

## 成品油运输市场向好, 业绩有望进一步提升

### 投资要点

- **事件:** 招商南油公布 2022 半年度报告。上半年, 公司共完成货运量 2189 万吨, 同比+0.4%, 货运周转量 427 亿吨千米, 同比+21%, 实现营收 25.5 亿元, 同比+35.1%; 实现归母净利润 4.3 亿元, 同比+107.9%。
- **多因素影响下, 国际成品油运输市场景气向上。** 供给端, 成品油船供给放缓且老旧船加速出清, 当前成品油船在手订单运力占比仅为 5.7%, 同比 21 年下降 1.2pp; 需求端, 海外疫情管控逐步放松, 带来石油消费需求复苏, IEA 预测 2022 年世界石油需求量为 9970 万桶/日, 同比增长 3.3%, 2023 年为 1 亿桶/日, 同时欧美炼化厂老化, 炼油产能持续下降, 成品油进口需求上涨; 俄乌冲突下, 成品油进、出口格局改变提升运输距离, 外贸成品油运输市场景气向上, 目前 BCTI 收于 1343, 同比 22 年初增长 99%。
- **内外贸兼营, 在外贸成品油运输市场上行周期获利。** 招商南油具有国内原油、成品油、化工品和气体运输资质, 且五星旗船舶具有内外贸兼营资质。公司利用自身优势更好的调节船队运营, 平衡内外贸货源的不均衡, 面对外贸市场高景气, 及时调整内外贸船只比, 提高船舶收益; 同时通过加强外贸三大市场联动, 争揽澳洲、非洲、回程货和大三角航线等高收益货源, 确保船队平均 TCE 高于市场水平, 在外贸成品油运输市场上行周期获利。
- **成品油运输市场领先者, 在国际市场具备良好的品牌声誉。** 公司运营 28 艘 MR 船舶, 作为最大的 MR 内贸成品油船东, 竞争优势明显; 安全、优质、高效运输服务是维持良好口碑声誉的基础, 公司面对石油公司检查通过率达到 98% 以上; 此外公司深化大客户战略, 与国际大油公司和贸易商等优质客户建立长期稳定合作关系, 外贸成品油运输优质资源能够得到保障。
- **盈利预测与投资建议:** 我们看好多因素影响下国际成品油运市场的运价弹性, 公司采取内外贸兼营、加强外贸三大市场联动等策略有望在外贸成品油运输市场上行周期获利, 预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 15.3、17、18.1 亿元, 每股净资产 BPS 分别为 1.53、1.81、2.12 元。我们认为在成品油外贸运输市场高景气下, 公司油运业务将保持高速增长, 给予 2023 年 2.3 倍 PB, 对应目标价 4.14 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、燃油价格波动风险、疫情反复风险等。

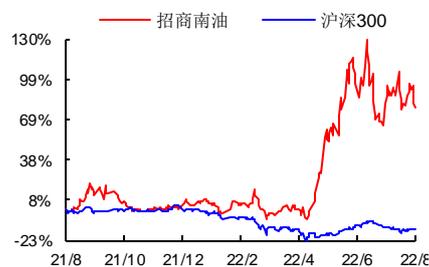
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3862.24	5339.99	5768.32	6099.73
增长率	-4.20%	38.26%	8.02%	5.75%
归属母公司净利润(百万元)	296.44	1530.32	1704.00	1812.59
增长率	-78.68%	416.23%	11.35%	6.37%
每股收益 EPS(元)	0.06	0.32	0.35	0.37
净资产收益率 ROE	5.18%	20.80%	19.44%	17.69%
每股净资产 BPS(元)	1.19	1.53	1.81	2.12
PE	56	11	10	9
PB	2.88	2.24	1.89	1.62

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)	48.53
流通 A 股(亿股)	48.53
52 周内股价区间(元)	1.79-4.43
总市值(亿元)	165.97
总资产(亿元)	87.54
每股净资产(元)	1.19

### 相关研究

## 目 录

1 全球领先的中小船型液货运输服务商.....	1
2 成品油消费需求恢复，公司内外贸兼营有望获利.....	2
3 运价支撑公司营收大幅增长，严控成本保障盈利水平.....	5
4 盈利预测及估值.....	6
5 风险提示.....	7

## 图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：2018 年以来公司运力情况.....	1
图 3：公司控股股东.....	2
图 4：子公司情况.....	2
图 5：世界石油需求量.....	3
图 6：美国法国炼厂开工率情况.....	3
图 7：美国法国日均产能占比情况.....	3
图 8：成品油船运力规模.....	4
图 9：成品油运行业在手订单运力与占比.....	4
图 10：成品油运输指数情况.....	4
图 11：公司营业收入情况.....	5
图 12：公司毛利润情况.....	5
图 13：公司三费率情况.....	6
图 14：公司净利润情况.....	6

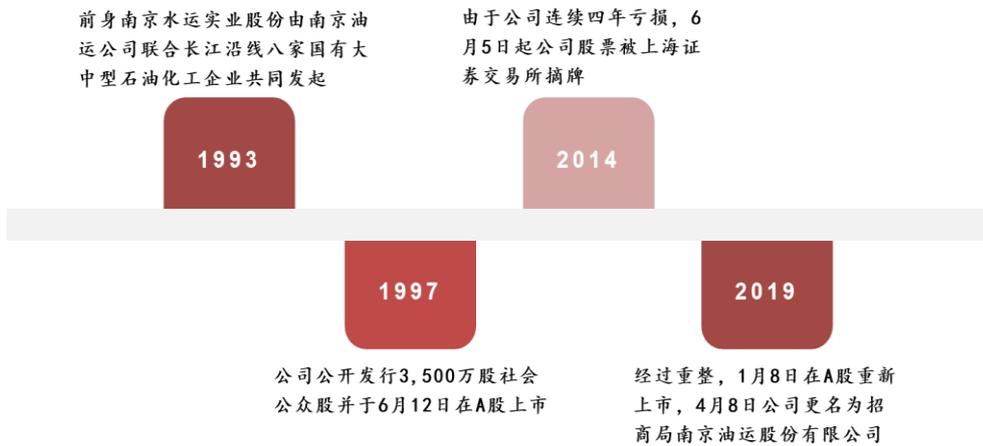
## 表 目 录

表 1：盈利预测.....	6
表 2：可比公司估值.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

## 1 全球领先的中小船型液货运输服务商

招商南油是招商局旗下从事油轮运输公司，前身南京水运实业股份由南京油运公司联合长江沿线八家国有大中型石油化工企业共同发起，于1993年成立，并于1997年A股上市。公司实行“专业化、差异化、领先化”的发展战略，立足于液货运输主业，秉承并聚焦于原油、成品油、化学品、气体运输等具有相对优势的市场领域，同时积极拓展船员劳务、燃油供应等相关多元化业务，构建起“油化气协同、内外贸兼营、江海洋直达”的业务格局。

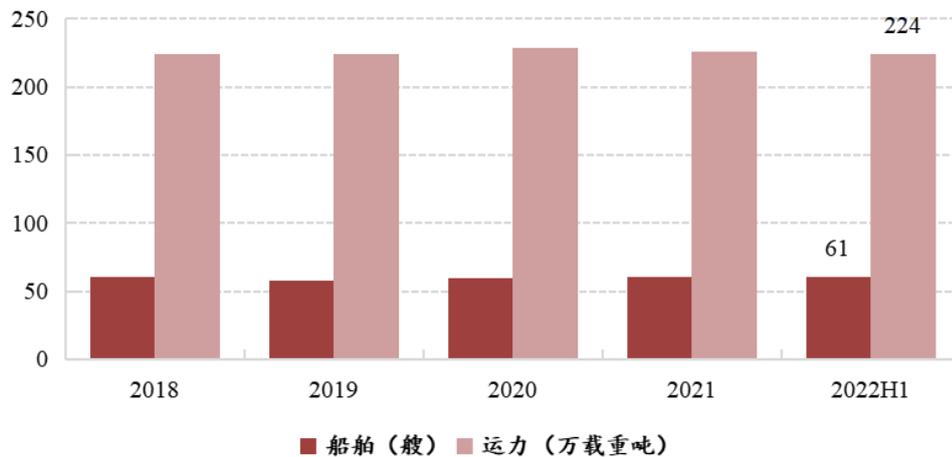
图 1：公司发展历程



数据来源：Wind，西南证券整理

公司是全球领先的中小船型液货运输服务商。公司现拥有和控制船舶61艘，计224万载重吨运力规模，年运输能力超过4000万吨。公司目前购建的船舶订单中，共有2艘HANDY船、4艘MR船、1艘化学品船分别于2022年、2023年陆续交付，公司运力规模有望实现进一步提升。

图 2：2018 年以来公司运力情况

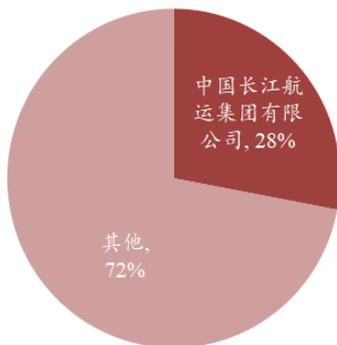


数据来源：公司公告，西南证券整理

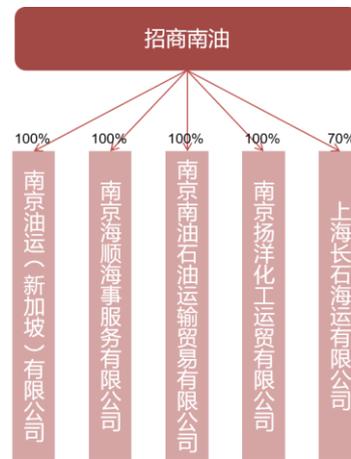
公司以国内外石油运输业务为主，业务占比超 70%。目前，公司运营原油船 21 艘，其中 2 艘 PANAMA 和 19 艘 2-5 万吨级原油船，主要从事国内沿海、海进江等内贸航线，内贸原油运输业务规模位居国内第二，以及东亚地区外贸航线运输；运营 28 艘 MR 船舶，作为最大的 MR 内贸成品油船东，竞争优势明显。

公司危险品运输业务稳定发展，业务占比稳定在 10%左右。目前公司化学品运输主要从事国内沿海、日韩到国内以及台海直航运输航线，主要承担 PX、冰醋酸等高端化工品运输，化工品船队运力规模位居国内前三；此外公司还运营 3 艘国内独有的乙烯船。

公司控股股东为中国长江航运集团有限公司，直接持股 28%，实际控制人为国资委。旗下有南京油运（新加坡）、南京扬洋化工运贸等子公司涵盖油品运输、危化品运输、船员租赁等业务。

**图 3：公司控股股东**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 4：子公司情况**


数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 成品油消费需求恢复，公司内外贸兼营有望获利

海外疫情管控逐步放松，带来石油消费需求复苏。今年以来海外各国对疫情管控逐步放松，出行需求上涨，随之而来航空、公共运输业恢复，带来燃料需求上涨。国际航空运输协会（IATA）在大多数市场的防疫限制取消背景下，预计今年总乘客人数将达到疫情前水平的 83%，2024 年则可以恢复到疫情前水平；此外据 IEA 最新月度报告，用于发电和天然气转油的石油使用量飙升，进一步推高石油需求，IEA 预测 2022 年世界石油需求量为 9970 万桶/日，同比增长 3.3%，2023 年为 1 亿桶/日。

**图 5：世界石油需求量**


数据来源：IEA，西南证券整理

欧美炼化厂老化，炼油产能持续下降，成品油进口需求上涨。疫情以及低碳政策影响下，欧美多个炼油厂永久关停，尽管开工率今年来有所上升，截至 22 年 7 月，美国炼油厂开工率为 93.5%，同比 1 月增加 5.7pp，法国炼油厂开工率为 73.8%，同比 1 月增长 6.3pp，但综合影响下，欧美炼油产能仍呈下降态势，21 年美国日均产能占比为 17.5%，同比 19 年下降 0.6pp，法国日均产能为 1.1%，同比 19 年下降 0.1pp，而成品油消费需求不断上升，刺激进口需求上涨。

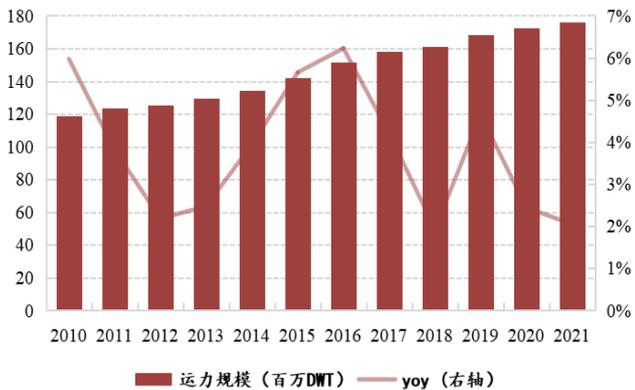
**图 6：美国法国炼厂开工率情况**


数据来源：Wind，西南证券整理

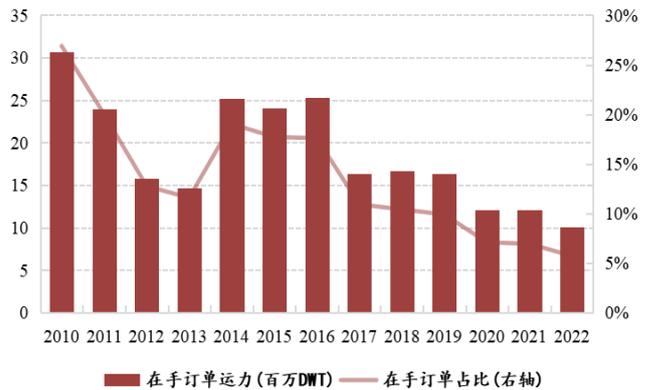
**图 7：美国法国日均产能占比情况**


数据来源：Wind，西南证券整理

成品油船供给放缓，运价有望回升。近年来，成品油船运力增速放缓，2021 年全球成品油船运力规模为 1.8 亿载重吨，同比增长 2%，增速下降 0.4pp；此外当前在手订单运力占比仅为 5.7%，同比 21 年下降 1.2pp，成品油未来供给放缓。同时成品油船船龄较大，多项环保政策推出下，老旧船拆解出清速率加快。

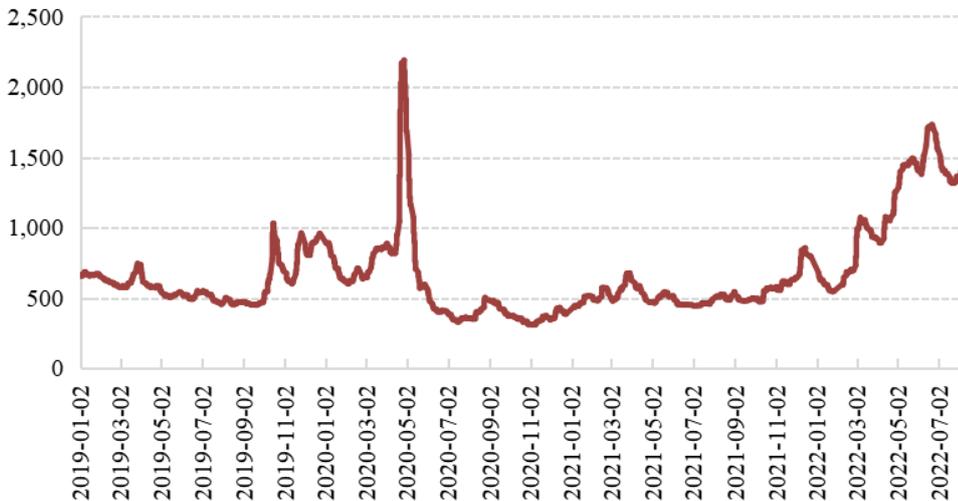
**图 8：成品油船运力规模**


数据来源：Clarkson, 西南证券整理

**图 9：成品油运行业在手订单运力与占比**


数据来源：Clarkson, 西南证券整理

供给放缓，需求恢复，加之俄乌冲突等因素影响下成品油轮运价有望进一步上涨。国外疫情放松管控，成品油轮供给放缓，加之欧美对俄罗斯采取石油产品禁令，俄罗斯通过出口亚非等地区来弥补出口减量，而欧美则转向进口中东、印度等地区，导致成品油海运贸易运输距离大幅提升，成品油轮运价多因素利好，BCTI上涨趋势有望保持，目前BCTI收于1343，同比2022年初增长99%。

**图 10：成品油运输指数情况**


数据来源：Wind, 西南证券整理

内外贸兼营，有望在外贸成品油运输市场上行周期获利。公司船舶不仅具有国内原油、成品油、化工品和气体运输资质，且五星旗船舶还具有内外贸兼营的资质。公司通过内外贸兼营，利用好自身优势调节船队运营，平衡内外贸货源的不均衡，面对外贸市场高景气，能够及时调整内外贸船只比，从而提高船舶收益；此外内外贸兼营可以有效防范单边市场运作风险，提高自身市场竞争力。

公司国际成品油运输已成为远东地区成品油运输市场的领先者，在国际市场具备良好的品牌声誉。国际成品油主要营运区域包括东北亚、新加坡和澳洲以及中东和东非等，少量涉足美国、地中海和波罗的海等区域，公司 MR 船队在国内及苏伊士运河以东区域规模占据优势地位；此外安全、优质、高效运输服务是维持良好口碑声誉的基础，公司全面对标世界一流航运企业，认证并有效运行安全管理、质量、环境、职业健康和能效管理体系，石油公司检查通过率达到 98% 以上，东京备忘录管理绩效持续保持“高”，在 2019 年度澳洲 PSC 检查中获得全球“绩效最佳”成绩；同时公司深化大客户战略，与国际大油公司和贸易商等优质客户建立长期稳定合作关系，外贸成品油运输优质资源能够得到保障。

专业化的船员队伍是公司抓住外贸市场机遇的有力保障。公司旗下南京海顺负责船员资源管理，目前拥有和控制船员总数近 3000 名，能够保障公司自有船舶配员需求；同时船员队伍整体素质高，在国际国内液货船运输市场享有较高声誉、得到广泛认可。

### 3 运价支撑公司营收大幅增长，严控成本保障盈利水平

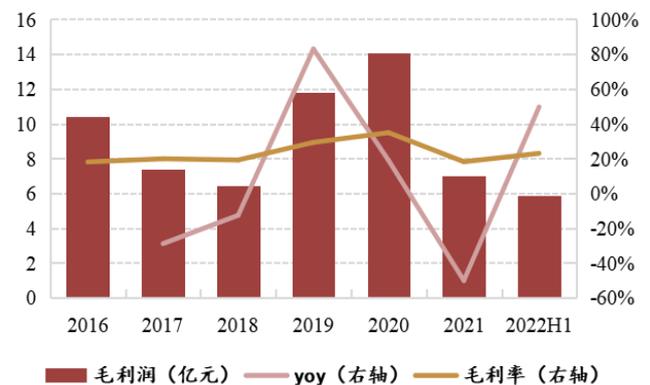
公司营收受市场运价影响，22H1 实现快速增长。2022H1 公司实现营收 25.5 亿元，同比增长 35.1%，主要为自俄乌冲突爆发后，市场有效运力供给显著下降，国际成品油运价大幅上涨，公司外贸业务收入明显增加所致。公司实现毛利润 5.9 亿元，同比增长 49.6%，受燃油成本上涨等因素，毛利率为 22.9%，同比略增加 2.2pp。

图 11：公司营业收入情况



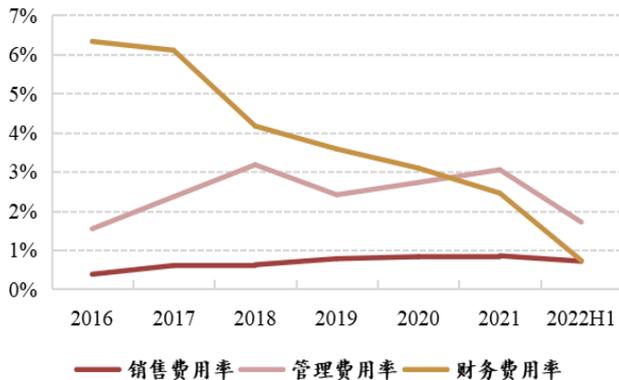
数据来源：Wind，西南证券整理

图 12：公司毛利润情况

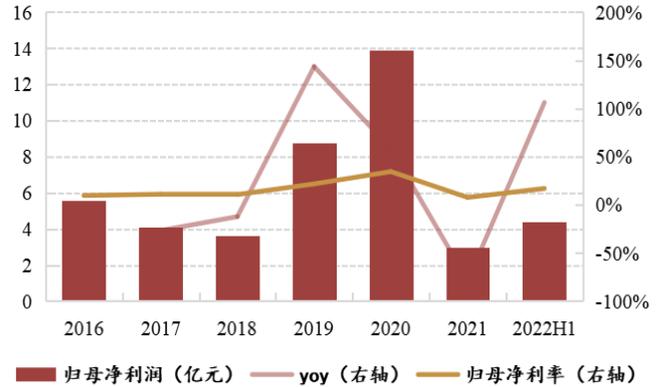


数据来源：Wind，西南证券整理

公司采取严控成本措施，三费率下降明显，进一步保障净利润。从各项费用来看，公司 22H1 销售费用率为 0.7%，同比 21 年下降 0.1pp；22H1 管理费用率为 1.7%，同比 21 年下降 1.3pp；此外财务费用率在有息债务余额减少及汇率变动影响下，降低 1.8pp，22H1 为 0.7%；综合来看，公司三费率到 22 年上半年为 3.2%，同比 21 年下降 3.2pp。公司归母净利润逐步提升，22H1 实现归母净利润 4.3 亿元，同比增长 107.9%，归母净利率受三费率改善影响上升为 17%。

**图 13: 公司三费率情况**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 14: 公司净利润情况**


数据来源: Wind, 西南证券整理

## 4 盈利预测及估值

### 关键假设:

- 1) MR-TCE 在多因素影响下上行, 预计 2022/23/24 年 MR-TCE 为 30000、35000、40000 美元/天, 预计在运价影响下, 2022/23/24 年成品油运输业务营收同比+90%、+8%、+4%;
- 2) 按照公司新船建造投入计划, 现有 1 艘化学品船正在建造, 考虑到建设周期预计 2022/23/24 年化学品运输业务营收同比+12%、+9%、+15%;
- 3) 持续增长的高运价以及严格成本管控能够保障公司盈利水平, 预计 2022/23/24 年公司毛利率水平为 35.7%、37.4%、38.2%。

**表 1: 盈利预测**

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成品油运输业务收入 (百万元)	1743.8	1686.4	1449.7	2754.4	2974.8	3093.8
YoY		-3.3%	-14%	90%	8%	4%
原油运输业务收入 (百万元)	1485.4	1495.5	1392.8	1601.8	1713.9	1816.7
YoY		0.7%	-6.9%	15%	7%	6%
石油运输业务收入 (百万元)	3229.2	3181.9	2842.5	4356.2	4688.7	4910.5
YoY		-1.5%	-10.7%	53.3%	7.6%	4.7%
化学品运输业务收入 (百万元)	305.7	310.6	323.8	362.6	395.3	454.5
YoY		1.6%	4.2%	12%	9%	15%
乙烯运输业务收入 (百万元)	109.1	121.5	123.1	129.2	135.7	142.5
YoY		11.4%	1.3%	5%	5%	5%
燃供及化学品贸易业务收入 (百万元)	296.3	315.3	459.3	378.4	435.1	478.7
YoY		6.4%	45.7%	20%	15%	10%
其他业务收入 (百万元)	98.5	102.2	113.6	113.6	113.6	113.6
YoY		3.8%	11.1%	0%	0%	0%
收入合计 (百万元)	4038.8	4031.6	2.2	5340	5768.3	6099.7

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
YoY		-0.2%	-4.2%	38.3%	8%	5.7%
成本合计（百万元）	2855.4	2628.6	3163.1	3433.6	3611	3769.6
YoY		-7.9%	20.3%	8.6%	5.2%	4.4%
毛利率	29.3%	34.8%	18.1%	35.7%	37.4%	38.2%

数据来源：西南证券

我们看好成品油外贸运价在多因素影响下上行，此外公司采取内外贸兼营、加强外贸三大市场联动等策略有望在外贸成品油运输市场上行周期获利，预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 15.3、17、18.1 亿元，每股净资产 BPS 分别为 1.53、1.81、2.12 元。

**表 2：可比公司估值**

证券代码	可比公司	股价（元）	BPS（元）				PB（倍）			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
招商轮船	601872.SH	7.7	3.3	3.9	4.3	4.8	2.4	2	1.8	1.6
中远海能	600026.SH	15.1	6	6.3	6.8	7.5	2.5	2.4	2.2	2
兴通股份	603209.SH	33.6	5.8	9	10.6	12.6	5.8	3.7	3.2	2.7
<b>平均值</b>							<b>3.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>
招商南油	601975.SH	3.4	1.2	1.5	1.8	2.1	2.9	2.2	1.9	1.6

数据来源：Wind，西南证券整理

考虑公司从事内外贸石油运输业务、以及化学品运输业务，因此选取以上可比公司进行对标，兼顾油运、化运属性。可比公司 23 年 PB 为 2.4 倍，我们认为在成品油外贸运输市场高景气下，油运业务将保持高速增长，同时公司严格控制成本能够进一步保障盈利水平，因此给予 2023 年 2.3 倍 PB，对应目标价 4.14 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

## 5 风险提示

宏观经济波动风险、燃油价格波动风险、疫情反复风险等。

**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	3862.24	5339.99	5768.32	6099.73	净利润	305.41	1576.62	1755.55	1867.43
营业成本	3162.32	3431.62	3608.58	3767.65	折旧与摊销	515.84	401.53	404.36	408.36
营业税金及附加	7.18	13.14	13.93	42.09	财务费用	94.69	-48.06	-51.91	-54.90
销售费用	32.81	38.45	40.96	42.70	资产减值损失	-69.62	0.00	0.00	0.00
管理费用	117.76	96.12	98.06	97.60	经营营运资本变动	-197.24	334.45	0.34	-21.66
财务费用	94.69	-48.06	-51.91	-54.90	其他	203.71	-29.17	-28.36	-30.87
资产减值损失	-69.62	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>852.79</b>	<b>2235.37</b>	<b>2079.98</b>	<b>2168.36</b>
投资收益	0.00	30.00	30.00	30.00	资本支出	495.42	-400.00	-400.00	-400.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-792.38	30.00	30.00	30.00
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>-296.96</b>	<b>-370.00</b>	<b>-370.00</b>	<b>-370.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>391.11</b>	<b>1838.73</b>	<b>2088.71</b>	<b>2234.60</b>	短期借款	-162.36	-50.87	0.00	0.00
其他非经营损益	2.18	9.31	9.45	9.48	长期借款	-565.87	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>393.29</b>	<b>1848.04</b>	<b>2098.16</b>	<b>2244.08</b>	股权融资	-89.53	0.00	0.00	0.00
所得税	87.88	271.42	342.61	376.65	支付股利	0.00	-59.29	-306.06	-340.80
净利润	305.41	1576.62	1755.55	1867.43	其他	-126.21	-567.58	51.91	54.90
少数股东损益	8.97	46.30	51.56	54.84	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-943.98</b>	<b>-677.74</b>	<b>-254.15</b>	<b>-285.90</b>
归属母公司股东净利润	296.44	1530.32	1704.00	1812.59	<b>现金流量净额</b>	<b>-415.64</b>	<b>1187.63</b>	<b>1455.83</b>	<b>1512.46</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	1185.86	2373.48	3829.32	5341.78	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	236.64	340.43	348.39	374.73	销售收入增长率	-4.20%	38.26%	8.02%	5.75%
存货	293.64	318.64	333.07	348.84	营业利润增长率	-62.70%	370.13%	13.60%	6.98%
其他流动资产	458.47	36.69	39.63	41.91	净利润增长率	-78.19%	416.23%	11.35%	6.37%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-38.18%	118.86%	11.36%	6.02%
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	5623.39	5646.73	5667.24	5683.74	毛利率	18.12%	35.74%	37.44%	38.23%
无形资产和开发支出	7.39	6.04	4.69	3.34	三费率	6.35%	1.62%	1.51%	1.40%
其他非流动资产	948.17	924.65	901.13	877.62	净利率	7.91%	29.52%	30.43%	30.61%
<b>资产总计</b>	<b>8753.56</b>	<b>9646.67</b>	<b>11123.48</b>	<b>12671.96</b>	ROE	5.18%	20.80%	19.44%	17.69%
短期借款	50.87	0.00	0.00	0.00	ROA	3.49%	16.34%	15.78%	14.74%
应付和预收款项	450.68	504.23	531.21	552.75	ROIC	5.62%	24.15%	27.17%	28.62%
长期借款	1192.06	1192.06	1192.06	1192.06	EBITDA/销售收入	25.93%	41.05%	42.32%	42.43%
其他负债	1158.57	370.74	371.08	371.39	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2852.18</b>	<b>2067.03</b>	<b>2094.35</b>	<b>2116.21</b>	总资产周转率	0.44	0.58	0.56	0.51
股本	4852.78	4852.78	4852.78	4852.78	固定资产周转率	0.68	1.02	1.16	1.30
资本公积	4052.79	4052.79	4052.79	4052.79	应收账款周转率	29.27	30.60	26.20	27.17
留存收益	-2975.47	-1504.44	-106.51	1365.28	存货周转率	12.65	11.21	11.04	11.00
归属母公司股东权益	5769.18	7401.13	8799.06	10270.85	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.97%	—	—	—
少数股东权益	132.20	178.51	230.06	284.90	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>5901.38</b>	<b>7579.64</b>	<b>9029.13</b>	<b>10555.76</b>	资产负债率	32.58%	21.43%	18.83%	16.70%
负债和股东权益合计	8753.56	9646.67	11123.48	12671.96	带息债务/总负债	43.58%	57.67%	56.92%	56.33%
					流动比率	1.68	6.01	8.45	10.90
					速动比率	1.45	5.38	7.84	10.28
					股利支付率	0.00%	3.87%	17.96%	18.80%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.06	0.32	0.35	0.37
					每股净资产	1.19	1.53	1.81	2.12
					每股经营现金	0.18	0.46	0.43	0.45
					每股股利	0.00	0.01	0.06	0.07
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	1001.64	2192.20	2441.16	2588.07					
PE	55.99	10.85	9.74	9.16					
PB	2.88	2.24	1.89	1.62					
PS	4.30	3.11	2.88	2.72					
EV/EBITDA	16.69	6.71	5.43	4.53					
股息率	0.00%	0.36%	1.84%	2.05%					

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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@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	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn