2019 年 12 月 02 日
证券研究报告•公司动态跟踪报告
重庆水务（601158）公用事业

增持（维持）
当前价：5.50 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

高股息率水务龙头，产能持续扩张

投资要点

- **重庆供排水龙头企业，盈利能力佳。**公司是重庆供排水的龙头企业，包括合营、联营公司在内公司供水业务在重庆主城区市场占有率约 94%，污水处理市场占有率约 94%，垄断优势显著。2016-2018 年及 2019Q3 公司实现营业收入 44.6/44.8/51.7/和 40.9 亿元，同比增长-0.8%、0.5%、15.4%和 13.0%，归母净利润 10.7/20.7/14.2/14.4 亿元，同比增长-31.2%、93.5%、-31.1%和 3.6%，收入保持较好增长，扣除增值税波动等因素影响经营性利润稳步有升。公司盈利水平较佳，综合毛利率通常在 40%以上，2019Q3 综合毛利率为 46.2%，总体维持在较高水平。期间费用率稳健，总体财务健康稳健，盈利较佳。

- **2018-2019 年供排水产能显著扩产，边际持续改善。**供水方面 2018 年新增产能 25 万吨/日，同比提升 11.4%，产能快速爬坡，在建产能计划 75 万吨/日，2019 年上半年公司供水产能 262.3 万吨/日，较 2018 年底又提升了 7.7%，产能爬坡显著。污水处理 2018 年产能同比提升 19%达至 292.4 万吨/日，主要系公司收购区县供排水项目资产等所致。2019 年上半年污水处理产能已达到 326 万吨日，较 2018 年底提升了 11.5%，产能规模大幅提升。目前公司供排水资产合计已达 588 万吨/日，即将完成“十三五”期间规划，规模日益扩大，边际持续改善。

- **供水价格有所增长，污水处理价格迎来调整期。**水价方面，公司供水实际结算均价 2016-2018 年供水均价为 2.52/2.70/2.76 元/m3，稳步提升。污水处理价格三年期核算，过往三期的污水价格为 3.25/2.78 元/2.77 元/ m3，由于重庆区域地形特征等，上市初期定价较高，后期逐步调整。根据定价机制，到 2019 年污水处理价格维持稳定，2020 年后公司污水处理价格将有所调整。

- **分红最佳水务公司，现金流良好。**公司股息率约 5%左右，2018 年股息率达约 5.11%，上市公司中分红最佳。经营性现金流良好，2016-2018 年经营性现金流净额为 21/20/24 亿元，在手现金充沛。

- **盈利预测与投资建议。**预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.36 元、0.38 元、0.41 元，对应 PE 为 15x、14x 和 13x，维持“增持”评级。

- **风险提示：**污水结算价格波动风险、政策风险等。

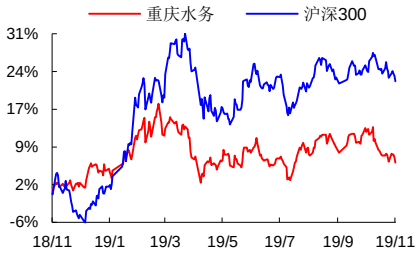
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5171.04	5782.64	6238.69	6742.57
增长率	15.64%	11.83%	7.89%	8.08%
归属母公司净利润（百万元）	1421.52	1751.74	1841.81	1960.80
增长率	-31.23%	23.23%	5.14%	6.46%
每股收益 EPS（元）	0.30	0.36	0.38	0.41
净资产收益率 ROE	9.82%	12.05%	12.28%	12.66%
PE	19	15	14	13
PB	1.86	1.81	1.76	1.70

数据来源：Wind，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

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	48.00
流通 A 股(亿股)	48.00
52 周内股价区间(元)	5.32-6.4
总市值(亿元)	264.00
总资产(亿元)	215.97
每股净资产(元)	3.07

相关研究

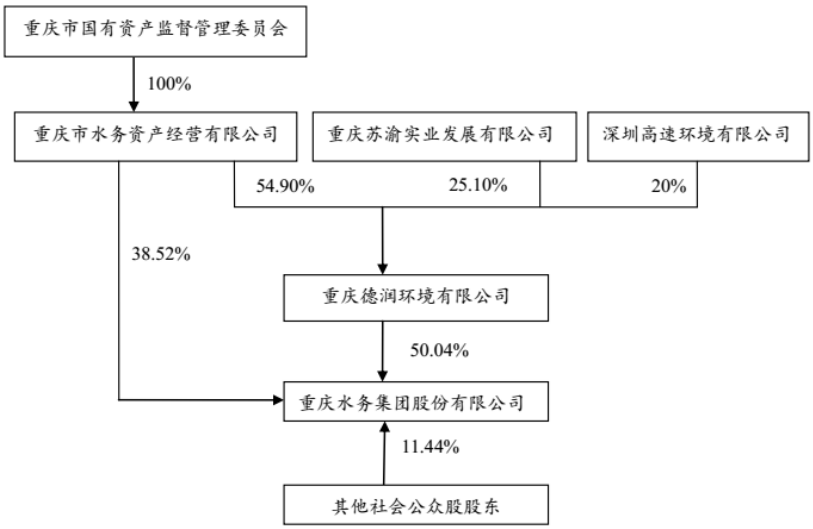
1. 重庆水务（601158）：业绩稳健增长，高股息率公用事业公司 (2019-09-02)
2. 重庆水务（601158）：重庆最大供排水企业，分红水平高 (2019-01-31)

1 公司概况：重庆最大供排水一体化企业

公司成立于 2001 年 1 月，2010 年在上海证券交易所上市，是重庆市最大的供排水一体化经营企业，拥有 30 年供排水特许经营权。截至 2019 年上半年，公司拥有 39 套制水系统，供水能力 262.3 万立方米/日；排水企业投入运行的污水处理厂有 72 个，污水处理能力 326 万立方米/日；污泥处理系统（含投资新建、委托/租赁运营等）7 套，日设计污泥处理能力 1,822 吨。

公司在重庆供排水垄断优势显著。其中，供水业务在重庆主城区市场占有率约 56%，公司及合营、联营公司供水服务业务在重庆主城区市场占有率约 94%。公司污水处理业务重庆主城区市场占有率约 77%，公司及合营、联营公司污水服务业务在重庆主城区市场占有率约 94%。

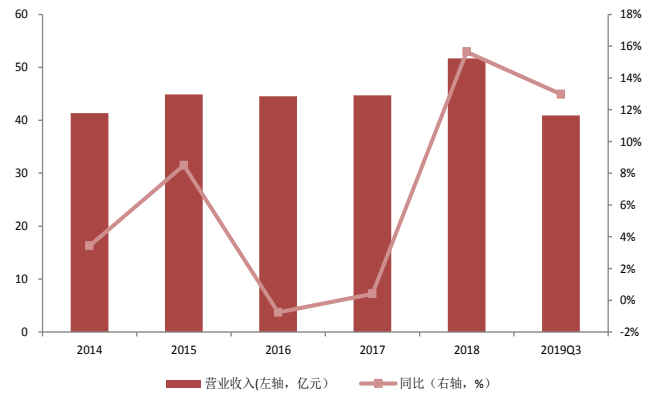
图 1：公司股权结构示意图



数据来源：公司公告，西南证券整理

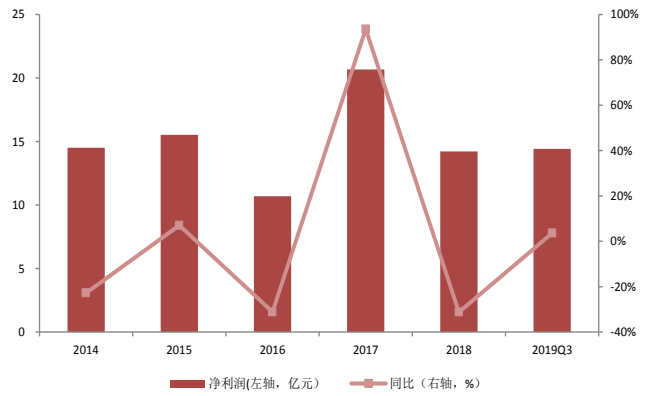
2016-2018 年及 2019Q3 公司实现营业收入 44.6 亿元、44.8 亿元、51.7 亿元和 40.9 亿元，分别同比增长-0.8%、0.5%、15.4%和 13.0%，实现归母净利润 10.7 亿元、20.7 亿元、14.2 亿元和 14.4 亿元，同比增长-31.2%、93.5%、-31.1%和 3.6%。2016 年公司计提污水处理增值税 5.71 亿元，归母净利润降低显著；2017 年由于收到集中增值税退税等导致归母净利润大幅上涨。2018 年公司经营业绩呈稳定增长态势，营业收入有所增长，但归母净利润同比下滑，主要系汇兑损失；计提九龙水电项目减值约 3 亿；上年同期收到增值税返还较多所致，剔除汇兑损益、九龙项目减值影响及政府补助因素，利润同口径持续增长。2019Q3 公司在基数较大基础上，收入持续增长，归母净利润小幅提升。总体基本面保持平稳态势，财务结构及资产状况保持良好。

图 2：公司 2014 年以来营业收入情况



数据来源:公司公告，西南证券整理

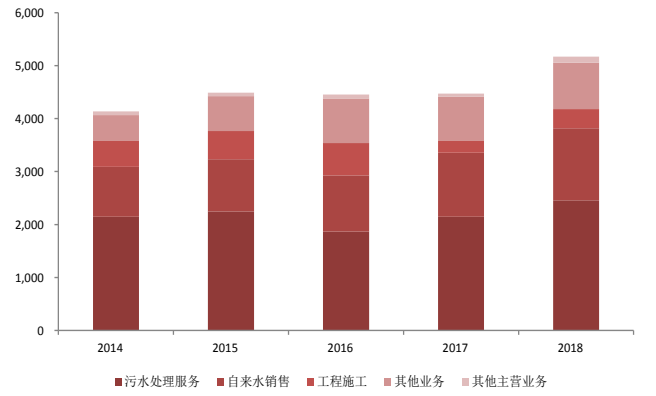
图 3：公司 2014 年以来归母净利润情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

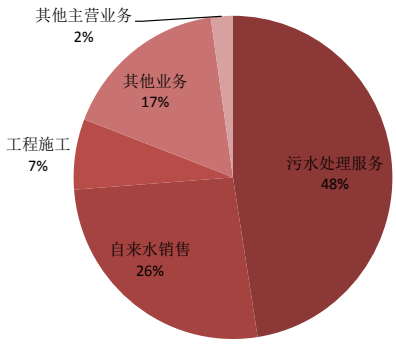
公司主要从事供水业务、污水处理业务、工程施工和其它业务。公司的供水业务在重庆具有显著垄断优势，供水规模逐步扩大，业务收入稳步向上，是公司利润最稳定来源之一。污水处理是公司最主要收入及利润来源，2018 年污水处理收入贡献占比约 47.53%，毛利贡献占比约 49.3%，成为最主要利润贡献来源。其他业务包括水表安装等，其他主营业务及工程施工占比较小。

图 4：公司 2014 年以来分来业务收入（单位：亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：公司 2018 年营收结构情况

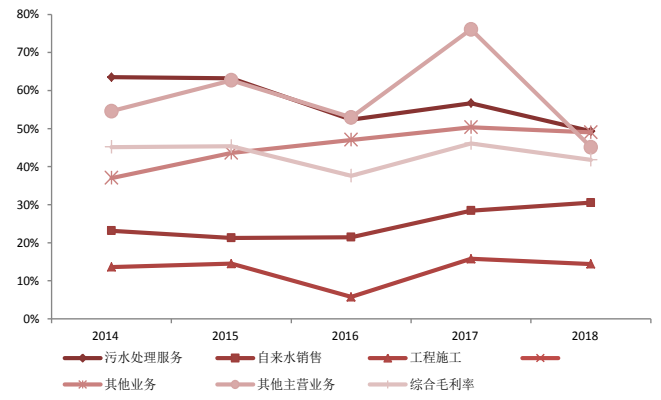


数据来源：公司公告，西南证券整理

2013-2018 年公司综合毛利率为 50.3%、45.2%、45.%、37.6%，46.0%和 41.8%，总体盈利水平较高。2019Q3 综合毛利率为 46.15%，总体维持在较高水平。

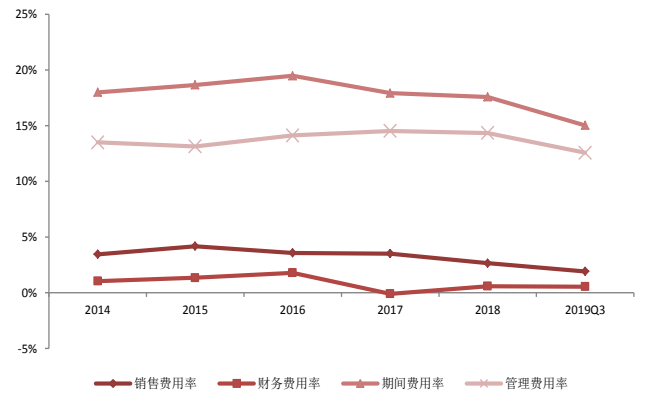
2015-2018 年及 2019Q3 公司期间费用率为 18.7%、19.5%、18.0%，17.6%和 15.0%，其中管理费用率占比最大，总体费用率呈现一定的下降状态，波动也较低。

图 6：公司 2014 年以来毛利率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：公司 2014 年以来期间费用率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 供排水产能扩张加速，边际持续改善

供水产能持续爬坡，结算价格逐步提升：截止 2019 年上半年，公司供水企业拥有 39 套制水系统，生产能力 262.30 万立方米/日，2018 年新增产能 25 万立方米/日，同比提升 11.4%，目前在建产能计划仍有 75 万立方米/日，储备充足未来空间较多，产能持续爬坡。2019 年上半年公司产能又有较大提升，较 2018 年底提升 7.7%至 262.3 万立方米/日，产能爬坡显著。水价方面，公司的供水价格由政府决定，公司向终端用户征收的自来水价格包含自来水价格、水资源费和代收污水处理费等，公司一直维持重庆市物价局、重庆市合川区发改委和重庆市万盛经济技术开发区制定的收费标准。

表 1：公司供水业务运营情况

指标	2015	2016	2017	2018	2019H1
制水系统（厂）数量	33	34	34	34	39
日制水能力（万 M3）	198.6	218.6	218.6	243.60	262.3
年售水量（亿 M3）	4.00	4.2	4.47	4.92	-
售水均价（元/ m3）（不含税）	2.46	2.52	2.70	2.76	-
产能利用率（%）	-	61.76	55.96	55.37	-

数据来源:公司公告，西南证券整理

表 2：公司供水业务价格情况

平均水价：元/ m3	2016	2017	2018	2019H1
重庆市主城区	2.8623	2.8660	2.8215	2.8187
重庆市合川区	2.6134	2.7629	2.9808	2.9810
重庆市万盛经济技术开发区	2.7913	2.8131	2.8195	2.8182

数据来源:公司公告，西南证券整理

公司 2016-2018 年实现售水量 4.2 亿、4.5 和 4.9 亿立方米，自来水售水实现收入 10.6、12.1 和 13.6 亿元。供水业务需提前布局产能，因此公司目前产能利用率不高，2018 年为 55.4%，产能利用率均不满，未来随着经济增长、人口上升，产能利用率有望持续提升。

污水处理产能亦显著扩产，结算价格 2020 年将做调整。截至目前公司投入运行的污水处理厂 72 个，污水日处理能力达 326 万立方米。其中，2018 年产能已达到 292.44 万立方米/日，较去年提高了 47.55 万立方米（同比 19%），产能显著增长，主要系公司收购了黔江排水公司、白含污水公司等 20 个供排水项目资产或股权，持续收购重庆区县的相关资产。2019 年上半年公司持续推进资产整合和集团战略，污水处理产能已达到 326 万立方米/日，较 2018 年底提升了 11.5%的产能，产能规模大幅提升。从污水处理量来看，公司 2018 年完成污水处理结算量 10.00 亿立方米，同比增长 8.88%。2015-2018 年公司的污水处理业务年结算量为 8.09 亿、8.55 亿、9.14 及 10.00 亿立方米，产能利用率 2018 年达 90.95%，污水处理需求旺盛。

表 3：公司污水处理业务运营情况

指标	2016	2017	2018	2019H1
污水处理厂数量	51	51	66	72
日处理能力（万 M3）	228.39	244.89	292.44	326.005
年结算量（亿 M3）	8.55	9.14	10.00	-
产能利用率（%）	99.00	97.89	90.95	-

数据来源:公司公告，西南证券整理

污水处理水价方面，由重庆市财政局采购本公司污水处理服务的结算价格每 3 年核定一次，前 3 期污水处理结算价格呈下降趋势，分别为 3.43 元/m3、3.25 元/m3 和 2.78 元/m3，第四期价格（2017-2019 年）略有下调，为 2.77 元/ m3，根据定价机制，到 2019 年污水处理价格维持稳定。2020 年后公司污水处理价格将有所调整。

4“十三五”目标即将实现，静待“十四五”规划

公司目前积极对接多个区县、争取政府支持，抓紧推进市水务资产公司所属黔江、白含等污水项目的并购工作；积极洽商和/或推进九龙坡（乡镇水厂收购）、巴南（城乡供水一体化）、江津（津北片区供水项目及全区供水市场整合）、璧山（污水处理等项目整体打包合作）、彭水（城乡供水一体化）、珞璜污泥热电联产、垫江污泥处理（二期）等项目，以提升供排水及污泥处置市场占有率。市外方面，公司跟踪河南、湖北、新疆、云南、四川等地的供排水及相关项目，有望实现突破。

公司战略定位将继续做大做强供排水及相关产业，“十三五”规划目标到 2020 年供水能力突破 270 万立方米/日；污水处理能力要突破 299 万立方米/日（均不含合营联营企业产能），合计供排水产能达到 569 万立方米/日。公司 2018-2019 年资产扩张显著，主要系自身建设及收购整合地区、集团资产所致，目前公司的供排水产能已经达到 588 万立方米/日，总目标已经达到，污水处理资产已经超额完成，供水资产即将实现目标，总体进度在 2018-2019 年快速推进后达到较高水平，未来静待“十四五”规划。

5 分红股息公用事业中领先

公司处于公用事业中的水务行业，自身业务运营能力强，公司分红股息率处于行业中最高水平。公司承诺分配的股利不低于当期实现的可供股东分配利润的百分之六十，而2015-2018 年公司分红占净利润比重的 80.43%（净利润 15.52 亿元）、125.83%（净利润 10.68 亿元）、69.67%（净利润 20.67 亿元）和 94.55%（净利润 14.22 亿元），回馈股东良好，历史口碑较好。

公司历史分红股息率约 5%，2018 年对应分红股息率为 5.11%，公司 PB/PE 水平虽然略高，但公司供排水规模为水务行业中龙头水平，净资产收益率及分红股息率行业领先，估值有一定溢价。

表 4：水务行业分红股息率及估值情况

排名	代码	证券简称	前收盘价	总市值	2018 股息率(%)	PE（TTM)	PB	2018ROE(%)
1	601158.SH	重庆水务	5.50	263	5.11	18.50	1.87	10.05
	中位值					17.50	1.25	6.55
2	600008.SH	首创股份	3.28	185	2.45	25.76	1.67	4.10
3	000598.SZ	兴蓉环境	4.51	134	1.47	13.60	1.29	9.46
4	600874.SH	创业环保	6.96	84	1.53	19.76	1.71	8.61
5	000685.SZ	中山公用	7.84	116	1.77	16.89	0.94	5.59
6	000544.SZ	中原环保	5.94	58	4.23	13.90	1.00	7.16
7	600187.SH	国中水务	2.47	41	-	396.05	1.19	0.30
8	601368.SH	绿城水务	5.59	49	2.04	17.71	1.27	8.61
9	600461.SH	洪城水业	5.83	55	2.91	16.40	1.30	9.52
10	600168.SH	武汉控股	6.31	45	1.89	15.97	0.90	5.60

数据来源：wind，西南证券整理。PE 平均数剔除国中水务测算

6 盈利预测与估值

假设 1：2019-2021 年污水收入维持稳中增长 15%/12%/12%，毛利率维持较高水平 50%/49%/49%。

假设 2：2019-2021 年自来水业务维持稳中增长 3%，毛利率 31%。

假设 3：污水及供水业务以外，其他业务占比较小。预计 2019-2021 年工程业务增长 50%/10%/10%，毛利率 15%/15%/15%。其他主营业务增长 2%，毛利率维持 45%；其他业务增长 2%，维持毛利率 90%。

表 5：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
污水处理业务	收入	2457.7	2826.3	3165.5	3545.4
	增速	14.4%	15.0%	12.0%	12.0%
	成本	1246.1	1413.2	1614.4	1808.1
	毛利率	49.3%	50.0%	49.0%	49.0%

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
自来水业务	收入	1358.0	1398.7	1440.7	1483.9
	增速	12.5%	3.0%	3.0%	3.0%
	成本	943.3	965.1	994.1	1023.9
	毛利率	30.5%	31.0%	31.0%	31.0%
工程业务	收入	364.8	547.2	601.9	662.1
	增速	63.1%	50.0%	10.0%	10.0%
	成本	312.2	465.1	511.6	562.8
	毛利率	14.4%	15.0%	15.0%	15.0%
其他主营业务	收入	116.0	118.3	120.7	123.1
	增速	85.3%	2.0%	2.0%	2.0%
	成本	63.7	65.1	66.4	67.7
	毛利率	45.1%	45.0%	45.0%	45.0%
其他	收入	76.5	78.0	79.6	81.2
	增速	93.8%	2.0%	2.0%	2.0%
	成本	5.2	7.8	8.0	8.1
	毛利率	93.2%	90.0%	90.0%	90.0%
合计	收入	5171.0	5782.6	6238.7	6742.6
	增速	15.6%	11.8%	7.9%	8.1%
	成本	3011.2	3354.5	3641.4	3926.6
	毛利率	41.8%	42.0%	41.6%	41.8%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 57.8/62.4/67.4 亿元，归母净利润分别为 17.5、18.4 和 19.6 亿元，EPS 分别为 0.36 元、0.38 元、0.41 元，对应 PE 为 15x、14x 和 13x，维持“增持”评级。

7 风险提示

污水结算价格波动风险、政策风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5171.04	5782.64	6238.69	6742.57
营业成本	3011.20	3354.50	3641.42	3926.56
营业税金及附加	85.69	95.41	102.94	109.23
销售费用	136.81	144.57	155.97	168.56
管理费用	739.47	780.66	829.75	896.76
财务费用	30.19	43.37	46.79	50.57
资产减值损失	305.95	0.00	0.00	0.00
投资收益	223.74	230.00	230.00	230.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	250.00	250.00	250.00
营业利润	1476.94	1844.14	1941.83	2070.89
其他非经营损益	56.79	56.79	56.79	56.79
利润总额	1533.73	1900.93	1998.62	2127.68
所得税	142.15	148.27	155.89	165.96
净利润	1391.58	1752.66	1842.73	1961.72
少数股东损益	-29.94	0.92	0.92	0.92
归属母公司股东净利润	1421.52	1751.74	1841.81	1960.80

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1391.58	1752.66	1842.73	1961.72
折旧与摊销	751.40	817.10	835.67	852.04
财务费用	30.19	43.37	46.79	50.57
资产减值损失	305.95	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	1013.67	-963.73	86.31	116.40
其他	-1126.55	-230.00	-228.00	-231.00
经营活动现金流净额	2366.23	1419.40	2583.51	2749.73
资本支出	-2390.78	-300.00	-250.00	-250.00
其他	467.09	230.00	230.00	230.00
投资活动现金流净额	-1923.69	-70.00	-20.00	-20.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-23.74	0.00	0.00	0.00
股权融资	-4.33	0.00	0.00	0.00
支付股利	-1440.00	-1366.36	-1381.36	-1470.60
其他	-1642.10	202.63	203.21	199.43
筹资活动现金流净额	-3110.17	-1163.73	-1178.15	-1271.17
现金流量净额	-2667.62	185.67	1385.36	1458.56

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3403.16	3588.83	4974.19	6432.75
应收和预付款项	1505.34	2421.06	2507.70	2644.46
存货	409.89	415.62	453.17	495.27
其他流动资产	415.47	462.64	499.13	539.44
长期股权投资	1188.71	1188.71	1188.71	1188.71
投资性房地产	141.14	141.14	141.14	141.14
固定资产和在建工程	10864.62	10420.95	9908.70	9380.09
无形资产和开发支出	1269.27	1195.84	1122.41	1048.98
其他非流动资产	768.27	768.27	768.27	768.27
资产总计	19965.88	20603.07	21563.44	22639.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2135.84	2474.21	2612.69	2846.32
长期借款	1149.96	1149.96	1149.96	1149.96
其他负债	2515.68	2433.87	2794.38	3145.31
负债合计	5801.48	6058.04	6557.03	7141.59
股本	4800.00	4800.00	4800.00	4800.00
资本公积	4614.85	4614.85	4614.85	4614.85
留存收益	4721.53	5106.91	5567.36	6057.56
归属母公司股东权益	14142.05	14521.77	14982.22	15472.42
少数股东权益	22.35	23.27	24.19	25.11
股东权益合计	14164.40	14545.04	15006.41	15497.53
负债和股东权益合计	19965.88	20603.07	21563.44	22639.12

财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	15.64%	11.83%	7.89%	8.08%
营业利润增长率	-33.32%	24.86%	5.30%	6.65%
净利润增长率	-32.70%	25.95%	5.14%	6.46%
EBITDA 增长率	-22.33%	19.75%	4.42%	5.28%
获利能力				
毛利率	41.77%	41.99%	41.63%	41.76%
三费率	17.53%	16.75%	16.55%	16.55%
净利率	26.91%	30.31%	29.54%	29.09%
ROE	9.82%	12.05%	12.28%	12.66%
ROA	6.97%	8.51%	8.55%	8.67%
ROIC	13.94%	16.56%	17.98%	21.03%
EBITDA/销售收入	43.68%	46.77%	45.27%	44.10%
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.29	0.30	0.31
固定资产周转率	0.61	0.61	0.68	0.77
应收账款周转率	6.02	5.77	5.52	5.60
存货周转率	8.62	8.13	8.36	8.25
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.32%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	29.06%	29.40%	30.41%	31.55%
带息债务/总负债	19.82%	18.98%	17.54%	16.10%
流动比率	1.78	2.13	2.42	2.65
速动比率	1.65	2.00	2.29	2.52
股利支付率	101.30%	78.00%	75.00%	75.00%
每股指标				
每股收益	0.30	0.36	0.38	0.41
每股净资产	2.95	3.03	3.12	3.22
每股经营现金	0.49	0.30	0.54	0.57
每股股利	0.30	0.28	0.29	0.31

业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	2258.53	2704.61	2824.29	2973.50
PE	18.50	15.02	14.28	13.41
PB	1.86	1.81	1.76	1.70
PS	5.09	4.55	4.22	3.90
EV/EBITDA	10.14	8.40	7.56	6.69
股息率	5.47%	5.19%	5.25%	5.59%

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 增持：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 指数涨幅在-10%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
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	高梦悦	销售经理	18682149415	18682149415	gaomy@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn