

内贸业务保障经营效益，外贸油运提供业绩弹性

投资要点

- 事件:**中远海能公布2022半年度报告。公司上半年实现运输量(不含期租)8914.8万吨,同比+9.7%;运输周转量(不含期租)2660.5亿吨海里,同比+8.4%;实现营收75.1亿元,同比+22.9%,营业成本为68.7亿元,同比+32.1%;实现归母净利润1.6亿元,同比-70.8%;实现扣非归母1.5亿元,同比-72.7%。
- 全球石油消费需求恢复带动油品运输营收增长,高价燃油影响盈利。**海外疫情管控逐步放松,带来石油消费需求复苏,2022H1公司油品运输业务收入实现69亿元,同比+25.6%,其中外贸油品运输营收39.4亿元,同比+45%,内贸油品运输营收29.5亿元,同比+6.6%,而在高燃油价影响下,公司上半年油轮船队运输毛利仅2.9亿元,毛利率为4.1%,同比-6.1pp。
- LNG船舶陆续投入运营,运输业务已步入稳定收获期。**公司通过积极参与国内外船东招标,稳步推进LNG运输项目落地,此外LNG香港船管公司安全体系通过ABS现场审核,并成功取得DOC临时证书,提升LNG运输全链条运营能力,2022H1公司外贸LNG运输业务实现营收6.1亿元,实现毛利3.2亿元,毛利率为52.7%,同比+0.3pp。
- 俄乌冲突致油运运距拉长,VLCC运力过剩现象改善,运价回升创造收益。**俄乌冲突引发石油海运贸易运输距离大幅拉长;另一方面,2022年上半年VLCC交付23艘,拆解2艘,自去年七月以来,VLCC无新签订单、老龄化加剧,运力过剩现象进一步改善,国际原油运输市场将步入上行周期,7月份VLCC-TCE同比上涨21%,环比上涨55%。
- 盈利预测与投资建议:**我们看好油运需求复苏,运力供给放缓,油轮市场景气度向上,公司作为全球油、气运输头部企业,凭借持续领先的船队,受益于油运景气复苏,预计公司2022/23/24年归母净利润分别为15亿元、28.8亿元、36.4亿元,每股净资产分别为6.6元、7.2元、7.8元。考虑到油运板块有望开启新一轮上升周期,龙头企业将充分受益,给予公司2023年2.5倍PB,对应目标价18元。首次覆盖,给予“买入”评级。
- 风险提示:**宏观经济波动风险、运输安全风险、地缘政治风险、运价上涨不及预期风险、燃油价格上涨超预期风险等。

西南证券研究发展中心

分析师: 胡光怿
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58352190
邮箱: hggyf@swsc.com.cn

相对指数表现



基础数据

总股本(亿股)	47.71
流通A股(亿股)	28.73
52周内股价区间(元)	4.91-16.96
总市值(亿元)	725.16
总资产(亿元)	593.89
每股净资产(元)	6.00

相关研究

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12698.67	14894.02	16368.01	17598.90
增长率	-22.50%	17.29%	9.90%	7.52%
归属母公司净利润(百万元)	-4975.41	1501.52	2878.26	3644.24
增长率	-309.71%	130.18%	91.69%	26.61%
每股收益EPS(元)	-1.04	0.31	0.60	0.76
净资产收益率ROE	-15.56%	4.27%	7.63%	8.94%
每股净资产BPS(元)	5.99	6.64	7.18	7.82
PE	-13	44	23	18
PB	2.33	2.10	1.94	1.78

数据来源: Wind, 西南证券

目 录

1 聚焦油、气运输，打造全球领先的能源运输公司	1
2 石油贸易结构性变化下，油轮市场复苏势头较强	3
3 内贸业务保障经营效益，外贸油运提供业绩弹性	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: 公司主营业务占比情况.....	2
图 3: 公司国内外业务占比情况.....	2
图 4: 公司股东情况.....	3
图 5: 世界石油需求量.....	3
图 6: 成品油和原油运输指数情况.....	4
图 7: 不同船龄 VLCC 数量占比.....	4
图 8: 原油轮日收益 TCE 指数 (美元/天)	4
图 9: 美国法国日均产能占比情况.....	5
图 10: 成品油船在手订单运力与占比.....	5
图 11: 公司营业收入情况.....	5
图 12: 公司毛利润情况.....	5
图 13: 公司四费率情况.....	6
图 14: 公司净利润情况.....	6

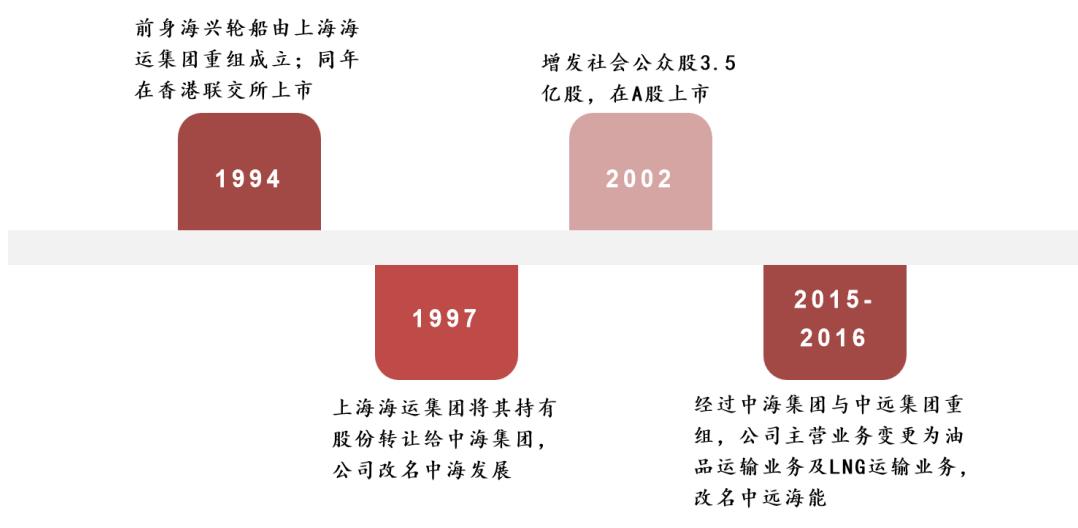
表 目 录

表 1: 公司船舶运营情况.....	1
表 2: 盈利预测.....	6
表 3: 可比公司估值.....	7
附表: 财务预测与估值	8

1 聚焦油、气运输，打造全球领先的能源运输公司

公司是全球领先的油、气运输企业。中远海能（原中海发展）前身海兴轮船于 1994 年由上海海运集团重组成立，同年于香港联交所上市；1997 年上海海运集团将其持有股份转让给中海集团，改名中海发展，并于 2002 年在 A 股上市；2015-2016 年经过中海集团与中远集团重组，公司主营业务变更为油品运输业务及 LNG 运输业务，改名中远海能，随后几年通过新建船舶、收购船队等资源集中优化配置，公司致力成为全程能源运输方案解决者，为客户提供全船型、全球化、全天候优质服务。

图 1：公司发展历程



数据来源：Wind，西南证券整理

公司通过船队经营和管理，运力规模保持领先地位。公司油轮船队运力规模世界第一，截至目前，公司共拥有和控制油轮运力 161 艘，2365 万载重吨；此外公司也是中国 LNG 运输业务的引领者，截至目前，公司共参与投资 49 艘 LNG 船舶，其中，已投入运营的 LNG 船舶 38 艘，运输量为 642 万立方米；在建 LNG 船舶 11 艘，运输量 191 万立方米。

表 1：公司船舶运营情况

类型	状态	数量（艘）	运输量
油轮	-	161	2365 万吨
LNG 运输船	运营	38	642 万立方米
LNG 运输船	在建	11	191 万立方米

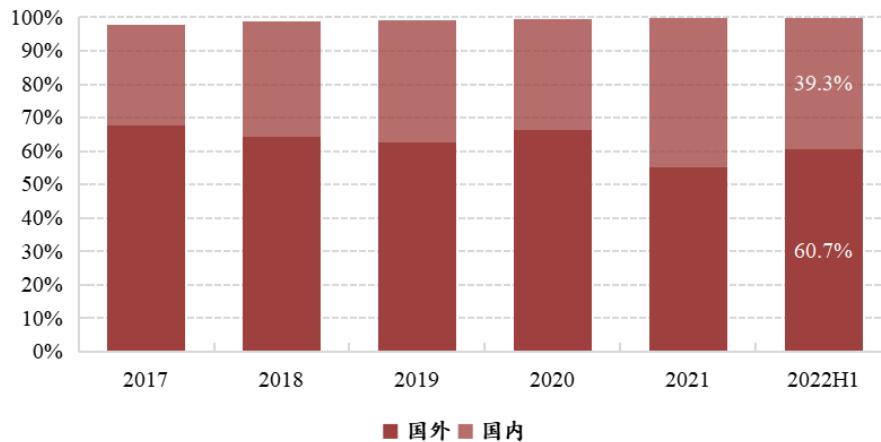
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司聚焦油轮运输以及 LNG 运输两大核心主业。油轮运输业务，公司利用全球化服务网点优势，对不同类型船舶采取不同经营策略，2022H1 占比达 91.8%，较 21 年底上升 1.6pp；LNG 运输业务，公司通过中国目前仅有的两家大型 LNG 运输公司，上海中远海运液化天然气投资有限公司和中国液化天然气运输（控股）有限公司（CLNG），服务中国从澳大利亚、巴布亚新几内亚和俄罗斯进口 LNG 的项目，已经成为影响世界 LNG 运输市场的重要力量，2022H1 业务占比为 8.2%，较 21 年底下降 1.5pp。

图 2：公司主营业务占比情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

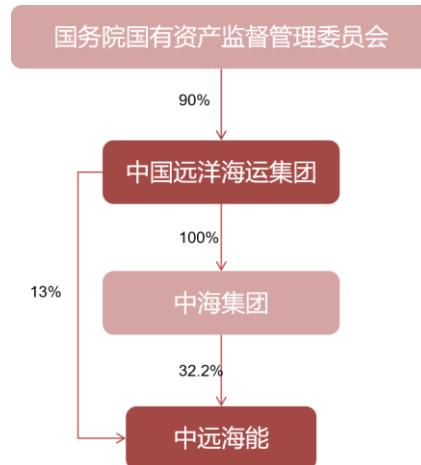
作为船型最齐全的油轮船东，公司通过内外贸联动等能够充分发挥船型和航线优势。公司沿海内贸油运业务和 LNG 运输业务的收益水平总体稳定，为公司经营业绩提供“安全垫”，此外收购中石油成品油船队后，公司在沿海成品油运输市场的地位得到进一步提升，2022H1 业务占比为 39.3%；而公司通过不断优化外贸船队航线布局，提升全船队经营效益，为公司经营业绩提供周期弹性，目前公司已形成了以中国为总部，以新加坡、伦敦、休斯顿、香港为海外网点的全球化布局，2022H1 国外业务占比为 60.7%。

图 3：公司国内外业务占比情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

公司控股股东为中海集团，实际控制人为国资委。公司控股股东中海集团持有公司 32.2% 的股份，股东中国远洋海运集团直接持有公司 13% 股份，集团下设有中远海运集运等业务主体，公司也能够依托中远海运集团强大的资源背景与品牌优势，实施船舶燃油精益化的集中采购策略；国资委通过持有 90% 中远海运集团股份进而控制公司。

图 4：公司股东情况



数据来源：Wind，西南证券整理

2 石油贸易结构性变化下，油轮市场复苏势头较强

海外疫情管控逐步放松，带来石油消费需求复苏。今年上半年海外各国对疫情管控逐步放松，出行需求大幅上升，随之而来交通运输业恢复，带来石油燃料需求上涨，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，而下半年传统旺季，原油和成品油消费需求将进一步提高。

图 5：世界石油需求量



数据来源：IEA，西南证券整理

“俄乌冲突”给石油贸易带来结构性变化，运距提升促进石油运输需求复苏。“俄乌冲突”引发欧美等国家对俄罗斯采取石油产品禁令，俄罗斯石油供应转向亚洲等地区降低制裁影响，而欧洲则转向进口中东、印度等地区进口石油，导致石油海运贸易运输距离大幅拉长，石油运输需求在国际油轮运输市场进一步重构中得到显著的提升，目前 BCTI/BDTI 收于 1260/1526，同比 2022 年初增长 86.7%/111.4%。

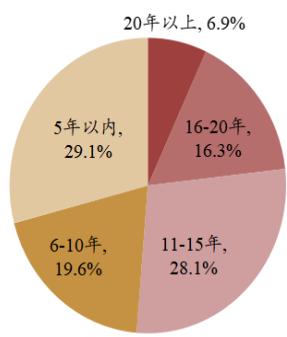
图 6：成品油和原油运输指数情况



数据来源：Wind，西南证券整理

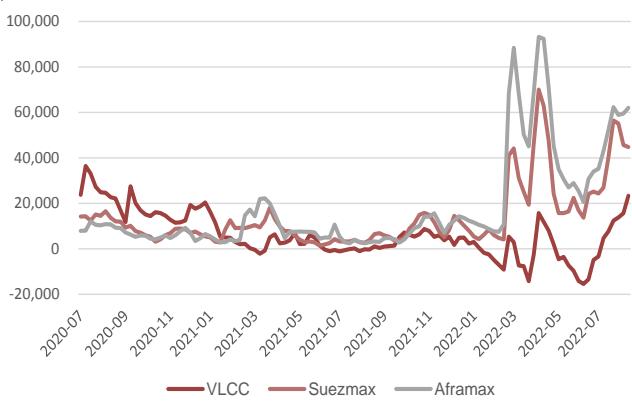
VLCC 运力过剩现象逐步改善，运价回升创造收益。2022 年上半年 VLCC 交付 23 艘，拆解 2 艘，同时自去年七月以来，在多因素影响下无 VLCC 新签订单，运力过剩现象将在未来几年逐步改善；此外全球油轮老龄化严重，多项环保政策推出下，老旧船拆解出清速率加快，截至今年上半年，15 年以上 VLCC 船数量占比超 20%；需求平稳复苏，供给过剩逐步改善，国际原油运输市场将步入上行周期，7 月份 VLCC-TCE 同比上涨 21%，环比上涨 55%。运价回升利于公司创造收益。

图 7：不同船龄 VLCC 数量占比



数据来源：Clarkson，西南证券整理

图 8：原油轮日收益 TCE 指数 (美元/天)



数据来源：Clarkson，西南证券整理

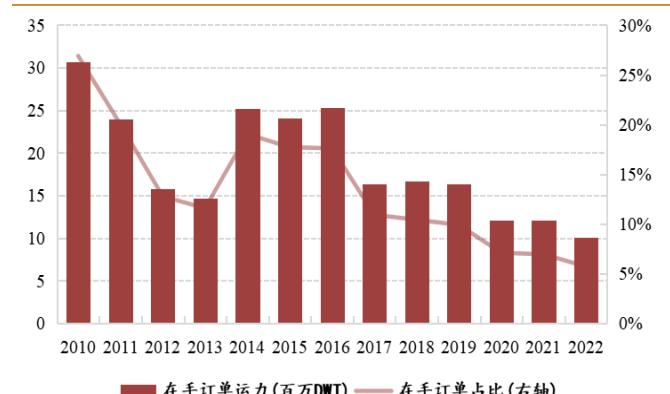
欧美炼油产能下降催生成品油进口需求，成品油船供给放缓促进景气度向上。尽管今年欧美炼油厂开工率有所上升，截至 22 年 7 月，美国炼油厂开工率为 93.5%，法国炼油厂开工率为 73.8%，但综合影响下，欧美炼油产能仍呈下降态势，21 年美国日均产能占比为 17.5%，同比 2019 年下降 0.6pp，法国日均产能占比为 1.1%，同比 2019 年下降 0.1pp，进一步刺激成品油进口需求上涨；而成品油船运力增速放缓，当前在手订单运力占比仅为 5.7%，同比 21 年下降 1.2pp，供给放缓支撑景气度上行。

图 9：美国法国日均产能占比情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：成品油船在手订单运力与占比

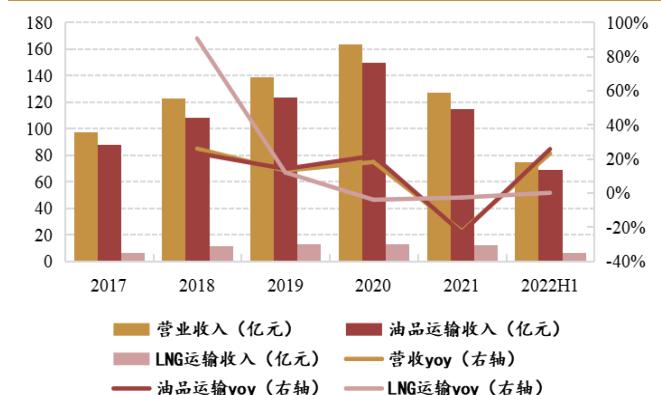


数据来源：Clarkson，西南证券整理

3 内贸业务保障经营效益，外贸油运提供业绩弹性

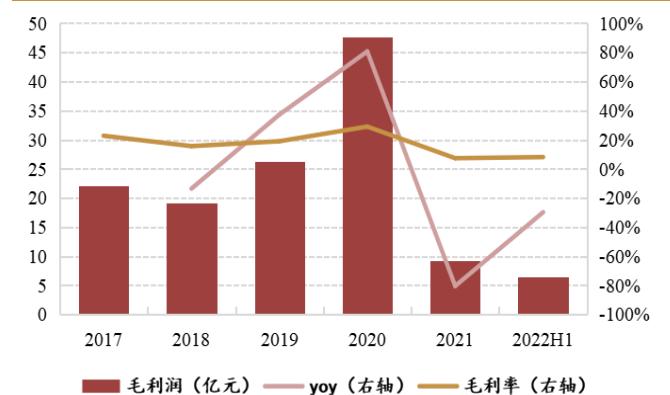
全球石油消费需求恢复带动营收增长，高价燃油影响盈利。2022H1 公司实现营收 75.1 亿元，同比增长 22.9%，其中油品运输业务收入实现 69 亿元，外贸 LNG 运输业务实现营收 6.1 亿元；而在高燃油价影响下，公司上半年实现毛利仅 6.4 亿元，毛利率为 8.1%，同比 -6.9pp，其中油轮船队运输毛利仅 2.9 亿元，毛利率为 4.1%；外贸 LNG 运输业务实现毛利 3.2 亿元，毛利率为 52.7%。

图 11：公司营业收入情况



数据来源：Wind，西南证券整理

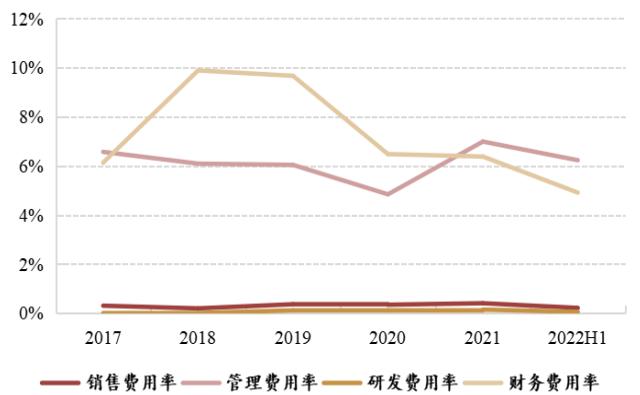
图 12：公司毛利润情况



数据来源：Wind，西南证券整理

公司四费率下降，但运营成本仍影响公司净利润。从各项费用来看，公司销售费用率同比下降 0.1pp 为 0.2%，财务费用率在美元兑人民币汇率上升影响下，降低 1.8pp，22H1 为 4.9%，综合来看，公司四费率到 22 年上半年为 11.4%，同比下降 1.8pp。尽管公司四费率得到有效控制，净利润仍在高燃油成本影响下，下降 29.8% 为 1.6 亿元，净利率为 2.1%，同比下降 6.8pp。

图 13：公司四费率情况



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) 海外疫情管控逐步放松，带来石油消费需求复苏，此外运力供给放缓，油轮市场景气度向上。成品油轮运价维持高位，预计 2022/23/24 年 MR-TCE 为 30000、35000、40000 美元/天，而 VLCC 市场复苏在即，截至 7 月份 VLCC-TCE 同比上涨 21%，环比上涨 55%；此外公司油轮船队覆盖了全球主流的油轮船型，能够充分利用内外贸兼营船舶进行运力分布调整，提升效益。综合影响下预计 2022/23/24 年外贸油品运输收入同比 +30%、+13%、10%；
- 2) 全球 LNG 运输业已进入快速发展期和稳定收益期，公司现运营 38 艘 LNG 船舶，投资建造 11 艘船舶，建设周期为 2 年，随着 LNG 船舶陆续投入运营，公司 LNG 运输业务规模将逐步扩大；此外公司通过签订长期期租合同，租价稳定。预计在船队规模逐步扩大下，2022/23/24 年 LNG 运输业务收入同比 +5%、+10%、+4%；
- 3) 公司内贸油运业务和 LNG 业务毛利率波动较小，为公司提供稳定收益，而外贸油品运价在盈亏点上的波动将为公司业绩带来高弹性，在油轮景气上行区间，公司外贸油运业务盈利将得到释放，预计 2022/23/24 年公司毛利率水平为 23.8%、29.7%、31.2%。

表 2：盈利预测

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
外贸油品运输收入 (百万元)	7320.5	9574.2	5767.6	7497.8	8472.5	9319.8
YoY		30.8%	-39.8%	30%	13%	10%
内贸油品运输收入 (百万元)	5005.3	5416.5	5689.5	6087.7	6453	6775.7
YoY		8.2%	%	7%	6%	5%

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
油品运输收入 (百万元)	12325.8	14990.7	11457.1	13585.5	14925.5	16095.5
YoY		21.6%	-23.6%	18.6%	9.9%	7.8%
LNG 运输收入 (百万元)	1321.4	1266.7	1231.1	1292.7	1421.9	1478.8
YoY		-4.1%	-2.8%	5%	10%	4%
收入合计 (百万元)	13880.1	16384.8	12698.7	14894	16368	17598.9
YoY		18%	-22.5%	17.3%	9.9%	7.5%
成本合计 (百万元)	11247	11628	11769.6	11352.5	11513.4	12114.9
YoY		3.4%	1.2%	-3.5%	1.4%	5.2%
毛利率	19%	29%	7.3%	23.8%	29.7%	31.2%

数据来源：西南证券

我们看好油运需求复苏，叠加运力供给放缓，油轮市场景气度向上，公司作为全球油、气运输头部企业，凭借持续领先的船队，受益于油运景气复苏，预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 15 亿元、28.8 亿元、36.4 亿元，每股净资产分别为 6.6 元、7.2 元、7.8 元。

表 3：可比公司估值

公司	代码	股价 (元)	每股净资产 (元)				市净率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
招商南油	601975.SH	3.43	1.2	1.5	1.8	2.2	2.9	2.3	1.9	1.6
招商轮船	601872.SH	7.01	3.3	3.9	4.4	4.8	2.3	1.9	1.7	1.6
可比公司估值						2.6	2.1	1.8	1.6	
中远海能	600026.SH	13.94	6	6.6	7.2	7.8	2.4	2.1	2	1.8

数据来源：西南证券整理

公司聚焦于油运、气运，故选取招商南油、招商轮船进行对比，可比公司 23 年 PB 为 1.8 倍。考虑到油运板块有望开启新一轮上升周期，龙头企业将充分受益，给予公司 2023 年 2.5 倍 PB，对应每股净资产 7.2 元，目标价 18 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

5 风险提示

宏观经济波动风险、运输安全风险、地缘政治风险、运价上涨不及预期风险、燃油价格上涨超预期风险等。

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	12698.67	14894.02	16368.01	17598.90	净利润	-4657.13	1405.47	2694.14	3411.11
营业成本	11769.58	11352.52	11513.42	12114.91	折旧与摊销	2553.38	2434.05	2473.19	2512.32
营业税金及附加	55.05	59.70	65.39	121.43	财务费用	810.52	1053.39	976.04	907.17
销售费用	50.34	29.79	32.74	35.20	资产减值损失	-4958.44	0.00	0.00	0.00
管理费用	888.00	893.64	982.08	879.94	经营营运资本变动	10.60	413.01	-42.56	-5.04
财务费用	810.52	1053.39	976.04	907.17	其他	9635.69	-12.04	-26.77	-30.75
资产减值损失	-4958.44	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流量净额	3394.62	5293.88	6074.03	6794.80
投资收益	988.24	30.00	30.00	30.00	资本支出	5245.82	-980.00	-1000.00	-1000.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-7888.28	57.91	30.00	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	-2642.46	-922.09	-970.00	-970.00
营业利润	-4482.41	1534.99	2828.33	3570.25	短期借款	1030.02	-1687.05	-3612.78	0.00
其他非经营损益	-34.92	-23.88	-20.97	-23.24	长期借款	-1142.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	-4517.33	1511.11	2807.36	3547.00	股权融资	-2.04	0.00	0.00	0.00
所得税	139.80	105.64	113.22	135.89	支付股利	-959.66	995.08	-300.30	-575.65
净利润	-4657.13	1405.47	2694.14	3411.11	其他	-1010.11	-5715.08	-976.04	-907.17
少数股东损益	318.28	-96.05	-184.12	-233.12	筹资活动现金流量净额	-2083.86	-6407.05	-4889.13	-1482.82
归属母公司股东净利润	-4975.41	1501.52	2878.26	3644.24	现金流量净额	-1347.35	-2035.25	214.90	4341.98
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	3524.66	1489.40	1704.31	6046.29	成长能力				
应收和预付款项	999.35	1175.54	1211.80	1304.76	销售收入增长率	-22.50%	17.29%	9.90%	7.52%
存货	1013.20	977.30	989.15	1041.93	营业利润增长率	-255.23%	134.24%	84.26%	26.23%
其他流动资产	948.92	201.56	221.51	238.16	净利润增长率	-277.58%	130.18%	91.69%	26.61%
长期股权投资	6872.40	6872.40	6872.40	6872.40	EBITDA 增长率	-117.47%	549.03%	24.99%	11.34%
投资性房地产	10.39	10.39	10.39	10.39	获利能力				
固定资产和在建工程	43269.89	41840.84	40372.65	38865.34	毛利率	7.32%	23.78%	29.66%	31.16%
无形资产和开发支出	116.09	91.72	87.35	82.97	三费率	13.77%	13.27%	12.16%	10.35%
其他非流动资产	2634.03	2633.41	2632.78	2632.15	净利润率	-36.67%	9.44%	16.46%	19.38%
资产总计	59388.94	55292.55	54102.33	57094.40	ROE	-15.56%	4.27%	7.63%	8.94%
短期借款	5299.83	3612.78	0.00	0.00	ROA	-7.84%	2.54%	4.98%	5.97%
应付和预收款项	2344.80	2235.02	2258.08	2393.53	ROIC	-8.65%	5.94%	9.35%	11.42%
长期借款	12667.08	12667.08	12667.08	12667.08	EBITDA/销售收入	-8.81%	33.72%	38.35%	39.72%
其他负债	9154.94	3861.23	3866.89	3888.06	营运能力				
负债合计	29466.66	22376.11	18792.05	18948.66	总资产周转率	0.20	0.26	0.30	0.32
股本	4762.69	4770.78	4770.78	4770.78	固定资产周转率	0.28	0.36	0.41	0.46
资本公积	11924.62	11916.53	11916.53	11916.53	应收账款周转率	24.80	31.34	27.99	28.91
留存收益	12497.34	14993.94	17571.90	20640.49	存货周转率	12.57	11.41	11.70	11.91
归属母公司股东权益	28591.05	31681.26	34259.21	37327.80	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	112.58%	—	—	—
少数股东权益	1331.24	1235.18	1051.06	817.94	资本结构				
股东权益合计	29922.28	32916.44	35310.28	38145.74	资产负债率	49.62%	40.47%	34.73%	33.19%
负债和股东权益合计	59388.94	55292.55	54102.33	57094.40	带息债务/总负债	60.97%	72.76%	67.41%	66.85%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	流动比率	0.49	0.62	1.55	3.06
EBITDA	-1118.51	5022.43	6277.56	6989.73	速动比率	0.41	0.46	1.18	2.69
PE	-13.37	44.29	23.11	18.25	股利支付率	-19.29%	-66.27%	10.43%	15.80%
PB	2.33	2.10	1.94	1.78	每股指标				
PS	5.24	4.47	4.06	3.78	每股收益	-1.04	0.31	0.60	0.76
EV/EBITDA	-74.59	15.66	11.92	10.08	每股净资产	5.99	6.64	7.18	7.82
股息率	1.44%	—	0.45%	0.87%	每股经营现金	0.71	1.11	1.27	1.42
					每股股利	0.20	-0.21	0.06	0.12

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，，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
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrf@swsc.com.cn
北京	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	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
广深	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	郑龑	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	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	cyrf@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