

重组资产步入新赛道，主营业务发展可期

投资要点

- **事件：**公司发布2022年年报，全年实现营收82.6亿元（调整后），同比增长0.6%；实现归母净利润16.6亿元（调整后），同比增长33.2%。
- **营收规模整体微增，归母净利润增速亮眼。**2022年公司实现营业收入82.6亿元（调整后），同比增长0.6%；实现归母净利润16.6亿元（调整后），同比增加33.2%。营收增速放缓主要系原置出业务报告期内仅发生在前三季度，加上在西部调峰水电站来水情况较好和梅蓄一期、阳蓄一期全部机组建成投产对营收增长的正向推动下，公司2022年营收整体微增；归母净利润增速亮眼，主要在于置入业务毛利净利水平高于公司原有业务，由此拉升了公司整体业绩。
- **主营业务稳步发展，营收结构有望进一步优化。**2022年抽水蓄能/调峰水电/电池储能业务分别实现营收46.0/19.0/0.3亿元，同比增长39.1%/40.1%/43.8%。其中抽水蓄能和调峰水电业务营收占主营业务比例分别为70.4%/29.1%（主营业务指抽水蓄能、调峰水电和电池储能），抽水蓄能和调峰水电业务近年合计营收占主营业务营收比例超99%，是公司主要营收来源。随着新型储能电站项目的不断开发，电池储能营收占比将逐步提升，整体业务营收结构也将进一步优化。
- **总装机容量持续增加，储备项目支撑未来业绩增长。**截至2022年底，公司抽水蓄能装机总规模1028万千瓦，报告期内新投产170万千瓦，新增开工抽蓄电站4座，合计装机容量480万千瓦，开工数量和规模创历史新高；新型储能装机容量11.1万千瓦，规模突破10万千瓦，报告期内新建投产1.1万千瓦，截至2023年3月末另有完工进入调试和启动建设分别7/30万千瓦。公司目前抽水蓄能/新型储能项目储备分别为2800/700万千瓦，可为公司未来业绩增长提供强力支撑。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2023-2025年EPS分别为0.55元、0.60元、0.78元，2023-2025年归母净利润将保持14.7%的复合增长率。考虑到公司在行业内处于领先地位，且抽蓄和新型储能业务储备项目规模庞大，我们给予公司2023年30倍PE，对应目标价16.50元，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**抽水蓄能/新型储能电站建设进度不及预期、调峰水电站所在流域来水量波动风险、政策风险等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8260.89	7340.47	8024.71	10160.45
增长率	281.81%	-11.14%	9.32%	26.61%
归属母公司净利润(百万元)	1662.53	1760.44	1918.72	2507.64
增长率	10450.50%	5.89%	8.99%	30.69%
每股收益EPS(元)	0.52	0.55	0.60	0.78
净资产收益率ROE	8.94%	8.92%	8.86%	10.38%
PE	26.4	24.9	22.9	17.5
PB	1.88	1.71	1.56	1.40

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：池天惠
执业证号：S1250522100001
电话：13003109597
邮箱：cth@swsc.com.cn
联系人：刘洋
电话：18019200867
邮箱：ly21@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)	31.96
流通A股(亿股)	4.79
52周内股价区间(元)	11.05-19.17
总市值(亿元)	445.52
总资产(亿元)	369.98
每股净资产(元)	28.35

相关研究

目 录

1 重组资产步入新赛道，主营业务发展可期.....	1
2 盈利预测与估值.....	4
2.1 盈利预测.....	4
2.2 相对估值.....	5
3 风险提示.....	6

图 目 录

图 1：公司主营业务变更为抽水蓄能、调峰水电和电网侧独立储能业务的开发、投资、建设和运营.....	1
图 2：公司股权架构（2022 年报）.....	1
图 3：2019-2021 年南网双调业务营收结构稳定.....	3
图 4：2019-2021 年南网双调抽水蓄能毛利润逐步提高.....	3
图 5：2022 年南网储能营收增至 82.6 亿元（+0.6%）.....	3
图 6：2022 年南网储能归母净利润增至 16.6 亿元（+33.2%）.....	3
图 7：2022 年南网储能资产负债率为 42.7%.....	4
图 8：2022 年南网储能净利率为 25.3%.....	4

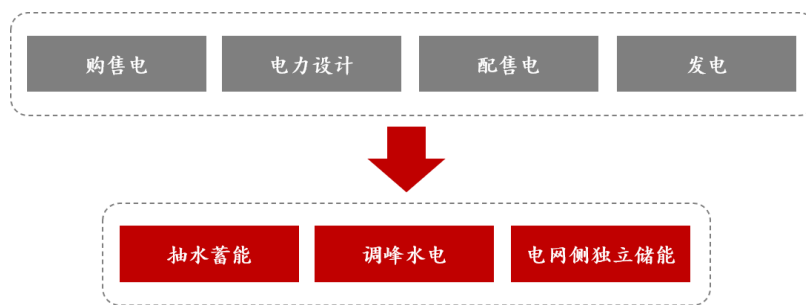
表 目 录

表 1：公司在建及开展前期工作的抽水蓄能、新型储能电站项目.....	2
表 2：营业收入及毛利率.....	5
表 3：可比公司估值.....	5
附表：财务预测与估值.....	7

1 重组资产步入新赛道，主营业务发展可期

置入南网双调，转型储能业务。2022 年 9 月，公司完成重大资产置换及发行股份购买资产，公司将主要从事购售电、电力设计及配售电业务的相关资产负债置出，并与中国南方电网有限责任公司持有的南方电网调峰调频发电有限公司 100% 股权的等值部分进行置换。置出资产主要包括公司直供电和趸售电服务的相关资产和负债，及持有的文电设计公司和文电能投公司 100% 股权；置入资产为南网双调 100% 股权。公司主营业务从购售电、发电、电力设计及配售电业务转变为抽水蓄能、调峰水电和电网侧独立储能业务的开发、投资、建设和运营。结合公司变更后的主营业务，公司名称正式变更为“南方电网储能股份有限公司”，公司证券简称由“文山电力”变为“南网储能”。

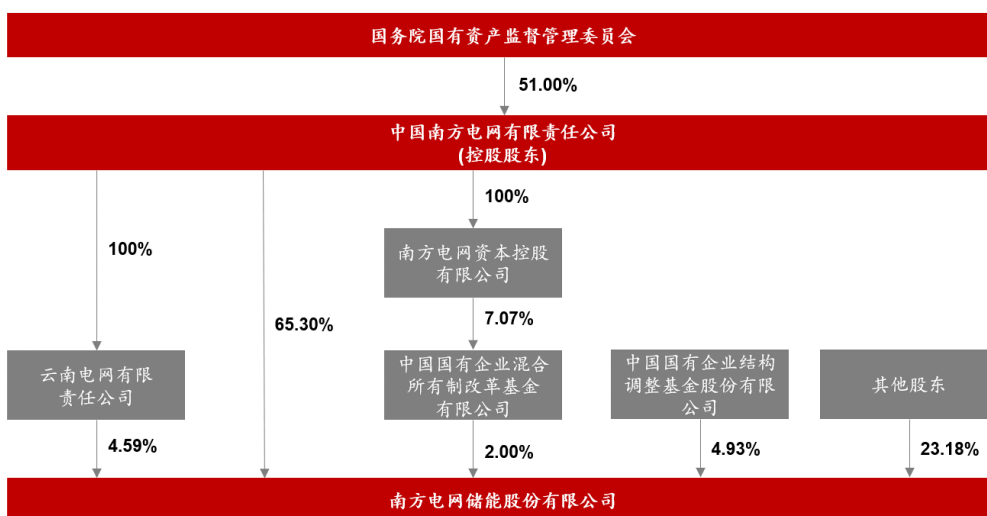
图 1：公司主营业务变更为抽水蓄能、调峰水电和电网侧独立储能业务的开发、投资、建设和运营



数据来源：公司公告，西南证券整理

南方电网成为控股股东，实际控制人未发生变更。2022 年 9 月，公司完成重大资产重组，南方电网由公司间接控股股东变更为直接控股股东，实际控制人为国务院国资委。2022 年 12 月，公司完成配套募集资金非公开发行股票发行，此次股票发行后，南方电网持股比例为 65.30%，仍然为公司的控股股东，实际控制人未发生变更。

图 2：公司股权架构 (2022 年报)



数据来源：公司公告，西南证券整理

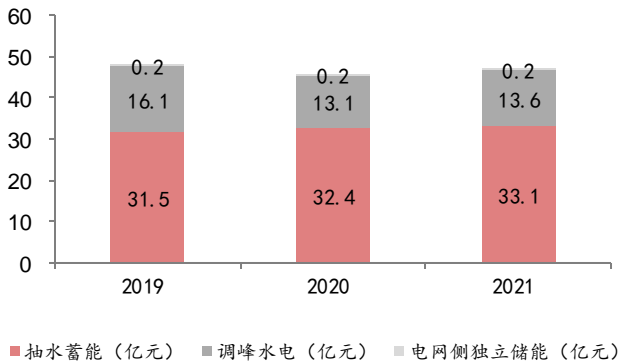
电站项目快速推进，装机容量稳步增长。截至 2022 年 12 月底，公司在运机组总装机容量 1242.1 万千瓦，包括 7 座抽水蓄能电站，共计 1028 万千瓦，其中梅州一期与阳江抽水蓄能电站为 2022 年新增投运项目；2 座大型和 12 座小型调峰水电站共计 203 万千瓦；含投产和并网调试新型储能 11.1 万千瓦。同时，公司尚有在建及开展前期工作的抽水蓄能电站 16 座，装机容量合计 1940 万千瓦，1 座新型储能电站，总装机容量 30 万千瓦。其中，肇庆浪江和惠州中洞抽水蓄能电站主体工程分别于 2022 年 11 月、12 月正式开工建设，项目建设进程推进合理，公司未来装机容量将稳步增加。

表 1：公司在建及开展前期工作的抽水蓄能、新型储能电站项目

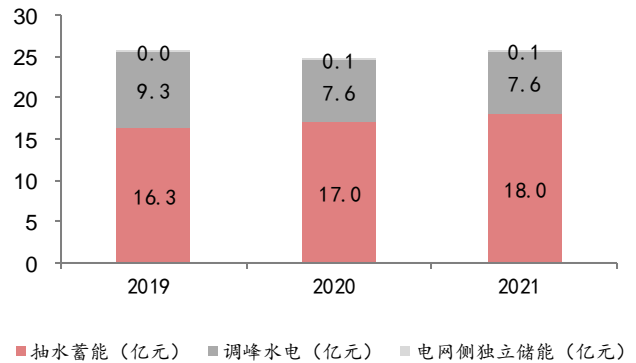
序号	项目名称	所属省区	预计装机容量（万千瓦）	最新进展（截至 2023 年 2 月）
抽水蓄能电站				
1	梅州（二期）抽水蓄能电站	广东	120	主体工程已开工
2	肇庆浪江抽水蓄能电站	广东	120	主体工程已开工
3	惠州中洞抽水蓄能电站	广东	120	主体工程已开工
4	茂名电白抽水蓄能电站	广东	120	项目前期 - 可研
5	江门鹤山抽水蓄能电站	广东	120	项目前期 - 预可研
6	清远清新下坪抽水蓄能电站	广东	120	项目前期 - 预可研
7	韶关新丰抽水蓄能电站	广东	120	项目前期 - 预可研
8	潮州潮安青麻园抽水蓄能电站	广东	120	项目前期 - 预可研
9	南宁抽水蓄能电站	广西	120	主体工程已开工
10	桂林灌阳抽水蓄能电站	广西	120	项目前期 - 可研
11	贵港抽水蓄能电站	广西	120	项目前期 - 可研
12	玉林福绵抽水蓄能电站	广西	120	项目前期 - 可研
13	柳州鹿寨抽水蓄能电站	广西	120	项目前期 - 可研
14	钦州灵山抽水蓄能电站	广西	120	项目前期 - 可研
15	防城港上思抽水蓄能电站	广西	140	项目前期 - 可研
16	南宁武鸣抽水蓄能电站	广西	120	项目前期 - 预可研
合计			1940	
新型储能电站				
1	广东佛山南海独立电池储能电站	广东	30	已启动建设
合计			30	

数据来源：公司公告，西南证券整理

置入资产业务结构稳定，均以抽水蓄能业务为主。除去公司剥离的非调峰调频业务，2019-2021 年标的公司营业收入和毛利润均较为稳定，分别保持在 45 亿元/24 亿元以上，结构以抽水蓄能业务为主，占比均在 63% 以上。2021 年公司抽水蓄能业务营收和毛利润为 33.1 亿元/18.0 亿元，占比达到 70.6%/70.0%，调峰水电业务次之，达到 13.6 亿元/7.6 亿元，占比分别为 29.0%/29.7%，两个业务的营收和毛利润占比均在 99% 以上，是公司业绩的主要来源。而电网侧独立储能目前业务体量较小，近三年营收仅 0.2 亿元左右，毛利润不到 0.1 亿元，考虑到公司目前有 3 座新型储能电站处于在建或开展前期工作进程中，正式投运后将显著推升电网侧独立储能业务营收规模。

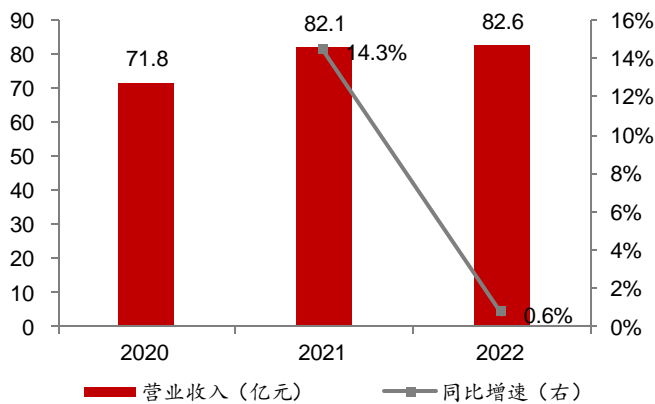
图 3：2019-2021 年南网双调业务营收结构稳定


数据来源：公司公告，西南证券整理

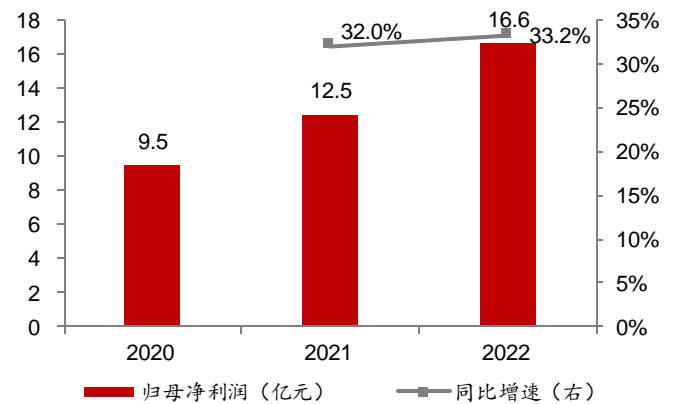
图 4：2019-2021 年南网双调抽水蓄能毛利润逐步提高


数据来源：公司公告，西南证券整理

归母净利润增速亮眼，盈利能力显著上升。2022 年公司实现营业收入 82.6 亿元（调整后），同比增加 0.6%，归母净利润 16.6 亿元（调整后），同比增速高达 33.2%。营收增速放缓主要系原置出业务报告期内仅发生在前三季度，加上在西部调峰水电站来水情况较好和梅蓄一期、阳蓄一期全部机组建成投产对营收增长的正向推动下，公司 2022 年营收整体微增；归母净利润增速亮眼，主要在于置入业务毛利净利水平高于公司原有业务，由此拉升了公司整体业绩。

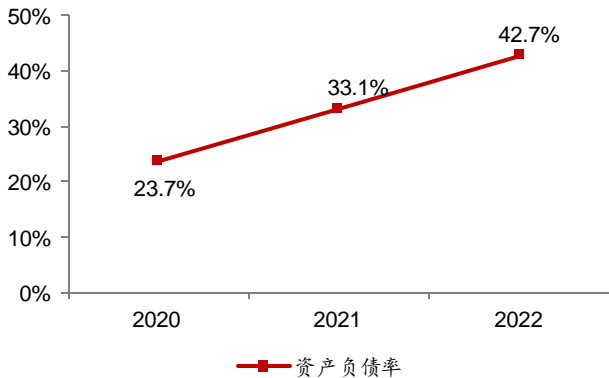
图 5：2022 年南网储能营收增至 82.6 亿元（+0.6%）


数据来源：公司公告，西南证券整理（均为调整后财务数据）

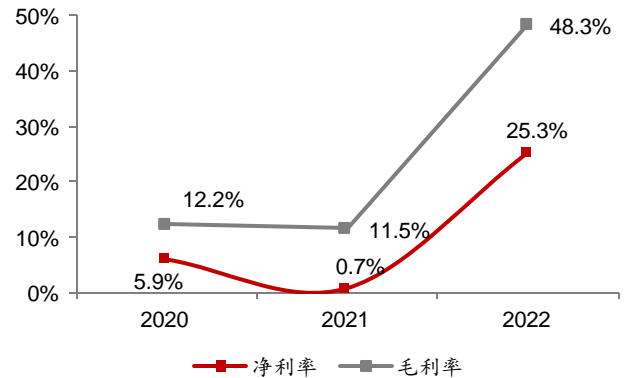
图 6：2022 年南网储能归母净利润增至 16.6 亿元（+33.2%）


数据来源：公司公告，西南证券整理（均为调整后财务数据）

资产负债率有所上涨，盈利能力显著提高。2022 年公司资产负债率为 42.7%，较往年有所上升，主要在于随着抽水蓄能和新型储能电站的开工建设，所需资金量越来越大，通过外部借款使得负债融资增加。此外，公司盈利能力显著提高，2022 年公司净利率上升至 25% 以上；毛利率高达 48.3%，主要在于置入业务毛利净利水平高于公司原有业务，随着业务置换的完成，公司未来净、毛利率将持续维持高位，稳定推动公司业绩增长。

图 7：2022 年南网储能资产负债率为 42.7%


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：2022 年南网储能净利率为 25.3%


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：抽水蓄能系公司主营业务，随着今年阳江、梅州一期抽水蓄能电站全面投产，装机容量增至 1028 万千瓦。此外，另有两座容量 120 万千瓦抽水蓄能电站于 2022 年 11 月、12 月陆续开工建设，截至目前共有 4 座容量 120 万千瓦电站处于开工状态，因此，预计 23-25 年抽水蓄能装机容量为 1028/1028/1388 万千瓦。随着 633 号文件实施，2023 年公司抽蓄业务将新增部分电量电费收入，考虑到 2023 年新投产电站当年使用时长不及其他电站，将小幅拉低当年平均容量电价，因此预计 2023-2025 年平均容量电价分别为 478 元/480 元/455 元/千瓦，对应毛利率为 56.5%/57.0%/57.5%。

假设 2：考虑到公司目前没有新增在建调峰水电站项目且建设周期较长，预计 23-25 年调峰水电装机容量依旧维持在 203 万千瓦。从 2022 年经营数据来看，由于天生桥二级、鲁革布水电站来水情况良好，发电量增长明显，但考虑来水量受天气因素影响，具有不稳定性，因此预计公司 2023-2025 年调峰水电发电量为 857935/937499/897717 万千瓦时，毛利率为 56.0%/56.5%/56.5%。

假设 3：公司目前电网侧独立储能装机容量为 11.1 万千瓦，业务规模较小，尚有总装机容量 30 万千瓦新型储能电站在建或开展前期工作，结合公司计划到十四五末新增 200 万千瓦新型储能，因此预计 2023-2025 年装机容量为 40.5/110/200 万千瓦，预计 2023-2025 年平均容量电价均为 729 元/千瓦，对应毛利率为 35.0%/39.0%/45.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年收入成本如下表：

表 2：营业收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
抽水蓄能	收入	4605	4927	4976	6320
	增速	39.1%	7.0%	1.0%	27.0%
	成本	2124	2143	2140	2686
	毛利率	53.9%	56.5%	57.0%	57.5%
调峰水电	收入	1903	1998	2118	2245
	增速	40.1%	5.0%	6.0%	6.0%
	成本	628	879	921	976
	毛利率	67.0%	56.0%	56.5%	56.5%
电网侧独立储能	收入	31.4	295	802	1458
	增速	43.8%	839.6%	171.6%	81.8%
	成本	20.5	192	489	802
	毛利率	34.6%	35.0%	39.0%	45.0%
其他	收入	1722	121	129	138
	增速	-	-93.0%	7.0%	7.0%
	成本	2891	84	86	86
	毛利率	-67.9%	30.0%	33.0%	38.0%
合计	收入	8261	7340	8025	10160
	增速	-	-11.1%	9.3%	26.6%
	成本	5664	3299	3637	4550
	毛利率	48.3%	55.1%	54.7%	55.2%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

公司业务以抽水蓄能与调峰水电为主，因此我们选取长江电力、华能水电作为南网储能的可比公司，同时公司积极发展电网侧独立储能业务，考虑到当前电网侧独立储能行业集中度较高，我们选取参与用户侧独立储能业务发展的南网能源作为可比公司。2023 平均 PE 为 22 倍。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 17.6/19.2/25.1 亿元，23-25 年 CAGR 为 14.7%。考虑到公司在行业内处于领先地位，且抽蓄和新型储能业务储备项目规模庞大，我们给予公司 2023 年 30 倍 PE，对应目标价 16.50 元，首次覆盖给予“持有”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				PB(倍)
			22A/E	23E	24E	25E	22A/E	23E	24E	25E	LF
600900.SH	长江电力	20.32	-	1.25	1.31	-	18.18	16.29	15.52	-	2.42
600025.SH	华能水电	6.91	0.38	0.43	0.48	-	18.00	15.95	14.45	-	2.30
003035.SZ	南网能源	7.7	-	0.23	0.34	-	38.81	34.00	22.87	-	4.51
平均值						25.00	22.08	17.61	-	3.08	
600995.SH	南网储能	14.18	0.52	0.55	0.60	0.78	603.40	24.94	22.89	17.51	2.32

数据来源：Wind, 西南证券整理（截至 2023 年 3 月 27 日收盘价）

3 风险提示

抽水蓄能/新型储能电站建设进度不及预期、调峰水电站所在流域来水量波动风险、政策风险等。

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	8260.89	7340.47	8024.71	10160.45	净利润	2086.89	2286.29	2491.85	3256.68
营业成本	4268.79	3298.52	3636.51	4549.80	折旧与摊销	1686.80	1864.18	2142.90	2486.48
营业税金及附加	127.14	117.45	120.37	152.41	财务费用	646.73	347.66	375.45	413.57
销售费用	3.71	3.30	3.60	4.56	资产减值损失	-5.44	-60.00	-60.00	-60.00
管理费用	559.11	587.24	641.98	812.84	经营营运资本变动	488.83	-311.60	77.54	185.82
财务费用	646.73	347.66	375.45	413.57	其他	-303.18	47.09	45.33	46.44
资产减值损失	-5.44	-60.00	-60.00	-60.00	经营活动现金流净额	4600.63	4173.60	5073.06	6328.98
投资收益	9.27	12.00	15.00	15.00	资本支出	-29758.76	-12028.00	-15271.00	-18017.00
公允价值变动损益	0.50	0.17	0.22	0.30	其他	23117.78	-639.33	-544.78	-584.70
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-6640.98	-12667.33	-15815.78	-18601.70
营业利润	2624.12	2938.48	3202.02	4182.57	短期借款	-190.18	6360.25	9289.22	10220.23
其他非经营损益	-15.22	-7.34	-7.34	-7.34	长期借款	10208.70	1000.00	2000.00	3000.00
利润总额	2608.91	2931.14	3194.67	4175.23	股权融资	13733.96	0.00	0.00	0.00
所得税	522.02	644.85	702.83	918.55	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	2086.89	2286.29	2491.85	3256.68	其他	-21465.08	-94.57	-375.45	-413.57
少数股东损益	424.36	525.85	573.12	749.04	筹资活动现金流净额	2287.41	7265.68	10913.77	12806.66
归属母公司股东净利润	1662.53	1760.44	1918.72	2507.64	现金流量净额	250.13	-1228.05	171.06	533.94
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	3063.17	1835.12	2006.18	2540.11	成长能力				
应收和预付款项	496.16	440.22	481.29	609.32	销售收入增长率	281.81%	-11.14%	9.32%	26.61%
存货	230.94	178.45	196.74	246.15	营业利润增长率	6722.68%	11.98%	8.97%	30.62%
其他流动资产	2699.84	3365.51	3899.58	4505.92	净利润增长率	13143.48%	9.55%	8.99%	30.69%
长期股权投资	206.69	206.69	206.69	206.69	EBITDA 增长率	1646.04%	3.89%	11.07%	23.81%
投资性房地产	43.69	43.69	43.69	43.69	获利能力				
固定资产和在建工程	32186.12	42437.13	55652.43	71270.14	毛利率	48.33%	55.06%	54.68%	55.22%
无形资产和开发支出	852.45	824.96	797.46	769.97	三费率	14.64%	12.78%	12.72%	12.12%
其他非流动资产	960.24	840.54	840.84	881.13	净利率	25.26%	31.15%	31.05%	32.05%
资产总计	40739.30	50172.31	64124.90	81073.13	ROE	8.94%	8.92%	8.86%	10.38%
短期借款	0.00	6360.25	15649.47	25869.69	ROA	5.12%	4.56%	3.89%	4.02%
应付和预收款项	2039.81	1602.38	1764.71	2211.20	ROIC	15.75%	7.17%	5.87%	5.77%
长期借款	10286.20	11286.20	13286.20	16286.20	EBITDA/销售收入	60.01%	70.16%	71.28%	69.71%
其他负债	5065.28	5289.19	5298.38	5323.21	营运能力				
负债合计	17391.29	24538.01	35998.76	49690.31	总资产周转率	0.38	0.16	0.14	0.14
股本	3196.01	3196.01	3196.01	3196.01	固定资产周转率	0.54	0.23	0.21	0.22
资本公积	11135.21	11135.21	11135.21	11135.21	应收账款周转率	21.38	15.88	17.62	18.85
留存收益	5577.69	7338.13	9256.85	11764.49	存货周转率	34.41	16.11	19.38	20.55
归属母公司股东权益	19917.69	21678.13	23596.85	26104.49	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.32%	—	—	—
少数股东权益	3430.32	3956.17	4529.29	5278.33	资本结构				
股东权益合计	23348.01	25634.30	28126.15	31382.82	资产负债率	42.69%	48.91%	56.14%	61.29%
负债和股东权益合计	40739.30	50172.31	64124.90	81073.13	带息债务/总负债	59.15%	71.91%	80.38%	84.84%
					流动比率	1.96	0.62	0.35	0.27
					速动比率	1.89	0.60	0.34	0.26
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	4957.66	5150.32	5720.36	7082.62	每股收益	0.52	0.55	0.60	0.78
PE	26.41	24.94	22.89	17.51	每股净资产	7.31	8.02	8.80	9.82
PB	1.88	1.71	1.56	1.40	每股经营现金	1.44	1.31	1.59	1.98
PS	5.32	5.98	5.47	4.32	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	9.92	11.14	11.88	11.30					
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

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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@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