

2021年02月19日

证券研究报告·公司研究报告

美尚生态 (300495) 建筑装饰

买入 (首次)

当前价: 5.35元

目标价: 6.80元 (6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 引入国资控股，增强市场竞争力

### 投资要点

- 投资逻辑:** 公司实际控制人拟变更为国资，将大幅增强公司融资实力与市场竞争力；公司广泛布局新业务，较传统园林业务大幅提升公司营收质量、改善公司经营性现金流。
- 引入国资控股，增强市场竞争力:** 公司实控人王迎燕、徐晶拟通过协议转让的方式将持有的约1.69亿股(占公司总股本的25%)以7.41元价格分两次转让给湘江集团。转让后湘江集团将成为公司控股股东，长沙市人民政府国有资产监督管理委员会成为公司实际控制人。此次积极引入国有资本，将有利于优化和完善公司股权结构，提升公司治理能力。园林是资金推动型行业湘江集团注册资本360亿元，截至2020年底其资产总额已超870亿元，信用评级AAA，国资的进入有利于解决公司资金层面问题。同时，公司与股东优势资源可实现协同发展，充分发挥国有和民营融合发展的机制优势，增强公司市场竞争力，实现高质量发展。
- 承诺三年7.5亿业绩:** 公司原实控人承诺上市公司2021年、2022年和2023年归母的净利润分别不低于2.0亿元、2.5亿元和3.0亿元，三年归母净利润累计不低于7.5亿元。公司2018年、2019年归母净利润3.1亿元、2.2亿元，2020年由于疫情及股权转让等事件影响，预计利润会大幅度下滑。
- 公司广泛布局新赢利点:** 公司拟向云南品斛堂投资1,250万元认购品斛堂2.44%股权，标的公司是一家专注于石斛全产业链开发的高科技生物企业，主要布局石斛健康品、健康白酒两大板块。同时，公司布局的木趣有机覆盖物产品近年正逐步打开市场。随着城市绿化率提高，园林废弃物成为痛点，而有机覆盖产品可将城市园林废弃物回收再利用，解决了园林废弃物处理问题且符合生态环保需要，未来将成为很多城市首选，随着环保政策趋严、垃圾分类的普及，有机覆盖业务有望迎来爆发式增长。
- 盈利预测与投资建议:** 预计2020-2022年EPS分别为0.02元、0.34元、0.41元，对应PE为260倍、15倍、13倍。考虑到公司有机覆盖产品业务与园林业务相比盈利能力更强、回款更好，且该业务具有较强的成长性和市场空间，给予公司2021年20倍PE，对应目标价位6.8元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观投资下行风险，疫情风险，回款不及预期风险，股权转让进度不及预期风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1945.44	1761.02	1949.75	2168.99
增长率	-15.37%	-9.48%	10.72%	11.24%
归属母公司净利润(百万元)	214.23	13.41	229.20	278.26
增长率	-44.61%	-93.74%	1609.57%	21.40%
每股收益EPS(元)	0.32	0.02	0.34	0.41
净资产收益率ROE	4.93%	0.26%	4.19%	4.88%
PE	16	260	15	13
PB	0.81	0.67	0.64	0.61

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

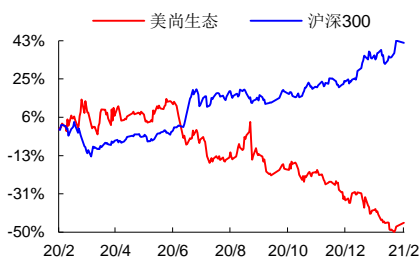
分析师: 颜阳春

执业证号: S1250517090004

电话: 021-58351883

邮箱: yyc@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)	6.74
流通A股(亿股)	4.61
52周内股价区间(元)	4.9-11.28
总市值(亿元)	36.07
总资产(亿元)	93.70
每股净资产(元)	6.10

### 相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 目 录

1 深耕景观建设，布局“生态”产业.....	1
2 生态行业仍是未来建设重点.....	2
3 公司积极布局生态产业链.....	3
4 引入国资控股，增强市场竞争力.....	4
5 盈利预测与估值.....	5
5.1 盈利预测.....	5
5.2 相对估值.....	6
6 风险提示.....	6

## 图 目 录

图 1: 生态环保投资与基建投资增速对比 .....	2
图 2: 公司 2019 年主营业务结构情况 .....	3
图 3: 公司 2019 年主营业务毛利情况 .....	3
图 4: 2020Q3 实现营业收入 4.6 亿元, 同比增长 3.8% .....	3
图 5: 2020Q3 实现归属净利润 0.5 亿元, 同比增长 10.8% .....	3
图 6: 2020Q3 毛利率 31.5% .....	4
图 7: 2020Q3 期间费用率 14.7% .....	4
图 8: 2020Q3 存货 1.1 亿元 .....	4
图 9: 2020Q3 现收比 105.8% .....	4

## 表 目 录

表 1: 美尚生态发展历程 .....	1
表 2: 行业最新相关政策 .....	2
表 3: 第一次股份转让前后 .....	5
表 4: 第二次股份转让前后 .....	5
表 5: 分业务收入及毛利率 .....	5
表 6: 可比公司估值情况 .....	6
附表: 财务预测与估值 .....	7

## 1 深耕景观建设，布局“生态”产业

美尚生态景观股份有限公司成立于 2001 年，总部位于江苏无锡。公司深耕生态景观建设行业二十年，主营业务涵盖生态文旅、生态修复、生态产品三大领域，形成了集策划、规划、设计、研发、融资、建设、生产、招商以及旅游运营为一体的完整产业链，提供生态环境建设与运营的全方位服务。

公司近年重视生态环保领域的发展，是矿山修复先行企业、生态文旅全产业链服务商、木趣有机覆盖物与新优生态植物国内首要集成商。

表 1：美尚生态发展历程

时间	事件
2001 年 12 月	于无锡市锡山经济开发区成立无锡美尚景观园林工程有限公司
2002 年 8 月	获得《城市园林绿化企业叁级》资质证书
2005 年 1 月	获得《园林古建筑工程专业承包叁级》资质证书
2006 年 1 月	获得《城市园林绿化企业贰级》资质证书
2009 年 12 月	获得《城市园林绿化企业壹级》资质证书
2010 年 12 月	设立第一家分公司（安徽马鞍山分公司），公司通过增设省外分公司，提高跨区域市场的拓展能力
2011 年 10 月	获得《市政公用工程施工总承包叁级》资质证书
2011 年 11 月	被评为国家高新技术企业
2011 年 12 月	首次承接 BT 总承包项目——古庄农业生态园项目
2011 年 12 月	成功收购上海中景地景园林规划设计有限公司
2012 年 3 月	公司获得生态修复甲级（污染水体修复、湿地修复）资质，全方位发展生态修复与重构业务
2012 年 7 月	承接首个设计施工一体化总承包项目——张公山景区提升改造工程
2013 年 1 月	获得《市政公用工程施工总承包贰级》资质证书
2015 年 6 月	公司提交的关于首次公开发行股票并在创业板上市的申请，获得中国证券监督管理委员会创业板 2015 年第 57 次发审会的审核通过
2015 年 11 月	承接首个 PPP 项目——怀远县城市生态景观 PPP 工程
2015 年 12 月	公司于深圳证券交易所举行上市挂牌仪式，成功登陆 A 股创业板
2016 年 7 月	成功收购江苏绿之源生态建设有限公司
2016 年 10 月	成功收购重庆金点园林有限公司
2018 年 8 月	木趣取得 7 项商标注册证书
2019 年 3 月	公司成功完成非公开发行，募集资金 9.3 亿元，引进包括无锡国联和无锡文旅集团两大国资背景在内的三家战略股东

数据来源：公司网站，西南证券整理

## 2 生态行业仍是未来建设重点

党的十八大以来，生态环境保护工作发生历史性、转折性、全局性变化，生态文明建设力度之大前所未有。习近平总书记多次指出，要牢固树立绿水青山就是金山银山的理念，统筹山水林田湖草系统治理，优化国土空间开发格局，抓好生态环境保护。战略部署不断加强，全社会生态环境保护意识显著提升，海绵城市、特色小镇、矿山修复和湿地保护等领域市场逐渐放量，为相关行业的发展奠定基础。

根据此次十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议，生态建设仍是未来建设重点，35-37 条提出要加快推动绿色低碳发展、持续改善环境质量、提升生态系统质量和稳定性，国家坚持绿水青山就是金山银山理念构建生态文明体系，促进经济社会发展全面绿色转型，生态领域的投资将持续推进。

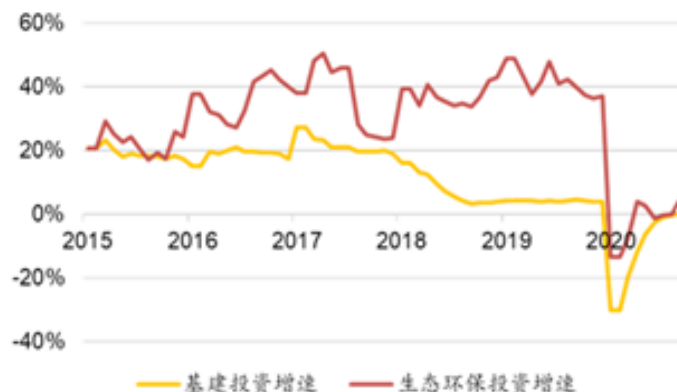
**表 2：行业最新相关政策**

发布时间	发布主体	政策规范	相关内容
2016 年 4 月 12 日	国土资源部	《国土资源“十三五”规划纲要》	2016-2020 年完成 750 万亩历史遗留矿山地质环境治理恢复任务，工矿废弃地复垦力度不断加大。
2017 年 3 月 28 日	国家林业局、国家发展改革委、财政部	《全国湿地保护“十三五”实施规划》	现有已批国家湿地公园建设带来的市场空间将达到 2880 亿元以上；长江黄河流域的水体治理工作将是重点；沙漠治理与开发亟待加强，目前我国待建沙漠公园超 300 个。
2017 年 5 月 26 日	住房和城乡建设部、国家发展改革委	《全国城市市政基础设施规划建设“十三五”规划》	再次强调了加快海绵城市建设、推进水资源可持续管理的重要性。
2018 年 4 月 13 日	国家林业和草原局	《国家储备林建设规划（2018-2035 年）》	进一步明确了至 2035 年建成 2000 万公顷国储林的目标，国储林市场规模年均增加 260-380 亿元，有望呈爆发式增长。

数据来源：相关部门网站，西南证券整理

生态领域景气程度高，从最新发布的 1-12 月投资数据上来看，生态环保投资增速为 8.6%，较 1-11 月上升 0.1 个百分点。

**图 1：生态环保投资与基建投资增速对比**



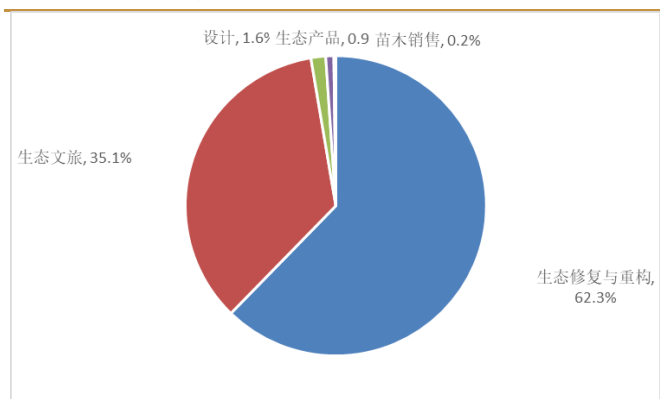
数据来源：Wind，西南证券整理

### 3 公司积极布局生态产业链

公司主营业务结构: 公司收入主要来自生态方面的业务, 其中生态修复与重构占 62.3%, 生态文旅占 35.1%; 设计、生态产品、苗木销售分别占比 1.6%、0.9%、0.2%。

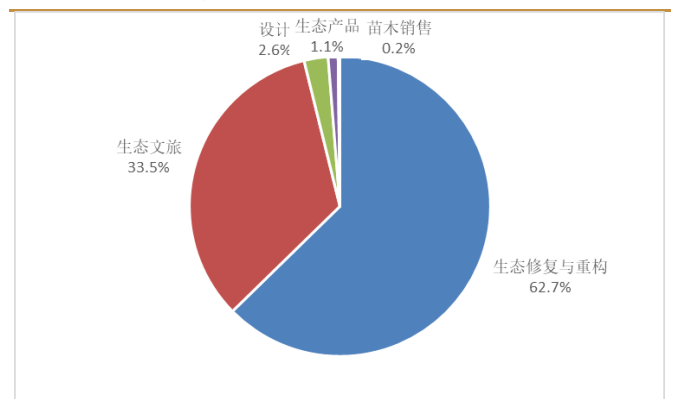
公司广泛布局新赢利点, 开拓原有生态产业链, 近期公司拟向云南品斛堂投资 1,250 万元认购品斛堂 2.44% 股权, 标的公司是一家专注于石斛全产业链开发的高科技生物企业, 主要布局石斛健康品、健康白酒两大板块。同时, 公司布局的木趣有机覆盖物产品近年正逐步打开市场。随着城市绿化率提高, 园林废弃物成为痛点, 而有机覆盖产品可将城市园林废弃物回收再利用, 解决了园林废弃物处理问题且符合生态环保需要, 未来将成为很多城市首选, 随着环保政策趋严、垃圾分类的普及, 有机覆盖业务有望迎来爆发式增长。

图 2: 公司 2019 年主营业务结构情况



数据来源: Wind, 西南证券整理

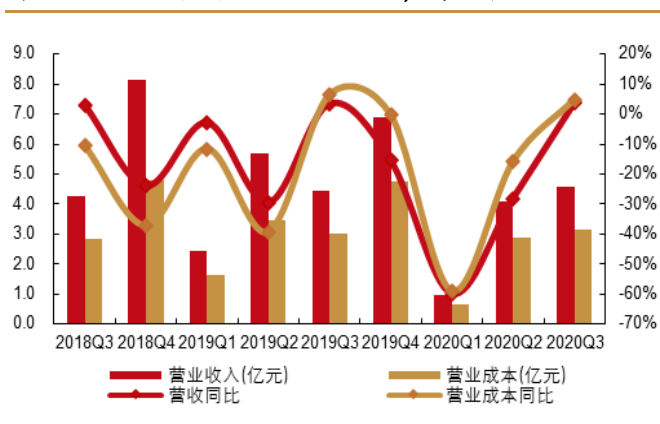
图 3: 公司 2019 年主营业务毛利情况



数据来源: Wind, 西南证券整理

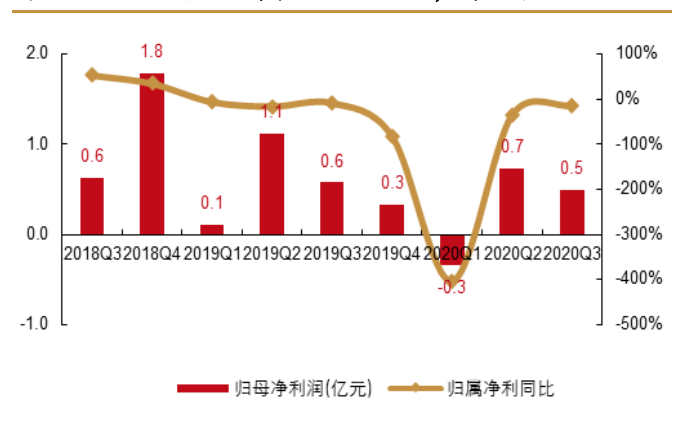
公司营业收入和净利润在上市后的 2016、2017 年取得了飞速增长, 自 2018 年之后, 由于行业内整体低景气导致 2018、2019 年公司经营状况略有下滑。随着国资的进入, 公司资金层面问题将大幅好转。同时, 公司与股东优势资源可实现协同发展, 充分发挥国有和民营融合发展的机制优势, 增强公司市场竞争力, 实现高质量发展。

图 4: 2020Q3 实现营业收入 4.6 亿元, 同比增长 3.8%

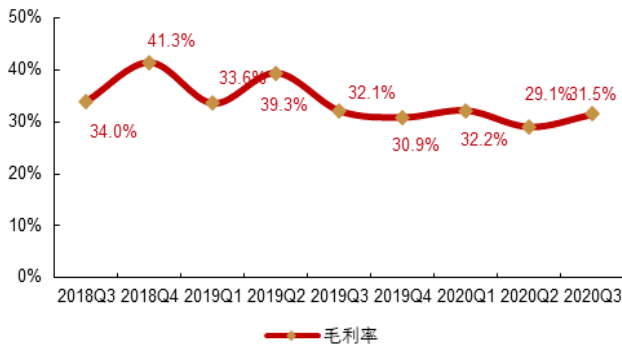


数据来源: Wind, 西南证券整理

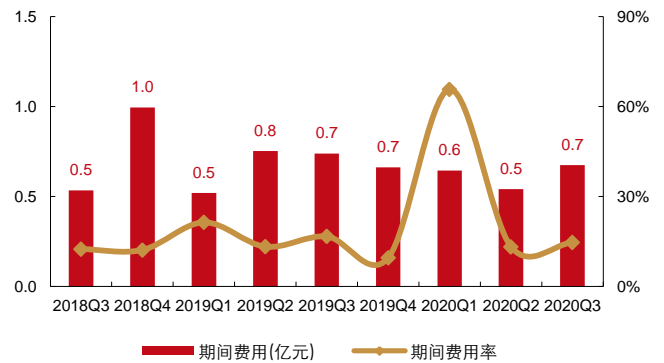
图 5: 2020Q3 实现归属净利润 0.5 亿元, 同比增长 10.8%



数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 6: 2020Q3 毛利率 31.5%**


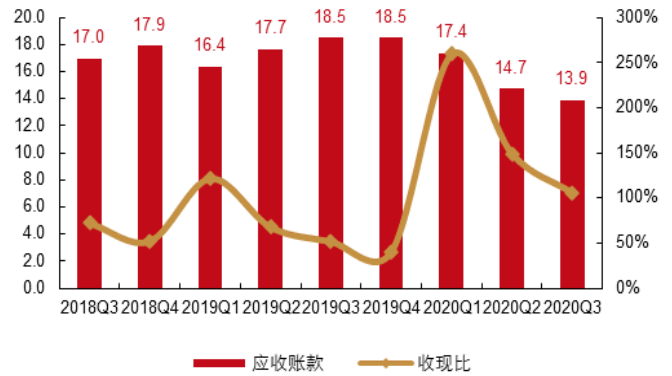
数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 7: 2020Q3 期间费用率 14.7%**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 8: 2020Q3 存货 1.1 亿元**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 9: 2020Q3 现收比 105.8%**


数据来源: Wind, 西南证券整理

## 4 引入国资控股，增强市场竞争力

公司实控人王迎燕、徐晶拟通过协议转让的方式将持有的约 1.69 亿股(占公司总股本的 25%)以 7.41 元价格分两次转让给湘江集团。转让后湘江集团将成为公司控股股东，长沙市人民政府国有资产监督管理委员会成为公司实际控制人。此次积极引入国有资本，将有利于优化和完善公司股权结构，提升公司治理能力。园林是资金推动型行业湘江集团注册资本 360 亿元，截至 2020 年底其资产总额已超 870 亿元，信用评级 AAA，国资的进入有利于解决公司资金层面问题。同时，公司与股东优势资源可实现协同发展，充分发挥国有和民营融合发展的机制优势，增强公司市场竞争力，实现高质量发展。

公司原实控人承诺上市公司 2021 年、2022 年和 2023 年归母的净利润分别不低于 2.0 亿元、2.5 亿元和 3.0 亿元，三年归母净利润累计不低于 7.5 亿元。公司 2018 年、2019 年归母净利润 3.1 亿元、2.2 亿元，2020 年由于疫情及股权转让等事件影响，预计利润会大幅度下滑。



**表 3：第一次股份转让前后**

股东	第一次转让前		第一次转让后	
	股份数量 (股)	持股比例	股份数量 (股)	持股比例
湘江集团	0	0	55,612,025	8.25%
王迎燕	201,176,914	29.84%	150,882,685	22.38%
徐晶	21,271,183	3.15%	15,953,387	2.37%

数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 4：第二次股份转让前后**

股东	第二次转让前		第二次转让后	
	股份数量 (股)	持股比例	股份数量 (股)	持股比例
湘江集团	55,612,025	8.25%	168,569,872	25.00%
王迎燕	150,882,685	22.38%	37,924,838	5.62%
徐晶	15,953,387	2.37%	15,953,387	2.37%

数据来源：公司公告，西南证券整理

## 5 盈利预测与估值

### 5.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：报告期内，受年初新冠病毒肺炎疫情爆发及年内疫情反复的影响，公司及行业上下游企业复工复产时间延迟，多地项目执行进度放缓，公司营业收入规模下降，毛利率维持在 33%；

假设 2：公司生态产品逐步打开市场，毛利率维持在 40%。

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 5：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
生态及设计	收入	1924.6	1732.1	1905.3	2095.8
	增速	-15.6%	-10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	33.9%	33.0%	33.0%	33.0%
生态产品	收入	16.9	25.3	40.4	68.7
	增速	103.3%	50.0%	60.0%	70.0%
	毛利率	42.1%	40.0%	40.0%	40.0%
合计	收入	1945.4	1761.0	1949.8	2169.0
	增速	-15.4%	-9.5%	10.7%	11.2%
	毛利率	34.0%	33.1%	33.1%	33.2%

数据来源：Wind，西南证券



## 5.2 相对估值

同行业可比龙头东方园林 2021 年估值 15 倍,考虑到美尚生态有机覆盖产品业务与传统园林业务相比盈利能力更强、回款更好,且该业务具有较强的成长性和市场空间,给予公司 2021 年 20 倍 PE,对应目标价位 6.8 元,首次覆盖,给予“买入”评级。

表 6: 可比公司估值情况

代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE (20E)	PE (21E)
002310.SZ	东方园林	105	20	15

数据来源: Wind, 西南证券整理

## 6 风险提示

宏观投资下行风险,疫情风险,回款不及预期风险,股权转让进度不及预期风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1945.44	1761.02	1949.75	2168.99	净利润	214.87	13.45	229.89	279.09
营业成本	1284.45	1178.58	1304.02	1448.99	折旧与摊销	13.77	6.46	6.46	6.46
营业税金及附加	4.62	4.11	4.57	5.08	财务费用	94.66	79.43	72.11	69.00
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-39.98	350.00	150.00	150.00
管理费用	127.27	132.08	148.18	167.01	经营营运资本变动	99.35	-174.44	1.71	-90.48
财务费用	94.66	79.43	72.11	69.00	其他	-642.30	-350.46	-150.84	-151.02
资产减值损失	-39.98	350.00	150.00	150.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-259.63</b>	<b>-75.56</b>	<b>309.33</b>	<b>263.05</b>
投资收益	0.01	0.10	1.00	1.00	资本支出	34.11	-129.95	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-338.99	0.10	1.00	1.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-304.88</b>	<b>-129.85</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>267.60</b>	<b>16.92</b>	<b>271.86</b>	<b>329.92</b>	短期借款	246.99	-1055.80	0.00	0.00
其他非经营损益	-2.73	-1.10	-1.41	-1.58	长期借款	117.81	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>264.87</b>	<b>15.82</b>	<b>270.45</b>	<b>328.34</b>	股权融资	843.47	930.00	0.00	0.00
所得税	50.00	2.37	40.57	49.25	支付股利	-67.43	-42.85	-2.68	-45.84
净利润	214.87	13.45	229.89	279.09	其他	-374.67	-227.60	-72.11	-69.00
少数股东损益	0.64	0.04	0.68	0.83	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>766.17</b>	<b>-396.25</b>	<b>-74.79</b>	<b>-114.84</b>
归属母公司股东净利润	214.23	13.41	229.20	278.26	<b>现金流量净额</b>	<b>201.67</b>	<b>-601.66</b>	<b>235.54</b>	<b>149.21</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1698.20	1096.54	1332.08	1481.29	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2015.18	1686.88	1890.82	2118.30	销售收入增长率	-15.37%	-9.48%	10.72%	11.24%
存货	1574.40	1444.82	1598.63	1776.58	营业利润增长率	-29.15%	-93.68%	1506.68%	21.36%
其他流动资产	81.93	73.83	81.74	90.94	净利润增长率	-44.44%	-93.74%	1609.57%	21.40%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-22.77%	-72.66%	240.86%	15.68%
投资性房地产	0.02	0.02	0.02	0.02	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	87.14	81.16	75.17	69.19	毛利率	33.98%	33.07%	33.12%	33.20%
无形资产和开发支出	693.65	823.34	823.08	822.81	三费率	11.41%	12.01%	11.30%	10.88%
其他非流动资产	3579.54	3579.33	3579.12	3578.91	净利率	11.04%	0.76%	11.79%	12.87%
<b>资产总计</b>	<b>9730.07</b>	<b>8785.92</b>	<b>9380.65</b>	<b>9938.04</b>	ROE	4.93%	0.26%	4.19%	4.88%
短期借款	1055.80	0.00	0.00	0.00	ROA	2.21%	0.15%	2.45%	2.81%
应付和预收款项	2614.37	2008.16	2334.73	2611.54	ROIC	17.31%	4.67%	15.40%	17.32%
长期借款	335.32	335.32	335.32	335.32	EBITDA/销售收入	19.33%	5.84%	17.97%	18.69%
其他负债	1366.85	1183.94	1224.90	1272.23	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>5372.34</b>	<b>3527.42</b>	<b>3894.95</b>	<b>4219.09</b>	总资产周转率	0.22	0.19	0.21	0.22
股本	674.28	747.77	747.77	747.77	固定资产周转率	24.05	22.29	26.70	32.36
资本公积	2303.11	3159.62	3159.62	3159.62	应收账款周转率	1.07	1.04	1.20	1.19
留存收益	1340.91	1311.47	1537.99	1770.41	存货周转率	0.84	0.78	0.86	0.86
归属母公司股东权益	4318.13	5218.86	5445.38	5677.80	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	40.52%	—	—	—
少数股东权益	39.60	39.64	40.32	41.15	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4357.73</b>	<b>5258.50</b>	<b>5485.70</b>	<b>5718.95</b>	资产负债率	55.21%	40.15%	41.52%	42.45%
负债和股东权益合计	9730.07	8785.92	9380.65	9938.04	带息债务/总负债	40.74%	32.12%	29.09%	26.85%
					流动比率	1.27	1.80	1.78	1.77
					速动比率	0.90	1.19	1.20	1.20
					股利支付率	31.47%	319.58%	1.17%	16.47%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.32	0.02	0.34	0.41
					每股净资产	6.40	7.74	8.08	8.42
					每股经营现金	-0.39	-0.11	0.46	0.39
					每股股利	0.10	0.06	0.00	0.07
业绩和估值指标									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	376.03	102.81	350.43	405.38					
PE	16.24	259.51	15.18	12.50					
PB	0.81	0.67	0.64	0.61					
PS	1.79	1.98	1.78	1.60					
EV/EBITDA	1.44	3.09	0.23	-0.17					
股息率	1.94%	1.23%	0.08%	1.32%					

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
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 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
	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
上海	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
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	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
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn