

业绩符合预期，期待多元化布局及渠道变革

投资要点

- **事件:** 公司公布 2016 年度报告，全年实现营收 73.15 亿元，同比增长 3.61%，实现归母净利润 6.98 亿元，同比增长 12.53%，扣非后归母净利润 5.97 亿元，同比增长 9.62%，业绩总体符合预期。
- **产品多元化发展，业绩稳步增长。** 豆浆机为公司传统优势产品，随着多年发展搅拌机、料理机和电饭煲等品类也逐渐成长起来，现阶段公司逐步从“九阳=豆浆机”向“九阳=品质生活小家电”转型。2016 公司豆浆机占营收比重进一步下降到 40% 以下，而电饭煲、电磁炉、西式电器等其他产品的营收比重则达到 57%。其中电饭煲销量增长强劲，有望成为继豆浆机之后九阳又一标志性产品，从而带来新的利润增长点。
- **小家电行业成长空间巨大，品质、研发推动企业发展。** 在改善型、享受型需求释放的刺激下，小家电增长迅速，2016 年小家电市场整体规模增长 8.8%。小家电更迭速度快，品质、研发创新为增长关键。公司注重品质经营与研发创新，2016 年研发人员占比达到 18%，研发投入占营业收入比近 3%。
- **加强渠道优化，推动 O2O 模式。** 2016 年公司着力整合线下渠道，将小型经销商业务逐步规整至大型经销商，增加融资与拓展能力。目前一二线经销商调整基本完成，三四线调整稳步进行。公司积极与淘宝、京东、微信等平台合作，线上销售占比 30% 以上，主推 O2O 线上线下联动模式，重视体验式终端建设，着眼线上传播、线下体验。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.04 元、1.19 元、1.35 元，未来三年净利润将保持 14% 的复合增长率，根据万得小家电 17 年 PE 一致预期，给予公司 2017 年 20 倍估值，对应目标价 20.8 元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或大幅波动，新产品或拓展不力。

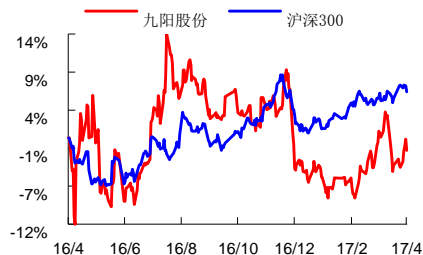
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7314.80	8186.36	9145.01	10159.94
增长率	3.61%	11.91%	11.71%	11.10%
归属母公司净利润(百万元)	697.73	800.45	911.93	1032.83
增长率	12.53%	14.72%	13.93%	13.26%
每股收益 EPS(元)	0.91	1.04	1.19	1.35
净资产收益率 ROE	20.87%	20.10%	18.55%	17.27%
PE	21	18	16	14
PB	4.10	3.28	2.67	2.21

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振
执业证号: S1250513110001
电话: 023-63786049
邮箱: zhzh@swsc.com.cn
联系人: 龚梦泓
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@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)	7.68
流通 A 股(亿股)	7.65
52 周内股价区间(元)	17.29-21.89
总市值(亿元)	144.23
总资产(亿元)	55.93
每股净资产(元)	4.49

相关研究

目 录

1 传统豆浆机龙头，多元化改革进行时	1
1.1 豆浆机龙头，业绩增长稳定.....	1
1.2 产品多元化进展顺利，饭煲成第二大生产线.....	2
2 小家电行业迅速扩容，消费升级利好龙头企业	3
3 线下渠道调整稳步进行，主推 O2O 线上线下联动	4
3.1 线下渠道调整稳步进行，积极打造销售渠道多元化.....	4
3.2 坚持体验式营销，推动 O2O 线上线下联动.....	4
4 盈利预测与估值	5
5 风险提示	6

图 目 录

图 1：公司 2012 年以来营业收入及增速	1
图 2：公司 2012 年以来净利润及增速	1
图 3：九阳股份部分产品示意图	1
图 4：公司 2016 年主营业务收入结构情况	2
图 5：公司 2016 年主营业务毛利结构情况	2
图 6：公司 2012 年以来营养煲类产品营业收入及增速	2
图 7：2016 年我国小家电市场各品类市场规模及同比	3
图 8：九阳厨房剧场部分课程展示	5
图 9：与天猫合作打造的科技厨房体验中心	5

表 目 录

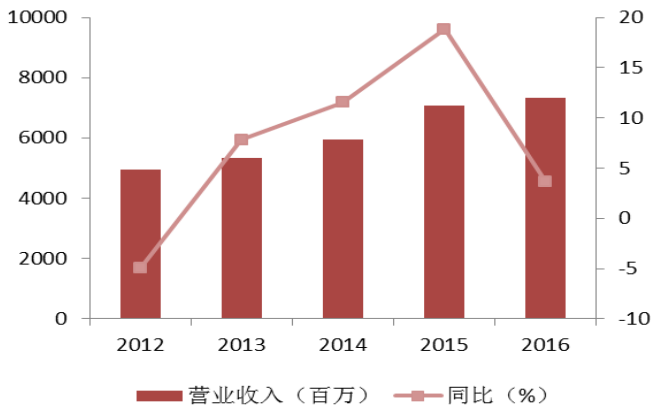
表 1：分业务收入及毛利率	5
附表：财务预测与估值	7

1 传统豆浆机龙头，多元化改革进行时

1.1 豆浆机龙头，业绩增长稳定

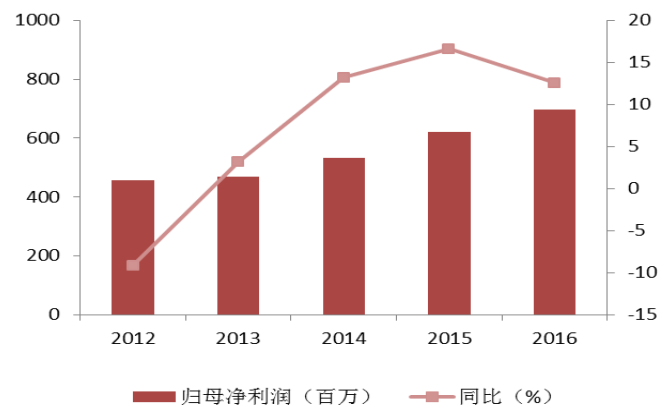
公司以豆浆机为拳头产品，树立品牌形象，公司豆浆机产品连续多年市占率均位于行业首位。公司于 2008 年在深交所上市，多年以来，营收利润保持稳定增长。根据 2016 年年报，公司全年实现营业收入 73.15 亿元，同比增长 3.61%；实现归母净利润 6.98 亿元，同比增长 12.53%。2016 年营收和利润增速略有下滑主要是受渠道调整的影响。

图 1：公司 2012 年以来营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 2：公司 2012 年以来净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司产品涵盖豆浆机、面条机、原汁机、电压力煲、电磁炉、料理机、电炖锅、开水煲、电饭煲、One Cup 等多个系列三百多个型号，及配套豆浆原料和五谷粉等五谷健康食品。

从市场份额看，公司大部分产品线均位于行业前三，据中怡康数据，豆浆机/破壁料理机/榨汁机/搅拌机市占率分别达到 60%/40%/30%/30%，位于行业第一；电磁炉、电饭煲、茶壶电水壶等品类市占率位于行业前三；烤箱、净水、电压力煲、面条机、空气炸锅等产品市场份额也在不断提高。

图 3：九阳股份部分产品示意图



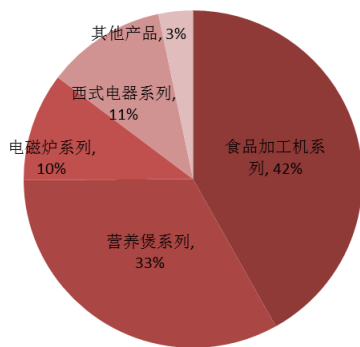
数据来源：公司官网，西南证券整理

1.2 产品多元化进展顺利，电饭煲成第二大生产线

随着公司收入规模的增长与我国厨电小家电的培育成熟，公司致力于加强品牌迁移能力，拥有更多盈利增长点。实现豆浆机优势品牌向“九阳=品质生活小家电”转型，推进产品多元化布局。

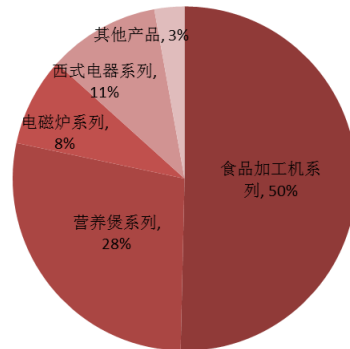
公司主营业务收入结构逐步调整。从营收占比看，豆浆机营收占比逐步下降，根据 2016 年年报，公司豆浆机占营收比重进一步下降到 40% 以下，而电饭煲、电磁炉、西式电器等其他产品的营收比重则超过 50%。

图 4：公司 2016 年主营业务收入结构情况



数据来源：wind，西南证券整理

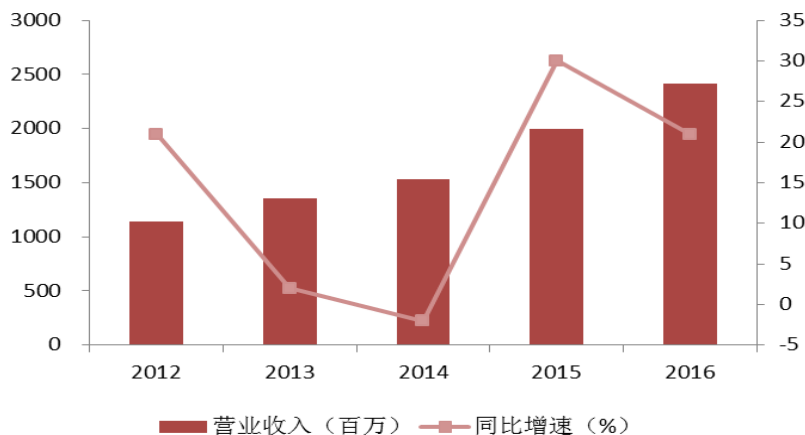
图 5：公司 2016 年主营业务毛利结构情况



数据来源：wind，西南证券整理

从营收增速看，西式小家电和营养煲的增长较快，其中西式小家电增长受益于西方饮食文化的推广，中国市场上咖啡机、电烤箱、面包机、多士炉等新品类近期加速渗透。2016 年，分业务营收来看，营养煲增长 21%，西式电器增长 48%，破壁机和营养机受益于饮食文化和豆浆文化的发展，增长速度较快，但目前规模仍小，正在储备发力阶段。净水产品 15 年进入小家电生产线，16 年销量有 200% 的增长幅度，达到 1.5 亿的收入规模。而公司传统优势产品豆浆机业务受行业增速放缓影响，逐渐步入稳定时期。2016 年，公司豆浆机业务保持 9% 的增长，年销量稳定在 700-800 万台。现阶段，公司总体上形成了老产品稳健增长、新产品高速增长的良好格局。

图 6：公司 2012 年以来营养煲类产品营业收入及增速



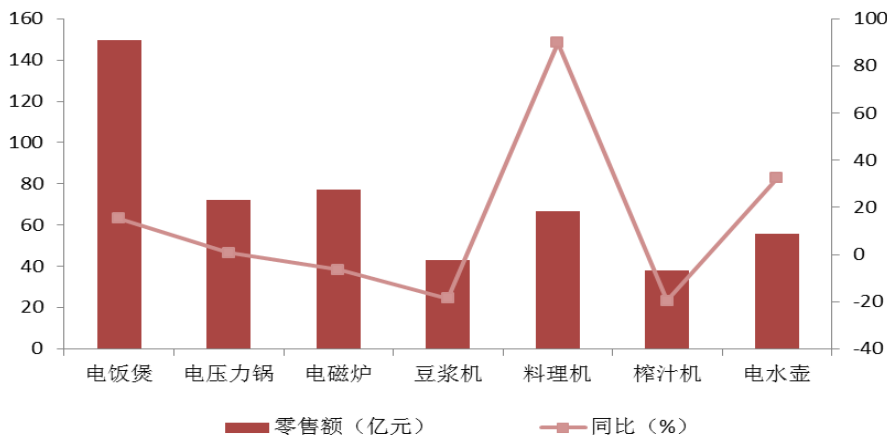
数据来源：公司年报，西南证券整理

饭煲类产品也已发展成为公司继豆浆机之后的第二大产品线，销量增长强劲，成为新的利润增长点，饭煲未来可保持两位数增长。其中“铁釜”饭煲系列是公司饭煲类标志性产品，自 2014 年“铁釜”饭煲推出以来，销量持续快速增长，市场份额快速增长，一度成为单品销售冠军。据奥维云网，2015 年“铁釜”饭煲销售额同比增长达 170%，市场占有率由 7% 左右提升到 15% 左右。九阳饭煲类产品 2016 年度销量 500 万台，销售额 21% 增长，规模达 10 亿。目前公司的“铁釜”饭煲产品的产能为 100 万台/年左右，生产线几乎满负荷运转，公司此次定增拟扩产 300 万台饭煲生产线。饭煲类产品有望成为继豆浆机之后九阳又一标志性产品。

2 小家电行业迅速扩容，消费升级利好龙头企业

在消费升级，改善型、享受型需求释放的刺激下，小家电需求增长迅速。据奥维云网数据，2016 年小家电市场整体规模增长 8.8%，其中成熟品类有一定增长，但拉力有限，如电饭煲增长 15.2%；新品类处于导入期，出现爆发式增长，如料理机增长 89.9%。我国小家电行业增长空间巨大。在发达国家小家电是生活不可缺少的重要工具，据家电网数据，发达国家小家电品种超过 1000 种，平均每户拥有 20-30 件小家电；而中国市场上销售的小家电不到 200 种，中国城镇家庭平均拥有小家电数量不到 10 件。我国小家电保有量和发达国家相差大，且我国人口基数大，随着消费升级、人口结构城市化、80 后 90 后新生消费群体的崛起，我国小家电未来的发展前景巨大。

图 7：2016 年我国小家电市场各品类市场规模及同比



数据来源：奥维云网，西南证券整理

小家电具有更新速度快、体积小便于安装、准入门槛低等特点，竞争者进入壁垒低，各种小家电小品牌陆续涌入市场。而近期各地工商、质监局发布抽检报告，小家电不合格率高，有的地区不合格率甚至高于 50%，小家电产品的质量和安全性成为关注焦点，消费者将更倾向于选择值得信赖的大品牌。公司作为厨房小家电龙头企业，注重产品品质，消费者品牌认知度高，品质值得信任，将在小家电日益激烈的竞争格局保持高增长，享受小家电增长红利。

小家电产品周期短，大多消费者愿意及时更换更新换代的旧产品，为满足消费者对品质生活的追求，公司的研发能力是关键。九阳一直是创新领域的佼佼者，2016 年研发团队 486 人，研发人员占比达到 18%，研发投入占营业收入比近 3%。公司共拥有专利技术 3008 项，其中发明专利 157 项，实用新型 2349 项，外观专利 502 项。16 年推出智能破壁原浆机、

智能电饭煲、智能养生壶、智能净水机等四款智能产品。以电饭煲为例，IH 技术的发明使产品的均价 200 元提升到了近 500 元。定增项目的募集资金将用于“铁釜”电饭煲产品的扩建及技术提升项目以及营销推广项目。

3 线下渠道调整稳步进行，主推 O2O 线上线下联动

3.1 线下渠道调整稳步进行，积极打造销售渠道多元化

公司建立多元化销售渠道，涵盖百货商场、家电卖场、超级市场等传统渠道和网络购物、终端扫码购物等新兴渠道。16 年公司积极拓展商务礼品销售渠道，增加高端产品的推广，推动公司利润增长。

九阳线下渠道主要是经销商模式，在全国范围内建立 300 多家经销商、4 万多家的终端网点的渠道布局和 2000 多个售后网点，拥有 1+豆+X 的专卖店模式。拆分线下渠道来看，公司一二级市场营收占比 60%以上，但是市场趋于饱和，增长压力大，三四级市场更有增长空间。2016 年公司整合线下渠道，改变原有一个地级市一个经销商的扁平化渠道模式，将小型经销商业务逐步规整至大型经销商，增加融资能力与拓展能力，提升规模经济。目前一二线经销商调整基本完成，三四线调整稳步进行。公司与上下游企业维持较好关系，持有上下游企业 20%-30%股权。大多数上游企业只供给九阳一家，与九阳共同研发，使质量得到保障。公司让利约 4 成给线上线下经销商，经销商可参与促销让利活动，与公司共同发展。

契合小家电适合网购的特点，公司抓住网购快速发展浪潮，最先进行电商营销网络的构建和发展，积极与淘宝、京东、苏宁、微信等平台展开合作。2016 年公司电商业务快速增长，线上销售占比 30%以上，超过行业平均 25%的水平，已成为公司重要的销售增长点。

3.2 坚持体验式营销，推动 O2O 线上线下联动

公司重视体验式终端建设，主推 O2O 线上线下联动模式，着眼线上传播、线下体验。线上互联网话题制造与讨论，与消费者直接互动与交流，通过网络直播、意见领袖话题引导、社交媒体精准推广等方式将流量转化为购买力。其中“厨房剧场”微信公众号打造粉丝社交平台，提供公司产品零售及体验、亲子 DIY、成人料理课程教学等服务，扩大品牌传播力度。

线下有近 2000 家联合体验终端的建设，在终端用“厨房体验吧台”取代“传统货架售卖”，用产品做出食物给客户直观感受，触发冲动消费。公司 O2O 线上线下联动模式打造从体验传播到销售的闭环。

图 8：九阳厨房剧场部分课程展示


数据来源：厨房剧场，西南证券整理

图 9：与天猫合作打造的科技厨房体验中心


数据来源：中国家电网，西南证券整理

4 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：传统优势品类保持稳定，新品类增速发力，定增落地后加大产能建设，饭煲系列产品保持较高增速，预计 17/18/19 年毛利率较之前稳步提升，为 29%/30%/31%；

假设 2：随着消费升级，新型号提价，公司各类产品毛利率稳步上升，但由于高毛利的豆浆机品类营收占比下滑，综合毛利率整体改善幅度小于单品类，预计今年豆浆机营收占比下滑至 30%左右，综合毛利率小幅改善至 33%左右，未来几年稳中有升；

假设 3：渠道改革拓展顺利，销售费用率保持稳定，公司管理效率提升，管理费用率继续改善。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 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		2016A	2017E	2018E	2019E
合计	营业收入	7314.80	8186.36	9145.01	10159.94
	同比增长	3.61%	11.91%	11.71%	11.10%
	营业成本	4922.95	5459.20	6089.92	6748.83
	毛利率	32.70%	33.31%	33.41%	33.57%
食品加工类	营业收入	3063.18	3124.44	3186.93	3250.67
	同比增长	-12.82%	2.00%	2.00%	2.00%
	营业成本	1858.41	1874.67	1912.16	1950.40
	毛利率	39.33%	40.00%	40.00%	40.00%
营养煲系列	营业收入	2415.47	2898.56	3420.30	3967.55
	同比增长	20.89%	20.00%	18.00%	16.00%
	营业成本	1746.90	2057.98	2394.21	2737.61
	毛利率	27.68%	29.00%	30.00%	31.00%

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
西式小家电系列	营业收入	835.29	1127.64	1465.94	1832.42
	同比增长	48.24%	35.00%	30.00%	25.00%
	营业成本	584.14	778.07	1011.50	1264.37
	毛利率	30.07%	31.00%	31.00%	31.00%
电磁炉系列	营业收入	760.04	782.84	806.33	830.52
	同比增长	1.20%	3.00%	3.00%	3.00%
	营业成本	560.32	571.47	586.20	601.29
	毛利率	26.28%	27.00%	27.30%	27.60%
其他	营业收入	240.83	252.87	265.51	278.79
	同比增长	2.94%	5.00%	5.00%	5.00%
	营业成本	173.18	177.01	185.86	195.15
	毛利率	28.09%	30.00%	30.00%	30.00%

数据来源：西南证券

预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.04 元、1.19 元、1.35 元，未来三年净利润将保持 14% 的复合增长率，根据万得小家电 17 年 PE 一致预期，给予公司 2017 年 20 倍估值，对应目标价 20.8 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

5 风险提示

原材料价格或大幅波动，新产品或拓展不力。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7314.80	8186.36	9145.01	10159.94	净利润	733.36	884.29	1001.68	1127.61
营业成本	4922.95	5459.20	6089.92	6748.83	折旧与摊销	75.85	82.32	89.24	96.52
营业税金及附加	54.39	55.39	63.47	70.76	财务费用	-8.63	-6.20	-7.00	-7.87
销售费用	1103.31	1227.95	1362.61	1503.67	资产减值损失	23.24	0.00	0.00	0.00
管理费用	498.75	515.74	566.99	619.76	经营营运资本变动	-257.30	22.10	-118.12	-156.48
财务费用	-8.63	-6.20	-7.00	-7.87	其他	440.22	-50.16	-51.00	-51.14
资产减值损失	23.24	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1006.74	926.01	907.07	997.76
投资收益	35.55	51.00	51.00	51.00	资本支出	60.71	-100.00	-105.00	-110.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-551.61	51.00	51.00	51.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-490.90	-49.00	-54.00	-59.00
营业利润	756.35	980.83	1108.23	1254.25	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	97.71	62.18	68.03	69.99	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	854.06	1043.01	1176.26	1324.24	股权融资	0.67	0.00	0.00	0.00
所得税	120.70	158.72	174.58	196.63	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	733.36	884.29	1001.68	1127.61	其他	-812.06	-1.88	7.00	7.87
少数股东损益	35.64	83.84	89.76	94.78	筹资活动现金流净额	-811.39	-1.88	7.00	7.87
归属母公司股东净利润	697.73	800.45	911.93	1032.83	现金流量净额	-291.16	875.13	860.07	946.62
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	754.33	1629.46	2489.53	3436.16	成长能力				
应收和预付款项	1562.80	1757.05	1960.25	2177.92	销售收入增长率	3.61%	11.91%	11.71%	11.10%
存货	408.46	452.11	504.44	559.25	营业利润增长率	1.43%	29.68%	12.99%	13.18%
其他流动资产	1081.48	1223.29	1381.80	1553.22	净利润增长率	9.31%	20.58%	13.28%	12.57%
长期股权投资	186.63	186.63	186.63	186.63	EBITDA 增长率	0.45%	28.34%	12.63%	12.80%
投资性房地产	253.34	253.34	253.34	253.34	获利能力				
固定资产和在建工程	670.47	683.46	694.53	703.33	毛利率	32.70%	33.31%	33.41%	33.57%
无形资产和开发支出	158.84	163.75	168.66	173.57	三费率	21.78%	21.23%	21.03%	20.83%
其他非流动资产	516.21	515.99	515.77	515.54	净利率	10.03%	10.69%	10.72%	10.73%
资产总计	5592.56	6889.95	8212.15	9657.43	ROE	20.87%	20.10%	18.55%	17.27%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.11%	12.83%	12.20%	11.68%
应付和预收款项	1888.17	2259.17	2516.32	2759.25	ROIC	26.62%	31.85%	33.89%	34.91%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.26%	12.77%	12.74%	12.78%
其他负债	190.50	203.11	228.47	255.75	营运能力				
负债合计	2078.67	2491.22	2811.74	3129.41	总资产周转率	1.27	1.33	1.24	1.18
股本	767.56	767.56	767.56	767.56	固定资产周转率	10.70	12.19	13.56	15.09
资本公积	935.33	935.33	935.33	935.33	应收账款周转率	84.03	88.36	86.83	87.16
留存收益	1750.30	2550.75	3462.67	4495.50	存货周转率	10.38	12.67	12.71	12.67
归属母公司股东权益	3444.01	4245.01	5156.94	6189.76	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	115.76%	—	—	—
少数股东权益	69.88	153.72	243.48	338.26	资本结构				
股东权益合计	3513.89	4398.73	5400.41	6528.02	资产负债率	37.17%	36.16%	34.24%	32.40%
负债和股东权益合计	5592.56	6889.95	8212.15	9657.43	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.84	2.05	2.28	2.51
					速动比率	1.64	1.87	2.10	2.32
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.91	1.04	1.19	1.35
					每股净资产	4.58	5.73	7.04	8.50
					每股经营现金	1.31	1.21	1.18	1.30
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
EBITDA	823.56	1056.95	1190.47	1342.90					
PE	20.67	18.02	15.82	13.96					
PB	4.10	3.28	2.67	2.21					
PS	1.97	1.76	1.58	1.42					
EV/EBITDA	15.06	10.90	8.95	7.23					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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 15 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 B 座 16 楼

邮编：100033

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	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn