

## 前三季度业绩同比+8%，中高端市场拓展稳步推进

### 投资要点

- 前三季度业绩同比+8%，汇兑损失影响Q3单季度业绩:** 2020年前三季度，公司共实现营业收入27.07亿元，同比+22.4%；归母净利润4.01亿元，同比+8.1%；扣非归母净利润3.73亿元，同比+10.9%。其中Q3单季度，实现营业收入10.08亿元，同比+19.6%；归母净利润1.42亿元，同比-7.9%；扣非归母净利润1.39亿元，同比-7.7%。单季度业绩有所下行，主要由于公司海外收入占比高，Q3大额汇兑损失所致。
- 单季度毛利率有所下滑，汇兑损失使得财务费用上升:** 2020年前三季度，公司毛利率34.8%，同比-1.0pp。2020年Q3单季度，公司毛利率33.9%，同比-2.6pp。期间费用率方面，前三季度销售费用率8.2%，同比-0.5pp；管理费用率4.2%，与去年同期基本持平；财务费用率1.7%，同比+2.4pp，主要系本期汇兑损失所致；研发费用率3.7%，同比+0.4pp，主要系本期研发投入增加所致。
- 独具特色的中国阀门航母，下游细分行业多、绑定合作国内外高端客户:** 公司是国内最大的工业阀门制造商和出口商，在美国、荷兰、意大利、新加坡和迪拜均设立子公司，经过十多年的努力打造出独具特色的阀门业航母。目前产品覆盖品种覆盖闸阀、截止阀、水下阀等十大系列，广泛应用于石油天然气开采与运输、炼化与化工、船舶海工、煤化工、空分、核电、电力、矿业等领域。公司在保持传统优势行业强大竞争力的同时，近年来在深海阀门、核电阀门等高端工业阀门领域也有了一定突破。此外，公司积极实行大客户战略，主动提升大客户的采购占比，并与Shell、ExxonMobil、中石油、中石化等全球能源行业巨头及合作伙伴制定了长期合作规划，为公司未来业务的发展注入了强劲的动力。
- 拟定增7亿资金，扩张产能抢占中高端特殊阀市场、完善上游原材料产业链、瞄准战略目标:** 公司拟定增7亿资金主要用于纽威流体控制(苏州)有限公司通安特殊阀工厂项目和阀门零部件生产项目。其中，特殊阀工厂项目拟投入3.4亿元，主要用于生产适用于严苛工况和特殊应用领域的蝶阀及其他特殊阀种，将实现年产6万台的特殊阀产能，有利于更好发挥其在该领域积累的先发优势，紧抓中高端特殊阀发展机遇。此外，阀门零部件生产项目拟投入2亿元，建成后将实现年产14000吨阀门零部件产能，完善上游产业链布局，满足高端阀门质量与产能要求，支持阀门产品更新换代。剩下的1.6亿元资金则用于补充公司流动性。此举将进一步巩固公司在阀门领域的优势地位，打破发展瓶颈，帮助公司实现未来在高端阀门领域拓展的战略目标。
- 盈利预测与投资建议:** 预计2020-2022年公司归母净利润分别为5.3、6.5、8.0亿元，对应PE22、18、15倍，首次覆盖，给予“持有”评级。
- 风险提示:** 宏观经济低迷；海外疫情持续使得需求下降；汇率波动风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3056.64	3682.38	4414.99	5075.89
增长率	9.92%	20.47%	19.89%	14.97%
归属母公司净利润(百万元)	455.44	529.78	653.89	804.40
增长率	66.18%	16.32%	23.43%	23.02%
每股收益EPS(元)	0.61	0.71	0.87	1.07
净资产收益率ROE	17.17%	19.71%	23.88%	29.13%
PE	26	22	18	15
PB	4.39	4.44	4.36	4.32

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 倪正洋  
执业证号: S1250520030001  
电话: 021-58352138  
邮箱: nzy@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)	7.50
流通A股(亿股)	7.50
52周内股价区间(元)	11.75-17.55
总市值(亿元)	117.23
总资产(亿元)	51.46
每股净资产(元)	3.67

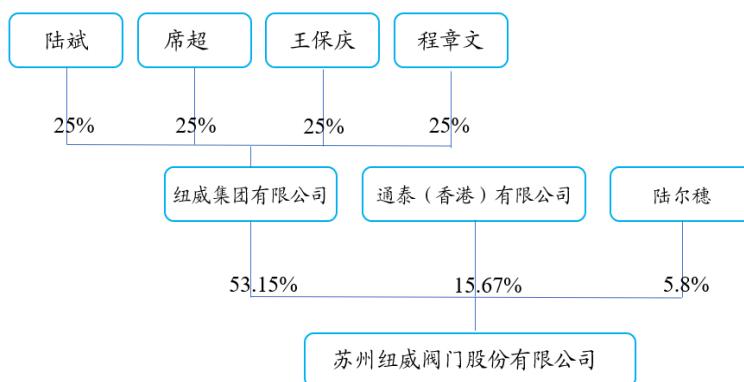
### 相关研究

## 1 纽威股份：独具特色的中国阀门航母

**独具特色的中国阀门航母。**2002 年，纽威阀门正式成立，母公司为纽威集团有限公司。公司是国内最大的工业阀门制造商和出口商，成立以来始终致力于为客户提供全套工业阀门解决方案。纽威以中国为基地，分别在美国、荷兰、意大利、新加坡和迪拜设立子公司，经过十多年的努力打造了独具特色的阀门航母。目前产品品种覆盖闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、API6A 阀、水下阀、安全阀、和核电阀等十大系列，广泛应用于石油天然气开采与运输、炼化与化工、船舶海工、煤化工、空分、核电、电力、矿业等领域。公司在保持传统优势行业强大竞争力的同时，近年来在深海阀门、核电阀门等高端工业阀门领域也有了一定突破，为提高高端产品的市场占有率打下良好的基础。公司与 Shell、ExxonMobil、中石油、中石化等全球能源行业巨头开展深度战略合作，签订长期合作规划。同时，公司凭借在以往项目合作中的优异表现，荣获了万华化学和韩国三星工程在行内的多家客户授予的年度优秀供应商奖项，获得了业内广泛认可。公司是中国第一家获得欧盟 CE-PED 证书和 TA-Luft 认证的阀门制造商。此外，公司也是我国极少数几家同时获得民用核安全机械设备设计/制造许可证及 ASME 认证的阀门制造企业。

公司股权结构清晰，实际控制人为陆斌、席超、王保庆和程章文先生，前述四人为一致行动人。四人各持有本公司母公司纽威集团有限公司 25% 的股份，共间接持有本公司 53.15% 的股权。此外，通泰（香港）有限公司和自然人陆尔穗先生分别直接持有本公司 15.67% 和 5.8% 的股权。

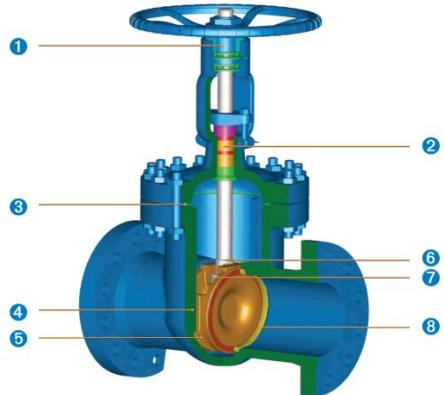
图 1：公司股权结构清晰，实际控制人为陆斌、席超、王保庆和程章文先生



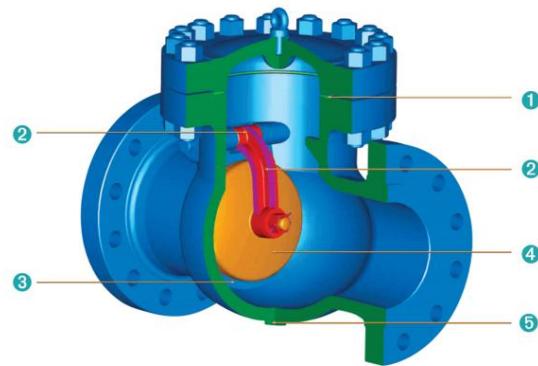
数据来源：wind，西南证券整理

公司目前产品品种覆盖闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、API6A 阀、水下阀、安全阀、和核电阀等十大产品系列。主要产品简介如下：

- 闸阀：**闸阀是一种常用的开关阀，广泛应用于双流向要求的场合，通常为常开或常关使用。闸阀不适用于部分开启或用作节流功能。Neway 楔式闸阀符合最新的 API600 及 ASME B16.34 标准，并可以提供更广的产品选择。
- 截止阀：**截止阀属于强制密封阀门，通常作为介质隔离阀使用。其具有阀门开启高度低，行程小，启闭时间短等特点。Neway 可提供升降式阀杆和旋转升降式阀杆两种结构形式，同时，可以给客户提供全系列的产品选择，包括 T 型、Y 型和角式等。

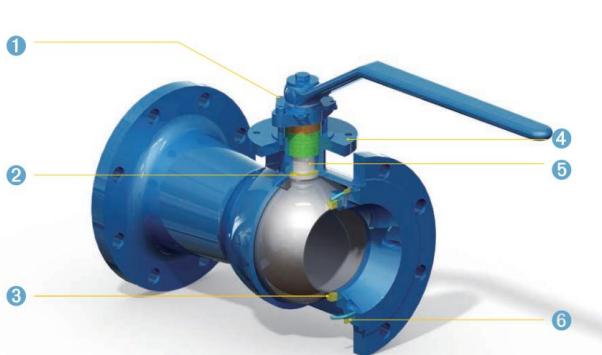
**图 2: 闸阀是一种常见的开关阀**


数据来源：公司公告，西南证券整理

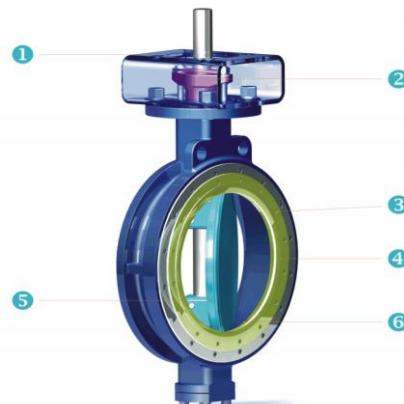
**图 3: 止回阀依靠介质本身流动而自动启、闭阀瓣**


数据来源：公司公告，西南证券整理

- 止回阀：**止回阀是依靠介质本身流动而自动启、闭阀瓣，用来防止介质倒流的单向阀门，Neway 提供全系列的内销轴和外销轴旋启式止回阀，同时也可以增加一些附加控制装置。
- 球阀：**球阀，启闭件（球体）由阀杆带动，并绕球阀轴线作旋转运动的阀门。亦可用于流体的调节与控制，其中硬密封 V 型球阀其 V 型球芯与堆焊硬质合金的金属阀座之间具有很强的剪切力，特别适用于含纤维、微小固体颗粒等的介质。而多通球阀在管道上不仅可灵活控制介质的合流、分流、及流向的切换，同时也可关闭任一通道而使另外两个通道相连。本类阀门在管道中一般应当水平安装。球阀按照驱动方式分为：气动球阀，电动球阀，手动球阀。

**图 4: 球阀由阀杆带动，并绕轴线作旋转运动的阀门**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 5: 蝶阀又叫翻板阀，是一种结构简单的调节阀**


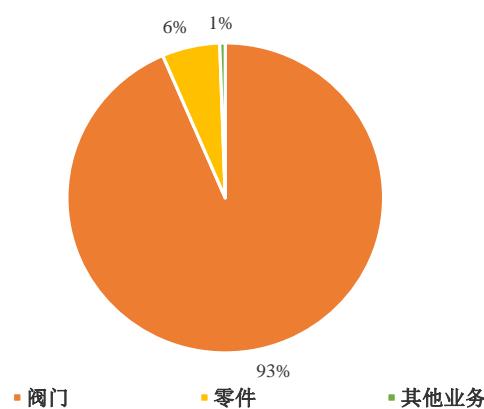
数据来源：公司公告，西南证券整理

- 蝶阀：**蝶阀又叫翻板阀，是一种结构简单的调节阀，可用于低压管道介质的开关控制的蝶阀是指关闭件（阀瓣或蝶板）为圆盘，围绕阀轴旋转来达到开启与关闭的一种阀。阀门可用于控制空气、水、蒸汽、各种腐蚀性介质、泥浆、油品、液态金属和放射性介质等各种类型流体的流动。在管道上主要起切断和节流作用。蝶阀启闭件是一个圆盘形的蝶板，在阀体内绕其自身的轴线旋转，从而达到启闭或调节的目的。

- 调节阀：**调节阀又名控制阀，在工业自动化过程控制领域中，通过接受调节控制单元输出的控制信号，借助动力操作去改变介质流量、压力、温度、液位等工艺参数的最终控制元件。一般由执行机构和阀门组成。如果按行程特点，调节阀可分为直行程和角行程；按其所配执行机构使用的动力，可以分为气动调节阀、电动调节阀、液动调节阀三种；按其功能和特性分为线性特性，等百分比特性及抛物线特性三种。调节阀适用于空气、水、蒸汽、各种腐蚀性介质、泥浆、油品等介质。调节阀常用分类：气动调节阀，电动调节阀，液动调节阀，自力式调节阀。
- 水下阀：**水下阀门一般应用于海洋油气水下生产系统中流体输送。水下阀门长期工作于深水及超深水工况，使用寿命一般超过 20 年，对阀门的质量、性能及可靠性有着严苛的要求。
- API6A 阀：**API6A 产品主要指石油和天然气工业钻探和生产设备-井口装置和采油树设备，包括井口装置、接头和附件、套管和油管悬挂器、阀门和节流装置、松散式接头以及其它设备等。
- 安全阀：**安全阀是启闭件受外力作用下处于常闭状态，当设备或管道内的介质压力升高超过规定值时，通过向系统外排放介质来防止管道或设备内介质压力超过规定数值的特殊阀门。安全阀属于自动阀类，主要用于锅炉、压力容器和管道上，控制压力不超过规定值，对人身安全和设备运行起重要保护作用。注安全阀必须经过压力试验才能使用。
- 核电阀：**又称“电站阀”和“电站专用阀门”，主要适用于火力电站各种系统的管路上，切断或接通管路介质。适用介质：水、蒸气等非腐蚀性介质。电站阀门与其他阀门产品相比的特点是高温高压，独特的自密封设计，压力越高，密封越可靠。由于性能技术特性、工况的特殊使产品也形成了其他产品所替代不了的特点。

**公司阀门业务收入占比为 93.3%。**公司主要的经营活动是设计、制造工业阀门(含石油、化工及天然气用低功率气动控制阀)及管线控制设备，自推式采油机械及零件，销售自产产品并提供相关售后服务，受托加工阀门系列产品及零件。其中，最主要的是阀门业务。2019 年阀门业务收入约 28.5 亿元，占总营收的比重为 93.3%；此外，零件、管件、铸件等业务提供较小的收入。

**图 6：2019 年阀门业务收入占总营收的比重为 93.3%**



数据来源：wind，西南证券整理

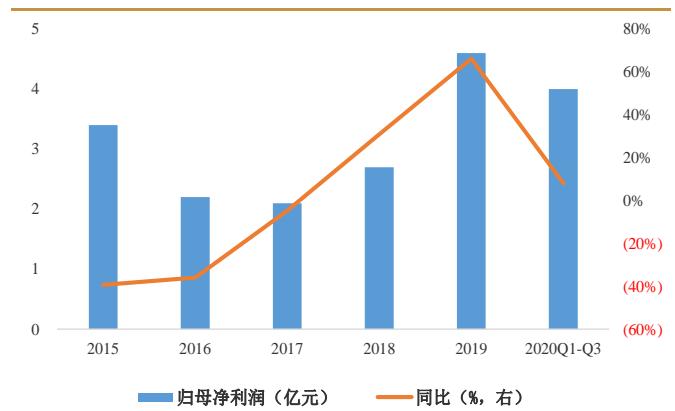
**前三季度业绩同比+8%，汇兑损失影响 Q3 单季度业绩：**2020 前三季度公司实现营收 27.1 亿元，同比+22.4%；实现归母净利润 4.0 亿元，同比+8.1%；实现扣非归母净利润 3.7 亿元，同比+10.9%。单季度来看，2020Q3 实现营收 10.1 亿元，同比+19.6%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比-7.9%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比-7.7%。尽管上半年受新冠疫情和国际经济贸易不确定的影响，公司仍然实现业绩的稳步增长。受益需求的反弹和经济的刺激，预期第四季度公司业绩将会迎来新高峰。

图 7：业绩稳步回升，2020Q1-Q3 同比增速创五年来新高



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：公司 2020Q1-Q3 实现归母净利润 4.0 亿元，同比+8.1%



数据来源：公司公告，西南证券整理

**2020Q3 综合毛利率同比-2.6pp，总体维持在较高水平：**2020 前三季度公司综合毛利率为 34.8%，同比-1.0pp。单季度来看，2020Q3 综合毛利率 33.9%，同比-2.6pp。相比同行公司而言，其毛利率仍长期保持在较高水平。

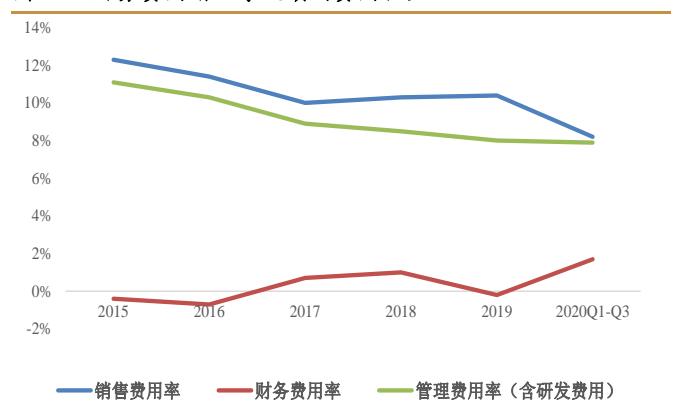
**期间费用合计占比达 17.8%，同比+2.3pp。**分项而言，2020 年前三季度，公司销售费用率为 8.2%，同比-0.5pp；管理费用率 4.2%，与去年同期保持一致；研发费用率 3.7%，同比+0.4pp，主要由于本期增加研发投入所致；财务费用率 1.7%，同比+2.4pp，主要系本期汇兑损失所致；期间费用合计占比 17.8%，同比+2.3pp，期间费用有所增加。

图 9：公司近五年毛利率和净利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：财务费用增加导致期间费用抬头



数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司是国内最大的工业阀门制造商和出口商。拟定增 7 亿资金，扩张产能抢占中高端特殊阀市场、完善上游原材料产业链。受益于此，预计阀门板块 2020-2022 年营收增速分别为 20%/20%/15%。

假设 2：公司阀门零部件生产项目拟投入 2 亿元，建成后将实现年产 14000 吨阀门零部件产能，完善上游产业链布局，满足高端阀门质量与产能要求，支持阀门产品更新换代。受益于此，预计零部件板块 2020-2022 年营收增速分别为 30%/20%/15%。

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：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
阀门	收入	2,851.09	3,421.31	4,105.57	4,721.41
	增速	8.1%	20.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	37.7%	35.6%	36.0%	36.5%
零件	收入	181.00	235.30	282.36	324.71
	增速	56.7%	30.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	30.0%	30.0%	29.5%	30.0%
其它业务	收入	24.55	25.78	27.07	29.77
	增速	16.0%	5.0%	5.0%	10.0%
	毛利率	-89.9%	0.0%	0.0%	0.0%
合计	收入	3,056.64	3,682.39	4,415.00	5,075.89
	增速	9.9%	20.5%	19.9%	15.0%
	毛利率	36.2%	35.0%	35.4%	35.9%

数据来源：Wind, 西南证券

### 2.2 相对估值

我们选取江苏神通、迪威尔和恒立液压三家公司作为可比公司。其中，江苏神通是国内冶金特种阀门与核电阀门龙头企业，而迪威尔则是亚洲领先的油服核心锻件供应商。此外，恒立液压则是国内液压领域泵阀龙头。公司是国内最大的工业阀门制造商和出口商，定增扩张产能抢占中高端特殊阀市场，带来新成长空间。预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 5.3、6.5、8.0 亿元，对应 PE 22、18、15 倍，首次覆盖，给予“持有”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E
601100.SH	恒立液压	75.66	1.47	1.49	1.83	2.12	33.85	51.78	42.09	36.38
002438.SZ	江苏神通	13.48	0.35	0.48	0.66	0.85	22.84	28.13	20.73	15.97
000777.SZ	迪威尔	22.52	0.65	0.63	0.94	1.31		37.70	25.06	18.06
平均值							28.35	39.20	29.29	23.47

数据来源：Wind，西南证券整理

### 3 风险提示

宏观经济低迷；海外疫情持续使得需求下降；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	3056.64	3682.38	4414.99	5075.89	净利润	458.44	529.78	653.89	804.40
营业成本	1948.79	2393.81	2853.69	3255.16	折旧与摊销	84.84	145.52	166.57	186.59
营业税金及附加	28.22	7.36	9.27	10.66	财务费用	-5.47	57.65	5.38	14.93
销售费用	316.65	298.27	401.76	406.07	资产减值损失	-11.07	0.00	0.00	0.00
管理费用	139.08	294.59	366.44	431.45	经营营运资本变动	87.23	996.95	-305.40	-225.86
财务费用	-5.47	57.65	5.38	14.93	其他	-536.83	-4.78	0.95	0.32
资产减值损失	-11.07	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	77.15	1725.12	521.39	780.38
投资收益	27.27	0.00	0.00	0.00	资本支出	-172.86	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	-2.43	0.00	0.00	0.00	其他	466.56	6.71	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	293.70	-193.29	-200.00	-200.00
<b>营业利润</b>	<b>538.59</b>	<b>630.70</b>	<b>778.44</b>	<b>957.62</b>	短期借款	133.91	-704.38	90.69	282.09
其他非经营损益	5.47	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>544.06</b>	<b>630.70</b>	<b>778.44</b>	<b>957.62</b>	股权融资	-4.60	0.00	0.00	0.00
所得税	85.62	100.91	124.55	153.22	支付股利	-497.71	-483.98	-603.57	-781.45
<b>净利润</b>	<b>458.44</b>	<b>529.78</b>	<b>653.89</b>	<b>804.40</b>	其他	-89.85	-85.35	-5.38	-14.93
少数股东损益	3.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-458.25	-1273.71	-518.26	-514.29
归属母公司股东净利润	455.44	529.78	653.89	804.40	<b>现金流量净额</b>	-81.90	258.12	-196.87	66.09
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
货币资金	380.25	638.37	441.50	507.59	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1583.08	383.13	456.12	512.92	销售收入增长率	9.92%	20.47%	19.89%	14.97%
存货	1426.26	1717.46	2086.03	2382.04	营业利润增长率	57.47%	17.10%	23.43%	23.02%
其他流动资产	324.11	578.10	794.70	964.42	净利润增长率	68.85%	15.56%	23.43%	23.02%
长期股权投资	16.52	16.52	16.52	16.52	EBITDA 增长率	35.32%	34.94%	13.97%	21.96%
投资性房地产	6.71	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	913.49	984.65	1034.77	1064.85	毛利率	36.24%	34.99%	35.36%	35.87%
无形资产和开发支出	113.72	97.04	80.36	63.68	三费率	14.73%	17.67%	17.52%	16.79%
其他非流动资产	197.36	197.36	197.36	197.36	净利率	15.00%	14.39%	14.81%	15.85%
<b>资产总计</b>	<b>4961.50</b>	<b>4612.63</b>	<b>5107.34</b>	<b>5709.38</b>	ROE	17.17%	19.71%	23.88%	29.13%
短期借款	804.38	100.00	190.69	472.78	ROA	9.24%	11.49%	12.80%	14.09%
应付和预收款项	1195.24	1461.51	1759.90	2009.32	ROIC	14.34%	21.09%	26.24%	28.49%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.22%	22.64%	21.53%	22.84%
其他负债	291.94	363.08	418.39	465.97	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2291.56</b>	<b>1924.59</b>	<b>2368.98</b>	<b>2948.07</b>	总资产周转率	0.62	0.77	0.91	0.94
股本	750.00	750.00	750.00	750.00	固定资产周转率	4.56	5.22	5.60	6.05
资本公积	801.27	801.27	801.27	801.27	应收账款周转率	2.21	4.23	17.04	16.71
留存收益	1116.64	1162.45	1212.77	1235.72	存货周转率	1.40	1.44	1.44	1.40
归属母公司股东权益	2622.45	2640.56	2690.88	2713.83	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.54%	—	—	—
少数股东权益	47.48	47.48	47.48	47.48	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2669.93</b>	<b>2688.04</b>	<b>2738.36</b>	<b>2761.31</b>	资产负债率	46.19%	41.72%	46.38%	51.64%
负债和股东权益合计	4961.50	4612.63	5107.34	5709.38	带息债务/总负债	35.10%	5.20%	8.05%	16.04%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	流动比率	1.67	1.78	1.64	1.51
EBITDA	617.96	833.86	950.39	1159.14	速动比率	1.03	0.86	0.73	0.69
PE	25.74	22.13	17.93	14.57	股利支付率	109.28%	91.35%	92.30%	97.15%
PB	4.39	4.44	4.36	4.32	<b>每股指标</b>				
PS	3.84	3.18	2.66	2.31	每股收益	0.61	0.71	0.87	1.07
EV/EBITDA	19.30	13.18	11.86	9.91	每股净资产	3.56	3.52	3.59	3.62
股息率	4.25%	4.13%	5.15%	6.67%	每股经营现金	0.10	2.30	0.70	1.04
					每股股利	0.66	0.65	0.80	1.04

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
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@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
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌嵒	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn