

## Q1 业绩创季度新高, 优嘉四期驱动增长

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年第一季度报告, 2022Q1 实现营业收入 52.7 亿元, 同比+42.0%, 环比+102.6%, 实现归母净利润 9.0 亿元, 同比+103.5%, 环比+336.7%, 单季度业绩创历史新高。
- **主要产品价格同比上涨, 公司 Q1 业绩创季度新高。** 2022 年一季度, 公司原药、制剂销量分别为 2.84、1.69 万吨, 平均销售价格分别为 11.21、5.55 万元, 同比上涨 41.3%、77.2%。一季度农药产品价格环比有所回落, 中农立华原药价格指数自年初的 204.3 点下滑至一季度末的 161.25 点, 但同比仍处于高位, 且公司产品调价存在一定滞后性。成本端, 尽管一季度原材料价格同比涨幅明显, 但公司作为国内唯一实现菊酯全产业链配套的企业, 抵抗原材料价波动风险的能力较强。一季度公司实现销售毛利率达 29.8%, 环比提高 7.4 个百分点。
- **优嘉四期项目一阶段投产, 业绩贡献值得期待。** 公司优嘉四期(中化现代植保产业园二期)项目总投资 19.4 亿元, 项目第一阶段已于 2021 年 12 月建成进入调试生产, 产品包括 3800 吨联苯菊酯、6000 吨硝磺草酮、3000 吨苯醚甲环唑、1000 吨氟啶胺四类, 优嘉四期全年业绩贡献值得期待。环评信息显示, 优嘉四期剩余产品包括 3000 吨功夫菊酯、510 吨卫生菊酯、2000 吨丙环唑、1000 吨虱螨脲、200 吨羟吡酯、500 吨增效剂, 有望在 2022 年底建成, 助力公司业绩持续增长。
- **依托国际农化巨头, 加速全球化渗透。** 2021 年 7 月, 先正达集团完成受让公司 36.17% 股份, 成为公司控股股东。2021 年 11 月, 公司独家授权先正达及其属地公司代理公司在印度、菲律宾、泰国的销售业务。未来, 在中化与先正达海外营销资源的帮助下, 公司将进一步扩宽海外市场, 提升全球市场份额。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 6.71 元、7.25 元、8.09 元。公司是我国农化行业标杆企业, 优嘉四期项目拉动 2022 年业绩, 依托国际农化巨头, 未来成长确定性强。我们给予公司 2022 年 22 倍 PE, 对应目标价 147.62 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 在建项目投产不及预期、原材料价格大幅上涨, 主要产品价格波动。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11841.46	15222.48	17211.75	19470.00
增长率	20.45%	28.55%	13.07%	13.12%
归属母公司净利润(百万元)	1222.03	2078.00	2248.19	2506.34
增长率	1.02%	70.05%	8.19%	11.48%
每股收益 EPS(元)	3.94	6.71	7.25	8.09
净资产收益率 ROE	17.61%	23.97%	21.41%	19.96%
PE	31	18	17	15
PB	5.41	4.33	3.57	2.99

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 程磊  
执业证号: S1250521090001  
电话: 021-58351912  
邮箱: chlei@swsc.com.cn  
联系人: 孙人杰  
电话: 18930233092  
邮箱: srj@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)	3.10
流通 A 股(亿股)	3.10
52 周内股价区间(元)	103.67-139.1
总市值(亿元)	380.12
总资产(亿元)	131.02
每股净资产(元)	22.41

### 相关研究

## 目 录

<b>1 公司概况</b> .....	<b>1</b>
1.1 发挥集团协同优势，打造全球农化巨头 .....	1
1.2 营收利润稳步增长，22Q1 业绩创新高 .....	3
<b>2 盈利预测与估值</b> .....	<b>5</b>
2.1 盈利预测 .....	5
2.2 相对估值 .....	5
<b>3 风险提示</b> .....	<b>6</b>

## 图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构.....	2
图 3：2016-2022Q1 公司营业收入.....	4
图 4：2016-2022Q1 公司归母净利润.....	4
图 5：2016-2022Q1 公司利润率.....	4
图 6：2016-2022Q1 公司期间费用率.....	4

## 表 目 录

表 1：公司主要产品产能情况.....	2
表 2：分业务收入及毛利率.....	5
表 3：可比公司估值（2022/4/26）.....	6
附表：财务预测与估值.....	7

## 1 公司概况

### 1.1 发挥集团协同优势，打造全球农化巨头

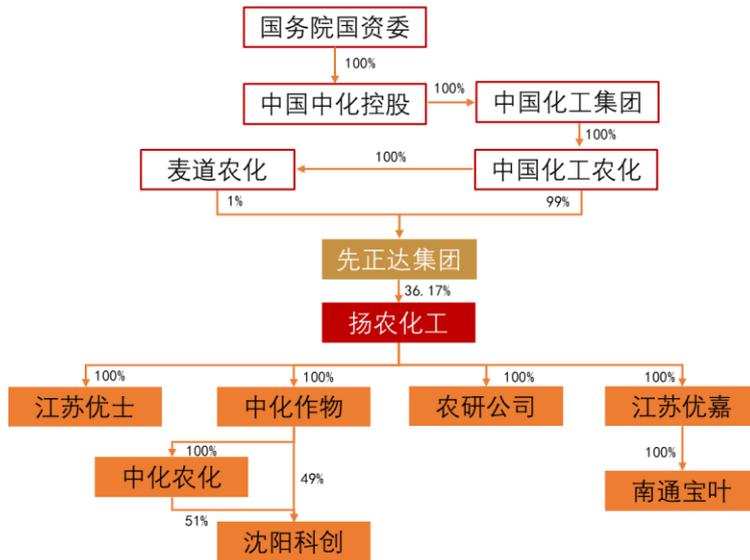
江苏扬农化工股份有限公司成立于1999年，主营业务为农药产品的研制、生产、销售，公司是国家重点高新技术企业、中国拟除虫菊酯类农药生产基地、全国化工企业环境保护先进单位。公司积极发展环境友好型农药，现拥有省拟除虫菊酯类农药工程研究中心、省农药清洁生产技术重点实验室、全国农药标准化技术委员会拟除虫菊酯工作组等创新平台。

图 1：公司发展历程

- 
- 1999 江苏扬农化工股份有限公司成立
  - 2002 上海证券交易所挂牌上市
  - 2003 控股子公司江苏优士化学有限公司成立
  - 2008 优士化学一期、二期全面投产
  - 2013 控股子公司江苏优嘉植物保护有限公司成立
  - 2015 优嘉一期项目投产
  - 2018 优嘉二期项目投产
  - 2019 收购江苏优士和江苏优嘉公司股权，两公司均成为全资子公司
  - 2019 收购同一控制下的中化作物和农研公司股权
  - 2020 收购南通宝叶100%股权，优嘉三期投产
  - 2021 先正达集团成为公司控股股东

数据来源：公司公告，西南证券整理

2021年7月，公司原控股股东扬农集团将其所持有的36.17%股份转让给先正达集团，由此公司控股股东变更为先正达，实现研发、销售与国际巨头深度绑定。公司实际控制人是国务院国资委，通过中国中化控股、中国化工集团实现对先正达集团的控制。公司旗下子公司包括江苏优士、江苏优嘉、中化作物以及农研公司。其中，优士、优嘉分别负责运营两大农药生产基地，中化作物主要从事农药销售，农研公司则专注农药研发。中化作物及农研公司均为2019年向中化国际收购取得，2019-2021年度实现扣非净利润合计7.3亿元，业绩承诺超额完成4.4亿元。

**图 2：公司股权结构**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**菊酯行业绝对龙头，产业链完整优势显著。**公司现已形成以菊酯为核心，农药原药和制剂为主导，精细化学品为补充的多元化产品格局。公司是目前国内唯一一家具有菊酯全产业链的企业，菊酯品种、规模名列全国农药行业第一，目前卫生菊酯在国内的市场占有率约为70%。

公司最初产品仅限于菊酯类，通过后续的优士、优嘉基地的建设，在维持公司菊酯业务主导地位的同时，开拓了除草剂及除菌剂两个新的大类产品，以及其他杀虫剂子品种：2008年建成投产的优士项目主要对农用菊酯及菊酯中间体等产品进行扩建；优嘉一期、二期项目新建麦草畏产能共25000吨、草甘膦30000吨；优嘉三期项目主要对于优士项目进行搬迁，优嘉四期项目延展了原有业务线。

目前，优嘉四期一阶段已于2021年12月建成进入调试生产，产品包括3800吨联苯菊酯、6000吨硝磺草酮、3000吨苯醚甲环唑、1000吨氟啶胺四类。优嘉四期剩余产品包括3000吨功夫菊酯、510吨卫生菊酯、2000吨丙环唑、1000吨虱螨脲、200吨羟吡啶酯、500吨增效，仍在有序推进中。

**表 1：公司主要产品产能情况**

项目名称	产品分类	产品名称	现有/在建产能(吨/年)
优士化学	除草剂	草甘膦	30000
	杀虫剂	氯氟菊酯	500
		高效氯氟菊酯	500
优嘉一二期	除草剂	麦草畏	25000
	杀虫剂	联苯菊酯	800
		卫生用菊酯	2600
	杀菌剂	氟啶胺	600
		吡唑醚菌酯	1000

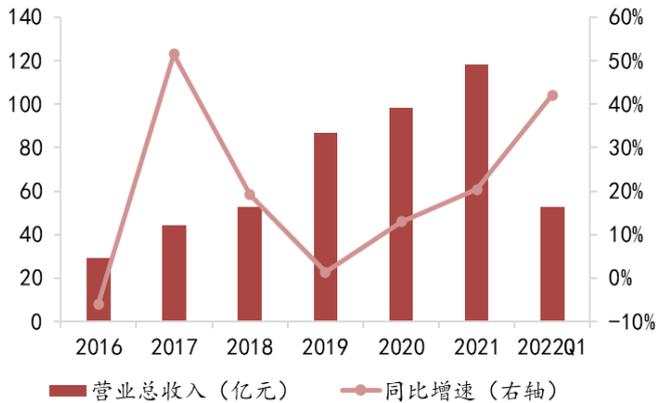
项目名称	产品分类	产品名称	现有/在建产能（吨/年）
	植调剂	抗倒酯	300
优嘉三期	杀虫剂	氯氟菊酯原油	700
		高效氯氟菊酯原粉	100
		高效氯氟菊酯苯油	4000
		功夫菊酯原粉	2500
	杀菌剂	氟啶脲	200
		苯醚甲环唑	1000
		丙环唑	2000
除草剂	高效盖草能	500	
优嘉四期一阶段	杀虫剂	联苯菊酯	3800
	除草剂	硝磺草酮	6000
	杀菌剂	氟啶脲	1000
	杀菌剂	丙环唑	2000
	杀菌剂	苯醚甲环唑	3000
	除草剂	硝磺草酮	6000
优嘉四期二阶段	杀虫剂	功夫菊酯	(3000)
		右旋胺菊酯	(360)
		丙氟菊酯	(50)
		甲氧苄氟菊酯	(50)
		四氟甲醚菊酯	(50)
		羟吡酯	(200)
		虱螨脲	(1000)
	增效剂	DV 异丙酯	(100)
		己二酸异丙酯	(400)

数据来源：公司环评报告，西南证券整理

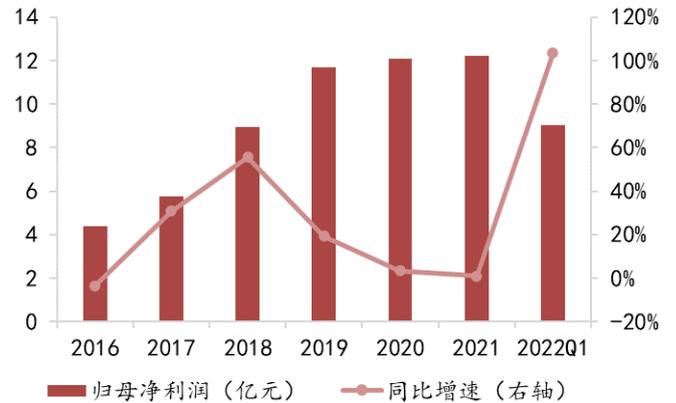
先正达赋能，公司海外业务增长强劲。先正达在全世界 90 多个国家和地区拥有销售网络，而新成立的先正达集团更有能力将先正达与安道麦的销售渠道进行深度融合，进一步提升渠道与成本优势，协助扬农进行制剂销售。2021 年公司海外贸易业务同比增长 93.4%，海外收入同比增长 15.19%。2021 年 10 月，公司独家授权先正达亚太及其属地公司代理印度、菲律宾、泰国三国的销售业务。未来，公司与先正达将继续减少海外同业竞争、促进集团整体增进战略协同，公司在全球市场的份额有望进一步提高。

## 1.2 营收利润稳步增长，22Q1 业绩创新高

公司收入、利润 2016 年以来稳步增长，营业收入从 2016 年的 29.3 亿元增长至 2021 年的 118.4 亿元，归母净利润从 2016 年的 4.4 亿元增长至 2021 年的 12.2 亿元，收入、归母的复合年均增长率分别为 32.2%、22.7%。2022 年一季度，公司优嘉三期项目全面达产，优嘉四期项目一阶段投产，同时主要农药产品价格同比上涨，公司迎来量价齐增，一季度实现营业收入 52.7 亿元，同比+42.0%，环比+102.6%，实现归母净利润 9.0 亿元，同比+103.5%，环比+336.7%，单季度业绩创历史新高。

**图 3：2016-2022Q1 公司营业收入**


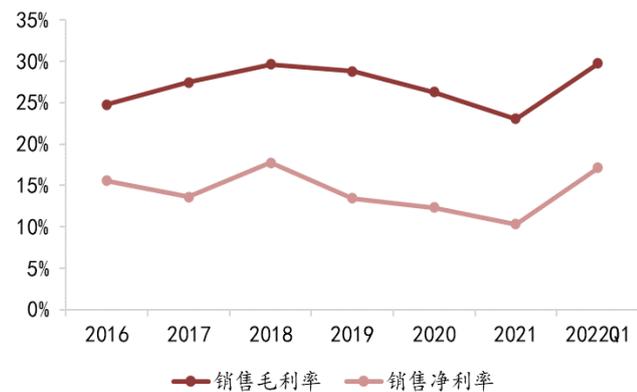
数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 4：2016-2022Q1 公司归母净利润**


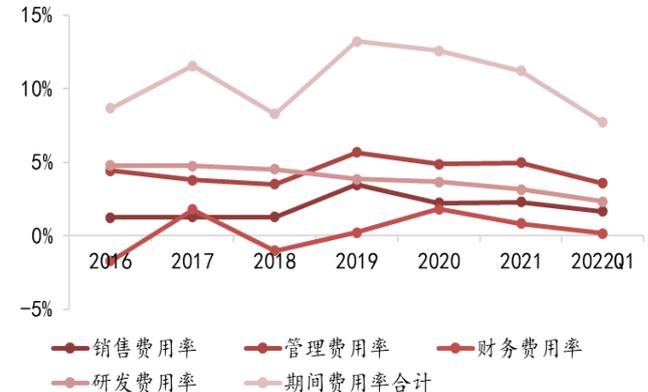
数据来源：Wind, 西南证券整理

公司利润率水平较为稳定，销售毛利率在 25%-30% 之间波动，净利率则处于 10%-18% 之间。2021 年公司利润率水平有所下滑，主要是 2021 年在新冠疫情、能耗双控以及安全环保严格监管下，公司主要原材料价格普涨，甲醛、甲苯、异戊二烯、三氯化磷等涨幅均在 40% 以上，而农药产品调价有一定滞后性，致使 2021 年公司毛利率下滑约 3.3 个百分点。2021 年 10 月在能耗双控影响下农药价格快速上涨，进入 2022 年价格虽然有所回落但同比仍处高位，公司受益于产品价格上涨，2022Q1 毛利率、净利率分别为 29.8%、17.2%。

公司期间费用率较为稳定，受益于营收规模增长，公司期间费用率近年呈现下降趋势，2021 年期间费用率合计为 11.2%，至 2022Q1 下降至 7.7%。

**图 5：2016-2022Q1 公司利润率**


数据来源：公司公告, 西南证券整理

**图 6：2016-2022Q1 公司期间费用率**


数据来源：公司公告, 西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：随着公司优嘉四期项目逐步放量，预计公司原药业务 2022-2024 年收入增速分别为 33%、15%、15%，制剂业务 2022-2024 年收入增速分别为 25%、10%、10%。

假设 2：考虑到农产品价格保持历史高位，拉动全球农药需求提升，公司主要产品价格同比涨幅明显，预计公司原药业务 2022-2024 年毛利率分别为 30%、29%、29%，制剂业务 2022-2024 年毛利率分别为 39%、37%、37%。

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 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
原药	收入	7022.9	9340.4	10741.5	12352.7
	增速	13.20%	33.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	26.18%	30.00%	29.00%	29.00%
制剂	收入	1995.1	2493.9	2743.2	3017.6
	增速	-6.81%	25.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	37.60%	39.00%	37.00%	37.00%
贸易	收入	2687.6	3225.1	3547.6	3902.4
	增速	93.41%	20.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	5.66%	6.00%	6.00%	6.00%
其他	收入	135.9	163.1	179.4	197.4
	增速	40.81%	20.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	-7.45%	10.00%	10.00%	10.00%
合计	收入	11841.5	15222.5	17211.7	19470.0
	增速	20.45%	28.55%	13.07%	13.12%
	毛利率	23.06%	26.18%	25.34%	25.44%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 152.2、172.1 和 194.7 亿元，归母净利润分别为 20.8、22.5 和 25.1 亿元，EPS 分别为 6.71、7.25 和 8.09 元，对应 PE 分别为 18、17 和 15 倍。

### 2.2 相对估值

我们选取利尔化学、润丰股份、长青股份、安道麦 A 作为可比公司，2022 年四家公司平均 PE 为 17 倍。公司是我国农化行业标杆企业，优嘉四期项目拉动 2022 年业绩，牵手国际农化巨头，未来成长确定性强。我们给予扬农化工 2022 年 22 倍 PE，对应目标价 147.62 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值（2022/4/26）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
002258	利尔化学	19.16	1.45	1.77	2.03	2.59	17	11	9	7
301035	润丰股份	62.00	2.90	3.45	4.12	4.97	20	18	15	12
002391	长青股份	6.48	0.38	0.59	0.80	0.98	21	11	8	7
000553	安道麦 A	8.20	0.07	0.27	0.35	0.43	125	30	23	19
平均值							19	17	14	11
600486	扬农化工	121.12	3.94	6.71	7.25	8.09	19	18	17	15

数据来源：Wind，西南证券整理

### 3 风险提示

在建项目投产不及预期、原材料价格大幅上涨，主要产品价格波动。

**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	11841.46	15222.48	17211.75	19470.00	净利润	1223.02	2079.69	2250.01	2508.37
营业成本	9110.42	11237.94	12850.93	14517.34	折旧与摊销	578.53	370.04	404.81	426.08
营业税金及附加	28.59	39.86	44.78	134.34	财务费用	98.60	76.11	86.06	97.35
销售费用	269.36	304.45	344.24	389.40	资产减值损失	-1.18	0.00	0.00	0.00
管理费用	586.17	1217.80	1342.52	1479.72	经营营运资本变动	166.67	-870.34	-228.49	-279.94
财务费用	98.60	76.11	86.06	97.35	其他	-611.61	-89.50	-112.69	-96.56
资产减值损失	-1.18	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1454.02</b>	<b>1565.99</b>	<b>2399.70</b>	<b>2655.30</b>
投资收益	38.98	40.00	40.00	40.00	资本支出	-841.42	-700.00	-700.00	-700.00
公允价值变动损益	42.82	60.36	63.84	59.18	其他	-296.58	100.36	103.84	99.18
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>-1138.00</b>	<b>-599.64</b>	<b>-596.16</b>	<b>-600.82</b>
<b>营业利润</b>	<b>1443.90</b>	<b>2446.69</b>	<b>2647.07</b>	<b>2951.02</b>	短期借款	-174.97	-275.93	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.48	0.00	0.00	0.00	长期借款	-300.25	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1440.41</b>	<b>2446.69</b>	<b>2647.07</b>	<b>2951.02</b>	股权融资	-45.38	0.00	0.00	0.00
所得税	217.40	367.00	397.06	442.65	支付股利	-201.43	-244.41	-415.60	-449.64
净利润	1223.02	2079.69	2250.01	2508.37	其他	579.95	-739.76	-86.06	-97.35
少数股东损益	0.99	1.68	1.82	2.03	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-142.08</b>	<b>-1260.10</b>	<b>-501.66</b>	<b>-546.99</b>
归属母公司股东净利润	1222.03	2078.00	2248.19	2506.34	<b>现金流量净额</b>	<b>146.77</b>	<b>-293.75</b>	<b>1301.88</b>	<b>1507.49</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	2271.70	1977.95	3279.83	4787.32	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	3395.90	4146.28	4707.90	5364.98	销售收入增长率	20.45%	28.55%	13.07%	13.12%
存货	1866.53	2291.56	2630.88	2969.68	营业利润增长率	0.71%	69.45%	8.19%	11.48%
其他流动资产	316.46	308.84	349.20	395.02	净利润增长率	1.01%	70.05%	8.19%	11.48%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	5.76%	36.39%	8.47%	10.72%
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	4529.54	4926.79	5289.27	5630.47	毛利率	23.06%	26.18%	25.34%	25.44%
无形资产和开发支出	507.37	440.58	373.78	306.99	三费率	8.06%	10.50%	10.30%	10.10%
其他非流动资产	214.63	214.13	213.64	213.14	净利率	10.33%	13.66%	13.07%	12.88%
<b>资产总计</b>	<b>13102.13</b>	<b>14306.13</b>	<b>16844.50</b>	<b>19667.61</b>	ROE	17.61%	23.97%	21.41%	19.96%
短期借款	275.93	0.00	0.00	0.00	ROA	9.33%	14.54%	13.36%	12.75%
应付和预收款项	3648.11	4617.31	5237.91	5916.17	ROIC	20.83%	28.59%	26.92%	27.61%
长期借款	253.20	253.20	253.20	253.20	EBITDA/销售收入	17.91%	19.00%	18.23%	17.85%
其他负债	1978.22	759.36	842.72	928.84	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>6155.46</b>	<b>5629.88</b>	<b>6333.83</b>	<b>7098.21</b>	总资产周转率	0.99	1.11	1.11	1.07
股本	309.90	309.90	309.90	309.90	固定资产周转率	3.39	4.03	4.07	4.47
资本公积	591.55	591.55	591.55	591.55	应收账款周转率	7.02	6.87	6.73	6.66
留存收益	5936.48	7770.08	9602.67	11659.37	存货周转率	5.18	5.39	5.21	5.18
归属母公司股东权益	6943.62	8671.52	10504.11	12560.81	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.68%	—	—	—
少数股东权益	3.05	4.73	6.55	8.58	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>6946.67</b>	<b>8676.25</b>	<b>10510.67</b>	<b>12569.40</b>	资产负债率	46.98%	39.35%	37.60%	36.09%
负债和股东权益合计	13102.13	14306.13	16844.50	19667.61	带息债务/总负债	8.60%	4.50%	4.00%	3.57%
					流动比率	1.37	1.68	1.86	2.03
					速动比率	1.05	1.24	1.41	1.58
					股利支付率	16.48%	11.76%	18.49%	17.94%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	2121.03	2892.84	3137.94	3474.45	每股收益	3.94	6.71	7.25	8.09
PE	30.72	18.06	16.70	14.98	每股净资产	22.41	27.98	33.90	40.53
PB	5.41	4.33	3.57	2.99	每股经营现金	4.69	5.05	7.74	8.57
PS	3.17	2.47	2.18	1.93	每股股利	0.65	0.79	1.34	1.45
EV/EBITDA	17.04	12.31	10.93	9.44					
股息率	0.54%	0.65%	1.11%	1.20%					

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	yxy@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