

上半年业绩跨越式增长, 斯尔邦注入赋能腾飞

投资要点

- **事件:** 公司发布2021年半年度报告, 上半年共实现营业收入156.9亿元, 同比增长65.4%, 实现归母净利润11.5亿元, 同比大幅增长1720.3%。Q2单季度实现营收92.3亿元, 同比+75.6%, 环比+42.7%; 实现归母净利润5.5亿元, 同比扭亏为盈, 环比-9.2%。
- **主营业务盈利能力高位, 减值损失计提增加, Q2业绩小幅回落。** 涤纶长丝产品价格上行带动收入增长, 上半年公司化纤行业产品共实现营业收入92.5亿元, 同比增长41.5%。价差方面, 2021年上半年POY均价价差高达1635.4元/吨, 同比增长19.5%。POY、FDY、DTY三种主要产品毛利率分别达到14.1%、14.9%、23.6%, 分别较2020年增长13.0、9.3、14.1个百分点。主要产品价差高企带动公司整体盈利能力上行, 上半年公司整体毛利率达到13.5%, 较2020年增长7.6个百分点。Q2归母净利润环比下行9.2%, 主要是由于投资损失加大以及计提了部分减值损失, 其中由于期货交易造成投资损失9877.1万元, 由于存货减值计提资产减值损失4096.6万元, 计提应收账款预期信用损失2055万元。
- **需求回暖拉低库存, 长丝价格有望延续上行。** 疫情过后需求释放刺激纺织服装等非耐用品消费, 7月国内纺服限额以上零售额累计同比高达29.8%。海外需求方面, 部分订单回流国内, 7月纺织业出口交货值累计同比+12.7%。终端良好的需求带动涤纶长丝库存走低, 卓创数据显示, 7月至今POY、FDY、DTY平均库存天数分别为13.0、15.9、20.0天, 较二季度分别减少3.8、3.9、4.8天。随着未来秋冬季纺服订单逐步下达, 未来涤纶长丝价格有望延续上行。
- **收购斯尔邦, 进军新材料领域。** 公司拟通过发行股票及支付现金对价的形式收购斯尔邦股份, 该提案已于8月24日获股东大会通过。斯尔邦主要运营240万吨/年醇基多联产项目(MTO), 生产EVA等多种精细化工品, EVA产能达到30万吨, 且具有光伏料生产能力。资产注入后将进一步提升公司业绩。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2021-2023年EPS分别为0.53元、1.45元、2.27元, 未来三年归母净利润将保持226.3%的复合增长率。鉴于大炼化产业链完善以及布局新材料领域带来的优势, 首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或大幅波动、在建项目投产或不及预期、资产注入或不及预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22777.00	32917.49	73369.72	111438.21
增长率	-8.48%	44.52%	122.89%	51.89%
归属母公司净利润(百万元)	316.31	2570.83	7019.86	10984.59
增长率	-80.40%	712.76%	173.06%	56.48%
每股收益EPS(元)	0.07	0.53	1.45	2.27
净资产收益率ROE	1.39%	10.28%	22.26%	26.71%
PE	451	55	20	13
PB	8.13	7.18	5.41	3.97

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 沈猛
执业证号: S1250519080004
电话: 021-58351679
邮箱: smg@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)	48.35
流通A股(亿股)	17.32
52周内股价区间(元)	5.74-29.5
总市值(亿元)	1,426.28
总资产(亿元)	989.08
每股净资产(元)	3.76

相关研究

目 录

1 补齐大炼化、进军新材料，业绩迈上新台阶	1
1.1 东方盛虹简介	1
1.2 大炼化一体化产业链即将完善，进军新材料领域	2
1.3 一体化产业链不断完善，未来业绩有望延续增长	3
2 盈利预测与估值	5
2.1 盈利预测	5
2.2 相对估值	6
3 风险提示	6

图 目 录

图 1: 公司股权变动及发展历程	1
图 2: 公司股权结构	2
图 3: 公司产业链布局	3
图 4: 2016-2021H1 营业收入增长情况	4
图 5: 2016-2021Q1 归母净利润增长情况	4
图 6: 2016-2021H1 主营业务收入及其占比 (亿元)	4
图 7: 2021H1 主营业务收入构成	4
图 8: 公司 2016-2021H1 盈利情况	5
图 9: 公司 2018-2021H1 期间费用率	5

表 目 录

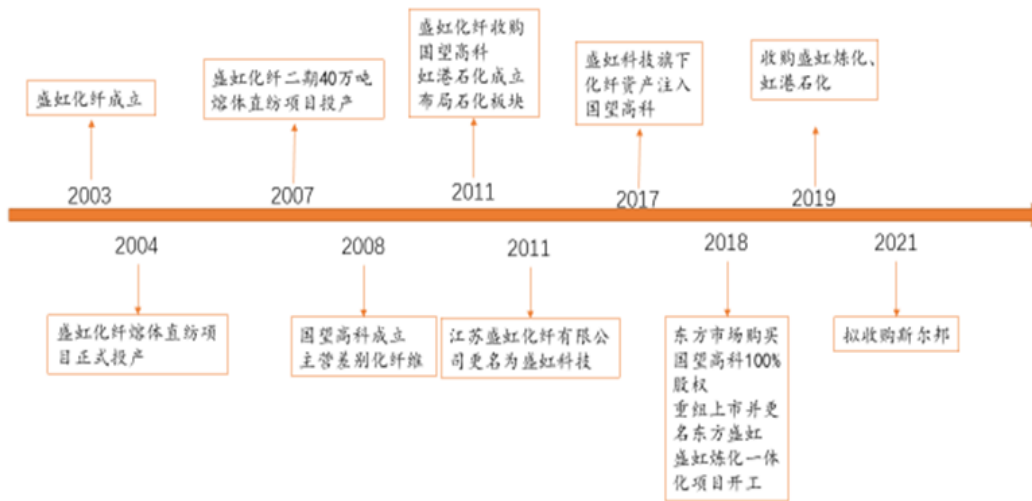
表 1: 分业务收入及毛利率	5
表 2: 可比公司估值	6
附表: 财务预测与估值	7

1 补齐大炼化、进军新材料，业绩迈上新台阶

1.1 东方盛虹简介

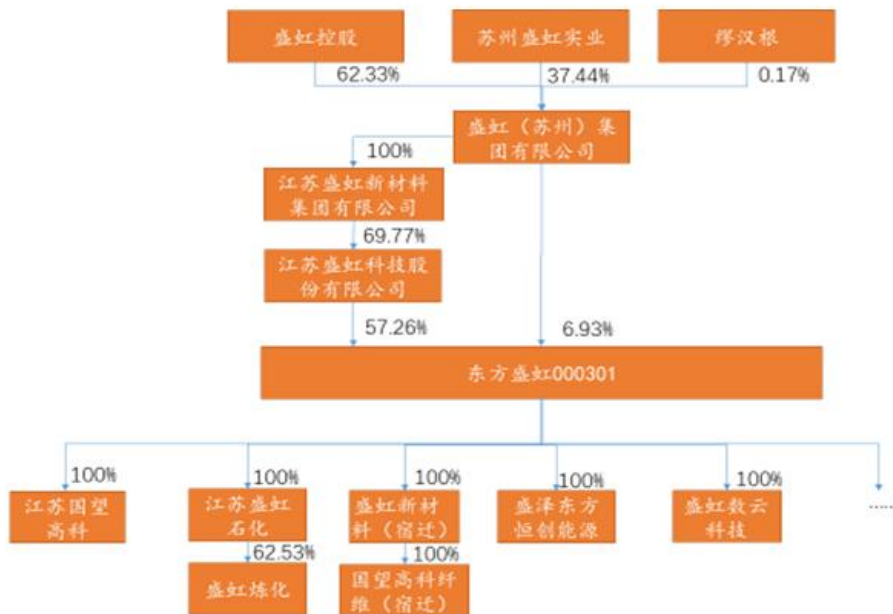
东方盛虹是盛虹控股集团旗下上市公司，主要经营 PTA-聚酯-涤纶长丝等大炼化板块。盛虹控股旗下化纤板块起始于 2003 年成立的盛虹化纤，次年盛虹化纤熔体直纺项目正式投产，盛虹集团正式进入化纤产业。国望高科于 2008 年成立，主营差别化纤维，并于 2011 年被盛虹化纤收购，同年盛虹化纤更名为盛虹科技。2017 年盛虹化纤进行内部资产整理，将旗下化纤资产注入国望高科。2018 年通过资产重组借壳东方市场上市，更名东方盛虹，国望高科成为上市主体全资子公司。2019 年盛虹集团将盛虹炼化、虹港石化资产注入上市主体，东方盛虹产业链延伸至上游石化板块。2021 年东方盛虹拟发行股份收购盛虹集团旗下化工新材料板块公司斯尔邦，进军高端化工新材料领域。

图 1：公司股权变动及发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

股权结构方面：公司实际控制人是缪汉根、朱红梅夫妇，缪汉根通过盛虹（苏州）集团、盛虹科技等企业直接或间接持有上市公司主体 57.3% 的股权，股权结构相对较为集中。公司拟为收购斯尔邦发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金，以发行 11.11 亿股及 20.9 亿元的对价收购标的资产，并向不超过 35 名符合条件的特定投资者定向增发募集不超过 40.9 亿元，用于支付股权收购的现金对价以及补充上市公司流动资金。

图 2：公司股权结构


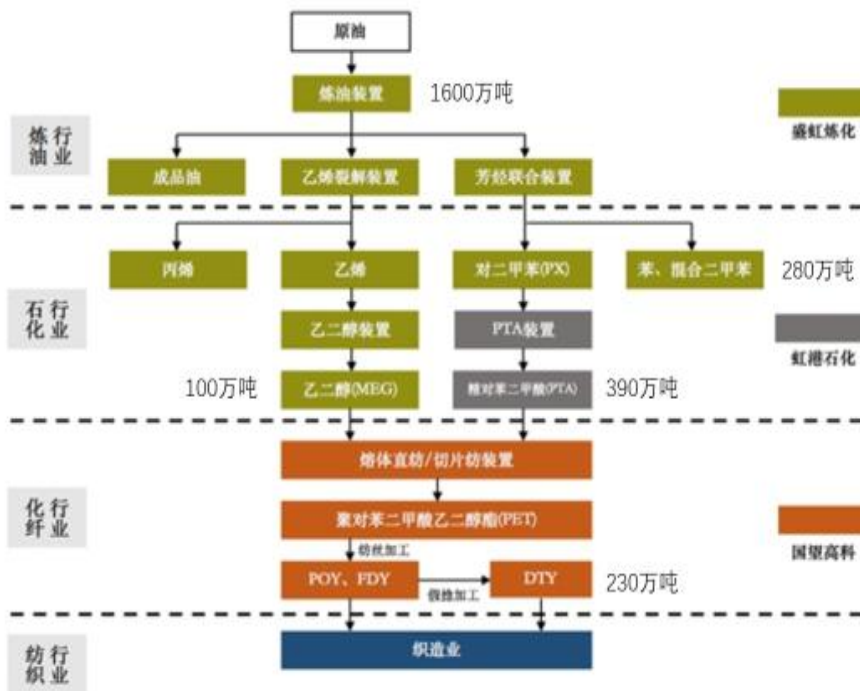
数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 大炼化一体化产业链即将完善，进军新材料领域

公司目前已经形成了 PTA-聚酯-涤纶长丝的产业链，盛虹炼化 1600 万吨项目拟于 2021 年底投产，届时公司业务范围将进一步拓展至原油炼化，产业链一体化程度增强。公司目前共有三大板块业务，分别为化纤行业、石化行业、炼油行业。化纤行业以国望高科为主体，主营 POY、FDY、DTY 等涤纶长丝，目前共拥有 230 万吨产能，在建产能 45 万吨，预计将于 2022-2023 分批年投产，此外已规划有国望高科纤维（宿迁）有限公司年产 300 万吨智能化、超仿真功能性纤维项目，首期 50 万吨已进入实际实施阶段，预计建设期两年。虹港石化和盛虹炼化同时经营石化行业及炼油行业，其中虹港石化主要生产 PTA，目前共拥有 PTA 产能 390 万吨；盛虹炼化通过 1600 万吨炼化一体化项目经营，该项目预计将于 2021 年底投产，届时将形成 1600 万吨炼油能力、280 万吨芳烃（以 PX 计）、100 万吨乙二醇产能。

公司拟通过发行股份及支付现金方式购买江苏斯尔邦石化有限公司全部股权，进军化工新材料领域。斯尔邦主要建设运营 240 万吨/年醇基多联产项目（MTO），生产生产丙烯、乙烯及衍生精细化工产品，如 EVA、EO、AN、MMA、丁二烯、乙醇胺等。此外公司 5 月发布公告，拟以三级子公司虹威化工为主体新建乙苯（EB）、环氧丙烷/苯乙烯（POSM）、聚醚多元醇（PPG）和聚合物多元醇（POP）等工艺装置，可以充分利用盛虹炼化一体化项目生产的乙烯、丙烯、苯，提高公司新材料领域的竞争力。

图 3：公司产业链布局

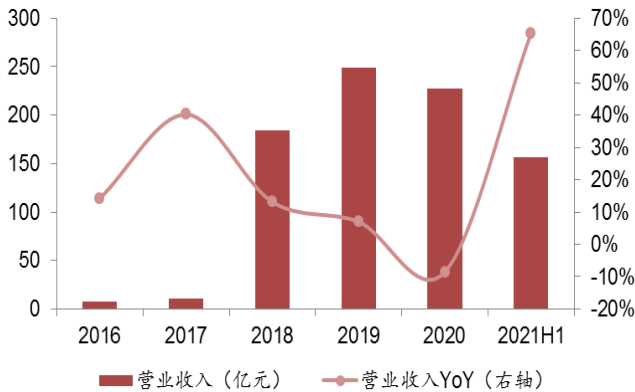


数据来源：公司公告，西南证券整理

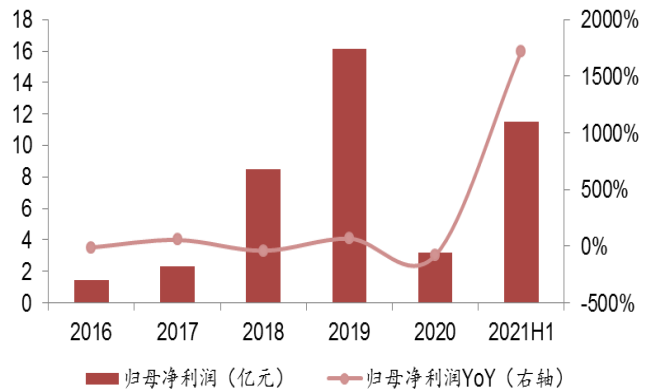
1.3 一体化产业链不断完善，未来业绩有望延续增长

化纤行业景气度回升，1H21 业绩增长显著：东方盛虹是盛虹控股集团旗下化纤业务的主体企业，民用涤纶长丝规模位居行业前列。经过多年的发展，业务结构主要以下游聚酯化纤为起点，到中游 PTA 再向上游石化、炼化不断升级。2021 年上半年，化纤行业景气度显著回暖，公司业绩大幅增长。8 月 24 日披露的半年度报告显示，**2021H1 公司业绩增长创下历史最好记录，营收延续上行态势，达 156.9 亿元，同比增长 65.4%。实现归母净利润 11.5 亿元，同比增长高达 1772.9%。**盛虹炼化一体化项目即将投产，公司将成原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤上下游一体化的产业链，公司抗风险能力、产业链话语权将有所增强。

疫情过后需求释放刺激纺织服装等非耐用品消费，7 月国内纺服限额以上零售额累计同比高达 29.8%。海外需求方面，部分订单回流国内，7 月纺织业出口交货值累计同比+12.7%。终端良好的需求带动涤纶长丝库存走低，卓创数据显示，7 月至今 POY、FDY、DTY 平均库存天数分别为 13.0、15.9、20.0 天，较二季度分别减少 3.8、3.9、4.8 天。随着未来秋冬季纺服订单逐步下达，未来涤纶长丝价格有望延续上行。下游对涤纶长丝产生持续需求，叠加未来炼化一体化项目投产，公司盈利能力有望延续涨势。

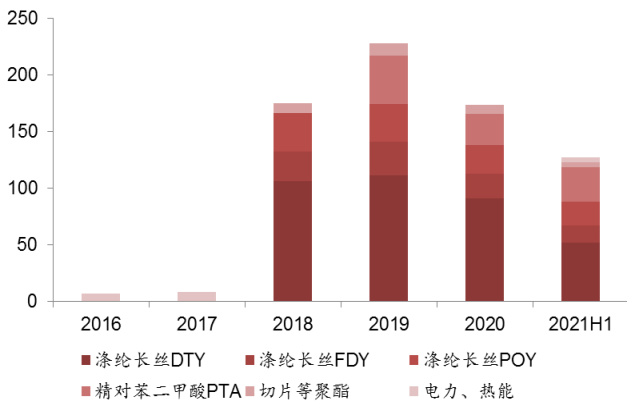
图 4：2016-2021H1 营业收入增长情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

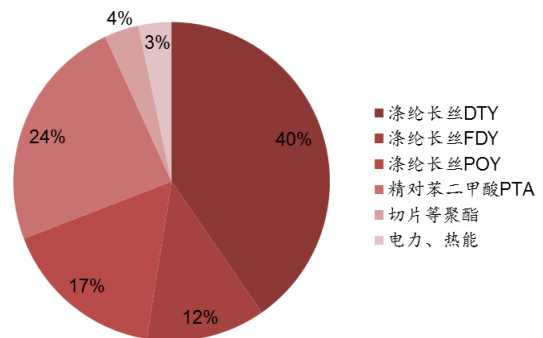
图 5：2016-2021Q1 归母净利润增长情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

化纤产品种类逐渐丰富，一体化项目建设有望加强公司盈利能力：公司主要产品覆盖涤纶长丝 POY、FDY 及 DTY 等多个系列，并沿产品链向上下游拓展至石化、化纤等多行业。目前公司拥有 230 万吨/年差别化化纤产能和 390 万吨/年 PTA 产能。受经济复苏影响，行业景气向上，2021 年上半年，公司产品产能、销量增加明显，产品销售单价逐步上涨，其中化纤业务实现营收 92.5 亿元，较去年同期增长 41.5%。全资子公司虹港石化新增产能投产，石化业务实现营收 30.5 亿元，较去年同期增长 135.03%。目前公司加快推进建设盛虹 1600 万吨炼化一体化项目，预计将于今年年底投产。项目建成后，有望成为公司新的业绩增长点。

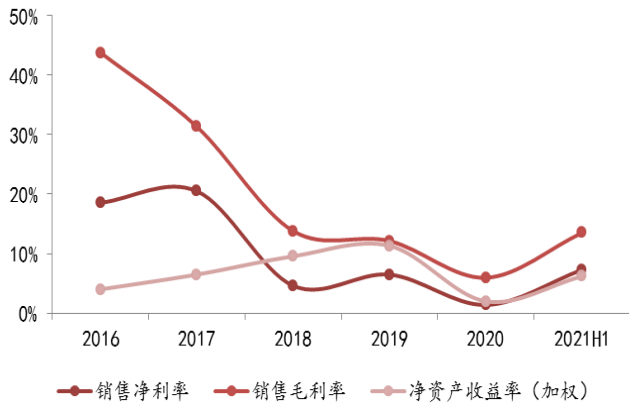
图 6：2016-2021H1 主营业务收入及其占比 (亿元)


数据来源：Wind, 西南证券整理

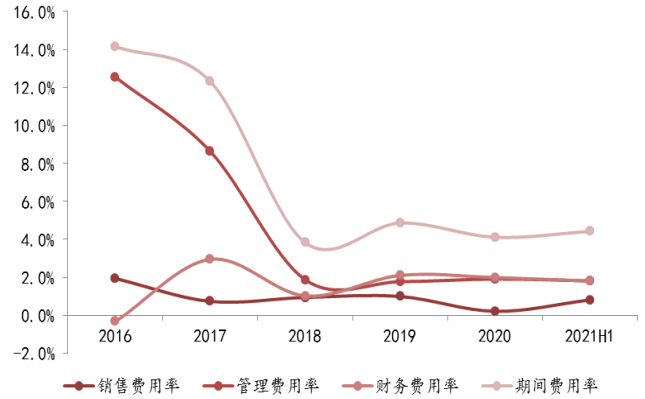
图 7：2021H1 主营业务收入构成


数据来源：公司年报, 西南证券整理

涤纶长丝市场行情较好贡献利润增长，收购并表斯尔邦未来可期：今年年初以来国际原油价格维持高位，国内化纤行业景气向好，下游纺织需求持续回暖，带动公司经营业绩增长。2021 年上半年 POY 均价价差高达 1635.4 元/吨，同比增长 19.5%。POY、FDY、DTY 三种主要产品毛利率分别达到 14.1%、14.9%、23.6%，分别较 2020 年增长 13.0、9.3、14.1 个百分点。带动 2021H1 公司销售毛利率到达 13.5%，较 2020 年增长 7.6 个百分点；公司销售净利率达 7.3%，较 2020 年增长 5.9 个百分点，盈利水平持续增强。期间费用方面，公司持续改善经营环境，近三年“三费”占营业收入比例保持在 5% 以下。2018-2020 年公司期间费用占营业收入的比例分别为 3.8%、4.9%和 4.1%。2021 年 7 月，公司发布公告拟通过发行股份及支付现金方式收购 EVA 龙头企业斯尔邦 100% 股权，得益于 EVA 光伏产业前景广阔，并表后有望为利润增长注入新的活力，为公司进一步提升核心竞争力提供了有利保障。

图 8：公司 2016-2021H1 盈利情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9：公司 2018-2021H1 期间费用率


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: 涤纶长丝方面, 2021 年无新增产能, 2022-2023 年分别新增 25、50 万吨产能。

假设 2: 2021 年 3 月新增 240 万吨 PTA 产能, 2022-2023 年无新产能释放。PTA 部分自用, 部分外销, 2021-2023 年外销比例按照 2020 年水平 (56.8%) 估计。

假设 3: 切片等其他聚酯产品 2021-2023 年毛利率按照半年报公布数据 (8.9%) 估计。

假设 4: 由于斯尔邦资产注入尚未完成, 此处不考虑斯尔邦资产注入。盛虹炼化项目收入按照该项目可行性研究报告披露数据估计, 即完全投产后可形成年均营业收入 722.1 亿元, 毛利率按照 20% 估计, 该项目 2021 年底建成后, 2022-2023 年分别释放 50%、95% 的产能。

基于以上假设, 我们预测公司 2021-2023 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		2020A	2021E	2022E	2023E
POY	收入	2,482.28	4270.31	4281.57	5889.98
	增速	-25.3%	72.0%	0.3%	37.6%
	毛利率	1.0%	16.4%	15.9%	15.2%
FDY	收入	2,224.20	3114.88	3307.53	3707.51
	增速	-24.6%	40.0%	6.2%	12.1%
	毛利率	5.6%	16.5%	16.4%	15.7%
DTY	收入	9041.6	12459.81	13949.50	15168.07
	增速	-18.6%	85.0%	12.0%	8.7%
	毛利率	9.5%	25.7%	25.5%	24.8%
PTA	收入	2759.48	6636.22	6716.17	6796.12

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
	增速	-35.8%	140.5%	1.2%	1.2%
	毛利率	-1.3%	6.1%	6.2%	6.3%
切片等聚酯产品	收入	815.45	982.295	1056.22	1073.53
	增速	-26.8%	20.5%	7.5%	1.6%
	毛利率	-6.1%	8.9%	8.9%	8.9%
热电	收入	725.24	725.24	725.24	725.24
	增速	-17.3%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	38.5%	38.5%	38.5%	38.5%
其他	收入	4728.76	4728.76	4728.76	4728.76
	增速	287.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
盛虹炼化项目	收入			38604.8	73349
	增速				90.0%
	毛利率			20.00%	20.00%
合计	收入	22777.0	32917.5	73369.7	111438.2
	增速	-8.5%	44.5%	122.9%	51.9%
	毛利率	6.0%	16.2%	18.3%	18.7%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

我们选取乘大炼化行业中的三家主流公司以及一家精细化工行业的主流公司，2020 年四家公司平均 PE 为 20.39 倍，2021 年平均 PE 为 21.41 倍。新增炼化项目带来公司业绩大幅度改善；斯尔邦拥有 30 万吨 EVA 产能，联泓新科拥有 13 万吨 EVA 产能，收购斯尔邦布局新材料板块后，公司在新材料领域的竞争力将不输当前已布局新材料的企业，将带来估值逻辑上的改变。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）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
003022	联泓新科	46.38	0.62	0.82	1.03	1.14	24.83	56.46	45.11	40.55
002493	荣盛石化	18.63	1.08	1.32	1.70	1.94	25.50	14.10	10.96	9.61
000703	恒逸石化	11.69	0.83	1.47	1.65	1.84	15.34	7.94	7.07	6.35
601233	桐昆股份	24.32	1.30	3.40	3.93	4.37	15.89	7.14	6.19	5.57
平均值							20.39	21.41	17.33	15.52

数据来源：Wind, 西南证券整理

3 风险提示

原材料价格或大幅波动、在建项目投产或不及预期、资产注入或不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	22777.00	32917.49	73369.72	111438.21	净利润	312.73	2555.30	6970.95	10903.49
营业成本	21420.80	27579.94	59932.41	90574.81	折旧与摊销	1217.18	2002.22	3066.79	4316.88
营业税金及附加	132.08	182.86	411.79	768.92	财务费用	453.34	1223.57	1821.61	2891.45
销售费用	47.37	197.09	295.94	558.35	资产减值损失	-82.93	-60.00	0.00	0.00
管理费用	259.50	395.01	1467.39	2228.76	经营营运资本变动	3629.24	-11669.21	2013.98	5932.97
财务费用	453.34	1223.57	1821.61	2891.45	其他	-3468.23	153.63	-15.84	29.07
资产减值损失	-82.93	-60.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2061.34	-5794.48	13857.48	24073.86
投资收益	112.19	-90.00	0.00	0.00	资本支出	-10708.69	-29039.83	-3720.55	-67.30
公允价值变动损益	-52.91	-9.24	-11.55	-14.44	其他	-5311.65	-99.24	-11.55	-14.44
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-16020.34	-29139.07	-3732.10	-81.74
营业利润	424.27	3299.78	9429.04	14401.47	短期借款	798.39	26428.70	-3744.38	-15889.85
其他非经营损益	19.93	-2.48	-2.57	-2.44	长期借款	14917.88	0.00	0.00	0.00
利润总额	444.19	3297.30	9426.46	14399.03	股权融资	3574.62	0.00	0.00	0.00
所得税	131.46	742.00	2455.52	3495.54	支付股利	-402.91	-63.26	-514.17	-1403.97
净利润	312.73	2555.30	6970.95	10903.49	其他	3498.61	-3287.51	-1821.61	-2891.45
少数股东损益	-3.57	-15.53	-48.91	-81.10	筹资活动现金流净额	22386.60	23077.93	-6080.15	-20185.27
归属母公司股东净利润	316.31	2570.83	7019.86	10984.59	现金流量净额	8395.15	-11855.62	4045.22	3806.85
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	15147.37	3291.75	7336.97	11143.82	成长能力				
应收和预付款项	560.43	827.00	1799.51	2714.28	销售收入增长率	-8.48%	44.52%	122.89%	51.89%
存货	2728.65	13686.31	20843.65	23565.53	营业利润增长率	-77.64%	677.76%	185.75%	52.74%
其他流动资产	1877.83	2212.79	4291.53	6247.78	净利润增长率	-80.60%	717.08%	172.80%	56.41%
长期股权投资	72.27	72.27	72.27	72.27	EBITDA 增长率	-41.47%	211.51%	119.40%	50.93%
投资性房地产	1188.18	1188.18	1188.18	1188.18	获利能力				
固定资产和在建工程	26456.92	53554.57	54268.36	50078.81	毛利率	5.95%	16.21%	18.31%	18.72%
无形资产和开发支出	2933.06	2874.68	2816.30	2757.92	三费率	3.34%	5.52%	4.89%	5.10%
其他非流动资产	11968.90	11967.24	11965.58	11963.92	净利率	1.37%	7.76%	9.50%	9.78%
资产总计	62933.61	89674.78	104582.36	109732.51	ROE	1.39%	10.28%	22.26%	26.71%
短期借款	6913.67	33342.37	29597.99	13708.14	ROA	0.50%	2.85%	6.67%	9.94%
应付和预收款项	8251.19	8207.07	18975.76	29165.15	ROIC	3.13%	8.19%	12.99%	21.06%
长期借款	17202.66	17202.66	17202.66	17202.66	EBITDA/销售收入	9.20%	19.82%	19.51%	19.39%
其他负债	8018.22	6058.60	7485.09	8836.18	营运能力				
负债合计	40385.75	64810.69	73261.49	68912.13	总资产周转率	0.46	0.43	0.76	1.04
股本	4834.86	4834.86	4834.86	4834.86	固定资产周转率	1.68	1.94	2.63	2.78
资本公积	7269.06	10257.46	10257.46	10257.46	应收账款周转率	97.43	122.93	141.69	124.34
留存收益	2277.33	4784.90	11290.59	20871.21	存货周转率	7.60	3.35	3.47	4.08
归属母公司股东权益	17545.47	19877.23	26382.92	35963.53	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.25%	—	—	—
少数股东权益	5002.39	4986.86	4937.95	4856.85	资本结构				
股东权益合计	22547.86	24864.09	31320.87	40820.38	资产负债率	64.17%	72.27%	70.05%	62.80%
负债和股东权益合计	62933.61	89674.78	104582.36	109732.51	带息债务/总负债	62.18%	79.53%	65.24%	46.30%
					流动比率	1.11	0.47	0.67	0.93
					速动比率	0.96	0.15	0.26	0.43
					股利支付率	127.38%	2.46%	7.32%	12.78%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标				
EBITDA	2094.79	6525.58	14317.43	21609.81	每股收益	0.07	0.53	1.45	2.27
PE	450.92	55.48	20.32	12.98	每股净资产	3.63	4.11	5.46	7.44
PB	8.13	7.18	5.41	3.97	每股经营现金	0.43	-1.20	2.87	4.98
PS	6.26	4.33	1.94	1.28	每股股利	0.08	0.01	0.11	0.29
EV/EBITDA	108.17	26.79	11.67	6.82					
股息率	0.28%	0.04%	0.36%	0.98%					

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 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@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	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
广深	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	林芷璇	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
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn