

业绩稳定增长，新产能推动持续发展

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年中报,上半年实现收入4.1亿元,同比+5.2%,实现归母净利润9110万元,同比+16.1%;其中单Q2实现收入2.2亿元,同比+12.1%,实现归母净利润4665万元,同比+23.5%。
- **膳食纤维和健康甜味剂系列发力,推动公司业绩增长。**23年上半年公司益生元系列产品实现营业收入1.1亿元,同比下降26.9%,主要是由于公司在募投项目尚未投产前,产能相对有限,根据客户需求,相应增加了膳食纤维系列和健康甜味剂系列产销量导致;公司膳食纤维系列产品实现营业收入2.1亿元,同比增长23.9%,主要来源于聚葡萄糖在国内食品饮料客户销售持续增长,聚葡萄糖需求的增长导致报告期膳食纤维系列产品销量及销售收入快速增长;健康甜味剂系列产品实现收入8106万元,同比增长54.2%,主要是得益于境外市场对该产品需求的快速增长。
- **产能持续扩张,业绩有望持续增长。**公司“年产20000吨功能糖干燥项目”已于23年4月底投产,该项目建成后年可生产8000吨低聚果糖(粉体),5000吨抗性糊精(粉体),7000吨聚葡萄糖产品(粉体)。预计公司目前在建项目“年产15000吨结晶糖项目”和“年产30000吨可溶性膳食纤维项目”在2023年12月可以顺利投产。项目投产后,公司产能将达到10万吨以上,在一定程度上缓解产能紧张的问题。新投产项目中,以高毛利率的固体产品为主,将进一步提升公司的盈利能力。预计未来公司营收及利润会随着产能逐步释放而持续增长。
- **国内益生元领先企业,产品丰富应用广泛。**公司是国内规模较大、产品齐全的益生元、膳食纤维和阿洛酮糖生产企业,主要产品定位中高端,具体包括低聚异麦芽糖、低聚果糖、低聚半乳糖、低聚木糖、抗性糊精、聚葡萄糖、阿洛酮糖等。公司产品应用广泛,可添加到功能性食品、烘焙食品、乳制品、婴幼儿奶粉、功能性饮料、保健品等诸多下游终端产品之中。
- **盈利预测与投资建议。**预计2023-2025年EPS分别为0.81元、1.16元、1.63元,对应动态PE分别为27倍、19倍、13倍。公司23年新建产线逐步投产,产能逐步释放,公司产品下游需求旺盛,新建产能毛利率高,给予公司24年23倍PE,目标价26.68元,首次覆盖,给予“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期风险,原材料价格大幅上涨风险,产能投放不及预期风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	721.89	898.40	1235.20	1713.40
增长率	10.49%	24.45%	37.49%	38.71%
归属母公司净利润(百万元)	150.80	201.34	289.42	404.76
增长率	44.34%	33.51%	43.75%	39.85%
每股收益EPS(元)	0.61	0.81	1.16	1.63
净资产收益率ROE	11.21%	13.29%	15.40%	19.17%
PE	36	27	19	13
PB	4.05	3.59	3.08	2.58

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 黄寅斌
执业证号: S1250523030001
电话: 13316443450
邮箱: hyb@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

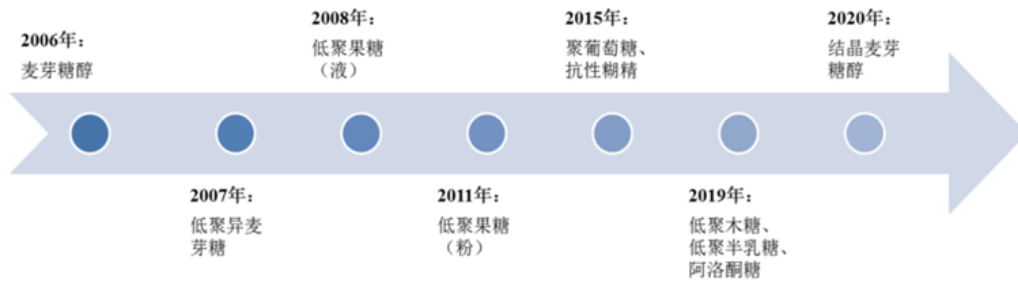
总股本(亿股)	2.49
流通A股(亿股)	1.25
52周内股价区间(元)	20.81-31.83
总市值(亿元)	54.43
总资产(亿元)	15.98
每股净资产(元)	5.66

相关研究

1 国内益生元、膳食纤维领先企业

公司成立于 2005 年 12 月 30 日，是集产、学、研于一体以生物工程为主导产业的高新技术企业。公司是国内规模较大、产品齐全的益生元、膳食纤维和阿洛酮糖生产企业，同时也是全球主要益生元、膳食纤维和阿洛酮糖生产商之一，连续多年被中国轻工业联合会评选为“中国轻工业百强企业”、“中国轻工业食品添加剂及配料行业十强企业”。

图 1：公司设立以来重要产品推出时间



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司产品种类丰富。公司主要产品定位中高端，具体包括低聚异麦芽糖、低聚果糖、低聚半乳糖、低聚木糖、抗性糊精、聚葡萄糖、阿洛酮糖等，为国内乃至全球行业内为数不多的具备多品种规模化生产能力的企业之一。

表 1：公司产品种类

大类	主要品种	产品功效及应用
益生元系列	低聚异麦芽糖	以精制淀粉为原料，采用生物酶转化、精制而成，是第一代功能性低聚糖，性价比高，具有低热量、低甜度、防龋齿、改善肠道微生态、促进矿物质吸收、防治腹泻和便秘的作用。广泛应用于饮料、乳制品、冷饮、焙烤食品，此外，还可作为畜肉加工品、水产制品、果酱油、蜂蜜加工品等的配料。
	低聚果糖	以蔗糖为原料，采用生物酶转化、精制而成，具有低热量、减轻肝脏肾脏的负担、预防肥胖、防龋齿、改善肠道微生态、降低血清中胆固醇和甘油三酯的含量、促进矿物质吸收、防治腹泻和便秘的作用。广泛应用于乳制品、婴幼儿奶粉、保健品、饮料、烘焙食品、饲料中。
	低聚半乳糖	以精制乳糖为原料，采用生物酶转化、精制而成，低热量，是母乳中天然存在的一种低聚糖，具有很强的益生菌增殖作用，与低聚果糖搭配使用，被称为“黄金益生元”，可矫正亚洲人群乳糖不耐症。广泛应用于乳制品、婴幼儿奶粉、保健品、饮料、烘焙食品中。
	低聚木糖	以玉米芯为原料，预处理后采用生物酶转化、精制而成，低热量，对顽固性便秘人群的效果极佳，被誉为“超强益生元”，具有超强的益生菌增殖作用，在食品加工中耐酸耐热性极佳，应用范围很广。广泛应用于乳制品、保健品、饮料、烘焙食品、饲料中。
膳食纤维系列	抗性糊精	目前最为畅销的可溶性膳食纤维之一，含量高达 90% 以上，热量低，可抑制餐后血糖水平快速上升，可调节血清中胆固醇和甘油三酯水平，可降低内脏中的中低密度脂肪含量。广泛应用于保健品、饮料、烘焙食品、代餐类食品、瘦身产品、特膳食品。
	聚葡萄糖	以精制葡萄糖、山梨醇为原料，高温真空聚合、精制而成的一种可溶性膳食纤维，性价比高，应用范围广。应用于糖果、烘焙食品、冷饮、乳制品、保健品、饮料、代餐类食品、建筑材料及部分化工产品中。
其他淀粉糖（醇）	麦芽糖醇	以精制淀粉为原料，采用生物酶转化、氢化处理、精制而成，热量低，属于无糖类产品，可直接作为糖尿病人的甜味补充剂。具有极高的耐温性，能符合特殊加工工艺。作为无糖产品广泛应用于饮料、各种馅料、食品、糖果中。

大类	主要品种	产品功效及应用
	麦芽糖浆	以精制淀粉为原料，采用生物酶转化、精制而成，能快速给人体提供能量。作为蔗糖替代产品广泛应用于饮料、食品中。
	果葡糖浆	以精制淀粉为原料，采用生物酶转化、精制而成，能快速给人体提供能量。作为蔗糖替代产品广泛应用于饮料、食品中。
	麦芽糊精	/
健康甜味剂	阿洛酮糖	阿洛酮糖以精制淀粉为原料，经生物酶转化、精制获得的果糖作为底物（或直接以果糖、葡萄糖或果葡糖浆为原材料），利用果糖差向异构酶转化，精制而成，热量几乎为零，甜度约为蔗糖的 70%，具有高溶解度，又具有调节血糖的生理功能，广泛应用于食品、饮料、保健品中。

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司产品应用领域广泛。公司产品可添加到功能性食品、烘焙食品、乳制品、婴幼儿奶粉、功能性饮料、保健品等诸多下游终端产品之中。目前，公司产品已应用于 Quest Nutrition、Halo Top、One Brands、General Mills、娃哈哈、农夫山泉、蒙牛、伊利、旺旺、王老吉、达利、脑白金、汤臣倍健、康宝莱、东阿阿胶、新希望、红星美羚、均瑶健康、南方黑芝麻、双汇、科迪乳业、雅士利、飞鹤乳业等诸多知名品牌产品中。

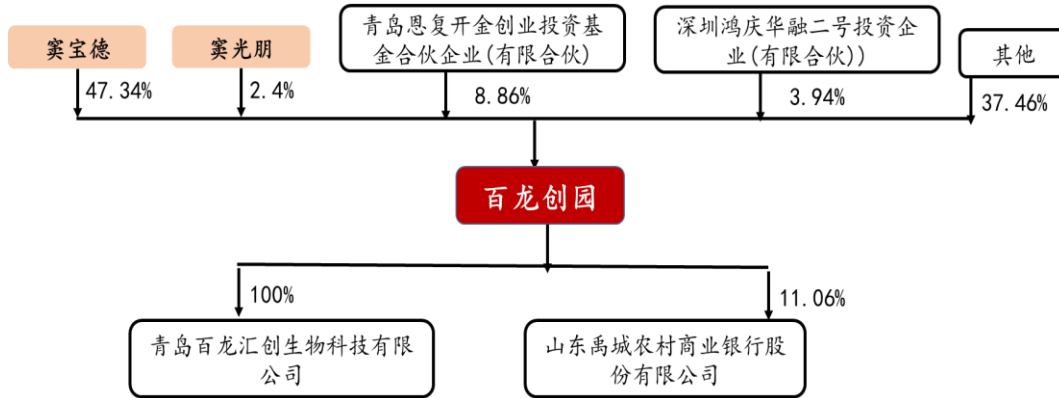
表 2：公司产品部分应用下游产品

	主要产品			
食品	 Quest 能量棒	 盼盼肉松饼	 东阿阿胶桃花姬	 达利好吃点饼干
饮料	 农夫山泉尖叫	 娃哈哈乳酸菌饮料	 旺旺 O 泡	 小洋人乳酸菌饮料
乳制品	 雅士利奶粉	 蒙牛美莱氏婴幼儿配方奶粉	 完达山奶粉	 伊利 QQ 星酸奶饮料
保健品及功能性食品	 康宝莱蛋白营养粉	 脑白金	 汤臣倍健 F6	 中粮益生菌粉

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司股权结构稳定，实控人窦氏父子。

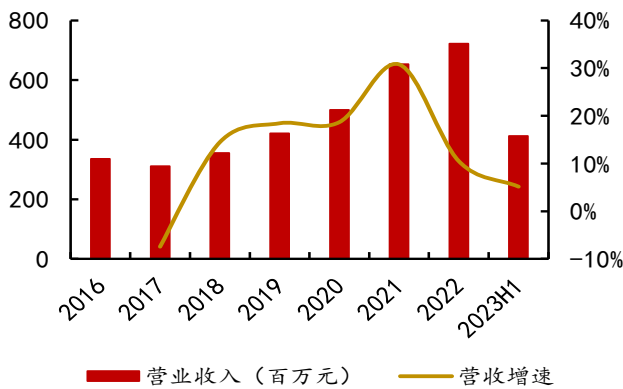
图 2：公司股权结构



数据来源：wind，西南证券整理

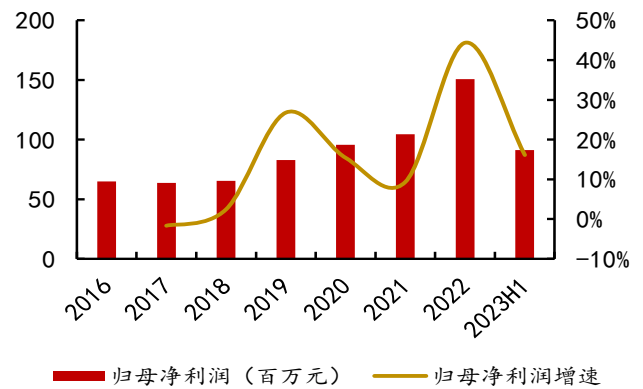
公司产品供不应求，营收稳步增长。23年上半年实现收入 4.1 亿元，同比+5.2%，实现归母净利润 9110 万元，同比+16.1%；其中单 Q2 实现收入 2.2 亿元，同比+12.1%，实现归母净利润 4665 万元，同比+23.5%。上半年公司益生元系列产品实现营业收入 1.1 亿元，同比下降 26.9%，主要是由于公司在募投项目尚未投产前，产能相对有限，根据客户需求，相应增加了膳食纤维系列和健康甜味剂系列产销量导致；公司膳食纤维系列产品实现营业收入 2.1 亿元，同比增长 23.9%，主要来源于聚葡萄糖在国内食品饮料客户销售持续增长，聚葡萄糖需求的增长导致报告期膳食纤维系列产品销量及销售收入快速增长；健康甜味剂系列产品实现收入 8106 万元，同比增长 54.2%，主要是得益于境外市场对该产品需求的快速增长。

图 3：公司营收



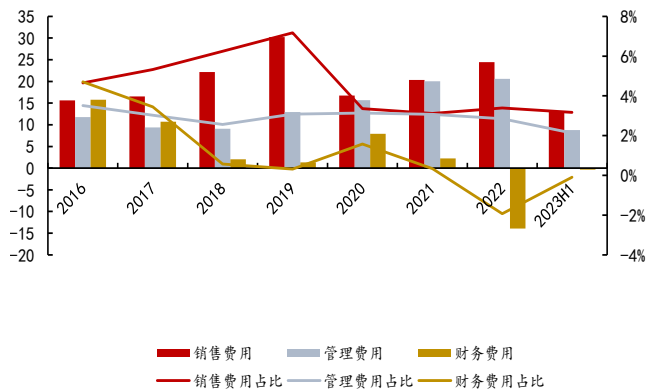
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司归母净利润



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司三费率呈下降趋势，研发费用稳步提升。公司治理得当，三费率呈现下降趋势；其中销售费用占比 3.16%，管理费用同比小幅增加，占比 2.13%；公司重视研发，研发费用呈上升趋势，受开发项目新增影响，研发费用较上年同期增加 3.14%。

图 5：公司三费及三费率（百万元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司研发投入及占比（百万元）


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：公司益生元系列 2023-2025 年销量 2.57 万吨、3.01 万吨、3.84 万吨；价格综合历史数据、调研资料及行业整体供需判断 2023-2025 年均价分别为 1.3 万元/吨、1.4 万元/吨、1.5 万元/吨，其中 24-25 年随着售价较高产品逐步投产，均价有所上升，由于售价较高产品成本也较高，预计 23-25 年毛利率分别为 31.7%、31.6%、31.5%。

假设 2：公司膳食纤维系列 2023-2025 年销量 2.29 万吨、3.82 万吨、5.26 万吨；价格综合历史数据、调研资料及行业整体供需判断 2023-2025 年均价分别为 1.6 万元/吨、1.5 万元/吨、1.6 万元/吨，价格波动主要系不同价格细分产品投产影响；受到高毛利产品产能扩大影响，毛利率分别为 40.0%、42.2%、43.7%。

假设 3：公司健康甜味剂系列 2023-2025 年销量 7500 吨、13500 吨、17500 吨；价格综合历史数据、调研资料及行业整体供需判断 2023-2025 年均价分别为 1.8 万元/吨、1.4 万元/吨、1.4 万元/吨，售价变动系新产线产品售价影响；预计 23-25 毛利率为 30%。

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 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
益生元系列	收入	246.1	338.6	417.4	562.6
	增速		37.6%	23.3%	34.8%
	毛利率	32.2%	31.7%	31.6%	31.5%
膳食纤维系列	收入	338.8	367.7	558.1	830.9
	增速		8.5%	51.8%	48.9%
	毛利率	37.9%	40.0%	42.2%	43.7%
其他淀粉糖醇	收入	16.6	22.6	32.2	37.4
	增速		36.1%	42.5%	16.1%
	毛利率	4.9%	6.9%	9.7%	11.8%

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
健康甜味剂	收入	94.7	137.5	187.5	237.5
	增速		45.2%	36.4%	26.7%
	毛利率	31.7%	30.0%	30.0%	30.0%
其他	收入	25.7	32	40	45
	增速		24.5%	25.0%	12.5%
	毛利率	16.7%	15.0%	15.0%	15.0%
合计	收入	721.9	898.4	1235.2	1713.4
	增速		24.4%	37.5%	38.7%
	毛利率	31.7%	33.6%	35.0%	36.3%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 9.0 亿元 (+24.4%)、12.4 亿元 (+37.5%) 和 17.1 亿元 (+38.7%)，归母净利润分别为 2.0 亿元 (33.5%)、2.9 亿元 (+43.8%)、4.0 亿元 (+39.9%)，EPS 分别为 0.81 元、1.16 元、1.63 元，对应动态 PE 分别为 27 倍、19 倍、13 倍。

综合考虑业务范围，选取了食品添加剂行业 3 家上市公司作为估值参考，其中百龙创园是国内领先的膳食纤维和益生元生产企业，科拓生物主要生产益生菌相关产品，嘉必优主要生产多不饱和脂肪酸 ARA、藻油 DHA 及 SA、发酵来源 β -胡萝卜素等多个生物合成营养素产品，亚香股份为香精香料生产公司，主要产品为凉味剂；上述公司在各自侧重的业务上有所区别。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
300858.SZ	科拓生物	44.9	17.1	0.75	0.54	0.80	1.05	41.9	31.4	21.3	16.2
688089.SH	嘉必优	32.3	19.2	0.88	0.87	1.15	1.53	84.5	22.1	16.7	12.6
301220.SZ	亚香股份	27.7	34.3	1.62	1.74	2.49	3.38	22.6	19.7	13.8	10.2
平均值								49.7	24.4	17.3	13.0
605016.SH	百龙创园	54.9	22.1	0.22	0.81	1.16	1.63	25.5	27.0	18.8	13.4

数据来源：Wind, 西南证券整理

从 PE 角度看，公司 2024 年估值为 19 倍，行业平均值为 17 倍。考虑到公司 23 年新建产线逐步投产，产能逐步释放，公司产品下游需求旺盛，新建产能毛利率高，23 年-25 年净利润增速较高，其中 24-25 年净利润增速约 40%，看好公司成长性，给予公司高于行业平均水平的估值，给予公司 24 年 23 倍 PE，目标价 26.68 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

3 风险提示

下游需求不及预期风险，原材料价格大幅上涨风险，产能投放不及预期风险。

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	721.89	898.40	1235.20	1713.40	净利润	150.80	201.34	289.42	404.76
营业成本	493.34	596.32	802.50	1091.03	折旧与摊销	47.97	33.49	37.29	39.32
营业税金及附加	5.99	8.13	10.79	15.02	财务费用	-13.95	2.21	1.44	1.60
销售费用	24.45	22.46	23.47	30.84	资产减值损失	-0.07	0.00	0.00	0.00
管理费用	20.60	22.46	29.64	39.41	经营营运资本变动	-6.30	-84.14	-109.76	-153.89
研发费用	27.03	49.41	75.35	114.80	其他	-28.63	-3.59	-0.88	-0.96
财务费用	-13.95	2.21	1.44	1.60	经营活动现金流净额	149.82	149.31	217.51	290.82
资产减值损失	-0.07	0.00	0.00	0.00	资本支出	-130.23	-5.00	-6.00	-5.00
投资收益	8.89	6.12	7.50	6.81	其他	-116.67	-28.56	-26.06	-26.94
公允价值变动损益	0.00	0.00	1.12	0.93	投资活动现金流净额	-246.90	-33.56	-32.06	-31.94
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	-1.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	176.48	203.53	300.63	428.45	长期借款	0.00	-0.50	-0.50	-0.50
其他非经营损益	-3.39	-2.19	-2.26	-2.38	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	173.09	201.34	298.37	426.06	支付股利	-10.78	-30.16	-40.27	-57.88
所得税	22.29	0.00	8.95	21.30	其他	-1.29	-6.75	-3.62	-4.30
净利润	150.80	201.34	289.42	404.76	筹资活动现金流净额	-13.07	-37.41	-44.39	-62.68
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量净额	-110.14	78.34	141.06	196.21
归属母公司股东净利润	150.80	201.34	289.42	404.76					
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	191.69	270.03	411.09	607.30	成长能力				
应收和预付款项	161.96	203.68	278.38	386.70	销售收入增长率	10.49%	24.45%	37.49%	38.71%
存货	167.71	202.57	271.02	370.05	营业利润增长率	46.77%	15.32%	47.71%	42.52%
其他流动资产	334.18	335.20	337.15	339.92	净利润增长率	44.34%	33.51%	43.75%	39.85%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	24.10%	13.65%	41.85%	38.31%
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	499.45	473.17	444.10	411.99	毛利率	31.66%	33.62%	35.03%	36.32%
无形资产和开发支出	14.74	12.65	10.56	8.47	三费率	4.31%	10.75%	10.52%	10.89%
其他非流动资产	102.22	136.77	171.33	205.88	净利率	20.89%	22.41%	23.43%	23.62%
资产总计	1471.95	1634.08	1923.62	2330.32	ROE	11.21%	13.29%	16.40%	19.17%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.24%	12.32%	15.05%	17.37%
应付和预收款项	109.58	108.32	148.74	208.05	ROIC	19.55%	24.72%	31.75%	38.60%
长期借款	0.00	-0.50	-1.00	-1.50	EBITDA/销售收入	29.16%	26.63%	27.47%	27.39%
其他负债	17.41	11.67	11.60	12.45	营运能力				
负债合计	126.99	119.49	159.34	219.00	总资产周转率	0.52	0.58	0.69	0.81
股本	177.52	248.53	248.53	248.53	固定资产周转率	2.19	2.64	3.23	4.42
资本公积	579.80	508.79	508.79	508.79	应收账款周转率	4.59	4.89	5.09	5.11
留存收益	573.10	744.28	993.43	1340.31	存货周转率	3.40	3.22	3.37	3.39
归属母公司股东权益	1344.96	1514.60	1764.28	2111.32	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.92%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1344.96	1514.60	1764.28	2111.32	资产负债率	8.63%	7.31%	8.28%	9.40%
负债和股东权益合计	1471.95	1634.08	1923.62	2330.32	带息债务/总负债	0.00%	-0.42%	-0.63%	-0.68%
					流动比率	7.06	8.65	8.11	7.64
					速动比率	5.68	6.92	6.41	5.98
					股利支付率	7.15%	14.98%	13.91%	14.30%
					每股指标				
					每股收益	0.61	0.81	1.16	1.63
					每股净资产	5.41	6.09	7.10	8.50
					每股经营现金	0.60	0.60	0.88	1.17
					每股股利	0.04	0.12	0.16	0.23
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	210.49	239.23	339.36	469.37					
PE	36.09	27.03	18.81	13.45					
PB	4.05	3.59	3.08	2.58					
PS	7.54	6.06	4.41	3.18					
EV/EBITDA	15.52	19.68	13.35	9.16					
股息率	0.20%	0.55%	0.74%	1.06%					

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	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyif@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
	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	lmtf@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
