

## 盈利能力边际改善, 内外销市场潜力可期

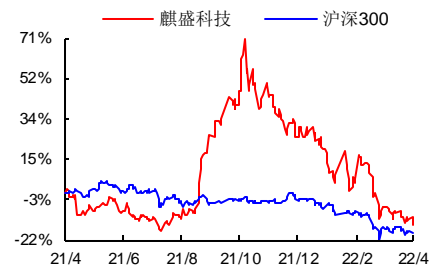
### 投资要点

- 业绩摘要:** 公司发布2021年年度报告, 2021年公司实现营收29.7亿元, 同比增长31.3%; 实现归母净利润3.6亿元, 同比增长30.6%; 实现扣非归母净利润3.2亿元, 同比增长36%; 其中Q4单季度实现营业收入7.9亿元, 同比增长14.6%; 实现归母净利润1.1亿元, 同比增长27.1%; 实现扣非归母净利润7406万元, 同比增长14.3%。收入较快增长, 全年盈利能力保持稳健。
- Q4毛利率改善, 全年盈利能力保持稳定。** 2021年公司年度综合毛利率为35.5%(-2.5pp) 主要由于原材料成本上升、全球集装箱短缺运费成本达到高点、且报告期内400万张智能电动床项目(一期)投产折旧增加。2021年7月对客户统一提价后公司毛利率明显改善, 单Q4毛利率达到38.3%(+3.1pp)。2021年公司智能电动床毛利率为36.3%(-2.7pp), 床垫毛利率为36.6%(-4.5pp), 配件及其他产品毛利率为21.2%(-5.1pp)。费用率方面, 2021年公司整体费率为22.5%(-2.6pp), 其中销售/管理/研发/财务费用率为9.1%(-0.5pp)/7.4%(-0.6pp)/4.8%(-0.4pp)/1.2%(-1pp)。综合来看, 2021年公司净利率为12%, 同比基本持平。此外, 2021年末公司存货7.9亿元, 同比增长70.9%; 应收账款4.8亿元(+14.6%), 主要是海运紧张导致出货速度放缓所致。2021年公司经营性现金净额为1.5亿元(+180.7%), 现金流同比改善。
- 电动床海外需求释放, 渗透率稳步提高, 国内市场潜力可期。** 2021年公司电动智能床/床垫/配件收入分别为26.2亿元(+33.7%)/1.2亿元(+4%)/1.3亿元(+18%)。分地区来看, 2021年公司境外/境内收入分别为27.5亿元(+32.5%)/1.3亿元(+9.3%)。根据ISPA数据, 2021年美国智能电动床销量渗透率约为13.9%(+0.4pp), 随着家具智能化的普及和消费习惯的转型升级, 智能电动床市场空间充分。2021年受益于疫情后居家时间延长及美国地产销售景气, 美国家具需求激增, 公司主要大客户TSI(泰普尔-丝涟)2021财年收入同比增长34.1%。2021年公司与泰普尔国际续签3年期电动床产品制造和供货协议, 2019-2021年公司对第一大客户TSI的销售占比分别为41.8%、47.2%及49.7%, 短期内公司与主要大客户合作关系稳固。此外2021年内公司与Garmin达成了全球战略合作协议, Garmin是智能手表、健身追踪和数字健康解决方案的全球领先供应商, 与其建立合作代表了公司向数据应用领域进一步的拓展。国内市场方面, 目前电动床及智能床品类在国内处于起步期, 目前公司主要通过酒店、地产、康养、电商等渠道加强产品认知及市场教育, 预计伴随市场参与者增多, 渠道日趋完善, 国内市场有充分成长空间。分渠道来看, 公司以大宗渠道销售为主, 电商渠道较快增长, 2021年公司大宗/线上渠道收入分别为23.6亿元(+27.9%)/4.4亿元(+50.1%)。
- 产能稳步扩张, 自动化水平进一步提升。** 2020年9月公司募投项目智能工厂已经正式投产, 目前国内电动床架产能达到200万套, 自动化水平极大提升, 生产效率处于行业领先水平。同时, 为增强公司应对国际贸易风险, 规避国际贸易壁垒, 缩短供货周期, 及时响应客户的需求并进一步拓展海外新市场, 公司

### 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: 赵兰亭  
电话: 023-67511807  
邮箱: zht@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)	2.80
流通A股(亿股)	1.63
52周内股价区间(元)	16.59-34.5
总市值(亿元)	50.19
总资产(亿元)	45.10
每股净资产(元)	11.44

### 相关研究



在越南、墨西哥也分别建立了规划产能 50 万套/年的工厂。越南工厂于 2019 年底顺利投产，墨西哥工厂自 2020 年启动后已于 2021 年顺利投产。2021 年公司规划了二期 400 万张智能电动床总部项目研究中心及生产配套厂房项目，并在 2022 年顺利开工，预计达产后将形成年产 100 万套传感器产能及 24000 张电动床的数据中心服务的能力。

- **盈利预测与投资建议。** 预计 2022-2024 年 EPS 分别为 1.55 元、1.87 元、2.18 元，对应 PE 分别为 11、9、8 倍。考虑到公司下游大客户订单稳定，产能储备充分，给予 2022 年 15 倍估值，对应目标价 23.25 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：** 原材料价格大幅波动的风险，汇率大幅波动的风险，国际贸易摩擦加剧的风险，新增产能项目投产进展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2966.83	3578.18	4258.66	5076.10
增长率	31.28%	20.61%	19.02%	19.19%
归属母公司净利润 (百万元)	357.12	433.02	523.26	611.77
增长率	30.61%	21.26%	20.84%	16.91%
每股收益 EPS (元)	1.28	1.55	1.87	2.18
净资产收益率 ROE	11.03%	12.20%	13.37%	14.11%
PE	14	11	9	8
PB	1.51	1.38	1.25	1.13

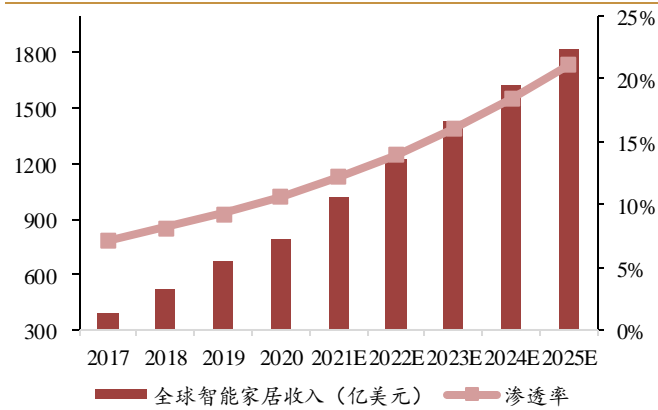
数据来源：Wind，西南证券

## 1 全球智能电动床领导者，生产及技术壁垒深厚

**智能电动床细分赛道标杆企业，客户资源优势明显。**公司成立于 2005 年，专注于智能电动床的研发、生产和销售，目前已经拥有完整的产品线，并通过全系列产品持续创新，灵活满足全球消费者的差异化需求以及对更高品质睡眠的追求。分销售区域来看，公司以外销为主，销售地区主要集中于欧美。销售模式上以 B2B 为主，与北美市场几大床垫龙头舒达席梦思 (SSB)、泰普尔丝涟 (TSI) 及好市多 (COSTCO) 等卖场建立长期稳定合作关系。由于下游床垫客户市场占有率较高，其中泰普尔丝涟及舒达席梦思两家床垫龙头美国床垫市场占有率超 40%，公司在美国电动床行业市场份额较高，目前市占率达到 1/3 左右。

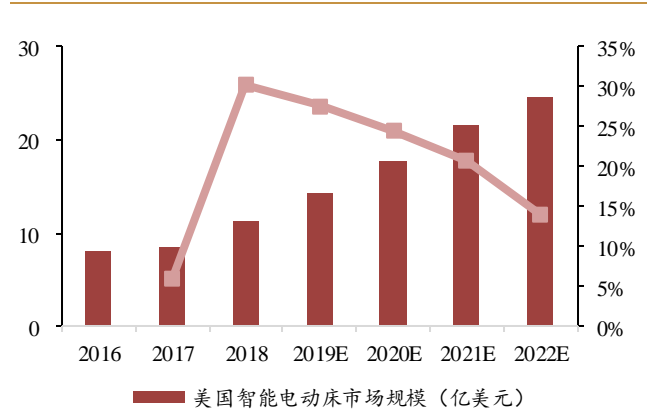
**智能电动床市场景气度高，新兴市场未来空间广阔。**智能电动床属于智能家居下的细分行业，目前其消费市场主要集中于欧美地区，在过去的近十年时间里，智能电动床行业在美国保持高景气度，根据 ISPA 出具的《2021 Bedding Market Quarterly》2021 年美国地区智能电动床销量占全部床型销量 (即固定床及智能电动床销量合计) 比例约 13.9%，较 2020 年增长 0.4 个百分点。2021 年，美国地区智能电动床的平均销售单价大约为 401.1 美元，固定床的平均销售价格大约为 91.5 美元，智能电动床的售价远高于固定床。综合价和量两方面的因素，随着家具智能化的普及和消费习惯的转型升级，智能电动床未来的市场增长空间充分。发展中国家的智能电动床行业处于产品导入期，消费升级及人口老龄化大背景下，智能电动床市场具有较大想象空间。

图 1：全球智能家居收入及渗透率预测



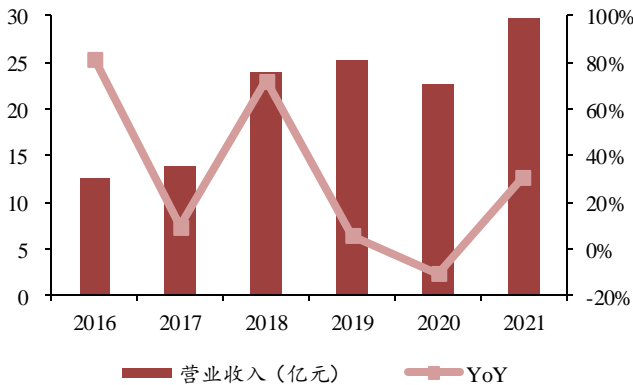
数据来源：Statista，西南证券整理

图 2：美国智能电动床市场规模

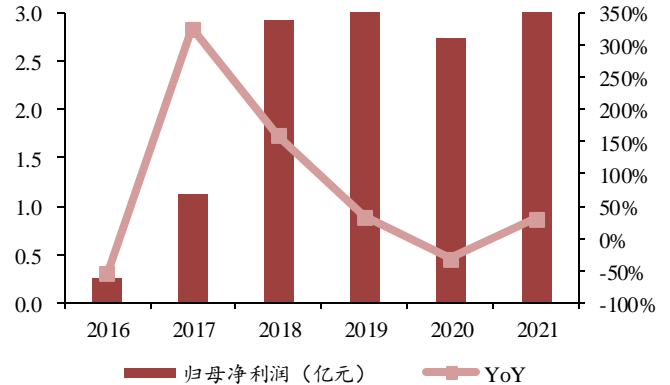


数据来源：招股说明书，西南证券整理

**收入规模稳步扩张，盈利能力逐渐改善。**收入端来看，2016-2021 年，公司营业收入从 12.7 亿元增长至 29.7 亿元，复合年均增长率为 18.6%，依托下游大客户泰普尔和舒达订单放量，公司收入规模稳步扩张。**利润端来看**，2021 年公司归母净利润为 3.6 亿元，同比增长 30.8%，2016-2021 年净利润复合增速 67.6%。

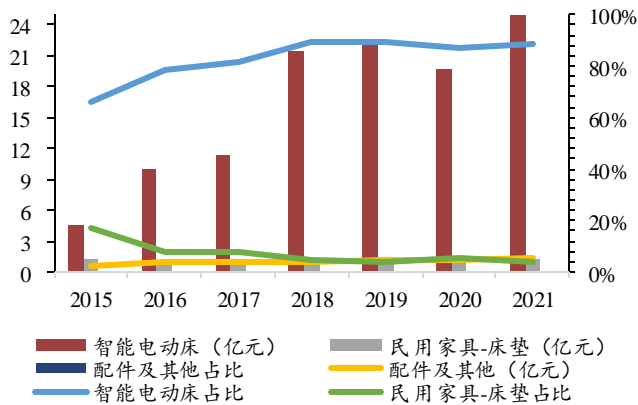
**图 3：2016-2021 公司营收及增速**


数据来源：公司公告，西南证券整理

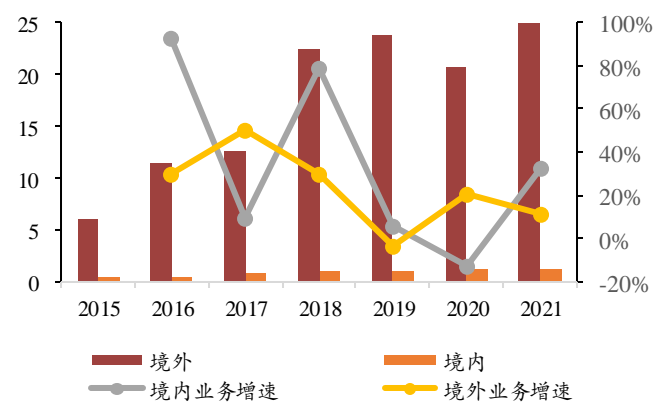
**图 4：2016-2021 公司归母净利润及增速**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**海外智能电动床需求高增，境内仍处于市场教育阶段。**分产品来看，公司收入以智能电动床为主，2015-2021 年智能电动床营收复合增长率达 33.6%，占比由 66.2% 提升至 88.4%。2021 年公司床垫/配件收入分别为 1.2 亿元 (+4%) / 1.3 亿元 (+18%)。分区域来看，公司主要收入来自外销，其中北美地区是公司的主要销售地区。2015-2021 年，公司内销/外销复合增速分别为 29.1%/21.7%，2021 年公司内外销收入分别达到 1.3 亿元/27.5 亿元，2015-2021 年外销占主营业务收入的比例从 85.5% 提升至 92.7%。公司境外客户分布于北美、亚洲、大洋洲、欧洲等地区，其中北美地区为智能电动床消费主力，2019 年北美/亚洲/欧洲/大洋洲营业收入占比分别为 89.1%/2.7%/2.7%/1.2%。

**图 5：2015-2021 公司分产品营收及占比**


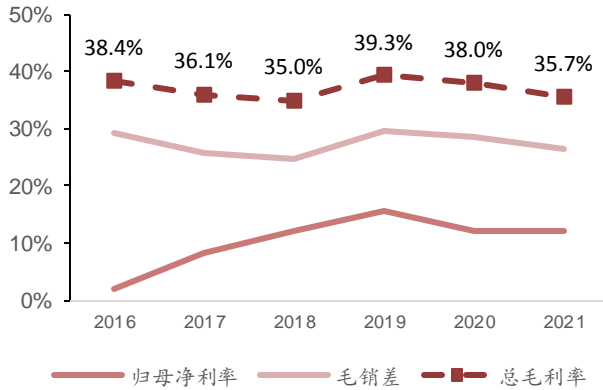
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 6：2015-2021 公司分地区营收（亿元）及增速**


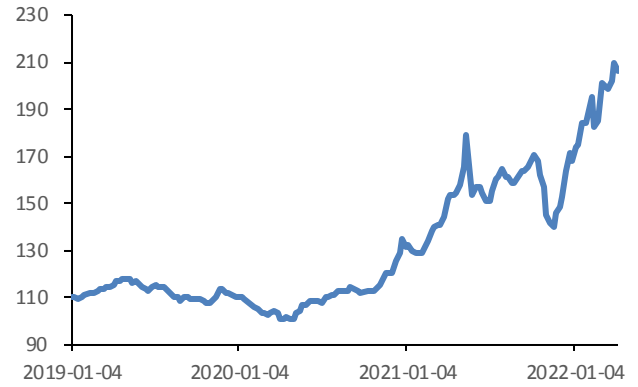
数据来源：公司公告，西南证券整理

**毛利率主要受原材料价格波动影响，与下游客户合作关系密切。**整体来看公司毛利率主要受下游原材料价格及汇率波动影响，公司与下游客户合作关系密切，议价力较强，能在成本上行周期进行提价传导成本。2016-2021 年公司毛利率下行 2.7pp 至 35.7%，2021 年由于原材料价格上涨，毛利率暂时承压，7 月提价后 2021Q4 毛利率明显改善至 38.3%。分产品看，2015-2021 年智能电动床毛利率下降 5.2pp 至 36.4%，床垫毛利率提升 2pp 至 36.6%，配件及其他毛利率下降 14.7pp 至 21.2%。

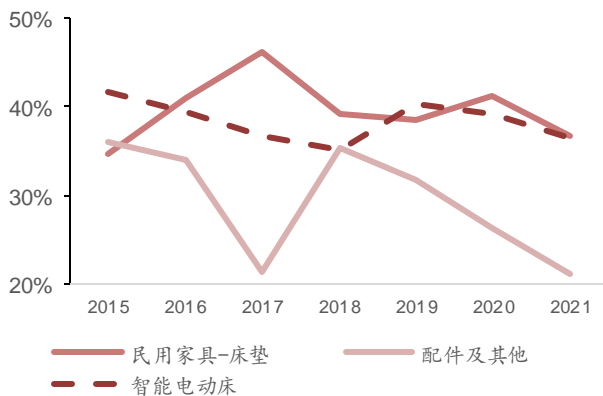
从销售区域来看,外销毛利率总体稳定,2015-2021 年外销毛利率下行 0.4pp 至 40.3%。内销毛利率波动较大,主要由于 2016 年公司收购索菲尔利切入零售渠道,终端价格有所提升,2015-2021 年内销的毛利率大幅提升 9.3pp 至 35.4%。

**图 7: 2016-2021 公司毛利率及净利率变化**


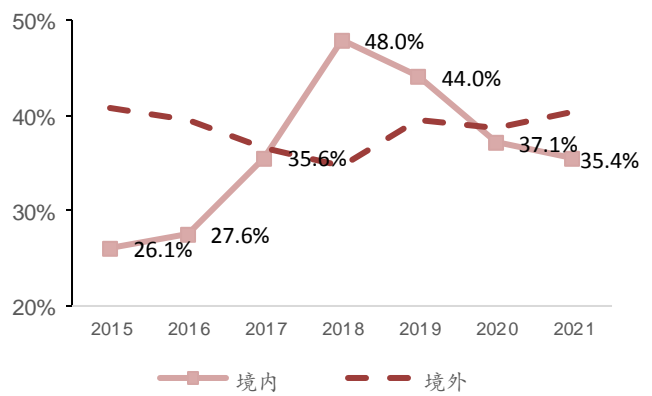
数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 8: 中国大宗商品价格指数: 钢铁类**


数据来源: Wind, 西南证券整理

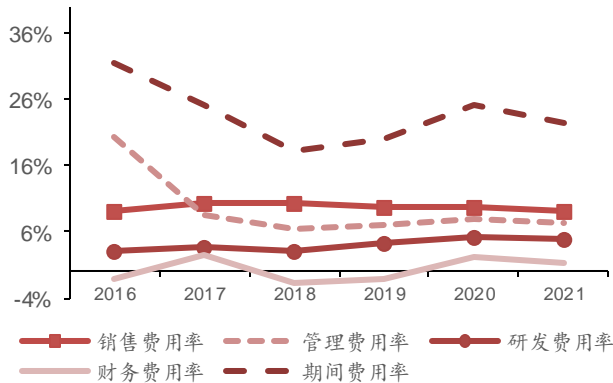
**图 9: 2015-2021 年公司各产品毛利率变化**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

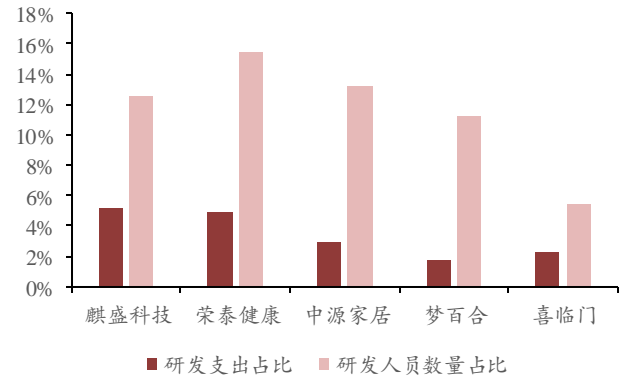
**图 10: 2015-2021 年公司内外销毛利率变化**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**费用率保持较低水平,盈利能力稳健。**2016-2021 年公司费用率从 31.5%降低至 22.5%,随着收入规模效应显现及渠道管理优化,公司费用率压降。2021 年销售费用率同比下降 0.5pp,管理费用率同比下降 0.6pp,财务费用率同比下降 1.2pp,研发费用率同比下降 0.4pp,2021 年总体费用率下行主要由于疫情后订单增加、收入快速放量。从毛销差来看,2018-2021 年公司毛销差在连续三年保持上行后略有降低,剔除 2020 年部分运输费用转计营业成本的收入准则的影响后,公司费用率基本保持稳定,整体盈利能力良好。2021 年公司净利率为 12%,同比基本持平,盈利能力在原材料大幅波动的情况下依然保持稳定。

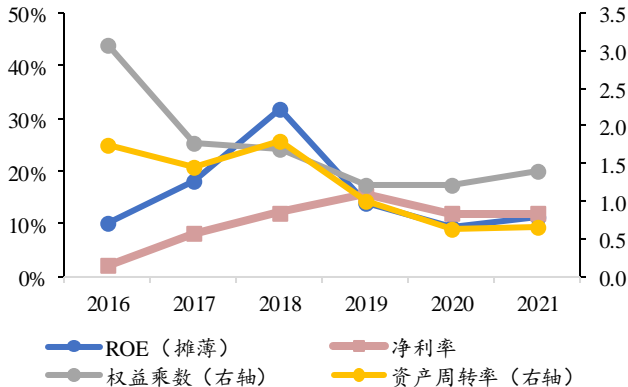
**图 11: 2016-2021 公司费用率变化**


数据来源: 公司年报, 西南证券整理

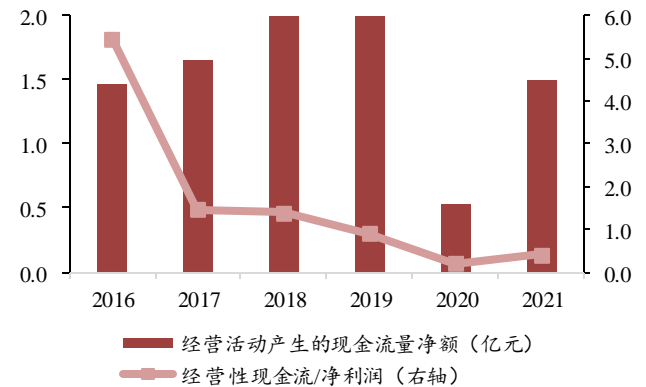
**图 12: 可比公司研发费用率比较**


数据来源: 公司年报, 西南证券整理

**现金流较为充裕, 2021 年摊薄 ROE 约为 11.1%。**2016-2021 年公司经营活动产生现金流量净额均录得正值, 且于疫情前保持较为稳定的增长。2021 年经营性现金流净额为 1.5 亿元, 同比增长 180.1%, 现金流恢复常态增长。2019-2021 年公司 ROE 较为稳定, 2021 年约为 11.1%。其中 2021 年公司权益乘数为 1.3, 资产负债结构处于合理区间; 资产周转率为 73%, 预计随着新增智能床产能项目产能爬坡期, 资产周转率有望改善。

**图 13: 2016-2021 公司 ROE (摊薄) 变化**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图 14: 2016-2021 公司经营性现金流净额**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**产能储备充足, 生产效率较高。**公司于 2019 年在上海主板上市, 募集资金主要用途为投资建设年产 400 万张智能床总部项目 (一期), 该项目建设地点位于嘉兴市秀洲区, 项目征地 199.4 亩, 计划总投资 10.2 亿元, 用于智能电动床的扩建项目建设。通过新建智能工厂、购置智能化生产流水线, 预计形成年产 200 万张智能电动床的生产能力。截止 2020 年末, 一期工厂已投入使用, 产线自动化全面覆盖, 生产效率有所提高。400 万张智能电动床总部项目 (二期) 研发中心及生产配套厂房项目也已经于 2022 年开工, 达产后将形成年产 100 万套传感器生产能力、24000 张电动床的数据中心服务的能力以及完成研发中心搭建, 以促进配套产品传感器及自主生产, 进一步延伸产业链。



## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：随着原材料价格回落，公司智能电动床毛利率企稳回升，2022-2024 年毛利率分别为 38%、38.2%、38.3%；

假设 2：产能利用率稳步提升，2022-2024 年国内 200 万套智能床项目产能利用率分别达到 85%、95%、100%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入成本拆分

百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>合计</b>				
营业收入	2966.8	3,578.2	4,258.7	5,076.1
yoy	31.3%	20.6%	19.0%	19.2%
营业成本	1914.4	2,251.8	2,668.0	3,173.7
毛利率	35.5%	37.1%	37.4%	37.5%
<b>智能电动床</b>				
收入	2622.2	3199.1	3839.0	4606.8
yoy	33.7%	22%	20%	20%
成本	1669.14	1,983.5	2372.5	2842.4
毛利率	36.3%	38.0%	38.2%	38.3%
<b>床垫</b>				
收入	124.8	137.2	153.7	176.8
yoy	4.0%	10.0%	12.0%	15.0%
成本	79.09	86.5	96.1	110.5
毛利率	36.6%	37.0%	37.5%	37.5%
<b>配件及其他</b>				
收入	219.8	241.8	266.0	292.6
yoy	22.6%	10%	10%	10%
成本	166.2	181.8	199.5	220.9
毛利率	24.4%	25%	25%	25%

数据来源：公司公告，西南证券

### 2.2 相对估值

我们选取出口占比较高的家居企业梦百合、匠心家居作为可比公司，考虑到公司下游大客户订单稳定，产能储备充分，给予 2022 年 15 倍估值，对应目标价 23.25 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司一致性预期

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
603313.SH	梦百合	10.77	-0.46	1.03	1.58	0.00	10.48	6.83
301061.SZ	匠心家居	57.28	3.48	4.37	5.36	16.47	13.11	10.68
平均值						8.23	11.79	8.75

数据来源：Wind，西南证券整理



**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2966.83	3578.18	4258.66	5076.10	净利润	354.21	430.04	519.37	607.07
营业成本	1914.41	2251.76	2668.04	3173.75	折旧与摊销	76.22	82.77	87.43	95.44
营业税金及附加	12.74	14.83	17.93	35.03	财务费用	34.52	74.25	69.54	87.12
销售费用	269.62	322.04	396.06	467.00	资产减值损失	-7.67	0.00	0.00	0.00
管理费用	220.93	429.38	519.56	624.36	经营营运资本变动	3.82	-45.44	-187.94	-193.09
财务费用	34.52	74.25	69.54	87.12	其他	-312.55	-6.38	-12.44	-10.42
资产减值损失	-7.67	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>148.55</b>	<b>535.24</b>	<b>475.96</b>	<b>586.12</b>
投资收益	16.91	0.00	0.00	0.00	资本支出	-37.97	-100.00	-250.00	-250.00
公允价值变动损益	14.52	9.73	11.32	10.79	其他	-359.88	125.86	-4.44	-0.68
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>	<b>-397.84</b>	<b>25.86</b>	<b>-254.44</b>	<b>-250.68</b>
<b>营业利润</b>	<b>411.45</b>	<b>495.65</b>	<b>598.87</b>	<b>699.64</b>	短期借款	339.75	-350.33	0.00	0.00
其他非经营损益	-4.92	-2.10	-2.79	-2.91	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>406.53</b>	<b>493.55</b>	<b>596.08</b>	<b>696.73</b>	股权融资	-2.83	0.00	0.00	0.00
所得税	52.31	63.51	76.71	89.66	支付股利	-103.73	-126.81	-159.12	-191.16
净利润	354.21	430.04	519.37	607.07	其他	-32.00	-113.27	-69.54	-87.12
少数股东损益	-2.90	-2.99	-3.89	-4.70	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>201.18</b>	<b>-590.42</b>	<b>-228.66</b>	<b>-278.28</b>
归属母公司股东净利润	357.12	433.02	523.26	611.77	<b>现金流量净额</b>	<b>-68.41</b>	<b>-29.31</b>	<b>-7.14</b>	<b>57.16</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1164.05	1134.73	1127.60	1184.76	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	521.92	633.93	770.17	908.92	销售收入增长率	31.28%	20.61%	19.02%	19.19%
存货	786.32	865.09	1049.04	1239.10	营业利润增长率	29.96%	20.46%	20.82%	16.83%
其他流动资产	401.82	296.39	324.08	349.87	净利润增长率	30.86%	21.41%	20.77%	16.89%
长期股权投资	125.29	125.29	125.29	125.29	EBITDA 增长率	25.51%	24.99%	15.81%	16.72%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	774.75	817.22	1005.03	1184.83	毛利率	35.47%	37.07%	37.35%	37.48%
无形资产和开发支出	131.99	108.84	85.70	62.55	三费率	17.70%	23.08%	23.13%	23.22%
其他非流动资产	603.41	601.32	599.22	597.13	净利率	11.94%	12.02%	12.20%	11.96%
<b>资产总计</b>	<b>4509.54</b>	<b>4582.80</b>	<b>5086.12</b>	<b>5652.43</b>	ROE	11.03%	12.20%	13.37%	14.11%
短期借款	350.33	0.00	0.00	0.00	ROA	7.85%	9.38%	10.21%	10.74%
应付和预收款项	535.76	692.99	826.38	965.03	ROIC	22.42%	28.42%	28.84%	28.03%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	17.60%	18.24%	17.75%	17.38%
其他负债	412.23	364.97	374.64	386.39	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1298.33</b>	<b>1057.96</b>	<b>1201.03</b>	<b>1351.42</b>	总资产周转率	0.73	0.79	0.88	0.95
股本	280.07	280.07	280.07	280.07	固定资产周转率	4.16	4.93	5.76	6.35
资本公积	1901.66	1901.66	1901.66	1901.66	应收账款周转率	6.58	6.77	6.65	6.62
留存收益	1032.24	1338.45	1702.60	2123.20	存货周转率	3.05	2.72	2.78	2.77
归属母公司股东权益	3203.57	3520.19	3884.33	4304.93	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.69%	—	—	—
少数股东权益	7.64	4.66	0.77	-3.93	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3211.22</b>	<b>3524.84</b>	<b>3885.10</b>	<b>4301.01</b>	资产负债率	28.79%	23.09%	23.61%	23.91%
负债和股东权益合计	4509.54	4582.80	5086.12	5652.43	带息债务/总负债	26.98%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.92	3.93	3.68	3.55
					速动比率	2.12	2.77	2.50	2.35
					股利支付率	29.05%	29.29%	30.41%	31.25%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.28	1.55	1.87	2.18
					每股净资产	11.44	12.57	13.87	15.37
					每股经营现金	0.53	1.91	1.70	2.09
					每股股利	0.37	0.45	0.57	0.68
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	522.19	652.67	755.83	882.20					
PE	13.58	11.20	9.26	7.92					
PB	1.51	1.38	1.25	1.13					
PS	1.63	1.35	1.14	0.96					
EV/EBITDA	6.03	4.44	3.82	3.20					
股息率	2.14%	2.62%	3.28%	3.94%					

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