

民生信息化领军，乘行业东风加速成长

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年年度报告，实现营业收入 13.1 亿元，同比增长 13.2%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 17.1%。单四季度实现营业收入 6.8 亿元，同比增长 3.2%，实现归母净利润 0.97 亿元，同比下降 0.6%。疫情反复影响部分项目交付，但全年业绩仍保持稳健增长。
- **医疗医保持续高增，盈利能力提升明显。**分业务板块看：1) **医疗医保：**实现收入约 6.0 亿元，同比增长 25.0%。医保 IT 方面，报告期内中标湖北、四川等 8 个省（自治区）医保信息平台建设项目，累计参与全国 22 个省份的国家医疗保障信息平台建设项目，并在规定时间内实现了全部 100 多个城市核心业务系统的上线及 16 万家定点医疗机构的系统升级工作；医疗 IT 方面，2021 年成功上线 10 家三甲医院和 15 家二级医院智慧医院项目，为 60 多家基层医疗机构提供云 HIS 服务，为 1000 多家医院提供标准化、敏捷化医保接口对接改造服务。2) **数字政务与智慧城市：**实现收入 6.4 亿元，同比增长 2.6%，报告期内公司持续发挥人社行业核心厂商优势，先后中标并上线多个国家级、省市级平台项目，全面推进民生领域的信息化转型。此外，公司基于 20 余年深耕沉淀出平台化复用开发能力进一步完善，软件业务占比提升至 51.6%，带动综合毛利率达到 56.1%，同比提升 2.86pp，盈利能力进一步加强。
- **政策持续催化，医疗 IT 景气上行。**2021 年，国家密集发布《“十四五”推进国家政务信息化规划》、《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》、《关于推动公立医院高质量发展行动（2021-2025 年）》等相关政策，其中多项政策对后续医疗信息化建设提出定量目标，如卫健委要求 2022 年全国二级和三级公立医院电子病历应用水平平均级别分别达到 3 级和 4 级。数字经济战略背景下，行业在经历 2020 年低谷期后有望迎来景气拐点，以医疗 IT 为代表的民生领域信息化或进入新一轮密集建设周期。
- **在手订单充裕，看好后续业绩加速。**截至 2021 年 12 月 31 日，公司应收账款金额达到 4.2 亿元，同比增长 24.0%，合同负债维持 5.5 亿元较高水平，在手订单充裕。同时，公司于 2022 年 2 月发布中标太原市五所医院信息化建设软件项目公告，合计金额超过 1 亿元，全国化扩张再进一步。我们认为，中标大型项目进一步验证了公司在医保 IT 领域的核心竞争力，进而带动整体医疗医保业务的产品订单快速增长，有望顺应 DRG/DIP 支付方式改革等建设步伐持续受益。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年公司归母净利润复合增速达 27.1%。医疗、政务等民生领域的数字化转型是“十四五”期间的重要发展主线，政策密集落地，行业迎来景气度拐点；公司作为国内民生信息化的领军厂商，医保相关系统竞争力优势突出，全国化扩张进展顺利，有望实现订单加速增长。故给予公司 2022 年 30 倍 PE，对应目标价 27.00 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进力度不及预期，医院内生改革动力不足，疫情反复影响交付，行业竞争加剧等。

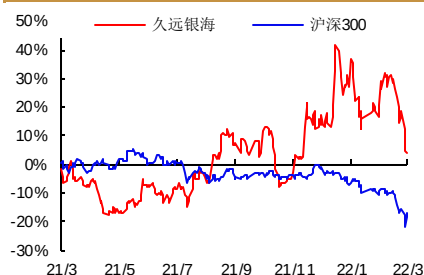
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1305.91	1638.84	2017.33	2425.15
增长率	13.21%	25.49%	23.09%	20.22%
归属母公司净利润（百万元）	218.50	281.58	362.13	448.74
增长率	17.09%	28.87%	28.61%	23.92%
每股收益 EPS（元）	0.70	0.90	1.15	1.43
净资产收益率 ROE	15.03%	16.62%	18.07%	18.82%
PE	29	23	18	14
PB	4.50	3.85	3.25	2.73

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰
 执业证号：S1250521120002
 邮箱：wxj@swsc.com.cn
 联系人：邓文鑫
 电话：15123996370
 邮箱：dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

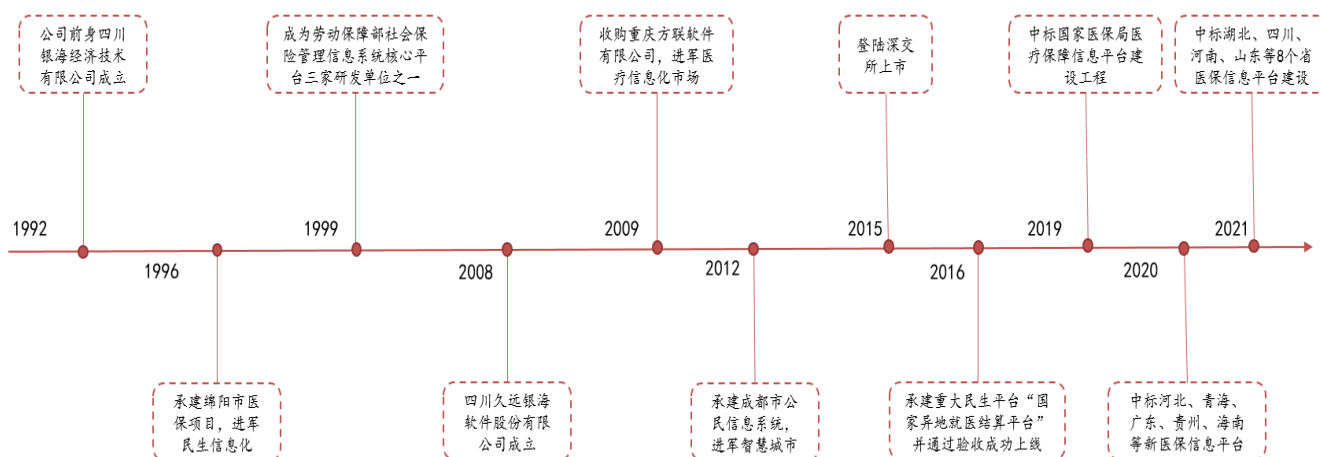
总股本(亿股)	3.14
流通 A 股(亿股)	3.07
52 周内股价区间(元)	16.21-27.65
总市值(亿元)	63.94
总资产(亿元)	24.34
每股净资产(元)	4.53

相关研究

1 民生信息化领军，迎行业向上拐点加速成长

久远银海是国内领先的智慧民生服务商，1992 年起源于中国工程物理研究院，2008 年四川久远银海软件股份有限公司正式成立，2015 年登陆深交所上市。公司聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市三大战略方向，市场覆盖 29 个省份、228 个城市、16 万医疗医药机构，为 7 亿社会公众提供服务，参与了 40 余项国家标准、行业标准及地方标准的制定，在医保、人设、住房公积金、民政等信息化领域的市场占有率处于行业领先地位。

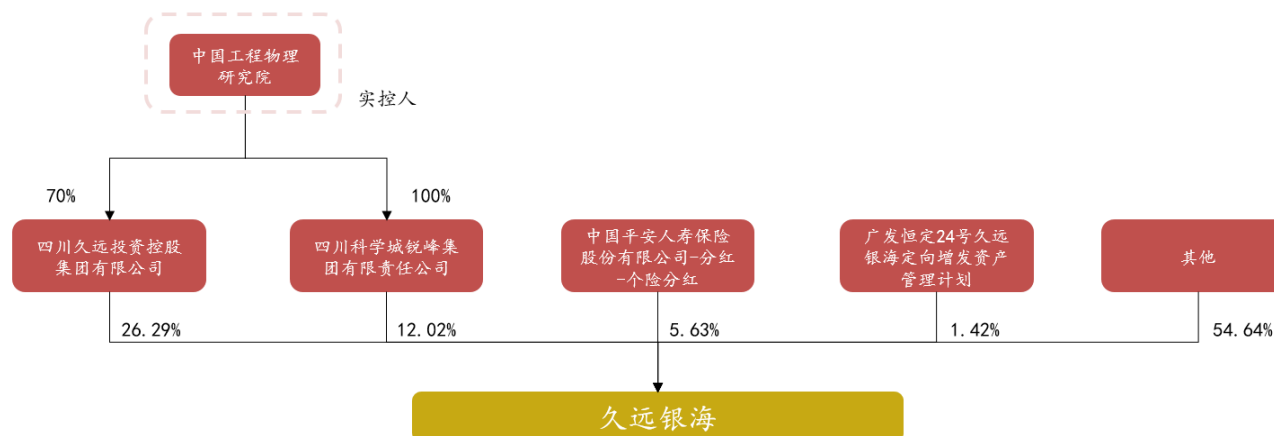
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

股权结构集中稳定，核心员工激励充分。公司由中国工程物理研究院国有控股，通过间接持股的方式合计持有公司 30.42% 的股份，股权集中稳定。中物院创建于 1958 年，是国家科研计划单列的中国唯一的核武器研制生产单位，是以发展国防尖端科学技术为主的集理论、实验、设计、生产为一体的综合性研究院，而公司是中物院“军转民”在 IT 领域的重点支柱型企业。此外，公司曾在 2018 年通过定增的方式实行员工持股计划，核心高管激励充分，有利于调动员工积极性，促进公司长远发展。

图 2：公司主要股东持股比例



资料来源：Wind，西南证券整理

政策频繁落地催化，政务、医疗信息化迎来新一轮上行周期。2021 年，国家密集发布《“十四五”推进国家政务信息化规划》、《“十四五”全民医疗保障规划》、《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》、《关于推动公立医院高质量发展的意见》、《人力资源和社会保障事业发展“十四五”规划》等相关政策，民生领域的数字化转型有望加快。其中，多项政策对后续医疗信息化建设提出定量目标，如卫健委要求 2022 年全国二级和三级公立医院电子病历应用水平平均级别分别达到 3 级和 4 级，智慧服务平均级别力争达到 2 级和 3 级，智慧管理平均级别力争达到 1 级和 2 级。数字经济战略背景下，政策东风叠加行业内生数字化转型需求，以医疗 IT 为代表的民生领域信息化推进速度有望加快，行业景气度将长期维持高位。

图 3：“三位一体”智慧医院评价体系



数据来源：国家卫健委，西南证券整理

图 4：DRG/DIP 支付方式改革主要任务



数据来源：国家医疗保障局，西南证券整理

业务聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市三大方向。1) 医疗医保方面：公司围绕医保、医疗、医药、医养等健康领域全面布局，其中医保业务已经深耕行业 20 余年，形成了丰富的产品线及项目经验，截至目前已经累计参与全国 22 个省份的国家医疗保障信息平台建设项目，其中 10 个省份为核心业务经办系统，并在规定时间内实现了全部 100 多个城市核心业务系统的上线及 16 万家定点医疗机构的系统升级工作，公司在医保信息化领域的核心竞争力得到进一步巩固和认同；在医疗信息化领域，公司市场已经覆盖全国 20 个省份，承接了 1200 多家医疗机构的信息化建设，并且持续与华西亿元等先进医疗机构推进战略合作，在云 HIS、CIS 等相关应用产品取得突破。2) 数字政务：公司围绕人社、住房金融、民政、工会、市场监管、人大政协、退役军人事务等民生领域，助力政府治理体系和治理能力发展。人社方面，公司形成“3+1+1”（社保、就业、人事人才业务条线+公共创新+大数据）的产品线布局，覆盖人社信息化全领域，作为核心厂商参与人社部养老保险全国统筹专项工作，创新推出惠民惠农“一卡通”解决方案，目前已在四川省各市州全面上线运行并逐步拓展至省外市场，市场占有率持续提升；住房金融方面，公司为全国 18 个省份 56 个地级以上城市住房公积金管理中心提供信息化支撑，行业产品案例全覆盖，保障近 2000 万缴存职工享受公积金数字化服务。3) 智慧城市：公司围绕城市的创新发展、建设运营和高效治理，面向城市政府及相关主体，构建城市级信息平台 and 运营中心，并推动大数据在城市治理的应用，全面推进城市的公共服务、社会管理、生活环境、产业发展、基础设施、信息资源、网络安全等体系建设，助力新型智慧城市发展。

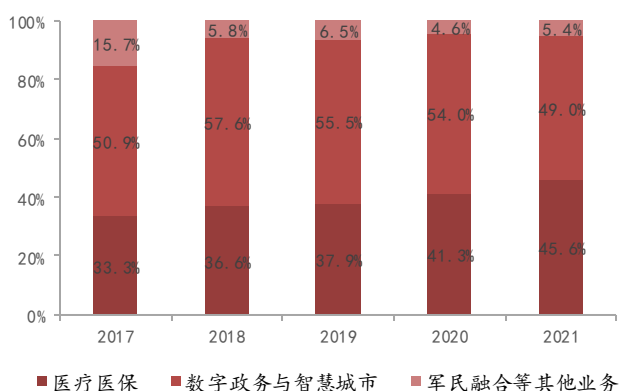
图 5：公司三大业务聚焦方向



资料来源：公司官网，西南证券整理

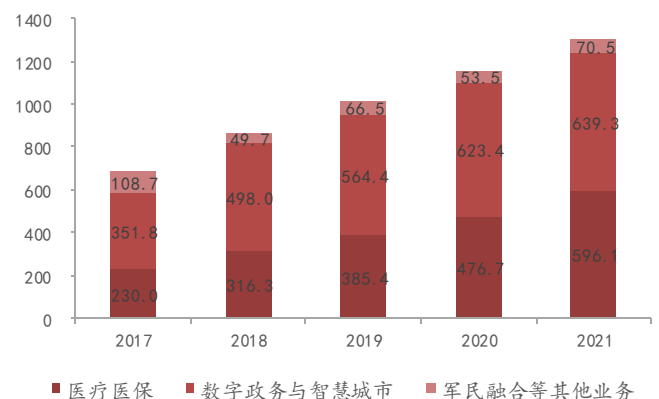
医疗医保业务势能强劲，数字政务稳定增长。从收入结构看，公司医疗医保业务 2021 年实现收入近 6.0 亿元，同比增长 25.0%，2017-2021 年 CAGR 达到 26.9%，增长势能强劲，占比由 2017 年的 33.3%提升至 2021 年的 45.6%，比重提升明显；数字政务与智慧城市 2021 年实现收入 6.4 亿元，同比增长 2.6%，2017-2021 年 CAGR 达到 16.1%，虽占比逐年下滑，但整体保持稳健增长。

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

图 7: 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

西南地区仍保强势，全国化扩张步伐迈进。我国医疗信息化市场格局较为分散，呈现明显的地域特征。公司是全国医疗 IT 的第一梯队厂商，根据 IDC，公司医保信息系统表现尤为强势，以 17.2% 的份额排名全国第二；公司总部位于四川成都，亦是西南地区的领军企业，市占率在川渝等地优势明显，并不断深化创新服务内容。同时，公司进一步加快全国化扩张步伐，其产品在河南、山东、天津、新疆、广西的局端、院端等开始得到广泛应用。2021 年，公司在西南地区实现收入 5.6 亿元，整体仍保持稳健增长，但贡献收入比重已由 2017 年的 65.2% 降至 43.1%，华中、华东等其他地区的收入占比提升明显。2022 年 2 月，公司

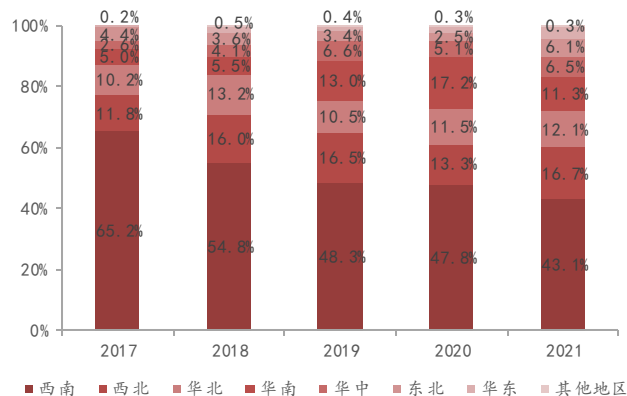
发布中标公告，确定中标太原市五所医院信息化建设软件项目，合计金额超过 1 亿元，全国化扩张再进一步。

图 8：中国前六大医保信息系统厂商份额



数据来源：IDC，西南证券整理

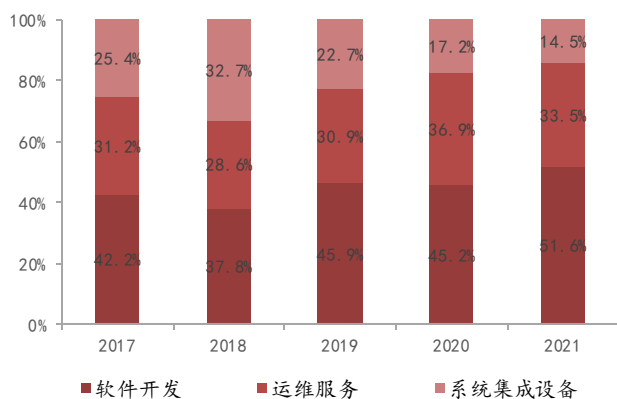
图 9：公司分地区收入情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

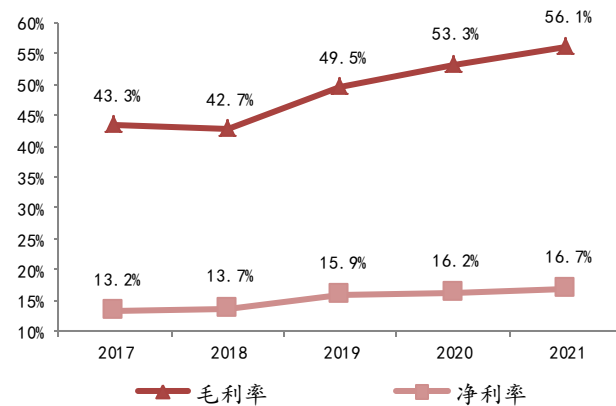
软件销售占比提升，毛利率逐年升高。经历 20 余年深耕，公司在各个业务线已积累丰富的行业 Know-how，沉淀出“Ta+3”银海构件化集成平台、“视界”大数据分析平台、“MDLIFE”移动应用开发平台等可复用开发能力，可有效节约时间和成本，提高交付效率。2021 年，公司软件开发毛利率达到 60.7%，同比增加 5.50pp，平台化优势显现。分产品结构看，公司软件收入占比首次提升至 50%以上，系统集成设备收入占比逐年降低至 14.5%，致使综合毛利率持续提升至 56.1%，位于行业领先水平。

图 10：公司分产品收入情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

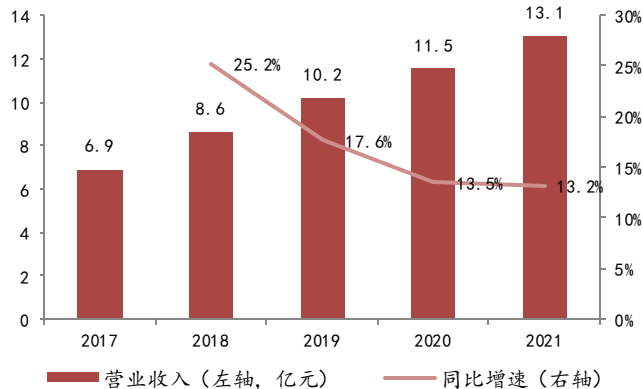
图 11：公司毛利率和净利率逐年提升



数据来源：公司公告，西南证券整理

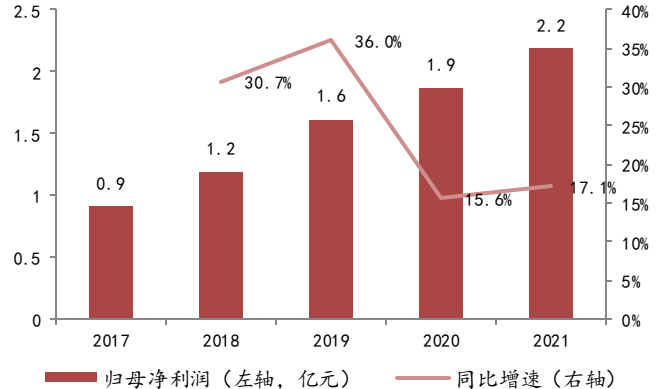
总体来看，公司 2021 年实现营业收入 13.1 亿元，同比增长 13.2%，2017-2021 年 CAGR 为 17.3%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 17.1%，2017-2021 年 CAGR 为 24.5%。受行业景气度、下游客户预算等影响，近年来收入增速有所减缓，但整体看公司业绩仍保持稳中有进态势，盈利质量不断提升。我们认为，伴随行业迎来新一轮 IT 建设周期，公司凭借业内领先的项目经验与软件技术，业绩有望实现加速。

图 12：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

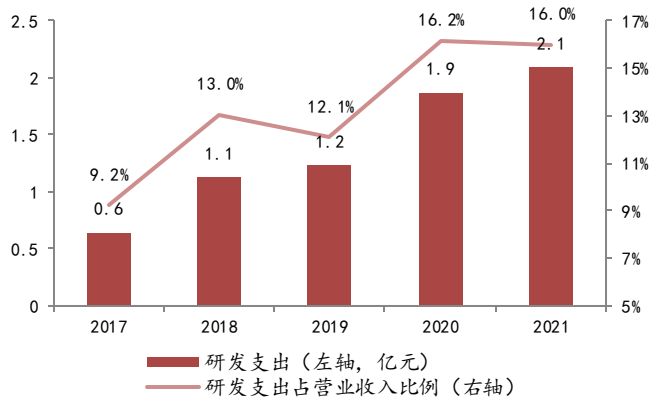
图 13：公司归母净利润及增速情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

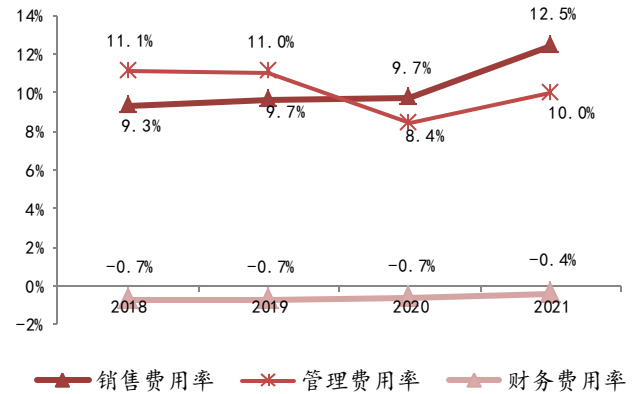
持续加大研发，费用管控良好。2018 年起，公司开始进行组织结构调整，持续加码研发投入，大幅扩充研发团队，研发人员占比由 17% 提升至 27%，2021 年研发支出达到 2.1 亿元，占营业收入的 16%；期间，公司针对新兴医疗 IT 系统的建设需求持续升级迭代，推进业务中台建设，完善解决方案和产品线，提升技术竞争力，对业绩增长起到积极作用。此外，公司费用端整体管控良好，近两年管理费用率出现波动主要为 2020 年疫情减免社保缴费，而 2021 年无此优惠政策影响，销售费用率持续增加主要为公司加大全国化市场拓展所致，但均未影响公司盈利能力提升。

图 14：公司研发支出持续加大



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 15：公司费用率情况



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) **医疗医保**：我国医疗信息化行业主要由政策驱动，当前《公立医院高质量发展促进行动（2021-2025 年）》、《DRG/DIP 支付方式改革》等相关文件密集发布，均对智慧医卫建设做出了明确定量要求，医院端相关预算制定及招投标有望于 2022 年集中开启，行业在经历 2020 年短暂低谷后有望迎来景气度拐点。公司作为国内医疗信息化综合解决方案的第一梯队厂商，医保相关系统竞争力优势突出，全国化扩张进展顺利，有望持续受益于行业景气度高企，实现订单快速增长，预计该业务 2022-2024 年收入增速分别为 33%、30%、26%。

2) **智慧城市与数字政务**：政务信息化亦是数字经济发展主线的重要领域之一，伴随相关政策的持续落地，各省市相关市政单位的招投标也将逐步开启。公司是人社部信息化建设的核心合作伙伴之一，拥有大型平台建设能力，后续订单有望稳定增长，预计该业务 2022-2024 年收入增速分别为 18%、15%、12%。

3) **军民融合及其他业务**：该部分收入体量较小，是公司的战略型孵化业务，预计 2022-2024 年收入增速保持 30%左右水平稳健增长。

4) 伴随公司业务中台的持续沉淀和技术成熟，各项业务毛利率持续提升；公司费用端管控效果可持续，各项费用整体维持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 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		2021A	2022E	2023E	2024E
医疗医保	收入	596.1	792.7	1030.6	1298.5
	增速	25.0%	33.0%	30.0%	26.0%
	毛利率	59.5%	59.6%	60.1%	60.2%
智慧城市 与数字政务	收入	639.3	754.4	867.6	971.7
	增速	2.6%	18.0%	15.0%	12.0%
	毛利率	55.4%	55.6%	55.8%	56.2%
军民融合 及其他业务	收入	70.5	91.7	119.2	154.9
	增速	31.9%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	33.6%	34.0%	34.5%	35.0%
合计	收入	1305.9	1638.8	2017.3	2425.1
	增速	13.2%	25.5%	23.1%	20.2%
	毛利率	56.1%	56.3%	56.7%	57.0%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 16.4 亿元（+25.5%）、20.2 亿元（+23.1%）和 24.3 亿元（+20.2%），归母净利润分别为 2.8 亿元（+28.9%）、3.6 亿元（+28.6%）、4.5 亿元（+23.9%），EPS 分别为 0.90 元、1.15 元、1.43 元，对应动态 PE 分别为 23 倍、18 倍、14 倍。

2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取业务涉及医疗信息化和智慧城市领域的卫宁健康、创业慧康以及万达信息 3 家可比公司进行估值比较。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				20A	21A/E	22E	23E	20A	21A/E	22E	23E
300253.SZ	卫宁健康	206	9.57	0.23	0.27	0.38	0.50	76	35	25	19
300451.SZ	创业慧康	124	8.00	0.28	0.28	0.38	0.49	49	28	21	16
300168.SZ	万达信息	131	11.05	-1.09	0.15	0.25	0.40	-	76	44	27
平均值								63	46	30	21
002777.SZ	久远银海	64	20.36	0.59	0.70	0.90	1.15	39	29	23	18

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，2022 年行业平均估值为 30 倍，公司 PE 为 23 倍，低于行业平均水平。伴随政策持续落地催化，行业迎来景气度拐点，医疗医保信息化建设有望迎来新一轮投入周期；公司是国内医疗信息化综合解决方案的第一梯队厂商，医保相关系统竞争力优势突出，全国化扩张进展顺利，在手订单充足，有望持续受益，故给予 2022 年 30 倍估值，对应目标价 27.00 元，首次覆盖给予“买入”评级。

3 风险提示

政策推进力度不及预期，医院内生改革动力不足，疫情反复影响交付，行业竞争加剧等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1305.91	1638.84	2017.33	2425.15	净利润	233.02	300.30	386.20	478.56
营业成本	573.20	715.74	872.73	1043.12	折旧与摊销	31.61	32.88	32.88	32.88
营业税金及附加	10.14	13.62	16.62	19.85	财务费用	-5.23	-0.66	-0.81	-0.97
销售费用	162.85	209.77	252.17	298.29	资产减值损失	-21.75	0.00	0.00	0.00
管理费用	130.29	373.66	455.92	543.23	经营营运资本变动	-449.37	-746.91	-283.39	-299.95
财务费用	-5.23	-0.66	-0.81	-0.97	其他	414.13	2.95	-4.66	-0.88
资产减值损失	-21.75	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	202.42	-411.44	130.23	209.64
投资收益	12.65	0.00	0.00	0.00	资本支出	-42.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	1.99	1.73	1.53	其他	-134.25	1.99	1.73	1.53
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-177.08	1.99	1.73	1.53
营业利润	253.65	328.70	422.43	523.15	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.67	-0.86	-0.82	-0.70	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	254.32	327.83	421.61	522.45	股权融资	0.55	0.00	0.00	0.00
所得税	21.30	27.54	35.42	43.89	支付股利	-47.10	-43.70	-56.32	-72.43
净利润	233.02	300.30	386.20	478.56	其他	-14.99	-9.45	0.81	0.97
少数股东损益	14.52	18.71	24.07	29.82	筹资活动现金流净额	-61.54	-53.15	-55.51	-71.46
归属母公司股东净利润	218.50	281.58	362.13	448.74	现金流量净额	-36.20	-462.60	76.44	139.71
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	699.84	237.24	313.68	453.39	成长能力				
应收和预付款项	486.39	582.93	724.77	873.19	销售收入增长率	13.21%	25.49%	23.09%	20.22%
存货	246.10	302.36	372.70	445.21	营业利润增长率	7.23%	29.58%	28.52%	23.84%
其他流动资产	528.52	631.39	777.21	934.32	净利润增长率	8.30%	28.87%	28.61%	23.92%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	9.24%	28.88%	25.93%	22.12%
投资性房地产	31.53	31.53	31.53	31.53	获利能力				
固定资产和在建工程	134.20	121.64	109.09	96.54	毛利率	56.11%	56.33%	56.74%	56.99%
无形资产和开发支出	226.76	206.95	187.14	167.34	三费率	22.05%	35.56%	35.06%	34.66%
其他非流动资产	80.85	80.33	79.81	79.28	净利率	17.84%	18.32%	19.14%	19.73%
资产总计	2434.19	2194.38	2595.94	3080.80	ROE	15.03%	16.62%	18.07%	18.82%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.57%	13.68%	14.88%	15.53%
应付和预收款项	251.96	309.95	378.54	453.93	ROIC	36.19%	23.93%	21.79%	23.08%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	21.44%	22.02%	22.53%	22.89%
其他负债	631.94	77.55	80.62	83.97	营运能力				
负债合计	883.90	387.49	459.17	537.90	总资产周转率	0.56	0.71	0.84	0.85
股本	314.02	314.02	314.02	314.02	固定资产周转率	10.39	12.82	17.50	23.61
资本公积	407.83	407.83	407.83	407.83	应收账款周转率	3.46	3.59	3.63	3.56
留存收益	699.72	937.60	1243.41	1619.73	存货周转率	2.21	2.59	2.56	2.54
归属母公司股东权益	1421.57	1659.45	1965.27	2341.58	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.77%	—	—	—
少数股东权益	128.72	147.44	171.50	201.33	资本结构				
股东权益合计	1550.29	1806.89	2136.77	2542.90	资产负债率	36.31%	17.66%	17.69%	17.46%
负债和股东权益合计	2434.19	2194.38	2595.94	3080.80	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.39	5.41	5.53	5.70
					速动比率	2.09	4.48	4.59	4.77
					股利支付率	21.56%	15.52%	15.55%	16.14%
					每股指标				
					每股收益	0.70	0.90	1.15	1.43
					每股净资产	4.53	5.28	6.26	7.46
					每股经营现金	0.64	-1.31	0.41	0.67
					每股股利	0.15	0.14	0.18	0.23
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	280.03	360.92	454.51	555.06					
PE	29.26	22.71	17.66	14.25					
PB	4.50	3.85	3.25	2.73					
PS	4.90	3.90	3.17	2.64					
EV/EBITDA	19.76	16.59	13.00	10.40					
股息率	0.74%	0.68%	0.88%	1.13%					

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
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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

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

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@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
	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	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@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	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn