

布局天然气产业链，业务经营行稳致远

投资要点

- 事件：**公司发布2022年半年报，上半年实现营收730.2亿元（+41.0%），实现归母净利润15.4亿元（-26.1%）；其中2022年Q2单季度实现营收377亿元（+45.1%），实现归母净利润7.8亿元（-47.0%）。
- 公司营业收入保持高速增长。**受益于天然气销量提升及综合能源业务的快速扩张，公司营业收入持续增长。2022年上半年公司天然气总销售量为188.4亿方，约占中国天然气总消费量10.4%，实现营收566.7亿元，同比增加44.5%；上半年综合能源销量达108亿千瓦时，同比增长34.2%，实现营业收入61.3亿元，同比增加50.1%。
- 纵向布局天然气产业链，一体化优势协同发展。**1) 上游：公司拓展天然气供应，拥有多元化供应主体，一方面公司通过权益投资、代加工等方式获取LNG液厂资源，另一方面公司采购国际天然气资源，配合国内自有和托管LNG液厂资源及非常规资源进行资源灵活补充，2022年上半年公司新签国际LNG资源480万吨，累计长约量714万吨，长约挂钩多种价格指数，锁定气源成本；2) 中游：公司依托舟山接收站，通过向国家管网公司接收站获取增量窗口期、与生态伙伴进行窗口期串换等模式，打通全国沿海接收站进口通路；3) 下游：2022年上半年公司天然气总销售量为188.4亿方，约占中国天然气表观消费量的10.4%，市场占有率达到进一步提升，截至2022年上半年，公司在全国拥有254个城市燃气项目，持续稳定新客户接入为公司天然气销量的稳步增长提供保障。
- 舟山接收站重组草案落地，进一步发挥支点作用。**目前新奥舟山LNG接收站一、二期实际处理能力可达750万吨/年，未来注入公司后，公司将能够更加灵活的发挥舟山接收站的支点作用，上中下游协同对产业链赋能，一体化运营效率有望进一步提升。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2022-2024年归母净利润分别为42.8亿元、51.8亿元、59.2亿元，EPS分别为1.38元、1.67元、1.91元，未来三年归母净利润将保持13.0%的复合增长率，首次覆盖给予“持有”评级。
- 风险提示：**海外LNG价格持续上涨、舟山LNG接收站资产注入不确定性、下游天然气需求不及预期、综合能源业务拓展不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：王颖婷
执业证号：S1250515090004
电话：023-67610701
邮箱：wyting@swsc.com.cn
联系人：池天惠
电话：13003109597
邮箱：cth@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)	30.99
流通A股(亿股)	14.61
52周内股价区间(元)	14.13-21.85
总市值(亿元)	576.66
总资产(亿元)	1,279.34
每股净资产(元)	5.21

相关研究

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	116030.99	140016.90	156696.80	175436.21
增长率	31.71%	20.67%	11.91%	11.96%
归属母公司净利润(百万元)	4101.65	4280.20	5180.41	5916.27
增长率	94.67%	4.35%	21.03%	14.20%
每股收益EPS(元)	1.32	1.38	1.67	1.91
净资产收益率ROE	22.81%	19.49%	19.38%	18.41%
PE	14.06	13.47	11.13	9.75
PB	1.25	1.02	0.84	0.70

数据来源：Wind, 西南证券

目 录

1 天然气智能运营商，布局上下游协同发展.....	1
1.1 纵向布局天然气产业链，依托优势横向拓展.....	1
1.2 聚焦天然气业务，业绩实现快速增长	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: 新奥股份发展历程	1
图 2: 公司完成天然气产业链上下布局	1
图 3: 2022 年上半年公司燃气销量达 188.4 亿方	2
图 4: 2022 年上半年综合能源销量达 108 亿千瓦时 (+34.2%)	2
图 5: 公司股权结构	3
图 6: 2019 年公司主营业务营收占比	3
图 7: 2021 年公司主营业务营收占比	3
图 7: 公司 2022 年上半年营业收入 730.9 亿元 (+41.0%)	4
图 8: 公司 2022 年上半年归母净利润 15.4 亿元 (-26.1%)	4
图 9: 公司毛利率及净利率有所下降	4
图 10: 公司分业务毛利率情况	4

表 目 录

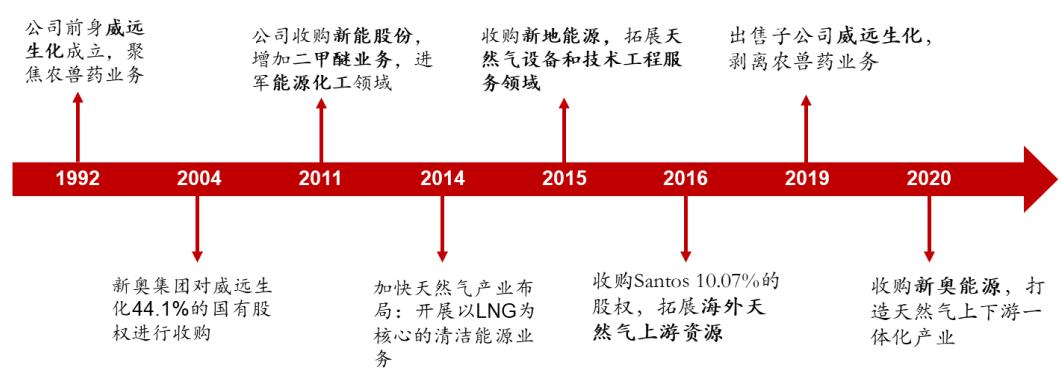
表 1: 分业务收入及毛利率	5
表 2: 可比公司估值	6
附表: 财务预测与估值	7

1 天然气智能运营商，布局上下游协同发展

1.1 纵向布局天然气产业链，依托优势横向拓展

新奥股份聚焦天然气产业链，逐步完成集团燃气资产业务聚合。新奥股份前身为威远生化，成立于1992年并于1994年在上交所上市。2004年新奥集团完成对威远生化的收购。在2004-2016年，公司通过多次收购实现业务拓展及规模扩张，先后完成了一系列能源化工资产注入，成为业务涵盖LNG、煤炭、甲醇产品生产及销售和能源技术工程服务的综合能源企业。近年来，公司逐步调整业务结构，2019年出售农兽药业务，2020年8月完成与新奥能源资产重组，重组后公司利用新奥集团品牌、技术以及渠道优势，聚焦天然气产业链，布局天然气产业链上下游，并依托能源方案协同优势，横向拓展氢能、储能、光伏发电业务，成为天然气智能生态运营商。

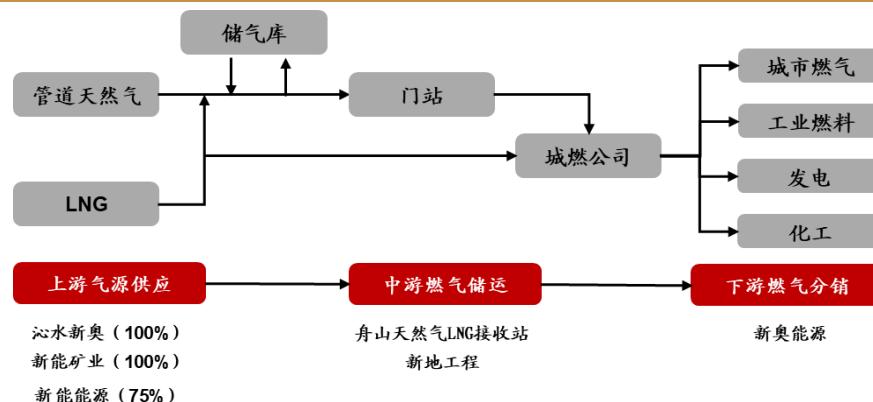
图1：新奥股份发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

天然气产业链上下游布局，一体化协同发展。公司通过收购新奥能源，打通天然气上下游产业链形成协同效应，一方面对上游气源资源拓展，另一方面依托新奥能源庞大的下游客户实现燃气分销，并开展将燃气销售变革为多品类的综合能源业务，实现公司零售气量的提升。目前公司核心业务涵盖天然气开发、生产、加工和投资，能源技术工程服务，能源化工产品生产及销售，以及综合能源业务。

图2：公司完成天然气产业链上下游布局



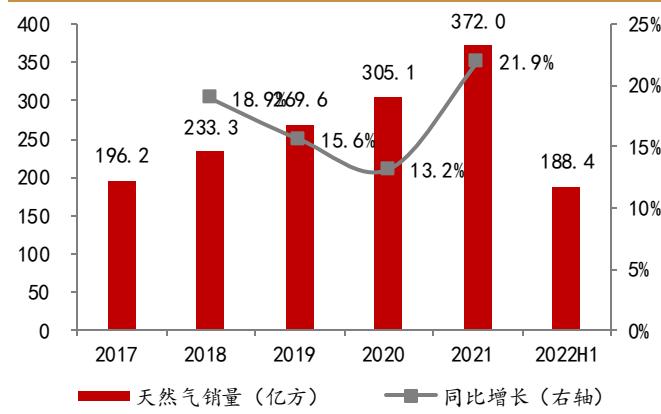
数据来源：公司公告，西南证券整理

上游气源供应方面：公司积极拓展天然气供应，拥有多元化供应主体和渠道。一方面，公司通过权益投资、代加工等方式获取 LNG 液厂资源，全资子公司沁水新奥以煤层气制取 LNG；新能源建设 20 万吨稳定轻烃项目增设加氢气化和催化核心自由煤气化技术产业示范工程，项目可实现年联产天然气达 2 亿方，另一方面，公司采购国际天然气资源，配合国内自有和托管 LNG 液厂资源及非常规资源等，向国内工业、城市燃气、电厂、交通能源等客户销售天然气，2022 年上半年公司新签国际 LNG 资源 480 万吨，累计长约量 714 万吨，长约挂钩多种价格指数，锁定气源成本。

中游燃气储运方面：舟山 LNG 接收站发挥支点作用，提升公司长协资源获取能力。新奥舟山液化天然气 (LNG) 接收及加注站是国内首个民营的大型 LNG 接收站，接收站一期、二期已投运，实际处理能力达 750 万吨/年，公司依托舟山接收站的高效处理能力紧密连接浙江、江苏、江西、上海等华东地区庞大的消费市场和客户需求从而开展下游燃气直销业务，2022 年上半年公司燃气直销气量达 20 亿方，同比增加 37.2%。公司拟将发行股份及支付现金购买新奥舟山 90% 股份，资产注入后接受站运营效率有望进一步提升。除此而外，子公司新地工程致力于天然气管道及 LNG 接收站建设。

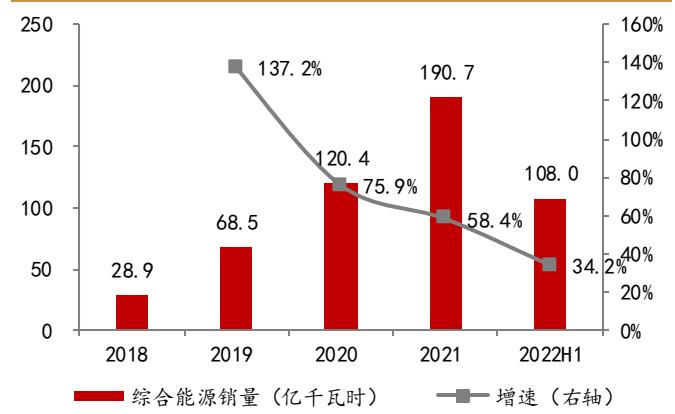
下游燃气分销方面：公司通过收购新奥能源成为国内规模最大的燃气分销商之一。公司依托下游庞大的下游客户实现燃气分销，2022 年上半年公司天然气总销售量为 188.4 亿方，约占中国天然气表观消费量的 10.4%，市场占有率进一步提升。截至 2022 年上半年，公司在全国拥有 254 个城市燃气项目，服务工商业用户累计达到 211597 个，累计开发 2681.4 万个家庭用户，持续稳定新客户接入使用天然气为公司天然气销量的稳步增长提供保障。

图 3：2022 年上半年公司燃气销量达 188.4 亿方



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2022 年上半年综合能源销量达 108 亿千瓦时 (+34.2%)

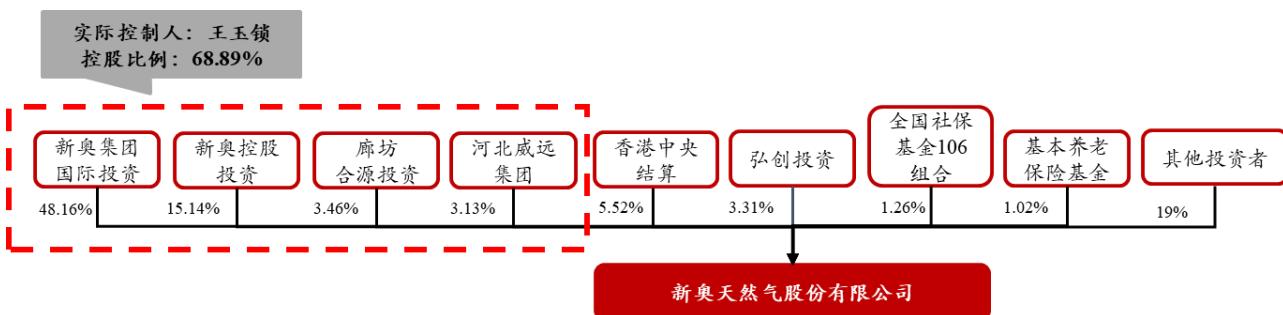


数据来源：公司公告，西南证券整理

横向布局综合能源业务，有望成为公司第二增长曲线。公司以绿色整体解决方案为切入点，发展终端节能、工艺优化能源设施托管运营等用能测服务业务。2022 年上半年，公司 27 个泛能项目完成建设并投入运营，累计已投运泛能项目达 177 个，公司目前共有 40 个泛能项目在建设中，当在建及投运的项目全部达产后，潜在综合能源销售量预计可达 380 亿千瓦时。依托能源方案协同优势，公司布局分布式光伏，2021 年签约装机规模达 380 兆瓦。公司积极布局氢能制取技术并已实现工程化应用，依托子公司新地工程可提供 EPC 项目整体服务，在建及已交付制氢工程项目达 32 个。在辽宁葫芦岛，公司以自有天然气为原料，依托自有制氢专利技术，自主设计并建设制氢工厂，为药化行业客户提供 1200 万方/年的氢气供应。

公司股权结构稳定，股权激励绑定核心团队利益。截至 2022 年上半年，新奥国际对新奥股份持股 48.2%，实控人王玉锁先生通过新奥股份间接控股新奥能源，并通过新奥国际、新奥控股、廊坊合源投资、威远集团对公司控股比例为 69.9%。公司于 3 月 25 日公告《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书》，拟回购股份资金总额 1-2 亿元，用于股权激励，拟回购价格区间为不超过 25 元/股。本次回购显示出公司对于未来发展前景的信心，通过实施股权激励完善激励机制，绑定管理层及核心人员利益，推动公司进一步发展。

图 5：公司股权结构

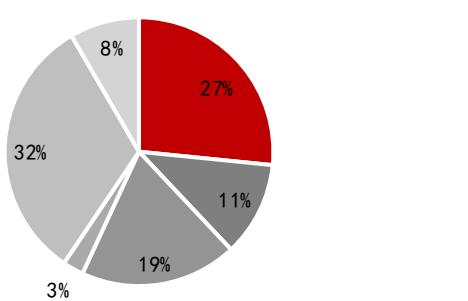


数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 聚焦天然气业务，业绩实现快速增长

公司 2020 年资产重组后，形成以天然气为核心的主营业务。2019 年，公司业务以能源工程、煤炭、化工及贸易业务为主导，占比接近 90%；2021 年，公司天然气零售、批发、直销业务占比达到 75%，成为核心业务。公司依托新奥能源从事下游天然气分销、工程安装业务、综合能源业务以及增值业务等，与原有上游 LNG 业务形成互补，重组后公司发挥产业链一体化优势，实现协同发展。

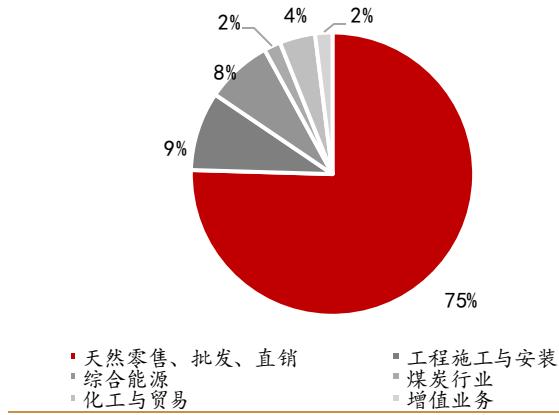
图 6：2019 年公司主营业务营收占比



■ 能源工程 ■ 煤炭行业 ■ 化工行业 ■ LNG ■ 贸易行业 ■ 生物制药

数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：2021 年公司主营业务营收占比



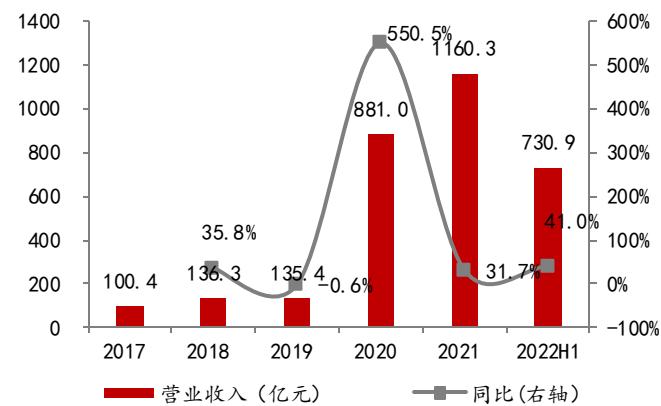
■ 天然气零售、批发、直销 ■ 工程与施工 ■ 综合能源 ■ 化工与贸易 ■ 煤炭行业 ■ 增值业务

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司营收保持高增，归母净利润有所下滑。从营收口径来看，2017-2019 年，公司年复合增长率为 16%，2020 年公司完成与新奥能源重组，2022 年上半年实现营业收入 730.9 亿元，同比增长 41.0%，主要受益于天然气销量的提升及综合能源业务的快速增长，上半年公司天然气总销气量为 188.4 亿方，天然气直销、零售及批发业务实现营业收入 566.7 亿元，

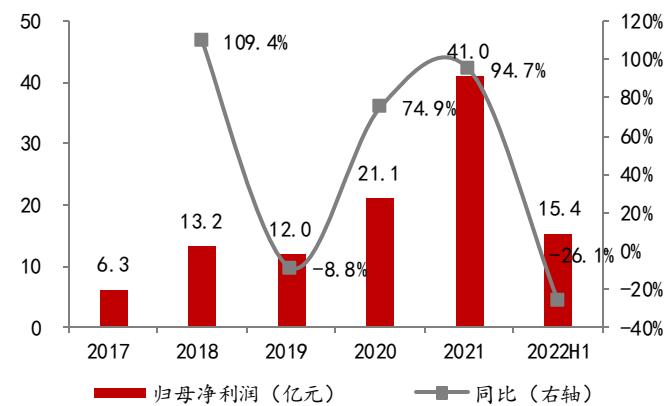
同比增长 44.5%；综合能源业务收入为 61.3 亿元，同比增加 50.1%，维持高速增长；煤炭价格处于高位，公司煤炭销量大幅增加，煤炭业务收入 13 亿元，同比增加 135.3%。从归母净利润来看，2017-2019 年公司年复合增长率 38%，主要因为甲醇等化工产品价格上涨，2022 年上半年公司实现归母净利润 15.4 亿元，同比减少 26.1%，主要因为上游天然气采购价格上涨所致。

图 7：公司 2022 年上半年营业收入 730.9 亿元 (+41.0%)



数据来源：公司公告，西南证券整理

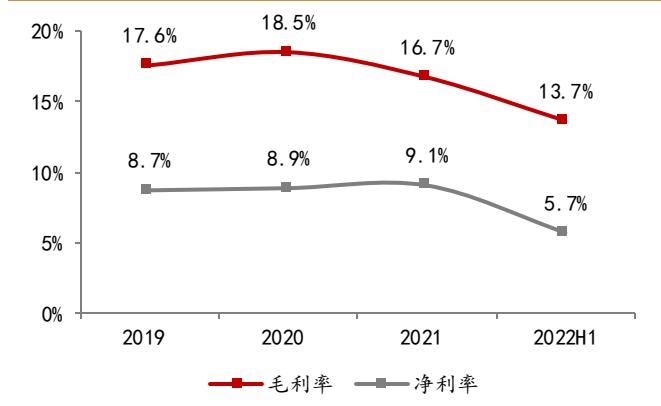
图 8：公司 2022 年上半年归母净利润 15.4 亿元 (-26.1%)



数据来源：公司公告，西南证券整理

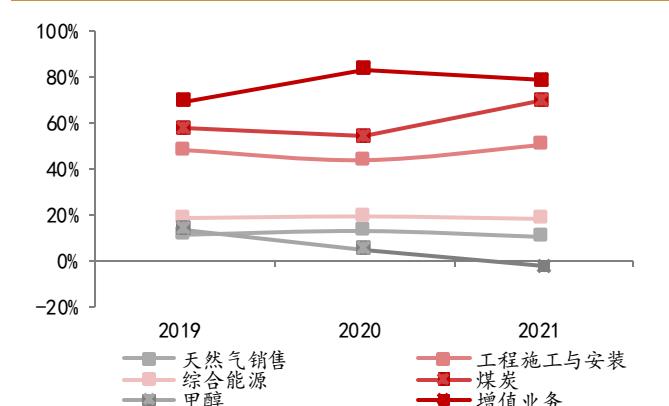
受上游天然气价格影响，公司毛利率及净利率水平下降。2022 年上半年公司综合毛利率为 13.7%，净利率为 5.7%，受到 LNG 采购价格增加影响有所下降。分业务来看，天然气销售业务毛利率从 2019 年 11.2% 下降至 2021 年 10.2%，主要由于天然气零售及批发业务成本增加，且由于天然气零售批发业务占比较高从而导致公司整体毛利率下降；工程施工与安装业务毛利率由 2019 年的 48.1% 提升至 50.4%；综合能源业务毛利率为 18.1%，毛利率水平稳定；煤炭价格的上涨使得公司煤炭业务毛利率增加而甲醇业务毛利率进一步降低，2021 年公司煤炭业务毛利率 69.6%，甲醇业务由盈转亏。

图 9：公司毛利率及净利率有所下降



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：公司分业务毛利率情况



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：

假设 1：对于燃气分销业务，公司燃气零售、直销、批发价格及毛利率受天然气价格影响降低，2022-2024 年零售气量增速分别为 15%、12%、12%，2022-2024 年批发气量增速为 5%，舟山接收站产能进一步释放直销气量 2022-2024 年增速分别为 40%、20%、20%。

假设 2：对于工程施工与安装业务，公司住宅及工商业用户持续拓展，工商业用户接驳费用为 203 元/（方/日），住宅用户平均费用为 2350 元/户，2022 年业务毛利水平为 48%。

假设 3：对于综合能源销售服务业务，随着公司项目建成投运综合能源销售量进一步提升，2022-2024 年综合能源销量增速为 50%、40%、30%。

假设 4：对于煤炭及甲醇业务，受原料煤价格影响，公司自产煤炭、甲醇产品价格提升，煤炭 2022-2024 年平均售价为 600 元/吨、480 元/吨、450 元/吨，甲醇 2022-2024 年平均售价为 2450 元/吨、2000 元/吨、1800 元/吨。

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
燃气零售、直销、批发业务	收入	87095	102924	114099	126656
	增速	33.9%	18.2%	10.9%	11.0%
	毛利率	10.2%	8.8%	10.3%	10.5%
工程施工与安装	收入	10409	11521	12187	12894
	增速	8.3%	10.7%	5.8%	5.8%
	毛利率	50.4%	48%	40%	40%
综合能源销售	收入	8726	13112	18560	23938
	增速	52.7%	50.3%	41.5%	29.0%
	毛利率	18.1%	18.5%	18.5%	18.5%
煤炭业务	收入	2207	3300	3024	2835
	增速	43.3%	49.5%	-8.4%	-6.3%
	毛利率	69.6%	78.8%	78.5%	77.1%
甲醇业务	收入	2799	3675	2900	2610
	增速	45.6%	31.3%	-21.1%	-10.0%
	毛利率	-2.6%	2%	5%	8%
化工贸易	收入	1894	1515	1364	1227
	增速	-7.7%	-20%	-10%	-10%
	毛利率	3.5%	3%	3%	3%
增值及数字化业务	收入	2284	2970	3563	4276
	增速	43.6%	30%	20%	20%

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
合计	毛利率	78.4%	75%	75%	75%
	收入	116031	140017	156697	175436
	增速	31.7%	20.7%	11.9%	12.0%
	毛利率	16.8%	16.2%	16.6%	16.7%

数据来源: Wind, 西南证券

2.2 相对估值

我们选取与新奥股份业务相似的九丰能源、新天绿能、深圳燃气作为可比公司，3家可比公司2022-2024年平均PE为17倍、14倍、12倍。预计公司2022-2024年归母净利润分别为42.8亿元、51.8亿元、59.2亿元，EPS分别为1.38元、1.67元、1.91元，未来三年归母净利润将保持13.0%的复合增长率，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)			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
605090.SH	九丰能源	25.26	1.40	1.71	2.11	2.39	25.14	14.24	11.58	10.18
600956.SH	新天绿能	12.30	0.52	0.56	0.72	0.93	30.67	21.88	17.07	13.18
601139.SZ	深圳燃气	8.20	0.47	0.51	0.62	0.74	18.76	16.04	13.26	11.13
平均值							24.86	17.39	13.97	11.50
600803.SH	新奥股份	18.61	1.32	1.38	1.67	1.91	14.06	13.47	11.13	9.75

数据来源: Wind, 西南证券整理

3 风险提示

海外LNG价格持续上涨、舟山LNG接收站资产注入不确定性、下游天然气需求不及预期、综合能源业务拓展不及预期。

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	116030.99	140016.90	156696.80	175436.21	净利润	10530.45	10988.85	13300.03	15189.26
营业成本	96513.02	117352.59	130684.38	146211.62	折旧与摊销	3187.63	3905.86	4148.39	4532.28
营业税金及附加	634.84	1193.89	1122.62	1287.04	财务费用	505.04	900.18	765.85	640.58
销售费用	1445.89	1777.25	2004.11	2228.53	资产减值损失	-450.16	-400.00	-300.00	-200.00
管理费用	3763.55	4922.89	5429.90	6044.10	经营营运资本变动	-4623.52	1921.37	1094.57	1859.19
财务费用	505.04	900.18	765.85	640.58	其他	4360.94	-407.69	-393.59	-531.62
资产减值损失	-450.16	-400.00	-300.00	-200.00	经营活动现金流量净额	13510.38	16908.57	18615.24	21489.68
投资收益	1178.87	400.00	400.00	400.00	资本支出	-14311.38	-10309.28	-15463.92	-18556.70
公允价值变动损益	456.50	277.32	337.05	317.14	其他	6270.27	835.36	724.57	721.30
其他经营损益	0.03	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	-8041.11	-9473.92	-14739.35	-17835.40
营业利润	13529.59	14147.42	17126.99	19541.48	短期借款	-1632.78	1500.11	1628.39	1717.52
其他非经营损益	-63.14	-59.16	-75.66	-68.07	长期借款	980.24	-500.00	-1500.00	-1000.00
利润总额	13466.45	14088.26	17051.32	19473.41	股权融资	3101.25	252.81	0.00	0.00
所得税	2936.00	3099.42	3751.29	4284.15	支付股利	-540.50	-1025.41	-1070.05	-1295.10
净利润	10530.45	10988.85	13300.03	15189.26	其他	-6609.61	-900.18	-765.85	-640.58
少数股东损益	6428.80	6708.65	8119.62	9272.98	筹资活动现金流量净额	-4701.40	-672.67	-1707.51	-1218.16
归属母公司股东净利润	4101.65	4280.20	5180.41	5916.27	现金流量净额	716.59	6761.99	2168.39	2436.12
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E					
货币资金	11440.21	18202.20	20370.58	22806.71	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
应收和预付款项	13200.30	15568.81	17547.85	19585.10	成长能力				
存货	3138.40	3689.47	4221.51	4726.45	销售收入增长率	31.71%	20.67%	11.91%	11.96%
其他流动资产	12054.77	11328.09	12671.93	14167.93	营业利润增长率	27.82%	4.57%	21.06%	14.10%
长期股权投资	5995.50	5995.50	5995.50	5995.50	净利润增长率	34.44%	4.35%	21.03%	14.20%
投资性房地产	288.07	279.00	282.03	281.02	EBITDA 增长率	24.60%	10.05%	16.29%	12.13%
固定资产和在建工程	61028.78	67811.34	79506.01	93909.57	获利能力				
无形资产和开发支出	11192.29	10843.00	10493.70	10144.41	毛利率	16.82%	16.19%	16.60%	16.66%
其他非流动资产	9595.60	9565.75	9535.91	9506.06	三费率	4.92%	5.43%	5.23%	5.08%
资产总计	127933.92	143283.16	160625.02	181122.75	净利润率	9.08%	7.85%	8.49%	8.66%
短期借款	7972.34	9472.45	11100.84	12818.37	ROE	22.81%	19.49%	19.38%	18.41%
应付和预收款项	16933.98	20811.58	23128.70	25909.30	ROA	8.23%	7.67%	8.28%	8.39%
长期借款	5698.28	5198.28	3698.28	2698.28	ROIC	18.66%	17.03%	17.67%	17.02%
其他负债	51163.78	51419.07	54085.43	57190.87	EBITDA/销售收入	14.84%	13.54%	14.07%	14.09%
负债合计	81768.38	86901.38	92013.25	98616.82	营运能力				
股本	2845.85	3098.66	3098.66	3098.66	总资产周转率	0.98	1.03	1.03	1.03
资本公积	2855.38	2855.38	2855.38	2855.38	固定资产周转率	2.21	2.46	2.69	2.81
留存收益	8765.30	12020.08	16130.45	20751.62	应收账款周转率	22.09	19.85	19.64	19.47
归属母公司股东权益	14833.22	18340.82	22451.18	27072.35	存货周转率	34.92	31.38	30.84	30.65
少数股东权益	31332.32	38040.97	46160.59	55433.57	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.63%	—	—	—
股东权益合计	46165.54	56381.79	68611.77	82505.92	资本结构				
负债和股东权益合计	127933.92	143283.16	160625.02	181122.75	资产负债率	63.91%	60.65%	57.28%	54.45%
					带息债务/总负债	28.75%	28.21%	26.78%	25.71%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	流动比率	0.72	0.80	0.81	0.81
EBITDA	17222.26	18953.46	22041.22	24714.34	速动比率	0.66	0.74	0.75	0.75
PE	14.06	13.47	11.13	9.75	股利支付率	13.18%	23.96%	20.66%	21.89%
PB	1.25	1.02	0.84	0.70	每股指标				
PS	0.50	0.41	0.37	0.33	每股收益	1.32	1.38	1.67	1.91
EV/EBITDA	3.62	3.23	2.69	2.33	每股净资产	14.90	18.20	22.14	26.63
股息率	0.94%	1.78%	1.86%	2.25%	每股经营现金	4.36	5.46	6.01	6.94

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	gylf@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	zymyf@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	郑龑	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
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cryf@swsc.com.cn