



2020-04-16

公司点评报告

买入/维持

南极电商 (002127)

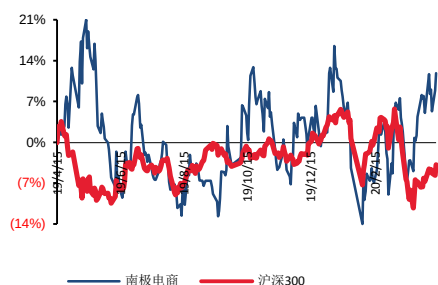
目标价: 16.75

昨收盘: 12.0

可选消费 零售业

## 业绩高增长符合预期，货币化率稳定，财务指标进一步改善

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 2,455/1,880   |
| 总市值/流通(百万元)   | 29,458/22,566 |
| 12 个月最高/最低(元) | 12.98/9.23    |

### 相关研究报告:

南极电商(002127)《业绩符合预期，本部维持优异增长》——2020/03/06  
 南极电商(002127)《本部业绩高增长+货币化率环比提升，经营性指标全面向好》——2019/10/18

### 证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051909001

**事件：**公司近日发布 2019 年年报，实现营业收入 39.1 亿元，同比增 16.6%，归母净利润 12.06 亿元，同比增 36%。其中公司本部实现收入 14 亿（+34.7%），归母净利润 11 亿（+44.4%）；时间互联实现收入 25.1 亿（+8.4%），归母净利润 1.1 亿（-13.6%）。整体业绩符合预期，本部维持业绩高增长，应收与现金流指标改善。拟向全体股东派息每 10 股 1.24 元（含税），共分红 3.02 亿元。

分季度来看，公司 Q4 单季度实现营收 12.6 亿（-3.69%），其中本部 Q4 单季度实现 7.2 亿收入（+39%）；公司 Q4 单季度归母净利润 6.04 亿（+38.22%），其中本部 Q4 归母净利 5.84 亿（+48%），本部 Q4 单季度表现优异。

### 业绩端拆分：

**本部业绩维持优异增长。**公司本部实现收入 14 亿（+34.7%），归母净利润 11 亿（+44.4%）。本部授权业务维持高增长，其中 Q4 单季度实现 7.2 亿收入（+39%），归母净利 5.84 亿（+48%）。Q4 表现优秀，实现单季度高增长。

**时间互联由于应收计提业绩有所下降，短期影响有限，预计可能在 20 年冲回，整体无商誉减值压力。**时间互联 19 年实现收入 25.1 亿（+8.4%），归母净利润 1.1 亿（-13.6%）。我们预计时间互联业绩下降原因主要是年底计提部分应收账款影响（约 3000 万左右），考虑到公司正在协调回收中，20 年冲回的可能性较大。由于整体三年业绩期内公司整体完成业绩目标，因此无商誉减值压力，预计 20 年时间互联略有增长。

**GMV 维持高增长，多品类新渠道持续发力。**19 年全年授权品牌产品的 GMV305.59 亿（+49%），线上品牌影响力进一步加强。

公司合作供应商总数为 1,113 家，其中主要合作供应商约 500 家；合作经销商总数为 4,513 家，授权店铺 5,800 家。

### 从品牌维度看：

1) 南极人品牌的定位是大众的家庭生活方式品牌。2019 年南极人品牌 GMV 达 271.38 亿元（+52.86%），已经成为电商大众领导品牌之一。主品牌保持强势增长体现线上马太效应的持续和多类目挖掘的潜力，预计 20 年主品牌仍然维持 40%+ 的较高增速。

2) 卡帝乐鳄鱼品牌的定位是年轻人喜欢的国际潮流品牌，为消费者提供国际化的时尚度和品质和可接受的价格，力争成为细分领域的影响力品牌。2019 年卡帝乐鳄鱼品牌 GMV 达 29.86 亿元（+27.94%）。

卡帝乐保持稳定增长，由于线下 GMV 未计入，预计实际增速高于报表水平，预计 20 年保持稳定趋势。

3) 精典泰迪品牌的定位是国际 IP 品牌，专注于母婴、IP 业务。力争成为 IP 品牌合作的典范。2019 年精典泰迪品牌 GMV 达 2.28 亿 (+45.61%)。

**分渠道来看：**

1) 在阿里渠道实现的 GMV 为 203.17 亿元，同比增长 39.13%，占比 66.48%；

2) 在京东渠道实现的 GMV 为 46.82 亿元，同比增长 31.50%，占比 15.32%；

3) 在主要社交电商渠道(拼多多为主)实现的 GMV 为 39.65 亿元，同比增长 124.89%，占比 12.97%；

4) 在唯品会渠道实现的 GMV 为 14.45 亿元，同比增长 200.35%，占比 4.73%。

**从细分品类维度看：**

1) **内衣品类维持强势地位，保持较高增速：**公司的内衣品类涉及的品牌有南极人、卡帝乐鳄鱼和精典泰迪，主要以南极人品牌为主，通过“八大覆盖”策略，更好地做到“人、货、场、时”的精准匹配，把握新消费趋势，清晰品牌定位，数据赋能挖掘热款，圈定并维护精准目标人群，快速渗透细分蓝海市场，建立南极人内衣品类的优势壁垒，从人群规模优势转化为粉丝规模优势。2019 年在阿里平台，南极人品牌的内裤、保暖内衣、袜子和家居服等四个细分类目 GMV 排名第一，文胸类目 GMV 排名第五；在京东平台，南极人品牌的内裤、保暖内衣、袜子和家居服等四个细分类目 GMV 排名第一，文胸类目 GMV 排名第二。

2019 年度，公司所有品牌内衣品类的可统计 GMV 为 89.67 亿元，同比增长 46.20%，其中：

在阿里平台的 GMV 为 65.23 亿元，同比增长 38.78%；

在京东平台的 GMV 为 11.31 亿元，同比增长 24.38%；

在主要社交电商平台的 GMV 为 7.54 亿元，同比增长 131.14%；

在唯品会平台的 GMV 为 5.38 亿元，同比增长 190.20%；

2) **床上用品持续维持高增速抢占市场：**床上用品类目涉及的品牌有南极人、卡帝乐鳄鱼、南极人 home、精典泰迪、南极人+，主要以南极人品牌为主，旨在搭建多元化消费场景，致力于共创“南极人，家世界”。集中资源赋能“家”类目，打造综合大店矩阵。以南极人悠选专卖店为代表的综合大店，有多 SKU、多爆款、流量和转化率较高等特点。2019 年在阿里平台，南极人品牌的床品套件、被子、床垫和枕头等四个细分类目 GMV 排名第一。

2019 年度，公司所有品牌“床上用品”品类的可统计 GMV 为 53.56 亿元，同比增长 75.78%，其中：

在阿里平台的 GMV 为 35.60 亿元，同比增长 56.35%；

在京东平台的 GMV 为 9.28 亿元，同比增长 60.58%；

在主要社交电商平台的 GMV 为 7.92 亿元，同比增长 383.06%；

在唯品会平台的 GMV 为 5,103.01 万元，同比增长 91.76%；

在其他平台上的 GMV 为 2,428.02 万元，同比增长 1,836.07%。

**3) 男装品类二级类目扩张带来较高增速：**公司的男装品类涉及的品牌有南极人、卡帝乐鳄鱼和南极人+，主要以南极人品牌为主。南极人品牌男装品类多品类布局，打造高性价比商品，覆盖多个年龄段，挖掘蓝海类目，风格趋势更年轻化，持续上新热款，提升流量效率，形成南极人男装的行业领先地位。2019 年在阿里平台，南极人品牌男士休闲裤、牛仔裤、衬衫、棉衣等四个细分类目的 GMV 排名第二，男士 T 恤、针织衫/毛衣、卫衣、背心/马甲、羽绒裤等五个细分类目 GMV 排名第三。在京东平台，男士休闲裤、牛仔裤等两个细分类目 GMV 排名第二，男士夹克、卫衣、棉衣等三个细分类目 GMV 排名第三。

2019 年度，公司所有品牌男装品类的可统计 GMV 为 49.49 亿元，同比增长 48.97%，其中：

在阿里平台的 GMV 为 30.61 亿元，同比增长 44.65%；

在京东平台的 GMV 为 7.89 亿元，同比增长 42.69%；

在主要社交电商平台的 GMV 为 8.87 亿元，同比增长 45.57%；

在唯品会平台的 GMV 为 1.48 亿元，同比增长 1,992.53%；

在其他平台上的 GMV 为 6,519.19 万元，同比增长 75.35%。

**4) 女装品类部分头部类目发力带来增长：**公司的女装品类涉及的品牌有南极人和卡帝乐鳄鱼，主要以南极人品牌为主。2019 年在阿里平台，南极人女装 GMV 年度排名第九，其中打底裤类目 GMV 年度排名第一，女士羽绒裤、半身裙类目 GMV 月度最好排名第一，女士休闲裤类目 GMV 月度最好排名第四，女士毛衣类目 GMV 月度最好排名第六。

2019 年度，公司所有品牌女装品类的可统计 GMV 为 18.48 亿元，同比增长 61.48%，其中：

在阿里平台的 GMV 为 14.09 亿元，同比增长 43.65%；

在京东平台的 GMV 为 1.29 亿元，同比增长 22.76%；

在主要社交电商平台的 GMV 为 2.59 亿元，同比增长 338.95%；

在新拓平台唯品会的 GMV 为 5,175.40 万元；

在其他新拓平台的 GMV 为 26.20 万元。

**5) 童装及母婴品类运营稳步发展：**公司的童装及母婴品类涉及的品牌有南极人、卡帝乐鳄鱼和精典泰迪，主要以南极人品牌为主。2019 年在阿里平台，南极人品牌的儿童内衣裤、儿童袜子、孕妇家居服/哺乳装/秋衣裤等三个细分类目 GMV 排名第一，儿童裤子、儿童家居服、婴儿睡袋/凉席/枕头/床品、哺乳文胸/内裤/产检裤、孕妇裤/托腹裤等五个细分类目 GMV 排名第二，儿童背心吊带细分类目 GMV 排名第三、儿童卫衣/绒衫细分类目 GMV 排名第四，儿童 T 恤细分类目

GMV 排名第五；在京东平台，南极人品牌的儿童内衣裤、儿童卫衣/绒衫、婴儿睡袋/凉席/枕头/床品等三个细分类目 GMV 排名第一，儿童袜子、儿童家居服、儿童羽绒服饰/羽绒内胆等三个类目 GMV 排名第二，儿童裤子细分类目 GMV 排名第三。

2019 年度，公司所有品牌童装及母婴品类的可统计 GMV 为 31.70 亿元，同比增长 31.36%，其中：

在阿里平台的 GMV 为 21.93 亿元，同比增长 21.08%；

在京东平台的 GMV 为 4.15 亿元，同比增长 16.00%；

在主要社交电商平台的 GMV 为 2.78 亿元，同比增长 189.76%；

在唯品会平台的 GMV 为 2.65 亿元，同比增长 133.94%。

#### 6) 健康生活类目：非纺织品类中的亮眼

公司的健康生活品类涉及的品牌以南极人为主。生活电器类目，2019 年在阿里平台，南极人品牌的电热毯、干鞋器等两个细分类目 GMV 排名第一；毛球修剪器细分类目 GMV 排名第二；居家日用类目，2019 年在阿里平台，南极人品牌的热水袋、电热毯等两个细分类目 GMV 排名第一；保暖贴/怀炉/保暖用品细分类目 GMV 排名第二；防护用品、鞋用品等两个细分类目 GMV 排名第三；2019 年在阿里平台，南极人品牌的个人护理/保健/按摩器材类目 GMV 排名第六。

2019 年度，公司所有品牌个人护理/保健/按摩器材类目的可统计 GMV 为 13.34 亿元，同比增长 27.87%，其中：

在阿里平台的 GMV 为 6.00 亿元，同比增长 24.96%；

在京东平台的 GMV 为 4.69 亿元，同比基本持平；

在主要社交电商平台的 GMV 为 2.57 亿元，同比增长 190.74%；

在唯品会平台上的 GMV 为 506.54 万元，同比增长 1,130.34%

在其他平台上的 GMV 为 336.31 万元。2019 年度，公司所有品牌生活电器类目的可统计 GMV 为 5.38 亿元，同比增长 56.36%，其中：

在阿里平台的 GMV 为 3.50 亿元，同比增长 28.88%；

在京东平台的 GMV 为 1.12 亿元，同比增长 67.59%；

在主要社交电商平台的 GMV 为 7,443.87 万元，同比增长 1,172.63%；

在唯品会平台的 GMV 为 155.32 万元；

在其他平台上的 GMV 为 24.34 万元。

2019 年度，公司所有品牌居家日用类目的可统计 GMV 为 6.20 亿元，同比增长 11.16%，其中：

在阿里平台的 GMV 为 4.68 亿元，同比增长 4.89%；

在京东平台的 GMV 为 8,966.96 万元，同比增长 3.37%；

在主要社交电商平台的 GMV 为 4,189.81 万元，同比增长 500.82%；

在唯品会平台的 GMV 为 1,706.19 万元，同比增长 12,122.10%。

**盈利能力有所提升。**19 年公司主营业务毛利率和净利率均有提

升；销售毛利率为 38.5% (+4.03pct)，其中 19Q4 单季度销售毛利率为 58.08%。销售净利率为 30.87% (+4.41pct)，其中 19Q4 单季度销售净利率为 47.95%。受授权主业增速快于时间互联业务影响，拉动报表盈利能力提升。

**货币化率稳定符合预期，预计 20 年维持稳定趋势。**按照主业收入口径估算，我们预计 19 年全年货币化率约在 4.3% 左右（本部收入不含自媒体变现等收入口径），较 Q3 期末的 3.7%，Q3 单季度 4% 的货币化率水平均有提升，对比同期略有下降 0.2pct，基本保持稳定。我们预计 20 年货币化率指标将保持稳定，维持货币化率 4% 以上的判断。

**经营性指标改善，本部应收账款继续改善，经营性现金流改善明显。**应收账款总额为 7.9 亿 (+9%)（Q1/Q2/Q3 期末分别为 8.81/9.01/9.76 亿），全年净增加 0.65 亿，应收账款增速持续小于收入增速。分拆来看，本部除保理业务应收 6.1 亿 (+38.3%) 基本与收入增速持平；小贷保理应收款 0.2 亿 (-85.5%)，战略性缩减；时间互联应收 1.6 亿 (+34.1%) 有所增长。时间互联应收增长我们判断主要系年底某大客户结算所致影响，20 年顺利回收是大概率事件。报告期内，公司的经营性现金流净额得到明显改善，为 12.55 亿元，同比增长 127.59%，其中，公司本部经营性现金流净额为 107,819.44 万元 (+86.2%)；时间互联经营性现金流净额为 17,671.75 万元，由负转正，财务指标进一步向好。

**费用方面：**销售费用率 3.04% (-0.28pct)，略有下降；管理费用率 2.06% (+0.37pct) 管理费用增长原因是本公司业务规模扩张、人员增加，相应的薪酬、办公楼租赁及物业水电费等基础设施建设增加。财务费用率 -0.01% (-0.17pct)，原因在于子公司时间互联本期借款减少，期末未偿还的借款均是时间互联下半年新增借款，利息支出减少；同时，由于公司经营积累，货币资金增加，因此利息收入增加。研发费用率 1.11% (-0.02pct)，变动较小。整体期间费用率较同期略有下降。

**20 年预计公司继续提升产品品质，扩品类，提升管理能力。**20 年公司将通过信息化来优化货币化率配置，上游工厂端导入品质系统模范工厂体系，继续提升品质。商品端成立化妆品子公司开拓新品类。传统品类依然维持向二级以下类目的扩张覆盖，整体 GMV 仍有增长潜力，我们预计 20 年全年实现 430 亿 GMV (+40%)。

**投资建议：持续看好，维持买入评级。**未来南极电商 GMV 增长动力来源于传统品类马太效应+扩品类。扩品类（细分二级类目及食品化妆品

等品类) 潜力较大, 新品类上量快, 而且目前南极多数品类在线上市占率仍处于较低水平, 在日常消费品领域扩品类的未来空间巨大。看好南极人成为日常消费品的国民品牌。长期来看, 随着公司品牌和品质的提升, 阿里大店化及多类目导流的趋势, 未来南极大店增长空间依然可观。公司已经建立了较强大的品牌壁垒、规模壁垒、电商渠道流量壁垒等, 马太效应持续显现, 经营性指标的不断向好, 我们认为未来南极的市值空间将进一步随着基本面的兑现而打开。预计 20-22 年净利润 16.4、21.4、26 亿, 对应 PE 17.8/13.4x/11.2x。

风险提示: 疫情影响超预期, 电商竞争超预期

#### ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3907  | 4864  | 5689  | 6466  |
| (+/-%)    | 16.52 | 24.49 | 16.96 | 13.66 |
| 净利润(百万元)  | 1295  | 1636  | 2136  | 2602  |
| (+/-%)    | 40.11 | 26.37 | 30.55 | 21.79 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.49  | 0.67  | 0.87  | 1.06  |
| 市盈率(PE)   | 22.27 | 17.82 | 13.65 | 11.21 |

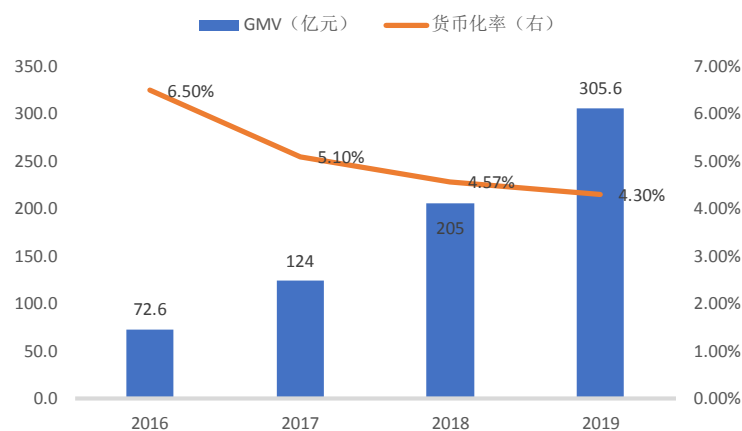
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 2019 年公司业绩拆分

| 单位 (亿元)    | 2019 | 2018 | YOY(%) |
|------------|------|------|--------|
| 营业总收入      | 39.1 | 33.5 | 16.6%  |
| 公司本部       | 14.0 | 10.4 | 34.7%  |
| 时间互联       | 25.1 | 23.2 | 8.4%   |
| 归母净利       | 12.1 | 8.9  | 36.0%  |
| 公司本部       | 11.0 | 7.6  | 44.4%  |
| 时间互联       | 1.1  | 1.3  | -13.6% |
| 应收账款-净值    | 7.9  | 7.2  | 9.1%   |
| 公司本部(不含保理) | 6.1  | 4.4  | 38.3%  |
| 保理业务应收     | 0.2  | 1.7  | -85.5% |
| 时间互联应收     | 1.6  | 1.2  | 34.1%  |

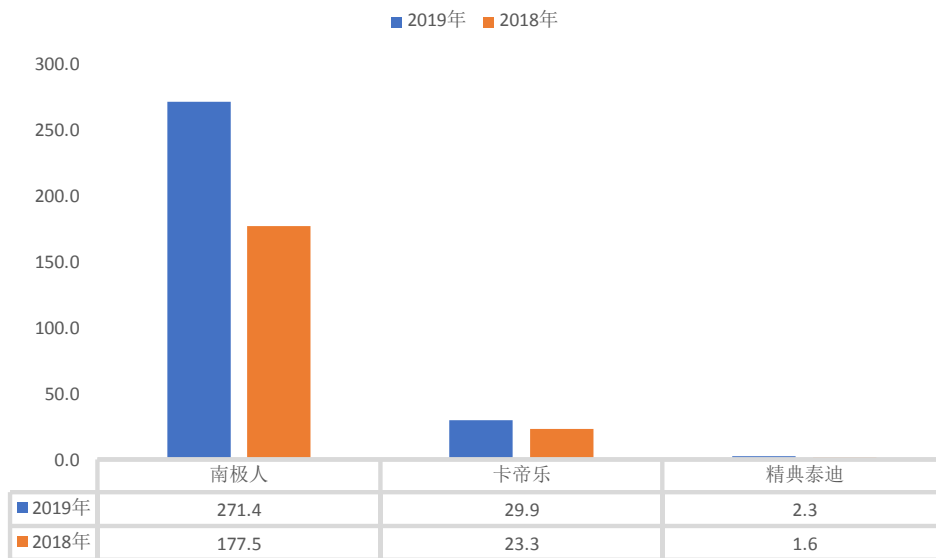
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 年度 GMV 和货币化率情况



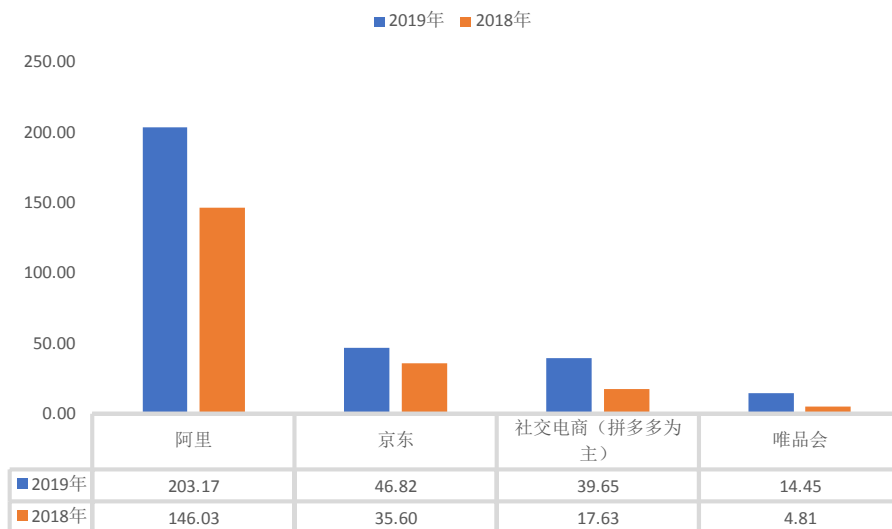
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 按品牌拆分 GMV 情况



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 按平台拆分 GMV 情况



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

## 风险提示

疫情影响超预期, 电商竞争超预期

| 资产负债表(百万) |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金      | 1190  | 1281  | 2812  | 4449  | 6488  |
| 应收和预付款项   | 1277  | 1019  | 1215  | 1397  | 1566  |
| 存货        | 3     | 5     | 5     | 6     | 6     |
| 其他流动资产    | 587   | 1705  | 1727  | 1759  | 1788  |
| 流动资产合计    | 3058  | 4011  | 5759  | 7610  | 9848  |
| 长期股权投资    | 14    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资性房地产    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产      | 3     | 7     | 6     | 4     | -1    |
| 在建工程      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产开发支出  | 563   | 560   | 560   | 560   | 560   |
| 长期待摊费用    | 0     | 0     |       |       |       |
| 其他非流动资产   | 1492  | 1474  | 1466  | 1464  | 1459  |
| 资产总计      | 4549  | 5485  | 7226  | 9074  | 11307 |
| 短期借款      | 70    | 100   | 100   | 100   | 100   |
| 应付和预收款项   | 422   | 270   | 322   | 370   | 415   |
| 长期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他负债      | 293   | 256   | 677   | 782   | 860   |
| 负债合计      | 785   | 626   | 1099  | 1252  | 1375  |
| 股本        | 417   | 2455  | 2455  | 2455  | 2455  |
| 资本公积      | 1481  | 1479  | 1479  | 1479  | 1479  |
| 留存收益      | 1908  | 3114  | 4382  | 6077  | 8188  |
| 归母公司股东权益  | 3739  | 6896  | 8165  | 9859  | 11970 |
| 少数股东权益    | 26    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计    | 3764  | 6896  | 8165  | 9859  | 11970 |
| 负债和股东权益   | 4549  | 7522  | 9263  | 11111 | 13345 |

| 现金流量表(百万) |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营性现金流    | 551   | 1254  | 1438  | 1901  | 2355  |
| 投资性现金流    | -464  | -1596 | 94    | 104   | 126   |
| 融资性现金流    | -358  | -61   | 0     | -368  | -442  |
| 现金增加额     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |

| 利润表(百万) |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入    | 3353  | 3907  | 4864  | 5689  | 6466  |
| 营业成本    | 2197  | 2403  | 2851  | 3084  | 3276  |
| 营业税金及附加 | 10    | 10    | 13    | 15    | 18    |
| 销售费用    | 111   | 119   | 146   | 148   | 152   |
| 管理费用    | 57    | 80    | 165   | 176   | 194   |
| 财务费用    | 5     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资产减值损失  | 21    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 23    | 35    | 55    | 68    | 85    |
| 公允价值变动  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 975   | 1336  | 1744  | 2334  | 2912  |
| 其他非经营损益 | 26    | 30    | 35    | 40    | 45    |
| 利润总额    | 1001  | 1367  | 1779  | 2374  | 2957  |
| 所得税     | 76    | 72    | 142   | 237   | 355   |
| 净利润     | 925   | 1295  | 1636  | 2136  | 2602  |
| 少数股东损益  | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归母股东净利润 | 924   | 1295  | 1636  | 2136  | 2602  |

| 预测指标          |         |        |        |        |        |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
|               | 2018A   | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| 毛利率           | 34.47%  | 38.50% | 41.39% | 45.80% | 49.34% |
| 销售净利率         | 27.57%  | 33.15% | 33.64% | 37.55% | 40.24% |
| 销售收入增长率       | 240.12% | 16.52% | 24.50% | 16.96% | 13.65% |
| EBIT 增长率      | 63.19%  | 35.82% | 30.18% | 33.45% | 24.56% |
| 净利润增长率        | 72.99%  | 40.11% | 26.37% | 30.55% | 21.79% |
| ROE           | 24.72%  | 18.78% | 20.04% | 21.67% | 21.74% |
| ROA           | 20.32%  | 17.22% | 17.67% | 19.23% | 19.50% |
| ROIC          | 35.34%  | 30.64% | 41.30% | 53.14% | 63.59% |
| EPS (X)       | 0.36    | 0.49   | 0.67   | 0.87   | 1.06   |
| PE (X)        | 20.89   | 22.27  | 17.82  | 13.65  | 11.21  |
| PB (X)        | 0.84    | 3.88   | 3.57   | 2.96   | 2.44   |
| PS (X)        | 0.94    | 6.86   | 6.00   | 5.13   | 4.51   |
| EV/EBITDA (X) | 2.00    | 18.12  | 14.84  | 10.43  | 7.68   |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com      |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com       |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com    |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。