

## 23Q1 业绩亮眼，产品渠道双轮驱动

### 投资要点

- 业绩摘要:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 44.2 亿元，同比下降 4.7%，实现归母净利润 2 亿元，同比下降 43.2%。单 Q4 来看，公司实现营收 10.4 亿元，同比下降 12.7%；实现归母净利润-0.4 亿元，同比下降 154.4%。2023 年 Q1 公司实现营收 15.2 亿元，同比增长 21.6%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比提升 30.1%，业绩修复势头强劲。
- 销售结构调整致毛利率有所下滑，费控持续改善。** 2022 年公司毛利率为 30.2%，同比下降 3.2pp，主要受低毛利率的黄金品类和加盟代理渠道销售占比提升所致。分品类来看，2022 年时尚珠宝首饰/传统黄金首饰/皮具毛利率分别为 35.3%(-2.8pp)/9.2%(-0.9pp)/63.5%(+3.3pp)；分渠道来看，自营/代理/批发渠道毛利率分别为 34.1%(-3.1pp)/23.7%(-2.6pp)/10.1%(+0.1pp)。费控方面，2022 年公司总费率为 20.9%，同比下降 1.7pp，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 16.5%/2.3%/1.4%/0.7%，分别同比 -1.9pp/+0.3pp/-0pp/-0.1pp。综合来看公司净利率为 4.5%，同比下降 3.1pp。2023 年 Q1 公司毛利率为 28%，同比下降 3.2pp。总费率为 16.5%，同比下降 3.5pp，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 13.6%(-2.5pp)/1.3%(-0.5pp)/1%(-0.4pp)/0.6%(-0.2pp)，综合净利率为 8.1%，同比提升 0.5pp。
- 传统黄金首饰引领公司业绩增长。** 2022 年公司时尚珠宝首饰/传统黄金首饰/皮具/其他分别贡献营收 24.8 亿元/14.4 亿元/3.2 亿元/1.7 亿元，分别同比 -10.6%/+12.6%/-27.2%/+26.5%，营收占比分别为 56.2%(-3.7pp)/32.7%(+5pp)/7.3%(-2.3pp)/3.8%(+0.9pp)，传统黄金首饰受益于行业景气度延续叠加公司产品差异化优势突出，业绩韧性较强。2023 年公司将在保持 18K 镶素品类优势基础上，持续加大特色黄金产品线研发，通过打造国潮专区系列并优化 IP 系列产品，提升黄金品类毛利率。
- 加盟渠道持续扩张，线上渠道营收占比提升。** 2022 年公司自营/代理/批发/其他渠道分别贡献营收 28.5 亿元/14.8 亿元/0.9 亿元/0.1 亿元，分别同比 -8.4%/+10.2%/-2.4%/-94.1%，营收占比分别为 64.4%(-2.6pp)/33.5%(+4.5pp)/1.9%(+0pp)/0.1%(-2pp)。近年来公司积极拓展加盟渠道，在成熟市场主抓渠道下沉，并加速成长与空白区域的渗透，截至 2022 年底公司加盟门店为 834 家，较期初净增加 123 家，2023 年预计将净增加加盟门店 200 家以上。此外 2022 年公司在线上渠道通过优化产品结构和调整价格策略，贡献营收 9.2 亿元，同比增长 6.3%，占总营收比重达 20.8%，同比提升 2.1pp。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.47 元、0.55 元、0.64 元，对应 PE 分别为 18 倍、15 倍、13 倍。考虑到公司作为中高端时尚珠宝龙头，近年来积极拓展加盟渠道驱动业绩增长；同时在产品端把握国潮机遇，黄金品类增长动力持续释放；此外积极布局培育钻，有望贡献新增长点，参考可比公司估值，给予公司 2023 年 22 倍 PE，对应目标价 10.34 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:** 渠道扩张不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；消费修复不及预期的风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4417.41	5650.92	6736.45	7895.77
增长率	-4.73%	27.92%	19.21%	17.21%
归属母公司净利润(百万元)	199.13	413.20	487.47	567.73
增长率	-43.22%	107.51%	17.98%	16.46%
每股收益 EPS(元)	0.22	0.47	0.55	0.64
净资产收益率 ROE	5.71%	10.44%	11.17%	11.78%
PE	37	18	15	13
PB	2.03	1.79	1.62	1.47

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 蔡欣  
执业证号: S1250517080002  
电话: 023-67511807  
邮箱: cxin@swsc.com.cn  
联系人: 周铁  
电话: 18798688288  
邮箱: zhoutyf@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

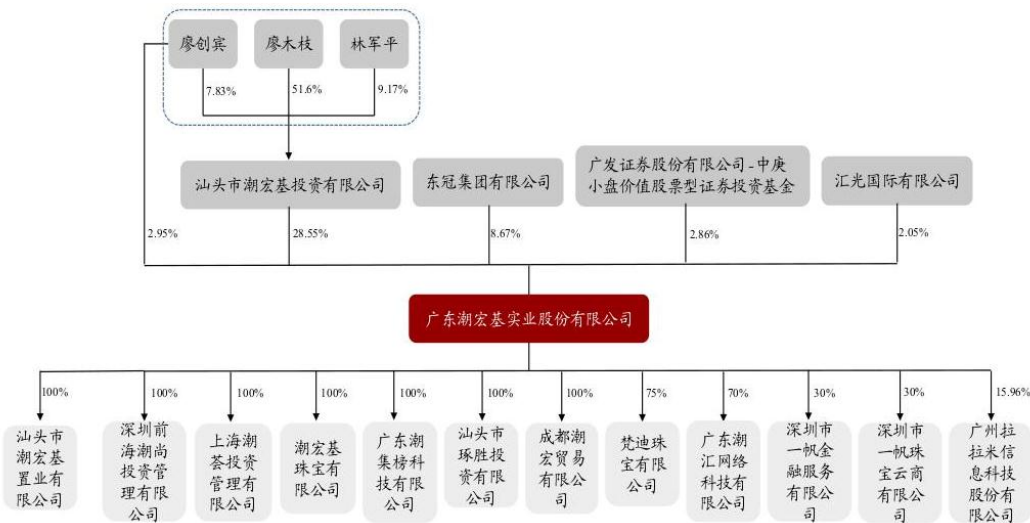
总股本(亿股)	8.89
流通 A 股(亿股)	8.68
52 周内股价区间(元)	4.04-8.5
总市值(亿元)	72.86
总资产(亿元)	57.59
每股净资产(元)	4.07

### 相关研究

## 1 时尚珠宝龙头，培育钻业务稳步推进

公司成立于 1996 年，是我国首家 A 股上市的时尚珠宝品牌，先后于 1997 年创立珠宝品牌“CHJ 潮宏基”，于 2003 年创立珠宝品牌“VENTI 梵迪”，并于 2014 年收购女包品牌“FION 菲安妮”，实现多品牌并举。近年来公司在渠道端发力扩张加盟门店，截至 2022 年底加盟门店数量达 834 家；在产品端公司定位中高端时尚消费品，以“青春靓丽、追逐时尚”的都市女性为目标客户，2022 年公司会员复购贡献营收占比达 48%，客户粘性强。2022 年 8 月公司与力量钻石合作，积极布局培育钻业务，有望带来新增长点。

图 1：公司股权结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司发展历程大致分为以下三阶段：

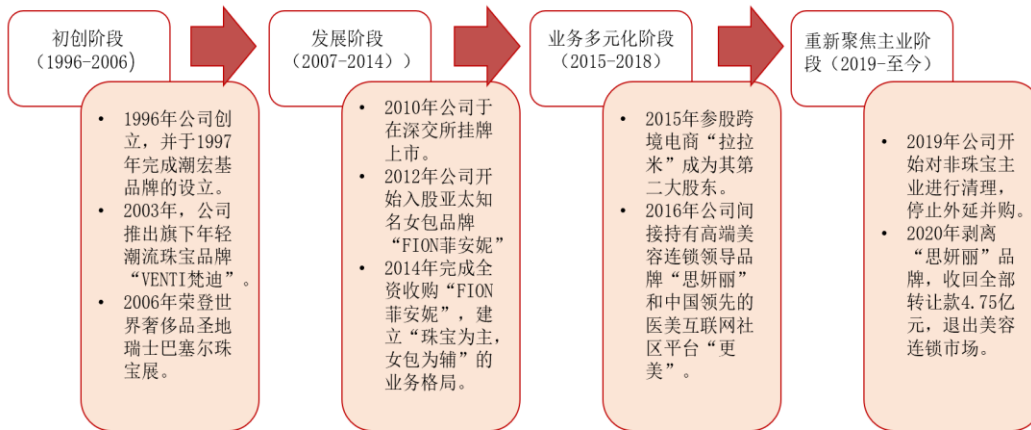
**初创阶段(1996-2006)：**成立“CHJ 潮宏基”与“VENTI 梵迪”双品牌。公司创立于 1996 年，并于 1997 年设立潮宏基品牌。1999 年，潮宏基品牌在青岛开出全国第一家品牌专柜。2003 年，公司推出旗下年轻潮流珠宝品牌“VENTI 梵迪”。2006 年荣登世界奢侈品圣地瑞士巴塞尔珠宝展。

**发展阶段(2007-2014)：**登陆 A 股上市，布局女包业务。在国内黄金珠宝市场快速发展的同时，公司于 2010 年在深交所挂牌上市，成为国内 A 股首家时尚珠宝上市公司。上市后随着资金规模的扩大，公司加大市场推广力度，同时持续提升单店运营能力。2012 年公司开始入股亚太知名女包品牌“FION 菲安妮”，并于 2014 年完成全资收购，建立“珠宝为主，女包为辅”的业务格局。

**业务多元化阶段(2015-2018)：**围绕“她经济”，打造时尚生态圈。2015 年公司加速产业战略布局，打造时尚生态圈，参股跨境电商“拉拉米”成为其第二大股东。2016 年公司通过受让珠胜投资 100% 股权间接持有高端美容连锁领导品牌“思妍丽”和中国领先的医美互联网社区平台“更美”，围绕“她经济”版图布局。

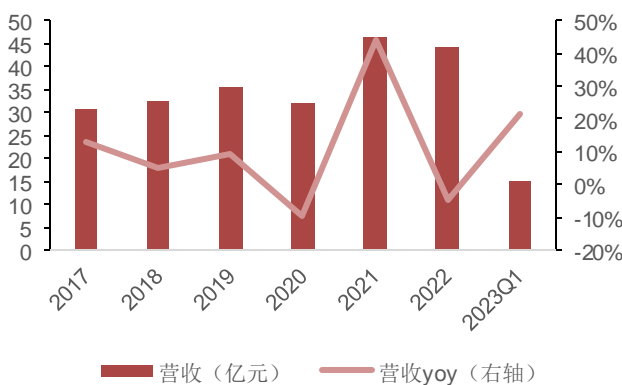
**聚焦主业阶段(2019-至今)：**聚焦珠宝主业，渠道战略调整于加盟扩张与数字化升级，公司经营业绩稳中向好。1) 回归主业：2019 年后公司转变战略，开始对非珠宝主业进

行清理，停止外延并购，并于 2020 年剥离“思妍丽”品牌，收回转让款 4.75 亿元，退出美容连锁市场。2) 渠道方面，改变以往“重自营轻加盟”策略，加速加盟代理业务扩张，有力推动渠道下沉，加盟代理占营收比重逐年加大。加盟业务和黄金饰品占比增加导致毛利率小幅下降。3) 数字化建设方面，公司积极推动数字化转型，开发智慧云店，开展直播带货，线上销售收入稳健增长。

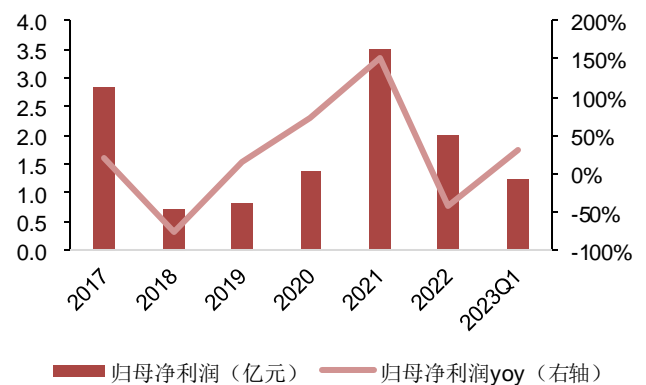
**图 2：公司发展历程**


数据来源：公司官网，西南证券整理

**2023 年一季度业绩强势反弹。**收入端来看，2017-2022 年公司营业收入从 30.9 亿元增长到 44.2 亿元 CAGR 达到 7.4%。2022 年受疫情冲击营收较上年同期下滑 4.7%，2023 年 Q1 市场回暖及公司策略调整到位，营收迎来亮眼增长，同比增长 21.6%。公司 2017-2022 年归母净利润从 2.8 亿元下降到 2 亿元，CAGR 为 -6.9%，2023 年 Q1 公司实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 30.1%，业绩强势反弹。

**图 3：2017-2023Q1 公司营收及同比增速**


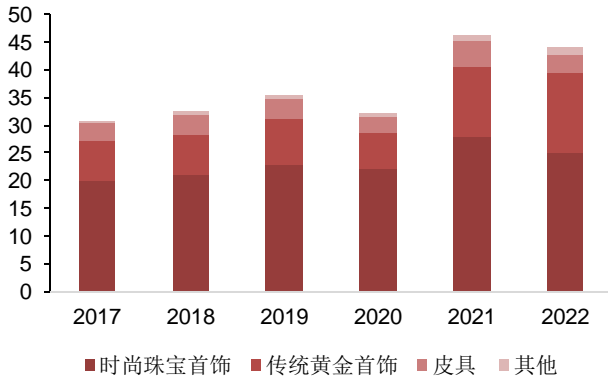
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 4：2017-2023Q1 公司归母净利润及同比增速**


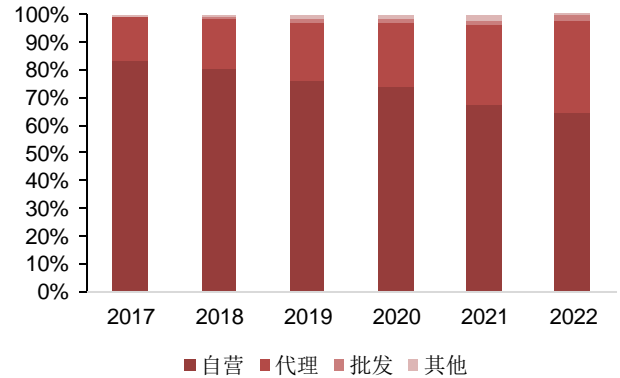
数据来源：公司年公告，西南证券整理

**传统黄金首饰引领公司业绩增长，代理渠道营收占比逐年增加。**分产品来看，2022 年时尚珠宝首饰/传统黄金首饰/皮具/其他分别贡献营收 24.8 亿元/14.4 亿元/3.2 亿元/1.7 亿元，较 分 别 同 比 -10.6%/+12.6%/-27.2%/+26.5%，营收占比分别为 56.2%(-3.7pp)/32.7%(+5pp)/7.3%(-2.3pp)/3.8%(+0.9pp)，时尚珠宝首饰核心业务，

传统黄金首饰焕发增长新机。分渠道来看，2022 年自营/代理/批发/其他业务分别贡献营收 28.5 亿元/14.8 亿元/0.9 亿元/0.1 亿元，分别同比-8.4%/+10.2%/-2.4%/-94.1%，营收占比分别为 64.4%(-2.6pp)/33.5%(+4.5pp)/1.9%(+0pp)/0.1%(-2pp)，代理韧性较强主要受益于报告期内公司加盟门店逆势扩张 123 家，其中线上渠道贡献营收 9.2 亿元，同比增长 6.3%，占总营收比重达 20.8%。

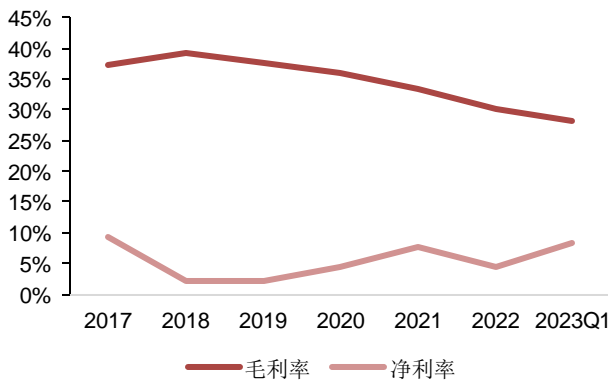
**图 5：2017-2022 公司各产品收入(亿元)**


数据来源：公司公告，西南证券整理

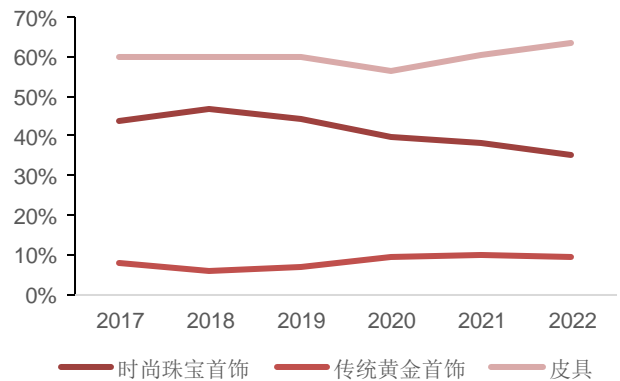
**图 6：2017-2022 年国内国外营收(亿元)及增速**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**黄金品类及加盟渠道收入占比提升导致毛利率有所下滑。**2022 年公司毛利率为 30.2%，同比下降 3.2pp；2023 年 Q1 公司毛利率为 28%，同比下降 3.2pp，均主要受低毛利率的黄金品类和加盟代理渠道销售占比提升所致。分品类来看，2022 年时尚珠宝首饰/传统黄金首饰/皮具毛利率分别为 35.3%(-2.8pp)/9.2%(-0.9pp)/63.5%(+3.3pp)；分渠道来看，自营/代理/批发渠道毛利率分别为 34.1%(-3.1pp)/23.7%(-2.6pp)/10.1%(+0.1pp)。

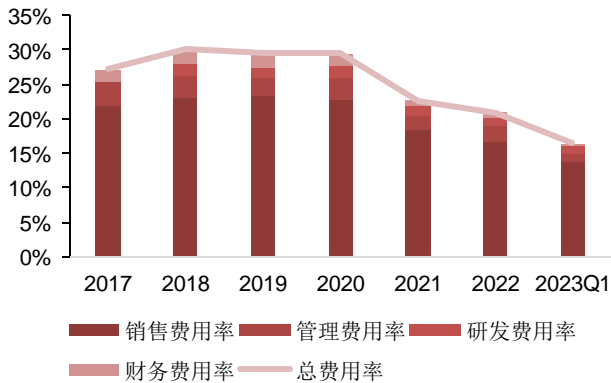
**图 7：2017-2022 年公司毛利率及归母净利润率**


数据来源：公司公告，西南证券整理

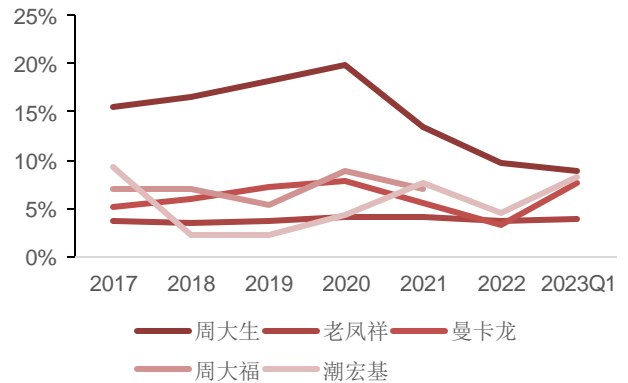
**图 8：2018-2022 年公司主要产品毛利率情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**费用管控稳健，净利率恢复提升之势。**2022 年总费率为 20.9%，同比下降 1.7pp，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 16.5%/2.3%/1.4%/0.7%，分别同比-1.9pp/+0.3pp/-0pp/-0.1pp。综合来看公司净利率为 4.5%，同比下降 3.1pp。横向对比来看，公司近两年净利率持续改善，盈利能力处于行业较高水平。

**图 9：2017-2023Q1 公司费用率情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 10：2017-2023Q1 公司与可比公司净利率对比情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 关键假设：

假设 1：预计公司会持续扩张加盟渠道，2023-2025 年加盟店分别净增 220 家/200 家/180 家；

假设 2：考虑到 2022 年受疫情冲击单店业绩有所承压，2023 年有望迎来修复，预计 2023-2025 年直营门店店效分别同比增长 15%/8%/8%；加盟门店店效分别同比增长 25%/15%/10%。

假设 3：考虑到毛利率较低的黄金产品和加盟渠道销售占比持续提升对毛利率有一定影响，预计 2023-2025 年毛利率分别为 31.1%、31.0%、30.8%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>合计</b>				
营业收入	4,417.41	5650.9	6736.4	7895.8
yoy	-4.7%	27.9%	19.2%	17.2%
营业成本	3084.32	3893.9	4649.3	5464.8
毛利率	30.2%	31.1%	31.0%	30.8%
<b>时尚珠宝首饰</b>				
收入	2481.6	3126.9	3689.7	4298.5
Yoy	-10.6%	26.0%	18.0%	16.5%
成本	1606.24	1969.9	2317.1	2690.9
毛利率	35.3%	37.0%	37.2%	37.4%
<b>传统黄金首饰</b>				
收入	1444.9	1892.9	309.3	2771.1

百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
Yoy	12.6%	31.0%	22.0%	20.0%
成本	1311.62	1711.1	2085.3	2499.6
毛利率	9.2%	9.6%	9.7%	9.8%
<b>皮具</b>				
收入	324.46	431.5	517.8	595.5
Yoy	-27.2%	33.0%	20.0%	15.0%
成本	118.28	155.4	183.8	208.4
毛利率	63.5%	64.0%	64.5%	65.0%
<b>其他</b>				
收入	166.4	199.7	219.6	230.6
yoy	26.5%	20.00%	10.00%	5.00%
成本	48.2	57.5	63.0	66.0
毛利率	71.0%	71.20%	71.30%	71.40%

数据来源：Wind, 西南证券

可比公司方面，我们以同类型业态的周大生、老凤祥、曼卡龙、周大福作为可比公司。考虑到公司作为中高端时尚珠宝龙头，近年来积极拓展加盟渠道驱动业绩增长；同时在产品端把握国潮机遇，黄金品类增长动力持续释放；此外积极布局培育钻，有望贡献新增长点，参考可比公司估值，给予公司 2023 年 22 倍 PE，对应目标价 10.34 元，首次覆盖给予“买入”评级。

**表 2：可比公司一致性预期**

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002867.SZ	周大生	18.05	1.25	1.48	1.67	14.5	11.45	10.1
600612.SH	老凤祥	73.85	4.07	4.71	5.48	18.29	14.29	12.28
300945.SZ	曼卡龙	14.49	0.43	0.54	0.6	33.88	25.39	22.83
1929.HK	周大福	16.00	0.85	1.00	-	18.93	15.31	-
平均值						20.41	16.61	15.07
002345.SZ	潮宏基	8.20	0.47	0.55	0.64	17.63	14.95	12.83

数据来源：Wind, 西南证券整理

### 3 风险提示

渠道扩张不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；消费修复不及预期的风险。

**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	4417.41	5650.92	6736.45	7895.77	净利润	205.07	425.53	502.02	584.67
营业成本	3084.32	3893.92	4649.28	5464.82	折旧与摊销	115.14	61.70	65.23	68.77
营业税金及附加	77.61	97.34	117.20	136.69	财务费用	29.69	0.57	0.67	0.79
销售费用	774.02	988.91	1177.53	1378.60	资产减值损失	-83.32	-1.00	-1.50	-2.00
管理费用	91.14	178.00	210.85	244.77	经营营运资本变动	23.19	-641.79	-537.61	-566.36
财务费用	29.69	0.57	0.67	0.79	其他	124.10	-9.08	-22.64	-27.85
资产减值损失	-83.32	-1.00	-1.50	-2.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>413.87</b>	<b>-164.08</b>	<b>6.18</b>	<b>58.02</b>
投资收益	18.84	25.00	30.00	40.00	资本支出	73.86	-40.00	-40.00	-40.00
公允价值变动损益	0.49	0.50	0.70	0.90	其他	-152.50	25.13	30.82	40.94
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>-78.64</b>	<b>-14.87</b>	<b>-9.18</b>	<b>0.94</b>
<b>营业利润</b>	<b>251.62</b>	<b>518.67</b>	<b>613.12</b>	<b>713.00</b>	短期借款	-88.16	48.31	200.97	173.27
其他非经营损益	0.14	2.42	2.42	3.42	长期借款	72.45	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>251.76</b>	<b>521.09</b>	<b>615.54</b>	<b>716.42</b>	股权融资	-99.54	-0.29	0.00	0.00
所得税	46.69	95.56	113.52	131.75	支付股利	-177.70	-56.23	-85.89	-112.80
净利润	205.07	425.53	502.02	584.67	其他	39.63	101.94	-3.53	-3.50
少数股东损益	5.94	12.33	14.55	16.95	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-253.32</b>	<b>93.73</b>	<b>111.55</b>	<b>56.97</b>
归属母公司股东净利润	199.13	413.20	487.47	567.73	<b>现金流量净额</b>	<b>83.79</b>	<b>-85.22</b>	<b>108.55</b>	<b>115.93</b>
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	650.31	565.09	673.65	789.58	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	348.07	420.90	511.24	595.66	销售收入增长率	-4.73%	27.92%	19.21%	17.21%
存货	2665.12	3358.88	4014.47	4717.71	营业利润增长率	-41.69%	106.13%	18.21%	16.29%
其他流动资产	246.10	330.34	353.82	413.74	净利润增长率	-42.32%	107.51%	17.98%	16.46%
长期股权投资	194.70	194.70	194.70	194.70	EBITDA 增长率	-26.72%	46.54%	16.88%	15.25%
投资性房地产	7.20	7.57	7.45	7.41	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	454.94	425.38	394.18	361.34	毛利率	30.18%	31.09%	30.98%	30.79%
无形资产和开发支出	754.24	766.54	776.93	785.42	三费率	20.26%	20.66%	20.62%	20.57%
其他非流动资产	232.42	227.99	223.56	219.13	净利率	4.64%	7.53%	7.45%	7.40%
<b>资产总计</b>	<b>5553.09</b>	<b>6297.38</b>	<b>7150.00</b>	<b>8084.69</b>	ROE	5.71%	10.44%	11.17%	11.78%
短期借款	438.87	487.18	688.15	861.42	ROA	3.69%	6.76%	7.02%	7.23%
应付和预收款项	225.87	337.65	376.98	454.36	ROIC	6.10%	10.44%	10.56%	10.85%
长期借款	279.02	279.02	279.02	279.02	EBITDA/销售收入	8.97%	10.28%	10.08%	9.91%
其他负债	1017.82	1116.22	1312.40	1524.57	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1961.58</b>	<b>2220.06</b>	<b>2656.54</b>	<b>3119.36</b>	总资产周转率	0.79	0.95	1.00	1.04
股本	888.51	888.51	888.51	888.51	固定资产周转率	13.16	13.72	17.66	22.59
资本公积	1345.68	1345.39	1345.39	1345.39	应收账款周转率	15.80	16.96	16.73	16.49
留存收益	1425.06	1782.03	2183.61	2638.54	存货周转率	1.14	1.29	1.26	1.25
归属母公司股东权益	3542.46	4015.93	4417.52	4872.44	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.10	—	—	—
少数股东权益	49.06	61.39	75.94	92.89	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3591.52</b>	<b>4077.32</b>	<b>4493.46</b>	<b>4965.33</b>	资产负债率	35.32%	35.25%	37.15%	38.58%
负债和股东权益合计	5553.09	6297.38	7150.00	8084.69	带息债务/总负债	36.60%	34.51%	36.41%	36.56%
					流动比率	2.37	2.45	2.37	2.32
					速动比率	0.75	0.69	0.66	0.64
					股利支付率	89.24%	13.61%	17.62%	19.87%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	396.44	580.93	679.02	782.56	每股收益	0.22	0.47	0.55	0.64
PE	36.59	17.63	14.95	12.83	每股净资产	4.04	4.59	5.06	5.59
PB	2.03	1.79	1.62	1.47	每股经营现金	0.47	-0.18	0.01	0.07
PS	1.65	1.29	1.08	0.92	每股股利	0.20	0.06	0.10	0.13
EV/EBITDA	17.98	12.48	10.81	9.45					
股息率	2.44%	0.77%	1.18%	1.55%					

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分



## 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
	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	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfiiyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	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
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@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
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@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	