

中报业绩超预期，芳纶纸行业龙头地位再巩固

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年中报, 实现收入1.7亿元, 同比+32.6%, 环比+1.7%, 归母净利润4002.7万元, 同比+49.1%, 环比+37.8%, 扣非归母净利润3147.8万元, 同比+43.3%, 环比+1.1%。报告期内, 营业收入同比增加主要系公司通过优化市场布局, 提升高附加值产品销售占比, 销售量和价格双增长带动。
- 产品销售结构优化, 盈利能力大幅提升。** 2023年上半年公司毛利率为36.7%, 同比提升4.7pp。毛利率变化主要系高附加值产品销售占比提升, 销量增加和销售价格上升带来营收增加, 以及节能降耗和原材料价格下降带来的成本下降共同影响。
- 营收规模快速扩张, 费用提升净利高增。** 2023年上半年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为4.2%/4.6%/-1.8%/6.8%, 管理费用率同比+2.4pp, 主要因管理人员增加、薪酬及股权激励费用增加所致; 销售费用率同比+1.1pp, 主要因销量增加带来的差旅等费用、销售人员薪酬及股权激励费用增长所致; 研发费用率同比+0.8pp, 主要用于优化生产工艺与开展新产品研发活动。总体来看, 2023年H1公司净利率为23.0%, 净利润同比+49.1%。
- 募投项目快速建设, 产能扩充支撑未来增长。** 公司募投项目达产后, 公司芳纶纸年产能规模将由3000吨增至4500吨, 预计2025年顺利实现投产, 当年达产60%, 2027年开始产能完全释放。结合全球及中国芳纶纸市场规模, 公司预计芳纶纸产量将从2022年的1500吨增至2027年的3600吨, 期间复合增长率达19.1%。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.8亿元/1.1亿元/1.5亿元, 对应PE分别为29/22/17倍。考虑到公司作为国内芳纶纸行业龙头企业, 产品技术达到国际先进水平, 且市场空间随芳纶纸应用领域的增加而逐步提升, 公司募投项目大幅扩产有望推动公司业绩稳步上升。综上, 我们给予公司2024年27倍PE估值, 对应股价20.52元, 给予“买入”投资评级, 建议关注。
- 风险提示:** 主要原材料价格上涨、关联采购占比高暨供应商集中度高、原材料供应主要采购自关联方且非关联方渠道供应有限、新增产能消化及募投项目收益不及预期、产品类别相对集中等风险。

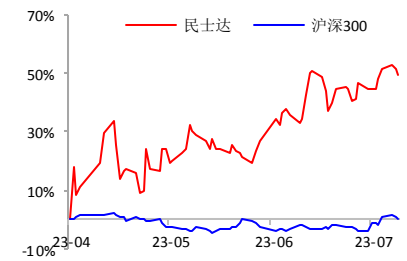
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	282.08	390.22	533.09	717.16
增长率	29.48%	38.34%	36.61%	34.53%
归属母公司净利润(百万元)	63.41	84.52	110.86	145.31
增长率	70.10%	33.28%	31.17%	31.07%
每股收益EPS(元)	0.43	0.58	0.76	0.99
净资产收益率ROE	20.41%	15.82%	21.12%	28.34%
PE	39	29	22	17
PB	8.01	4.66	4.74	4.85

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: ifind

基础数据

总股本(万股)	14625
流通A股(万股)	3531
52周内股价区间(元)	11.05-17.42
总市值(亿元)	24.88
总资产(亿元)	7.57
每股净资产(元)	4.10

相关研究





- 民士达(833394): 国产芳纶纸龙头企业, 加速国产替代进程 (2023-04-23)

1 国内芳纶纸行业龙头，国家级专精特新“小巨人”

打破国外芳纶纸技术垄断，国家专精特新“小巨人”。公司系国内芳纶纸行业龙头企业和国内规模最大的芳纶纸制造企业，主要产品包括间位芳纶纸、对位芳纶纸。公司自成立以来便深耕芳纶纸行业，突破了纤维分散、湿法成形、高温整饰等芳纶纸制备过程中的“卡脖子”关键技术，打破国外技术垄断，实现了芳纶纸的国产规模化制备，成为国内第一家芳纶纸制造商。2021 年 7 月，公司被国家工信部认定为专精特新“小巨人”企业；2022 年 11 月，公司被国家工信部、中国工业经济联合会共同认定为国家级“制造业单项冠军”示范企业。

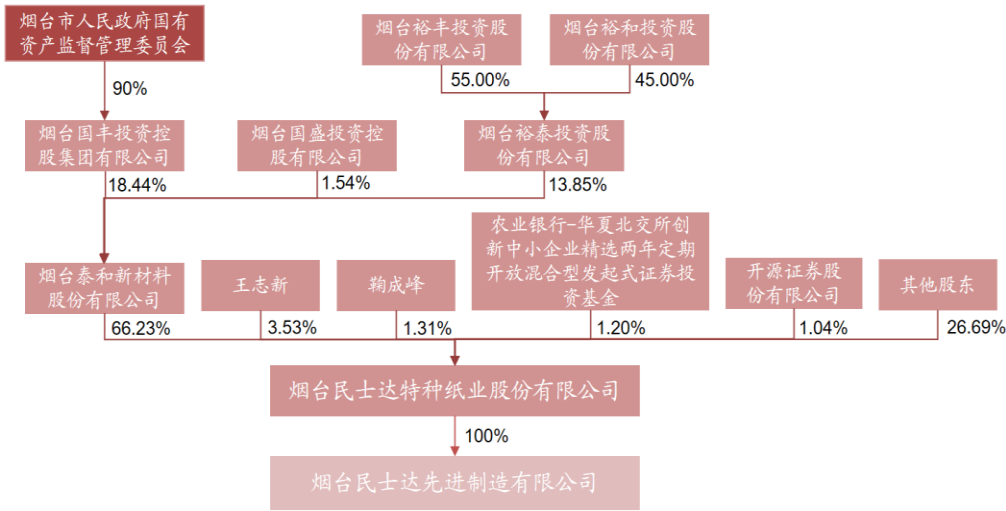
坚持自主研发创新，市占率全球第二。公司成立于 2009 年，主要从事芳纶纸及其衍生品的研发、生产和销售。自成立以来，公司坚持自主创新，高度重视研发，已形成一整套具有自主知识产权的芳纶纸制造核心技术，使中国成为全球第二个能够生产芳纶纸的国家。截至 2022 年 12 月 31 日，公司拥有发明专利 15 项，实用新型专利 13 项。经过多年持续发展，公司的市场认可度和品牌知名度逐步提升，已成长为全球重要的芳纶纸供应商之一，产品销售区域覆盖境内市场以及欧洲、美洲、亚洲等境外市场，主要直接客户或终端客户涵盖了中航集团、中国中车、瑞士 ABB 公司、德国西门子公司、德国迅斐利公司、法国施耐德公司、松下电器等国内外知名企业；同年，公司芳纶纸产品的全球市场占有率居于第二位，仅次于美国杜邦公司。

表 1：公司主要产品种类

产品品种	产品外观	使用外观	产品性能及应用场景
间位芳纶纸			公司间位芳纶纸系列产品以间位芳纶纸为主，同时包括少量间位芳纶纸衍生品。其中，间位芳纶纸产品是以间位芳纶短切纤维和间位芳纶沉析纤维制成的一种特种纸，具有高强度、耐高温、耐腐蚀、本质阻燃和优良的电绝缘性能。间位芳纶纸衍生品系由间位芳纶纸为主要原材料经初加工而成，如用于油浸式变压器的芳纶纸基菱格点胶纸、芳纶纸板等产品。
对位芳纶纸			公司对位芳纶纸系列产品主要为对位芳纶纸。对位芳纶纸以对位芳纶短切纤维和间位芳纶沉析纤维为主要原材料制得，与间位芳纶纸相比，对位芳纶纸在强度、耐高温等性能指标方面具有明显优势。公司对位芳纶纸主要应用在蜂窝芯材上，使用对位芳纶纸制备的蜂窝芯材综合力学性能相比间位芳纶纸蜂窝芯材显著提高，其强度为同等质量钢铁的 5 倍，但密度仅为钢铁的五分之一。

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

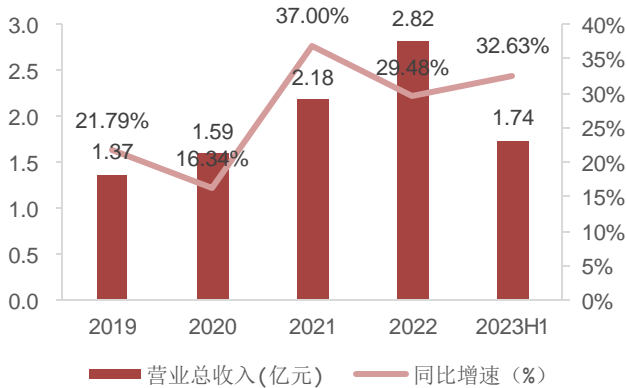
控股股东为泰和新材，实控人为烟台市国资委。截至 2023 年 8 月 2 日，泰和新材直接持有公司股份 9686.0 万股，占公司股本总额的 66.2%，是公司的控股股东。泰和新材的主营业务为氨纶、芳纶等高性能纤维的研发、生产和销售，其部分芳纶纤维产品是公司生产芳纶纸的主要原材料，与公司属于产业链上下游合作关系。此外，国丰控股直接持有泰和新材 18.4% 的股份，其全资子公司国盛控股持有泰和新材 1.5% 的股份，国丰控股及其子公司国盛控股合计持有泰和新材 20.0% 的股份；国丰控股一致行动人裕泰投资持有泰和新材 13.9% 的股份，国丰控股为泰和新材的控股股东。因此，作为国丰控股控股股东的烟台市国资委，为泰和新材及公司的实际控制人。

图 1：公司股权结构图（截至 2023 年 8 月 2 日）


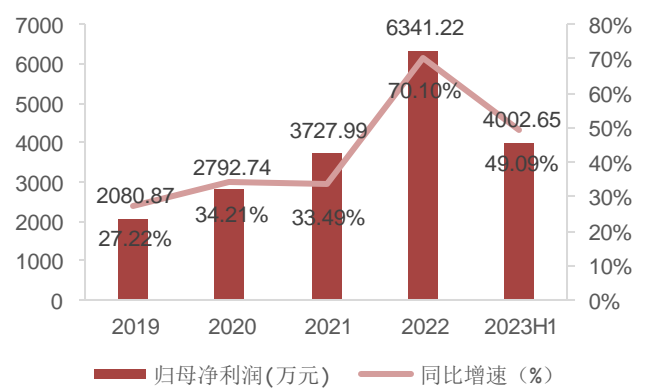
数据来源：公司公告，西南证券整理

营收增长迅速，净利润上升态势迅猛。1) 营收端：2019-2022 年，公司营业收入由 1.4 亿元增长至 2.8 亿元，年化复合增长率为 27.3%，公司与下游客户建立了长期稳定的合作关系，强化市场推广与品牌建设，营收规模逐年扩大，同时公司不断增强研发能力，研发成果转化为市场需求和认可的产品，丰富了产品种类，为公司创造了新的营收增长点。2023 年上半年，公司实现收入 1.7 亿元，同比+32.6%，主要系公司通过优化市场布局，提升高附加值产品销售占比，销售量和价格双增长带动。

2) 利润端：公司归母净利润由 2080.9 万元增长至 6341.2 万元，年化复合增长率为 45.0%。公司的归母净利润主要源于主营业务利润，由于近些年下游市场的需求增加，公司的产品单价不断增长，平均单价上涨幅度超过单位成本上涨幅度，带动公司利润迅速提升，2022 年公司归母净利润同比增长 70.1%。2023 年上半年，公司高附加值产品销售占比提升，销量增加和销售价格上升带来营收增加，以及节能降耗和原材料价格下降带来的成本下降使得利润增长，实现归母净利润 4002.7 万元，同比+49.1%。

图 2：2019-2023H1 公司主营业务收入


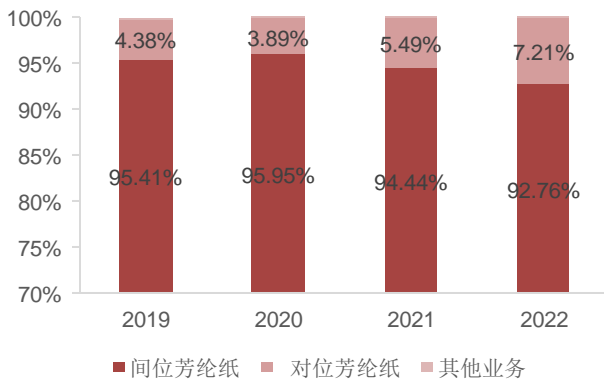
数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

图 3：2019-2023H1 公司归母净利润


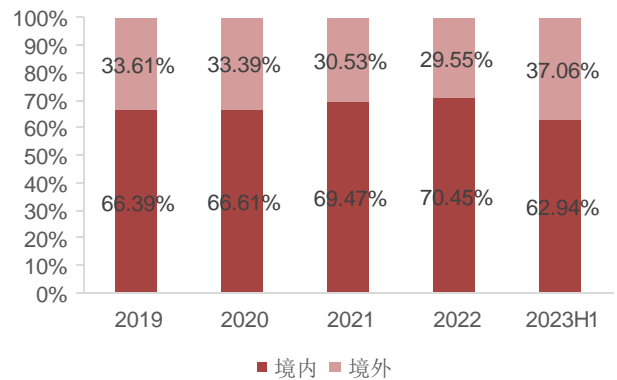
数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

间位芳纶纸仍是主要收入来源，对位芳纶纸收入逐步提升。近三年，公司的间位芳纶纸系列产品收入均在90%以上，是公司营业收入的主要来源。间位芳纶纸作为耐高温绝缘材料，主要应用于电力电气、轨道交通、新能源汽车、风力发电等领域。公司的对位芳纶纸系列产品销售收入呈逐年增加趋势，近两年销售占比稳步提升。2019年以来，公司间位芳纶纸毛利率逐年提高，主要原因为间位芳纶纸使用原材料采购单价下降叠加下游市场需求增加致使产品价格上涨。公司对位芳纶纸毛利率较间位芳纶纸更高，每年均保持在40%以上。2023年上半年，芳纶纸产品总体实现营收1.7亿元，同比增长32.6%。

境内外收入稳步增长，国内仍为主要销售地区。2019-2022年，公司60%以上的主营业务收入均来自国内。公司境内外收入呈稳步增长趋势，境外收入主要来自欧洲、亚洲等区域。公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系，将大部分产品直接销售给客户，少部分产品通过经销的方式销售给终端客户。2023年上半年，公司境外收入占比达到37.1%，随着公司产品、服务及产品价值认知度的提升，境外高端芳纶纸的销量和整体毛利率均有一定幅度的提升。

图 4：2019-2022 年公司各产品收入占比


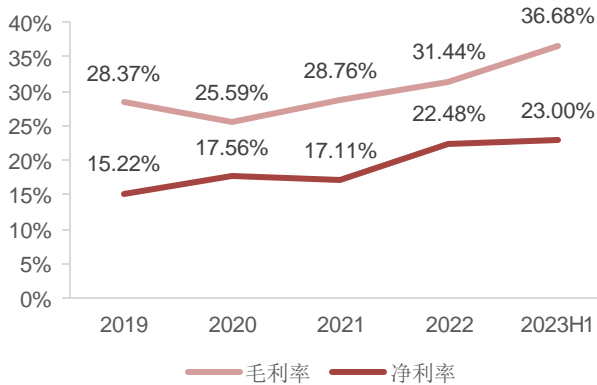
数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

图 5：2021-2023H1 公司境内外收入占比


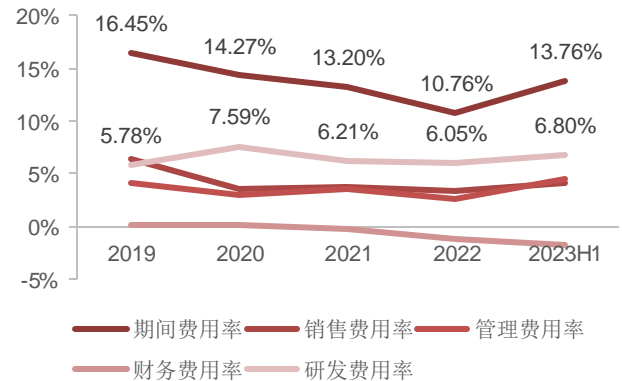
数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

盈利能力大幅增强，费用随营收规模上升。1) **利润率方面：**2020-2023年H1，公司毛利率保持稳步增长态势，主要系下游行业需求状况、产品销售结构、销售价格及原材料成本等因素共同影响所致。2023年上半年，公司毛利率为36.7%，同比提升4.7pp；净利率为23.0%。

2) **费用率方面：**2019-2022年，公司整体期间费用率呈逐年降低趋势。2023年上半年，公司销售/管理/财务/研发费用率分别为4.2%/4.6%/-1.8%/6.8%，管理费用率同比+2.4pp，主要因管理人员增加、薪酬及股权激励费用增加所致；销售费用率同比+1.1pp，主要因销量增加带来的差旅等费用、销售人员薪酬及股权激励费用增长所致；研发费用率同比+0.8pp，主要用于优化生产工艺与开展新产品研发活动。总体来看，2023年上半年期间费用率略有回升。

图 6：2019-2023H1 公司毛利率和净利率情况


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

图 7：2019-2023H1 公司费用率情况


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：公司募投项目快速建设，后续产能将逐渐释放，且市场需求随着芳纶纸应用场景的增加而增加，公司营收有望稳步增长。我们预计 2023-2025 年，公司间位芳纶纸产品销量分别为 1600/2050/2600 吨，另有部分芳纶纸衍生品销售收入；公司作为行业龙头，对下游议价能力强，通过提价对冲主要原材料价格上涨，同时受益于产品结构调整，销售单价逐年增速分别为 1.1%/2.2%/2.5%，预计毛利率稳定在 30%。

假设 2：公司正在优化产品销售结构，扩大具有高附加值的对位芳纶纸产品销售量，以此提高总营收，对位芳纶纸产品产销量有望快速增长。我们预计 2023-2025 年，公司对位芳纶纸产品销量分别为 95/170/270 吨；公司作为行业龙头，对下游议价能力强，通过提价对冲主要原材料价格上涨，受益于产品结构调整，销售单价逐年增速分别为 1.4%/1.0%/1.0%，预计毛利率稳定在 50%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入及成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
间位芳纶纸	收入	261.7	345.4	452.5	588.2
	增速		27.2%	32.0%	31.0%
	成本	183.0	241.8	316.7	411.7
	毛利率	30.1%	30.0%	30.0%	30.0%
对位芳纶纸	收入	20.3	44.7	80.5	128.9
	增速		70.1%	120.0%	80.0%
	成本	10.4	22.4	40.3	64.4
	毛利率	48.8%	50.0%	50.0%	50.0%
其他	收入	0.1	0.1	0.1	0.1
	增速		-46.7%	0.0%	0.0%

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
	成本	0.0	0.0	0.0	0.0
	毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
合计	收入	282.1	390.2	533.1	717.2
	增速	29.5%	38.3%	36.6%	34.5%
	成本	224.9	264.1	357.0	476.2
	毛利率	20.3%	32.3%	33.0%	33.6%

数据来源：Wind, 西南证券

我们选取了同属于新材料制造行业的泰和新材、中复神鹰、中简科技、凯盛新材作为可比公司。从PE角度看,2023-2025年,四家公司平均估值为29/20/16倍。预计公司2023-2025年营业收入分别为3.9/5.3/7.2亿元,yoy分别为38.3%/36.6%/34.5%;预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.8/1.1/1.5亿元,对应PE分别为29/22/17倍。公司作为北交所稀缺标的,在国内芳纶纸细分赛道上具有唯一性,2022年全球市占率已达到10%,是除美国杜邦外的全球最大芳纶纸生产制造企业;同时,公司募投项目大幅扩产有望推动公司业绩稳步上升。综合考虑上述原因,我们给予公司2024年27倍PE估值,对应股价20.52元,给予“买入”投资评级,建议关注。

表 3：可比公司估值

证券代码	公司简称	总市值 亿元	股价 元	EPS				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002254.SZ	泰和新材	183.55	21.27	0.62	0.79	1.20	1.49	34.22	26.98	17.68	14.27
688295.SH	中复神鹰	311.04	34.56	0.67	1.03	1.42	1.86	64.21	33.62	24.31	18.55
300777.SZ	中简科技	183.30	41.70	1.35	1.74	2.17	2.66	36.28	23.89	19.12	15.69
301069.SZ	凯盛新材	103.06	24.50	0.56	0.81	1.21	1.75	49.47	30.13	20.31	14.01
平均值								46.05	28.66	20.36	15.63
833394.BJ	民士达	24.88	17.01	0.43	0.58	0.76	0.99	39	29	22	17

数据来源：iFinD, 西南证券整理（截至2023年8月2日）

3 风险提示

主要原材料价格上涨、关联采购占比高暨供应商集中度高、原材料供应主要采购自关联方且非关联方渠道供应有限、新增产能消化及募投项目收益不及预期、产品类别相对集中等风险。

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	282.08	390.22	533.09	717.16	净利润	63.41	84.52	110.86	145.31
营业成本	193.40	264.15	357.00	476.18	折旧与摊销	16.71	20.73	26.66	31.19
营业税金及附加	1.12	1.88	2.43	4.95	财务费用	-3.63	-2.34	0.53	2.15
销售费用	9.46	13.58	18.32	24.75	资产减值损失	-1.41	0.00	0.00	0.00
管理费用	7.47	17.56	29.32	44.46	经营营运资本变动	-48.66	-31.68	10.79	-10.27
财务费用	-3.63	-2.34	0.53	2.15	其他	-8.01	-0.16	-0.18	-0.18
资产减值损失	-1.41	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	18.41	71.20	148.80	168.32
投资收益	0.15	0.00	0.00	0.00	资本支出	-0.65	-61.98	-113.21	-30.03
公允价值变动损益	0.41	0.16	0.18	0.18	其他	6.92	-29.91	-0.48	3.58
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	6.27	-91.89	-113.69	-26.45
营业利润	70.96	94.21	123.65	162.27	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.00	0.53	0.55	0.55	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	70.96	94.73	124.20	162.82	股权融资	20.13	229.25	0.00	0.00
所得税	7.55	10.22	13.33	17.51	支付股利	-53.00	-90.15	-120.16	-157.61
净利润	63.41	84.52	110.86	145.31	其他	-19.56	17.34	9.47	2.85
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-52.42	156.44	-110.69	-154.76
归属母公司股东净利润	63.41	84.52	110.86	145.31	现金流量净额	-26.66	135.75	-75.58	-12.89
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	88.46	224.21	148.63	135.74	成长能力				
应收和预付款项	50.66	64.78	90.99	122.32	销售收入增长率	29.48%	38.34%	36.61%	34.53%
存货	96.43	102.05	137.29	184.25	营业利润增长率	74.22%	32.76%	31.25%	31.23%
其他流动资产	4.18	42.38	35.57	38.08	净利润增长率	70.10%	33.28%	31.17%	31.07%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	65.38%	33.97%	33.96%	29.68%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	202.05	243.74	330.73	330.01	毛利率	31.44%	32.31%	33.03%	33.60%
无形资产和开发支出	7.34	6.90	6.46	6.02	三费率	4.72%	7.38%	9.04%	9.95%
其他非流动资产	42.49	48.49	50.49	50.49	净利率	22.48%	21.66%	20.80%	20.26%
资产总计	491.62	733.07	800.95	867.93	ROE	20.41%	15.82%	21.12%	28.34%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	12.90%	11.53%	13.84%	16.74%
应付和预收款项	107.62	110.02	164.06	222.67	ROIC	33.52%	33.83%	35.02%	39.91%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	29.80%	28.86%	28.30%	27.28%
其他负债	73.30	88.23	111.05	131.45	营运能力				
负债合计	180.91	198.76	275.92	355.21	总资产周转率	0.60	0.64	0.70	0.86
股本	106.00	146.25	146.25	146.25	固定资产周转率	2.02	1.80	1.86	2.17
资本公积	72.23	261.23	261.23	261.23	应收账款周转率	15.65	15.30	15.46	15.27
留存收益	132.47	126.83	117.54	105.24	存货周转率	2.87	2.66	2.98	2.96
归属母公司股东权益	310.70	534.32	525.02	512.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	58.42%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	310.70	534.32	525.02	512.72	资产负债率	36.80%	27.11%	34.45%	40.93%
负债和股东权益合计	491.62	733.07	800.95	867.93	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.73	3.08	1.99	1.70
					速动比率	1.04	2.35	1.32	1.05
					股利支付率	83.58%	106.67%	108.38%	108.47%
					每股指标				
					每股收益	0.43	0.58	0.76	0.99
					每股净资产	2.12	3.65	3.59	3.51
					每股经营现金	0.13	0.49	1.02	1.15
					每股股利	0.36	0.62	0.82	1.08
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	84.04	112.60	150.84	195.61					
PE	39.23	29.43	22.44	17.12					
PB	8.01	4.66	4.74	4.85					
PS	8.82	6.38	4.67	3.47					
EV/EBITDA	19.90	19.46	15.02	11.67					
股息率	2.13%	3.62%	4.83%	6.34%					

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 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
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@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	yfliyu@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
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	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
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@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

	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
	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
广深	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
