2021 年 02 月 19 日

证券研究报告•公司研究报告

应流股份（603308）机械设备

持有（首次）

当前价：31.79 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

高端铸造龙头，两机、核电业务持续推进

投资要点

- **推荐逻辑：**1）高端铸造龙头，注重不断延伸产业链价值：公司是高端装备关键零部件全球领先制造商，注重不断延伸价值产业链。2016-2019 年营收 CAGR 为 13.4%，归母净利润 CAGR 高达 33.7%。2）两机专项带来国产替代空间：近年来公司重点研发“两机”业务，已进入国际两机巨头供应商体系，叠加国内“两机专项”进展带来的国产替代空间，公司两机业务将获得高速增长。3）核电重启贡献新动能：公司同样注重核电新材料研发，在国内核电装备零部件交货量位列前茅。随着国内核电重启，建设步伐逐步加快，公司有望充分受益。
- **受益于“两机”和核电业务快速发展，2020 年前三季度公司业绩同比+24.5%：**2020 年前三季度公司实现营收 13.54 亿元，同比-4.8%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比+24.5%；实现扣非归母净利润 0.96 亿元，同比+23.1%。单季度来看，2020Q3 公司实现营收 4.91 亿元，同比+4.5%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比+41.7%；扣非归母净利润为 0.38 亿元，同比+46.2%。受新冠疫情影响，公司传统业务工矿油气板块受到冲击较大，但“两机”和核电业务的快速发展以及国内业务的开拓使得公司前三季度业绩逆势增长，2020Q3 业绩涨幅较大。
- **综合毛利率小幅上扬，期间费用有所改善：**2020 年 Q1-Q3，公司综合毛利率为 36.8%，同比+0.7pp。单季度来看，2020Q3 公司综合毛利率为 37.1%，同比+0.5pp。期间费用而言，2020 年前三季度公司销售费用率为 2.4%，同比-0.5pp；管理费用率为 19.3%，同比+0.6pp，主要系本期研发费用率增加所致；研发费用率为 11.1%，同比+0.6pp，主要系本期增加研发投入所致；财务费用率为 6.4%，同比-0.3pp；期间费用合计占比为 28.1%，同比-0.2pp，期间费用控制良好。
- **持续加码“两机”及核电业务：**公司与尚实能源、海南卓云三方共同投资设立合资公司应流尚云，推动某型号涡轴发动机的研发、生产和销售，推动公司小型航空发动机及相关航空装备的技术研发、技术储备，加速公司航空装备产业向更加成熟目标迈进，符合公司长期战略布局。2021 年 1 月 18 日公司进行总额为 13.2 亿元的项目投资，一期项目投资约 7.1 亿元，主要从事先进核能材料自主创新及产业化项目，二期投资约 6.1 亿元，主要从事重大装备及关键零部件研发产业化建设项目。公司不断加码“两机”及核电业务，业绩有望继续高增长。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 1.96、2.89、4.02 亿元，对应 PE 77、52、37 倍。首次覆盖，给予“持有”评级。
- **风险提示：**宏观经济低迷；全球疫情防控不及预期。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1860.47	2092.11	2518.36	3115.39
增长率	10.66%	12.45%	20.37%	23.71%
归属母公司净利润（百万元）	130.68	195.54	289.34	402.27
增长率	78.67%	49.63%	47.97%	39.03%
每股收益 EPS（元）	0.27	0.40	0.59	0.82
净资产收益率 ROE	2.78%	4.14%	5.96%	7.92%
PE	119	77	52	37
PB	3.72	4.20	3.96	3.66

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

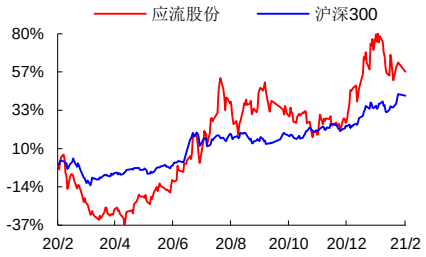
分析师：韩晨

执业证号：S1250520100002

电话：021-58352138

邮箱：hch@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)	4.88
流通 A 股(亿股)	4.88
52 周内股价区间(元)	12.74-36.5
总市值(亿元)	155.12
总资产(亿元)	83.05
每股净资产(元)	7.59

相关研究

目 录

1 应流股份：高端装备关键零部件全球领先制造商 1

2 进击两机业务，壁垒高空间大 3

3 盈利预测与估值 4

3.1 盈利预测 4

3.2 相对估值 5

4 风险提示 5

图 目 录

图 1：2019 年公司主营业务分布 1
图 2：公司 2020H1 实现归母净利润-1.8 亿元，同比-127% 1
图 3：公司 2020Q1-Q3 实现营收 13.54 亿元，同比-4.8% 2
图 4：公司 2020Q1-Q3 实现归母净利润 1.32 亿元，同比+24.5% 2
图 5：公司近 5 年毛利率和净利率情况 3
图 6：公司近 5 年期间费用率情况 3
图 7：航空发动机内部结构 3
图 8：燃气轮机内部结构 3

表 目 录

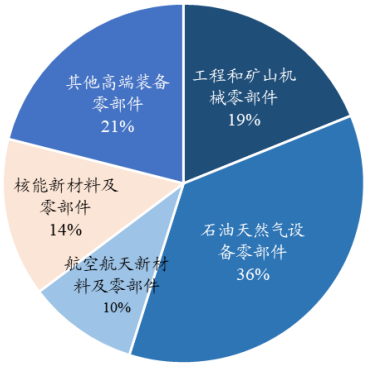
表 1：分业务收入及毛利率 4
表 2：可比公司估值（2021.2.18） 5
附表：财务预测与估值 6

1 应流股份：高端装备关键零部件全球领先制造商

公司是全球高端装备关键零部件制造领先企业，拥有高端铸造、机械加工、模块化制造完整产业链，大型、精密、特殊材料产品的制造技术达到国内领先。应流股份于 2000 年 8 月 4 日成立于安徽合肥，主要发起人为应流投资。公司是专用设备零部件生产领域内的领先企业，主要产品为泵及阀门零件、机械装备构件，主要应用在航空航天、核电、油气、资源及国防军工等高端装备领域。专用设备零部件制造业是装备制造业的上游产业，是航空、能源、油气和资源等重大装备发展的重要基石。公司研发、生产装备整体达到世界先进水平，形成完整的高端零部件制造产业链，掌握特殊材质、特殊性能和复杂结构零部件核心制造技术，铸造技术优势突出，数字化制造技术广泛应用。近年来，公司重点发展核能和航空发动机、燃气轮机等“两机”领域高技术产品，积极参与我国核电、油气装备和航空发动机、燃气轮机国产化，核电装备零部件交货量位列前茅，并且在“两机”业务上已经进入国际两机行业龙头供应商体系。“两机”及核电业务成为公司新的增长点。

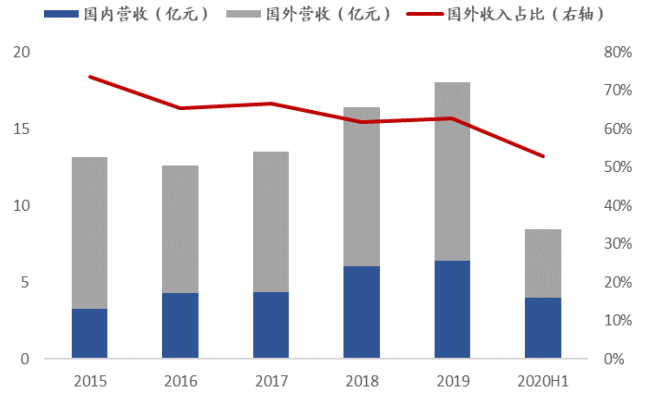
公司主营业务可分为五大板块，包括工程和矿山机械零部件、石油天然气设备零部件、其他高端装备零部件等传统业务和航空航天新材料及零部件、核能新材料及零部件等重点发展业务。公司营业收入大部分来自于海外市场，在我国阀门零件出口企业中出口额排名第一。

图 1：2019 年公司主营业务分布



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 2：公司 2020H1 实现归母净利润-1.8 亿元，同比-127%



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司近年来主攻“两机”及核电业务。在“两机”业务上，公司生产销售的主要产品属于航空发动机和燃气轮机核心部件，主要包括航空发动机高温合金叶片、机匣，航天动力高温合金结构件，燃气轮机动叶片、静叶片、喷嘴环以及其他“两机”高温合金热端部件。公司进入国际航空发动机和燃气轮机行业龙头供应商体系，且公司产品为国内多个型号航空发动机和燃气轮机配套，是中国航发集团以外为航空发动机配套的极少数企业之一。2018 年公司两机叶片开始小批量放量，2019 年公司在“两机”高温合金热端部件突破技术瓶颈，预计在 2020-2022 年期间，公司将在小型涡轴发动机及涡轮动力、机车内燃机涡轮盘整体细晶技术、航空发动机薄壁机匣制造技术等众多项目上完成开发。

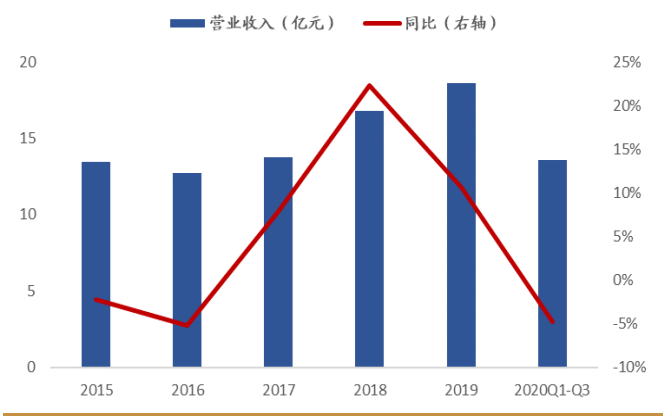
在核能核电领域。公司生产销售的产品包括各类核级铸造零部件、乏燃料格架、金属保温层等以及核辐射屏蔽材料等，应用于核能产业链中后端，主要产品是国家鼓励支持、重点发展的先进基础材料、工艺、零部件和技术的“四基”重要领域，属核能材料产业链核心环节。历年来，公司各类产品应用于国内全部新建核电机组和“一带一路”核电项目，核级产品种类和交货量位于国内行业前列。核级泵阀关键件、核岛主设备支撑件等核级铸造零部件

和金属保温层、乏燃料格架等，应用于民用核电站核岛、常规岛建设和维护，其中核一级主泵泵壳、爆破阀阀体等完成国家科技重大专项、国家能源装备创新工程目标任务，华龙一号等机型主泵泵壳实现批量交付，应用于国内首堆。

持续加码“两机”及核电业务。公司与尚实能源、海南卓云三方共同投资设立合资公司应流尚云，推动某型号涡轴发动机的研发、生产和销售，推动公司小型航空发动机及相关航空装备的技术研发、技术储备，加速公司航空装备产业向更加成熟目标迈进，符合公司长期战略布局。2021 年 1 月 18 日公司进行总额为 13.2 亿元的项目投资，一期项目投资约 7.1 亿元，主要从事先进核能材料自主创新及产业化项目，二期投资约 6.1 亿元，主要从事重大装备及关键零部件研发产业化建设项目。

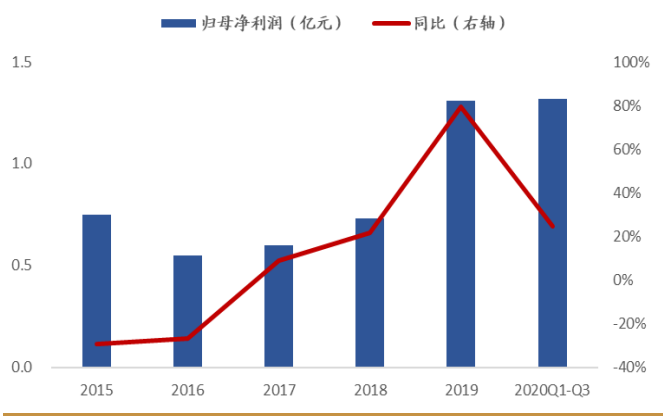
受益于“两机”及核电业务快速发展，2020 年前三季度公司业绩同比+24.5%。2020 年前三季度公司实现营收 13.54 亿元，同比-4.8%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比+24.5%；实现扣非归母净利润 0.96 亿元，同比+23.1%。单季度来看，2020Q3 公司实现营收 4.91 亿元，同比+4.5%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比+41.7%；扣非归母净利润为 0.38 亿元，同比+46.2%。受新冠疫情全球蔓延影响，公司传统业务工油矿气业务板块受到冲击较大，但“两机”和核电业务的快速发展以及国内业务的开拓使得公司前三季度业绩逆势增长，2020Q3 业绩涨幅较大。

图 3：公司 2020Q1-Q3 实现营收 13.54 亿元，同比-4.8%



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司 2020Q1-Q3 实现归母净利润 1.32 亿元，同比+24.5%

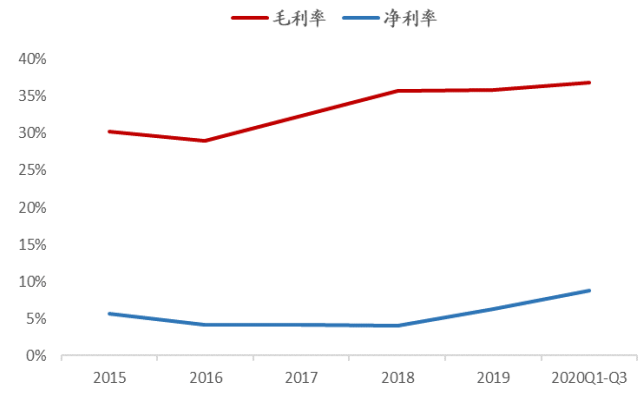


数据来源：公司公告，西南证券整理

2020 年 Q3 公司综合毛利率同比+0.5pp，总体维持在较高水平。2020 年前三季度，公司综合毛利率为 36.8%，同比+0.7pp。单季度来看，2020Q3 公司综合毛利率为 37.1%，同比+0.5pp。相比同行业公司而言，公司毛利率仍长期保持在较高水平。

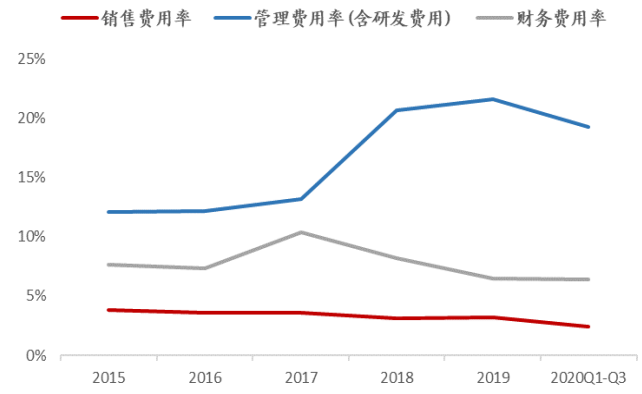
期间费用合计占比达 28.1%，同比-0.2pp。期间费用而言，公司销售费用率为 2.4%，同比-0.5pp；管理费用率为 19.3%，同比+0.6pp，主要由于本期研发费用率增加所致；研发费用率为 11.1%，同比+0.6pp，主要由于本期增加研发投入所致；财务费用率为 6.4%，同比-0.3pp。期间费用合计占比为 28.1%，同比-0.2pp，期间费用有所减少。

图 5：公司近 5 年毛利率和净利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：公司近 5 年期间费用率情况

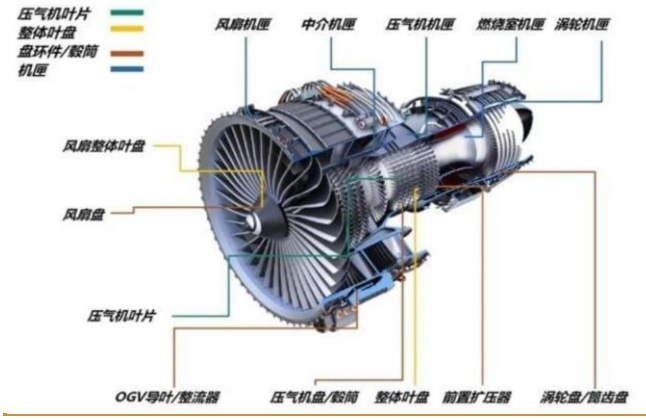


数据来源：Wind，西南证券整理

2 进击两机业务，壁垒高空间大

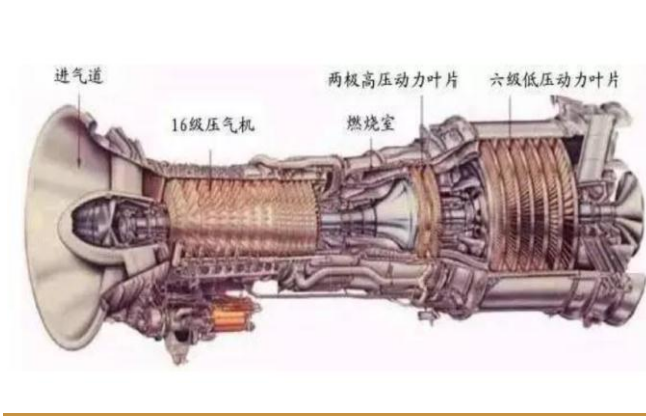
两机即指航空发动机和燃气轮机，未来需求较大。由于两机需要在高温、高压、高转速和高负载等特殊环境中长期反复工作，因此对设计、加工及制造能力的要求极高。两机研制周期较长，技术难度大，资金耗费多，目前具备独立研制航空发动机能力并形成产业规模的国家只有美、俄、中、英、法等少数几个国家。随着未来中美等国军用飞机的增加，航空发动机的需求较为确定。

图 7：航空发动机内部结构



数据来源：杭亚科技招股书，西南证券整理

图 8：燃气轮机内部结构



数据来源：互联网，西南证券整理

两机叶片行业壁垒高，发展潜力大。高温合金是制造航空航天发动机和燃气轮机热端部件的关键材料，高温合金叶片的质量和性能将直接影响两机的工作性能以及安全性，叶片在整机的价值量中占比较大，由于生产技术复杂，并对质量、稳定性等指标要求苛刻，因此具有较高的壁垒。全球两机高温叶片呈现垄断格局，美国 PCC、Arconic 等少数生产商占有绝大多数市场份额。国际主要两机厂商为打破被极少数高温合金叶片供应商垄断的局面，丰富自身供应链体系，增强正积极培育引入新的合格供应商，同时两机高温合金叶片是我国被“卡脖子”的技术瓶颈之一，是我国“两机专项”重点突破方向。随着下游航空发动机和燃气轮机的需求增加，两级叶片行业具有较大的发展潜力。

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：工程和矿山机械零部件业务是公司的传统业务，具有较大的竞争优势，但 2020 年该业务受到新冠疫情影响较大，随着全球经济复苏和疫情逐渐缓和，预计 2021 年之后该业务将逐渐回暖。预计 2020-2022 年工程和矿山机械零部件板块营收增速分别为 -8%/5%/10%。

假设 2：石油天然气设备零部件也属于公司的传统类业务，在公司的总营收中占比较大，但考虑到公司近年来主攻“两机”和核电业务，该业务将逐步收缩，同时仍考虑到新冠疫情的影响及之后的经济复苏，预计 2020-2022 年石油天然气设备零部件板块营收增速分别为 1%/2%/3%。

假设 3：公司其他高端装备零部件板块主要包括节能环保、汽车船舶、医疗设备等业务。该板块业务也不是目前公司的发展重点，该业务收入将保持稳定，仍然考虑到新冠疫情的影响，预计 2020-2022 年其他高端装备零部件板块营收增速分别为 0%/2%/3%。

假设 4：航空航天新材料及零部件板块是近年来公司的重点发展业务，在国内积极参与核电、油气装备和航空发动机、燃气轮机国产化，在国外已经进入两机行业国际龙头供应商体系，多年来不断布局高温合金热端部件技术研究，该板块业务将逐渐进入收获期。预计 2020-2022 年航空航天新材料及零部件板块营收增速分别为 100%/80%/60%。

假设 5：核能新材料及零部件板块也是公司的重点发展业务，公司产品主要应用于核能产业链中后端，主要产品是国家鼓励支持、重点发展的先进基础材料、工艺、零部件和技术的“四基”重要领域，属核能材料产业链核心环节。历年来，公司各类产品应用于国内全部新建核电机组和“一带一路”核电项目，核级产品种类和交货量位于国内行业前列。2019 年我国核电重启，核电建设步伐将逐步加快，公司有望充分受益。预计 2020-2022 年核能新材料及零部件板块营收增速分别为 20%/25%/30%。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 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		2019A	2020E	2021E	2022E
工程和矿山机械零部件	收入	339.63	312.46	328.08	360.89
	增速	8.6%	-8.0%	5.0%	10.0%
	毛利率	31.7%	31.0%	32.0%	32.0%
石油天然气设备零部件	收入	648.56	655.05	668.15	688.19
	增速	3.9%	1.0%	2.0%	3.0%
	毛利率	33.1%	32.5%	33.1%	33.1%
航空航天新材料及零部件	收入	177.82	355.64	640.15	1,024.24
	增速	102.8%	100.0%	80.0%	60.0%
	毛利率	45.5%	45.0%	45.5%	46.0%

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
核能新材料及零部件	收入	257.45	308.94	386.18	502.03
	增速	16.7%	20.0%	25.0%	30.0%
	毛利率	43.1%	42.5%	43.0%	43.5%
其他高端装备零部件	收入	379.47	379.47	387.06	398.67
	增速	-4.2%	0.0%	2.0%	3.0%
	毛利率	33.1%	33.0%	33.5%	33.5%
其他	收入	57.54	80.556	108.7506	141.37578
	增速	45.0%	40.0%	35.0%	30.0%
	毛利率	47.0%	47.0%	47.0%	47.0%
合计	收入	1,860.47	2,092.11	2,518.37	3,115.40
	增速	10.7%	12.5%	20.4%	23.7%
	毛利率	35.9%	36.5%	38.3%	39.6%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

我们选取行业中的 4 家可比公司，艾迪精密是国内液压破碎锤行业的领军企业，恒立液压是专业生产液压元件及液压系统的公司，钢研高纳是国内航空航天用高温合金重要的生产基地，航发动力是国内唯一的生产制造涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞全种类军用航空发动机的企业，4 家公司 2021 年平均动态 PE 为 69 倍。公司近年来大力发展“两机”及核电业务，行业利润空间较大，竞争格局较好，公司技术领先，追求长期价值增长，享有一定估值溢价。预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 1.96、2.89、4.02 亿元，对应 PE 77、52、37 倍。首次覆盖，给予“持有”评级。

表 2：可比公司估值（2021.2.18）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E
603638.SH	艾迪精密	86.80	0.83	0.93	1.29	1.64	37	93	67	53
300034.SZ	钢研高纳	29.08	0.33	0.42	0.56	0.75	48	69	52	39
601100.SH	恒立液压	123.24	1.47	1.58	2.01	2.37	34	78	61	52
600893.SH	航发动力	63.13	0.48	0.51	0.67	0.86	45	123	95	74
平均值							41	91	69	55

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

宏观经济低迷；全球疫情防控不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1860.47	2092.11	2518.36	3115.39
营业成本	1193.47	1327.90	1554.07	1882.52
营业税金及附加	40.13	20.92	50.37	62.31
销售费用	59.10	66.95	78.07	99.69
管理费用	411.53	407.96	478.49	591.92
财务费用	120.78	93.68	92.91	104.89
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.92	0.85	0.71	0.83
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	116.46	175.55	265.16	374.88
其他非经营损益	-0.67	0.00	0.00	0.00
利润总额	115.79	175.55	265.16	374.88
所得税	-0.25	-0.35	-0.53	-0.75
净利润	116.04	175.90	265.70	375.63
少数股东损益	-14.64	-19.64	-23.64	-26.64
归属母公司股东净利润	130.68	195.54	289.34	402.27

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	116.04	175.90	265.70	375.63
折旧与摊销	200.99	489.14	551.17	608.32
财务费用	120.78	93.68	92.91	104.89
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	0.98	-188.08	-325.15	-462.37
其他	-1.88	-0.85	-0.71	-0.83
经营活动现金流净额	436.92	569.79	583.92	625.64
资本支出	-475.21	-400.00	-500.00	-600.00
其他	-105.09	5.32	0.71	0.83
投资活动现金流净额	-580.30	-394.68	-499.29	-599.17
短期借款	-1227.58	-183.79	110.94	226.83
长期借款	-62.55	0.00	0.00	0.00
股权融资	605.32	0.00	0.00	0.00
支付股利	-22.12	-40.51	-60.03	-88.70
其他	-285.83	-355.61	-92.91	-104.89
筹资活动现金流净额	-992.76	-579.90	-42.01	33.24
现金流量净额	-1134.17	-404.79	42.63	59.70

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	614.00	209.21	251.84	311.54
应收和预付款项	614.49	730.11	869.91	1063.59
存货	1294.41	1470.39	1709.06	2075.03
其他流动资产	97.38	58.25	75.55	93.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	4.47	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	4053.98	4015.70	4015.40	4057.95
无形资产和开发支出	649.98	599.68	549.39	499.09
其他非流动资产	120.25	119.68	119.11	118.54
资产总计	7448.95	7203.03	7590.25	8219.19
短期借款	1647.47	1463.68	1574.62	1801.44
应付和预收款项	400.77	460.32	532.11	644.66
长期借款	432.61	432.61	432.61	432.61
其他负债	792.76	595.02	593.85	596.48
负债合计	3273.61	2951.63	3133.18	3475.19
股本	487.96	487.96	487.96	487.96
资本公积	2122.01	2122.01	2122.01	2122.01
留存收益	926.93	1081.96	1311.27	1624.84
归属母公司股东权益	3596.23	3691.93	3921.23	4234.81
少数股东权益	579.11	559.47	535.83	509.19
股东权益合计	4175.34	4251.40	4457.07	4744.00
负债和股东权益合计	7448.95	7203.03	7590.25	8219.19

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	10.66%	12.45%	20.37%	23.71%
营业利润增长率	41.25%	50.74%	51.05%	41.38%
净利润增长率	70.78%	51.58%	51.05%	41.38%
EBITDA 增长率	6.01%	73.05%	19.90%	19.67%
获利能力				
毛利率	35.85%	36.53%	38.29%	39.57%
三费率	18.32%	27.18%	25.79%	25.57%
净利率	6.24%	8.41%	10.55%	12.06%
ROE	2.78%	4.14%	5.96%	7.92%
ROA	1.56%	2.44%	3.50%	4.57%
ROIC	4.14%	4.52%	5.79%	7.27%
EBITDA/销售收入	23.56%	36.25%	36.10%	34.93%
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.29	0.34	0.39
固定资产周转率	0.61	0.66	0.75	0.91
应收账款周转率	2.96	3.49	3.64	3.69
存货周转率	0.94	0.96	0.98	0.99
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.85%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	43.95%	40.98%	41.28%	42.28%
带息债务/总负债	63.54%	64.25%	64.06%	64.29%
流动比率	1.15	1.26	1.36	1.43
速动比率	0.58	0.51	0.56	0.59
股利支付率	16.93%	20.72%	20.75%	22.05%
每股指标				
每股收益	0.27	0.40	0.59	0.82
每股净资产	8.56	7.57	8.04	8.68
每股经营现金	0.90	1.17	1.20	1.28
每股股利	0.05	0.08	0.12	0.18

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	438.24	758.37	909.25	1088.09
PE	114.59	76.58	51.76	37.23
PB	3.72	4.20	3.96	3.66
PS	8.05	7.16	5.95	4.81
EV/EBITDA	37.69	21.82	18.27	15.42
股息率	0.15%	0.27%	0.40%	0.59%

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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

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

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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn