营形成了以下的优势：

一是安全和环保的管理基础。公司将“100-1=0”和“企业可持续源于环境可持续”的安全与环保理念通过长期的培训和实践形成了全员共识，扎根于全员的思想 and 行动；与知名咨询公司合作，形成了较为科学和完善的职业健康安全管理体系和环境管理体系并通过行业和政府部门的认证。经过二十多年的实践和持续自主优化，形成了具有新农特色、行之有效的长效管理机制。

二是安全和环保技术研发能力。与浙江工业大学、浙江大学二十多年的紧密合作，从源头上研发绿色合成工艺和安全环保型的制剂，进一步增强公司产品的竞争能力。这些绿色合成或者清洁生产技术荣获过国家科技进步二等奖一项、国家发明专利金奖一项、省部级科技一等奖三项。

三是长期注重安全和环保的投入。公司通过持续加大安全环保投入，不断提高员工综合素质，革新工艺，完善环保基础设施配置，形成了一整套三废治理的设施并建立了环保远程监控网络，使公司环保工作从本质上得到了可靠的保障，环保管理达到行业先进水平。公司也先后获得省政府环保“六个一工程”先进企业、台州市环保“十佳”企业等荣誉称号。

3 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：6600 吨水基化制剂项目 2019 年开始形成收入，加氢车间技改项目 2019 年开始形成收入，吡唑醚菌酯项目预计 2021 年开始形成收入，当年形成销量 50 吨。

假设 2：假设 2019-2021 年毒死蜱原药销量为 0.44、0.46、0.48 万吨，不含税价格 4.1、4.12、4.15 万元/吨，毛利率为 32%、32.2%、32.3%，三唑磷原药销量为 500、530、560 吨，不含税价为 4.2、4.25、4.3 万元/吨，毛利率为 35%、35.5%、35.8%。

假设 3：期间费用率水平保持平稳。

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
合计	收入	967.0	1280.4	1455.8	1696.7
	增速	19.6%	32.4%	13.7%	16.5%
	成本	659.3	807.9	914.3	1070.6
	毛利率	31.8%	36.9%	37.2%	36.9%
原药	收入	199.1	201.4	212.0	233.3
	增速	15.8%	1.2%	5.3%	10.0%
	成本	150.0	136.3	143.0	159.3
	毛利率	24.7%	32.3%	32.6%	31.7%
制剂	收入	239.2	396.1	459.9	578.5
	增速	12.3%	65.6%	16.1%	25.8%
	成本	121.7	172.8	199.5	266.5
	毛利率	49.1%	56.4%	56.6%	53.9%
中间体	收入	509.8	662.9	763.9	864.9
	增速	27.0%	30.0%	15.2%	13.2%
	成本	378.5	488.8	561.8	634.8
	毛利率	25.8%	26.3%	26.5%	26.6%
其他	收入	18.9	20.0	20.0	20.0
	增速	-14.4%	5.8%	0.0%	0.0%
	成本	9.1	10.0	10.0	10.0
	毛利率	51.9%	50.0%	50.0%	50.0%

数据来源：wind，西南证券

预计 2019-2021 年 EPS 分别为 1.86 元、2.24 元、2.63 元，未来三年归母净利润有 35% 的复合增长率。考虑到公司目前估值水平低于可比公司，募投产能逐步放量，进入业绩释放期，给予公司 2019 年 17 倍估值水平，目标价 31.62 元，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值表

代码	简称	股价（元）	每股收益（元）				市盈率			
			18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E
600486.SH	扬农化工	54.47	2.89	3.48	4.07	4.74	18.94	15.74	13.47	11.55
002258.SZ	利尔化学	11.93	1.10	0.91	1.24	1.54	10.85	13.26	9.72	7.79
可比公司均值							14.90	14.50	11.60	9.67

数据来源：wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	966.95	1280.43	1455.83	1696.71	净利润	128.10	222.67	268.30	315.93
营业成本	659.33	807.88	914.27	1070.62	折旧与摊销	22.64	28.69	40.44	53.11
营业税金及附加	5.78	8.21	9.22	11.71	财务费用	-5.08	-2.87	-10.21	-13.61
销售费用	53.09	70.42	80.07	93.32	资产减值损失	0.61	0.00	0.00	0.00
管理费用	50.37	128.04	138.30	152.70	经营营运资本变动	-50.33	-51.32	-7.36	-22.00
财务费用	-5.08	-2.87	-10.21	-13.61	其他	69.50	6.90	-0.71	0.03
资产减值损失	0.61	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	165.45	204.08	290.45	333.46
投资收益	-4.83	0.00	0.00	0.00	资本支出	-72.08	-100.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.63	0.11	0.16	0.22	其他	-149.70	0.11	0.16	0.22
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-221.78	-99.89	-199.84	-199.78
营业利润	152.99	268.85	324.33	382.20	短期借款	28.40	-70.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.14	1.05	0.88	0.75	长期借款	-0.23	0.00	0.00	0.00
利润总额	152.85	269.91	325.21	382.95	股权融资	382.61	0.00	0.00	0.00
所得税	24.75	47.23	56.91	67.02	支付股利	-60.30	-25.62	-44.53	-53.66
净利润	128.10	222.67	268.30	315.93	其他	-1.57	2.87	10.21	13.61
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	348.91	-92.75	-34.33	-40.05
归属母公司股东净利润	128.10	222.67	268.30	315.93	现金流量净额	294.39	11.43	56.29	93.63
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	385.25	396.68	452.96	546.59	成长能力				
应收和预付款项	149.66	207.68	234.76	272.27	销售收入增长率	19.62%	32.42%	13.70%	16.55%
存货	107.82	121.72	137.09	166.86	营业利润增长率	68.87%	75.73%	20.63%	17.84%
其他流动资产	82.60	109.37	124.36	144.93	净利润增长率	68.52%	73.82%	20.49%	17.76%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	36.90%	72.78%	20.32%	18.93%
投资性房地产	0.01	0.01	0.01	0.01	获利能力				
固定资产和在建工程	258.56	331.49	492.68	641.20	毛利率	31.81%	36.91%	37.20%	36.90%
无形资产和开发支出	45.06	43.80	42.53	41.26	三费率	10.17%	15.28%	14.30%	13.70%
其他非流动资产	84.01	83.65	83.29	82.93	净利率	13.25%	17.39%	18.43%	18.62%
资产总计	1112.97	1294.40	1567.68	1896.06	ROE	17.12%	23.55%	22.95%	22.07%
短期借款	70.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.51%	17.20%	17.11%	16.66%
应付和预收款项	276.17	328.75	376.97	441.18	ROIC	32.53%	41.92%	37.57%	34.59%
长期借款	0.46	0.46	0.46	0.46	EBITDA/销售收入	17.64%	23.01%	24.35%	24.85%
其他负债	18.05	19.86	21.15	23.05	营运能力				
负债合计	364.68	349.07	398.58	464.69	总资产周转率	1.14	1.06	1.02	0.98
股本	120.00	120.00	120.00	120.00	固定资产周转率	5.26	4.93	3.53	2.99
资本公积	356.53	356.53	356.53	356.53	应收账款周转率	8.35	9.10	8.20	8.39
留存收益	271.75	468.81	692.57	954.84	存货周转率	6.60	6.96	6.99	6.98
归属母公司股东权益	748.28	945.34	1169.10	1431.37	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.48%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	748.28	945.34	1169.10	1431.37	资产负债率	32.77%	26.97%	25.42%	24.51%
负债和股东权益合计	1112.97	1294.40	1567.68	1896.06	带息债务/总负债	19.32%	0.13%	0.11%	0.10%
					流动比率	2.05	2.47	2.45	2.49
					速动比率	1.74	2.11	2.09	2.12
					股利支付率	47.07%	11.51%	16.60%	16.98%
					每股指标				
					每股收益	1.07	1.86	2.24	2.63
					每股净资产	6.24	7.88	9.74	11.93
					每股经营现金	1.38	1.70	2.42	2.78
					每股股利	0.50	0.21	0.37	0.45
业绩和估值指标									
EBITDA	170.55	294.68	354.56	421.69					
PE	23.33	13.42	11.14	9.46					
PB	3.99	3.16	2.56	2.09					
PS	3.09	2.33	2.05	1.76					
EV/EBITDA	15.21	8.53	6.93	5.60					
股息率	2.02%	0.86%	1.49%	1.80%					

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。

本报告及附录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”，且不得对本报告及附录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及附录的，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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

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
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@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