

需求回暖业绩向好，非公路方兴未艾

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年中报, 上半年实现收入 116.3 亿元, 同比+10.8%, 实现归母净利润 10.5 亿元, 同比+46.3%; 其中单 Q2 实现收入 62.6 亿元, 同比+11.2%, 实现归母净利润 6.9 亿元, 同比+75.7%。
- **海内外轮胎市场回暖, 公司营收净利双增。** 公司营收及利润在 2023 年 H1 实现双增长, **国内方面来看**, 轮胎工厂开工率处于较高水平, 根据中国橡胶工业协会的 38 家重点会员企业数据, 2023 年 1-6 月, 综合外胎产量 3.04 亿条, 同比增长 14.1%, 其中全钢胎、半钢胎分别同比增长 12.4%、15.4%。下游需求方面, 2023 年上半年, 汽车产销分别完成 1324.8 万辆和 1323.9 万辆, 同比分别增长 9.3%和 9.8%。其中乘用车产销分别完成 1,128.1 万辆和 1,126.8 万辆, 同比分别增长 8.1%和 8.8%; 商用车产销分别完成 196.7 万辆和 197.1 万辆, 同比分别增长 16.9%和 15.8%。汽车消费作为国民经济的支柱性产业之一, 随着宏观经济的温和回暖, 汽车市场消费潜力将被进一步释放, 带来业绩的持续增长。**海外方面来看**, 根据美国联邦储备系统数据, 2023 年上半年美国汽车零部件及轮胎店零售额同比增长 5.68%, 创近五年新高。根据海关总署的数据, 今年上半年中国轮胎外胎出口量达 400 万吨, 同比增长 14.5%; 出口金额 100 亿美元, 同比增长 13.2%。随着海运费持续低位稳定, 海外经销商去库存完成, 预计后续出口将持续向好, 带来营收稳定增长。
- **原材料成本回落, 成本压力好转。** 根据 wind 数据, 天然橡胶 Q2 均价为 11931 元/吨, 较上季度均价回落 5.2%, 较去年 Q2 回落 9.0%, 另一主要原料炭黑 Q2 均价 8497 元/吨, 较上季度回落 18.0%, 较去年同期回落 19.2%。原料回落带来较大利润弹性, 预计下半年原材料供需情况不会出现明显变化, 故原材料价格将维持稳定, 公司成本压力持续向好。
- **非公路轮胎方兴未艾, “液体黄金”精彩纷呈。** 公司深耕非公路轮胎领域多年, 1 月, 公司对青岛工厂非公路轮胎项目进行技术改造, 改造完成后, 该项目将全部生产 49 吋及以上的巨型非公路轮胎, 该项目建设完成及逐步达产后, 可以更好地满足客户需求, 预计可进一步提升公司整体竞争力。公司针对不同细分领域和使用场景推出更多品类的液体黄金轮胎, 2 月再次推出了四大系列液体黄金乘用车轮胎新品。随着液体黄金产品种类日益丰富, 市场占有率将逐步提高, 进军高端产品, 打开利润空间。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.68 元、0.85 元、1.00 元, 对应动态 PE 分别为 18 倍、14 倍、12 倍。看好公司非公路轮胎业务率先布局, “液体黄金”产品壁垒较高, 给予公司 24 年 18 倍 PE, 目标价 15.30 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求或不及预期, 原材料价格大幅上涨风险, 产能投放或不及预期, 海外经营风险及汇率风险。

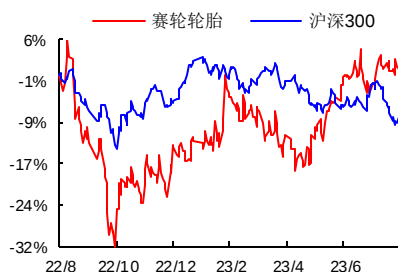
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	219.02	243.14	297.24	334.60
增长率	21.69%	11.01%	22.25%	12.57%
归属母公司净利润(亿元)	13.32	20.75	26.11	30.59
增长率	1.43%	55.84%	25.79%	17.15%
每股收益EPS(元)	0.43	0.68	0.85	1.00
净资产收益率 ROE	11.19%	15.24%	16.52%	16.56%
PE	27	18	14	12
PB	2.99	2.67	2.29	1.97

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 黄寅斌
执业证号: S1250523030001
电话: 13316443450
邮箱: hyb@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)	30.63
流通 A 股(亿股)	30.63
52 周内股价区间(元)	7.9-12.32
总市值(亿元)	365.68
总资产(亿元)	323.34
每股净资产(元)	4.11

相关研究

1 国内轮胎龙头，全球化布局日益完善

公司是我国轮胎行业龙头，发展主要可以分为三个阶段：

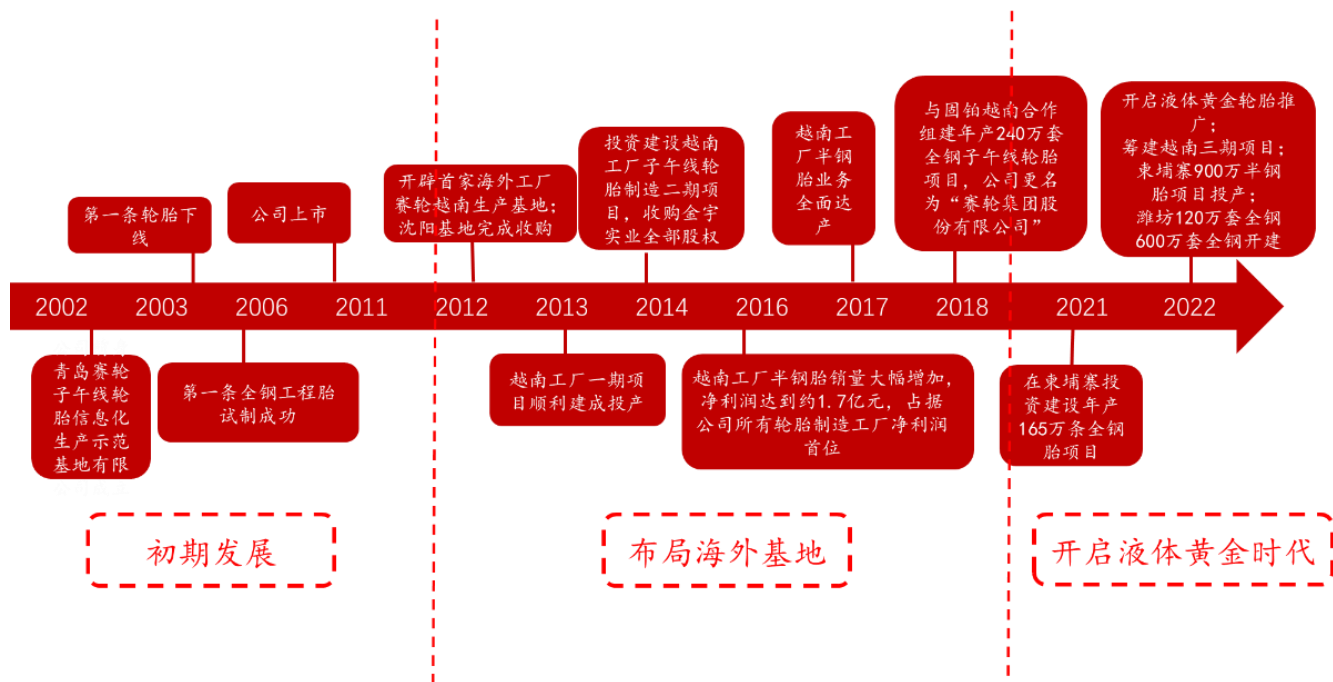
第一阶段：2002-2011 初期发展：公司前身为青岛赛轮子午线轮胎信息化生产示范基地有限公司，成立于 2002 年，是国内首家集新材料、新技术、新装备、新工艺、新管理模式于一体的信息化生产示范基地。公司发展二十余年，逐步成长为国内轮胎行业龙头。2003 年公司第一条轮胎下线，国内产能稳步发展，并成为国内产能领先的轮胎企业。

第二阶段：2011-2021 持续海外基地布局，产能稳步扩张：2009 年起，美国对中国多次施加关税壁垒，国内轮胎出口至美国利润严重受损，亟需寻求破局之法。在这种情况下，公司表现出勇于开拓的精神，作为国内最早布局海外产能的国内轮胎公司，2012 年赛轮越南基地完成布局，2021 年公司布局柬埔寨基地。

层层施加的贸易关税加上国内轮胎行业产能过剩严重，国内轮胎企业盈利情况受到较大影响，公司 2014-2017 年净利润出现波动，随着公司越南基地建成投产，公司盈利大幅增加。2022 年公司柬埔寨 900 万条/年半钢项目投产，海外营收持续增长。在产能稳步扩张的情况下，公司营业收入将维持稳定增长。

第三阶段：2021 年起“液体黄金”未来可期：公司重视科研创新，利用世界首创“化学炼胶”技术制备的新材料，自主研发出了低碳绿色轮胎产品-液体黄金轮胎，解决了困扰行业多年的轮胎滚动阻力、抗湿滑性能、耐磨性能难以兼顾的“魔鬼三角”问题，使行车更加安全、节能、舒适。随着公司“液体黄金”产品种类增加，未来有望成为新一代轮胎的领军产品。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

布局海外基地，全球化布局逐步完善。公司作为首家在海外建厂并最早拥有两个海外规模化生产基地的中国轮胎企业，积极推进全球化发展战略，优化资源配置，保证高品质产品交付，有效分散了贸易壁垒等因素带来的风险。公司在青岛、东营、沈阳、潍坊、越南、柬埔寨等地建有现代化轮胎生产基地，报告期内还规划建设青岛董家口轮胎工厂及功能化新材料生产基地。同时，公司还在北美、德国、越南等地设有服务于当地及周边区域的销售网络与物流中心，产品销往欧、美、亚、非等 180 多个国家和地区。

图 2：公司全球化布局

努力为全球轮胎用户和相关方提供更优质的产品与服务



数据来源：公司官网，西南证券整理

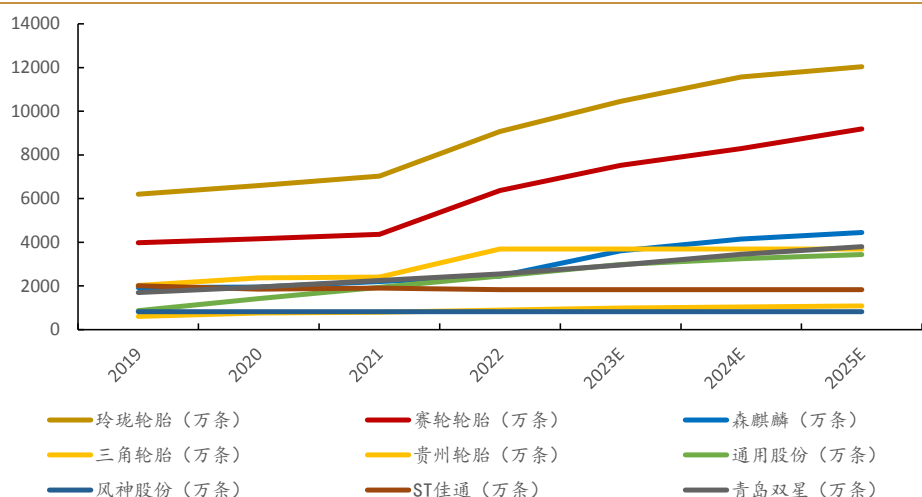
环保政策促落后产能退出，公司市占率将进一步提升。轮胎产业属于高耗能、高排放产业，生产过程对环境有较大影响。2014 年 9 月，中华人民共和国工业和信息化部正式发布了《轮胎行业准入条件》在此影响下，轮胎行业部分低端产能被迫关停。自 2016 年开始，我国轮胎产能逐年下降，落后产能逐步淘汰。我国按照《巴黎协定》规定，在 2020 年 9 月提出，实现 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和的“双碳”目标，轮胎行业将迎来进一步整理。2021 年 4 月，山东省印发《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022 年）》的通知，要求 2022 年，年产 120 万条以下的全钢子午胎（工程轮胎、航空轮胎、宽断面无内胎除外）、年产 500 万条以下的半钢子午胎（缺气保用轮胎、赛车胎高端产品、超低断面轮胎除外）企业将被全部整合退出。根据文件要求，本轮清退产能分别占全国现有半钢胎产能的 3.96%、全钢胎产能的 3.03%。山东省为我国轮胎生产大省，全钢及半钢产能分别占全国的 52.11% 和 50.80%，由于本次清退落后产能影响较大，速度较快，可进一步释放市场空间，有利于公司进一步提高市场占有率。2023 年国家发展改革委等部门关于发布了《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》，进一步拓展能效约束领域，将子午线轮胎纳入进一步拓展能效约束领域。这将进一步促进落后产能的退出，有利于龙头企业提升市占率。

表 1：公司产能布局

公司产能及预期（万条/年）					
		2022	2023E	2024E	2025E
青 岛	半钢	1000	1000	1200	1800
	全钢	320	350	500	800
	非公路（万吨）	5.6	6	15	15
东 营	半钢	2400	2700	2700	2700
沈 阳	全钢	450	500	500	500
潍 坊	半钢	160	160	160	160
	非公路（万吨）	0.86	1.69	7	7
越 南	半钢	1200	1600	1600	1600
	全钢	160	260	260	260
	非公路（万吨）	6	10	10	10
ACTR	全钢	265	265	265	265
柬埔寨	半钢	400	500	900	900
	全钢	0	165	165	165
合 计	半钢	5160	5960	6560	7160
	全钢	1195	1540	1690	1990
	非公路（万吨）	12.46	17.69	32	32

数据来源：公司公告，西南证券整理

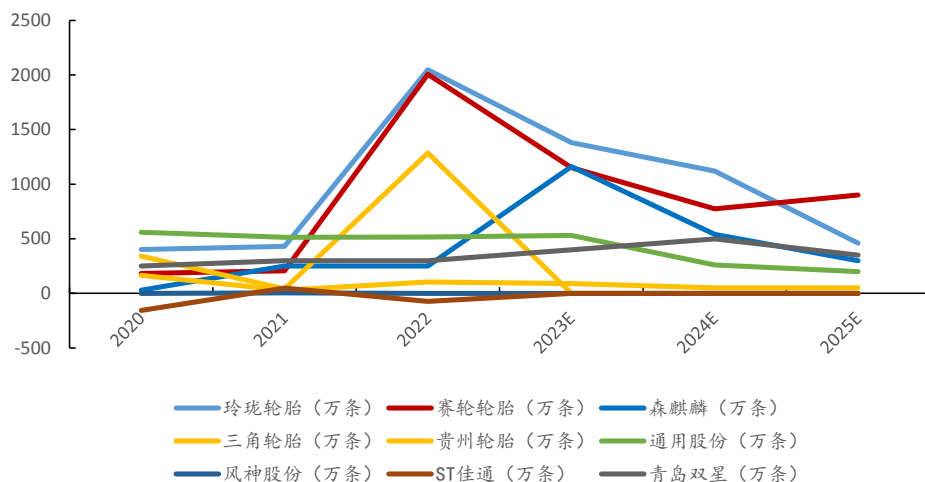
未来公司产能持续扩张，产能位于全国前列。预计 25 年全钢产能达到 1990 万条/年，半钢产能达到 7160 万条/年，非公路 42 万吨/年，在国内上市公司中处于前列，龙头地位稳固。

图 3：国内轮胎上市公司产能


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司积极布局产能，增速全国前列。预计公司 23-25 年新增产能为 1151 万条/年、774 万条/年、900 万条/年。在国内上市公司中处于领先地位，随着环保要求趋严、国内低端产能过剩，落后产能逐步退出，公司市占率继续提升，竞争力增强。

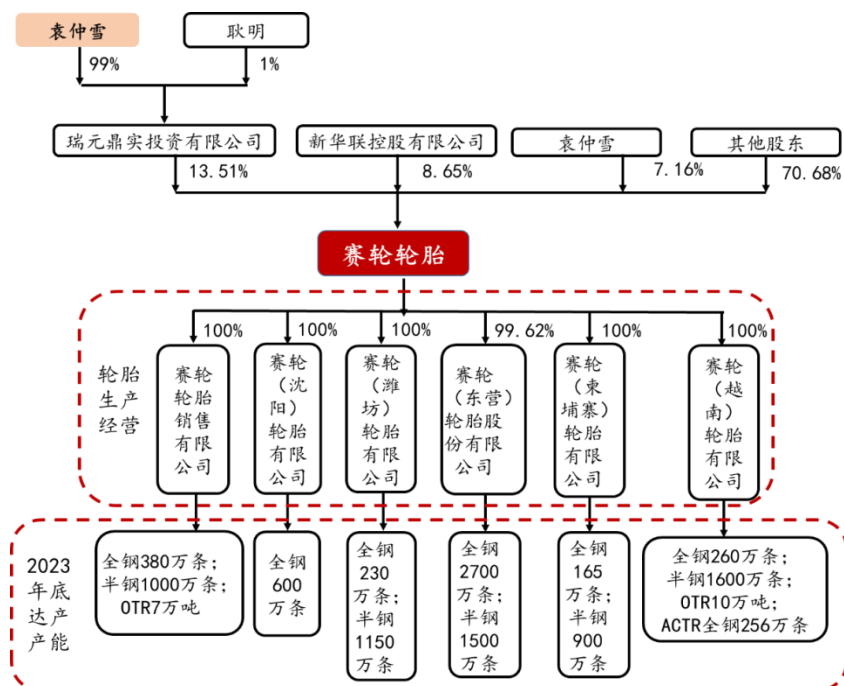
图 4：国内轮胎上市公司新增产能



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司股权集中稳定，实控人主张创新。公司实际控制人为袁仲雪，袁仲雪曾任第十二届全国人大代表，全国工商联第十一届执行委员会常委，国家橡胶与轮胎工程技术研究中心常务副主任，中国橡胶工业协会高级副会长，现任国家橡胶与轮胎工程技术研究中心主任，中国橡胶工业协会高级副会长，中国橡胶工业协会主席团企业执行主席。他曾提出“我们企业的发展，创新就是基础”，重视产学研结合，从科研创新一直到产业链的创新、体制的创新，走出了山东新的产学研创新的道路。

图 5：赛轮轮胎股权结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

员工持股计划实施，彰显公司信心。7月18，赛轮轮胎发布《2023 年员工持股计划（草案）》，员工持股计划的参与对象为公司（含分公司、全资子公司及控股子公司）董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工，参加本员工持股计划的总人数不超过 75 人。根据公司员工持股计划，以 2022 年归母净利润 13.3 亿元为基础，2023-2025 年的业绩考核目标分别为 17.3 亿元、21.3 亿元、25.3 亿元。

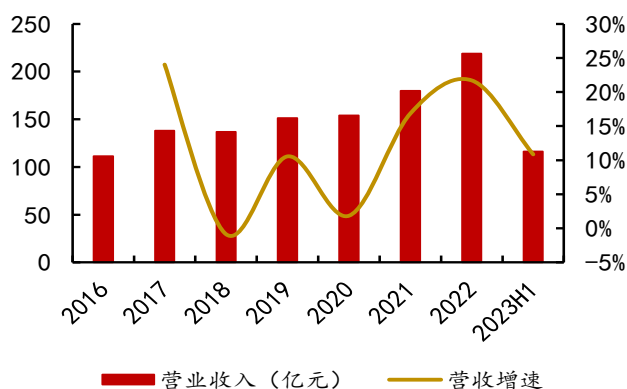
表 2：员工持股计划

解除限售期	解除限售比例	业绩考核目标
第一个解除限售期	40%	以 2022 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 30%
第二个解除限售期	30%	以 2022 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 60%
第三个解除限售期	30%	以 2022 年净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 90%

数据来源：公司公告，西南证券整理

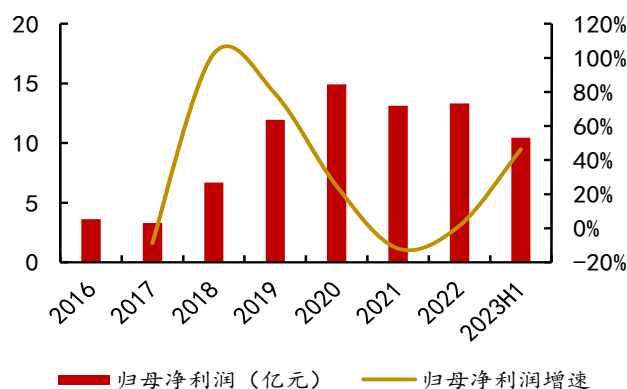
公司业绩稳步增长，营收净利润同比增长。公司管理层紧盯战略落地，坚持践行“做一条好轮胎”的使命，取得了优异的经营成果，23 年上半年实现收入 116.3 亿元，同比+10.8%，实现归母净利润 10.5 亿元，同比+46.3%；其中单 Q2 实现收入 62.6 亿元，同比+11.2%，实现归母净利润 6.9 亿元，同比+75.7%。

图 6：公司营收



数据来源：公司公告，西南证券整理

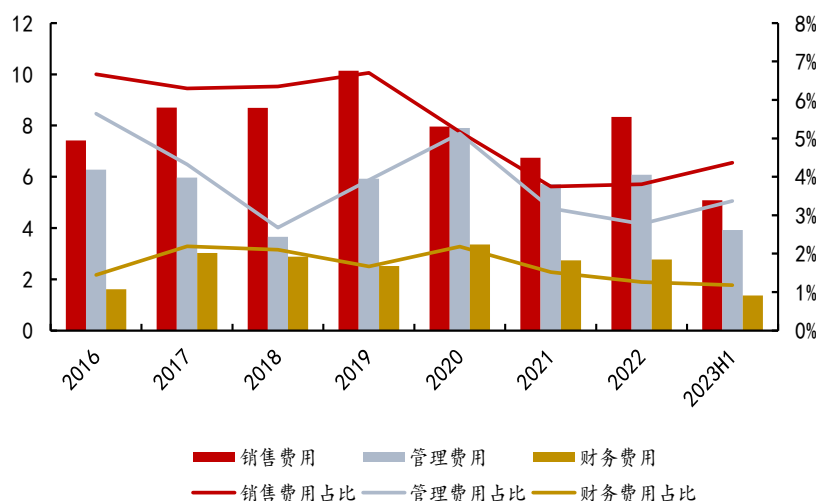
图 7：公司归母净利润



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司治理有方，三费比例基本稳定。销售费用变动原因说明：主要系本期广告宣传费、人工费用及交通差旅费增加所致。管理费用变动原因说明：主要系人工费用增加所致。财务费用变动原因说明：主要系本期计提可转债利息及贷款增加所致。

图 8：公司三费情况（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：公司轮胎产品中，全钢胎和半钢胎 2023-2025 年销量 5530 万条、6400 万条、6900 万条。公司轮胎产品中非公路系列 2023-2025 年销量 14 万吨、20 万吨、24 万吨；看好全钢胎产品景气度回升带来价格和毛利率同步提升，价格综合历史数据及行业整体供需判断，考虑到公司不同产品占比改变，预计全钢胎和半钢胎产品的均价为 408 元/条，434 元/条，454 元/条。随着公司高价格高毛利的巨胎项目产能投放，预计非公路 2023-2025 年均价分别为 3.2 万元/吨、3.3 万元/吨、3.45 万元/吨。轮胎产品毛利率 20.6%、21.5%、22.6%。

假设 2：公司轮胎贸易和其他业务营收及毛利基本维持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2022A	2023E	2024E	2025E
轮胎	收入	201.6	226.1	278.2	313.6
	增速		12.2%	23.0%	12.7%
	毛利率	18.9%	20.6%	21.5%	22.6%
轮胎贸易	收入	13.6	12.0	13.0	14.0
	增速		-11.9%	8.3%	7.7%
	毛利率	11.2%	11.0%	11.0%	11.0%
其他业务	收入	3.8	5.0	6.0	7.0
	增速		38.0%	40.0%	42.0%
	毛利率	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%
合计	收入	219.0	243.1	297.2	334.6

单位：亿元		2022A	2023E	2024E	2025E
	增速		11.0%	22.3%	12.6%
	毛利率	18.4%	20.1%	21.0%	22.0%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 243 亿元（+11.0%）、297 亿元（+22.3%）和 335 亿元（+12.6%），归母净利润分别为 21 亿元（+55.8%）、26 亿元（+25.8%）、31 亿元（+17.2%），EPS 分别为 0.68 元、0.85 元、1.00 元，对应动态 PE 分别为 18 倍、14 倍、12 倍。

综合考虑业务范围，选取了轮胎行业 3 家上市公司作为估值参考，其中森麒麟、玲珑轮胎为行业龙头，体量较大，全球化布局较为领先；通用股份正在扩展海外基地。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
601966.SH	玲珑轮胎	320.6	21.8	0.05	0.90	1.39	1.72	103.7	24.3	15.7	12.7
601500.SH	通用股份	63.0	4.0	0.00	0.15	0.30	0.39	281.1	26.1	13.5	10.1
002984.SZ	森麒麟	206.7	31.8	1.30	2.06	2.65	3.28	25.0	15.4	12.0	9.7
平均值								136.6	21.9	13.7	10.8
601058.SH	赛轮轮胎	354.3	11.6	0.22	0.68	0.85	1.00	23.0	17.6	14.0	12.0

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，公司 2024 年估值为 14 倍，行业平均值为 14 倍。看好公司非公路轮胎业务率先布局，“液体黄金”产品壁垒较高，给予公司 24 年 18 倍 PE，目标价 15.30 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

3 风险提示

下游需求或不及预期，原材料价格大幅上涨风险，产能投放不及预期风险，海外经营风险及汇率风险。

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表（亿元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	219.02	243.14	297.24	334.60	净利润	14.28	21.89	27.69	32.38
营业成本	178.69	194.23	234.84	260.92	折旧与摊销	11.46	9.83	10.30	10.66
营业税金及附加	0.63	0.73	0.86	0.98	财务费用	2.77	3.81	4.70	4.80
销售费用	8.34	8.27	10.11	11.38	资产减值损失	-0.93	-0.19	0.28	0.99
管理费用	6.08	6.56	7.43	8.03	经营营运资本变动	-4.04	5.20	-5.69	-2.03
研发费用	12.29	14.35	17.83	21.41	其他	-1.54	0.41	0.68	-1.38
财务费用	2.77	3.81	4.70	4.80	经营活动现金流净额	21.99	40.96	37.96	45.42
资产减值损失	-0.93	-0.19	0.28	0.99	资本支出	-31.24	-5.00	-6.00	-5.00
投资收益	-0.15	0.05	-0.05	0.00	其他	-4.57	-0.58	0.23	-0.04
公允价值变动损益	0.15	0.00	0.09	0.10	投资活动现金流净额	-35.81	-5.58	-5.77	-5.04
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	-2.64	-3.61	1.00	-1.00
营业利润	15.98	22.00	28.66	34.22	长期借款	4.69	-0.50	-0.50	-0.50
其他非经营损益	-0.35	-0.11	-0.11	-0.13	股权融资	0.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	15.63	21.89	28.54	34.08	支付股利	-4.60	-2.66	-4.15	-5.22
所得税	1.35	0.00	0.86	1.70	其他	14.84	-4.92	-4.14	-2.91
净利润	14.28	21.89	27.69	32.38	筹资活动现金流净额	12.78	-11.69	-7.79	-9.63
少数股东损益	0.96	1.14	1.58	1.79	现金流量净额	0.93	23.69	24.41	30.75
归属母公司股东净利润	13.32	20.75	26.11	30.59					
资产负债表（亿元）	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	49.03	72.73	97.13	127.88	成长能力				
应收和预付款项	30.29	34.18	41.50	46.76	销售收入增长率	21.69%	11.01%	22.25%	12.57%
存货	41.15	49.45	58.88	65.19	营业利润增长率	18.46%	37.73%	30.24%	19.40%
其他流动资产	7.70	6.15	6.95	7.74	净利润增长率	6.39%	53.35%	26.46%	16.95%
长期股权投资	6.44	6.44	6.44	6.44	EBITDA 增长率	16.95%	18.03%	22.48%	13.78%
投资性房地产	2.82	2.82	2.82	2.82	获利能力				
固定资产和在建工程	134.68	131.33	128.51	124.33	毛利率	18.42%	20.12%	20.99%	22.02%
无形资产和开发支出	11.26	10.08	8.89	7.71	三费率	7.85%	10.87%	10.98%	11.23%
其他非流动资产	12.96	12.74	12.53	12.32	净利率	6.52%	9.00%	9.32%	9.68%
资产总计	296.32	325.91	363.66	401.18	ROE	11.19%	15.24%	16.52%	16.56%
短期借款	38.61	35.00	36.00	35.00	ROA	4.82%	6.72%	7.61%	8.07%
应付和预收款项	59.36	74.83	87.32	96.48	ROIC	10.61%	14.65%	18.52%	20.91%
长期借款	34.40	33.90	33.40	32.90	EBITDA/销售收入	13.79%	14.66%	14.69%	14.85%
其他负债	36.35	38.49	39.32	41.24	营运能力				
负债合计	168.72	182.23	196.04	205.62	总资产周转率	0.78	0.78	0.86	0.87
股本	30.63	30.63	30.63	30.63	固定资产周转率	2.11	2.07	2.49	2.82
资本公积	27.60	27.61	27.61	27.61	应收账款周转率	8.41	8.21	8.52	8.22
留存收益	60.10	78.19	100.14	125.51	存货周转率	4.14	4.19	4.21	4.09
归属母公司股东权益	122.19	137.13	159.49	185.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.31%	—	—	—
少数股东权益	5.41	6.55	8.13	9.92	资本结构				
股东权益合计	127.60	143.68	167.62	195.56	资产负债率	56.94%	55.91%	53.91%	51.25%
负债和股东权益合计	296.32	325.91	363.66	401.18	带息债务/总负债	54.33%	48.05%	44.92%	42.09%
					流动比率	1.13	1.29	1.46	1.66
					速动比率	0.77	0.90	1.04	1.22
					股利支付率	34.50%	12.83%	15.90%	17.07%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	30.20	35.65	43.66	49.68	每股收益	0.43	0.68	0.85	1.00
PE	27.46	17.62	14.01	11.96	每股净资产	3.99	4.48	5.21	6.06
PB	2.99	2.67	2.29	1.97	每股经营现金	0.72	1.34	1.24	1.48
PS	1.67	1.50	1.23	1.09	每股股利	0.15	0.09	0.14	0.17
EV/EBITDA	13.16	10.38	7.92	6.32					
股息率	1.26%	0.73%	1.14%	1.43%					

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。

公司评级	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
	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
行业评级	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
	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

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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrty@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn