

多品牌协同、新四轮驱动促业绩显著提升

投资要点

- **事件:** 公司 2018 年实现营业收入 77.1 亿元, 同比增长 7.8%; 归母净利润 5.7 亿元, 同比增长 27.5%; 扣非后归母净利润同比增长 12.9%。
- **毛利率持续上升, 期间费用率小幅增长。** 2018 年公司毛利率+0.48pp 至 53.4%, 期间费用率+0.34pp 至 42.6%。其中, 销售费用率+0.29pp 至 34.6%, 主要是直营门店费用增加以及电商销售佣金、物流费用增加所致; 管理费用率+0.08pp 至 7.7%, 主要是员工薪酬提升, 差旅费、办公租赁等费用增加所致; 财务费用率-0.03pp 至 0.27%, 主要系归还了部分已完工的物流建设项目借款所致。
- **品牌: 多品牌协同发展, 零售额同比快速增长。** 公司 2018 年实现零售总额 48 亿元。(1) **核心品牌稳健增长,** PEACEBIRD 女装收入 26.7 亿元, 同比-0.4%, 门店数量为 1551 家; PEACEBIRD 男装收入 28.3 亿元, 同比+12.3%, 门店数量为 1322 家; 两者合计占总收入的 71.4%。(2) **新兴品牌可持续发展能力不断增强,** Mini Peace 童装实现营收 8.6 亿元, 同比+21.9%, 门店数量为 867 家。(3) **培育品牌厚积薄发,** MATERIAL GIRL 女装门店数量为 177 家。
- **渠道: “新四轮立体驱动”零售格局重组。** (1) **优化街店:** 2018 年公司持续优化低效街店, 以适当的节奏将发展重心向其他渠道转移, 实现零售额 117.1 亿元。(2) **强化购物中心:** 2018 年公司重点发展购物中心门店, 尤其是与重点连锁购物中心品牌发展战略合作关系, 购物中心门店总数突破 1700 家 (含直营及加盟), 零售额同比+20%。(3) **提升百货专柜:** 百货店仍是公司主要的销售渠道, 2018 年公司优化调整专柜质量, 聚焦优质品牌, 提升专柜业绩, 实现零售额 34.8 亿元。(4) **重视发展奥莱:** 近几年奥莱渠道蓬勃发展, 在商品流转和存货消化上有着不可或缺的重要地位。2018 年公司重视发展奥莱, 零售规模突破 3 亿元, 同比+70%。(5) **推动电商转型和赋能:** 2018 年公司电商平台全年 GMV 达 36 亿元, 零售额同比+10%。电商持续提升专柜新品占比, 赋能线下业务; 同时大力发展新电商, 全网触达消费者, 创新业绩增长点。
- **盈利预测与评级。** 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 6.9 亿元、8.1 亿元、9.3 亿元, EPS 分别为 1.43 元、1.67 元、1.93 元, 对应当前股价的估值分别为 14/12/10 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险, 宏观经济波动风险, 存货跌价风险。

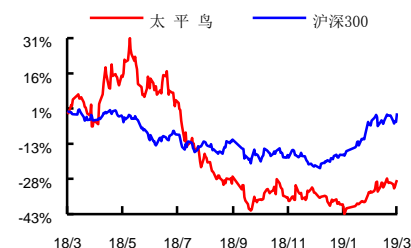
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	7711.88	8489.46	9283.67	10035.56
增长率	7.78%	10.08%	9.36%	8.10%
归属母公司净利润 (百万元)	571.54	689.03	805.23	929.86
增长率	27.51%	20.56%	16.86%	15.48%
每股收益 EPS (元)	1.19	1.43	1.67	1.93
净资产收益率 ROE	15.88%	17.30%	17.23%	17.01%
PE	17	14	12	10
PB	2.76	2.37	2.04	1.76

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: 嵇文欣
 电话: 021-58351812
 邮箱: jwx@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)	4.81
流通 A 股(亿股)	2.00
52 周内股价区间(元)	16.18-38.37
总市值(亿元)	97.59
总资产(亿元)	60.57
每股净资产(元)	6.83

相关研究

1 聚焦服装主业，领跑中国时尚

以零售为导向、已服饰为核心的多品牌时尚服饰公司。太平鸟集团创建于 1989 年，“太平鸟”品牌创立于 1995 年，经过 20 多年的发展，太平鸟集团已经从单一的服装企业发展成为已服饰品牌的创意研发、时尚设计和营销为产业核心的综合产业集团。公司的主要产品为各类品牌服饰产品，2018 年增资入股太平鸟巢进入时尚家品市场。截止 2018 年，全集团零售收入 264 亿元，员工达 13000 多人，连续 9 年入选全国民营企业 500 强。

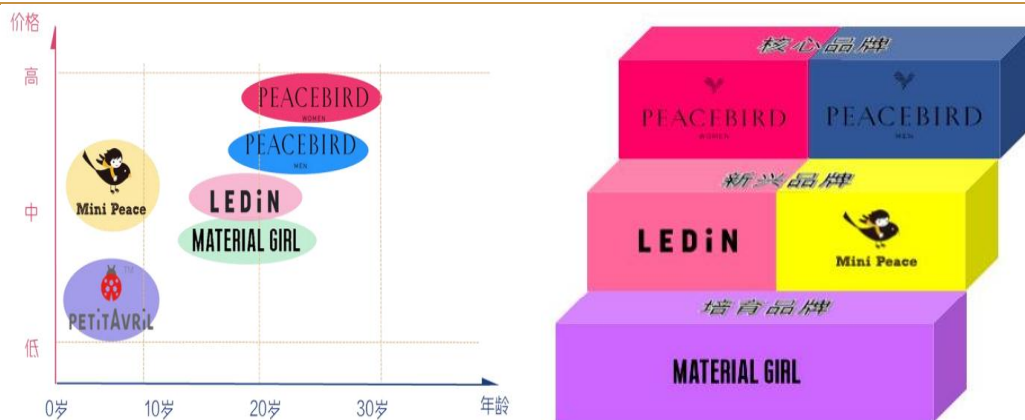
品牌矩阵不断完善，品牌组合多重梯度。20 多年来，太平鸟集团始终聚焦服装主业，已成功培育出 PEACEBIRD 太平鸟男女装、LEDiN 乐町女装、Mini Peace 童装、MATERIAL GIRL 女装、Petit Avril 贝甜童装、PEACEBIRD LIVIN 太平鸟巢生活等多个服饰及生活品牌，时尚品牌矩阵不断完善。公司现有品牌组合在性别、年龄、价格上存在梯度，在新生代消费群体成长的不同阶段，持续满足其消费需求，增加产品对消费者的黏性。

图 1：公司旗下品牌情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

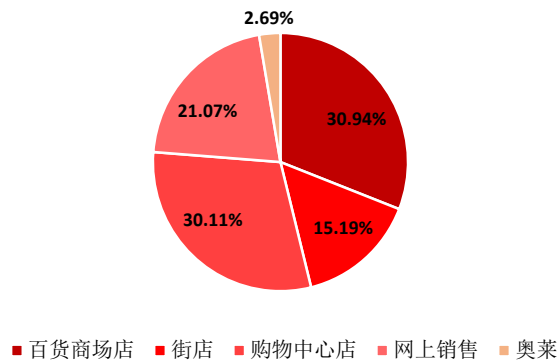
图 2：公司品牌多重梯度



数据来源：公司公告，西南证券整理

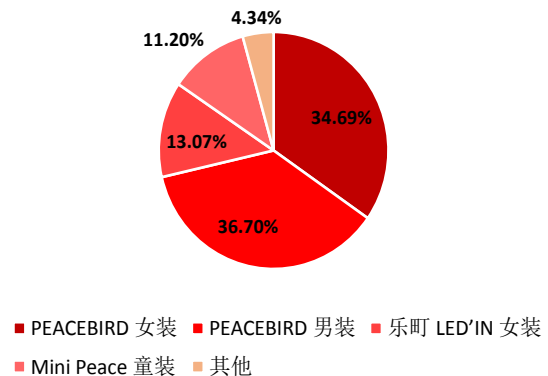
公司持续巩固男装、女装核心品牌，坐享“四轮驱动”的渠道优势。(1) 从品牌来看，公司的 PEACEBIRD 男装、女装是主营收入来源，2018 年 PEACEBIRD 男装占比 36.7%，PEACEBIRD 女装占比 34.7%，二者合计占总收入的 71.4%；(2) 从销售渠道来看，公司综合运用街店、百货商场店、购物中心店等各类实体销售渠道，网上销售额占比逐年提升。2018 年百货商场店的零售额占比最高，为 20.9%，网上销售零售额为 23.7 亿元，占比为 21.1%。

图 3：2018 年公司按渠道收入占比情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2018 年公司按品牌收入占比情况



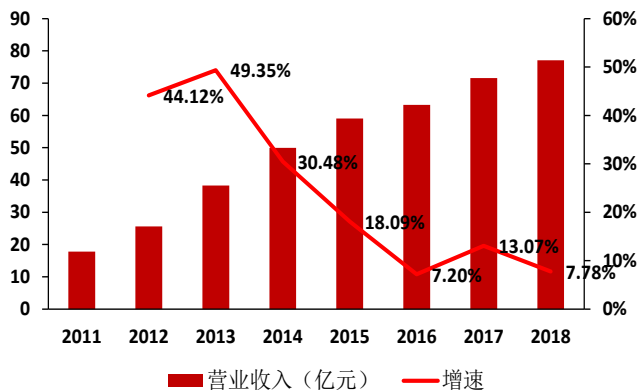
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 多品牌协同发展，线上线下全渠道融合

2017 年在服装行业呈现弱复苏格局，行业需求有所回暖的情况下，公司主营业务稳健发展，业绩明显提升。2013-2016 年公司营业收入总体呈上涨趋势，但营收增速一路下滑，增速从 2013 年的 49.4% 下滑至 2016 年的 7.1%。2016 年公司的归母净利润呈现下滑趋势，增速为 -20.2%，主要是由于公司加盟渠道销售情况不佳、直营渠道拓展较快以及存货跌价准备有所增加三方面因素导致。2017 年公司实现营业收入 71.6 亿元，同比增加 13.1%，归母净利润 4.5 亿元，同比增加 4.9%，经营业绩明显提升。公司营收增速提升的原因是 Mini Peace 和 MATERIAL GIRL 女装品牌处于快速成长期，收入较去年同期均增幅较大。公司净利润增长主要是男装、童装销售表现良好，女装、乐町调整到位，电商销售表现优异，库存结构优化，从而使下半年公司业绩情况改善见好。

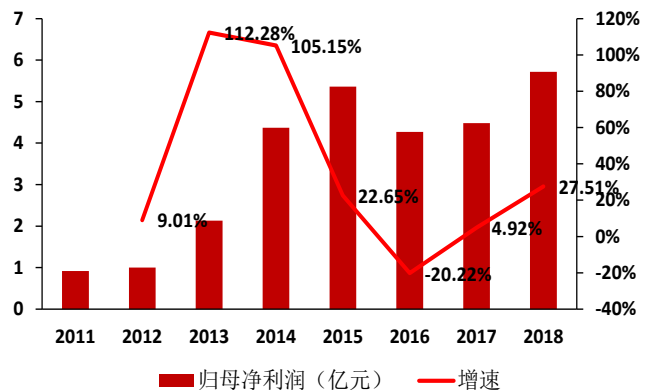
2018 年公司业绩营收稳步增长。2018 年公司坚定推进数字化、体验式、供应链三大面向未来的发展战略，实现可比店利润的较好增长、亏损店的大幅减亏扭亏及新店开店效果的提升。公司 2018 年实现营收 77.1 亿元，同比增长 7.8%，归母净利润 5.7 亿元，同比增长 27.5%，营收和净利润均为公司成立以来的最好业绩。

图 5：2011 年以来公司营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：2011 年以来公司归母净利润及增速

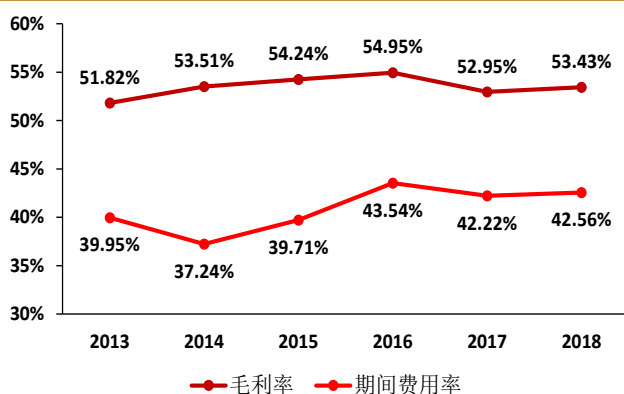


数据来源：公司公告，西南证券整理

门店业态调整和供应链优化致毛利率持续上升。2013-2016 年毛利率逐年增加，从 51.8% 增加至 55.0%，主要由于公司核心品牌竞争力的逐渐增强，定价能力逐渐增强，主要产品毛利率呈小幅上涨的趋势。2017 年公司毛利率同比下滑 2 个百分点至 53.0%，因打折促销力度较 2016 年较大，特别是双“11”消化库存力度较大，各品牌毛利率均有不同程度下降。2018 年公司毛利率上升 0.48pp 至 53.4%。

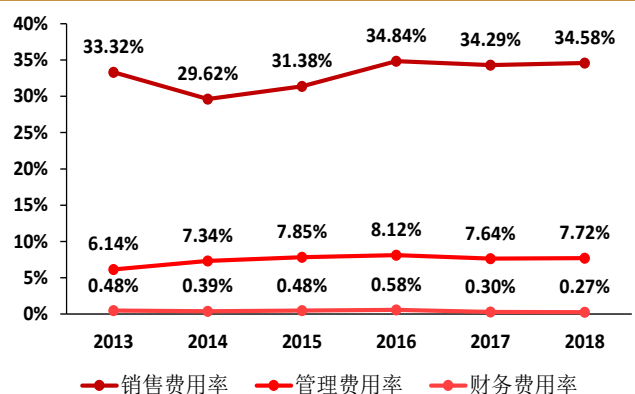
期间费用率小幅增长。2013-2015 年公司期间费用率总体较为稳定，2016 年出现上升趋势，为 43.5%，但公司在 2017 年加强控费力度致使期间费用率下降 1.32 个百分点至 42.2%。2018 年期间费用率上升 0.34pp 至 42.6%。其中，销售费用率上升 0.29pp 至 34.6%，主要是直营门店员工薪酬、租赁费、装修费和商场店铺费增加，电商销售佣金和物流费用增加所致；管理费用率上升 0.08pp 至 7.7%，主要是员工薪酬提升，差旅费、办公租赁等费用增加所致；财务费用率下降 0.03pp 至 0.27%，主要系归还了部分已完工的物流建设项目借款所致。

图 7：2013 年以来公司毛利率、期间费用率变化情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：2013 年以来公司销售、管理、财务费用率

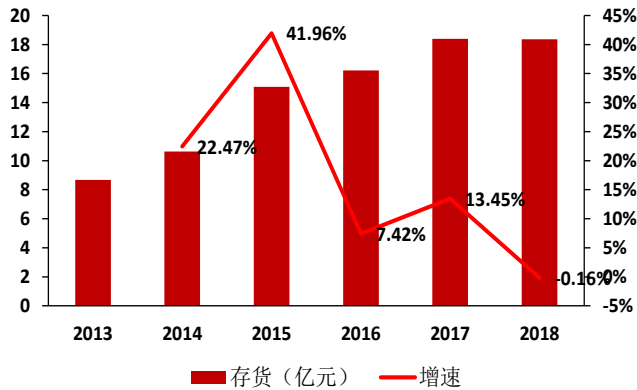


数据来源：公司公告，西南证券整理

商品管控效果显现，存货规模有所下降。2018 年公司期末存货 18.4 亿元，较上年末减少 229.6 万元，同比减少 0.12%；存货周转天数本年为 184 天，较上年减少 1 天；主要系本期公司 TOC 商品管理模式推进及加强过季货品处理，收入及成本增长的同时使期末存货净值与上期相比有所降低。目前公司商品管理的改革效果已经初步显现，以 2018 夏季商品为

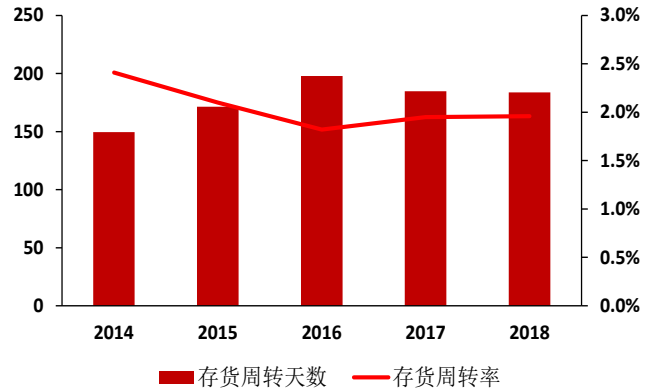
例，与 2017 年同期相比，零售折率较提升了 2%，售罄率提升了 6%，同时季度商品库存下降 12%。

图 9：2013 年以来公司存货及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：2013 年以来公司存货周转天数、存货周转率



数据来源：公司公告，西南证券整理

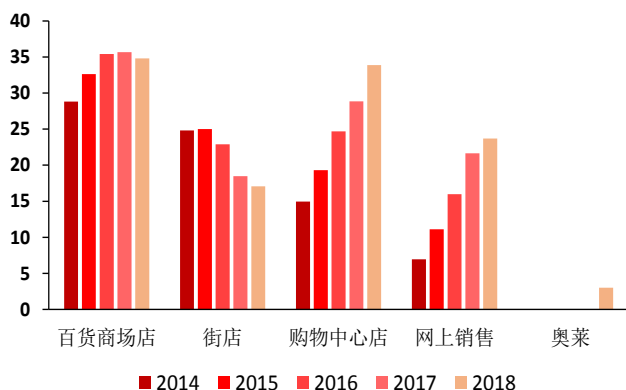
公司已形成街店、百货商场店、购物中心店、网上销售为核心的“四轮驱动”渠道优势。

(1) 街店、百货商场店等传统销售渠道不断优化。近年来，公司不断优化渠道布局，提升渠道盈利能力，传统销售渠道总体发展态势良好。2015 年至今，百货店零售额则保持一定增长，但在零售总额中的占比逐年下降。2018 年百货店的零售额为 34.8 亿元，占比为 30.9%。

(2) 购物中心渠道发展快速发展。购物中心近年来得到了消费者的青睐并迅速发展，公司购物中心门店的零售额从 2015 年的 19.3 亿元增长至 2018 年的 33.9 亿元，年复合增长率为 15.1%。2018 年净增购物中心店 343 家，门店总数突破 1700 家，实现快速增长。(3) 网上销售渠道发展迅猛。公司积极发展电商业务，将线上和线下销售有机结合，网上销售实现的零售净额从 2015 年的 11.1 亿元增长至 2018 年的 23.7 亿元，年复合增长率为 20.9%。

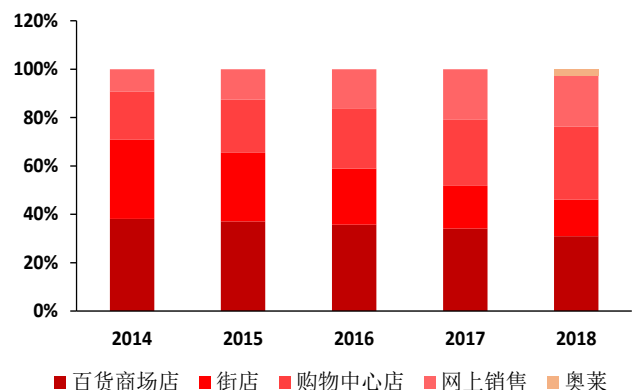
2018 年公司电商零售占比达到 21.1%。同时，公司大力发展“云仓”系统，开发云端仓储大数据信息平台，有力推动了 O2O 业务的发展。

图 11：公司四大渠道零售额（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 12：公司四大渠道零售额占比情况



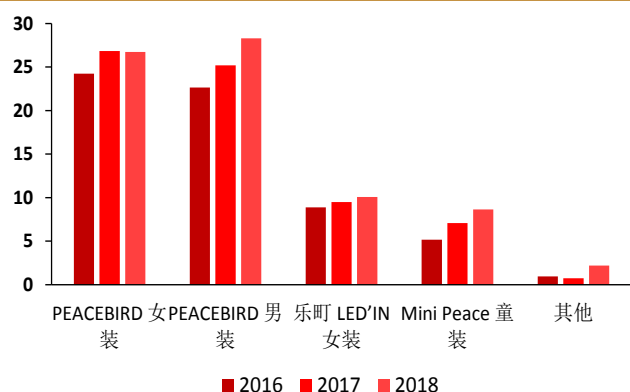
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司实施梯度式、差异化的多品牌发展战略。公司已形成了核心品牌、新兴品牌、培育品牌三个不同发展梯度、结构合理的品牌组合，具备滚动式发展的潜力和优势。(1) PEACEBIRD 品牌：为公司的核心品牌，成长性及盈利性较好，2018 年 PEACEBIRD 女装、

PEACEBIRD 男装分别实现收入 26.8 亿元、28.3 亿元，门店数量分别为 1551 家、1322 家。

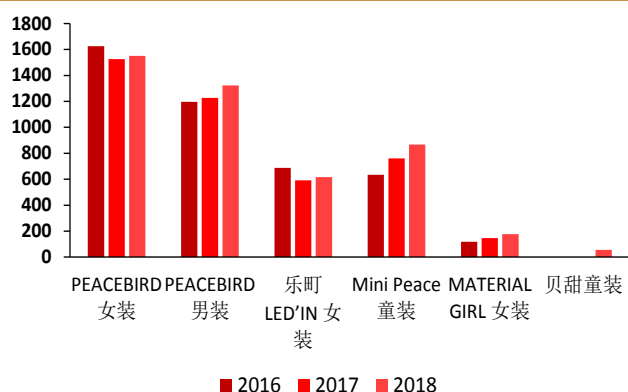
(2)Mini Peace 童装：销售规模持续快速增长，2018 年实现收入 8.6 亿元，同比增加 21.9%，门店数量为 867 家。(3) MATERIAL GIRL 女装：定位于较大潜力的细分市场，目前处于品牌培育发展阶段，随着品牌运营的成熟和完善，未来将与其他品牌一起推动公司发展，2018 年门店数量为 177 家。

图 13：公司各品牌收入（亿元）情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 14：公司各品牌门店数量



数据来源：公司公告，西南证券整理

3 盈利预测

假设 1：预计 2019-2021 年公司华东地区销量增速分别为 20%、18%、15%；

假设 2：预计 2019-2021 年公司西南地区销量增速分别为 12%、11%、10%；

假设 3：预计 2019-2021 年公司华中地区销量增速分别为 2%、1.5%、1%；

假设 4：预计 2019-2021 年公司华北、东北、西北地区销量增速均分别为 3%、2%、1%。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
合计						
营业收入	6320.37	7141.65	7711.88	8489.46	9283.68	10035.57
yoy	7.06%	12.99%	7.78%	10.08%	9.36%	8.10%
营业成本	2847.44	3360.42	3591.58	3935.01	4221.50	4481.12
毛利率	54.95%	52.95%	53.43%	53.65%	54.53%	55.35%
华东地区						
收入	1955.44	2053.68	2795.97	3355.164	3959.094	4552.9575
yoy	14.54%	5.02%	36.14%	20%	18%	15%
成本	876.52	960.74	1584.04	1878.892	2177.501	2458.5971
毛利率	55.18%	53.22%	43.35%	44.00%	45.00%	46.00%
华中地区						
收入	1459.23	1485.17	1487.64	1517.39	1540.15	1555.56

单位: 百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
yoy	0.22%	1.78%	0.17%	2.00%	1.50%	1.00%
成本	654.09	694.78	574.16	576.61	554.46	528.89
毛利率	55.18%	53.22%	61.41%	62.00%	64.00%	66.00%
华北地区						
收入	1218.35	1660.42	1467.99	1512.03	1542.27	1557.69
yoy	-3.51%	36.28%	-11.59%	3%	2%	1%
成本	546.12	776.76	586.77	604.81	586.06	560.77
毛利率	55.18%	53.22%	60.03%	60.00%	62.00%	64.00%
东北地区						
收入	508.2	563.86	562	578.86	590.44	596.34
yoy	8.95%	10.95%	-0.33%	3%	2%	1%
成本	227.8	263.78	229.97	231.54	224.37	226.61
毛利率	55.18%	53.22%	59.08%	60.00%	62.00%	62.00%
西北地区						
收入	324.92	451.44	378.27	389.62	397.41	401.38
yoy	6.54	38.94%	-16.21%	3%	2%	1%
成本	145.64	211.19	144.79	148.05	147.04	140.48
毛利率	55.18%	53.22%	61.72%	62.00%	63.00%	65.00%
西南地区						
收入	470.67	503.02	571.21	639.76	710.13	781.14
yoy	16.84%	6.87%	13.56%	12%	11%	10%
成本	210.98	235.32	240.23	255.90	276.95	296.83
毛利率	55.18%	53.22%	57.94%	60.00%	61.00%	62.00%
华南地区						
收入	280.11	330.74	365.26	409.09	454.09	499.50
yoy	29.34%	18.08%	10.44%	12%	11%	10%
成本	125.56	154.72	152.48	167.73	181.64	194.81
毛利率	55.18%	53.22%	58.25%	59.00%	60.00%	61.00%
出口						
收入	12.52	12.52	8.18	8.43	8.59	8.68
yoy	-40.25%	0.01%	(0.35)	3.00%	2.00%	1.00%
成本	5.61	5.86	8.31	4.21	4.21	4.17
毛利率	55.18	53.22%		50.00%	51.00%	52.00%
其他						
收入	90.93	80.8	75.36	79.13	81.50	82.32
yoy		-11.14%	-6.73%	5.00%	3.00%	1.00%
成本	55.12	57.27	70.83	67.26	69.28	69.97
毛利率	39.38%	29.12%	6.01%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源: wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7711.88	8489.46	9283.67	10035.56	净利润	560.28	714.03	830.23	954.86
营业成本	3591.58	3935.01	4221.50	4481.12	折旧与摊销	208.88	71.41	71.41	71.41
营业税金及附加	64.32	57.73	60.34	71.25	财务费用	20.48	35.05	34.80	34.31
销售费用	2666.49	2884.72	3151.81	3412.09	资产减值损失	208.69	200.00	200.00	200.00
管理费用	482.84	509.37	552.38	602.13	经营营运资本变动	27.01	-214.40	-171.40	-162.43
财务费用	20.48	35.05	34.80	34.31	其他	-172.39	-19.28	-468.72	-150.76
资产减值损失	208.69	200.00	200.00	200.00	经营活动现金流净额	852.94	786.82	496.31	947.39
投资收益	33.19	60.00	30.00	30.00	资本支出	-97.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-844.86	60.00	30.00	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-941.87	60.00	30.00	30.00
营业利润	749.50	927.59	1092.85	1264.65	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	52.49	64.12	60.24	61.54	长期借款	31.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	801.99	991.71	1153.09	1326.19	股权融资	9.56	0.00	0.00	0.00
所得税	241.71	277.68	322.87	371.33	支付股利	0.00	-114.31	-137.81	-161.05
净利润	560.28	714.03	830.23	954.86	其他	-402.25	-35.05	-34.80	-34.31
少数股东损益	-11.26	25.00	25.00	25.00	筹资活动现金流净额	-361.66	-149.36	-172.60	-195.36
归属母公司股东净利润	571.54	689.03	805.23	929.86	现金流量净额	-450.60	697.46	353.70	782.03
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	648.23	1345.69	1699.40	2481.43	成长能力				
应收和预付款项	1017.80	1059.60	1166.48	1257.41	销售收入增长率	7.78%	10.08%	9.36%	8.10%
存货	1836.21	1771.06	2156.26	2209.75	营业利润增长率	34.92%	23.76%	17.82%	15.72%
其他流动资产	1499.91	1651.15	1805.62	1951.85	净利润增长率	23.73%	27.44%	16.27%	15.01%
长期股权投资	11.52	11.52	11.52	11.52	EBITDA 增长率	25.04%	5.64%	15.96%	14.29%
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	667.34	632.00	596.67	561.33	毛利率	53.43%	53.65%	54.53%	55.35%
无形资产和开发支出	186.60	168.89	151.17	133.45	三费率	41.10%	40.39%	40.27%	40.34%
其他非流动资产	770.73	752.37	734.01	715.65	净利率	7.27%	8.41%	8.94%	9.51%
资产总计	6638.34	7392.28	8321.12	9322.40	ROE	15.88%	17.30%	17.23%	17.01%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.44%	9.66%	9.98%	10.24%
应付和预收款项	2328.50	2448.81	2656.93	2838.76	ROIC	17.58%	20.49%	22.55%	24.16%
长期借款	331.67	331.67	331.67	331.67	EBITDA/销售收入	12.69%	12.18%	12.92%	13.66%
其他负债	450.53	484.45	512.73	538.37	营运能力				
负债合计	3110.70	3264.92	3501.34	3708.80	总资产周转率	1.20	1.21	1.18	1.14
股本	480.76	480.76	480.76	480.76	固定资产周转率	20.00	23.96	29.11	35.39
资本公积	1441.33	1441.33	1441.33	1441.33	应收账款周转率	14.33	14.26	14.60	14.36
留存收益	1706.79	2281.51	2948.93	3717.74	存货周转率	1.72	2.05	2.02	2.01
归属母公司股东权益	3539.12	4113.84	4781.26	5550.07	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.50%	—	—	—
少数股东权益	-11.48	13.52	38.52	63.52	资本结构				
股东权益合计	3527.64	4127.36	4819.78	5613.59	资产负债率	46.86%	44.17%	42.08%	39.78%
负债和股东权益合计	6638.34	7392.28	8321.12	9322.40	带息债务/总负债	10.66%	10.16%	9.47%	8.94%
					流动比率	1.86	2.05	2.22	2.41
					速动比率	1.18	1.43	1.52	1.73
					股利支付率	0.00%	16.59%	17.11%	17.32%
					每股指标				
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E	每股收益	1.19	1.43	1.67	1.93
EBITDA	978.86	1034.04	1199.05	1370.37	每股净资产	7.36	8.56	9.95	11.54
PE	17.08	14.16	12.12	10.50	每股经营现金	1.77	1.64	1.03	1.97
PB	2.76	2.37	2.04	1.76	每股股利	0.00	0.24	0.29	0.33
PS	1.27	1.15	1.05	0.97					
EV/EBITDA	9.05	7.89	6.51	5.12					
股息率	0.00%	1.17%	1.41%	1.65%					

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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@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
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn