

大湾区“新基建”IDC 龙头

投资要点

- **业绩总结:** 报告期内, 公司营业总收入为 8.82 亿元, 比上年同期增长 114.79%; 营业利润 1.07 亿元, 比上年同期增长 84.34%; 利润总额 1.17 亿元, 比上年同期增长 72.59%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 1.03 亿元, 比上年同期增长 79.16%。
- **IDC 核心业务增长迅速, 流量驱动和政策继续助力发展。** 2019 年公司分业务收入中, 50.59% 来自 IDC 服务, IDC 业务营收增速 48.43%, IDC 市场规模的绝对值仍然保持增长, 互联网企业的 IDC 应用场景更加稳定、传统企业数字化转型占比日趋提升, 2019 年, 中国 IDC 业务市场规模同比增长 27.2%, 增速放缓 2.6 个百分点, 预计 2019-2022 年, 中国 IDC 业务市场规模复合增长率将达到 26.9%。3 月 4 日, 中共中央政治局常务委员会召开会议, 要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度, 数据中心基础设施建设首次获得中央定调, 国内 IDC 将继续受益于行业和政策面的成长红利。
- **绑定互联网客户, 海内外业务多点开花。** 奥飞数据为国内市场华南地区最优秀的 IDC 服务商, 在为原有客户提供高质量的同时, 不断加深与阿里、快手和腾讯等大互联网客户合作, 使得公司未来持续成长具备坚实保障。公司国外市场以奥飞国际为核心的海外业务近几年发展迅速, 为海外客户提供高质量的视频直播、异地数据方案等, 海外业务营收增长 53.66% 至 2.33 亿元, 公司整体业务兼具成长性和多元化。
- **自建并购双管齐下, 夯实核心 IDC 资源布局。** 公司数据资源仍然主要集中在粤港澳大湾区, 在夯实基本盘的同时, 大力开展京津冀和长三角的业务拓展。2018-2019 年公司外延并购的同时, 启动定增拟投建廊坊讯云 IDC 二期, 廊坊讯云 IDC 一期和二期将分别新增 1500 个 4.4KW 标准机柜和 1500 个 8KW 标准机柜, 预计 2020-2021 年公司核心城市自建机柜有望达到 1.4 万个和 2.5 万个; IDC 数字地产属性明显, 高地价建设核心 IDC 资产具有业内卡位优势。
- **盈利预测与投资建议。** 鉴于公司目前在 IDC 的行业龙头地位, 国内云计算和 IDC 行业处于成长建设初期, 发展空间巨大。公司通过自建和并购大规模卡位核心地段, 互联网客户绑定合作, 使得公司未来持续成长具备坚实保障; 子公司奥飞国际的海外业务近几年发展迅速, 帮助建设多维运营网络, 强化整体竞争优势。预计公司 2020-2022 年归属母公司净利润分别为 2.05 亿元、2.95 亿元、3.89 亿元, EBITDA 分别为 3.12 亿元、4.43 亿元、5.62 亿元, 2020 年 EV/EBITDA 可比公司均值为 25.96, 基于公司 EBITDA 的复合增长高于可比公司, 我们给予公司 2020 年 35 倍 EV/EBITDA 估值, 对应目标价 78.03 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** IDC 机房建设投产进度不足预期; 海外业务营收提高, 存在汇率波动风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	882.85	1384.01	1975.59	2466.51
增长率	114.79%	56.77%	42.74%	24.85%
归属母公司净利润 (百万元)	103.79	205.34	294.62	388.93
增长率	79.17%	97.84%	43.48%	32.01%
每股收益 EPS (元)	0.88	1.03	1.48	1.95
净资产收益率 ROE	15.18%	52.13%	26.22%	26.76%
PE	73	63	44	33
PB	11.02	33.37	11.47	8.86

数据来源: Wind, 西南证券

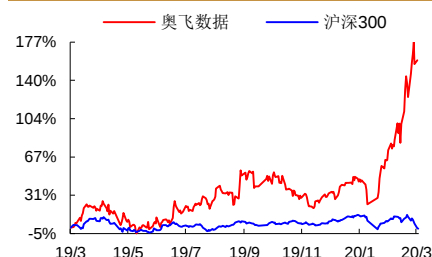
西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
 执业证号: S1250517070001
 电话: 010-57758600
 邮箱: zhuz@swsc.com.cn

分析师: 刘忠腾
 执业证号: S1250519080008
 电话: 0755-23616646
 邮箱: lzht@swsc.com.cn

分析师: 朱松
 执业证号: S1250519080007
 电话: 021-58352031
 邮箱: zhush@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)	1.17
流通 A 股(亿股)	0.60
52 周内股价区间(元)	23.42-68.61
总市值(亿元)	75.61
总资产(亿元)	16.30
每股净资产(元)	5.84

相关研究

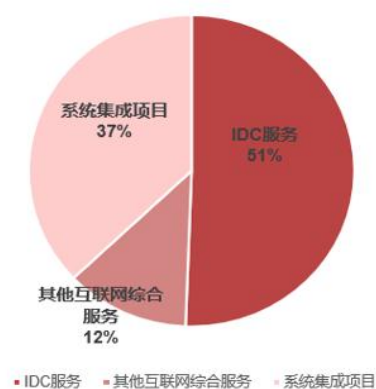
1 IDC 核心业务增长迅速，海内外两开花

公司是华南地区较有影响力的专业 IDC 服务商，主要为客户提供 IDC 服务及其他互联网综合服务，现已形成以广州、深圳、北京、上海、南宁、桂林为核心节点的国内骨干网络，并逐步建立以香港为核心节点的国际网络。公司在广州、深圳等核心城市拥有自建高品质 IDC 机房，与中国电信、中国联通、中国移动等基础电信运营商保持着密切合作关系，为客户提供机柜租用、带宽租用等 IDC 基础服务及内容分发网络（CDN）、数据同步、网络安全等增值服务。公司掌握了软件定义网络（SDN）、自动化运维等核心技术。

公司处于基础电信运营商的下游，利用已有的互联网通信线路、带宽资源，通过自建或租用标准化的电信专业级机房环境，利用自身技术搭建起连接不同基础电信运营商网络的多网服务平台，为各行业尤其是互联网行业客户提供带宽租用、机柜租用、IP 地址租用等服务。客户租用公司的互联网数据中心用于互联网数据的传输、计算和存储，并以此延伸出网络加速、数据同步、服务器采购等需求。公司以 IDC 服务为核心，依托丰富的技术、资源和客户储备，为客户提供内容分发网络（CDN）加速、数据同步、服务器采购等互联网综合服务。

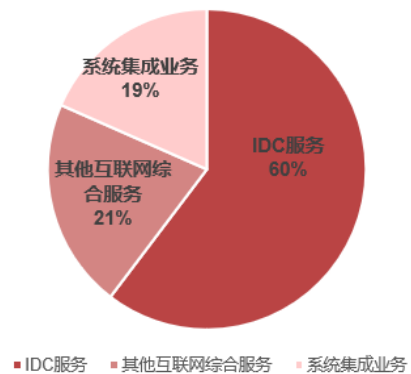
公司主营业务结构：伴随着我国互联网的飞速发展，尤其是云计算、大数据的兴起，IDC 的重要性更加突出。公司主营业务结构在加快 IDC 数据中心布局的同时，加大海外 IDC 市场拓展，并进行 IDC 产业上下游新领域业务的延伸。2019 年公司分业务收入中，50.59%来自 IDC 服务，12.32%来自其他互联网综合服务，37.09%来自子公司承接的系统集成业务项目。IDC 业务营收增速 48.43%，其他互联网综合服务业务营收增速 12.31%。全资子公司广东奥维信息科技有限公司 2018 年承接的系统集成业务项目于 2019 年 4 月完工交付，由此带来收入利润巨幅增长。受益国内信息基础设施的建设和网络强国的开放需要，国内收入占比持续小幅提升，从 2018 年 63.1%占比提升至 2019 年 73.6%。作为华南地区最优秀的 IDC 服务商，公司多区域发展态势继续明朗，2019 年公司仅 34%的营收来自广东、广西地区，但相较于 2018 年，北京地区国内比重从 9%上升至 61%，公司拓展京津冀和长三角的业务成效明显。

图 1：公司 2019 年主营业务收入结构情况



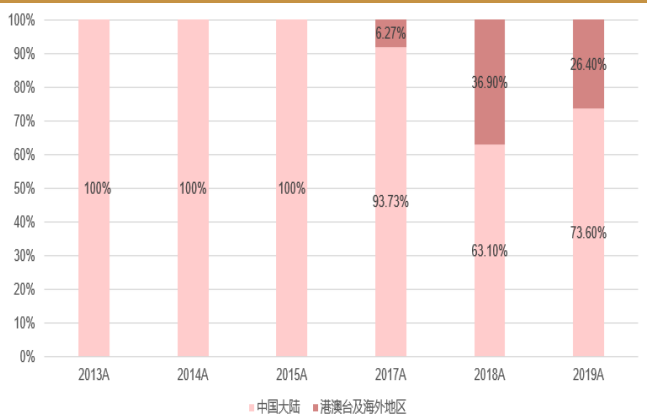
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 2：公司 2019 年主营业务毛利润情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 3: 公司 2013-2019 境内外收入占比



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

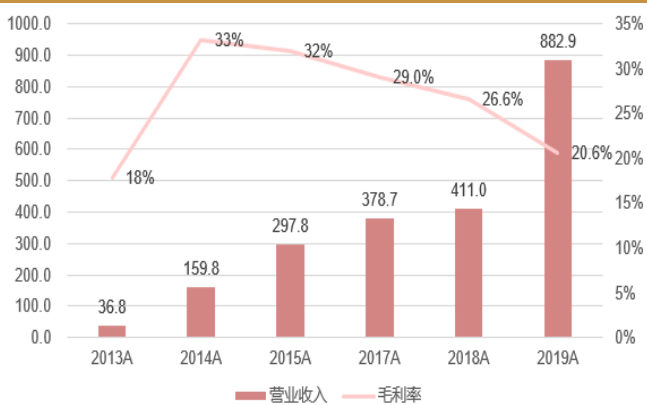
图 4: 公司 2013-2019 境内分地区收入 (百万元)



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

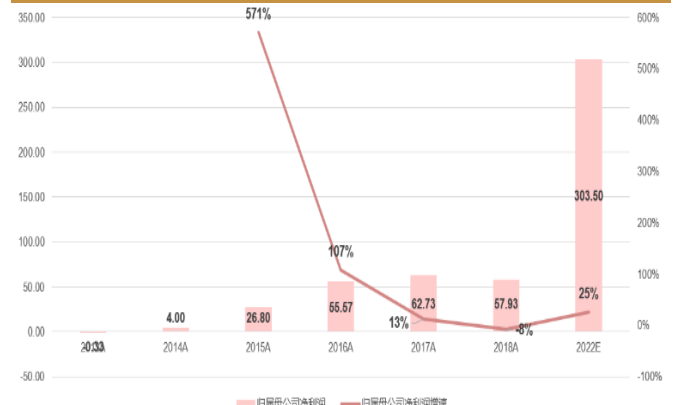
公司业绩状况: 报告期内, 公司营业总收入增长 114.79%, 归属于上市公司股东的净利润增长 79.16%。2015~2019 年间公司综合毛利率有所下降, 主要系收入占比较大的 IDC 服务业务因为自有机柜数目提升导致折旧摊销增长所致。根据财报, 2015 年公司自有机柜数为 500 个, 2018 年提升至 2950 个, 2019 年提升至 7200 个左右。2019 年销售费用率和管理费用率的大幅下降主要系公司报告期内新增系统集成业务, 收入端增速高于费用端增速所致。财务费用率 2015~2018 年以来基本维持在 1% 以下, 2019 年公司财务费用率为 2.19%, 同比增长 1.41%, 主要是因为公司有息负债(短期借款+长期借款)提升导致财务费用同比增长。

图 5: 公司 2013-2019 年营业收入及增速 (百万元)

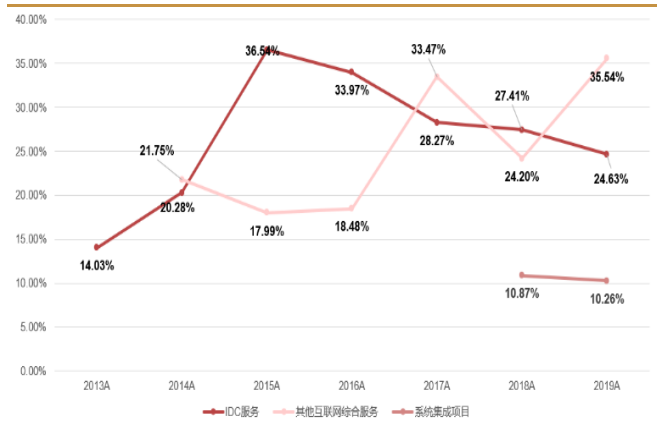


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

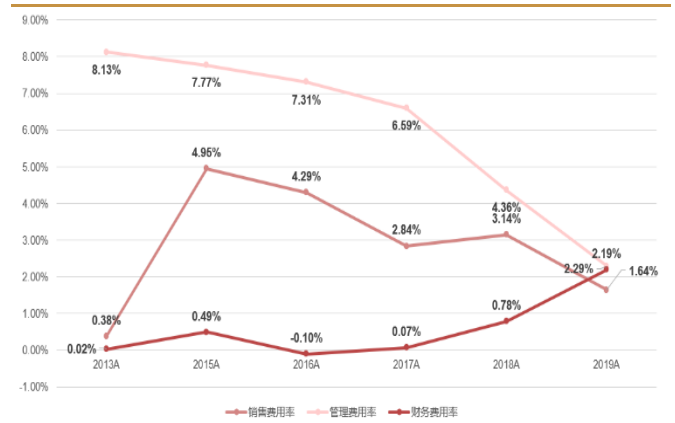
图 6: 公司 2013-2019 年归母净利润及增速 (百万元)



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 7：公司 2013-2019 年综合及分业务毛利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：公司 2013-2019 年相关费用率


数据来源：公司公告，西南证券整理

流量驱动和政策支持助力第三方 IDC 业务市场持续增长。根据中国 IDC 圈近日发布的《2019-2020 年中国 IDC 产业发展研究报告》，中国 IDC 市场中国 IDC 业务市场规模在日益增长的客户需求带动下仍保持稳定增长。2019 年，中国 IDC 业务市场规模达到 1,562.5 亿元，同比增长 27.2%，增速放缓 2.6 个百分点，市场规模绝对值相比 2018 年增长超过 300 亿元。预计 2019-2022 年，中国 IDC 业务市场规模复合增长率将达到 26.9%。由于 2019 年一线城市不断出台能耗限制政策，依托存量数据中心资源市场，中国 IDC 业务市场规模增速仍处于放缓阶段。在区域市场中，中国 IDC 业务市场已逐渐形成以京津冀、长三角、粤港澳大湾区为代表的城市群发展格局，以此承载区域内日益增长的客户需求，拉升 IDC 业务市场规模。

3 月 4 日，中共中央政治局常务委员会召开会议，要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，数据中心基础设施建设首次获得中央定调，国内 IDC 将继续受益于行业和政策面的成长红利。云计算客户将成为国内 IDC 行业发展的主要驱动力，使得其在第三方 IDC 公司收入中的占比逐渐提升。

绑定互联网客户，深入挖掘客户需求。奥飞数据以带宽租用起步，转型 IDC 服务行业，现为华南地区最优秀的 IDC 服务商，其大部分客户都是优质且潜力巨大的互联网企业，例如腾讯、网易，YY，UC 和搜狐等等。近年来互联网行业的快速崛起，奥飞数据因此巩固其市场地位，公司为其客户提供网络视频、网络游戏、门户网站等方面的数据支持。

公司积极开拓市场和新业务，2019 年与快手签署双方签订《云计算中心服务合同》公司将按照合同约定按时交付数据中心模块给北京达佳使用，并协助其进行设备安装、联网调试及配置设定等。合同执行周期共 5 年，预计合同期内总金额为 3.3 亿元。2020 年年初与阿里签订合作备忘录公司将利用双方约定的数据中心场地合作建设数据中心机柜资源，并负责数据中心总体项目实施，阿里作为最终使用者并向公司承租上述机柜资源。根据公司公告披露，预计机房服务期为 8 年，合同期内预估总金额约为 5 亿元。公司同时与腾讯合作云业务，将持续带动其业务增长势头。**疫情持续影响线下经济，将助力线上场景的扩容，业务上云将给 IDC 带来新一波的增长。**

此外，奥飞数据海外业务主要由全资子公司奥飞国际开展，于 2016 年起步，经过三年的发展，奥飞国际海外网络日趋成熟，并积累了丰富的运营和项目管理经验，建立了较强的竞争优势。奥飞国际如今拥有 SBO(香港网络信息服务)、UCL(综合传送者服务)牌照，可以

为全球客户提供全方位的通信解决方案。2019 年，奥飞国际以香港为核心节点，数据中心节点网络已覆盖包括东南亚、日韩、欧洲、美国等 10 多个海外国家或地区。根据客户需求，在 2019 年重点扩张了东南亚地区的业务规模，更深入加入当地网络运营。通过加大资源投入，2019 年奥飞国际营收实现 43.98% 的增长，为未来发展打下坚实基础。

扩大运营商的合作，自建并购双管齐下，夯实核心 IDC 资源布局。奥飞数据数据中心仍然集中在粤港澳大湾区，在夯实基本盘的同时，大力开展京津冀和长三角的业务拓展。2018 年 11 月公司收购北京云基时代网络有限公司 100% 股权，北京云基数据中心拥有 1050 个机柜，为拓展京津冀市场奠定了坚实的基础。2019 年交付和并购的自建数据中心业务逐步释放，交付自有数据中心机柜 7200 个，2019 机柜上架率约 25%，未来 2020 年预计将超过 50%，未来业务收入将持续增长。IDC 数据地产属性突出，奥飞数据的 IDC 重点布局在高需求的一线城市，新建成本较高，具有更强的卡位优势。原始投资不断增加的同时，也会带来相应的机房折旧、房租电费的成本也有较大增长。

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1: IDC 服务业务。2019 年公司自有数据中心机柜累计达到 7200 个，我们预计 2020 年、2021 年公司自有数据中心机柜有望分别达到 14000 个和 25000 个。2020-2022 年上架率将达到 50% 以上，我们预计 2020-2022 年相应收入增速分别为 100%、60% 和 30%；

假设 2: 其他互联网综合服务业务。该项业务主要包括数据同步服务、网络接入服务、网络安全保护服务等。公司该项业务在过去保持了较快的增长，随着公司数据中心的扩容以及客户总数的拓展，我们认为该项业务有望延续增长趋势。我们预计 2020-2022 年相应收入增速分别为 20%、15% 和 15%；

假设 3: 系统集成业务。业务 2019 年实现总收入为 3.27 亿。由于该业务以项目制为主，考虑未来由于 IDC 业务的向上下游的延伸，带动集成业务每年 10% 左右的增长。

2019 年利润分配：

2019 年度利润分配预案如下：以截至 2019 年 12 月 31 日的股本总数 117,478,800 股为基数，每 10 股派发现金股利 1 元人民币（含税），合计派发现金 11,747,880 元人民币，送红股 0 股，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股，转增后公司股本总数将增加至 199,713,960 股。董事会审议通过 2019 年度利润分配预案后，若股本总额发生变动，将按照分配总额不变的原则对分配比例进行调整，预测报表也做相关调整。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
IDC 业务	收入	446.7	893.3	1429.3	1858.1
	增速	36.9%	100.0%	60.0%	30.0%
其他互联网综合服务	收入	108.8	130.5	150.1	172.6
	增速	107.9%	20.0%	15.0%	15.0%
系统集成项目	收入	327.4	360.2	396.2	435.8
	增速	11.4%	10.0%	10.0%	10.0%
合计	收入	882.9	1384.01	1975.59	2466.51
	增速	114.8%	56.8%	42.7%	24.8%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

鉴于公司目前在 IDC 的行业龙头地位，国内云计算和 IDC 行业处于成长建设初期，发展空间巨大。公司通过自建和并购大规模卡位核心地段，与阿里、快手等大互联网客户绑定合作，使得公司未来持续成长具备坚实保障；子公司奥飞国际的海外业务近几年发展迅速，帮助建设多维运营网络，强化整体竞争优势。预计公司 2020-2022 年归属母公司净利润分别为 2.05 亿元、2.95 亿元、3.89 亿元，EBITDA 分别为 3.12 亿元、4.43 亿元、5.62 亿元，2020 年 EV/EBITDA 可比公司均值为 25.96，基于公司 EBITDA 的复合增长高于可比公司，我们给予公司 2020 年 35 倍 EV/EBITDA 估值，对应目标价 78.03 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	市值（亿元）	EBITDA（亿元）				EV/EBITDA			
			18A	19A	20E	21E	18A	19A	20E	21E
300383	光环新网	440.73	12.96	14.20	18.27	23.12	34.01	31.04	24.12	19.06
603881	数据港	126.62	3.32	3.56	5.36	8.10	38.14	35.57	23.62	15.63
600845	宝信软件	456.49	9.74	12.00	15.15	17.83	46.87	38.04	30.13	25.60
平均值							39.67	34.88	25.96	20.10

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2019.3.17）

3 风险提示

- 1) IDC 机房建设、交付和销售不及预期。
- 2) 海外业务营收提高，存在汇率波动风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	882.85	1384.01	1975.59	2466.51	净利润	104.45	206.63	294.62	388.93
营业成本	700.60	1038.00	1481.69	1849.89	折旧与摊销	75.45	44.37	59.38	77.38
营业税金及附加	0.28	0.42	0.60	0.75	财务费用	19.34	44.29	54.99	50.85
销售费用	14.47	20.07	39.51	49.33	资产减值损失	0.00	2.09	1.93	1.34
管理费用	20.26	59.15	71.98	83.96	经营营运资本变动	-14.73	17.44	-6.05	-34.26
财务费用	19.34	44.29	54.99	50.85	其他	-48.05	-5.99	-5.83	-5.24
资产减值损失	0.00	2.09	1.93	1.34	经营活动现金流净额	136.46	308.83	399.04	479.00
投资收益	3.88	3.88	3.88	3.88	资本支出	-537.60	-402.84	-400.00	-400.00
公允价值变动损益	0.03	0.02	0.02	0.02	其他	-18.79	3.90	3.90	3.90
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-556.39	-398.94	-396.10	-396.10
营业利润	107.12	223.88	328.79	434.30	短期借款	36.61	520.30	-329.20	75.96
其他非经营损益	10.19	9.90	10.00	9.96	长期借款	257.99	216.14	0.00	0.00
利润总额	117.31	233.78	338.78	444.27	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	12.86	31.26	44.16	55.33	支付股利	0.00	-20.76	-41.07	-58.92
净利润	104.45	202.53	294.62	388.93	其他	-34.59	-543.83	426.49	-50.85
少数股东损益	0.66	1.28	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	260.01	171.86	56.22	-33.81
归属母公司股东净利润	103.79	205.34	294.62	388.93	现金流量净额	-159.32	81.75	59.16	49.09
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	56.65	138.40	197.56	246.65	成长能力				
应收和预付款项	255.79	467.47	657.18	802.94	销售收入增长率	114.79%	56.77%	42.74%	24.85%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	84.35%	109.00%	46.86%	32.09%
其他流动资产	55.23	82.85	115.45	142.51	净利润增长率	80.32%	93.89%	45.47%	32.01%
长期股权投资	56.25	56.25	56.25	56.25	EBITDA 增长率	128.44%	54.79%	41.79%	26.94%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	647.79	884.42	1238.90	1575.39	毛利率	20.64%	25.00%	25.00%	25.00%
无形资产和开发支出	144.19	279.09	278.29	277.48	三费率	6.12%	8.92%	8.43%	7.47%
其他非流动资产	413.87	400.81	387.75	374.69	净利率	11.83%	14.63%	14.91%	15.77%
资产总计	1629.77	2309.28	2931.38	3475.91	ROE	15.18%	52.13%	26.22%	26.76%
短期借款	270.21	790.51	461.31	537.28	ROA	6.41%	8.77%	10.05%	11.19%
应付和预收款项	227.42	474.72	678.57	806.82	ROIC	17.14%	20.78%	21.82%	21.80%
长期借款	257.99	474.14	474.14	474.14	EBITDA/销售收入	22.87%	22.58%	22.43%	22.81%
其他负债	186.23	181.43	193.85	204.16	营运能力				
负债合计	941.86	1920.80	1807.87	2022.39	总资产周转率	0.65	0.70	0.75	0.77
股本	117.48	199.71	199.71	199.71	固定资产周转率	2.31	2.09	2.06	1.89
资本公积	267.98	185.74	185.74	185.74	应收账款周转率	6.79	6.29	5.49	5.36
留存收益	296.63	481.21	734.77	1064.78	存货周转率	11.81	—	—	—
归属母公司股东权益	685.90	385.19	1120.22	1450.23	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	75.15%	—	—	—
少数股东权益	2.01	3.29	3.29	3.29	资本结构				
股东权益合计	687.91	388.48	1123.51	1453.52	资产负债率	57.79%	83.18%	61.67%	58.18%
负债和股东权益合计	1629.77	2309.28	2931.38	3475.91	带息债务/总负债	56.08%	65.84%	51.74%	50.01%
					流动比率	0.69	0.53	0.82	0.85
					速动比率	0.69	0.53	0.82	0.85
					股利支付率	0.00%	10.11%	13.94%	15.15%
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E	每股指标				
EBITDA	201.91	312.54	443.16	562.53	每股收益	0.88	1.03	1.48	1.95
PE	72.85	62.59	43.63	33.05	每股净资产	5.84	1.93	5.61	7.26
PB	11.02	33.37	11.47	8.86	每股经营现金	1.16	1.55	2.00	2.40
PS	14.56	9.29	6.51	5.21	每股股利	0.00	0.10	0.21	0.30
EV/EBITDA	38.42	43.80	30.02	23.69					
股息率	0.00%	0.16%	0.32%	0.46%					

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
持有：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-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%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
	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
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@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	yyl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn