

## 低估值高股息, 新船交付提升成长属性

### 投资要点

- **事件:** 中谷物流公布 2022 半年度报告。公司上半年实现营收 72.3 亿元, 同比+29%; 实现归母净利润 15.4 亿元, 同比+40%; 实现扣非归母 12.8 亿元, 同比+137%。分业务来看, 2022 年上半年公司水运业务实现收入 62.2 亿元, 同比+38.1%; 陆运业务实现收入 10.1 亿元, 同比-8.4%。公司拟向全体股东派发现金红利 1.2 元/股, 合计派发 17 亿元, 对应当前股息率 6.5%。
- **内贸运力紧张, 运价提升支撑公司业绩高增长。** 受疫情影响, 我国内贸运力投放谨慎, 加上外贸高景气度使得内贸运力补充外贸市场, 加剧内贸运力紧张局面, 在行业需求进一步释放背景下, 上半年运价水平持续提升, 根据 PDCI 指数, 2022 年上半年行业平均运价指数较上一年同期上涨 27%; 面对运力损失、成本上升等挑战, 公司持续进行降本增效, 实现 22 年上半年良好业绩。
- **新船交付夯实运力底盘, 加强型小高箱降本提效。** 2021 年, 公司与国内船厂签订了 18 艘 4600TEU 集装箱船舶的订单来提升效率以及自有运力比例, 目前第一艘船舶“中谷济南”于 7 月 11 日出坞, 按照计划将于 2022 年 10 月份正式投入运营; 公司推出了内容积增加 4m<sup>3</sup>的加强型小高箱, 加量不加价, 该特种集装箱可实现铁路无换装高效作业, 极大便利了大宗商品的多式联运, 解决客户痛点同时, 也提高了行业竞争力。
- **利用内贸网络优势, 提高近洋运营网络独特竞争力。** RCEP 签订为东亚区域经济一体化发展奠定了基础, 公司抓住机遇, 在开辟越南、泰国等近洋航线基础上, 进一步探索外贸业务与内贸业务的有机结合, 增设“南沙-厦门-胡志明-林查班-南沙”、“青岛-胡志明-林查班-青岛”等近洋航线, 截止报告期末, 公司投入近洋航线自营运力规模为 17.0 万吨, 占公司期末总运力规模的 7.4%。
- **盈利预测与投资建议:** 我们看好公司新增运力释放下, 内贸业务量的持续提升, 同时近洋航线有望成为公司新的增长点。预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 28.0、29.3、30.5 亿元, EPS 分别为 1.97 元、2.07 元、2.15 元。同行可比公司 2022 年 PE 估值 10 倍, 而中谷物流当前 PE 估值 9 倍, 仍具性价比。首次覆盖, 给予“持有”评级。
- **风险提示:** 内贸集装箱运价大幅下跌、运力交付进度放缓、疫情反复等。

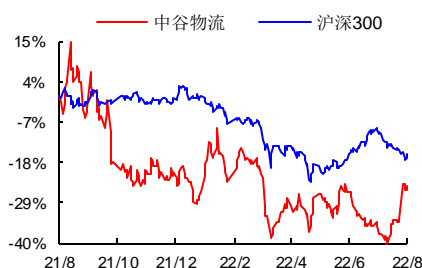
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12291.18	15261.33	16219.68	17169.65
增长率	17.97%	24.16%	6.28%	5.86%
归属母公司净利润(百万元)	2404.29	2795.49	2930.82	3049.06
增长率	136.00%	16.27%	4.84%	4.03%
每股收益 EPS(元)	1.69	1.97	2.07	2.15
净资产收益率 ROE	24.72%	28.28%	23.91%	20.71%
PE	11	9	9	9
PB	2.70	2.66	2.14	1.78

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 胡光悒  
执业证号: S1250522070002  
电话: 021-58352190  
邮箱: hgyyf@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)	14.19
流通 A 股(亿股)	4.34
52 周内股价区间(元)	14.71-44.06
总市值(亿元)	261.94
总资产(亿元)	173.22
每股净资产(元)	10.12

### 相关研究

## 目 录

1 内贸集装箱行业的民营龙头企业.....	1
2 行业供需失衡推动运价上涨，新船交付提升成长属性.....	3
3 运价支撑公司业绩增长，精细化管理实现盈利稳步提升.....	4
4 盈利预测与估值.....	5
5 风险提示.....	6

## 图 目 录

图 1: 公司网点布局.....	1
图 2: 公司主要内贸航线.....	1
图 3: 以水路运输为核心的多式联运综合物流体系.....	2
图 4: 主营业务占比.....	2
图 5: 公司实际控制人.....	2
图 6: 我国内贸运力供给 (万 TEU) .....	3
图 7: PDCI 指数变动趋势.....	3
图 8: 加强小高箱.....	4
图 9: 公司营业收入情况.....	4
图 10: 公司主营业务情况.....	4
图 11: 公司四费率情况.....	5
图 12: 公司盈利情况.....	5

## 表 目 录

表 1: Alphaliner 全球 100 大集装箱航运公司运力排名 (2022.06) .....	1
表 2: 公司运力结构 (单位: 载重吨) .....	3
表 3: 盈利预测.....	5
表 4: 可比公司估值.....	6
附表: 财务预测与估值.....	7

## 1 内贸集装箱行业的民营龙头企业

中谷物流是内贸集装箱行业的民营龙头企业。公司成立于 2003 年，凭借多年的行业经营管理经验，牢牢抓紧行业发展机遇，积极开拓新市场，始终保持快速、健康的发展态势。据 Alphaliner 最新公布数据显示，截至 2022 年 6 月，中谷物流运力排名全球第 19 位，在中国内贸集装箱船舶公司中排名第二；在中国非公集装箱船舶公司中排名第一。

表 1: Alphaliner 全球 100 大集装箱航运公司运力排名 (2022.06)

排名	船公司	集装箱船总运力		自有集装箱船运力		租赁集装箱船运力			新造集装箱订单		
		标准箱 (TEU)	船舶数量 (艘)	标准箱 (TEU)	船舶数量 (艘)	标准箱 (TEU)	船舶数量 (艘)	比例	标准箱 (TEU)	船舶数量 (艘)	比例
1	Mediterranean Shg Co	4,383,840	668	1,741,506	333	2,642,334	335	60.3%	1,369,286	106	31.2%
2	Maersk	4,229,864	730	2,483,146	335	1,746,718	395	41.3%	319,100	29	7.5%
3	CMA CGM Group	3,284,222	579	1,484,276	208	1,799,946	371	54.8%	437,259	54	13.3%
4	COSCO Group	2,926,022	473	1,563,507	176	1,362,515	297	46.6%	586,672	34	20.1%
5	Hapag-Lloyd	1,738,327	246	1,072,524	115	665,803	131	38.3%	415,588	22	23.9%
19	Zhonggu Logistics Corp.	106,326	94	56,717	27	49,609	67	46.7%	83,052	18	78.1%
20	Sinokor Merchant Marine	102,707	71	87,704	59	15,003	12	14.6%	100,627	31	98.0%

数据来源: Alphaliner, 西南证券整理

公司主要从事国内沿海集装箱货物运输。公司内贸航线与网络已覆盖全国沿海及各江河流域，各条航线均形成了稳定的班轮航次。目前公司业务覆盖全国 25 个沿海主要港口与超过 50 个内河港口，经营集装箱运输船舶 120 余艘；在此基础上，公司进一步优化、调整航线网络布局，着力打造长江与中国沿海航线连接形成的“三横一纵”“王字型”大海运、大物流体系。

图 1: 公司网点布局



数据来源: 公司官网, 西南证券整理

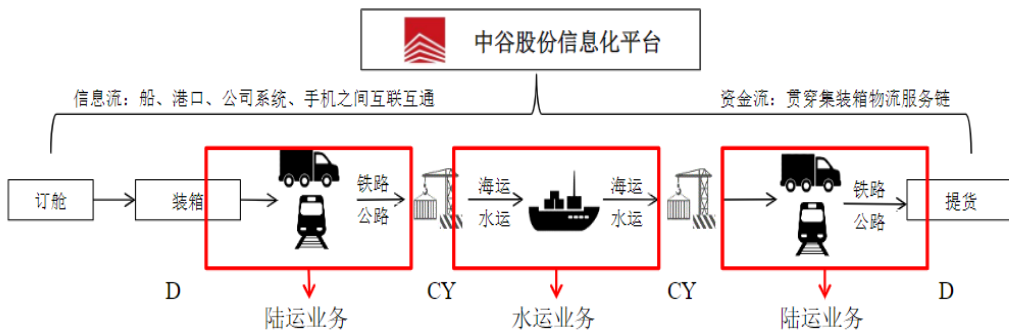
图 2: 公司主要内贸航线



数据来源: 公司官网, 西南证券整理

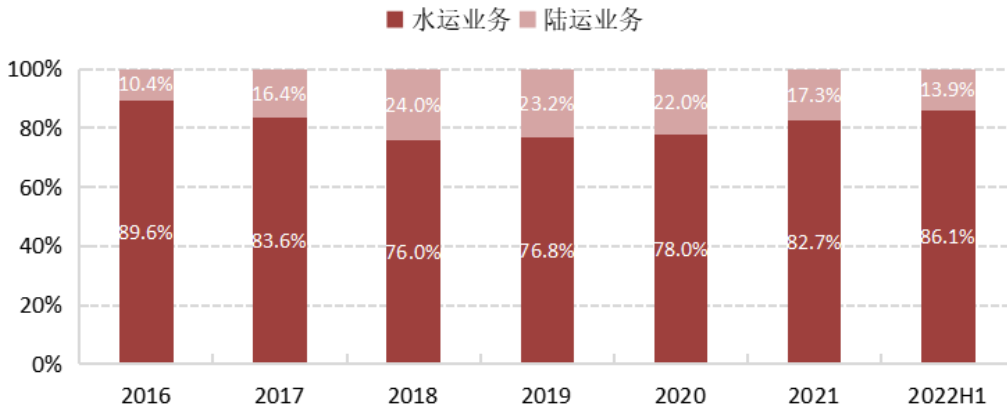
公司建立了以水路运输为核心的多式联运综合物流体系。2016-2022H1 水运业务占比均达 75% 以上，22 年 H1 占比达 86.1%；同时通过整合全国范围内的铁路及公路资源，形成“公、铁、水”三维物流网络，通过门到门全程物流运输，公司陆运业务量逐步上升，业务占比随之提升，近年受疫情影响略有下降，22 年 H1 占比 13.9%。

图 3：以水路运输为核心的多式联运综合物流体系



数据来源：招股说明书，西南证券整理

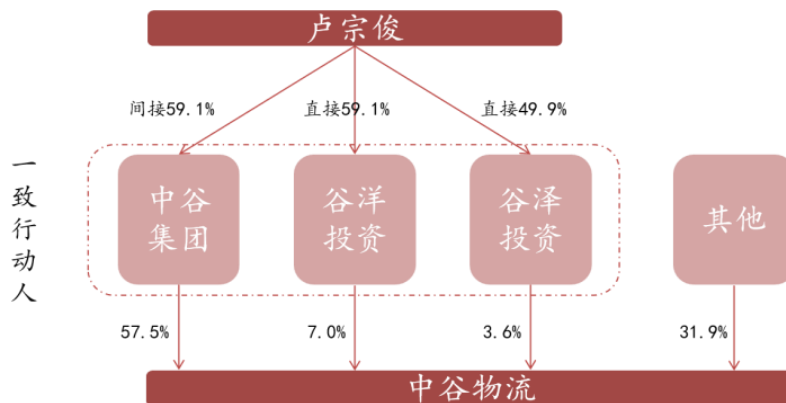
图 4：主营业务占比



数据来源：Wind，西南证券整理

公司实际控制人为卢宗俊，合计持股比例达 39.9%。董事长卢宗俊通过其所控制的中谷集团、谷洋投资、谷泽投资合计控制本公司 39.9%的股份。其中，卢宗俊通过其所控制的中谷集团间接控制本公司 34.0%的股份；通过其所控制的谷洋投资间接控制本公司 4.1%的股份；通过其所控制的谷泽投资间接控制本公司 1.8%的股份。

图 5：公司实际控制人



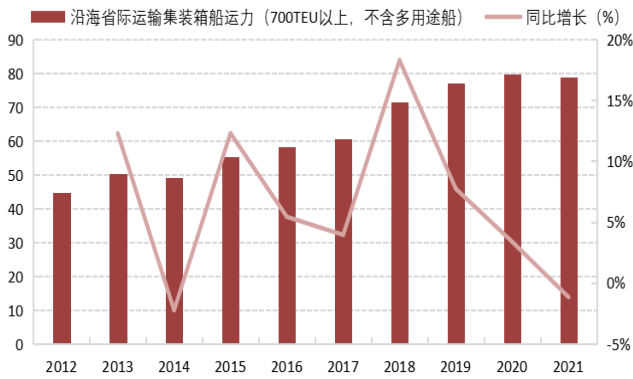
数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 行业供需失衡推动运价上涨，新船交付提升成长属性

我国自然资源禀赋不同造就运输需求长期存在，并随经济增长不断发展。集装箱物流流向与货源地域结构密切相关，货源流向较为多元化。我国各地域出产的商品存在南北差异、东西差异，市场对于不同地域的商品需求带动了大宗商品物流需求。此外 2020 年 5 月以来，中央提出并多次强调“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。明确了我国经济社会发展新阶段需要以国内经济循环为主，内贸市场发展迎来新机遇。

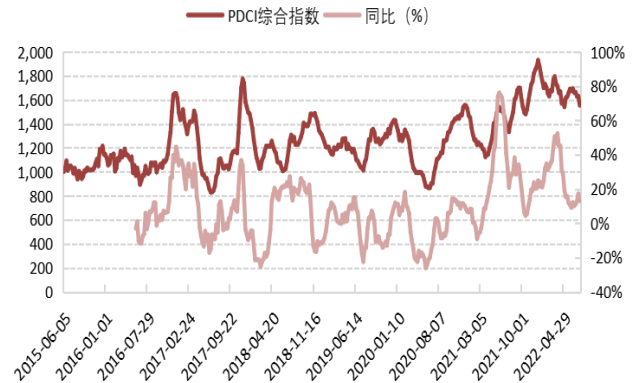
多因素影响下内贸运力供给紧张，供需失衡的态势推动运价上涨。受疫情影响，我国内贸运力投放谨慎，加上外贸高景气度使得内贸运力补充外贸市场，加剧内贸运力紧张局面，在行业需求进一步释放背景下，上半年运价水平持续提升，根据 PDCI 指数，2022 年上半年行业平均运价指数较上一年同期上涨 27%。公司通过精细化管理，牢牢抓紧运价上涨机遇，实现良好业绩。

图 6：我国内贸运力供给（万 TEU）



数据来源：交通运输部，西南证券整理

图 7：PDCI 指数变动趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

**新船交付夯实运力底盘。**近年来公司自有运力逐步提升，2021 年上半年出售 4 艘自有船舶对自有运力比例略有影响，2022 年上半年公司加权平均自有运力占比 54.9%，同比下降 3.9pp。为适应需求变化提升效率，2021 年，公司与国内船厂签订了 18 艘 4600TEU 集装箱船舶的订单，目前第一艘船舶“中谷济南”于 7 月 11 日出坞，按照计划将于 2022 年 10 月份正式投入运营，后续新增运力也将逐渐陆续投入。

表 2：公司运力结构（单位：载重吨）

项目	2019		2020		2021		2022H1	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
加权平均自有运力	1,303,287	54.4%	1,549,013	59.0%	1,470,679	58.9%	1,320,710	54.9%
加权平均外租运力	1,091,406	45.6%	1,077,753	41.0%	1,028,111	41.1%	1,084,020	45.1%
加权平均总运力	2,394,693	100%	2,626,766	100%	2,498,790	100%	2,404,730	100%
期末总运力	2,486,535	-	2,724,672	-	2,456,236	-	2,305,266	-

数据来源：公司年报，西南证券整理

推动集装箱在多式联运领域的应用，公司推出内容积增加 4m<sup>3</sup>的加强型小高箱，加量不加价。公司对加强型小高箱的收费标准与普通箱保持一致，客户在相同运输成本下，可以实现更多的货物运输。同时，加强型小高箱可实现铁路无换装高效作业，充当铁路箱，做到“一

箱到底”，极大便利了大宗商品的多式联运，有助于整体供应链提升效率、降低成本，有利于提高内贸集装箱行业的竞争力，从而扩大行业整体市场规模。

图 8：加强小高箱



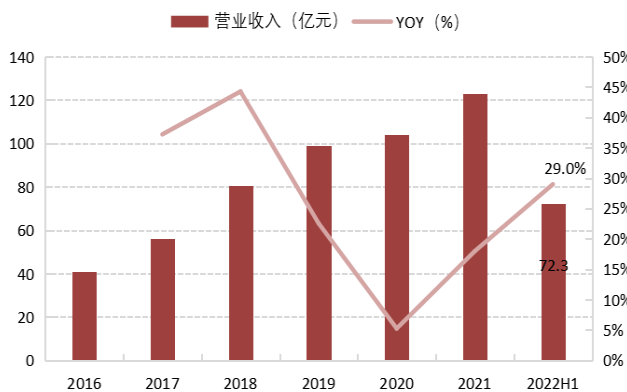
数据来源：公司官网，西南证券整理

利用内贸网络优势，提高近洋运营网络独特竞争力，打造收入新增长点。RCEP 签订为东亚区域经济一体化发展奠定了基础，公司抓住机遇，在开辟越南、泰国等近洋航线基础上，进一步探索外贸业务与内贸业务的有机结合，增设“南沙-厦门-胡志明-林查班-南沙”、“青岛-胡志明-林查班-青岛”等近洋航线，截止报告期末，公司投入近洋航线自营运力规模为 17.0 万吨，占公司期末总运力规模的 7.4%。

### 3 运价支撑公司业绩增长，精细化管理实现盈利稳步提升

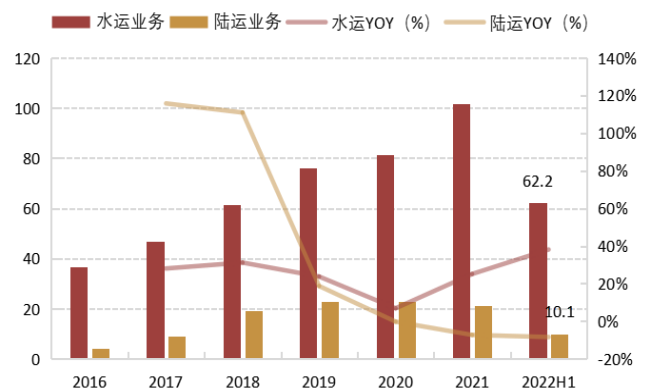
公司营收保持健康增长态势。自 2016 年以来，公司收入实现稳步增长，20 年因疫情增速放缓，但 21 年以来受运价上涨影响，增速回升，2022H1 年公司实现营收 72.3 亿元，同比增长 29%。分业务来看，2022 年上半年公司水运业务实现收入 62.2 亿元，同比增长 38.1%；陆运业务实现收入 10.1 亿元，同比减少 8.4%。

图 9：公司营业收入情况



数据来源：Wind，西南证券整理

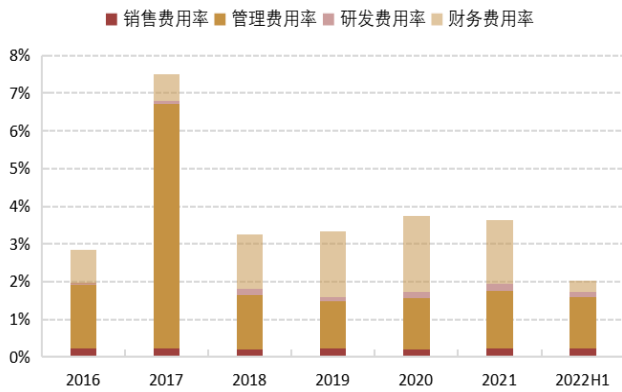
图 10：公司主营业务情况



数据来源：Wind，西南证券整理

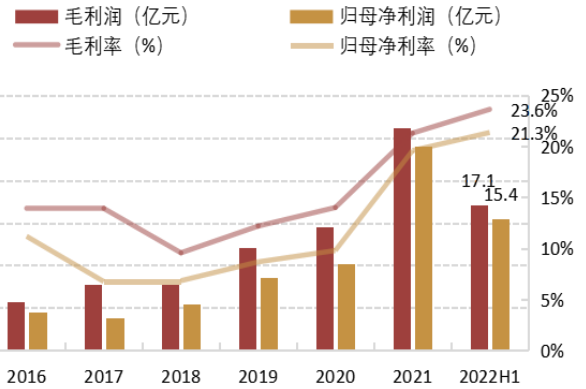
依靠精细化管理，公司净利率逐步提升至 21.3%。从盈利情况来看，公司 2022H1 实现毛利润 17.1 亿元，同比增长 138.6%，毛利率达 23.6%，同比 21 年上升 2.3pp。从各项费用来看，公司管理费用稳中有降，22H1 为 1.4%，同比 21 年下降 0.1pp；此外财务费用率受汇率变动加剧而产生的汇兑损益影响，22H1 为 0.29%，同比 21 年下降 1.4pp；尽管销售费用因业务开发略有上升到 22H1 为 0.24%，但综合来看，公司四费率到 22 年上半年为 2.0%，同比 21 年下降 1.6pp。公司归母净利润逐步提升，22H1 实现归母净利润 15.4 亿元，同比增长 40%，归母净利率在费用有效控制下提升至 21.3%，同比 21 年增长 1.8pp。

图 11：公司四费率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 12：公司盈利情况



数据来源：Wind，西南证券整理

## 4 盈利预测与估值

### 关键假设：

- 1) 自 22 年 7 月起，每月出坞 1 艘新船，至 2024 年上半年完成全部 18 艘新船的交付；
- 2) 2022/23/24 年水运业务计费箱量同比+4.9%、+5.4%、+5.8%；
- 3) 2022/23/24 年水运业务单箱收入同比+35.0%、-5.4%、-4.1%；
- 4) 2022/23/24 年公司毛利率水平为 27.4%、26.9%、26.5%。

表 3：盈利预测

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
水运计费箱量 (百万 TEU)	4.7	5.0	5.1	4.9	5.4	5.8
YoY		6.4%	2.0%	-3.5%	9.0%	8.0%
单箱收入 (元/TEU)	1617.7	1624.6	1992.6	2690.0	2544.7	2440.4
YoY		0.4%	22.6%	35.0%	-5.4%	-4.1%
水运业务收入 (百万元)	7599.0	8123.2	10162.2	13238.8	13651.0	14138.7
YoY		6.9%	25.1%	30.3%	3.1%	3.6%
陆运业务收入 (百万元)	2301.3	2296.0	2129.0	2022.6	2568.6	3031.0
YoY		-0.2%	-7.3%	-5.0%	27.0%	18.0%
收入合计 (百万元)	9900.3	10419.2	12291.2	15261.3	16219.7	17169.6
YoY		5.2%	0%	24.2%	6.3%	5.9%

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成本合计 (百万元)	8695.4	8961.5	9676.6	11079.7	11855.3	12625.9
YoY		3.1%	8.0%	14.5%	7.0%	6.5%
毛利率	12.2%	14.0%	21.3%	27.4%	26.9%	26.5%

数据来源: 西南证券

我们看好公司新增运力释放下, 内贸业务量的持续提升, 同时近洋航线有望成为新的增长点。预计公司 2022/23/24 年水运业务收入分别为 132.4、136.5、141.4 亿元, 总收入分别为 152.6、162.2、171.7 亿元, 归属母公司净利润分别为 28.0、29.3、30.5 亿元, EPS 分别为 1.97 元、2.07 元、2.15 元。

表 4: 可比公司估值

公司	代码	股价 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
招商轮船	601872.SH	6.6	0.5	0.6	0.7	0.9	14.6	10.6	9.0	7.7
华贸物流	603128.SH	8.4	0.6	0.8	1.0	1.2	13.1	10.1	8.3	7.1
可比公司估值								10.4	8.7	7.4

数据来源: 西南证券整理

考虑公司从事内贸集装箱运输, 可比公司较少, 故选取航运物流板块公司进行对标, 兼顾集运和物流属性。同行可比公司 2022 年 PE 估值 10 倍, 而中谷物流当前 PE 估值 9 倍, 仍具性价比。首次覆盖, 给予“持有”评级。

## 5 风险提示

内贸集装箱运价大幅下跌、运力交付进度放缓、疫情反复等。

**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	12291.18	15261.33	16219.68	17169.65	净利润	2406.37	2795.49	2930.82	3049.06
营业成本	9676.61	11079.72	11855.30	12625.89	折旧与摊销	283.71	239.63	271.13	316.13
营业税金及附加	27.48	34.12	36.27	38.39	财务费用	210.33	264.36	270.22	266.90
销售费用	27.31	33.57	35.68	37.77	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	188.08	228.92	235.19	248.96	经营营运资本变动	926.12	-382.11	227.30	166.91
财务费用	210.33	264.36	270.22	266.90	其他	-650.19	-108.37	-120.35	-116.36
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3176.34</b>	<b>2809.01</b>	<b>3579.11</b>	<b>3682.64</b>
投资收益	130.94	108.37	122.35	115.36	资本支出	1609.49	-500.00	-900.00	-1100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-7413.82	108.37	122.35	115.36
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5804.32</b>	<b>-391.63</b>	<b>-777.65</b>	<b>-984.64</b>
<b>营业利润</b>	<b>3217.94</b>	<b>3729.00</b>	<b>3909.38</b>	<b>4067.09</b>	短期借款	0.00	208.75	-208.75	0.00
其他非经营损益	-1.84	-1.68	-1.62	-1.68	长期借款	139.41	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>3216.09</b>	<b>3727.32</b>	<b>3907.76</b>	<b>4065.41</b>	股权融资	2728.12	0.00	0.00	0.00
所得税	809.72	931.83	976.94	1016.35	支付股利	-600.00	-2644.72	-559.10	-586.16
净利润	2406.37	2795.49	2930.82	3049.06	其他	-246.05	-1257.39	-270.22	-266.90
少数股东损益	2.08	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2021.47</b>	<b>-3693.37</b>	<b>-1038.06</b>	<b>-853.06</b>
归属母公司股东净利润	2404.29	2795.49	2930.82	3049.06	<b>现金流量净额</b>	<b>-611.96</b>	<b>-1275.99</b>	<b>1763.40</b>	<b>1844.94</b>
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	2802.12	1526.13	3289.53	5134.47	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	721.70	910.67	961.39	1019.44	销售收入增长率	17.97%	24.16%	6.28%	5.86%
存货	79.98	91.57	95.98	103.35	营业利润增长率	135.15%	15.88%	4.84%	4.03%
其他流动资产	7381.23	7376.37	7393.47	7410.42	净利润增长率	135.11%	16.17%	4.84%	4.03%
长期股权投资	380.04	380.04	380.04	380.04	EBITDA 增长率	92.61%	14.04%	5.14%	4.48%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	3580.28	3861.54	4511.31	5316.07	毛利率	21.27%	27.40%	26.91%	26.46%
无形资产和开发支出	212.68	191.85	171.01	150.18	三费率	3.46%	3.45%	3.34%	3.22%
其他非流动资产	2163.50	2163.43	2163.37	2163.31	净利率	19.58%	18.32%	18.07%	17.76%
<b>资产总计</b>	<b>17321.53</b>	<b>16501.61</b>	<b>18966.11</b>	<b>21677.29</b>	ROE	24.72%	28.28%	23.91%	20.71%
短期借款	0.00	208.75	0.00	0.00	ROA	13.89%	16.94%	15.45%	14.07%
应付和预收款项	2741.25	2834.50	3111.04	3334.48	ROIC	122.01%	203.99%	143.42%	116.51%
长期借款	1490.81	1490.81	1490.81	1490.81	EBITDA/销售收入	30.20%	27.74%	27.44%	27.08%
其他负债	3354.99	2082.23	2107.23	2132.07	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>7587.05</b>	<b>6616.29</b>	<b>6709.08</b>	<b>6957.36</b>	总资产周转率	0.85	0.90	0.91	0.84
股本	958.76	1418.96	1418.96	1418.96	固定资产周转率	2.80	4.19	3.95	3.55
资本公积	4485.98	4025.78	4025.78	4025.78	应收账款周转率	25.45	26.38	24.20	24.27
留存收益	4258.90	4409.67	6781.39	9244.29	存货周转率	110.96	129.17	125.08	124.80
归属母公司股东权益	9703.58	9854.41	12226.13	14689.03	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.52%	—	—	—
少数股东权益	30.90	30.90	30.90	30.90	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>9734.48</b>	<b>9885.31</b>	<b>12257.03</b>	<b>14719.93</b>	资产负债率	43.80%	40.09%	35.37%	32.10%
负债和股东权益合计	17321.53	16501.61	18966.11	21677.29	带息债务/总负债	19.65%	25.69%	22.22%	21.43%
					流动比率	2.51	2.91	3.36	3.65
					速动比率	2.49	2.89	3.33	3.63
					股利支付率	24.96%	94.61%	19.08%	19.22%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.69	1.97	2.07	2.15
					每股净资产	6.84	6.94	8.62	10.35
					每股经营现金	2.24	1.98	2.52	2.60
					每股股利	0.42	1.86	0.39	0.41
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	3711.97	4233.00	4450.73	4650.12					
PE	10.89	9.37	8.94	8.59					
PB	2.70	2.66	2.14	1.78					
PS	2.13	1.72	1.61	1.53					
EV/EBITDA	2.19	2.03	1.49	1.03					
股息率	2.29%	10.10%	2.13%	2.24%					

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
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
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