

汽车船队复苏在即，半潜船队发展可期

投资要点

- 事件：**中远海特公布2022三季度报告。公司第三季度实现营收34.1亿元，同比+43.1%，实现归母净利润4.3亿元，同比+62.3%；前三季度公司累计实现营收92.2亿元，同比+54.2%；实现归母净利润7.7亿元，同比+86.1%。截至9月，公司完成货运量1051.1万吨，同比+4.7%。
- 公司拥有规模和综合实力居世界前列的特种运输船队。**中远海特船队结构合理，拥有和控制多用途船、重吊船等运载能力和适货性强、节能环保的船舶公司共104艘，自有船队平均船龄9.9年，同比增加0.7年，总载重吨计333.1万载重吨，同比增加20.6万载重吨，可为广大客户提供安全、高效的运输服务。
- 中国汽车行业发展环境持续向好，国际汽车船市场进入复苏周期。**据中汽协数据显示，今年9月，我国汽车产销量分别达267.2、261万辆，环比分别增长11.5%、9.5%，1-9月累计产销达1963.2、1947万辆，同比增长7.4%、4.4%。汽车出口强势增长，今年9月，我国汽车出口30.1万辆，同比增长73.9%，累计出口已达211.7万辆，同比增长55.5%。“国车国运”需求迫切，汽车滚装业务逐步复苏。随着我国汽车出口需求大幅上升，汽车船运价持续上涨，2022年9月，5000ceu汽车船1年定期租金为75000美元/天，较年初上涨163.2%，国际汽车船市场逐步进入复苏、繁荣周期。
- 海上风电需求旺盛，能源项目逐渐回暖，半潜船等船队发展可期。**在全球“碳达峰”与“碳中和”目标驱动下，新能源产业将成为未来20年能源发展的主要方向，海上风电市场将迎来黄金期，据全球风能理事会预计，未来5年全球海上风电年均复合增长率预计达8.3%，2022-2026年累计新增装机量将超90吉瓦，随着沿海风电抢装潮，国内海工市场逐渐回暖，公司的重吊船和半潜船均适合运载各种风力发电机组件，将迎来景气上行。
- 盈利预测与投资建议：**我们看好公司汽车船、半潜船等在景气度上行期将会成为公司利润增长点。预计公司2022/23/24年归母净利润分别为12.5、22.2、24.8亿元，EPS分别为0.58元、1.03元、1.16元，对应PE分别为11x、6x、6x。我们认为公司多元业务发展，既能保证经营稳健性，同时享受高利润弹性，给予2023年10倍PE，对应目标价10.30元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**疫情反复风险、宏观经济波动的风险、运价上涨不及预期风险等。

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



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	21.47
流通A股(亿股)	21.47
52周内股价区间(元)	3.65-9.68
总市值(亿元)	142.32
总资产(亿元)	229.34
每股净资产(元)	4.49

相关研究

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8753.43	11685.15	13244.28	14062.95
增长率	24.33%	33.49%	13.34%	6.18%
归属母公司净利润(百万元)	300.33	1246.57	2218.00	2480.85
增长率	139.38%	315.07%	77.93%	11.85%
每股收益EPS(元)	0.14	0.58	1.03	1.16
净资产收益率ROE	3.18%	10.99%	16.65%	16.14%
PE	47	11	6	6
PB	1.48	1.23	1.05	0.92

数据来源：Wind, 西南证券

目 录

1 聚焦“双核双链”，打造全球领先的特种船公司	1
2 汽车船队复苏在即，半潜船队发展可期	3
3 营收大幅提升，细分业务景气上行	4
4 盈利预测及估值	5
5 风险提示	7

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司运输解决方案.....	1
图 3: 公司运力结构.....	2
图 4: 公司控股股东.....	2
图 5: 公司实际控制人.....	2
图 6: 中国汽车月度销量 (万辆)	3
图 7: 中国汽车月度出口量 (万辆)	3
图 8: 5000 ceu 汽车运输船 1年定期租船费率 (美元/天)	3
图 9: 2021年全球新增海上风电装机情况	4
图 10: 公司营业收入情况.....	5
图 11: 公司毛利润情况.....	5
图 12: 公司四费率情况.....	5
图 13: 公司净利润情况.....	5

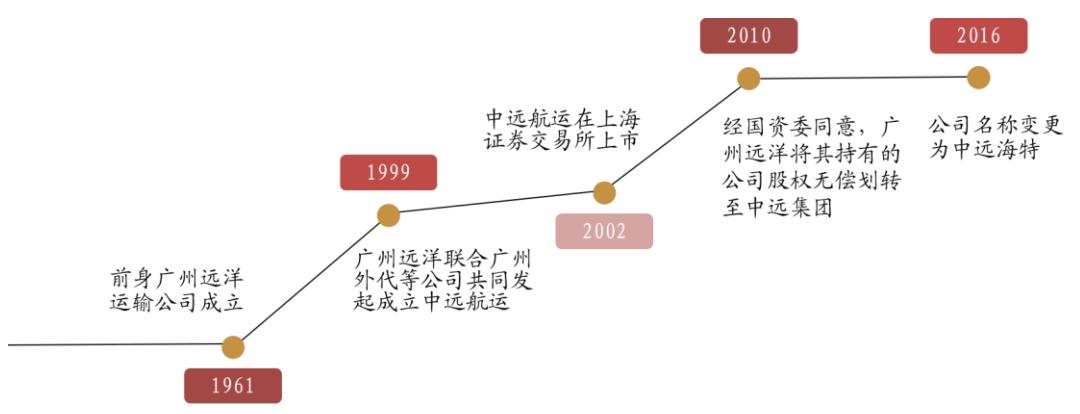
表 目 录

表 1: 各船队期租水平情况	6
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“双核双链”，打造全球领先的特种船公司

公司是全球领先的特种船公司。中远海特前身广州远洋运输公司成立于1961年，于1999年联合广州外代等公司共同发起成立中远航运，中远航运于2002年在上海证券交易所上市，2010年经国资委同意，广州远洋将其持有的公司股权无偿划转至中远集团，2016年公司名称变更为中远海特，公司从事专业化特种杂货远洋运输及相关业务，包括多用途船和重吊船业务、纸浆船业务、半潜船业务等。

图 1：公司发展历程



数据来源: Choice, 西南证券整理

公司航线覆盖全球，通过优化航线设计进一步提高经营效率。公司船舶航行于160多个国家和地区的1600多个港口之间，以远东为依托，在欧洲航线、美洲航线、非洲航线、泛印度洋航线、泛太平洋航线上，已经形成了较强的优势。并积极开拓了大西洋航线、澳新航线等新航线。同时，公司是全球唯一的具备北极和南极两个极地航线成功运营经验的航运公司。公司可以根据客户需要和项目具体情况，灵活安排船舶装卸港口，确保货物安全到达。凭借着超群实力，打造了数百个国际重大项目的经典运输案例，频频刷新“超极限”运输记录。

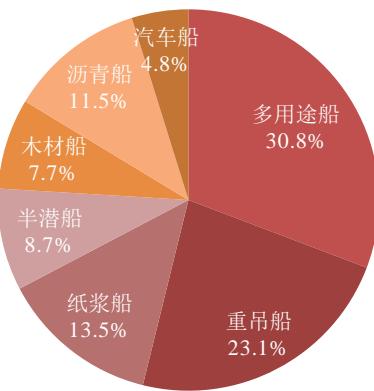
图 2：公司运输解决方案



数据来源: 公司官网, 西南证券整理

公司拥有规模和综合实力居世界前列的特种运输船队。公司船队结构合理，拥有和控制多用途船、重吊船等运载能力和适货性强、节能环保的船舶公司共 104 艘，同比 21 年增加 2 艘，自有船队平均船龄 9.9 年，同比增加 0.7 年，总载重吨计 333.1 万载重吨，同比增加 20.6 万载重吨，可为广大客户提供安全、高效的运输服务。“十四五”期间，公司将进一步推动船队结构优化升级，优先发展半潜船、纸浆船两大核心船队，22 年上半年公司新接入纸浆船、半潜船各 1 艘，共计 14.3 万载重吨，有望成为航运主业盈利增长的核心驱动。

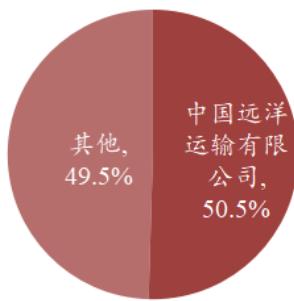
图 3：公司运力结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

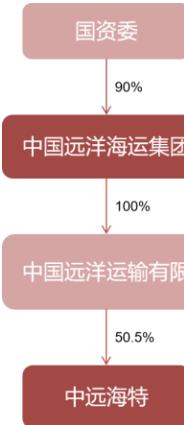
公司控股股东为中国远洋运输有限公司，实际控制人为国资委。公司控股股东为中国远洋运输有限，持股比例为 50.5%，隶属于中国远洋海运集团，集团下设有中远海运集运、中远海运能源、中远海运散运、中远海运客运、厦门中远海运和海南港航等业务主体，致力于巩固和发展全球第一大综合航运企业的地位。

图 4：公司控股股东



数据来源：Choice，西南证券整理

图 5：公司实际控制人

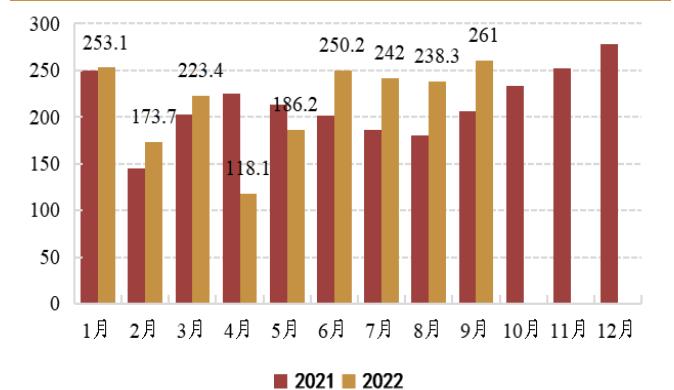


数据来源：Choice，西南证券整理

2 汽车船队复苏在即，半潜船队发展可期

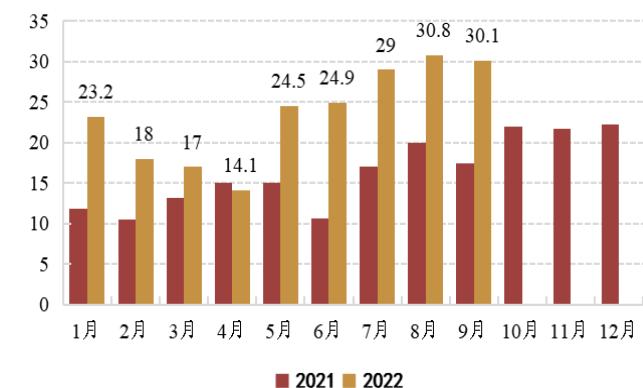
中国汽车行业发展环境持续向好，三季度产销同比保持增长势头。据中汽协数据显示，我国三季度汽车月产销快速增长，总体呈现“淡季不淡，旺季重现”的态势，今年9月，我国汽车产销量分别达267.2、261万辆，环比分别增长11.5%、9.5%，1-9月累计产销达1963.2、1947万辆，同比增长7.4%、4.4%。汽车出口强势增长，今年9月，我国汽车出口30.1万辆，同比增长73.9%，累计出口已达211.7万辆，同比增长55.5%。

图6：中国汽车月度销量（万辆）



数据来源：中汽协，西南证券整理

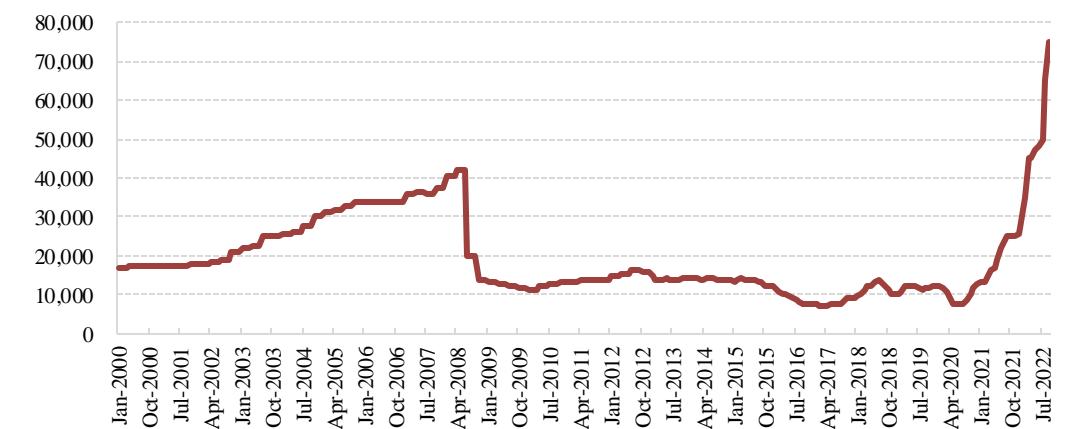
图7：中国汽车月度出口量（万辆）



数据来源：中汽协，西南证券整理

“国车国运”需求迫切，汽车滚装业务逐步复苏。随着我国科技快速发展，新能源汽车研发技术不断提高，同时国家出台多项政策支持新能源汽车发展以及出口，今年9月国务院政策例行吹风会上，商务部表示我国新能源汽车出口大幅增长，成为外贸一大亮点，未来将继续研究拓宽新能源汽车出口运输渠道。据中汽协数据显示，9月新能源汽车出口5万辆，同比增长超1倍，占汽车总出口的16.6%，累计出口38.9万辆占比达18.4%。未来随着我国新能源汽车出口需求大幅上升，汽车船运价有望持续上涨，2022年9月，5000 ceu汽车船1年定期租金为75000美元/天，较年初上涨163.2%，国际汽车船市场进入复苏、繁荣周期。

图8：5000 ceu汽车运输船1年定期租船费率（美元/天）

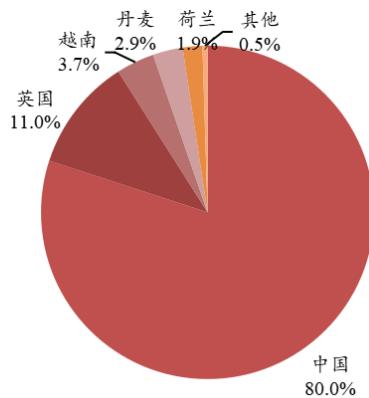


数据来源：Clarksons，西南证券整理

公司把握机会，投资成立汽车供应链公司。为了强化船东与货主之间、航运和港口物流企业之间的协同合作，立足中国汽车出口航线，辐射和深耕国际汽车运输市场，公司与上港物流、安吉物流，共同投资成立一家汽车供应链公司，其中公司持股 42.5%，合资公司作为航运公司、港口物流企业整车制造厂商合资成立的汽车供应链服务商，将有效整合各方优势资源，为保障中国现代制造产业出口供应链的安全稳定发挥作用。

海上风电需求旺盛，能源项目逐渐回暖，多用途船等市场发展可期。从长远来看，在全球“碳达峰”与“碳中和”目标驱动下，新能源产业将成为未来 20 年能源发展的主要方向，清洁能源开发利用提速，海上风电市场将迎来黄金期，据全球风能理事会（GWEC）发布的《全球风能报告 2022》预计，未来 5 年全球海上风电年均复合增长率预计达 8.3%，2022-2026 年累计新增装机量将超 90 吉瓦，同时报告数据显示 2021 年，中国海上风电新增装机 1690 万千瓦，占全球新增海上风电装机的 80%，随着我国沿海风电抢装潮，国内海工市场逐渐回暖，公司的重吊船和半潜船均适合运载各种风力发电机组件，将迎来景气上行期。

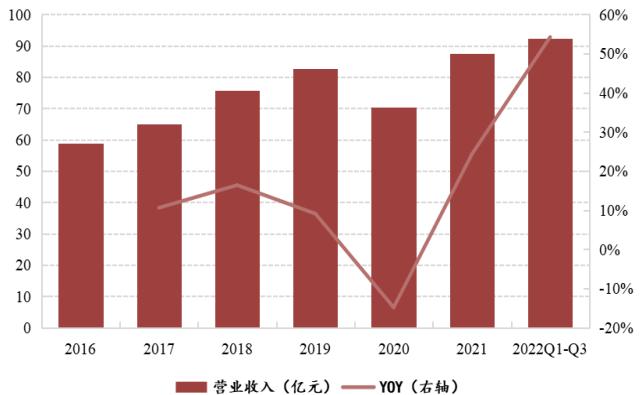
图 9：2021 年全球新增海上风电装机情况



数据来源：《全球风能报告 2022》，西南证券整理

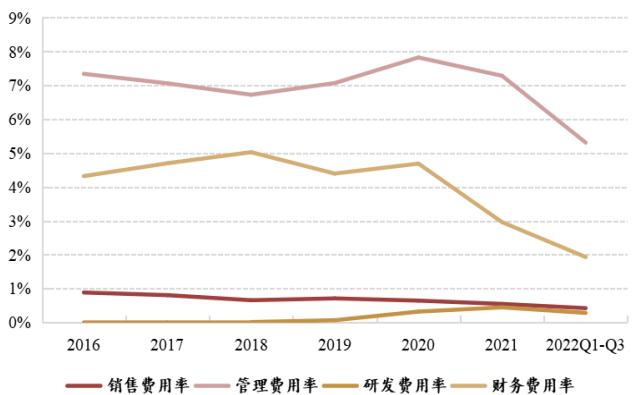
3 营收大幅提升，细分业务景气上行

自 2016 年以来，公司营收实现稳步增长。2022 前三季度公司实现营收 92.2 亿元，同比增长 54.2%，其中 Q1、Q2、Q3 分别实现营收 28、30.1、34.1 亿元，同比增长 76.6%、49.6%、43.1%；前三季度公司实现毛利润 22 亿元，同比增长 7.15%。截至 9 月，公司完成货运量 1051.1 万吨，同比增长 4.7%。分业务来看，公司多用途船/重吊船/汽车船完成货运量 411.2/114/23.7 万吨，同比减少 4.4%/20.4%/26.2%，而纸浆船/半潜船/木材船/沥青船完成货运量 279.3/29.9/85.7/107.2 万吨，同比增长 34.9%/6.7%/39.8%/5.2%。

图 10：公司营业收入情况


数据来源: Choice, 西南证券整理

公司费用率得到有效控制，归母净利润大幅增长。从各项费用来看，公司管理费用率、财务费用率明显下降，同比 21 年分别下降 2pp、1pp 为 5.3%、1.9%，综合来看，公司四费率为 7.9%，同比 21 年下降 3.3pp。公司归母净利润大幅提升，22 年前三季度实现归母净利润 7.7 亿元，同比增长 86.1%。

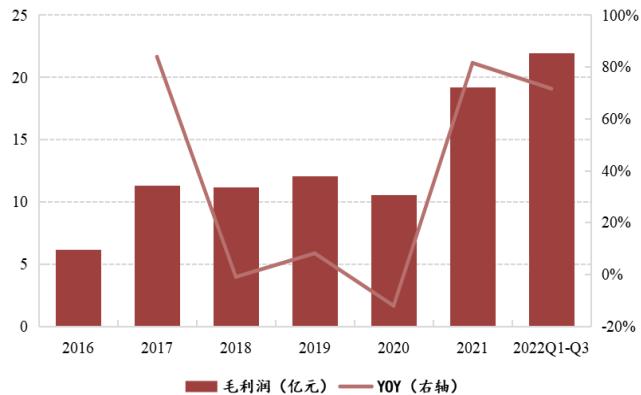
图 12：公司四费率情况


数据来源: Choice, 西南证券整理

4 盈利预测及估值

关键假设：

- 1) 按照不同细分市场的景气度，我们预计汽车船、半潜船等船队步入运价上行期，同时根据公司公布的各船型运量数据，我们预计公司不同细分船队营收有望进一步提升；
- 2) 根据上半年各船队期租水平变化情况，我们预计半潜船队等在沿海风电抢装潮影响下，运价回升，预计 2022/23/24 年营收同比+50%、+10%、+5%；
- 3) 而上半年汽车船队期租水平低于市场水平，我们认为公司汽车船队租金将在 23 年与市场同步，据此估计 2022/23/24 年营收同比+5%、+78%、+15%；

图 11：公司毛利润情况


数据来源: Choice, 西南证券整理

图 13：公司净利润情况


数据来源: Choice, 西南证券整理

表 1：各船队期租水平情况

分产品	期租水平(美元/营运天)	期租水平比上年同期增减(%)
多用途船	24417.7	90.8
重吊船	24905.1	112.7
纸浆船	21637.2	44.2
半潜船	36942.8	69.9
木材船	19582.3	78.8
沥青船	9687.8	38.7
汽车船	14409.5	0.2
合计	23000.9	80.1

数据来源：公司公告，西南证券整理

4) 多元业务保证公司经营稳健性同时，景气上行的细分船队能够提供公司较高的利润弹性，我们预计 2022/23/24 年公司毛利率水平为 23.6%、30.7%、32.8%。

表 2：盈利预测

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
多用途船 (收入)	2925.6	2238.5	2923.6	3654.5	3727.6	3802.2
YoY		-23.5%	30.6%	25%	2%	2%
重吊船 (收入)	1392.0	1278.0	1597.7	2076.9	2658	2950.9
YoY		-8.2%	25.0%	30%	28%	11%
半潜船 (收入)	1997.3	1324.7	1359.8	2040	2243.7	2355.9
YoY		-33.7%	2.7%	50%	10%	5%
汽车船 (收入)	391.4	378.8	450.2	472.7	841.4	967.6
YoY		-3.2%	18.9%	5%	78%	15%
纸浆船 (收入)		525.3	1054.5	2004	2304	2488.5
YoY			100.7%	90%	15%	8%
木材船 (收入)	521.2	403.0	459.7	482.7	492.3	502.2
YOY		-22.7%	14.1%	5%	2%	2%
沥青船 (收入)	451.5	448.5	313.5	360.5	382.1	401.2
YOY		-0.7%	-30.1%	15%	6%	5%
收入合计 (百万元)	8266.2	7040.3	8753.4	11685.1	13244.3	14062.9
YoY		-14.8%	24.3%	33.5%	13.3%	6%
成本合计 (百万元)	7062.4	5983.7	6836.2	8933.0	9182.1	9448.1
YoY		-15.3%	14.2%	30.7%	2.8%	2.9%
毛利率	14.6%	15.0%	21.9%	23.6%	30.7%	32.8%

数据来源：西南证券

我们看好公司汽车船、半潜船等在景气度上行期将会成为公司利润增长点。预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 12.5、22.2、24.8 亿元，EPS 分别为 0.58 元、1.03 元、1.16 元。

表 3：可比公司估值

公司	代码	股价(元)	EPS(元)				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
招商南油	601975.SH	5.19	0.06	0.33	0.48	0.53	33	16	11	10
中远海控	601919.SH	11.25	5.58	7.20	3.97	2.34	3	2	3	5
招商轮船	601872.SH	7.39	0.45	0.65	0.76	0.90	9	11	10	8
可比公司估值							15	10	8	8
中远海特	600428.SH	6.63	0.14	0.58	1.03	1.16	47	11	6	6

数据来源：西南证券整理

考虑公司从事内外贸特种船运输，因此选取以上可比公司进行对标，兼顾多个细分船队。可比公司 23 年 PE 为 8 倍，我们认为公司多元业务发展，既能保证经营稳健性，同时享受一定利润弹性，给予 2023 年 10 倍 PE，对应目标价 10.30 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

5 风险提示

疫情反复风险、宏观经济波动的风险、运价上涨不及预期风险等。

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	8753.43	11685.15	13244.28	14062.95	净利润	306.62	1272.68	2264.47	2532.82
营业成本	6836.18	8933.05	9182.10	9448.08	折旧与摊销	840.85	798.64	834.64	870.64
营业税金及附加	28.39	43.13	47.59	97.03	财务费用	259.11	356.71	371.93	373.75
销售费用	47.71	51.41	55.63	60.47	资产减值损失	-517.04	-221.45	-330.00	-294.71
管理费用	637.57	701.11	728.44	745.34	经营营运资本变动	-35.27	176.17	-44.35	-9.27
财务费用	259.11	356.71	371.93	373.75	其他	831.36	181.94	292.03	256.02
资产减值损失	-517.04	-221.45	-330.00	-294.71	经营活动现金流量净额	1685.63	2564.70	3388.72	3729.24
投资收益	48.04	30.00	30.00	30.00	资本支出	1819.27	-1000.00	-1000.00	-1000.00
公允价值变动损益	3.17	9.33	9.21	8.10	其他	-2431.19	39.33	39.21	38.10
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	-611.91	-960.67	-960.79	-961.90
营业利润	452.57	1860.52	3227.80	3671.09	短期借款	-192.65	-907.32	-340.62	0.00
其他非经营损益	13.78	-23.25	-14.64	-15.47	长期借款	-881.99	0.00	0.00	0.00
利润总额	466.35	1837.26	3213.17	3655.62	股权融资	10.29	0.00	0.00	0.00
所得税	159.73	564.58	948.70	1122.80	支付股利	-42.93	-60.07	-249.31	-443.60
净利润	306.62	1272.68	2264.47	2532.82	其他	516.60	-1382.15	-371.93	-373.75
少数股东损益	6.29	26.12	46.47	51.98	筹资活动现金流量净额	-590.68	-2349.54	-961.87	-817.34
归属母公司股东净利润	300.33	1246.57	2218.00	2480.85	现金流量净额	398.65	-745.51	1466.06	1950.00
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	1914.02	1168.51	2634.57	4584.57	成长能力				
应收和预付款项	1463.69	1958.27	2074.10	2175.82	销售收入增长率	24.33%	33.49%	13.34%	6.18%
存货	454.50	594.38	609.73	628.04	营业利润增长率	437.20%	311.10%	73.49%	13.73%
其他流动资产	654.18	184.50	209.12	222.05	净利润增长率	142.45%	315.07%	77.93%	11.85%
长期股权投资	1469.54	1469.54	1469.54	1469.54	EBITDA 增长率	20.22%	94.26%	47.03%	10.85%
投资性房地产	744.82	744.82	744.82	744.82	获利能力				
固定资产和在建工程	13720.01	13926.74	14097.48	14232.21	毛利率	21.90%	23.55%	30.67%	32.82%
无形资产和开发支出	101.64	96.73	91.82	86.91	三费率	10.79%	9.49%	8.73%	8.39%
其他非流动资产	2412.02	2411.56	2411.09	2410.63	净利润率	3.50%	10.89%	17.10%	18.01%
资产总计	22934.44	22555.06	24342.28	26554.59	ROE	3.18%	10.99%	16.65%	16.14%
短期借款	1247.94	340.62	0.00	0.00	ROA	1.34%	5.64%	9.30%	9.54%
应付和预收款项	2269.42	2792.97	2896.39	3009.57	ROIC	3.63%	13.03%	20.91%	22.55%
长期借款	4646.63	4646.63	4646.63	4646.63	EBITDA/销售收入	17.74%	25.81%	33.48%	34.95%
其他负债	5117.31	3190.42	3199.69	3209.60	营运能力				
负债合计	13281.31	10970.65	10742.72	10865.80	总资产周转率	0.39	0.51	0.56	0.55
股本	2146.65	2146.65	2146.65	2146.65	固定资产周转率	0.61	0.86	0.96	1.01
资本公积	4308.04	4308.04	4308.04	4308.04	应收账款周转率	21.15	18.53	17.37	17.24
留存收益	3891.69	5078.19	7046.87	9084.12	存货周转率	17.07	17.01	15.22	15.22
归属母公司股东权益	9627.72	11532.88	13501.57	15538.82	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.10%	—	—	—
少数股东权益	25.41	51.53	98.00	149.97	资本结构				
股东权益合计	9653.13	11584.41	13599.57	15688.79	资产负债率	57.91%	48.64%	44.13%	40.92%
负债和股东权益合计	22934.44	22555.06	24342.28	26554.59	带息债务/总负债	44.38%	45.46%	43.25%	42.76%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	流动比率	0.78	1.13	1.71	2.26
EBITDA	1552.53	3015.87	4434.37	4915.48	速动比率	0.70	0.96	1.52	2.08
PE	47.39	11.42	6.42	5.74	股利支付率	14.30%	4.82%	11.24%	17.88%
PB	1.48	1.23	1.05	0.92	每股指标				
PS	1.63	1.22	1.07	1.01	每股收益	0.14	0.58	1.03	1.16
EV/EBITDA	9.86	4.45	2.62	1.96	每股净资产	4.48	5.37	6.29	7.24
股息率	0.30%	0.42%	1.75%	3.12%	每股经营现金	0.79	1.19	1.58	1.74
					每股股利	0.02	0.03	0.12	0.21

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
公司评级	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
行业评级	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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
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	蒋诗峰	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
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@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
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	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