

## 业绩稳中求进, 估值位于底部

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2021年年报, 2021年全年实现营业收入18913.4亿元, 同比增长17.1%, 实现归属股东净利润514.1亿元, 同比增长14.4%, EPS 1.23元。
- **基建业务快速增长, 地产业务健康发展。** 公司2021年实现营业收入18913.4亿元, 同比增长17.1%; 实现归属于上市公司股东净利润514.1亿元, 同比增长14.4%。分业务来看, 2021年公司房建业务在中高端市场持续保持领先地位, 实现营收11471亿元, 同比上升14.6%; 公司基建业务优化转型, 规模快速增长, 实现营收4100亿元, 同比增长17.7%; 地产业务持续健康发展, 实现营业收入3309亿元, 同比增长22%; 勘察设计业务实现营业收入108亿元, 同比增长2%; 受疫情影响, 公司境外业务同比下降0.4%。
- 公司第四季度实现营收5542.91亿元, 比上年同期增加2.85%; 实现归母净利润135.78亿元, 同比降低2.53%, 主要原因是计提减值的增加。分季度来看, 公司2021年Q1/Q2/Q3/Q4分别实现营收及增速: 4047.30亿元(+53.41%)、5319.86亿元(+14.56%)、4003.32亿元(+15.06%)和5542.91亿元(+2.85%)。
- **房建、基建毛利均大幅提升。** 2021年公司实现毛利润2142亿元, 同比增长22.5%; 毛利率11.3%, 与上年同期相比增加0.5个百分点, 其中房建、基建、地产、勘察设计业务, 实现毛利率7.8%/10.4%/21.1%/21.1%, 同比分别+1.1pp/+1.9pp/-5.1pp/-3.1pp, 房建、基建毛利大幅提升改善整体毛利率。2021年, 公司期间费用率4.9%, 同比上升0.7个百分点, 主要系地产业务在预售期广告投入的加大, 以及业务规模扩大导致管理活动和资金需求增加所致。公司经营现金净流入144亿元, 同比减少59亿元, 主要是本期支付的工程款、房地产开发款及购货款增加所致。2021年公司计提信用减值损失92.1亿元, 资产减值损失34.2亿元, 致合并报表利润总额减少126.3亿元。公司分红比例持续提升, 每十股派发2.5元, 2021年分红比例为20.40%, 股息率4.1%。公司资产负债率73.2%, 同比下降0.5pp, 呈现逐年下降趋势。
- **在手订单充沛, 基建业务占比逐年提升。** 2021年公司签订合同3.5万亿元, 同比增长10.3%, 其中房建业务新签合同额2.3万亿, 同比增长8.3%, 基建业务新签合同额0.8万亿, 同比增长24.1%。从施工业务结构来看, 基建业务新签订单额占比分别为18%/21%/23%, 施工业务基建属性逐年增强, 业务结构持续优化带来回款风险的下降。
- **地产业务坚持稳健可持续高质量发展, 竞争优势有望扩大。** 2021年公司新购置土地储备面积为1842万平方米, 截至期末, 公司拥有土地储备10395万平米, 在手土储充沛, 地产存货一线及省会城市占比超70%。在地产行业收缩的大背景下, 公司旗下中海地产积极调整经营策略, 在加强大湾区、长三角、京津冀等国家战略区域深度开发的同时, 加快形成以住宅产品开发为主、优质商业开发运营为辅、教育康养等新兴业务为补充的业务格局; 中建地产加快销售去化力度并丰富土地获取路径和方式。当前房地产行业供给侧改革加速, 公司高质量的经营策略, 竞争优势有望进一步扩大。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2022-2024年EPS分别为1.4元、1.57元、1.75元, 对应PE分别为4.3、3.9、3.5倍。给予公司2022年业绩6倍PE, 对应目标价8.40元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行风险、房地产政策变化风险、基建投资不及预期风险。

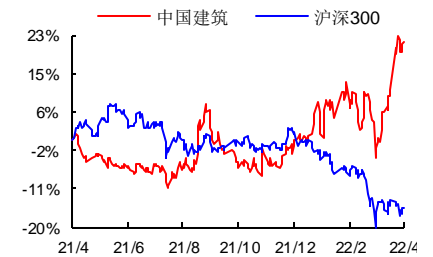
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	18913.39	21649.64	24578.45	27668.24
增长率	17.11%	14.47%	13.53%	12.57%
营归属母公司净利润(亿元)	514.08	589.11	659.52	731.93
增长率	14.38%	14.60%	11.95%	10.98%
每股收益EPS(元)	1.23	1.40	1.57	1.75
净资产收益率ROE	12.15%	12.55%	12.45%	12.28%
PE	4.9	4.3	3.9	3.5
PB	0.74	0.66	0.57	0.50

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 颜阳春  
执业证号: S1250517090004  
电话: 021-58351883  
邮箱: yyc@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)	419.41
流通A股(亿股)	408.35
52周内股价区间(元)	4.43-6.12
总市值(亿元)	2,533.23
总资产(亿元)	23,882.49
每股净资产(元)	7.96

### 相关研究

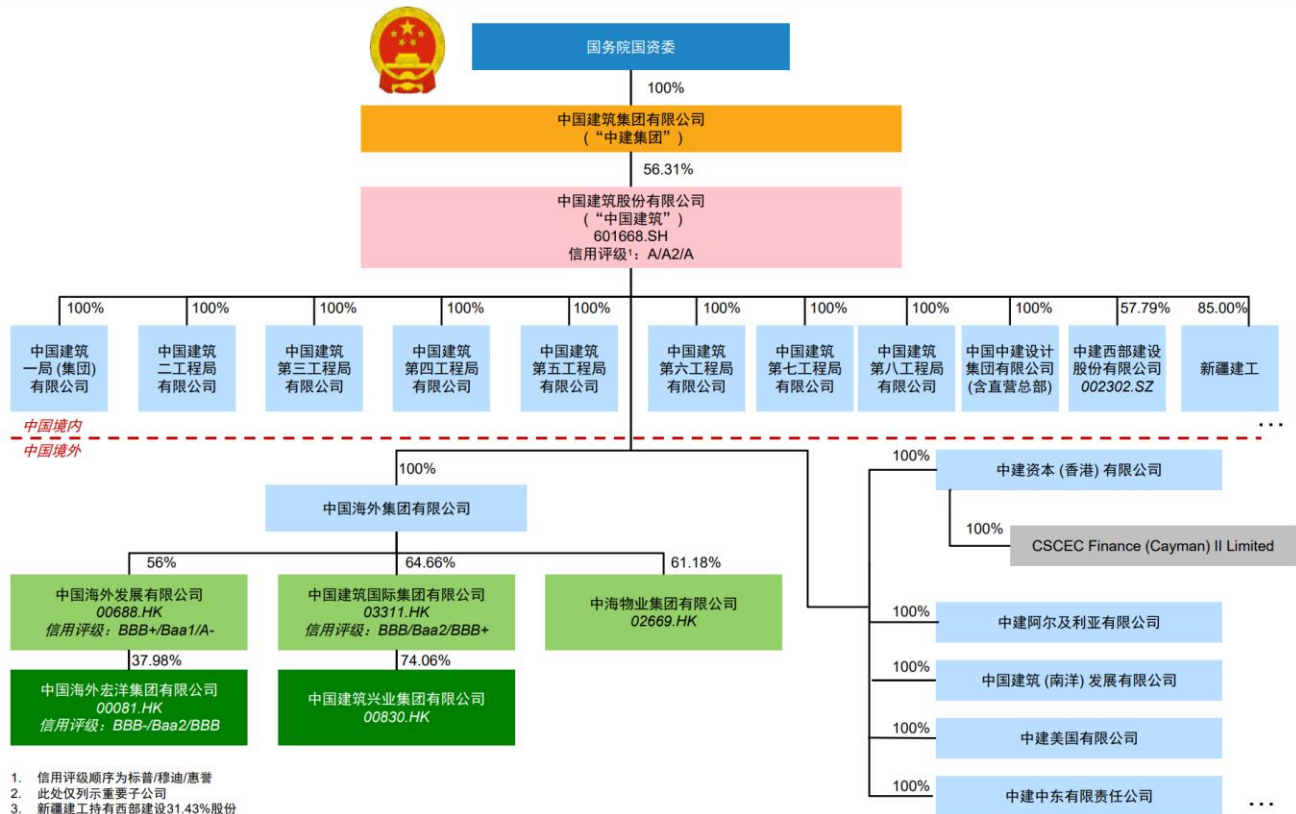
# 1 公司概况：全球规模最大的投资建设集团之一

中国建筑是我国专业化经营历史最久、市场化经营最早、一体化程度最高、全球规模最大的投资建设集团之一，在房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、勘察设计等领域居行业领先地位。中国建筑位居《财富》“世界 500 强”2021 年榜单第 13 位，在《财富》“中国 500 强”排名中连续九年位列前 3 名，在美国《工程新闻记录》(ENR) 2020 年度“全球最大 250 家工程承包商”榜单继续位居首位。中建集团正式组建于 1982 年，是我国专业化发展最久、市场化经营最早、一体化程度最高、全球规模最大的投资建设集团之一。中建集团主要以上市企业中国建筑股份有限公司为平台开展经营管理活动，拥有上市公司 8 家，二级控股子公司 100 余家。

**中国建筑是我国最具实力的投资商之一。**主要投资方向为房地产开发、融投资建造、城镇综合建设等领域。公司强化内部资源整合与业务协同，打造“规划设计、投资开发、基础设施建设、房屋建筑工程”“四位一体”的商业模式，为城市建设提供全领域、全过程、全要素的一揽子服务。

**中国建筑是世界最大的工程承包商。**经营业绩遍布国内及海外一百多个国家和地区，业务范围涉及城市建设的全部领域与项目建设的每个环节，具有综合设计能力、施工能力和土地开发能力，拥有从产品技术研发、勘察设计、地产开发、工程承包、设备制造、资产运营、物业管理等完整的建筑产品产业链条，全国绝大多数的 300 米以上超高层，众多技术含量高、结构形式复杂的建筑均由中国建筑承建。

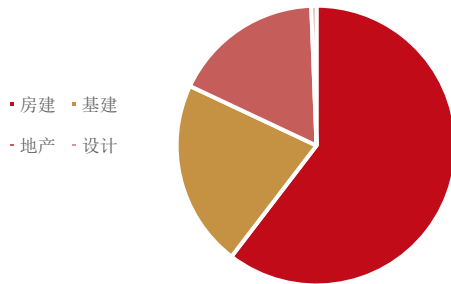
图 1：公司组织架构



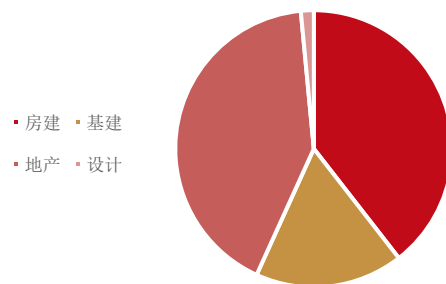
1. 信用评级顺序为标普/穆迪/惠誉  
 2. 此处仅列示重要子公司  
 3. 新疆建工持有西部建设31.43%股份

数据来源：公司官网，西南证券整理

**房建、基建贡献主要收入来源，房地产开发投资决定利润总量。**公司房建业务稳健增长，继续保持中高端市场领先地位，始终坚持加快数字化转型，积极推进绿色建造、智慧建造和建筑工业化发展，不断巩固房建领域的绝对优势；公司基建业务持续优化业务转型，实现规模快速增长，坚持以科技创新引领，重大基础设施关键技术取得突破，项目履约管理能力不断提升，一大批“跨海”“越江”“穿湖”等重点工程实现优质履约；公司房地产开发投资业务坚决落实国家调控政策，保障地产业务持续健康发展，2021 年底公司拥有写字楼、酒店、公寓、商业地产等持有型物业 1237 万平方米，账面净值 1227 亿元，占公司总资产 5.1%；公司勘察设计业务保持稳健发展，持续推进勘察设计业务转型，加快完善全领域覆盖、全过程服务、全价值链条、全要素增长的设计产业体系，推进 BIM 数字化技术应用、装配式建筑标准化设计，探索“工程总承包+建筑师负责制”模式，通过设计引领带动全产业链业务发展；公司境外业务持续优化市场布局，着力培育更多规模产出市场。在海外经营环境日趋复杂的形势下，公司聚焦优势市场、深耕重点市场。

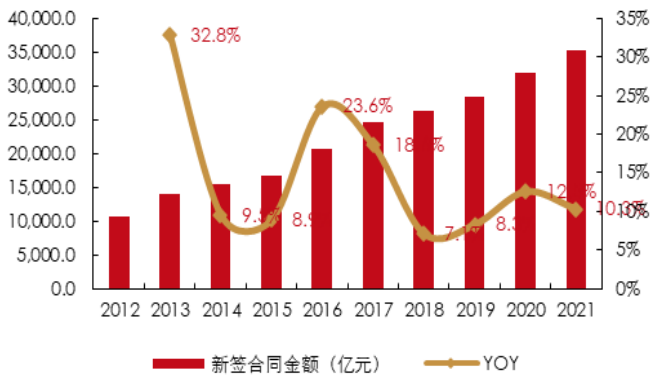
**图 2：各业务板块收入占比**


数据来源：Wind，西南证券整理

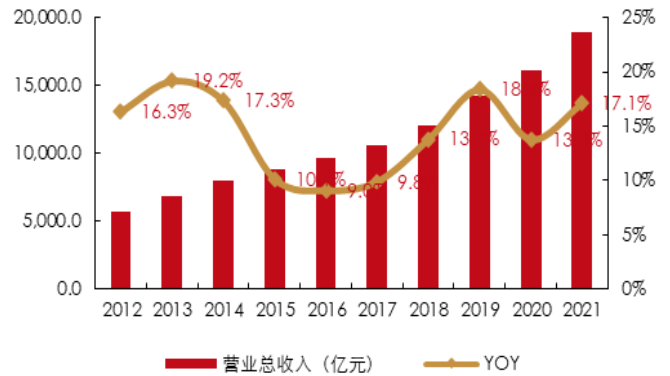
**图 3：各业务板块毛利润比重**


数据来源：Wind，西南证券整理

**经营朝向高质量发展，营收业绩稳步增长。**2020 年，中国建筑合同额首次突破 3 万亿大关，实现 3.2 万亿元，同比增长 11.6%；完成营业收入 1.62 万亿元，同比增长 13.7%；实现归属于上市公司股东的净利润 449.4 亿元，同比增长 7.3%；基本每股收益 1.07 元，同比增长 10.3%。全球建筑行业唯一新签合同额、营业收入达到“双万亿”的企业。2021 年再创佳绩，公司全年新签合同额 3.53 万亿元，同比增长 10.3%，刷新全球建筑行业订单记录；实现营业收入 1.89 万亿元，同比增长 17.1%，创造历史最好成绩；实现归属于上市公司股东净利润 514 亿元，同比增长 14.4%；基本每股收益 1.25 元，同比增长 16.8%。

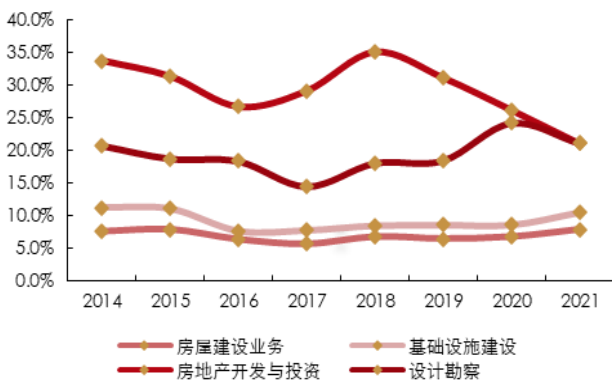
**图 4：公司 2012-2021 年新签合同订单金额及增速**


数据来源：Wind, 西南证券整理

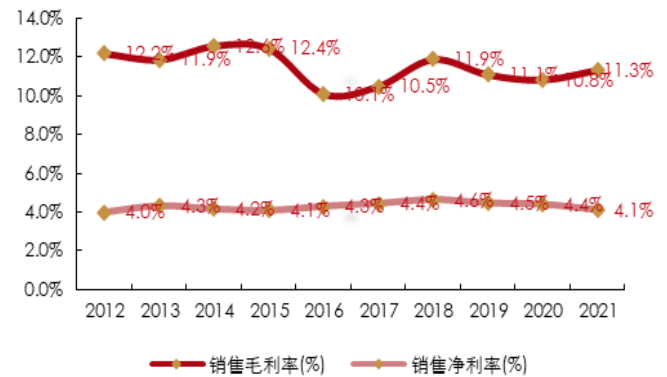
**图 5：公司 2012-2021 年营收及增速**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**施工业务毛利率相对平稳，设计勘探毛利率稳步提升。**2021 年，房建、基建、房地产开发与投资、设计勘探毛利率分别 7.80%、10.40%、21.10%、21.10%，房地产开发与投资、设计勘探业务毛利率相对较高。各业务毛利率较上年同期分别+1.1pp、+1.9pp、-5.1pp、-3.1pp，施工业务毛利率较为稳定，房地产开发与投资业务受地产政策调控影响，毛利下滑明显，公司持续推进勘察设计业务转型，提质增量，毛利稳中有升。2021 年公司综合毛利率、销售净利率为 11.33%/4.22%，较 2020 年分别+0.5pp、-0.28pp，净利率有所下滑主要系 2021 年公司销售费用、管理费用、财务费用及研发费用四项期间费用合计 917.6 亿元，同比增长 35.2%。

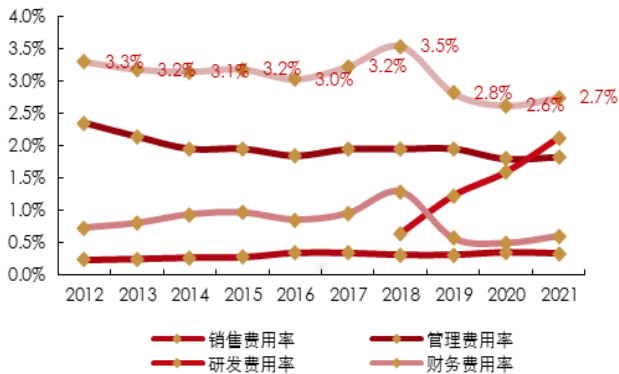
**图 6：四大主业毛利率**


数据来源：Wind, 西南证券整理

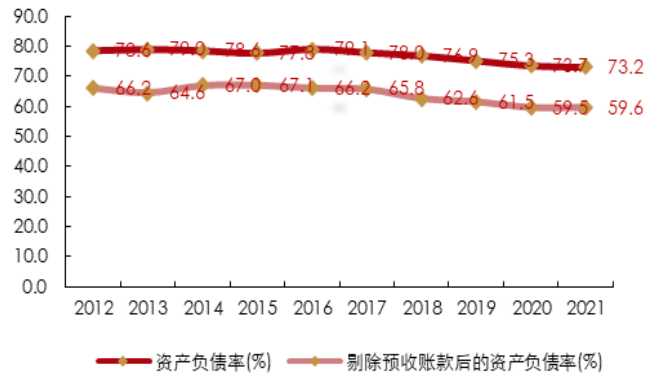
**图 7：2021 年，公司毛利率/净利率为 11.33%/4.11%**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**三费比保持平稳，资产负债率稳步降低，盈利能力良好。**2021 年公司销售、管理、财务费用率分别为 0.33%、1.83%、0.59%，合计 2.74%，较上年同期+0.12pp，2012-2021 年，三费比基本保持在 3.0%，管理费率在央企中最低；2021 年公司资产负债率为 73.21%，较 2020 年下降 0.46pp，2016 年之后整体稳步下降，资本结构得不断优化。

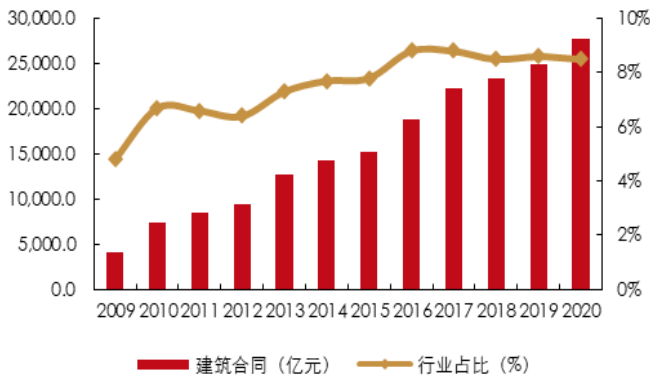
**图 8：费用率总体保持平稳**


数据来源：Wind，西南证券整理

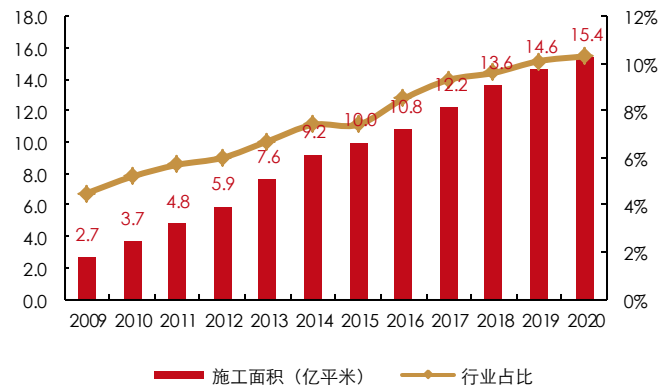
**图 9：资产负债率稳步下降**


数据来源：Wind，西南证券整理

**房地产行业供给侧改革加速，公司市占率有望进一步提升。**在房地产“三条红线”严格监管下，2021 年多家杠杆较高的民营房企经营出现风险，预计未来将逐步退出市场或放缓扩张，房地产行业供给侧改革将加速，呈现“剩者为王”格局。资金和土地资源向财务稳健的绿档房企尤其是国企央企倾斜，同时龙头企业也有望对行业开展并购整合，市场份额有望进一步向央企国企龙头集中。公司作为央企地产龙头，旗下主要地产业务平台中海地产，2021 年贡献归母净利润约 401.6 亿元，占中国建筑总归母净利润的 78%，中海地产长期坚持低杠杆的经营战略，财务指标稳健，推动公司市占率稳步上升。

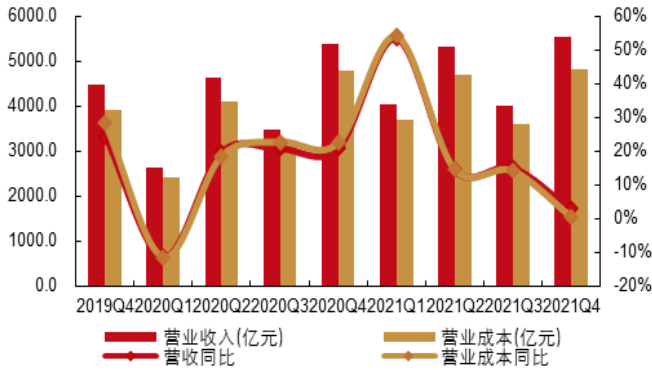
**图 10：新签合同额占比 (%)**


数据来源：公司官网，西南证券整理

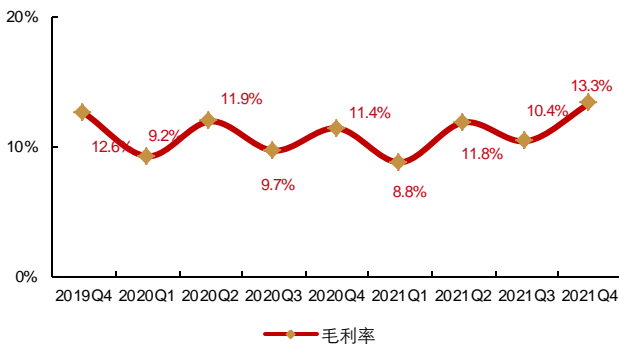
**图 11：房屋施工面积占比 (%)**


数据来源：公司官网，西南证券整理

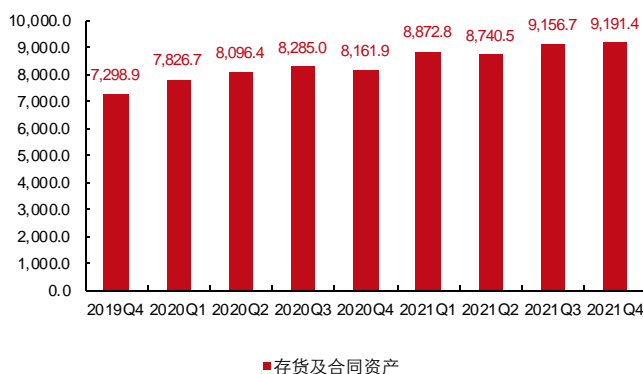
## 2 关键财务指标

**图 12: 2021 年实现营业收入 18913 亿元, 同比增长 17.11%**


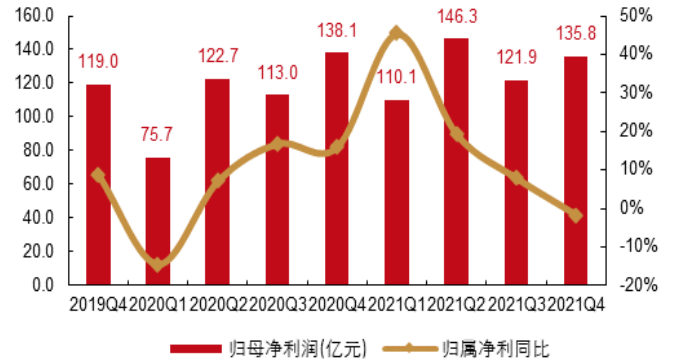
数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 14: 2021 年毛利率 11.3%, 较上年增加了 0.5pp**


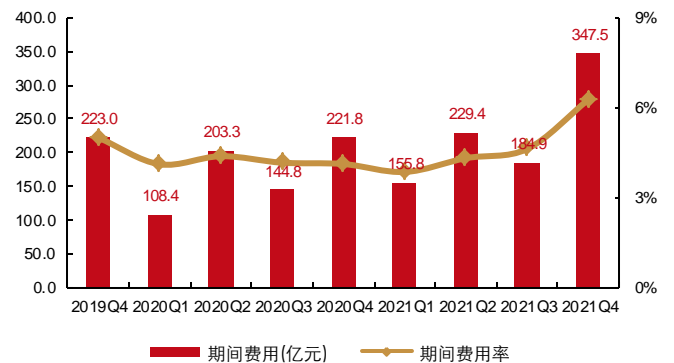
数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 16: 2021 年存货及合同资产 9191 亿元, 较上年同期增加 12.6%**


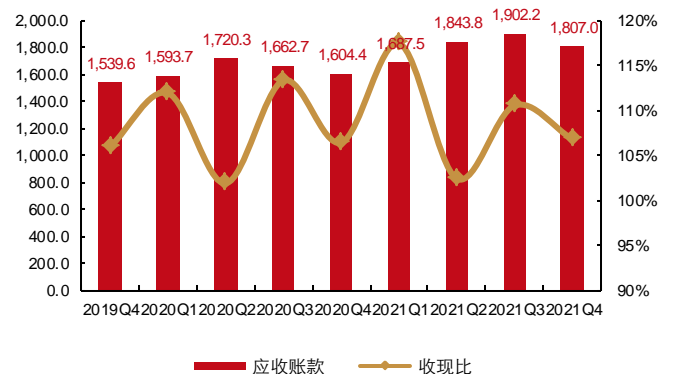
数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 13: 2021 年实现归母净利润 514.08 亿元, 同比增加 14.43%**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 15: 2021 年期间费用率 4.85%, 较上年同期上升 0.65pp**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 17: 2021 年收现比 106.81%, 同比上升 0.4 个百分点**


数据来源: Wind, 西南证券整理

### 3 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：根据 2021 年公司房屋建设业务订单增速 8%，我们推测房建规模增速会逐年下滑，预计 2022-2024 房建领域建设规模增速 14.0%、13.0%、12.0%；

假设 2：公司基建业务优化转型，规模快速增长，2021 年新签订单同比增长 24.1%，维持高速增长，预计基础设施建设业务 2022-2024 年建设规模每年增速为 13.0%；

假设 3：房地产开发与投资业务受国家宏观调控政策影响，2021 年销售金额与和销售面积同比下降 2%/10%，公司旗下中海地产及中建地产长期坚持稳健经营战略，财务指标优异，融资能力强，竞争优势有望进一步强化，地产业务保持一定成长性，但受到宏观大环境影响，我们推测地产业务增速会逐年略有下滑，预计 2022-2024 年销售增速为 18.0%、16.0%、14.0%；

假设 4：公司持续推进勘察设计业务转型，提质增效保持稳健发展，毛利率保持在 21.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：亿元		2021A	2022E	2023E	2024E
房屋建设	收入	11,470.9	13,076.8	14,776.8	16,550.0
	增速	14.58%	14.00%	13.00%	12.00%
	毛利率	7.8%	7.5%	7.5%	7.5%
基础设施建设	收入	4,099.8	4,632.7	5,235.0	5,915.5
	增速	17.66%	13.00%	13.00%	13.00%
	毛利率	10.4%	9.5%	9.5%	9.5%
房地产开发与投资	收入	3,309.4	3,905.1	4,530.0	5,164.1
	增速	21.99%	18.00%	16.00%	14.00%
	毛利率	21.1%	21.0%	21.0%	21.0%
设计勘察	收入	108.2	113.6	119.3	125.3
	增速	2.01%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	21.1%	21.0%	21.0%	21.0%
合计	收入	18913.4	21,649.6	24,578.5	27,668.2
	增速	17.1%	14.5%	13.5%	12.6%
	毛利率	11.3%	10.5%	10.5%	10.5%

数据来源：Wind，西南证券

同行业可比公司 2022 年平均估值 6 倍，给予公司 2022 年 6 倍 PE，对应目标价 8.40 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

代码	证券简称	股价 (2022/4/15)	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
600170.SH	上海建工	3.30	0.48	0.53	0.58	7	6	6
601155.SH	新城控股	30.61	6.2	6.4	6.5	5	5	5
平均值						6	5	5

数据来源：wind，西南证券整理

## 4 风险提示

宏观经济下行风险、房地产政策变化风险、基建投资不及预期风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18913.39	21649.64	24578.45	27668.24	净利润	777.32	890.79	997.25	1106.74
营业成本	16771.37	19386.02	21997.77	24755.54	折旧与摊销	99.28	42.86	42.86	42.86
营业税金及附加	147.79	183.81	203.13	230.75	财务费用	111.24	133.89	150.91	170.50
销售费用	61.77	72.36	81.21	91.95	资产减值损失	-34.18	-11.00	-15.00	-15.00
研发管理费用	744.61	756.26	885.24	1017.43	经营营运资本变动	-1244.38	-721.51	-690.81	-534.70
财务费用	111.24	133.89	150.91	170.50	其他	434.33	-226.19	3.24	47.62
资产减值损失	-34.18	-11.00	-15.00	-15.00	<b>经营活动现金流净额</b>	143.61	108.84	488.44	818.02
投资收益	47.10	50.00	49.03	49.36	资本支出	-39.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-2.37	-1.41	-1.73	-1.62	其他	-285.23	488.65	47.31	47.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-324.44	488.65	47.31	47.74
<b>营业利润</b>	1006.01	1154.89	1292.50	1434.80	短期借款	306.29	-570.03	-3.59	-25.84
其他非经营损益	2.85	1.23	1.79	1.59	长期借款	418.39	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	1008.86	1156.12	1294.29	1436.39	股权融资	9.78	0.00	0.00	0.00
所得税	231.54	265.33	297.04	329.66	支付股利	0.00	-77.11	-88.37	-98.93
净利润	777.32	890.79	997.25	1106.74	其他	-209.63	-1059.99	-150.91	-170.50
少数股东损益	263.25	301.67	337.73	374.81	<b>筹资活动现金流净额</b>	524.83	-1707.13	-242.87	-295.26
归属母公司股东净利润	514.08	589.11	659.52	731.93	<b>现金流量净额</b>	336.94	-1109.64	292.88	570.49
资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3274.61	2164.96	2457.85	3028.33	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	3087.75	3525.13	4039.35	4531.23	销售收入增长率	17.11%	14.47%	13.53%	12.57%
存货	7034.46	8137.00	9278.13	10421.97	营业利润增长率	6.48%	14.80%	11.92%	11.01%
其他流动资产	3743.74	1269.24	1440.85	1621.89	净利润增长率	9.56%	14.60%	11.95%	10.98%
长期股权投资	1008.39	1008.39	1008.39	1008.39	EBITDA 增长率	9.43%	9.46%	11.61%	10.89%
投资性房地产	1226.97	1226.97	1226.97	1226.97	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	471.63	451.96	432.30	412.64	毛利率	11.33%	10.46%	10.50%	10.53%
无形资产和开发支出	228.91	206.85	184.78	162.72	三费率	4.85%	4.45%	4.55%	4.63%
其他非流动资产	3806.05	3804.92	3803.79	3802.66	净利率	4.11%	4.11%	4.06%	4.00%
<b>资产总计</b>	23882.49	21795.41	23872.40	26216.79	ROE	12.15%	12.55%	12.45%	12.28%
短期借款	599.46	29.43	25.84	0.00	ROA	3.25%	4.09%	4.18%	4.22%
应付和预收款项	6024.35	7534.13	8383.25	9405.05	ROIC	22.80%	20.39%	18.87%	18.44%
长期借款	3347.36	3347.36	3347.36	3347.36	EBITDA/销售收入	6.43%	6.15%	6.05%	5.96%
其他负债	7514.31	3786.31	4108.89	4449.50	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	17485.47	14697.23	15865.33	17201.92	总资产周转率	0.83	0.95	1.08	1.10
股本	419.48	419.41	419.41	419.41	固定资产周转率	45.80	50.97	60.68	71.79
资本公积	112.61	112.68	112.68	112.68	应收账款周转率	10.10	9.68	9.85	9.76
留存收益	2829.25	3341.25	3912.41	4545.41	存货周转率	2.42	2.54	2.52	2.51
归属母公司股东权益	3439.00	3838.49	4409.64	5042.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.81%	—	—	—
少数股东权益	2958.02	3259.70	3597.42	3972.23	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	6397.02	7098.18	8007.06	9014.87	资产负债率	73.21%	67.43%	66.46%	65.61%
负债和股东权益合计	23882.49	21795.41	23872.40	26216.79	带息债务/总负债	28.26%	29.74%	27.53%	25.24%
					流动比率	1.34	1.52	1.55	1.57
					速动比率	0.79	0.70	0.71	0.74
					股利支付率	0.00%	13.09%	13.40%	13.52%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.23	1.40	1.57	1.75
					每股净资产	8.20	9.15	10.51	12.02
					每股经营现金	0.34	0.26	1.16	1.95
					每股股利	0.00	0.18	0.21	0.24
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	1216.53	1331.65	1486.27	1648.16					
PE	4.93	4.30	3.84	3.46					
PB	0.74	0.66	0.57	0.50					
PS	0.13	0.12	0.10	0.09					
EV/EBITDA	-2.02	-2.06	-2.04	-2.20					
股息率	0.00%	3.04%	3.49%	3.91%					

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
	持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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。

## 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 A 座 8 楼

邮编：100033

### 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

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@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
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn