



产投融合美美与共，内外循环达济天下

投资要点

- **推荐逻辑:** 1) 2023年10月份中国大宗商品指数为102.8%，当前国内经济仍处于恢复进程，未来行业景气度有望持续复苏。2) 公司为国机集团控股，国企运营稳定，发展路径清晰。3) 截至今年第三季度公司船舶制造在手订单超57艘，高价造船订单明年持续放量将对公司形成业绩支撑。
- **“供应链+产业链”联合舰队，打造“千亿集团”。** 公司是国内领先的供应链运营商和产业链服务商，位列2023年财富中国上市公司500强第97位。公司不断优化供应链运营板块的产品结构和商业模式，同时重点推进科技研发、实业建设、供应商管理、数字化赋能，2023年前三季度公司实现归母净利润8.95亿元，同比增加13.78%。第三季度实现归母净利润3.83亿元，同比增长14.80%。
- **大宗商品供应链静待复苏，大消费大制造方兴未艾。** 据中国物流与采购联合会判断，我国大宗商品市场底部支撑较为强烈，未来行业景气度有望出现反弹。今年9月中国棉纺织景气指数为50.1%，纺织产业复苏在望。截至9月底，全国手持船舶订单量同比增长30.6%，船舶制造迎来新机会。前三季度，全国可再生能源新增装机1.72亿千瓦，同比增长93%，光伏发展前景广阔。
- **深耕国内国外双循环，做精做专未来可期。** 公司积极打造数字化驱动的国际产业链和供应链，现已成为国内国际相互促进的双循环标杆企业，主营业务包括产业链、供应链两大类。公司融汇全球资源，打造“苏美达达天下”平台，助力产业数字化转型升级；公司是国内纺织服装龙头，海内外拥有12家全资及控股实业工厂和近600人的服装研发设计人才，是中国校服行业领军者；公司先进制造板块主要涵盖动力工具与船舶制造与航运等业务，2018年收购新大洋船厂进军造船星辰大海；公司积极参与大环保，助力国家迈向更高质量发展。
- **盈利预测与投资建议:** 公司秉持多元化发展理念，大力推动产融结合发展，创新实施“产业+投资”双轮驱动。同时通过投资发展补齐现有产业链关键环节，培育战略性新兴产业板块。我们选取大宗商品贸易供应链行业中两家A股上市企业，两家公司2024年平均PE为11倍，考虑未来公司产业链业务不断深化和拓展有望享受更高收益，综合公司2024年10倍PE，对应市值127亿元，对应目标价9.70元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示:** 商品价格风险，宏观经济衰退风险，贸易保护主义和地缘政治风险，汇率风险等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	141144.58	122128.13	132937.47	149774.96
增长率	-16.33%	-13.47%	8.85%	12.67%
归属母公司净利润(百万元)	915.85	1069.24	1273.38	1549.74
增长率	19.40%	16.75%	19.09%	21.70%
每股收益EPS(元)	0.70	0.82	0.97	1.19
净资产收益率ROE	21.49%	20.49%	19.82%	19.64%
PE	10	9	7	6
PB	1.49	1.34	1.16	1.00

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 胡光悻
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58351859
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 龚梦泓
执业证号: S1250518090001
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@swsc.com.cn

联系人: 方建利
电话: 18428374714
邮箱: fjz@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)	13.07
流通A股(亿股)	13.07
52周内股价区间(元)	5.79-9.11
总市值(亿元)	93.82
总资产(亿元)	574.88
每股净资产(元)	5.11

相关研究

目 录

1 “供应链+产业链”联合舰队，打造“千亿集团”	1
2 大宗商品供应链静待复苏，大消费大制造方兴未艾	3
2.1 大宗商品市场底部支撑较为强烈，行业景气度恢复带动需求	3
2.2 纺织产业链有望逐渐复苏，船舶制造迎来新机会	4
2.3 能源转型大势不可变，光伏新增装机同比大增	7
3 深耕国内国外双循环，做精做专未来可期	8
3.1 融汇全球资源，助力产业数字化转型升级	9
3.2 国内纺织服装龙头，中国校服行业领军者	10
3.3 先进制造走出国门，收购老牌船厂进军星辰大海	11
3.4 积极参与大环保，助力国家迈向更高质量发展	13
4 盈利能力整体改善，费用管控能力强	14
5 盈利预测与估值	15
5.1 盈利预测	15
5.2 相对估值	16
6 风险提示	16

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权结构 (截至 2023 年 Q3)	1
图 3: 公司 2023 年 H1 主营业务结构情况.....	2
图 4: 公司 2023 年 H1 主营业务贡献毛利情况.....	2
图 5: 公司营业收入及增速	2
图 6: 公司净利润及增速.....	2
图 7: 截至今年上半年我国产能供需格局占比.....	3
图 8: 2023 年 10 月份中国大宗商品指数 (CBMI) 为 102.8%.....	3
图 9: 中国大宗供应链 CR4 市场占有率.....	3
图 10: 海外大宗商品龙头企业利润率高于国内企业 (%)	3
图 11: 中国棉纺织景气指数.....	4
图 12: 中国纺织行业企业信心指数.....	4
图 13: 纺织业和化纤业产能利用率高于全国工业水平 (单季度)	4
图 14: 我国纺织品服装累计出口 (亿美元)	4
图 15: 全球造船完工量 (万载重吨)	5
图 16: 中日韩造船完工量 (万载重吨)	5
图 17: 全国新承接船舶订单量 (万载重吨)	5
图 18: 全国手持船舶订单量 (万载重吨)	5
图 19: 全球船舶在手订单明显增长但交付量整体平稳 (艘)	6
图 20: 中国新造船价格指数 (CNPI)	6
图 21: 造船板价格 (元/吨)	6
图 22: 全国新增装机 (万千瓦)	7
图 23: 全国火电新增装机 (万千瓦)	7
图 24: 光伏行业综合价格指数 (SPI)	7
图 25: 全国光伏装机总量 (万千瓦)	7
图 26: 公司致力于打造一支分则能战、合则能胜的联合舰队.....	8
图 27: 公司坚持多元化发展、专业化经营、生态化共赢.....	8
图 28: 公司深度参与多种大宗商品的国内外贸易.....	9
图 29: 公司“苏美达达天下”平台.....	9
图 30: 公司海外工厂	10
图 31: 公司服装产品	10
图 32: 公司校服业务收入及增速	10
图 33: 公司大消费业务收入及增速.....	10
图 34: 公司机动草坪机、高压清洗机中国出口前列.....	11
图 35: 公司 FIRMAN 品牌已在全球 100 多个国家和地区注册.....	11
图 36: 公司柴油发电机组累计完成千余个项目.....	11
图 37: 新大洋造船采用现代总装造船和生产线资源配置, 船坞配备 2 台 900 吨门吊	12
图 38: 苏美达船舶覆盖船型.....	12
图 39: 公司船舶制造与航运业务收入及增速.....	12

图 40：公司已成为行业领先的智慧能源系统方案集成商.....	13
图 41：公司部分生态环保工程.....	13
图 42：公司大环保业务收入及增速.....	13
图 43：公司销售毛利率和销售净利率.....	14
图 44：公司期间费用率.....	14
图 45：公司 ROE（加权）.....	14

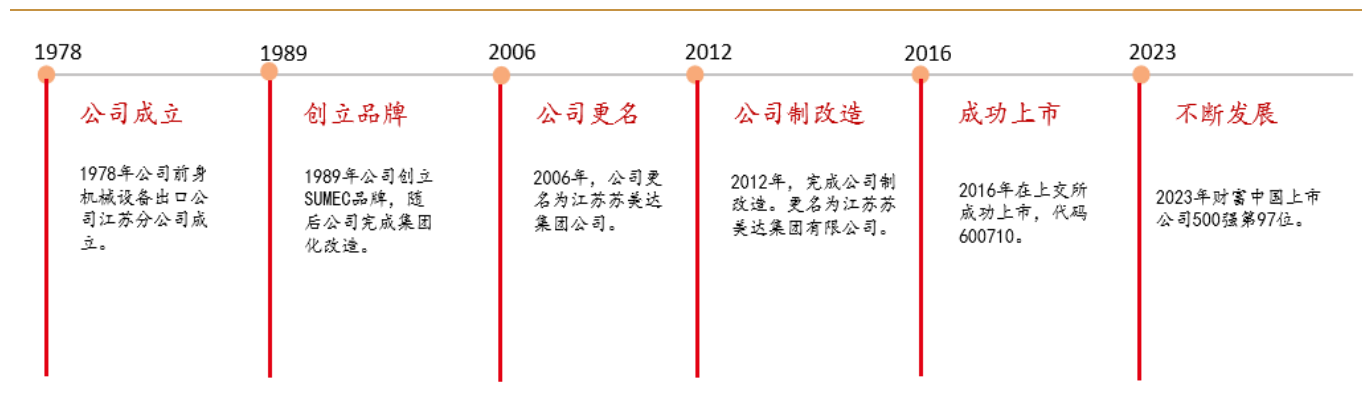
表 目 录

表 1：收入和成本预测.....	15
表 2：大宗商品贸易供应链行业可比公司估值.....	16
附表：财务预测与估值.....	17

1 “供应链+产业链”联合舰队，打造“千亿集团”

苏美达是国内领先的供应链运营商和产业链服务商。1978 年，苏美达的前身中国机械设备出口公司江苏省分公司成立，1989 年创立 SUMEC 品牌，随后公司完成了集团化改组，发展的步伐迅速加快变快。2006 年更名为江苏苏美达集团公司，2012 年完成公司制改造，更名为江苏苏美达集团有限公司。2016 年在上交所主板上市（股票代码：600710）。经过 40 多年的蓬勃发展，公司已发展成为一家在产业链拓展与供应链运营领域颇具市场规模和品牌影响力的国际化、多元化企业集团，位列 2023 年财富中国上市公司 500 强第 97 位。

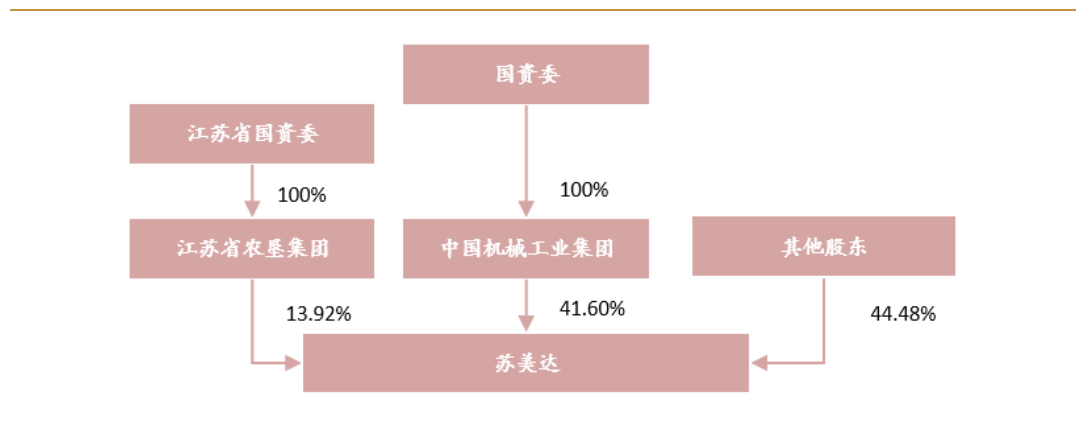
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

国机集团为实控人，为公司发展提供了良好的保障。公司实际控制人为国机集团，国机集团是中央直接管理的国有重要骨干企业，目前拥有 29 家直接管理的二级企业，12 万余从业人员，13 家上市公司，是世界 500 强企业，连续多年位居中国机械工业百强首位。如此强大的实控人背景为公司提供了强大的信用背书，实控人的全面赋能与投入支持使得公司可以借助更强大的资源背景与平台，发挥行业领军效应，为投资者创造更大价值。

图 2：公司股权结构（截至 2023 年 Q3）

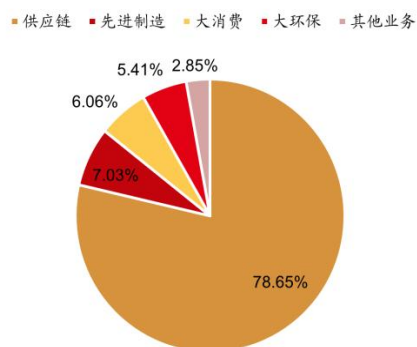


数据来源：Wind，西南证券整理

公司主营业务结构：根据公司发展战略，公司聚焦供应链运营、大消费及先进制造、生态环保与清洁能源等三大业务板块，重点培育孵化医疗健康、数字化产业两大新业务领域，致力于打造一支分则能战、合则能胜的联合舰队，持续推动高质量可持续发展。

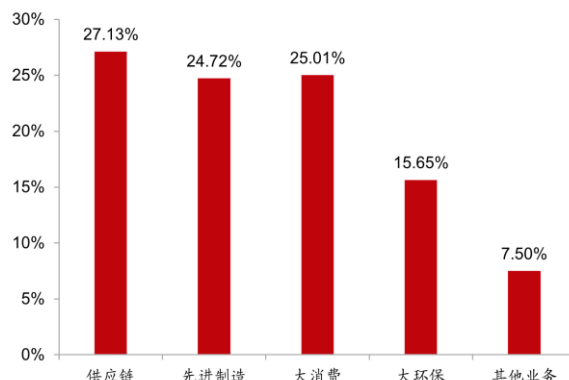
目前供应链运营是公司第一大业务，营收贡献接近 80%，大消费及先进制造则为第二大业务，合计营收贡献超过 10%。而毛利方面，供应链运营贡献主要毛利。

图 3：公司 2023 年 H1 主营业务结构情况



数据来源：Wind，西南证券整理

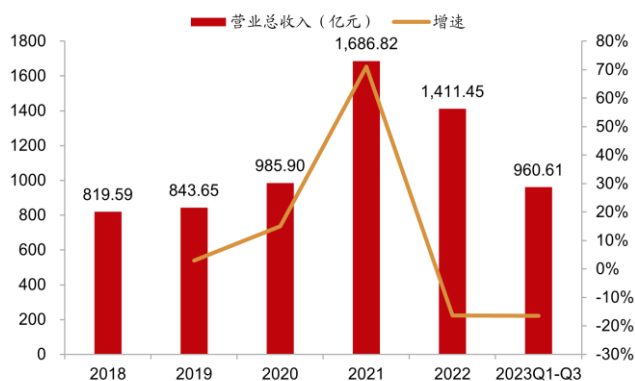
图 4：公司 2023 年 H1 主营业务贡献毛利情况



数据来源：Wind，西南证券整理

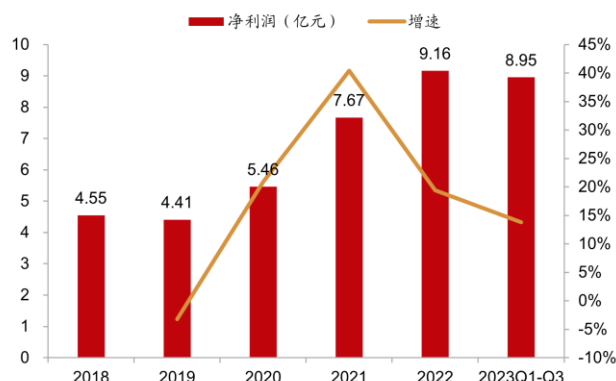
公司业绩状况：公司经营状况整体稳健，供应链运营方面公司积极应对国内大宗商品需求波动影响，产业链板块加速融入“双循环”发展格局，价值不断凸显。受到大宗商品景气度下行和经济复苏不及预期等影响，2023 年前三季度营收约 960.61 亿元，同比减少 16.44%，但公司不断优化供应链运营板块的产品结构和商业模式，同时重点推进科技研发、实业建设、供应商管理、数字化赋能，2023 年前三季度公司实现归母净利润 8.95 亿元，同比增加 13.78%。

图 5：公司营业收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：公司净利润及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

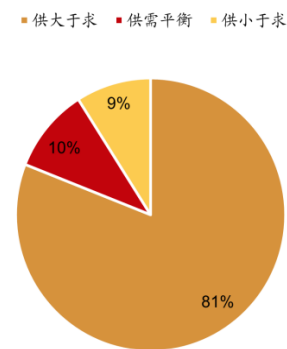
2 大宗商品供应链静待复苏，大消费大制造方兴未艾

2.1 大宗商品市场底部支撑较为强烈，行业景气度恢复带动需求

大宗商品是指可进入流通领域，但非零售环节，具有商品属性并用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品。在金融投资市场，大宗商品指同质化、可交易、被广泛作为工业基础原材料的商品，主要包括 3 个类别，即能源商品、基础原材料和农副产品。

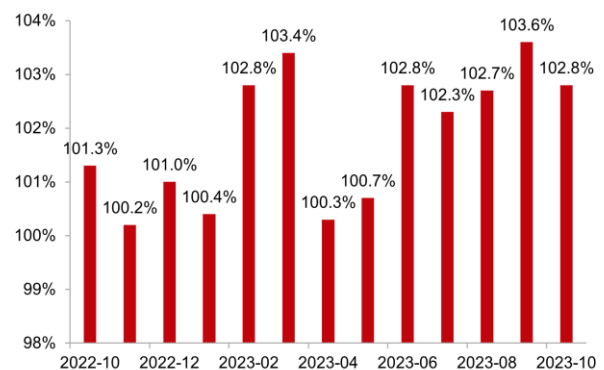
今年上半年百川盈孚对主要行业涉及 351 个商品的产能及供需情况进行了统计和梳理。当前整体供大于求的商品占比达到 81%，近期由中国物流与采购联合会调查、发布的 2023 年 10 月份中国大宗商品指数 (CBMI) 为 102.8%，较上月回落 0.8 个百分点，指数在连续两个月上升后出现回落。各分项指数中，供应指数、库存指数双双上升，供应指数连续三个月上升，且本月升幅加大，销售指数则自一年来的高位回落，显示当前国内经济仍处于恢复进程，在存量需求释放后新增需求不足，市场需求并未如预期般继续恢复。

图 7：截至今年上半年我国产能供需格局占比



数据来源：百川盈孚，西南证券整理

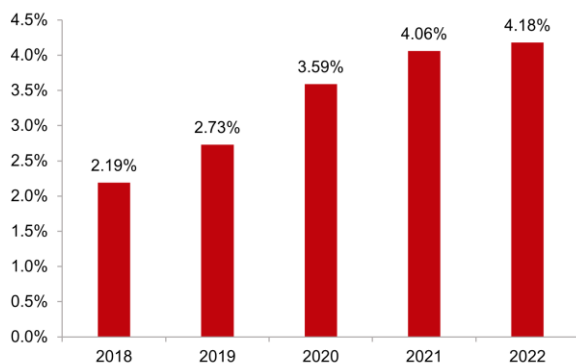
图 8：2023 年 10 月份中国大宗商品指数 (CBMI) 为 102.8%



数据来源：中国物流与采购联合会，西南证券整理

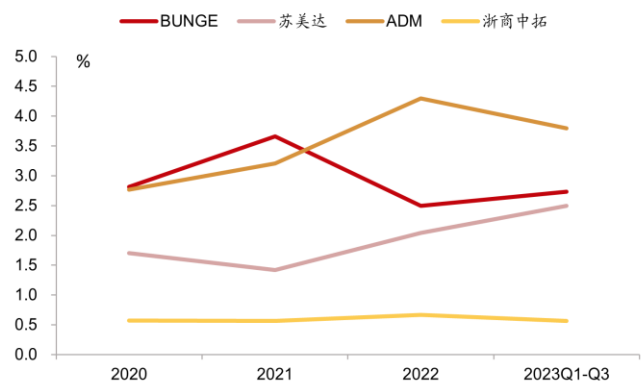
当前，全球市场复杂动荡，各类风险交织叠加，但据中国物流与采购联合会判断，我国大宗商品市场底部支撑较为强烈，未来行业景气度有望出现反弹。同时，相对于发达国家，我国大宗商品供应链行业的集中度较低，行业龙头盈利能力未来仍有较大的成长空间。

图 9：中国大宗供应链 CR4 市场占有率



数据来源：厦门象屿 2022 年年报，西南证券整理

图 10：海外大宗商品龙头企业利润率高于国内企业



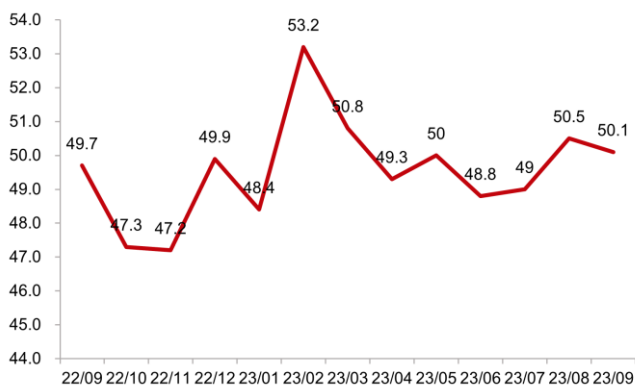
数据来源：Wind，西南证券整理

2.2 纺织产业链有望逐渐复苏，船舶制造迎来新机会

纺织业是我国传统支柱产业、重要民生产业和创造国际化新优势的产业，自 2012 年后东南亚成本优势及关税优势显现，中低端产业链不断向低人力成本的国家地区迁徙，但国内中高端品牌服装的产业链配套成熟，仍具备较强的国际竞争力。

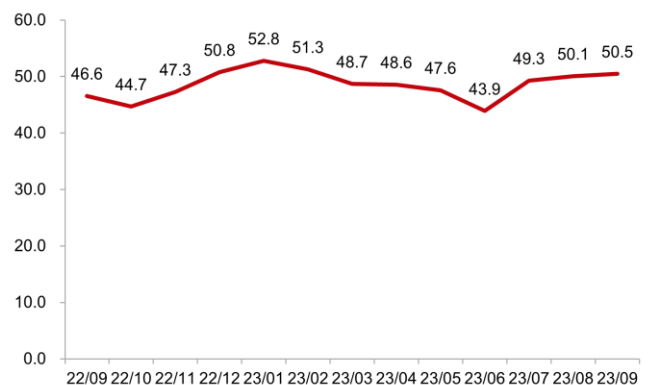
今年受到多种因素影响，我国纺织行业产销形势较上年总体更显严峻，但在内需市场稳步恢复、国家一系列政策有力支撑下，纺织企业发展预期及信心稳步改善，根据中国棉纺织行业协会数据，9 月中国棉纺织景气指数为 50.1%，分项指数看，企业信心指数高于临界点。

图 11：中国棉纺织景气指数



数据来源：中国棉纺织行业协会，西南证券整理

图 12：中国纺织行业企业信心指数

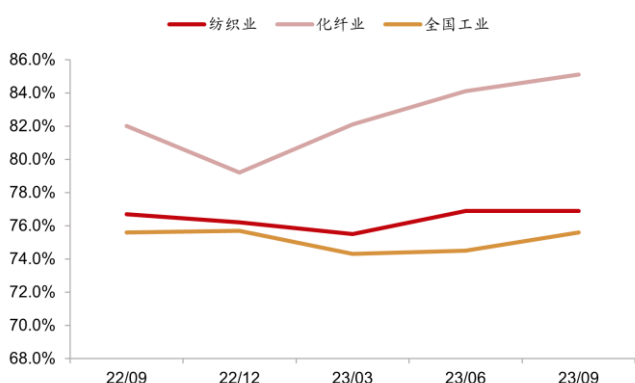


数据来源：中国棉纺织行业协会，西南证券整理

今年以来纺织行业生产规模有所下降，但产能利用率逐季回升，前三季度纺织业、化纤业产能利用率高于同期全国工业 74.8% 的水平。根据海关总署 11 月 7 日发布的最新数据，2023 年 1-10 月，纺织服装累计出口同比下降 9.2%，出口同比降幅扩大背后主要由同期的高基数、前期积压订单效应结束、海外需求仍在放缓、全球供应链格局调整加速等因素影响。

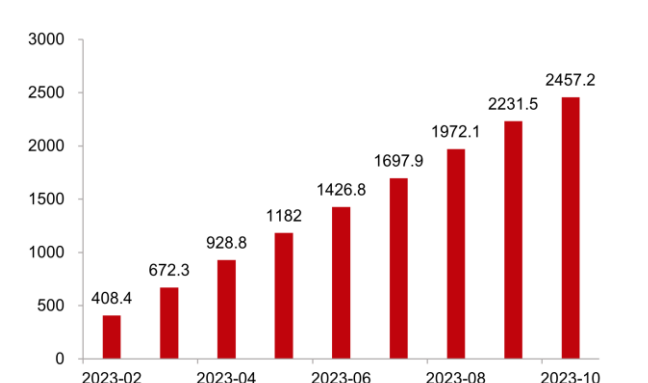
综合来看，虽然当前宏观总需求不足、微观主体信心欠缺的问题还没有得到根本性解决，但我国纺织产业链仍具诸多积极因素，就出口而言，一是美欧市场库存消化基本结束，二是国内主要贸易和生产商也在注重多元化发展，同时加速海外布局，提升国际竞争力。未来我国纺织产业链在短暂的困难过后，有望实现行业绿色生态和可持续发展。

图 13：纺织业和化纤业产能利用率高于全国工业水平（单季度）



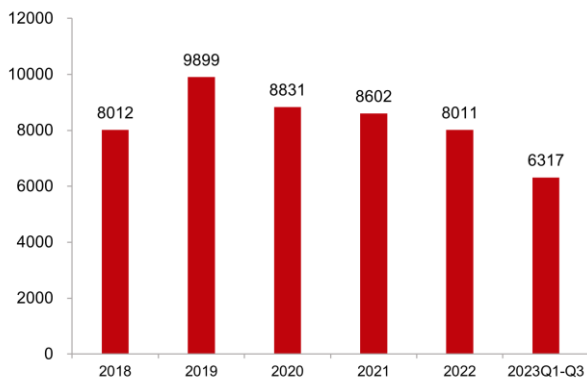
数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：我国纺织品服装累计出口（亿美元）

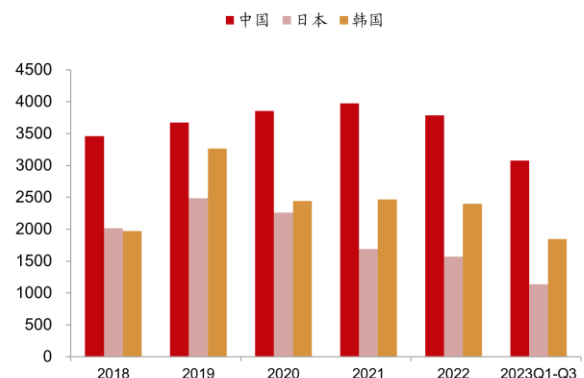


数据来源：中纺联产业经济研究院，西南证券整理

造船工业可谓中国最古老的行业之一，但上世纪 70 年代的中国造船水平却远远落后于世界，三十年中仅出口船舶 16 万吨，而且其中大多数是“无偿援助、性能落后的小马力拖轮、渔轮和驳船”。1978 年 5 月，日本三菱重工高级顾问古贺繁一到中国造船厂考察后曾评价，“中国的造船水平至少落后世界 25 年”。但到 2010 年，中国造船三大指标先后超越日本、韩国，成为世界造船第一大国，中国造船业的道路开始行稳致远。

图 15：全球造船完工量（万载重吨）


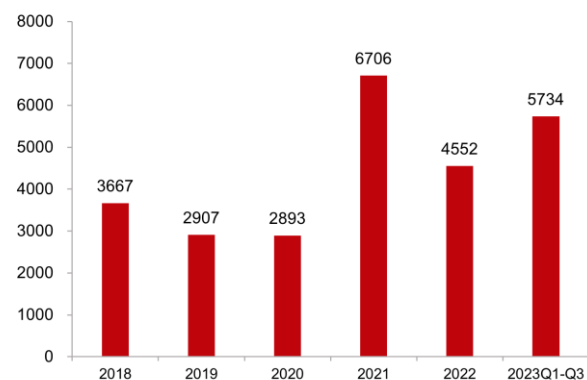
数据来源：克拉克森、Wind，西南证券整理

图 16：中日韩造船完工量（万载重吨）


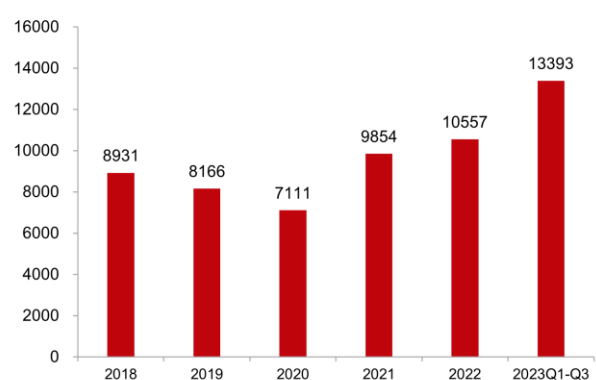
数据来源：克拉克森、Wind，西南证券整理

造船是典型的周期型行业，景气度主要受宏观经济、全球贸易、大宗商品价格、旧船更新等因素影响，周期的盛衰更替往往长达 20 年之久。上一轮造船行业的高景气期发生在 2001-2008 年，随着中国加入世界贸易组织并逐渐成为世界工厂，全球贸易量快速增长，各国经济也出现持续繁荣景象，国际大宗商品的大幅上涨刺激航运和船舶需求不断增长。

2008 年之后，以美国次贷危机和中国经济转型为标志，全球经济和贸易量增速出现逐渐下行趋势，船舶需求也随之进入了 10 多年的低迷期，船舶行业的下行周期直到 2021 年后逐渐迎来逆转。今年我国船舶工业保持良好发展势头，国际市场份额保持全球领先，转型升级成效明显。2023 年 1-9 月，全国新承接船舶订单量 5734 万载重吨，同比增长 76.7%，其中海船为 2161 万修正总吨。截至 9 月底，手持船舶订单量 13393 万载重吨，同比增长 30.6%，其中海船为 5797 万修正总吨，出口船舶占总量的 93.3%。

图 17：全国新承接船舶订单量（万载重吨）


数据来源：Wind，西南证券整理

图 18：全国手持船舶订单量（万载重吨）


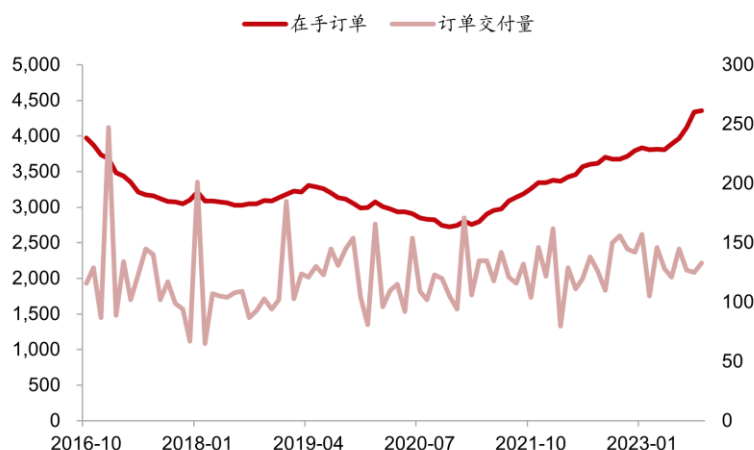
数据来源：Wind，西南证券整理

2003-2008 年航运运费市场的大牛市促进了造船市场空前的繁荣，但是雷曼兄弟破产，金融危机放大了产能过剩的危机，克拉克森统计 2008 年-2020 年期间，全球共有 40% 的造船产能退出市场。而当前大型船厂交船期已排至 2026 年，部分排至 2027/2028 年。

未来几年增加产能中，中国作为全球最大造船国，其产能的增加最为显著。据克拉克森统计，截至到今年 8 月底，中国共计有 120 万修正总吨的产能重启和 90 万修正总吨的产能扩张，净增加产能占 2021 年产能的 13%。韩国船厂产能的增加主要为之前关停船厂的重启，而船厂产能的减少依然主要来自日本船厂，日本船厂持续提升产业集中度以改善船厂利润。

据中国船舶经研中心，今年 1-10 月，全球承接新船订单 1324 艘、8637.1 万载重吨、3368.8 万修正总吨、946.3 亿美元。全球完工交付新船 1307 艘、7320.3 万载重吨、2774.1 万修正总吨，以修正总吨计同比增长 6.1%；截至今年 10 月底，全球手持订单量为 4715 艘、25935.5 万载重吨、12296.7 万修正总吨，以修正总吨计同比增长 5.0%，较年初增长 4.4%。

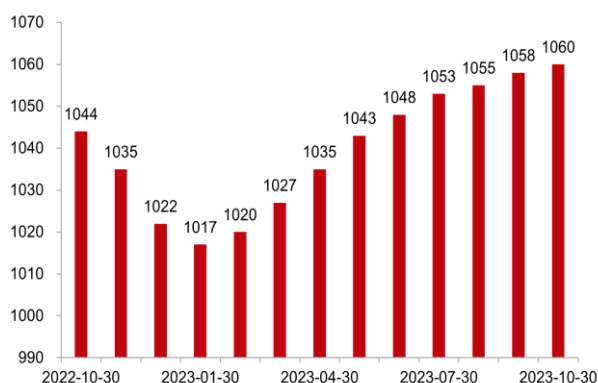
图 19：全球船舶在手订单明显增长但交付量整体平稳（艘）



数据来源：Wind，西南证券整理

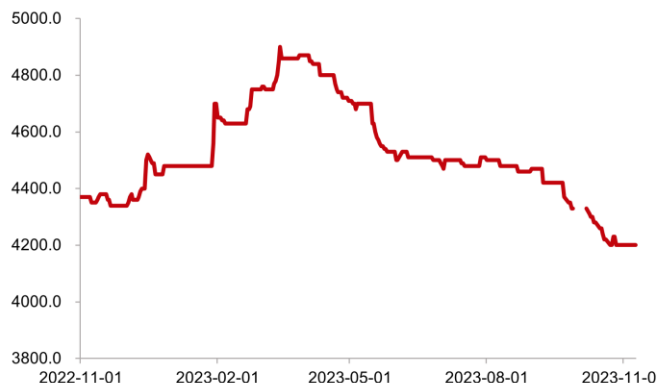
由于船舶的建造周期约为 2 年，而自 2021 年初以来船价持续上涨，这意味着从 2023 年开始，高价船舶将陆续交付。钢材是造船的主要成本之一，目前造船板价格有所回落，随着时间的推移，成本进一步降低的趋势有望更加明显。产能释放的滞后性叠加成本的下降将为船厂带来更多利润，中国造船在全球的市场份额将呈现持续提升的态势。

图 20：中国新造船价格指数（CNPI）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：造船板价格（元/吨）



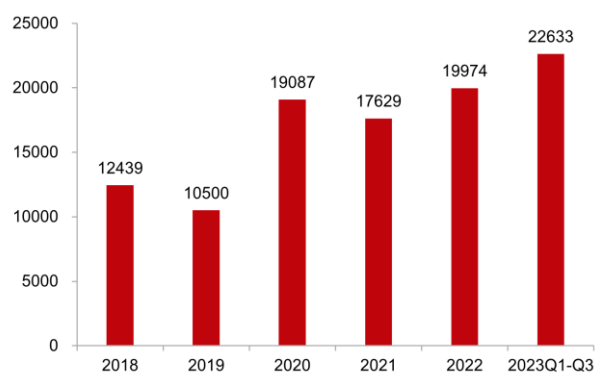
数据来源：Wind，西南证券整理

2.3 能源转型大势不可变，光伏新增装机同比大增

近年来，在全球低碳目标和俄乌冲突引发能源危机等因素的共同作用下，全球主要国家和地区纷纷加速能源转型进程。而中国向来大力推动能源绿色发展，积极壮大清洁能源产业，推动能源清洁高效利用，不断释放创新发展动能，积极推动能源转型，中国清洁能源整体实现了跨越式发展，生产开发规模不断扩大。

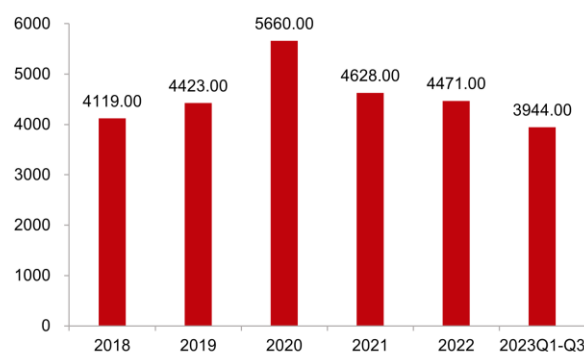
据国家能源局数据，前三季度全国可再生能源新增装机 1.72 亿千瓦，同比增长 93%，占新增装机的 76%。我国可再生能源装机规模不断实现新突破，截至 9 月底，全国可再生能源装机约 13.84 亿千瓦，同比增长 20%，约占我国总装机的 49.6%，已超过火电装机。

图 22：全国新增装机（万千瓦）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 23：全国火电新增装机（万千瓦）

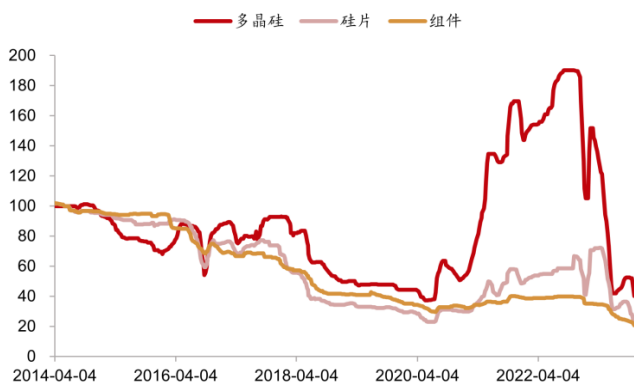


数据来源：Wind，西南证券整理

2023 年上游硅料产能持续释放，产业链价格下行，据硅业分会 11 月 8 日公布的硅料价格，单晶复投料均价 6.83 万元/吨，下跌 2.01%；单晶致密料均价 6.64 万元/吨，下跌 2.21%。

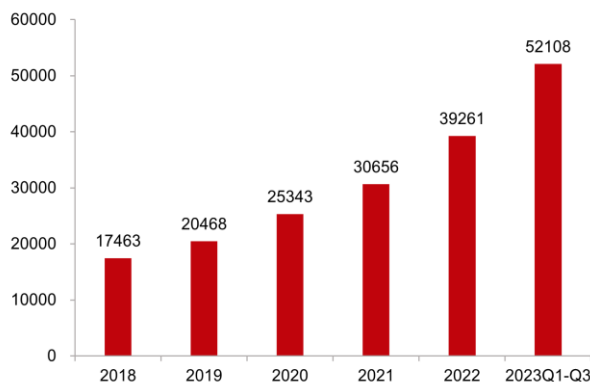
去年由于组件价格过高，多数光伏电站项目并未启动，今年价格持续下降，因此光伏新增装机出现爆发性增长。2023 年前三季度全国光伏新增装机 12894 万千瓦，同比增长 145%，其中集中式光伏 6180 万千瓦，分布式光伏 6714 万千瓦；全国光伏发电量 4369 亿千瓦时，同比增长 33%。全国光伏发电利用率 98.3%，同比提升 0.3 个百分点。截至 2023 年 9 月底全国光伏发电装机容量达到 5.2 亿千瓦，其中集中式光伏 2.95 亿千瓦。

图 24：光伏行业综合价格指数（SPI）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 25：全国光伏装机总量（万千瓦）



数据来源：Wind，西南证券整理

3 深耕国内国外双循环，做精做专未来可期

公司积极打造数字化驱动的国际化产业链和供应链，现已成为国内国际相互促进的双循环标杆企业。截至 2022 年底，苏美达共拥有业务子公司 12 家，海外机构 39 家，海内外全资及控股实业工厂 29 家，在职员工 16593 人，市场覆盖 160 多个国家和地区，进出口总额连续多年位列江苏省属重点联系企业第一名。

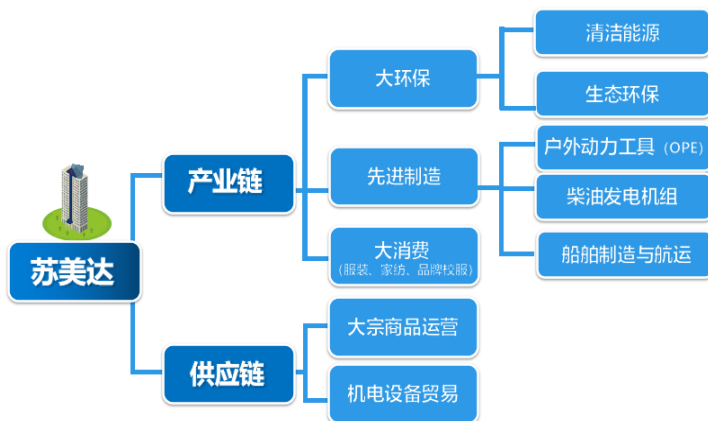
图 26：公司致力于打造一支分则能战、合则能胜的联合舰队

发展目标	联合舰队=总部“赋能平台”+ 子公司“数一数二” 建设“千百十”工程，打造“千亿集团”				
发展理念	高质量可持续发展		绿色发展	共赢发展	合规发展
总部定位	围绕“一个核心” “赋能”业务		建设“三大功能” 战略引领、价值创造、关键管理		打造“六大平台” 信息化数字化、金融资本、人才发展、 公共资源、风控合规、党建文化
业务定位	核心业务		优势业务		战略业务
发展三类业务 + 培育两类业务	以供应链运营为主 包括大宗商品贸易 机电设备进口等		以大消费及先进制造为主 包括服装、家纺、校服、园林机械 清洗机械、汽柴油发电设备、汽车 零配件、船舶航运等		以生态环保及清洁能源为主 包括水处理、固废处置、土壤修复 及能源工程、光伏产品、电站运维等
模式路径	数字化产业 & 医疗健康				
	发展模式 多元化发展 专业化经营 生态化共赢		管控模式 分类管理，一企一策，动态调整 第一类：战略管控 第二类：战略管控+运营管控		战略路径 “四个双” 双战线：当前+长远 双循环：国内+国际 双驱动：数字化+创新 双模式：内生+外延
关键任务	五个着力 调整市场布局 优化业务结构 加快数字化转型 推动产融结合 加强创新发展				
组织保障	六个强化		党的领导	战略引领	平台建设 风险管控 人才强企 文化建设

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司主营业务包括产业链、供应链两大类。产业链主要产品或服务包括：清洁能源、生态环保、户外动力设备、柴油发电机组、船舶制造与航运、纺织服装等。供应链即供应链集成服务，指大宗商品运营与机电设备贸易。

图 27：公司坚持多元化发展、专业化经营、生态化共赢



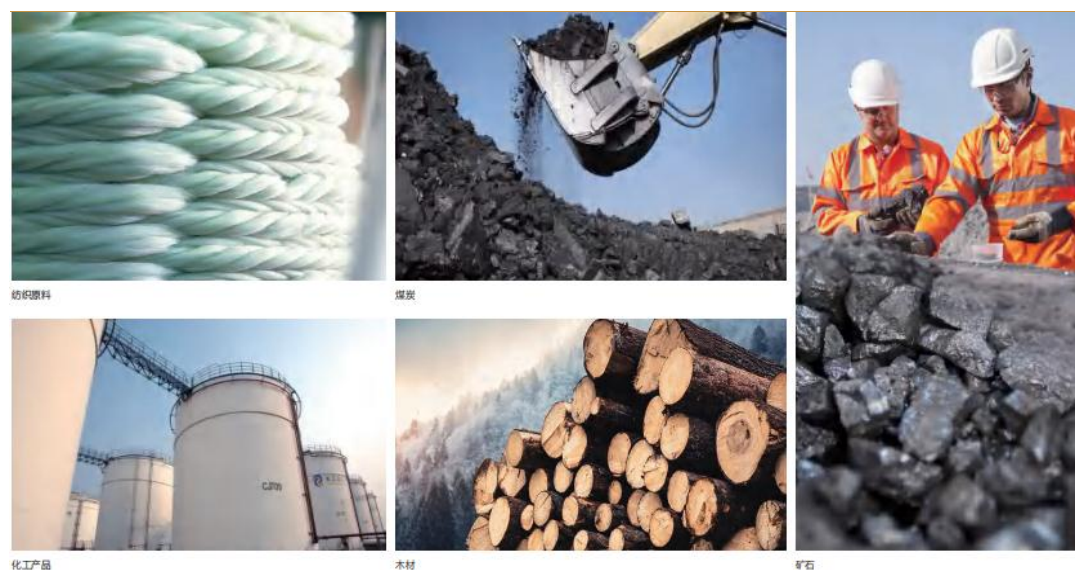
数据来源：公司 2023 年半年报，西南证券整理

3.1 融汇全球资源，助力产业数字化转型升级

公司供应链运营板块包括大宗商品运营和机电设备贸易业务，公司经营的大宗商品包括金属产品、矿产、煤炭、木材等，上游与主要生产商建立长期采购合约，形成遍布全球的资源网络，下游围绕核心优质客户提供在原材料组织、物流规划和金融服务等配供配送服务。

公司秉持全球化视野，不断深化“一带一路”国际化布局和“一湾两角三区”国内区域战略，致力为各细分行业客户提供“资源供应、商务咨询、金融支持、物流服务”四位一体的供应链集成解决方案。供应链业务模式主要分为自营和代理两种模式，以自营模式为主。

图 28：公司深度参与多种大宗商品的国内外贸易



数据来源：公司2023年宣传册，西南证券整理

公司机电设备贸易业务主要采用代理模式，公司根据与下游客户锁定的采购意向，代理客户向上游供应商采购，并根据商品价格的波动及时调整收取的保证金，以对冲价格波动带来的经营风险。公司大力推动机电设备贸易业务的数字化转型，打造“苏美达达天下”平台，运用信息化技术和数字化平台，实现资源与信息的交互、上下游之间的产业协同。

图 29：公司“苏美达达天下”平台



数据来源：公司官网，西南证券整理

3.2 国内纺织服装龙头，中国校服行业领军者

公司大消费业务主要是服装家纺和校服三大板块。服装业务方面，公司集设计研发、实业制造、商贸服务为一体，**海内外拥有 12 家全资及控股实业工厂**，并拥有近 600 人的服装研发设计打样人才队伍，与全球主要经济体的众多中高端知名品牌客户建立了稳固的战略合作关系，致力于成为数字化驱动、行业领跑的纺织服装产业公司。公司坚持“优客户一体化”战略定位，产品涵盖棉衣和羽绒服、户外运动服、针织服装、童装等等。

图 30：公司海外工厂



数据来源：公司官方公众号，西南证券整理

图 31：公司服装产品

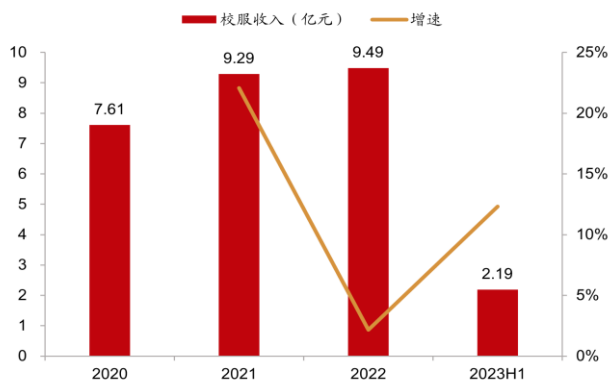


数据来源：公司 2023 年宣传册，西南证券整理

家用纺织品方面，公司已形成集设计研发、实业制造、商贸服务、自主品牌建设为一体的全产业链运营模式，毯子、被子、床单件套、宠物用品等**核心产品出口额均居细分行业领先地位**，拥有自主品牌包括 BERKSHIRE、绎生活、京贝等。

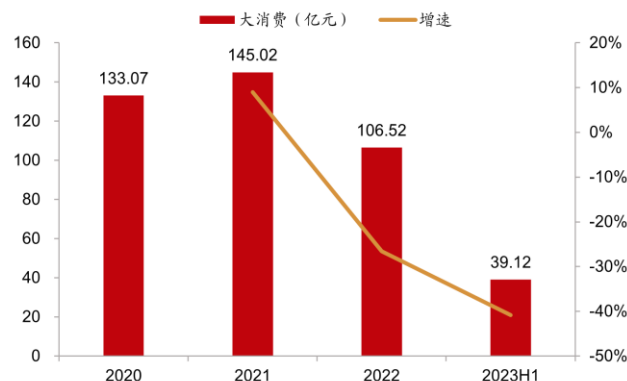
校服是服装行业的一个细分领域，近几年品质校服越来越受到学校和家长的欢迎。公司以**伊顿纪德品牌运营为核心**，通过打造国内校服行业首个智能化仓储物流综合体为家长提供数字化、便捷化的购买服务。伊顿纪德创立十余年来已累计为全国 31 个省级行政区近 4000 所学府提供校园服饰系统解决方案，2022 年度交付校园服饰超 1300 万件。今年 11 月 6 日迪卡侬与伊顿纪德签署战略合作协议，双方将进一步扩大合作范围。

图 32：公司校服业务收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 33：公司大消费业务收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

3.3 先进制造走出国门，收购老牌船厂进军星辰大海

公司先进制造板块主要涵盖动力工具与船舶制造与航运等业务。户外动力设备（OPE）方面，主要有园林机械与清洗机械和汽油发电机组。公司园林户外机械市场覆盖中外 30 余个国家，与全球顶级家居连锁超市、经销商及动力工具品牌制造商建立了深入的战略合作。

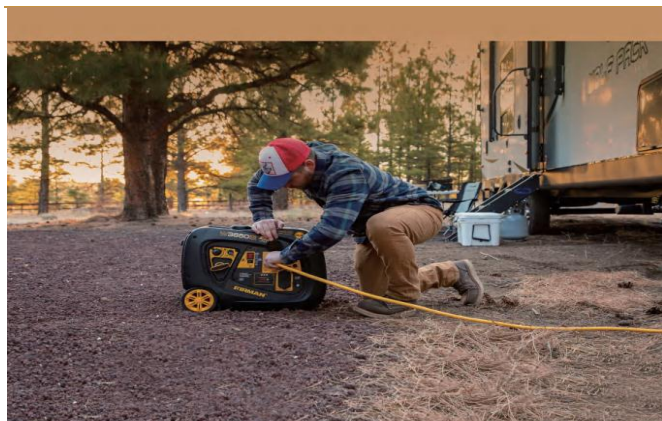
汽油发电机组业务涵盖汽油发电机产品的研发、生产与销售，自有品牌“FIRMAN”“YARDFORCE”入选 100 个国有企业品牌建设典型案例，小型汽油发电机产品连续 15 年占据同行业出口自主品牌高位，热销全球 100 多个国家和地区。

图 34：公司机动草坪机、高压清洗机中国出口前列



数据来源：公司 2023 年宣传册，西南证券整理

图 35：公司 FIRMAN 品牌已在全球 100 多个国家和地区注册



数据来源：公司 2023 年宣传册，西南证券整理

柴油发电机组方面，公司依托在发电机组行业近 20 年的全球产业链和供应链优势，持续强化科技创新和全流程服务能力，致力于为全球用户提供柴油电力解决方案。目前，该业务足迹遍布 40 多个国家，为中国移动、微软、京东数据中心等提供发电机组及相应服务。

图 36：公司柴油发电机组累计完成千余个项目



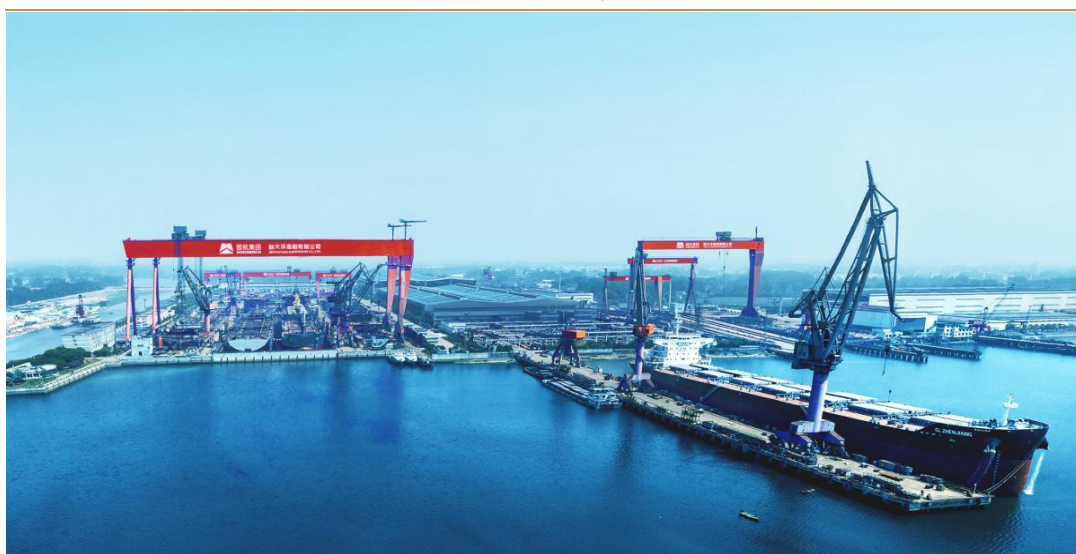
数据来源：公司 2023 年宣传册，西南证券整理

苏美达船舶有限公司总部位于南京，是公司核心成员企业。公司船舶业务聚焦中型船舶，强化“船舶制造+航运”协同发展模式。船舶制造和航运业务上下游联动，实现前端市场需求与后端船型研发的互通，同时两者协同发展，共同抵挡行业周期性波动。

船舶制造板块以新大洋造船厂为中心，新大洋造船厂的前身曾为渡江战役造船，2015年大洋造船陷入困境，2018年公司对其进行破产重组成立新大洋造船。新大洋造船拥有现代化的生产设备和设施，占地面积170多万平方米，长江可用岸线1.5公里。

公司产品线丰富，技术、研发能力突出，满足大中型散货船、集装箱船、油化船以及中小型气体船的开发、设计、建造需求。今年前三季度，公司船舶制造业务成功交付新船15艘，在手订单超57艘，交船排期已至2026年下半年。

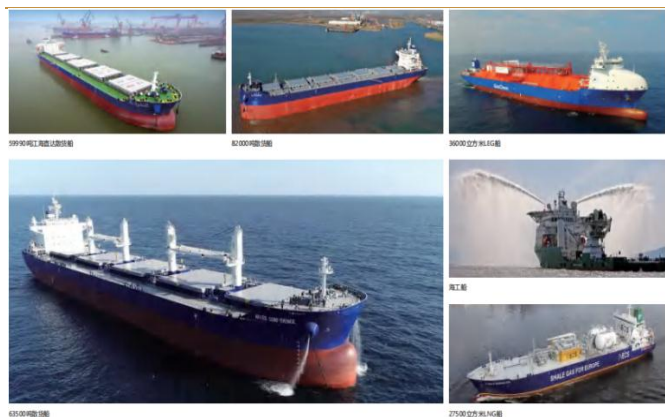
图 37：新大洋造船采用现代总装造船和生产线资源配置，船坞配备2台900吨门吊



数据来源：公司官网，西南证券整理

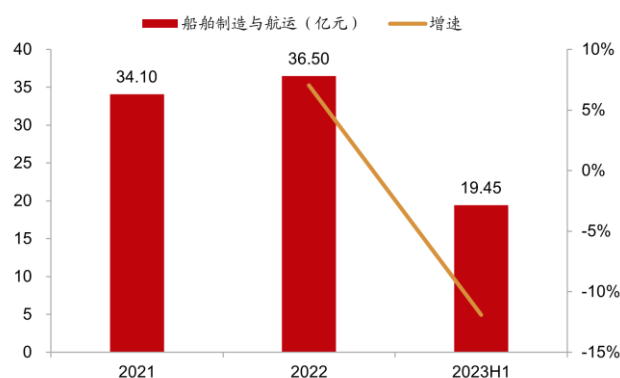
航运业务以苏美达海运为中心，苏美达海运是苏美达船舶于2019年在新加坡成立的子公司，服务苏美达供应链运营，为公司供应链运营安全提供保障。基于对环保理念的不懈追求，公司打造了一支以“皇冠”系列散货船为主力的年轻、绿色、高效船队，共拥有和控制船舶39艘，累计运力240万吨，致力于为客户提供精细化、高品质的海上运输服务。

图 38：苏美达船舶覆盖船型



数据来源：公司2023年宣传册，西南证券整理

图 39：公司船舶制造与航运业务收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

3.4 积极参与大环保，助力国家迈向更高质量发展

公司大环保业务包括以光伏为主的清洁能源和生态环保。公司清洁能源业务主要包括“辉伦”品牌光伏组件生产与贸易、清洁能源工程项目开发建设、电站运维服务和综合能源管理。其中综合能源管理业务提供“风光柴储充，绿电绿证、节能减排一体化的综合能源解决方案”，包括分布式光伏及风电、电站资产运维、充电桩、碳资产管理等专业化服务。

辉伦太阳能是全球领先的高性能光伏产品制造商，自 2014 年起，辉伦太阳能被彭博新能源 (BNEF) 列为一级光伏组件制造商。经过十多年的稳步发展，辉伦太阳能在国内外市场的影响力不断提升。公司的组件产能超过了 3 吉瓦，全球组件出货量超过 20 吉瓦，运维可再生能源项目超过 2 吉瓦，能够每年为全球提供超过 116 亿千瓦时的清洁能源。

图 40：公司已成为行业领先的智慧能源系统方案集成商



数据来源：公司官网，西南证券整理

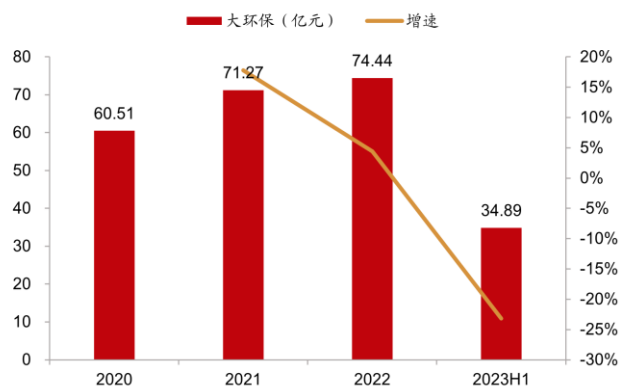
公司践行“绿水青山就是金山银山”的理念，围绕美丽中国建设，服务长三角一体化、京津冀、雄安新区、粤港澳大湾区等国家重大战略，深耕供水工程、污水处理、工业废水处理、海水淡化等水处理项目。公司在生态环保业务领域拥有多项工程总承包资质，为客户提供项目咨询、资金融通、工程设计、设备成套供应、施工建设、运营管理等全程或部分服务，在全球已承建超 200 座水处理工程，累计水处理能力超 2800 万吨/日。

图 41：公司部分生态环保工程



数据来源：公司 2023 年宣传册，西南证券整理

图 42：公司大环保业务收入及增速



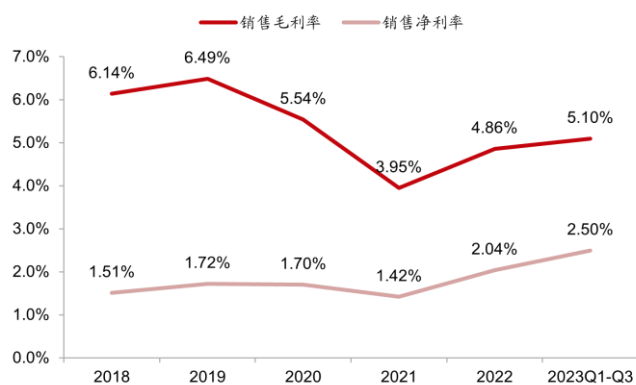
数据来源：Wind，西南证券整理

4 盈利能力整体改善，费用管控能力强

近几年公司供应链运营板块受到宏观环境影响，面对需求不足和市场下行压力，坚持压降库存，加快商品周转，提升运营效率，根据市场需求调整产品结构，积极开展高附加值产品贸易。公司产业链板块则积极融入“双循环”发展格局，坚持市场导向和客户导向，以创新为驱动，积极推动绿色发展、数字化转型与自主品牌建设，助力公司实现质的有效提升。

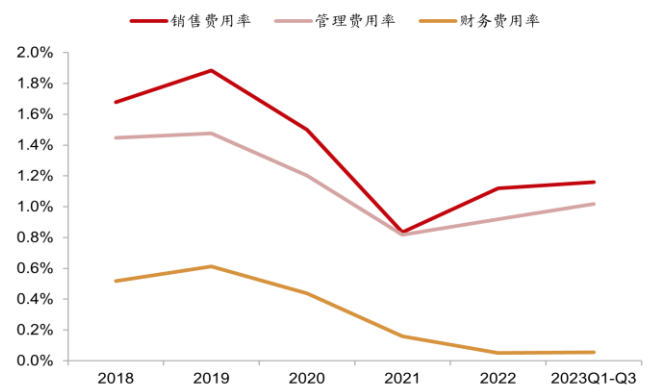
今年前三季度，公司销售毛利率均超过 5%，同比继续回升，销售毛利率的回升也带动了销售净利率的增长，前三季度销售净利率为 2.5%，创近几年新高。公司整体费用管控能力较强，今年前三季度费用率同比未发生重大变化，继续保持相对低位。

图 43：公司销售毛利率和销售净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

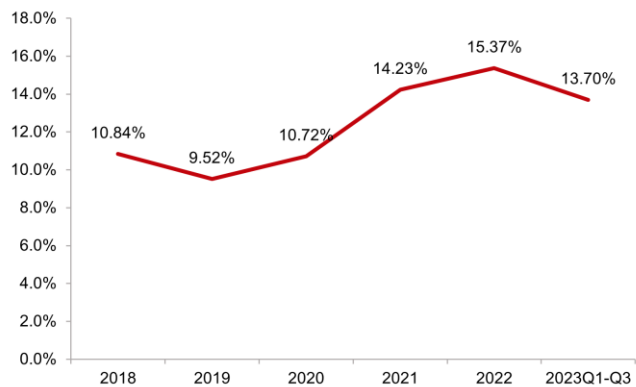
图 44：公司期间费用率



数据来源：Wind，西南证券整理

公司不依赖大规模固定资产投入谋求产出，而是强调整合各层级现有资源，更强调收入和资产的质量，在销售净利率的提升下，今年前三季度 ROE（加权）为 13.7%，同比回升。

图 45：公司 ROE（加权）



数据来源：Wind，西南证券整理

5 盈利预测与估值

5.1 盈利预测

主营业务关键假设：

假设 1：产业链业务方面，公司坚持市场导向和客户导向，细分行业包括船舶制造与航运等，目前老龄化船队替换及新增造船需求明显提升，有望带动公司产业链板块稳中有进。随着经济和消费逐渐复苏，预计 2023/24/25 年公司产业链业务同比-8%、+5%、+8%。同时，随着产品结构进一步优化，高端产品有望进一步增厚公司盈利，因此，预计 2023/24/25 年公司产业链业务毛利率分别为 16%、17%、19%。

假设 2：供应链业务方面，公司多年来不断探索和完善“四位一体”商业模式，扎实推进国内区域战略和“一带一路”国际化战略，随着大宗商品行业景气度不断提升和机电设备的应用，预计 2023/24/25 年公司供应链业务同比-15%、+10%、+14%，预计 2023/24/25 年公司继续积极开展高附加值产品贸易，供应链业务毛利率分别为 1.8%、2.0%、2.0%。

表 1：收入和成本预测

		2022A	2023E	2024E	2025E
合计	营业收入（百万元）	141144.6	122128.1	132937.5	149775.0
	YOY	-16.3%	-13.5%	8.9%	12.7%
	营业成本（百万元）	134284.5	115945.7	125861.3	141376.6
	毛利率	4.9%	5.1%	5.3%	5.6%
供应链业务	营业收入（百万元）	110657.2	94058.6	103464.5	117949.5
	YOY	-21.3%	-15.0%	10.0%	14.0%
	营业成本（百万元）	108684.0	92365.5	101395.2	115590.5
	毛利率	1.8%	1.8%	2.0%	2.0%
产业链业务	营业收入（百万元）	30324.96	27899.0	29293.9	31637.4
	YOY	11.7%	-8.0%	5.0%	8.0%
	营业成本（百万元）	25480.2	23435.1	24313.9	25626.3
	毛利率	16.0%	16.0%	17.0%	19.0%
其他	营业收入（百万元）	162.4	170.6	179.1	188.1
	YOY	-81.5%	5.0%	5.0%	5.0%
	营业成本（百万元）	120.3	145.0	152.2	159.8
	毛利率	25.9%	15.0%	15.0%	15.0%

数据来源：西南证券

基于上述假设和测算：预计 2023/24/25 年公司分别实现营业收入 1221.3 亿元、1329.4 亿元、1497.7 亿元，同比分别-13.5%、+8.9%、+12.7%。预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 10.7 亿元、12.7 亿元、15.5 亿元，EPS 分别为 0.82 元、0.97 元、1.19 元。

5.2 相对估值

公司秉持多元化发展理念，大力推动产融结合发展，创新实施“产业+投资”双轮驱动。同时通过投资发展补齐现有产业链关键环节，培育战略性新兴板块。我们选取大宗商品贸易供应链行业中两家 A 股上市企业，两家公司 2024 年平均 PE 为 11 倍。考虑未来公司产业链业务不断深化和拓展有望享受更高收益，综合公司 2024 年 10 倍 PE，对应市值 127 亿元，对应目标价 9.70 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：大宗商品贸易供应链行业可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	每股收益 (元)			PE (倍)			PB (倍)
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	MRQ
601028.SH	玉龙股份	11.26	0.37	0.72	0.85	25	16	13	3.3
002091.SZ	江苏国泰	7.46	1.06	0.72	0.83	11	10	9	1.0
平均						18	13	11	2.2

数据来源：Wind，西南证券整理

6 风险提示

1) 商品价格风险。近年来国内钢材、煤炭等大宗商品的价格波动明显，公司通过持续管理提升，降低库存总量，将产品价格风险控制在可接受范围内，但因经营规模大、客户众多、需求多样等影响，仍需保留一定库存比例。因此，下游需求的变动以及产品价格的波动，将给公司的经营带来一定影响。

2) 宏观经济衰退风险。全球通胀加剧、国际商品和要素流动受阻、外部需求不稳定性不确定性增强，全球产业链供应链畅通稳定安全难度加大，区域化、分散化、本土化趋势更加明显。国内要素成本持续上升，资源环境承载能力达到瓶颈。经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，大宗商品走势不容乐观，对公司主营业务带来不确定性。

3) 贸易保护主义和地缘政治风险。公司主要出口纺织服装、发电设备、园林机械、光伏组件等产品，易受到进口国加征关税、贸易壁垒等因素的限制，从而给公司的经营带来影响。此外，世界进入动荡变革期，地缘政治风险如影随形。有的国家、地区出现战争和军事冲突，或政局不稳发生骚乱。公司海外业务占比较大，且在海外一些国家、地区设有实业工厂、办事处及工程项目部，在某些国家或地区的经营业务可能出现安全风险并产生一定损失。

4) 汇率风险。2023 年上半年，在多种因素综合影响下，人民币对美元汇率双向宽幅波动。公司海外业务占比较高，若人民币汇率大幅波动，可能产生汇兑损失。同时，若人民币汇率出现持续、单边升值或贬值，对公司出口或进口产品销售也会产生一定的影响。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	141144.58	122128.13	132937.47	149774.96	净利润	2878.22	3360.27	4001.83	4870.33
营业成本	134284.51	115945.66	125861.35	141376.65	折旧与摊销	619.70	436.09	436.09	436.09
营业税金及附加	136.08	117.74	128.16	144.40	财务费用	73.41	-36.25	-74.86	-161.30
销售费用	1580.78	1328.35	1403.84	1613.41	资产减值损失	-321.42	-246.59	-268.68	-324.87
管理费用	833.77	748.04	787.62	896.94	经营营运资本变动	4063.90	-13929.40	-1028.87	-1250.16
财务费用	73.41	-36.25	-74.86	-161.30	其他	-1135.00	205.77	-352.29	463.84
资产减值损失	-321.42	-246.59	-268.68	-324.87	经营活动现金流净额	6178.80	-10210.11	2713.21	4033.94
投资收益	168.85	112.75	136.00	139.20	资本支出	2474.67	2400.00	2400.00	2400.00
公允价值变动损益	-0.84	20.14	19.65	16.96	其他	-641.16	160.65	155.65	156.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	1833.51	2560.65	2555.65	2556.16
营业利润	3683.45	4404.08	5255.70	6385.88	短期借款	-2573.24	8353.45	-3264.53	-3807.34
其他非经营损益	100.01	29.68	19.63	33.31	长期借款	-963.80	-900.00	-900.00	-900.00
利润总额	3783.46	4433.76	5275.33	6419.20	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	905.24	1073.49	1273.50	1548.87	支付股利	-346.29	-183.17	-213.85	-254.68
净利润	2878.22	3360.27	4001.83	4870.33	其他	-789.66	-48.40	190.45	55.67
少数股东损益	1962.37	2291.03	2728.44	3320.59	筹资活动现金流净额	-4672.99	7221.89	-4187.93	-4906.34
归属母公司股东净利润	915.85	1069.24	1273.38	1549.74	现金流量净额	3670.34	-427.57	1080.93	1683.75
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	12640.38	12212.81	13293.75	14977.50	成长能力				
应收和预付款项	18964.41	16083.32	17536.30	19663.24	销售收入增长率	-16.33%	-13.47%	8.85%	12.67%
存货	9635.90	8367.77	9540.43	10485.94	营业利润增长率	15.46%	19.56%	19.34%	21.50%
其他流动资产	2411.68	750.00	780.65	828.40	净利润增长率	20.44%	16.75%	19.09%	21.70%
长期股权投资	780.64	780.64	780.64	780.64	EBITDA 增长率	5.79%	9.76%	16.92%	18.58%
投资性房地产	32.08	32.08	32.08	32.08	获利能力				
固定资产和在建工程	5474.24	4066.65	2659.05	1251.46	毛利率	4.86%	5.06%	5.32%	5.61%
无形资产和开发支出	767.23	-654.53	-2076.28	-3498.03	三费率	1.76%	1.67%	1.59%	1.57%
其他非流动资产	2281.75	2275.00	2268.26	2261.51	净利率	2.04%	2.75%	3.01%	3.25%
资产总计	52988.30	43913.74	44814.88	46782.73	ROE	21.49%	20.49%	19.82%	19.64%
短期借款	2336.48	10689.94	7425.41	3618.07	ROA	5.43%	7.65%	8.93%	10.41%
应付和预收款项	15204.10	12636.64	13595.52	15442.69	ROIC	15.72%	17.29%	16.67%	20.22%
长期借款	292.86	-607.14	-1507.14	-2407.14	EBITDA/销售收入	3.10%	3.93%	4.23%	4.45%
其他负债	21763.07	4795.78	5114.59	5326.96	营运能力				
负债合计	39596.52	27515.23	24628.39	21980.58	总资产周转率	2.62	2.52	3.00	3.27
股本	1306.75	1306.75	1306.75	1306.75	固定资产周转率	21.26	25.68	39.69	77.14
资本公积	1177.85	1177.85	1177.85	1177.85	应收账款周转率	15.60	15.22	16.97	17.41
留存收益	3601.99	4488.06	5547.59	6842.66	存货周转率	13.59	12.22	13.73	13.96
归属母公司股东权益	6256.95	6972.65	8032.19	9327.26	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.01%	—	—	—
少数股东权益	7134.83	9425.86	12154.30	15474.89	资本结构				
股东权益合计	13391.78	16398.51	20186.50	24802.15	资产负债率	74.73%	62.66%	54.96%	46.98%
负债和股东权益合计	52988.30	43913.74	44814.88	46782.73	带息债务/总负债	6.64%	36.64%	24.03%	5.51%
					流动比率	1.16	1.42	1.69	2.03
					速动比率	0.91	1.10	1.30	1.57
					股利支付率	37.81%	17.13%	16.79%	16.43%
					每股指标				
					每股收益	0.70	0.82	0.97	1.19
					每股净资产	4.79	5.34	6.15	7.14
					每股经营现金	4.73	-7.81	2.08	3.09
					每股股利	0.27	0.14	0.16	0.19
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	4376.56	4803.92	5616.92	6660.67					
PE	10.20	8.74	7.34	6.03					
PB	1.49	1.34	1.16	1.00					
PS	0.07	0.08	0.07	0.06					
EV/EBITDA	-0.65	1.07	0.00	-0.97					
股息率	3.71%	1.96%	2.29%	2.73%					

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 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
	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	zmyf@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
	田靖雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	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

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@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	yxy@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