

背靠中海资源优厚，外拓面积迅速增长

投资要点

- **业绩稳步攀升，毛利率均略有下滑。**公司营业收入逐年攀升，2022H1实现营业收入 58.1 亿港元，同比增长 35.3%，实现归母净利润 5.2 亿港元，同比增长 32.7%。物业管理服务、非住户增值服务、住户增值服务和停车位买卖业务占比依次为 75.4%、14.9%、7.8%和 1.9%，其中物业管理服务占比较 2021H1 提升 4.5%。公司 2022H1 综合毛利率为 15.1%，较 2021H1 下降 1pp。其中，物业管理服务毛利率为 13.1%，较 2021H1 下降 0.7pp，主要原因在于物业管理业务进行市场扩张时以毛利率较低的包干制合约为主；非住户增值服务毛利率为 15.4%，较 2021H1 下降 1.7pp，主要原因在于交付前服务业务量下降。
- **管理规模持续提升，非居业态实现突破。**公司 2022H1 在管物业项目达到 1451 个，在管面积达到 2.87 亿方，较 2021 年底增长 10.5%，从在管面积的结构来看，2022H1 关联方和独立第三方的占比分别为 68.9%和 31.1%，中建及中海集团给予公司项目拓展有力持续。2019-2022H1 公司外拓面积占比由 8.1%上升至 31.1%，2022H1 新增在管面积为 2720 万方，其中外拓面积占比为 64.7%，近两年维持较高的新增外拓占比。从在管面积的业态结构来看，2021 年在管面积中住宅和非住宅项目占比分别为 77.2%和 22.8%，2022H1 非住宅项目占比进一步提升至 23.8%。2022H1 新增在管面积中非住宅项目占比 33.8%，覆盖多种业态。
- **居家生活服务占比提升，停车位销售增长迅速。**公司 2022H1 增值业务实现营业收入 13.2 亿港元，同比增长 11.5%，其中非住户增值业务和住户增值业务的占比分别为 65.6%和 34.4%。非住户增值服务中工程服务占比明显提升，达 51.8%；住户增值服务中居家服务占比较 2021H1 增长 9.8%，达到 46.1%。公司 2022H1 停车位买卖业务实现营业收入 1.1 亿港元，同比增长 55.0%。公司通过合理的激励制度增强销售动力，2022H1 合计出售停车位数量迅速增长，达到 955 个，较 2021H1 增加 392 个项目。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2022-2024 年公司净利润分别为 12.9/17.2/22.6 亿港元，增速分别为 31%/33%/32%，给予公司 2023 年 20 倍 PE，目标价为 10.40 港元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**在管面积增长不及预期、增值服务发展不及预期。

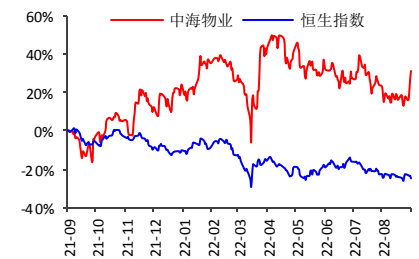
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万港元)	9,442	12,466	16,455	21,531
增长率	44.3%	32.0%	32.0%	30.8%
归属母公司净利润(百万港元)	984	1289	1710	2255
增长率	40.6%	31.0%	32.6%	31.9%
每股收益EPS	0.30	0.39	0.52	0.69
净资产收益率	32.8%	33.1%	33.9%	34.7%
PE	19.54	18.44	13.90	10.54

数据来源：公司公告，西南证券

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
联系人：刘洋
电话：18019200867
邮箱：ly21@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

52 周区间(港元)	5.58-9.98
3 个月平均成交量(百万)	5.3
流通股数(亿)	32.87
市值(亿)	285.30

相关研究

目 录

1 背靠中海资源优厚，业绩稳步攀升	1
2 管理规模持续提升，非居业态实现突破	4
3 居家生活服务占比提升，停车位销售增长迅速	5
4 盈利预测与估值	7
4.1 盈利预测	7
4.2 相对估值	8
5 风险提示	8

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权结构.....	2
图 3: 2022H1 营业收入同比增长 35.3%.....	2
图 4: 2022H1 归母净利润同比增长 32.7%.....	2
图 5: 2022H1 营业收入为 58.1 亿港元居行业前列 (亿港元)	3
图 6: 2022H1 归母净利润为 5.2 亿港元居行业中前列 (亿港元)	3
图 7: 2019-2022H1 营收业务结构.....	3
图 8: 2018-2021 年营收地区结构.....	3
图 9: 2019-2022H1 公司毛利业务结构.....	4
图 10: 2022H1 公司综合毛利率为 15.1%.....	4
图 11: 2022H1 在管面积同比增长 23.5%达到 2.87 亿方.....	4
图 12: 2022H1 在管面积居于行业前列 (百万方)	4
图 13: 2022H1 在管面积中独立第三方占比达到 31.1%.....	5
图 14: 2022H1 新增外拓面积占比为 64.7% (百万方)	5
图 15: 2022H1 非住宅项目在管面积占比增长至 23.8%.....	5
图 16: 2022H1 住宅项目新增面积占比 33.8%.....	5
图 17: 2022H1 增值服务营业收入同比增长 11.5%.....	6
图 18: 2020-2022H1 非住户增值服务营收结构.....	6
图 19: 2020-2022H1 住户增值服务营收结构.....	6
图 20: 2022H1 停车位买卖业务营收和毛利润快速增长.....	6
图 21: 2022H1 出售停车位 955 个.....	6

表 目 录

表 1: 分业务收入及毛利率.....	7
表 2: 可比公司估值.....	8
附表: 公司财务预测表 (百万港元)	9

1 背靠中海资源丰厚，业绩稳步攀升

中海物业集团有限公司成立于 1986 年，深耕港澳 30 余年，定位成为卓越的国际化资产运营服务商。集团累计进驻 141 座城市，业务覆盖香港及澳门，累计服务 500 万业主。集团坚持夯实基础服务主航道的现有优势，建立护城河，大力孵化创新业务，持续积极开拓外部增量市场，并利用科技驱动数字化、智能化转型，推动物业管理服务业迈向高品质并多样化升级，以满足客户不断提高的美好居住生活需要。公司共经历 5 个阶段：

(1) 诞生阶段 (1986-1990)：中海物业的物业管理业务最早可追溯于 1986 年，将西方先进的管理经验与中国传统文化的精髓完美结合，并创立自主品牌，开始在**香港**提供物业管理服务。

(2) 蓄势阶段 (1991-1995)：中海物业将管理经验移植内地，带动沿海发达地区现代物业管理蓬勃发展。1995 年中海物业相继于**深圳、广州、上海**成立公司，随后物业管理业务迅速扩张至中国其他省份和澳门。

(3) 扩张阶段 (1996-2006)：中海物业加大扩张规模，服务遍及**20 多个省份及港澳地区**。中海物业随获得多项荣誉，1996 年中海物业成为国内物管行业第一家获得 ISO9000 国际质量体系认证的企业，1999 年中海物业成为物管行业第一家通过商住区 ISO14001 国际环境管理体系认证，2005 年中海物业发布《中海物业发展战略白皮书》引领行业发展。

(4) 精细阶段 (2007-2014)：中海物业在全国各大主流城市树立物业服务样板工程，用示范效应带动品牌项目的管理特色与服务亮点。2012 年中海物业实现集团化运营，向专业化管理迈出新的第一步。

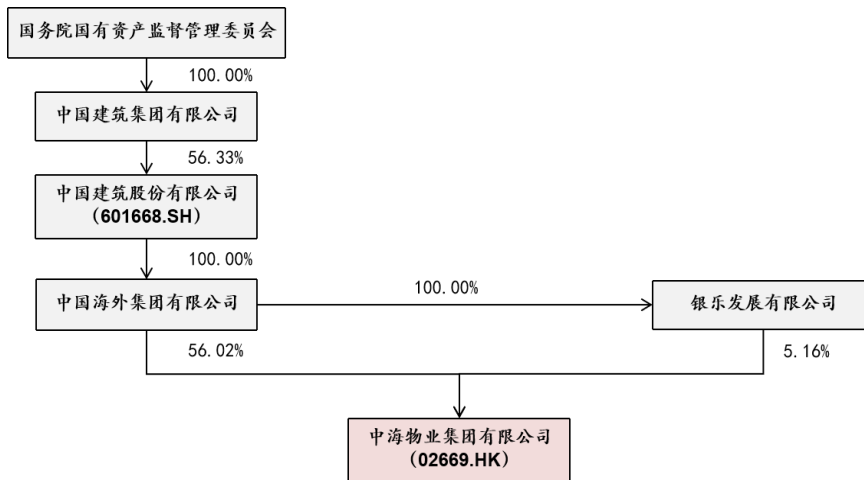
(5) 超越阶段 (2015-至今)：中海物业从单一的服务型运营模式逐步向资源型、平台型、资本型模式过渡，实现持续繁荣。2015 年中海物业 (02669.HK) 在香港联交所主板上市，2016 年中海物业的一站式社区 O2O 平台—优你家 APP 正式上线，2017 年兴海物联、优你互联两大服务平台全国上线。

图 1：公司发展历程



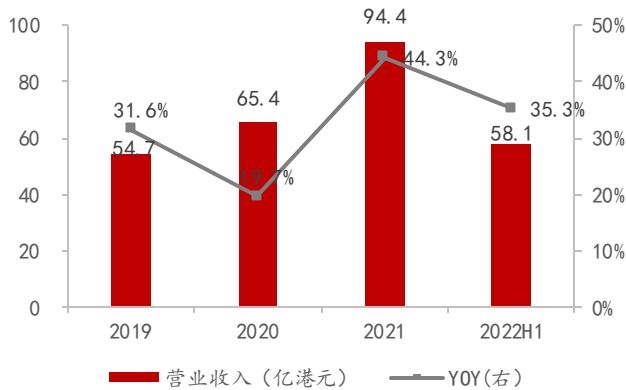
数据来源：公司官网，西南证券整理

隶属中建及中海集团，资源丰厚。母公司中国海外集团直接持有公司 56.02% 股份，实际控制人为中国建设股份有限公司。中国海外集团旗下有中国海外发展有限公司（股票代码 00688.HK）、中国建筑国际集团有限公司（股票代码 03311.HK）、中海物业集团有限公司（股票代码 02669.HK）、中国海外宏洋集团有限公司（股票代码 00081.HK）和中国建筑兴业集团有限公司（股票代码 00830.HK）五家上市公司，涵盖不动产开发与运营、承建与基建投资、物业服务等业务领域，可以为中海物业提供优质项目资源。

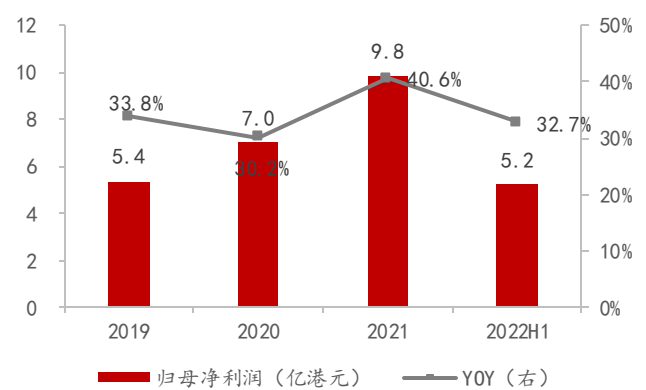
图 2：公司股权结构


数据来源：wind，西南证券整理

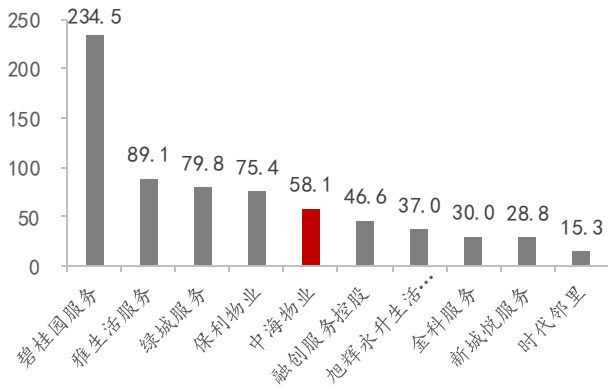
业绩稳步攀升，营收和利润规模居行业前列。公司营业收入逐年攀升，2022H1 实现营业收入 58.1 亿港元，同比增长 35.3%，2019-2021 年 GAGR 为 31.5%。公司 2022H1 实现归母净利润 5.2 亿港元，同比增长 32.7%，2019-2021 年 GAGR 为 34.8%。公司 2022H1 营业收入和归母净利润均处于行业前列。

图 3：2022H1 营业收入同比增长 35.3%


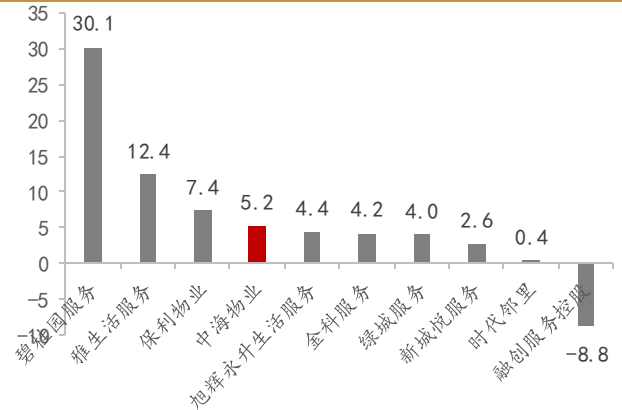
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2022H1 归母净利润同比增长 32.7%


数据来源：公司公告，西南证券整理

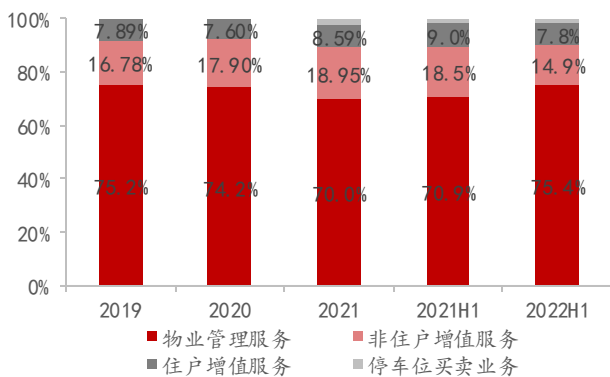
图 5：2022H1 营业收入为 58.1 亿港元居行业前列（亿港元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

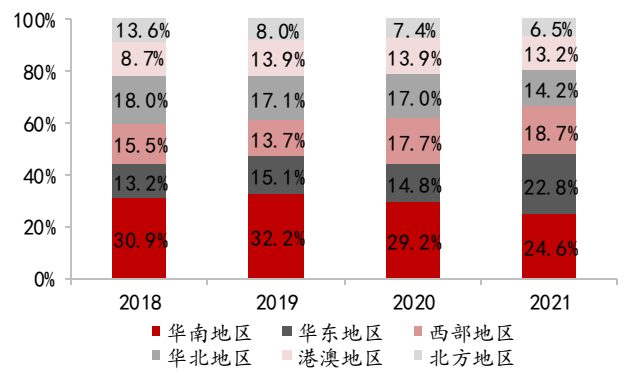
图 6：2022H1 归母净利润为 5.2 亿港元居行业中前列（亿港元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

非住户增值服务营收占比增长，地区结构趋于均衡。从营业收入的业务结构来看，2022H1 物业管理服务、非住户增值服务、住户增值服务和停车位买卖业务占比依次为 75.4%、14.9%、7.8%和 1.9%，其中物业管理服务占比较 2021H1 提升 4.5%。2021 年公司华南地区、华东地区、西部地区、华北地区、港澳地区和北方地区营收占比依次为 24.6%、22.8%、18.7%、14.2%、13.2%和 6.5%，各区域占比趋于相对均衡。

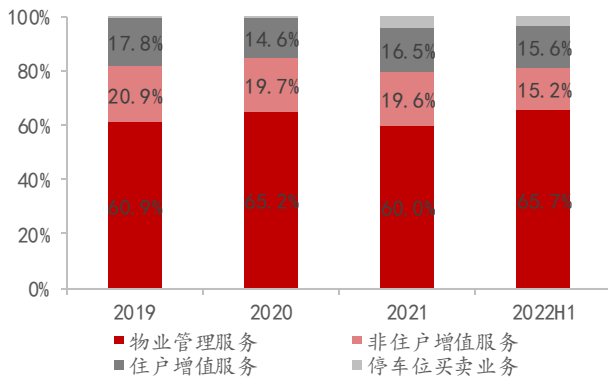
图 7：2019-2022H1 营收业务结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

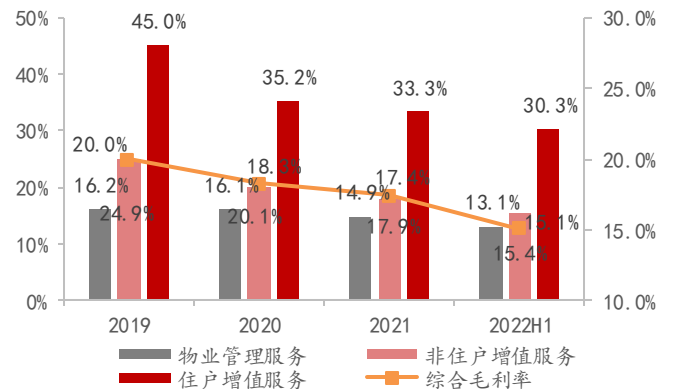
图 8：2018-2021 年营收地区结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

毛利结构稳定，毛利率均略有下滑。从毛利的结构来看，2022H1 物业管理服务、非住户增值业务、住户增值业务、停车位买卖业务占比分别为 65.7%、15.2%、15.6%和 3.4%。公司 2022H1 综合毛利率为 15.1%，较 2021H1 下降 1pp。其中，物业管理服务毛利率为 13.1%，较 2021H1 下降 0.7pp，主要原因在于物业管理业务进行市场扩张时以毛利率较低的包干制合同为主；非住户增值服务毛利率为 15.4%，较 2021H1 下降 1.7pp，主要原因在于交付前服务业务量下降。

图 9：2019-2022H1 公司毛利业务结构


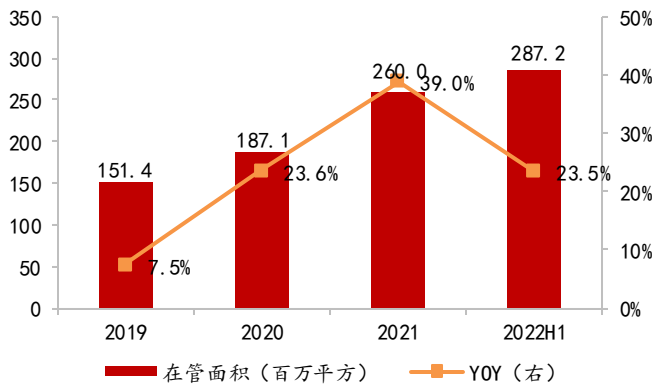
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：2022H1 公司综合毛利率为 15.1%


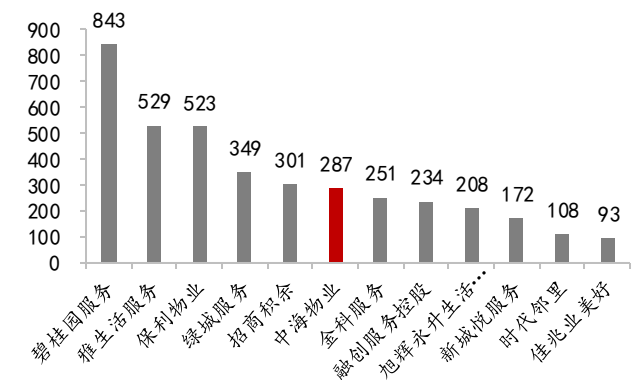
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 管理规模持续提升，非居业态实现突破

背靠中海集团，给予项目拓展有力持续。公司 2022H1 在管物业项目达到 1451 个，在管面积达到 2.87 亿方，较 2021 年底增长 10.5%，2022H1 在管面积规模居于行业前列，2019-2021 年 GAGR 为 22.7%。从在管面积的结构来看，2022H1 关联方和独立第三方的占比分别为 68.9%和 31.1%，中建及中海集团给予公司项目拓展有力持续。

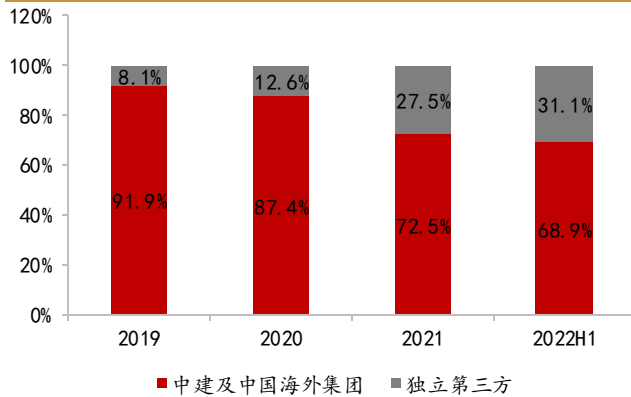
图 11：2022H1 在管面积同比增长 23.5%达到 2.87 亿方


数据来源：公司公告，西南证券整理

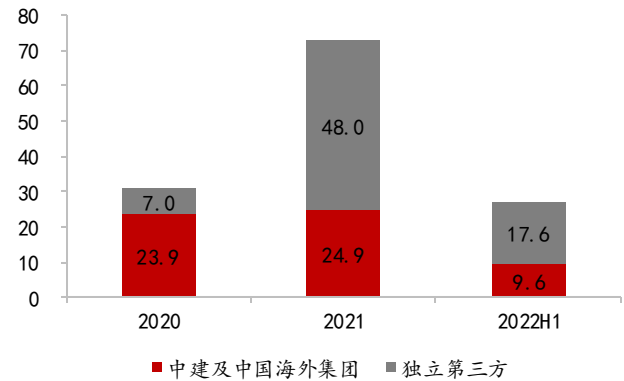
图 12：2022H1 在管面积居于行业前列 (百万方)


数据来源：公司公告，西南证券整理

独立第三方在管面积占比提升，外拓速度加快。从在管面积的来源来看，2019-2022H1 公司外拓面积占比由 8.1% 上升至 31.1%，增长将近 3 倍。2022H1 新增在管面积为 2720 万方，其中外拓面积占比为 64.7%，2020 年新增外拓面积占比为 22.7%，2021 年新增外拓占比为 65.8%，近两年维持较高的新增外拓占比。

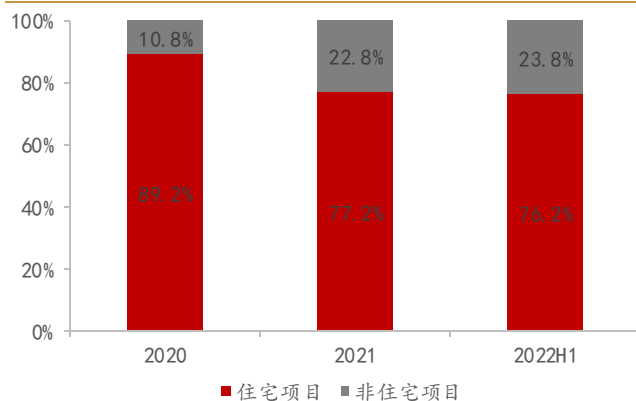
图 13: 2022H1 在管面积中独立第三方占比达到 31.1%


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

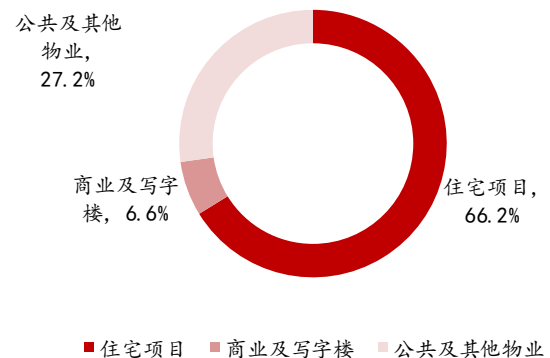
图 14: 2022H1 新增外拓面积占比为 64.7% (百万方)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

非住宅项目占比提升, 非居业态实现突破。从在管面积的业态结构来看, 2021 年在管面积中住宅和非住宅项目占比分别为 77.2% 和 22.8%, 2022H1 非住宅项目占比提升至 23.8%。从新增在管面积的业态结构来看, 2022H1 住宅项目和非住宅项目占比分别为 66.2% 和 33.8%, 非住宅项目涵盖商业综合体、写字楼、购物中心、产业园区、航空、高铁、医院、学校、政府物业、公园、口岸、道路桥樑、公交场站及其他公共设施。

图 15: 2022H1 非住宅项目在管面积占比增长至 23.8%


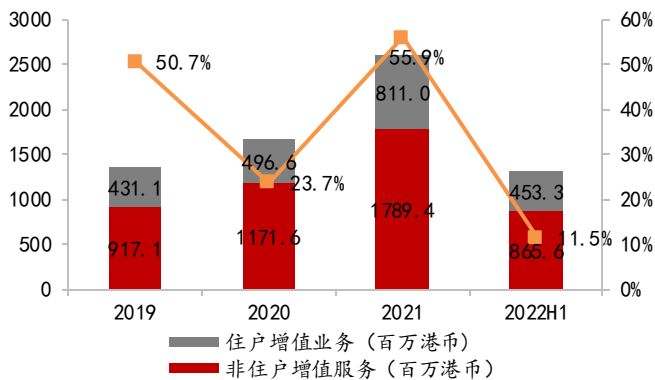
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 16: 2022H1 住宅项目新增面积占比 33.8%


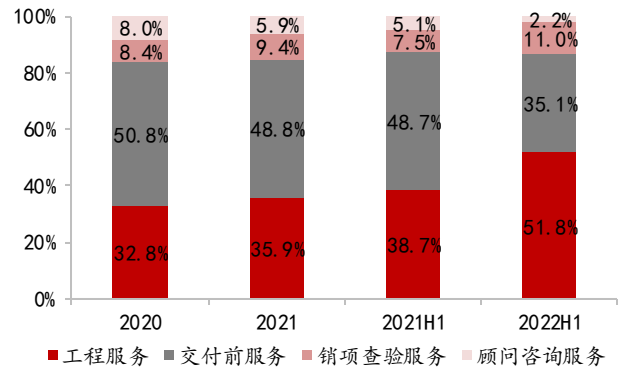
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

3 居家生活服务占比提升, 停车位销售增长迅速

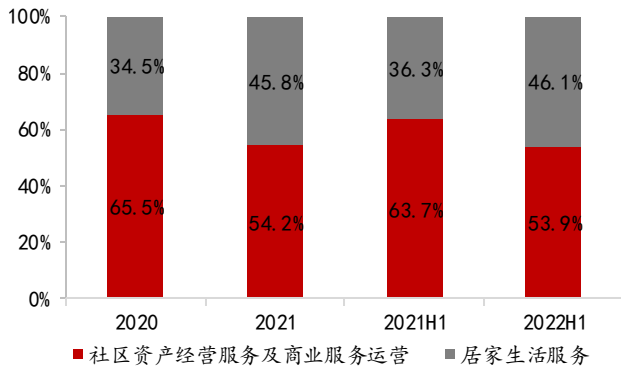
住户增值业务中居家生活服务占比提升。公司 2022H1 增值业务实现营业收入 13.2 亿港元, 同比增长 11.5%, 其中非住户增值业务和住户增值业务的占比分别为 65.6% 和 34.4%。从非住户增值服务收入结构来看, 2022H1 工程服务占比较 2021H1 具有较明显的提升, 达到 51.8%; 从住户增值服务收入结构来看, 2022H1 居家服务占比较 2021H1 增长 9.8%, 达到 46.1%。

图 17: 2022H1 增值服务营业收入同比增长 11.5%


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

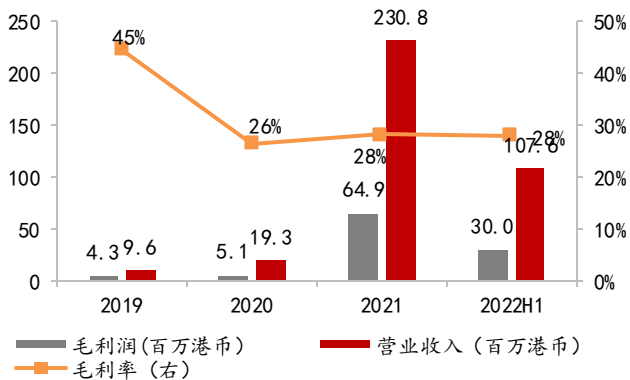
图 18: 2020-2022H1 非住户增值服务营收结构


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

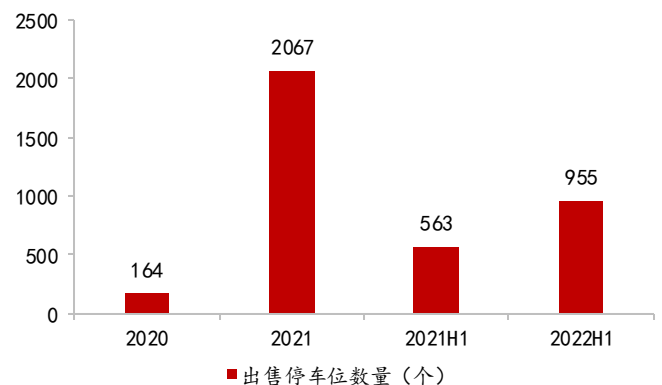
图 19: 2020-2022H1 住户增值服务营收结构


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

停车位销售能力增强, 收入高速增长。公司 2022H1 停车位买卖业务实现营业收入 1.1 亿港元, 同比增长 55.0%, 毛利润为 0.3 亿港元, 同比增长 46.0%, 2021 年停车位买卖业务营业收入和毛利润分别同比增长 1095.6% 和 1172.5%, 2022H1 仍然保持增长趋势。业绩实现高速增长的原因在于公司通过合理的激励制度增强销售动力, 2022H1 合计出售停车位数量迅速增长, 达到 955 个, 较 2021H1 增加 392 个项目。

图 20: 2022H1 停车位买卖业务营收和毛利润快速增长


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 21: 2022H1 出售停车位 955 个


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

假设 1: 公司 2022-2024 年物业管理服务在管面积预计增速分别为 33.3%/31.2%/30.0%，毛利率分别为 14.5%/14.5%/14.5%；

假设 2: 公司 2022-2024 年非住户增值服务量预计增速分别为 26%/26%/25%，毛利率分别为 16.5%/16.5%/16.5%；

假设 3: 公司 2022-2024 年住户增值服务量预计增速分别为 47%/44%/43%，毛利率分别为 33%/33%/33%；

假设 4: 公司 2022-2024 年停车位买卖服务收费金额预计增速分别为 55%/50%/40%，毛利率分别为 28%/27%/27%。

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

年度数据 (百万港元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,442	12,466	16,455	21,531
同比增速	44%	32%	32%	31%
净利润	987	1293	1715	2262
同比增速	40%	31%	33%	32%
物业管理服务	6,611	8,663	11,364	14,776
同比增速	36%	35%	31%	30%
占比	70%	69%	69%	69%
非住户增值服务	1,789	2,256	2,839	3,551
同比增速	53%	26%	26%	25%
占比	19%	18%	17%	16%
住户增值服务	811	1,189	1,716	2,454
同比增速	63%	47%	44%	43%
占比	9%	10%	10%	11%
停车位买卖服务	231	358	536	751
同比增速	1093%	55%	50%	40%
占比	2%	3%	3%	3%
营业成本	7,802	10,345	13,628	17,790
毛利率	17%	17.0%	17.2%	14.0%
净利率	10%	10%	10%	11%
物业管理服务	5,627	7,407	9,716	12,633
毛利率	15%	14.5%	14.5%	14.5%
非住户增值服务	1,469	1,884	2,371	2,965

年度数据 (百万港元)	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	18%	16.5%	16.5%	16.5%
住户增值服务	541	797	1,149	1,644
毛利率	33%	33%	33%	33%
停车位买卖服务	166	258	392	548
毛利率	28%	28%	27%	27%

数据来源: Wind, 西南证券

4.2 相对估值

选取保利物业、绿城服务、华润万象生活、招商积余 4 家可比公司, 对标公司 2023 年平均 PE 为 19 倍, 给予公司 2023 年 20 倍 PE, 目标价为 10.40 港元, 首次覆盖给予“买入”评级。

表 2: 可比公司估值

代码	简称	市值 (亿元)	归母净利润(百万元)				市盈率 PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
6049.HK	保利物业	226	846	1079	1372	1736	33	21	16	13
2869.HK	绿城服务	161	846	907	1140	1437	23	18	14	11
1209.HK	华润万象生活	714	1725	2256	2931	3676	39	32	24	19
001914.SZ	招商积余	186	513	685	866	1071	42	27	21	17
平均值							34	24	19	15

数据来源: Wind, 西南证券整理 (截止日期 2022 年 9 月 1 日)

5 风险提示

- 1) 中海项目交付不及预期: 若中海销售面积增速放缓, 可能影响公司管理面积的增长;
- 2) 第三方项目拓展不及预期: 公司第三方收并购拓展发展不确定带来的风险;
- 3) 增值服务发展不及预期: 公司增值服务拓展不确定带来的风险。

附表：公司财务预测表 (百万港元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,733	9,274	11,384	13,723	营业总收入	9,442	12,466	16,455	21,531
现金	3,298	4,077	5,014	5,803	营业成本	7,800	10,345	13,628	17,790
应收账款	1,789	2,046	2,342	3,179	销售费用	0	0	0	0
存货	935	1,077	1,595	1,880	管理费用	429	499	658	861
其他	1,710	2,073	2,433	2,861	财务费用	-66	-62	-78	-96
非流动资产	586	624	661	701	除税前溢利	1,318	1,724	2,287	3,016
固定资产	111	134	158	185	所得税	331	431	572	754
无形资产	132	138	145	154	净利润	987	1,293	1,715	2,262
其他	343	352	358	362	少数股东损益	3	4	5	7
资产总计	8,320	9,897	12,045	14,424	归母净利润	984	1,289	1,710	2,255
流动负债	5,216	5,901	6,884	7,801	EBIT	1,213	1,622	2,169	2,880
短期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,280	1,649	2,199	2,913
应付账款	785	939	1,157	1,384	EPS (元)	0.30	0.39	0.52	0.69
其他	4,432	4,961	5,726	6,416					
非流动负债	51	51	51	51	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
长期债务	0	0	0	0	成长能力				
其他	51	51	51	51	营业收入	44.27%	32.02%	32.01%	30.85%
负债合计	5,267	5,952	6,934	7,851	归母净利润	40.55%	31.04%	32.62%	31.89%
普通股股本	3	3	3	3	获利能力				
储备	2,868	3,757	4,917	6,372	毛利率	17.39%	17.01%	17.18%	17.37%
归母股东权益	3,000	3,889	5,049	6,504	净利率	10.45%	10.37%	10.42%	10.51%
少数股东权益	52	56	61	68	ROE	32.80%	33.15%	33.86%	34.67%
股东权益合计	3,053	3,946	5,111	6,573	ROIC	29.75%	30.84%	31.83%	32.86%
负债和股东权益	8,320	9,897	12,045	14,424	偿债能力				
					资产负债率	63.31%	60.13%	57.57%	54.43%
					净负债比率	-108.05%	-103.34%	-98.10%	-88.29%
					流动比率	1.48	1.57	1.65	1.76
					速动比率	1.30	1.39	1.42	1.52
					营运能力				
					总资产周转率	1.30	1.37	1.50	1.63
					应收账款周转率	7.28	6.50	7.50	7.80
					应付账款周转率	12.52	12.00	13.00	14.00
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.30	0.39	0.52	0.69
					每股经营现金	0.23	0.36	0.46	0.50
					每股净资产	0.91	1.18	1.54	1.98
					估值比率				
					P/E	19.54	18.44	13.90	10.54
					P/B	6.41	6.11	4.71	3.66
					EV/EBITDA	12.45	11.94	8.53	6.17
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	770	1,177	1,517	1,646					
净利润	984	1,289	1,710	2,255					
折旧摊销	67	27	30	34					
少数股东权益	3	4	5	7					
营运资金变动	-284	-143	-228	-649					
投资活动现金流	-264	6	-27	-53					
资本支出	-109.956	-55	-62	-70					
其他投资	-154	61	35	17					
筹资活动现金流	-259	-404	-554	-804					
借款增加	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
已付股利	-237	-404	-554	-804					
其他	-22	0	0	0					
现金净增加额	363	779	936	789					

数据来源：公司公告，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，个股相对恒生指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于恒生指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于恒生指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于恒生指数 -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
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyf@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	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn