

重负已释扭亏为盈，传统创新双轮驱动

投资要点

- 业绩总结:** 2021年H1, 公司实现营业收入17.5亿元, 同比增长120.5%; 实现归母净利润2669.2万元, 同比大幅扭亏转盈。营收和利润均贴近此前预告上沿, 公司完成转型升级后经营情况恢复良好。
- 着力精细化管理, 利润逐步恢复。** 国寿入股之前, 受商业模式和公司治理等多方因素影响, 公司存在应收账款较高、现金流较差等历史遗留问题; 经历两年调整重塑, 众多老旧合同包袱已被清理卸下, 内部管理得到优化, 同时公司与国寿之间的协同互补效应开始体现, 多项经营指标改善明显。报告期内, 公司应收账款周转天数从2020年的120天下降至75天, 狠抓回款政策见效明显; 整体毛利率达到34.7%, 同比提升6.36pp; 销售费用、管理费用、财务费用分别同比下降3.1pp、4.9pp、4.4pp; 归母净利润恢复至2669万元, 利润拐点如期而至, 改革转型初见成效。
- 传统创新双轮驱动, 各项业务持续发展。** 公司“3+2”业务架构推进良好, 传统的智慧医卫、智慧政务分别实现营收7.8亿元、7.4亿元, 分别同比增长88%、176%, 毛利率分别提升2.43pp、13.2pp; 以蛮牛健康和市民云为代表的互联网创新业务实现营收2.3亿元, 同比增长107%, 毛利率提升11.04pp。报告期内, 公司斩获了多省市的医卫和政务订单, 项目质量大幅改善; 同时蛮牛健康新增注册用户87.6万人, 环比增长超2倍, 市民云累计签约城市达到23个, 覆盖人口超1.4亿, 传统和创新业务均拓展良好, 未来有望保持高质成长。
- 30亿定增预案发布, 业绩有望加速。** 公司8月份发布2021年定增预案, 拟募资规模不超过30亿元, 其中10.14亿元将用于未来公卫和医疗创新管理服务项目, 8.9亿元将用于未来城市智慧服务平台项目, 2亿元将用于企业人力资源数字化平台项目, 8.96亿元将用于偿还银行贷款。预计定增落地后多项业务基础有望进一步夯实, 公司市场竞争力将进一步增强。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2021-2023年两年公司归母净利润CAGR达到39.2%, 国寿入主后协同效应开始显现, 公司经营效率和盈利能力改善成果明显, 转型升级稳中有进, 看好公司步入发展快车道, 建议关注后续利润弹性表现及蛮牛健康等业务的长期成长性, 维持“持有”评级。
- 风险提示:** 蛮牛健康等创新业务拓展不及预期; 公司和国寿协同效果或不达预期; 市场竞争加剧等。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3008.27	4543.23	6054.01	7501.31
增长率	41.60%	51.02%	33.25%	23.91%
归属母公司净利润(百万元)	-1291.55	328.16	462.72	636.00
增长率	7.57%	125.41%	41.00%	37.45%
每股收益EPS(元)	-1.09	0.28	0.39	0.54
净资产收益率ROE	-86.52%	15.98%	18.87%	21.23%
PE	-12	47	34	24
PB	10.61	7.58	6.35	5.19

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
邮箱: cxya@swsc.com.cn
联系人: 叶泽佑
电话: 021-58351932
邮箱: yezy@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)	11.88
流通A股(亿股)	11.86
52周内股价区间(元)	11.78-27.03
总市值(亿元)	155.34
总资产(亿元)	68.76
每股净资产(元)	1.27

相关研究

1. 万达信息(300168): 公司全新启航, 全年业绩加速增长可期 (2021-04-27)

1 传统创新齐头并进，改革减负卓有成效

1.1 公司简介：深耕行业二十余年，“科技国寿”战略承载

万达信息成立于 1995 年，是国内领先的智慧城市整体解决方案提供商，在医疗卫生、政务服务为核心的信息化建设领域深耕 25 年有余，是国内第一家通过 CMMI5 认证的企业，形成了最全面的智慧城市行业覆盖，累计服务全国超 8 亿人口。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

“科技国寿”承载者，加快布局大健康。公司原有第一大股东为上海万豪投资有限公司，2018 年 12 月中国人寿通过受让的形式获得公司 5% 股权；而后一年内，国寿基于自身科技转型的战略部署，通过二级市场集中竞价和大宗交易的方式频频增持万达信息，成为公司第一大股东，截至 2021 年 6 月 30 日持股比例达到 18.17%。2019 年 8 月万达信息控股股东万豪投资与实控人史一兵所拥有的公司股份因破产重组被冻结，2020 年 12 月和谐健康保险通过公开拍卖获得万达信息 9.89% 的股权，成为公司第二大股东。伴随高管核心团队的配齐，万达信息将承载“科技国寿”战略使命，与多方险资在大健康产业实现更深入的业务协同。

图 2：公司股权变动时间梳理

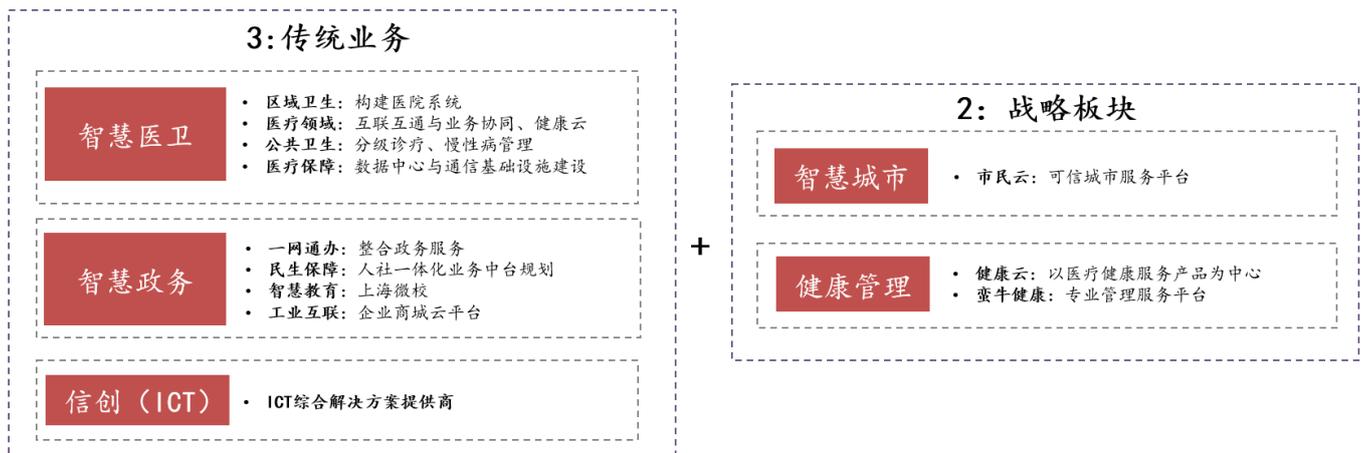


数据来源：公司年报，西南证券整理

1.2 业务梳理：传统创新双轮驱动，战略转型稳中有进

2020 年，公司开始转型升级，定位为互联网化科技型企业，在原有业务基础上规划“3+2”业务架构：“3”是传统优势业务，包含智慧医卫板块、智慧政务板块和 ICT 业务板块；“2”是战略创新业务，即健康管理板块和智慧城市板块。传统业务是公司稳步发展的基石，历经二十余年的积累已具备丰富的行业经验、客户资源和技术沉淀；创新业务是公司寻求突破的利刃，利用大数据、人工智能等新一代信息技术与传统业务实现深度融合，充分挖掘产业化服务能力。传统和创新业务并重，深度实现互补协同，共同驱动公司成长。

图 3：公司“3+2”业务架构



数据来源：公司年报，西南证券整理

传统业务中，1) 智慧医卫涵盖医疗、医药、医保三大板块，拥有全民健康信息平台、医保业务经办等全行业领先的产品和解决方案，目前已覆盖全国 85% 的省市，累计为 6 亿多人提供医疗健康和医保服务。2) 智慧政务涵盖政务管理及服务、市场监管、民生保障、智慧教育等领域，以上海“一网通办”平台为标杆，逐步走向全国，目前已覆盖全国 22 个省/直辖市。3) ICT 业务主要提供基于新 IT 架构的智慧解决方案，包括信创、云数据中心、数字化网络安全、创新业务等五大类解决方案及全生命周期的综合 IT 服务，ICT 行业技术解决方案既独立形成自身业务，也与公司传统业务及战略业务相辅相成，是公司整体软件解决方案的基础架构基石，协同助力客户软硬件整体解决方案的规划咨询及设计落地。

报告期内，公司持续发力传统业务，在上海、浙江等老客户项目形成稳定营收的同时积极拓展贵州、重庆等省市新客户，整体推动面向智慧城市的公共卫生应急、融合条线业务的公共卫生大脑、政府与市场协同的健康管理等应用场景的构建。

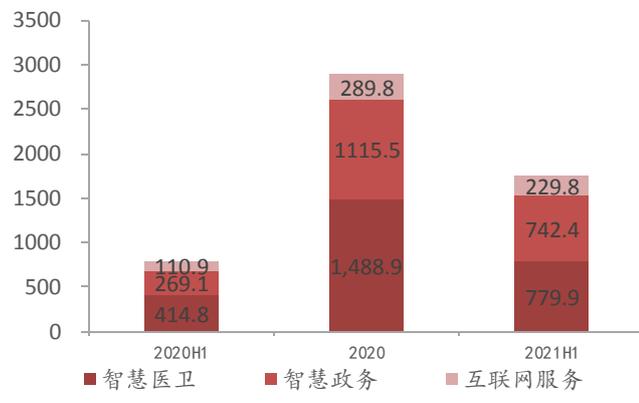
创新业务中，1) 智慧城市主要以市民云（APP 名称因省市地区各异）为载体作为 C 端城市服务的总入口，搭建可信的“互联网+城市服务”服务平台，为个人提供智能、可信的个性化服务，包括政务服务、公共服务、生活服务及社区服务等，是一个集成面向市民出生、教育、就业、就医、养老等全生命周期服务的超级 APP。2) 健康管理业务以蛮牛健康和健康云为主要健康管理平台，从 G 端、B 端、C 端健康管理入手，全面推进大健康行业发展。其中蛮牛健康是中国人寿入主后首个重点孵化的战略项目，基于 AI 及大数据技术，搭建健康筛查、健康计划、医疗服务、健康商城、生活检测、金融保险流程体系，提供全生命周期、全流程的“健康管理+精准保险科技”服务。

报告期内，市民云正式签约城市数达 23 个，覆盖人口超 1.4 亿，实名用户数达 8957 万，其中上半年新增用户 1789 万；蛮牛健康实现 2.0 健康照护版升级，新增注册用户 87.6 万人，相较 2020 年下半年环比增长 208.3%，累计注册用户数达 130.3 万人，并启动垂直专病领域业务线研发工作，逐步完善慢病管理服务流程，蛮牛 3.0 已蓄势待发。

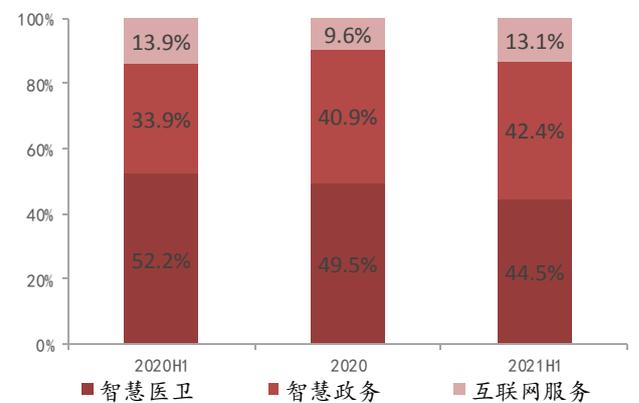
图 4：报告期内公司创新战略业务拓展良好


数据来源：公司公告，西南证券整理

具体从业绩看，2021 年上半年三大板块均实现高速增长。1) 智慧医卫实现营收 7.8 亿元，同比增长 88%，占比下降至 44.5%但仍是公司主要的收入来源；2) 智慧政务实现营收 7.4 亿元，同比增速高达 176%，主要是新签的多省市项目落地，占比提升至 42.4%；3) 互联网业务（即市民云、健康云、蛮牛健康）实现营收 2.3 亿元，同比增长 107%，我们预测是由于蛮牛健康的产品功能及用户数量快速增长带来的转换率提升带动，整体“+互联网”和“互联网+”业务发展事态良好，贡献营收比重达到 13.1%。

图 5：公司分行业收入情况（百万元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司分行业收入结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

1.3 经营情况：大刀阔斧调整减负，利润拐点如期而至

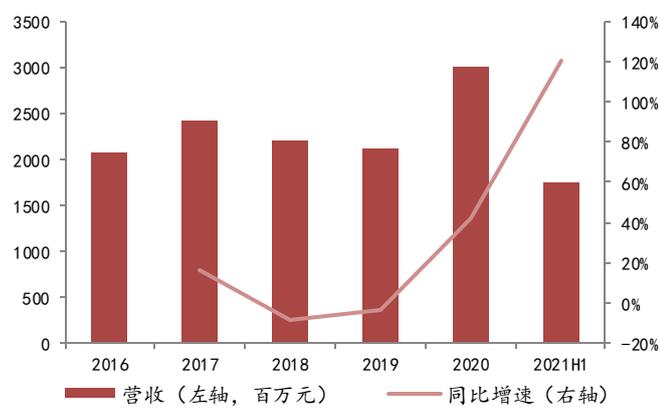
内忧外患，历史包袱较重。 中国人寿入股以前，受商业模式和管理等多重因素影响，公司存在应收账款较高、现金流较差等问题，叠加原控股股东万豪投资非经营性占用公司资金，公司处于内忧外患的至暗时期。

轻装上阵，重新起航。 2019 年 11 月国寿正式成为第一大股东，而后采取了一系列大刀阔斧的措施针对历史遗留问题进行改革。新进驻的国寿系管理层对原有疑难杂症进行梳理后，积极拜访各大银行，稳定和新增银行信贷，化解了公司的短期流动性风险；积极拜访公司各大客户，打消客户顾虑，稳定了公司业务发展；同时狠抓回款，清理旧账，积极处置历史投

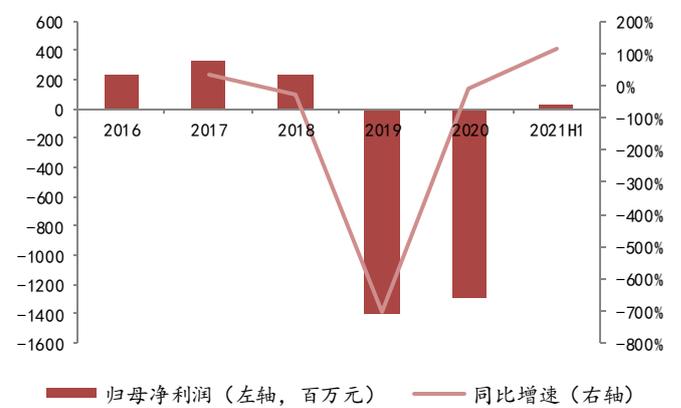
资问题项目，将无关业务剥离，注销控股子公司上海振民、大亿精诚等，还采取多种措施积极督促原大股东归还占款；在稳定人才队伍上，公司开展了“鲲鹏展翅计划”，推行了薪酬激励和内部创业支持；将业务重新梳理，确立了“3+2”的业务架构，将存量业务做大做深的同时推介协同新增业务的发展。

2020年，公司营业收入达30.1亿元，同比增长41.6%；由于疫情影响、组织架构调整、老旧合同清理等多重因素，导致当期管理费用、计提减值损失等较高，实现归母净利润-12.9亿元，但相比2019年亏损幅度已有所收窄。

2021年，已几乎卸下所有包袱的万达信息轻装上阵，内部活力被激发，新老业务拓展良好，公司经营情况大幅改善，上半年实现营业收入17.5亿元，同比增长120.5%；新签合同质量开始有所体现，各项费用控制也卓有成效，实现归母净利润2669万元，时隔两年迎来盈利拐点。

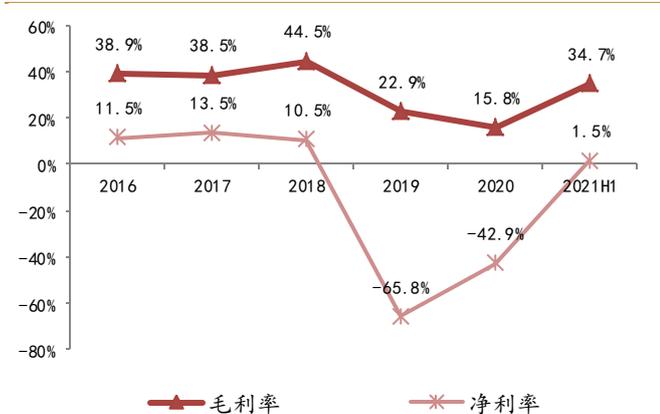
图 7：公司营业收入及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：公司近五年净利润及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

从利润率和费用率看，1) **利润率方面**：随着新签高质量订单的占比增加，公司按产品交付形式分类软件开发/系统集成/运营服务的毛利率分别提升至44.4%/14.2%/48.1%，综合毛利率达到34.7%，较上年同期提升6.36pp；净利率为1.5%，较去年同期增加28.35pp。2) **费用率方面**：各项费用率均呈现良好下降趋势，尤其是财务费用率自2019年峰值8.5%下降至3.0%，利息支出明显减少，负债结构持续优化。

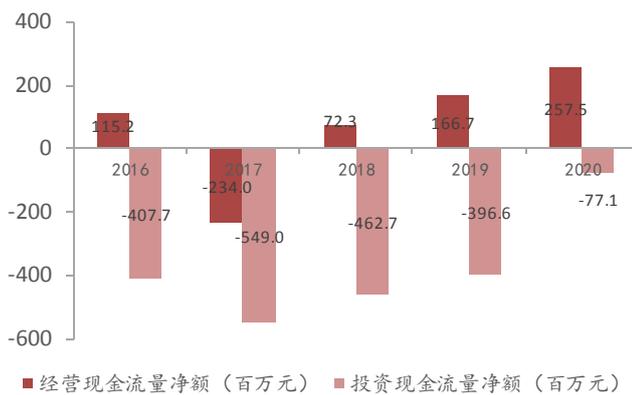
图 9：公司毛利率和净利率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：公司费用率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

从偿债能力和营运指标看，由于公司的主要客户集中在医院和政府机构，极少会收到预付款项，通常会采取垫付成本，完工后产生大量的应收账款，若当期款项未能及时收回则会对经营活动现金流产生较大的影响；而万达信息以往的政府业务较多且疏于管理，原控股股东近十年对外投资性现金支出约 50 亿，收回投资性现金仅 10 亿元，出现很多问题合同和逾期账款。针对此问题，新管理层强调资金管理，缩短回款周期，开源节流政策效果显著，公司现金流量逐步转好，应收账款大幅减少，资产质量提升明显，应收账款周转天数降至 75 天，经营效率大幅改善。

图 11：公司现金流量均转好


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 12：公司应收账款周转天数大幅下降


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

1) 智慧医卫：作为公司重要的传统业务板块，目前已覆盖全国 85% 的省市，在客户资源和居民数据方面优势明显，公司未来将持续投入核心资源，开发建设新一代医院信息系统，加大公共卫生领域和三医联动的布局投放，做好老客户项目的同时加快新兴客户的推广、落地和协同，市占率有望进一步提升，预计 2021-2023 年该业务收入增速分别为 40%、30%、20%。

2) 智慧政务：公司凭借上海市“一网通办”标杆项目的打造升级建立品牌声誉，陆续新签多个城市的订单，并持续丰富产品线至市场监管、城市安全、智慧教育等各个领域，进一步推动城市管理的数字化转型，预计 2021-2023 年该业务收入增速分别为 60%、30%、20%。

3) 互联网服务：市民云和健康云作为城市服务和医疗服务的总入口，在数字孪生时代重构着人们的生活方式，两项业务稳步推进，在新签城市、医疗机构等进行落地；蛮牛健康作为中国人寿入主公司后首个孵化的重点战略项目发展势头迅猛，产品功能快速迭代，用户数量高速增长，未来有望持续分享互联网医疗新兴市场的成长红利。预计 2021-2023 年该业务收入增速分别为 70%、60%、50%。

4) 公司近两年由于内部改革、合同结转等多重因素, 各项业务毛利率出现大幅下滑; 2021 年上半年毛利率开始逐步恢复, 伴随新签高质量订单的占比增加和规模效应的逐步显现, 预计未来三年各业务毛利率将持续提升。

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
智慧医卫	收入	1488.9	2084.5	2709.8	3251.8
	增速	60.8%	40.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	25.1%	41.0%	42.5%	43.5%
智慧政务	收入	1228.8	1966.0	2555.8	3067.0
	增速	15.1%	60.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	4.0%	30.0%	33.0%	35.0%
互联网服务	收入	289.8	492.7	788.3	1182.5
	增速	124.2%	70.0%	60.0%	50.0%
	毛利率	18.6%	34.5%	36.0%	37.5%
合计	收入	3008.3	4543.2	6054.0	7501.3
	增速	41.6%	51.0%	33.3%	23.9%
	毛利率	15.9%	35.5%	37.6%	39.1%

数据来源: 公司公告, 西南证券

预计 2021-2023 年公司收入分别为 45.4 亿元 (+51.0%)、60.5 亿元 (+33.3%)、75.0 亿元 (+23.9%), 归母净利润分别为 3.3 亿元 (+125.4%)、4.6 亿元 (+41.0%)、6.4 亿元 (+37.5%), EPS 分别为 0.28、0.39、0.54 元, 对应 PE 分别为 47 倍、34 倍、24 倍。

2.2 相对估值

选取业务涉及大健康和智慧城市领域的 3 家可比公司, 根据 Wind 一致预期, 2022 年行业平均估值为 22 倍。公司内部改革效果已初见成效, 在国寿的协同下重新起航, 传统医疗信息化和政务信息化齐头并进, 有望进一步扩大市场份额; 以蛮牛健康为代表的互联网医疗业务拓展势头良好, 有望充分享受行业景气度红利, 叠加公司经营效率提升, 利润也将逐步释放。我们看好公司长期成长性, 建议持续关注后续利润弹性情况及蛮牛健康等创新业务的发展情况, 维持“持有”评级。

表 2: 可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	最新价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
300253.SZ	卫宁健康	308	14.38	0.23	0.30	0.40	0.53	76	48	36	27
300451.SZ	创业慧康	118	7.62	0.28	0.30	0.39	0.50	49	26	20	15
002777.SZ	久远银海	68	21.50	0.59	0.87	1.12	1.44	39	25	19	15
平均值								35	27	22	19
300168.SZ	万达信息	155	13.08	-1.09	0.28	0.39	0.54	-12	47	34	24

数据来源: Wind, 西南证券整理

3 风险提示

蛮牛健康表现或不达预期；公司和国寿协同效果或不达预期；市场竞争加剧等。

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	3008.27	4543.23	6054.01	7501.31	净利润	-1285.78	331.48	467.39	642.42
营业成本	2531.48	2928.79	3775.10	4569.89	折旧与摊销	337.81	138.70	138.70	138.70
营业税金及附加	7.81	17.06	21.18	25.76	财务费用	106.12	127.21	133.19	112.52
销售费用	149.46	159.01	181.62	225.04	资产减值损失	-410.04	-280.00	-180.00	-100.00
管理费用	444.70	1226.67	1604.31	1950.34	经营营运资本变动	1724.79	-1186.91	-361.74	-440.09
财务费用	106.12	127.21	133.19	112.52	其他	-215.37	-387.34	180.00	100.00
资产减值损失	-410.04	-280.00	-180.00	-100.00	经营活动现金流净额	257.54	-1256.87	377.54	453.56
投资收益	-46.76	0.00	0.00	0.00	资本支出	-325.61	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	11.75	0.00	0.00	0.00	其他	248.52	172.86	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	-77.09	172.86	0.00	0.00
营业利润	-1286.42	364.47	518.61	717.77	短期借款	-126.57	185.34	-27.64	-103.77
其他非经营损益	11.51	12.21	12.51	12.26	长期借款	-204.51	0.00	0.00	0.00
利润总额	-1274.91	376.68	531.12	730.03	股权融资	634.76	0.00	0.00	0.00
所得税	10.87	45.20	63.73	87.60	支付股利	0.00	258.31	-65.63	-92.54
净利润	-1285.78	331.48	467.39	642.42	其他	-746.63	-287.40	-133.19	-112.52
少数股东损益	5.77	3.31	4.67	6.42	筹资活动现金流净额	-442.95	156.25	-226.46	-308.83
归属母公司股东净利润	-1291.55	328.16	462.72	636.00	现金流量净额	-262.72	-927.75	151.08	144.73
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	1382.08	454.32	605.40	750.13	成长能力				
应收和预付款项	868.99	991.39	1110.37	1350.83	销售收入增长率	41.60%	51.02%	33.25%	23.91%
存货	771.13	1664.24	2145.14	2596.77	营业利润增长率	8.53%	128.33%	42.29%	38.40%
其他流动资产	673.03	109.34	143.22	175.67	净利润增长率	8.32%	125.78%	41.00%	37.45%
长期股权投资	57.52	57.52	57.52	57.52	EBITDA 增长率	8.70%	174.82%	25.40%	22.58%
投资性房地产	20.95	20.95	20.95	20.95	获利能力				
固定资产和在建工程	391.70	363.63	335.56	307.49	毛利率	15.85%	35.53%	37.64%	39.08%
无形资产和开发支出	1811.87	1704.76	1597.66	1490.55	三费率	23.28%	33.30%	31.70%	30.50%
其他非流动资产	1001.05	997.52	993.99	990.47	净利率	-42.74%	7.30%	7.72%	8.56%
资产总计	6978.31	6363.68	7009.81	7740.39	ROE	-86.52%	15.98%	18.87%	21.23%
短期借款	2806.76	2992.10	2964.46	2860.69	ROA	-18.43%	5.21%	6.67%	8.30%
应付和预收款项	672.99	963.99	1212.57	1461.26	ROIC	-39.16%	13.89%	13.53%	15.70%
长期借款	33.02	33.02	33.02	33.02	EBITDA/销售收入	-28.01%	13.88%	13.06%	12.92%
其他负债	1979.35	299.62	323.06	358.82	营运能力				
负债合计	5492.12	4288.73	4533.11	4713.80	总资产周转率	0.41	0.68	0.91	1.02
股本	1187.58	1187.58	1187.58	1187.58	固定资产周转率	7.33	12.14	17.48	23.57
资本公积	2189.13	2189.13	2189.13	2189.13	应收账款周转率	2.99	6.03	7.02	7.38
留存收益	-1883.63	-1297.15	-900.07	-356.61	存货周转率	1.84	1.89	1.98	1.93
归属母公司股东权益	1464.13	2049.58	2446.66	2990.12	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.85%	—	—	—
少数股东权益	22.06	25.37	30.05	36.47	资本结构				
股东权益合计	1486.19	2074.95	2476.71	3026.59	资产负债率	78.70%	67.39%	64.67%	60.90%
负债和股东权益合计	6978.31	6363.68	7009.81	7740.39	带息债务/总负债	51.71%	70.54%	66.12%	61.39%
					流动比率	0.70	0.78	0.92	1.08
					速动比率	0.55	0.38	0.43	0.50
					股利支付率	0.00%	-78.71%	14.18%	14.55%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标				
EBITDA	-842.48	630.38	790.50	968.99	每股收益	-1.09	0.28	0.39	0.54
PE	-12.03	47.33	33.57	24.42	每股净资产	1.23	1.73	2.06	2.52
PB	10.61	7.58	6.35	5.19	每股经营现金	0.22	-1.06	0.32	0.38
PS	5.16	3.42	2.57	2.07	每股股利	0.00	-0.22	0.06	0.08
EV/EBITDA	-19.13	27.08	21.37	17.17					
股息率	0.00%	—	0.42%	0.60%					

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

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。

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
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	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
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	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	yxy@swsc.com.cn