2018 年 10 月 30 日
证券研究报告•2018 年三季报点评
大唐发电（601991）公用事业

增持（首次）
当前价：3.27 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

毛利率下滑、费用上升，单三季度业绩下滑

投资要点

- **事件：**公司披露 2018 年三季报。
- **毛利率下滑、财务管理费用上升，单三季度业绩下滑 39%。**2018 年前三季，公司同口径调整后的收入同比增长 12.4%至 691 亿元；归母净利润同比增长 14.7%至 17.6 亿元；扣非归母净利润同比增长 3.4%至 17.1 亿元。从 2018 年第三季度来看，公司同口径调整后的收入同比增长 6.2%至 236 亿元；归母净利润同比下滑 38.6%至 4.0 亿元；扣非归母净利润同比下滑 57%至 3.5 亿元。2018 年 4 月 1 日，公司取得了控股股东中国大唐集团所属黑龙江公司、安徽公司、河北公司的控制权。上述交易构成同一控制下的企业合并，按照企业会计准则的要求，公司对上年同期财务数据进行了追溯调整。从单三季度来看，公司毛利同比下滑 4.4%至 34.8 亿元；毛利率从去年同期的 16.4%下降到 14.8%；这主要是由于上网电价下滑（公司上半年、前三季的平均上网电价分别为 379.17、375.70 元/兆瓦时）、煤价上升所致（第二季度、第三季度的电煤价格指数均值分别为 522.25、525.70 元/吨）。第三季度，公司财务费用同比增长 11.7%至 19.4 亿元；管理费用同比增长 7.4%至 6.1 亿元。
- **今年第三季度、前三季度上网电量增速分别为-0.8%、6.7%，平均上网电价略有下滑。**对本公司去年同期发电量、上网电量进行重述后（含安徽公司、河北公司、黑龙江公司 2017 年前三季度发电量、上网电量数据），发电量同比增长约 6.72%，上网电量同比增长约 6.65%。其中，安徽公司、河北公司、黑龙江公司于 2018 年 4 月初完成交割，公司通过同一控制下的企业合并将其纳入合并报表。公司上半年、前三季的平均上网电价分别为 379.17、375.70 元/兆瓦时。
- **通过外延并购，2018 年装机容量快速增长。**2018 年 3 月拟通过整体吸收合并的方式合并全资子公司广东新能源公司和青海新能源公司。2018 年 4 月公司以 181 亿元收购黑龙江公司、安徽公司、河北公司 100%股权，交割完成后公司增加装机容量 13,913 兆瓦。2018 年上半年，公司总装机容量为 62003.17 兆瓦，其中火电煤机为 46894 兆瓦，约占 75.63%；火电燃机 2,890.8 兆瓦，约占 4.66%；水电 9,201.775 兆瓦，约占 14.84%；风电 2,487.6 兆瓦，约占 4.01%；光伏发电 499 兆瓦，约占 0.80%；生物质发电 30 兆瓦，约占 0.05%。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.12 元、0.16 元、0.19 元；公司今年完成并购黑龙江、安徽、河北公司，业绩增厚显著。PE 在行业可比公司中处于合理较低位置，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**煤价或持续上升、费用增长或超预期、并购企业业绩实现或不及预期等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	64607.76	91282.77	95647.77	99314.37
增长率	9.27%	41.29%	4.78%	3.83%
归属母公司净利润（百万元）	1711.81	2213.74	2903.62	3499.61
增长率	-34.75%	29.32%	31.16%	20.53%
每股收益 EPS（元）	0.09	0.12	0.16	0.19
净资产收益率 ROE	4.09%	5.05%	6.21%	6.97%
PE	35	27	21	17
PB	1.01	0.96	0.90	0.84

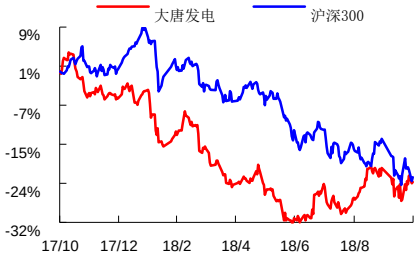
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王颖婷
执业证号：S1250515090004
电话：023-67610701
邮箱：wyting@swsc.com.cn

分析师：濮阳
执业证号：S1250517090001
邮箱：py@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

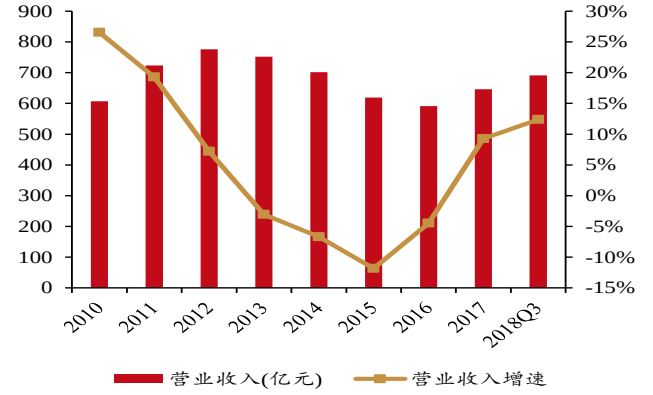
总股本(亿股)	185.07
流通 A 股(亿股)	99.94
52 周内股价区间(元)	2.99-4.58
总市值(亿元)	605.17
总资产(亿元)	2,832.85
每股净资产(元)	2.54

相关研究

1 公司简介：国内最大的火电上市公司之一

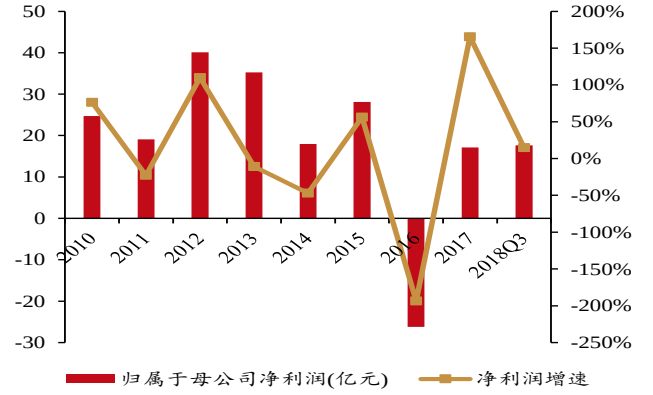
公司是中国大型独立发电公司之一，H 股股票分别在香港及伦敦上市。公司主要在役及在建资产分布全国 18 个省、市、自治区，主要经营以火力发电为主的发电业务，同时涉及煤炭、交通、循环经济等领域，已由单一的发电公司发展为综合能源公司。公司旗下有十二家发电企业分布在北京周边，直接向北京输送的电量，占整个北京区域用电负荷的 65%。公司拥有总装机 540 万千瓦的亚洲最大的火电企业--托克托发电公司；已投产和在建 100 万千瓦火电机组 6 台；位于大渡河干流上的黄金坪、长河坝两级水电站总装机 345 万千瓦，是公司最大的水电项目。多年来，大唐国际持续加强上市公司品牌建设，在资本市场树立了负责任、有实力、可信赖的良好企业形象。2014、2016 年业绩下滑主要是计提大额资产减值损失、确认资产处置投资损失。

图 1：公司 2010 年以来营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

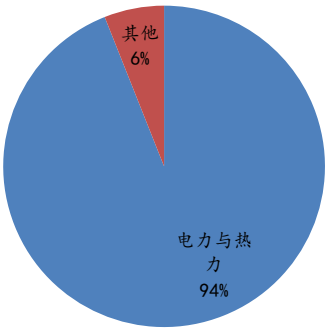
图 2：公司 2010 年以来归母净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

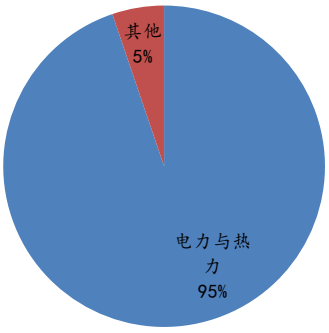
公司主营业务结构：2017 年公司主要收入来源于电力及热力，收入占比为 94%。2017 年公司毛利主要来源于电力及热力，毛利占比分别 95%。

图 3：公司 2017 年主营业务结构情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司 2017 年主营业务毛利情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 毛利下滑、费用上升，单三季度业绩下滑

今年第三季度、前三季度上网电量增速分别为-0.8%、6.7%，平均上网电价略有下滑。对本公司去年同期发电量、上网电量进行重述后（含安徽公司、河北公司、黑龙江公司 2017 年前三季度发电量、上网电量数据），发电量同比增长约 6.72%，上网电量同比增长约 6.65%。其中，安徽公司、河北公司、黑龙江公司于 2018 年 4 月初完成交割，公司通过同一控制下的企业合并将其纳入合并报表。公司上半年、前三季的平均上网电价分别为 379.17、375.70 元/兆瓦时。

表 1：公司今年前三季发售电量增速

行标签	2018 年前三季度发电量（亿千瓦时）	同比增长	2018 年前三季度上网电量（亿千瓦时）	同比增长	2018 年第三季度发电量（亿千瓦时）	同比增长	2018 年第三季度上网电量（亿千瓦时）	同比增长
安徽	201.36	8.0%	191.80	8.0%	73.189	-1.9%	69.563	-1.9%
福建	98.10	31.4%	92.91	31.7%	35.431	9.6%	33.478	9.4%
甘肃	5.93	-65.0%	5.58	-65.2%	0	-100.0%	0	-100.0%
广东	139.69	6.0%	132.92	5.9%	48.453	-7.3%	46.032	-7.3%
河北	106.88	-14.8%	96.58	-15.1%	38.034	-8.6%	34.393	-8.5%
黑龙江	133.15	19.5%	123.59	19.4%	43.489	14.5%	40.563	14.8%
江苏	90.96	-15.0%	85.76	-15.4%	36.999	-5.4%	34.808	-5.7%
江西	104.44	4.0%	99.35	4.3%	36.992	-3.8%	35.106	-3.8%
京津唐	654.80	7.1%	610.96	6.8%	232.849	2.7%	216.919	2.5%
辽宁	31.06	4.2%	29.01	3.9%	10.226	13.5%	9.551	13.3%
内蒙古	35.60	2.9%	33.41	2.7%	9.413	-28.7%	8.724	-29.6%
宁夏	3.02	19.1%	2.96	20.1%	0.884	-7.9%	0.879	-5.6%
青海	8.15	45.2%	8.00	45.1%	3.499	74.4%	3.449	74.2%
山西	56.58	25.1%	51.94	25.0%	19.6	40.9%	18.047	40.3%
四川	76.82	17.9%	76.21	17.7%	31.717	7.7%	31.432	7.5%
云南	79.30	61.0%	76.95	59.5%	32.217	33.7%	31.887	33.7%
浙江	109.81	2.1%	104.69	1.8%	33.616	-14.1%	31.899	-14.4%
重庆	86.72	-3.1%	85.70	-2.8%	28.909	-26.0%	28.526	-25.9%
总计	**2,022.36**	**6.7%**	**1,908.32**	**6.7%**	**715.517**	**-0.6%**	**675.256**	**-0.8%**

数据来源：公司公告，西南证券整理

通过外延并购，2018 年装机容量快速增长。2018 年 3 月拟通过整体吸收合并的方式合并全资子公司广东新能源公司和青海新能源公司。2018 年 4 月公司以 1812751.15 万元收购黑龙江公司、安徽公司、河北公司 100%股权，交割完成后公司增加装机容量 13,913 兆瓦。2018 年上半年，公司总装机容量为 62003.17 兆瓦，其中火电煤机为 46894 兆瓦，约占 75.63%；火电燃机 2,890.8 兆瓦，约占 4.66%；水电 9,201.775 兆瓦，约占 14.84%；风电 2,487.6 兆瓦，约占 4.01%；光伏发电 499 兆瓦，约占 0.80%；生物质发电 30 兆瓦，约占 0.05%。公司装机容量共增加 13,972 兆瓦，其中火电项目 13,270 兆瓦、水电项目 255.5 兆瓦、风电项目 297.5 兆瓦、光伏项目 119 兆瓦、生物质发电 30 兆瓦。

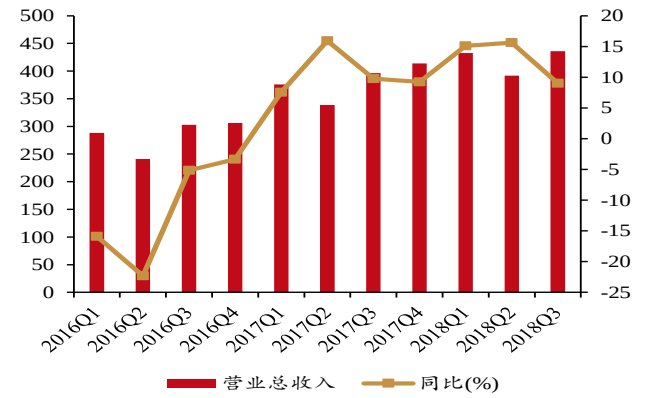
表 2：2014 年来大唐发电装机容量情况（单位：兆瓦）

	总装机容量	火电煤机	占比	火电燃机	占比	水电	占比	风电	占比	光伏发电	占比
2014	41341.34	31480	76.15%	2890.8	6.99%	5054.44	12.23%	1726.1	4.17%	190	0.46%
2015	42337.22	31280	73.88%	2890.8	6.83%	6100.82	14.41%	1875.6	4.43%	190	0.45%
2016	44338.01	32940	74.29%	2890.8	6.52%	6143.61	13.86%	2063.6	4.65%	300	0.68%
2017	48031.17	33624	70.00%	2890.8	6.02%	8946.27	18.63%	2190.1	4.56%	380	0.79%
2018 上半年	62003.17	46894	75.63%	2890.8	4.66%	9201.77	14.84%	2487.6	4.01%	499	0.80%

数据来源：公司公告、西南证券整理

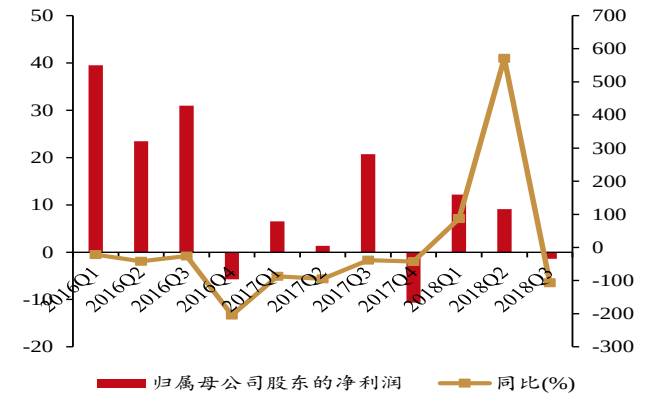
毛利率下滑、财务管理费用上升，单三季度业绩下滑 39%。2018 年前三季，公司同口径调整后的收入同比增长 12.4%至 691 亿元；归母净利润同比增长 14.7%至 17.6 亿元；扣非归母净利润同比增长 3.4%至 17.1 亿元。从 2018 年第三季度来看，公司同口径调整后的收入同比增长 6.2%至 236 亿元；归母净利润同比下滑 38.6%至 4.0 亿元；扣非归母净利润同比下滑 57%至 3.5 亿元。2018 年 4 月 1 日，公司取得了控股股东中国大唐集团所属黑龙江公司、安徽公司、河北公司的控制权。上述交易构成同一控制下的企业合并，按照企业会计准则的要求，公司对上年同期财务数据进行了追溯调整。从单三季度来看，公司毛利同比下滑 4.4%至 34.8 亿元；毛利率从去年同期的 16.4%下降到 14.8%；这主要是由于上网电价下滑（公司上半年、前三季的平均上网电价分别为 379.17、375.70 元/兆瓦时）、煤价上升所致（第二季度、第三季度的电煤价格指数均值分别为 522.25、525.70 元/吨）。第三季度，公司财务费用同比增长 11.7%至 19.4 亿元；管理费用同比增长 7.4%至 6.1 亿元。

图 5：公司 2016 年以来单季度营业收入（亿元）及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司 2016 年以来单季度归母净利润（亿元）及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与投资建议

关键假设：

假设 1：考虑今年 4 月并表黑龙江、安徽、河北公司，预计 2018-2020 年公司发电量增速为 44%、5%、4%。

假设 2：根据目前煤价、电价走势，预计 2018-2020 年公司电力及热力毛利率将达到 16.6%。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 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		2017A	2018E	2019E	2020E
电力及热力	收入	60,625.02	87,300.03	91,665.04	95,331.64
	增速	13.08%	44.00%	5.00%	4.00%
	毛利率	16.92%	16.60%	16.60%	16.60%
其他	收入	3,982.73	3,982.73	3,982.73	3,982.73
	增速	-27.72%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	14.75%	14.75%	14.75%	14.75%
合计	收入	64,607.76	91,282.77	95,647.77	99,314.37
	增速	9.27%	41.29%	4.78%	3.83%
	毛利率	16.79%	16.52%	16.52%	16.53%

数据来源：公司公告，西南证券

表 4：可比公司估值表

公司简称	股价	股本（亿股）	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE			PB
				TTM	2018E	2019E	TTM	2018E	2019E	
华能国际	6.27	156.98	984.27	9.22	30.00	47.85	106.8	32.8	20.6	1.13
浙能电力	4.74	136.01	644.67	43.16	51.55	65.89	14.9	12.5	9.8	1.04
大唐发电	3.27	185.07	605.17	19.94	22.14	29.04	30.3	27.3	20.8	1.33
国电电力	2.42	196.50	475.54	23.25	33.94	41.61	20.5	14.0	11.4	0.91
华电国际	4.00	98.63	394.52	16.28	20.77	31.24	24.2	19.0	12.6	0.90

注：除华能国际、大唐发电外，采用 Wind 一致预期。数据来源：公司公告，西南证券

盈利预测与投资建议：预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.12 元、0.16 元、0.19 元；公司今年完成并购黑龙江、安徽、河北公司，业绩增厚显著。PE 在行业可比公司中处于合理较低位置，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：煤价或持续上升、费用增长或超预期、并购企业业绩实现或不及预期等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	64607.76	91282.77	95647.77	99314.37
营业成本	53762.58	76203.43	79843.85	82901.79
营业税金及附加	864.10	1220.87	1279.25	1328.29
销售费用	66.93	94.57	99.09	102.89
管理费用	2169.23	2555.92	2678.14	2780.80
财务费用	5859.55	6998.82	6222.65	5538.72
资产减值损失	523.81	0.58	0.00	0.00
投资收益	1348.24	5.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3314.82	4213.58	5529.80	6666.88
其他非经营损益	12.92	10.00	10.00	10.00
利润总额	3327.74	4223.58	5539.80	6676.88
所得税	878.28	1055.90	1384.95	1669.22
净利润	2449.46	3167.69	4154.85	5007.66
少数股东损益	737.65	953.95	1251.23	1508.05
归属母公司股东净利润	1711.81	2213.74	2903.62	3499.61

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	2449.46	3167.69	4154.85	5007.66
折旧与摊销	11341.65	25033.33	25579.96	26401.71
财务费用	5859.55	6998.82	6222.65	5538.72
资产减值损失	523.81	0.58	0.00	0.00
经营营运资本变动	-13732.88	2872.18	459.16	385.70
其他	11700.51	-5.58	-5.00	-5.00
经营活动现金流净额	18142.09	38067.01	36411.62	37328.78
资本支出	2951.84	-5.51	-32.27	-61.10
其他	-11798.26	203.27	5.00	5.00
投资活动现金流净额	-8846.42	197.76	-27.27	-56.10
短期借款	13431.27	-11860.56	-12580.88	0.00
长期借款	-1752.99	10.00	10.00	10.00
股权融资	2.90	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-21281.17	-21907.65	-6222.65	-5538.72
筹资活动现金流净额	-9599.99	-33758.21	-18793.53	-5528.72
现金流量净额	-308.32	4506.56	17590.82	31743.97

资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4621.71	9128.28	26719.10	58463.06
应收和预付款项	11996.84	16954.69	17765.37	18446.34
存货	2916.82	4278.10	4498.93	4684.43
其他流动资产	1905.54	2412.17	2527.52	2624.41
长期股权投资	15057.03	15057.03	15057.03	15057.03
投资性房地产	610.58	610.58	610.58	610.58
固定资产和在建工程	179996.60	155401.67	130281.95	104362.39
无形资产和开发支出	4343.87	3929.84	3520.72	3118.52
其他非流动资产	14224.78	14205.93	14187.08	14168.22
资产总计	235673.79	221978.29	215168.28	221535.00
短期借款	24441.44	12580.88	0.00	0.00
应付和预收款项	20878.87	29588.93	31002.53	32189.96
长期借款	88413.13	88423.13	88433.13	88443.13
其他负债	42005.66	28670.23	28862.65	29024.28
负债合计	175739.10	159263.17	148298.31	149657.37
股本	13310.04	18506.71	18506.71	18506.71
资本公积	10585.97	5389.29	5389.29	5389.29
留存收益	17195.25	19408.99	22312.61	25812.22
归属母公司股东权益	41478.51	43305.00	46208.62	49708.23
少数股东权益	18456.18	19410.12	20661.35	22169.40
股东权益合计	59934.69	62715.12	66869.97	71877.63
负债和股东权益合计	235673.79	221978.29	215168.28	221535.00

财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	9.27%	41.29%	4.78%	3.83%
营业利润增长率	275.30%	27.11%	31.24%	20.56%
净利润增长率	21.96%	29.32%	31.16%	20.53%
EBITDA 增长率	4.28%	76.67%	3.00%	3.42%
获利能力				
毛利率	16.79%	16.52%	16.52%	16.53%
三费率	12.53%	10.57%	9.41%	8.48%
净利率	3.79%	3.47%	4.34%	5.04%
ROE	4.09%	5.05%	6.21%	6.97%
ROA	1.04%	1.43%	1.93%	2.26%
ROIC	4.06%	5.19%	6.45%	8.27%
EBITDA/销售收入	31.75%	39.71%	39.03%	38.87%
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.40	0.44	0.45
固定资产周转率	0.44	0.63	0.76	0.91
应收账款周转率	7.76	8.27	7.23	7.20
存货周转率	17.70	19.33	16.87	16.79
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.58%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	74.57%	71.75%	68.92%	67.55%
带息债务/总负债	73.01%	73.12%	70.05%	69.42%
流动比率	0.34	0.71	1.46	2.30
速动比率	0.30	0.62	1.33	2.17
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
每股指标				
每股收益	0.09	0.12	0.16	0.19
每股净资产	3.24	3.39	3.61	3.88
每股经营现金	0.98	2.06	1.97	2.02
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	20516.02	36245.73	37332.40	38607.31
PE	35.35	27.34	20.84	17.29
PB	1.01	0.96	0.90	0.84
PS	0.94	0.66	0.63	0.61
EV/EBITDA	8.08	4.19	3.26	2.33
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

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

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

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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn