

2023年04月29日

证券研究报告·2022年年报及2023年一季报点评

晨光生物(300138) 食品饮料

买入(首次)

当前价: 18.45元

目标价: 22.88元(首次)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

品类扩张拓展边界, 植提龙头行稳致远

投资要点

- **事件:** 晨光生物发布2023年一季报, 2023Q1公司实现营业收入18.2亿元, 同比+14.7%; 归母净利润1.35亿元, 同比+26.3%。2022年, 公司实现营业收入63.0亿元, 同比增长29.2%; 归母净利润4.3亿元, 同比增长23.5%。
- **主力产品稳中求进, 梯队潜力产品延续高增。** 分产品看, 2022年植提业务营收26.5亿元, 同比增长6.4%。其中: 1、主导产品: 辣椒红销量实现8527吨, 领先优势进一步扩大; 辣椒精产品抢抓时机快速收购高性价比的印度花皮辣椒, 竞争优势强化; 叶黄素稳中有进, 食品级叶黄素销量同比+16%。2、梯队产品: 番茄红素销量26吨(折标后)创历史新高; 迷迭香提取物/水飞蓟素收入0.12/0.36亿元, 同比+80%以上; 甜菊糖收入2.1亿; 3、潜力产品: 保健食品收入0.83亿元, 同比+80%。2022年棉籽业务营收33.7亿元, 同比增长53.4%, 主要系新产能投产, 持续做好原料采购与产品销售的对锁经营。分品类看, 植提/棉籽/其他毛利率分别为25.3%/4.7%/18.1%, 同比+1.4%/+4.1%/+6.3%。
- **国内营收占据主导, 全球布局原料基地。** 分地区看, 2022年中国大陆/国外实现收入51.13/11.83亿元, 分别同比增长29.7%/27.2%; 中国大陆/国外经销商同比+260/-33家至957/27家。目前中国大陆地区仍是公司最主要的销售区域, 收入占比超过80%。近年来公司积极布局全球市场, 在海外设立子公司, 全球范围布局供应链强化成本优势, 盈利能力有望持续提升。
- **成本管控卓有成效, 期间费用率稳中有降。** 2022年公司毛利率13.9%, 同比下降0.9pp; 净利率6.9%, 同比下降0.3pp; 主要系低毛利率的棉籽业务高增所致。费用方面, 2022年销售/管理/财务/研发费用率分别为0.9%/5.1%/0.4%/2.1%, 分别同比-0.2/-0.1/-0.7/+0.1pp; 2023Q1销售/管理/财务/研发费用率分别为0.6%/3.3%/1.5%/1%, 分别同比-0.1/-0.9/+0.3/-0.1pp。公司通过全方位的精细化管理, 带动期间费用率明显下降。
- **品类扩张拓展边界, 阶段性目标逐步实现。** 公司稳步推进“三步走”战略, 第一梯队产品优势突出, 众多潜力品种构建第二成长曲线, 规模效应初步形成。1、辣椒红素、辣椒精和叶黄素三个主力品种全球市占率第一, 分别约为65%、40%和30%, 话语权较大; 2、众多潜力品种崭露头角, 已有甜菊糖、花椒提取物、番茄红素、姜黄素、水飞蓟、胡椒等近十个单品收入在千万级别以上, 成为公司未来成长的主力。3、保健品、中药提取等大健康产业已开启前期布局, 是公司中长期拓展目标。
- **技术研发降本增效, 产业链延伸夯实成本优势。** 1、公司技术实力雄厚, 已设立专业设备公司, 主力产品综合成本比同行低5%-10%。2、公司独具战略眼光, 在全球布局寻找优质原材料, 从河北、新疆、云南、贵州到海外的印度、赞比亚均建立了产业基地, 形成了15万吨辣椒、20多万吨万寿菊、76万吨棉籽的加工能力。原料端, 印度原料种植面积增长, 赞比亚万寿菊颗粒车间已建成投产。生产端, 甜菊糖、辣椒新疆车间、迷迭香萃取车间等生产成本均大幅下降。
- **盈利预测与投资建议。** 公司是植物提取行业龙头, 三大主力产品稳健增长, 多个第二梯队产品蓄势待发, 技术和原材料成本等优势突出, 构建宽阔护城河。故给予公司2023年22倍估值, 对应目标价22.88元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 市场需求低迷风险; 原材料供应及价格波动风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	62.96	76.31	90.66	105.70
增长率	29.18%	21.21%	18.81%	16.59%
归属母公司净利润(百万元)	4.34	5.56	7.00	8.68
增长率	23.48%	28.04%	26.00%	24.00%
每股收益EPS(元)	0.81	1.04	1.31	1.63
净资产收益率ROE	13.57%	14.93%	16.22%	17.18%
PE	23	18	14	11
PB	3.06	2.63	2.27	1.94

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: zhz@swsc.com.cn

联系人: 杜雨聪

电话: 023-63786049

邮箱: dyuc@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)	5.33
流通A股(亿股)	4.27
52周内股价区间(元)	13.85-19.09
总市值(亿元)	98.30
总资产(亿元)	61.73
每股净资产(元)	5.42

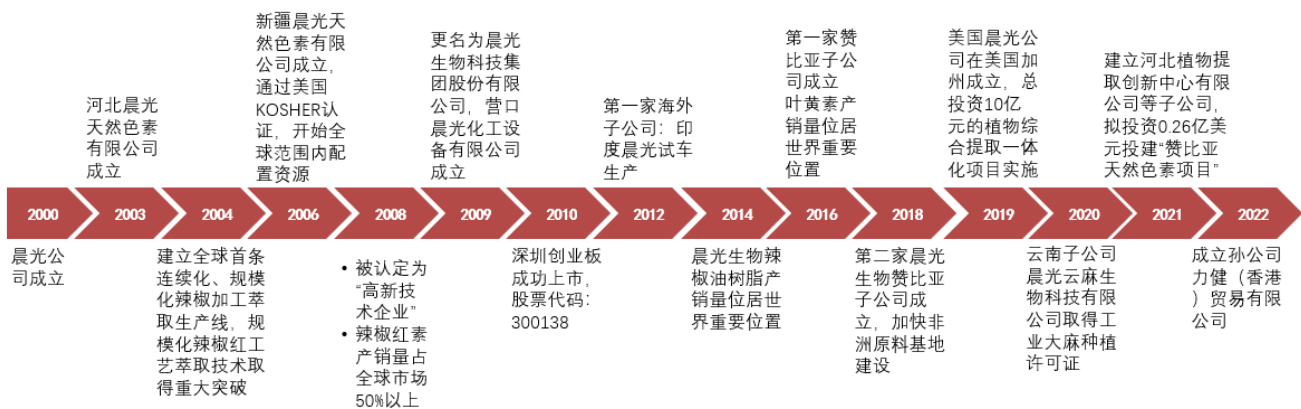
相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

1 植物提取行业龙头，业绩多年稳健增长

深耕植提领域，多品种世界第一。晨光生物成立于 2000 年，从事天然植物有效成分提取业务。主要系列产品有：天然色素、香辛料提取物和精油、营养及药用提取物、天然甜味剂、保健食品、油脂和蛋白等，产品广泛应用于食品、化妆品、烘焙、饮料、保健品及饲料行业。目前晨光生物已成为国内植物提取行业规模最大的上市公司，在全球植物提取行业位居第一梯队。经过 20 余年发展，公司已有辣椒红素、辣椒精、叶黄素三大主力产品全球市场占有率第一。此外，甜菊糖苷、花椒提取物、姜黄素、葡萄籽提取物、番茄红素、迷迭香提取物等梯队产品处于快速上升阶段，多品种发展取得良好成效。公司积极布局全球市场，在欧洲、美洲、澳洲、中俄日韩等亚洲以及非洲部分地区均有业务覆盖。

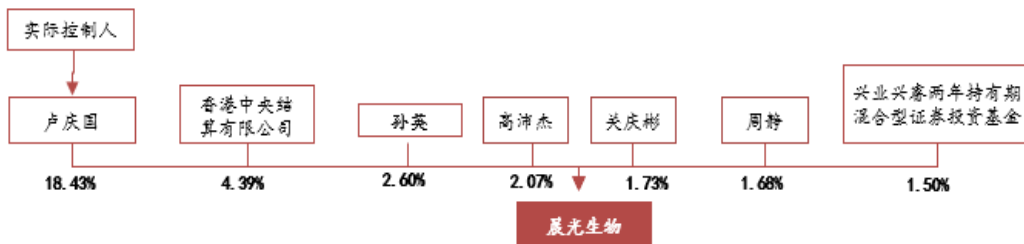
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

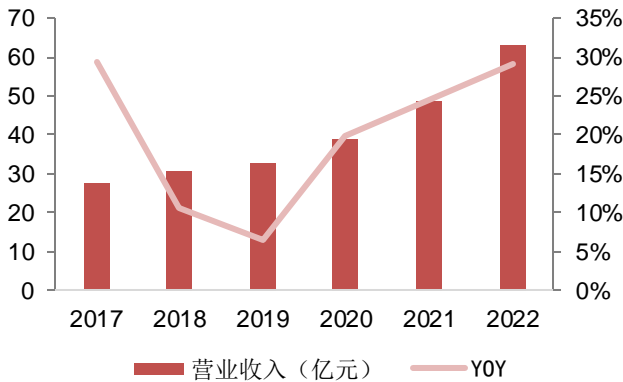
股权结构稳定，管理层经验丰富。公司董事长卢庆国先生从业二十多年，拥有丰富的管理经验和深厚的行业资源，截至 2022 年底，直接持有公司 18.43% 的股权。此外，公司拥有一支经验丰富的管理、营销及研发队伍，主要管理人员及业务骨干均从事植物提取行业多年。

图 2：公司股权结构（截至 2022 年底）

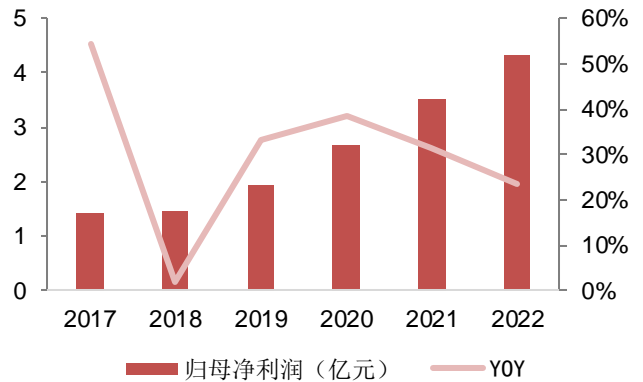


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司营收稳健增长，23 年开局向好。2017-2022 年，公司营业收入从 27.7 亿增长至 63 亿，CAGR 为 17.9%，其中 2022 年同比增长达到 29.2%。业绩实现较高增速主要系公司主导产品中辣椒红和辣椒精领先优势进一步扩大，叶黄素产品稳中求进；梯队产品助力第二曲线打造，提前布局大健康产业，营养药用类产品延续良好发展势头。归母净利润从 1.4 亿增长至 4.4 亿，近五年 CAGR 为 24.9%，2022 年同比增长 23.5%。除 2018 年外，其余年份归母净利润增速均在 20% 以上，主要受益于植提业务产量的快速提升及新品的不断推出。

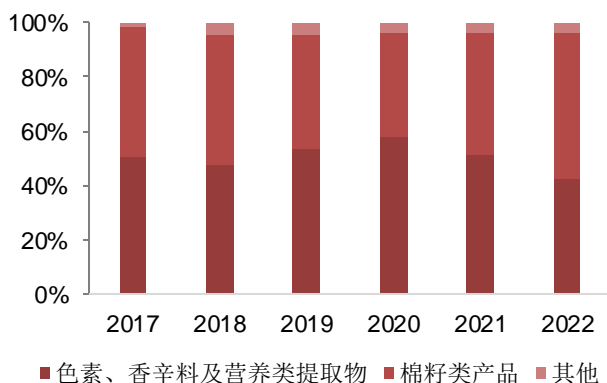
图 3：2017-2022 年公司营收及同比增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

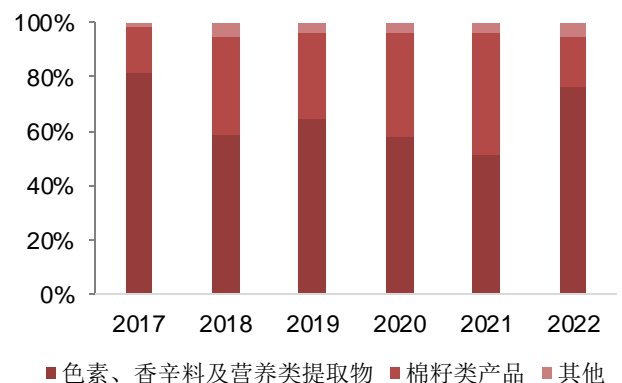
图 4：2017-2022 年公司归母净利润及同比增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

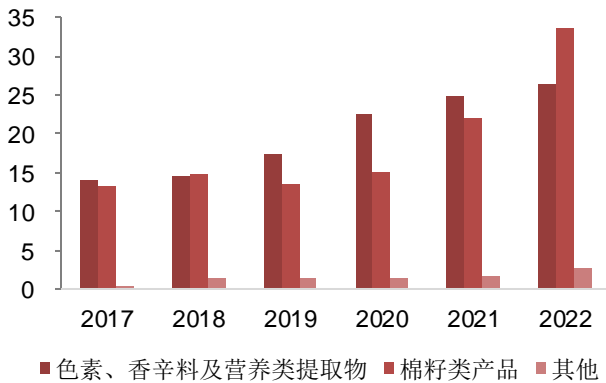
主力产品稳中求进，梯队潜力产品延续高增。公司主营业务收入主要来自于植物提取类和棉籽产品类，植提业务贡献主要毛利。2022 年植提业务营收 26.5 亿元，同比增长 6.4%。其中：1) 主导产品：辣椒红销量实现 8527 吨，领先优势进一步扩大；辣椒精产品抢抓时机快速收购高性价比的印度花皮辣椒，竞争优势强化；叶黄素稳中有进，食品级叶黄素销量同比+16%。2) 梯队产品：番茄红素销量 26 吨（折标后）创历史新高；迷迭香提取物/水飞蓟素收入 0.12/0.36 亿元，同比+80%以上；甜菊糖收入 2.1 亿；3) 潜力产品：保健食品收入 0.83 亿元，同比+80%。2022 年棉籽业务营收 33.7 亿元，同比增长 53.4%，主要系新产能投产，持续做好原料采购与产品销售的对锁经营。

图 5：2017-2022 年公司主营业务收入结构


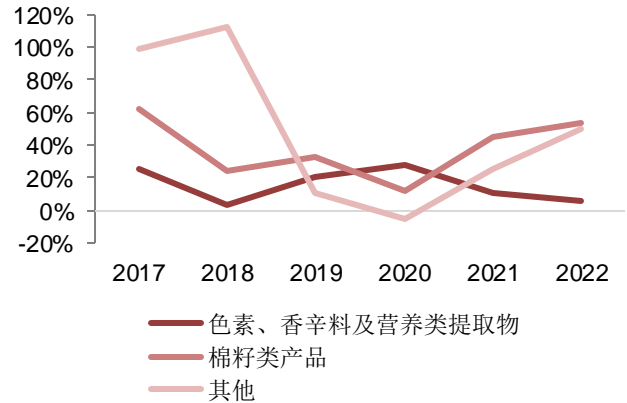
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：2017-2022 年公司主营业务毛利结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

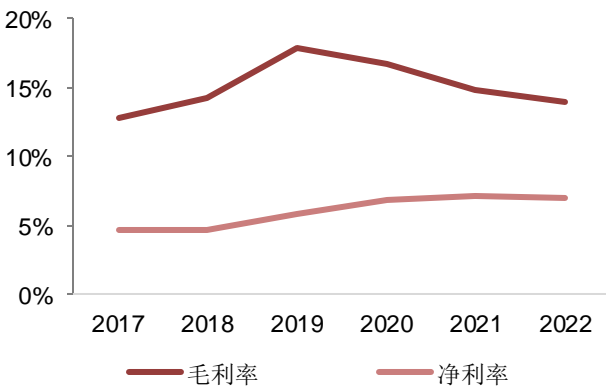
图 7：2017-2022 年公司分品类营收 (亿元)


数据来源：公司公告，西南证券整理

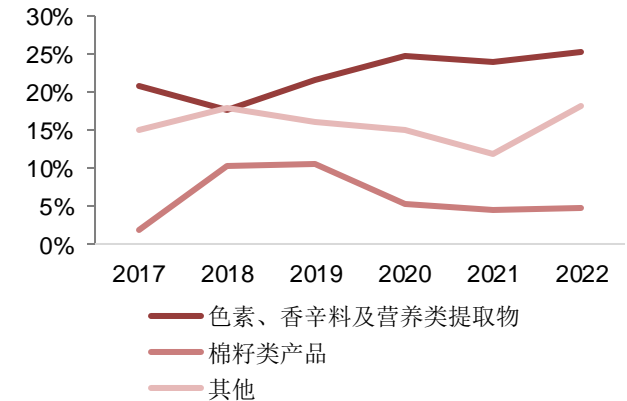
图 8：2017-2022 年公司分品类营收增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

植提业务盈利更优，棉籽业务波动减少。2022 年公司毛利率 13.9%，同比下降 0.9pp；净利率 6.9%，同比下降 0.3pp。毛利率下滑主因棉籽增速更快、占比提升导致，棉籽业务采用原料采购和产品销售对锁经营模式，赚取稳定加工费，毛利率受到拖累，但利润额保持稳定增长。分品类看，植提/棉籽/其他毛利率分别为 25.3%/4.7%/18.1%，同比 +1.4%/+4.1%/+6.3%。植提业务毛利率最高，得益于布局优质原材料基地、优化育种技术及生产管理水平，2022 年利润率有所提升。棉籽产品为初级农产品加工，虽然收入体量较大，但盈利能力较差，2020 年后公司采取锁价政策后，利润率波动明显减小。

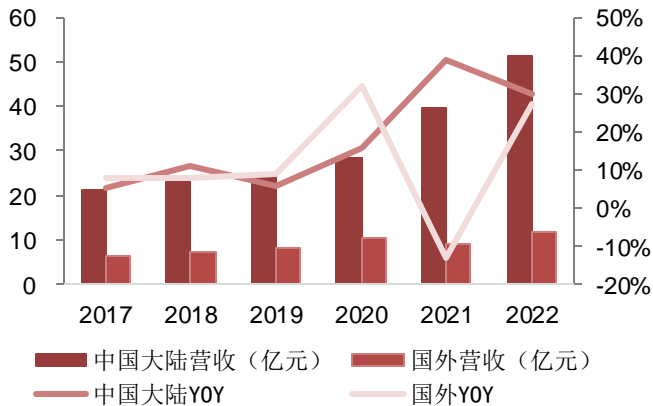
图 9：2017-2022 年公司毛利率及净利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

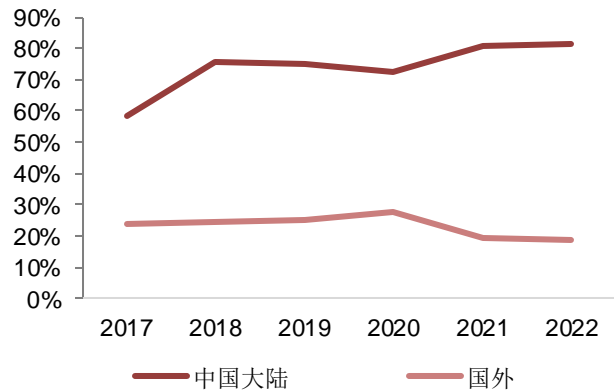
图 10：2017-2022 年公司分品类毛利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

国内营收占据主导，全球布局原料基地。分地区看，2022 年中国大陆/国外实现收入 51.13/11.83 亿元，分别同比增长 29.7%/27.2%；中国大陆/国外经销商同比+260/-33 家至 957/27 家。目前中国大陆地区仍是公司最主要的销售区域，收入占比超过 80%。近年来公司积极布局全球市场，在海外设立子公司，全球范围布局供应链强化成本优势，盈利能力有望持续提升。

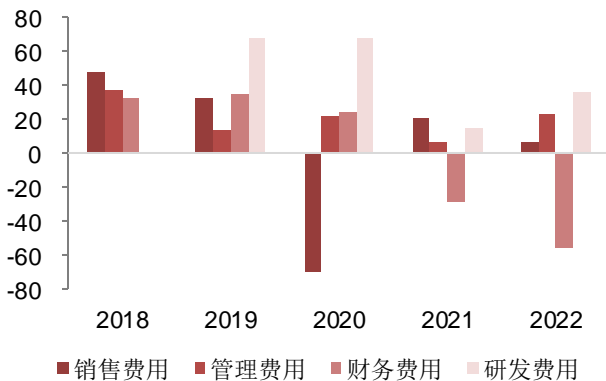
图 11：2017-2022 年公司分区域营收及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

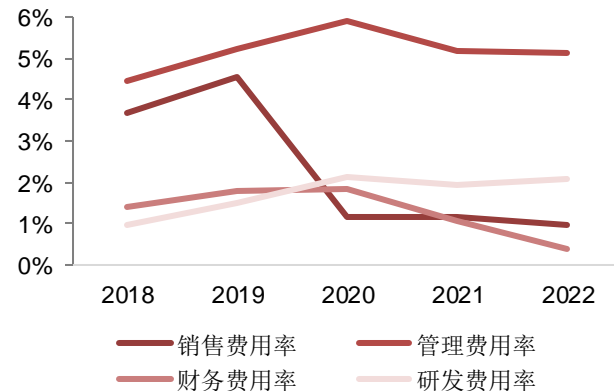
图 12：2017-2022 年公司分区域营收占比


数据来源：公司公告，西南证券整理

成本管控卓有成效，期间费用率稳中有降。费用方面，2022 年销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.9%/5.1%/0.4%/2.1%，分别同比-0.2/-0.1/-0.7/+0.1pp；2023Q1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.6%/3.3%/1.5%/1%，分别同比-0.1/-0.9/+0.3/-0.1pp。公司是植物提取行业中少数覆盖全产业链的企业，具备“种植、采购、生产、研发、销售”一体化经营优势和规模效应，通过全方位的精细化管理，带动近年来期间费用率明显下降。

图 13：2018-2022 年公司各项费用（亿元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 14：2018-2022 年公司费用率情况


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：考虑到公司行业龙头稳固，公司辣椒红素、辣椒精、叶黄素等主要产品销量有望稳定增长。同时随着番茄红素、甜菊糖等高毛利率产品的销量上升以及新品的不断推出，公司植物提取类产品毛利率将保持稳中有升。预计 23-25 年辣椒红销量分别同比增长 7%、6%、5%，均价分别增长 2%、1%、0%；辣椒精销量分别同比增长 10%、8%、7%，均价分别增长 3%、2%、1%；叶黄素销量分别同比增长 15%、10%、5%，均价分别增长 3%、4%、5%；其他色素/香辛料/营养及药用类产品营收增速分别为 20%、15%、10%，毛利率分别为 25%、27%、29%。

假设 2: 考虑到公司棉籽业务的收入和利润主要受加工量的影响, 随着公司新建产能的不断投入, 棉籽产能有望进一步释放。公司采用对锁的经营模式, 平滑棉籽价格波动的影响, 锁定加工利润, 毛利率趋于稳定。预计 23-25 年棉籽类产品营收增速分别为 25%、23%、21%, 毛利率分别为 5%、6%、6.5%。

假设 3: 考虑到公司保健品 OEM 等产品销量高增, 预计 23-25 年其他产品营收增速分别为 45%、35%、30%, 毛利率分别为 18%、19%、20%。

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

亿元	2022A	2023E	2024E	2025E
合计				
营业收入	63.0	76.3	90.7	105.7
yoy	29.2%	21.2%	18.8%	16.6%
营业成本	54.2	65.2	76.9	89.5
毛利率	13.9%	14.6%	15.2%	15.3%
辣椒红				
收入	11.7	12.7	13.6	14.3
Yoy	13.0%	9.0%	7.0%	5.0%
销量 (吨)	8527	9124	9672	10155
销量 yoy	6.0%	7.0%	6.0%	5.0%
均价 (元/kg)	137	139	141	141
均价 yoy	7.0%	2.0%	1.0%	0.0%
毛利率	17.8%	20.0%	20.5%	21.0%
辣椒精				
收入	3.6	4.1	4.5	4.8
Yoy	-8.0%	13.0%	10.0%	8.0%
销量 (吨)	963	1059	1144	1224
销量 yoy	-12.0%	10.0%	8.0%	7.0%
均价 (元/kg)	373	384	391	395
均价 yoy	4.0%	3.0%	2.0%	1.0%
毛利率	36.3%	39.0%	39.5%	40.0%
叶黄素				
收入	4.1	4.8	5.5	6.1
Yoy	5.0%	18.0%	14.0%	10.0%
销量 (吨)	233	268	295	310
销量 yoy	-24.0%	15.0%	10.0%	5.0%
均价 (元/kg)	1760	1810	1880	1960
均价 yoy	38.0%	3.0%	4.0%	5.0%
毛利率	39.9%	42.3%	43.2%	43.8%
其他色素/香辛料/营养				

亿元	2022A	2023E	2024E	2025E
及药用类产品				
收入	7.2	8.6	9.9	10.9
yoy	6.0%	20.0%	15.0%	10.0%
成本	5.5	6.5	7.2	7.7
毛利率	23.7%	25.0%	27.0%	29.0%
棉籽类产品				
收入	33.7	42.2	51.9	62.8
yoy	53.4%	25.0%	23.0%	21.0%
成本	32.2	40.1	48.8	58.7
毛利率	4.7%	5.0%	6.0%	6.5%
其他业务				
收入	2.7	3.9	5.2	6.8
yoy	49.7%	45.0%	35.0%	30.0%
成本	2.2	3.2	4.2	5.4
毛利率	18.1%	18.0%	19.0%	20.0%

数据来源: Wind, 西南证券

可比公司方面, 我们以海天味业、金龙鱼、双汇发展作为可比公司。公司作为植提物行业龙头, 主力产品稳健增长, 梯队产品快速成长打造第二曲线, 叠加规模化优势下成本有望持续下降。公司成长性优异, 技术优势突出, 铸造宽广护城河。参考可比公司估值, 给予公司 2023 年 22 倍估值, 对应目标价 22.88 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	归母净利润 (亿元)				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
603288.SH	海天味业	69.36	62.0	68.7	80.0	91.9	60	47	41	35
300999.SZ	金龙鱼	43.44	30.1	52.8	66.6	81.2	78	44	35	29
000895.SZ	双汇发展	24.95	56.2	60.0	65.3	71.2	16	14	13	12
平均值							51	35	30	25
300138.SZ	晨光生物	18.45	4.3	5.6	7.0	8.7	23	18	14	11

数据来源: Wind, 西南证券整理

3 风险提示

市场需求低迷风险: 公司下游主要是消费领域, 包括餐饮、食品、化妆品等, 容易受到全球宏观经济波动的影响。

原材料供应及价格波动风险: 公司生产所需的原材料以辣椒、万寿菊、棉籽、甜叶菊等农副产品为主, 其价格和供应量容易受气候条件、病虫害等因素影响。而原材料价格和供应量的大幅波动将导致公司经营的不稳定。

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	62.96	76.31	90.66	105.70	净利润	4.36	5.58	7.03	8.71
营业成本	54.18	65.17	76.93	89.50	折旧与摊销	1.45	1.71	1.89	2.13
营业税金及附加	0.17	0.19	0.22	0.24	财务费用	0.23	1.77	2.43	2.74
销售费用	0.59	0.69	0.77	0.85	资产减值损失	-0.31	0.00	0.00	0.00
管理费用	1.93	2.29	2.54	2.75	经营营运资本变动	-3.78	-14.28	-7.76	-8.10
财务费用	0.23	1.77	2.43	2.74	其他	5.40	0.00	0.03	0.04
资产减值损失	-0.31	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	7.35	-5.22	3.62	5.53
投资收益	0.38	0.00	0.00	0.00	资本支出	-0.75	-4.00	-4.00	-4.00
公允价值变动损益	-0.05	-0.02	-0.03	-0.03	其他	-6.22	-0.15	-0.18	-0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-6.96	-4.15	-4.18	-4.18
营业利润	4.87	6.18	7.75	9.60	短期借款	2.05	30.75	9.78	8.73
其他非经营损益	0.15	0.18	0.24	0.29	长期借款	4.67	0.00	0.00	0.00
利润总额	5.02	6.36	7.99	9.89	股权融资	-0.04	0.00	0.00	0.00
所得税	0.66	0.78	0.96	1.18	支付股利	-0.69	-0.85	-1.07	-1.34
净利润	4.36	5.58	7.03	8.71	其他	-5.60	-1.47	-2.41	-2.71
少数股东损益	0.02	0.03	0.03	0.03	筹资活动现金流净额	0.39	28.43	6.29	4.67
归属母公司股东净利润	4.34	5.56	7.00	8.68	现金流量净额	0.73	19.06	5.74	6.02
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	11.47	30.53	36.27	42.28	成长能力				
应收和预付款项	8.75	10.39	12.56	14.37	销售收入增长率	29.18%	21.21%	18.81%	16.59%
存货	20.33	30.01	34.34	39.42	营业利润增长率	26.54%	26.88%	25.44%	23.85%
其他流动资产	8.72	8.61	10.57	12.52	净利润增长率	24.38%	28.02%	25.93%	23.94%
长期股权投资	0.42	0.42	0.42	0.42	EBITDA 增长率	15.62%	47.42%	25.02%	19.89%
投资性房地产	0.12	0.12	0.12	0.12	获利能力				
固定资产和在建工程	15.33	17.74	19.96	21.93	毛利率	13.94%	14.60%	15.15%	15.33%
无形资产和开发支出	3.16	3.05	2.94	2.83	三费率	4.36%	6.22%	6.33%	5.99%
其他非流动资产	0.94	1.07	1.22	1.37	净利率	6.93%	7.32%	7.75%	8.24%
资产总计	69.24	101.92	118.39	135.27	ROE	13.57%	14.93%	16.22%	17.18%
短期借款	20.43	51.18	60.96	69.69	ROA	6.30%	5.48%	5.94%	6.44%
应付和预收款项	2.20	2.43	2.93	3.43	ROIC	6.58%	8.36%	8.76%	9.21%
长期借款	7.70	7.70	7.70	7.70	EBITDA/销售收入	10.40%	12.65%	13.31%	13.69%
其他负债	6.77	3.22	3.45	3.73	营运能力				
负债合计	37.10	64.53	75.04	84.55	总资产周转率	0.98	0.89	0.82	0.83
股本	5.33	5.33	5.33	5.33	固定资产周转率	4.82	5.62	6.30	6.66
资本公积	10.22	10.22	10.22	10.22	应收账款周转率	17.97	19.25	17.32	17.69
留存收益	16.62	21.33	27.26	34.60	存货周转率	2.50	2.55	2.37	2.40
归属母公司股东权益	31.65	36.87	42.80	50.14	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.05%	—	—	—
少数股东权益	0.49	0.52	0.55	0.58	资本结构				
股东权益合计	32.14	37.39	43.35	50.72	资产负债率	53.58%	63.31%	63.38%	62.50%
负债和股东权益合计	69.24	101.92	118.39	135.27	带息债务/总负债	75.84%	91.24%	91.49%	91.53%
					流动比率	1.79	1.45	1.43	1.45
					速动比率	1.05	0.90	0.91	0.92
					股利支付率	15.96%	15.23%	15.32%	15.48%
					每股指标				
					每股收益	0.81	1.04	1.31	1.63
					每股净资产	6.03	7.02	8.14	9.52
					每股经营现金	1.38	-0.98	0.68	1.04
					每股股利	0.13	0.16	0.20	0.25
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	6.55	9.66	12.07	14.47					
PE	22.65	17.69	14.04	11.32					
PB	3.06	2.63	2.27	1.94					
PS	1.56	1.29	1.08	0.93					
EV/EBITDA	17.36	12.95	10.68	9.09					
股息率	0.70%	0.86%	1.09%	1.37%					

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	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
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	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