

业绩符合预期, 静待制造业复苏

投资要点

- **事件:** 公司发布2022三季报, 前三季度实现营收20.3亿元(-10.0%), 实现归母净利润2.9亿元(-15.5%); 其中2022年Q3单季度实现营收6.9亿元(-11.6%), 实现归母净利润1.1亿元(-18.8%)。
- **业绩增速符合预期, 毛利率略有下滑。** 1) 公司业绩有所下滑, 主要还是疫情带来短期扰动, 制造业投资增速有所放缓, 导致减速机下游市场需求放缓。2) 2022年前三季度公司整体毛利率26.0%, 同比下降1.1pp, 其中Q3单季度毛利率26.1%, 环比Q2下降0.7pp。3) 费用率方面, 公司2022年前三季度期间费用率10.5%, 同比上升0.3pp, 其中研发费用率同比上升0.8pp, 销售费用率同比降低0.2pp, 管理费用率同比下降0.1pp, 财务费用率同比降低0.2pp。4) 净利率方面, 2022年前三季度公司整体净利率14.2%, 同比下降1.1pp, 其中Q3单季度净利率16.1%, 环比Q2上升0.5pp。
- **布局高端减速机, 助力国产替代。** 公司是通用减速机龙头, 目前通用减速机高端市场仍被国外SEW、西门子等国外企业占据, 国产替代空间大。2020年公司收购常州莱克斯诺在我国与齿轮箱有关业务资产, 推出高端减速机“GNORD”系列。捷诺在锂电浆料搅拌减速机市场具备领先优势, 不断拓展下游应用市场, 在冶金、水利等领域取得突破。根据公司公告, 捷诺稳步推进高端减速机扩建项目, 计划于2023年一季度完成新厂区主体建设, 项目全面达产后, 预计将形成年产约9万台高端减速机的生产能力。
- **积极布局精密减速器领域, 谐波减速器产能2500台/月。** 2021年11月公司成立控股子公司国茂精密, 同期国茂精密完成对安徽聚隆机器人减速器有限公司、安徽聚隆启帆精密传动有限公司与减速器有关的部分业务及业务资产的收购, 主要为谐波及RV减速器相关资产, 同时任命其原有的核心技术人员为国茂精密传动业务部总经理。国茂精密目前具备谐波减速器约2500台/月的产能。未来随着工业机器人与人形机器人的快速发展, 精密减速器领域成长空间大。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2022-2024年归母净利润分别为4.20亿元、6.39亿元、8.05亿元, 对应EPS分别为0.63、0.96、1.22元, 未来三年归母净利润将保持20%的复合增长率。公司为国产通用减速机龙头, 首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期的风险; 原材料价格波动风险; 高端减速机领域拓展不及预期的风险; 谐波减速器拓展不及预期的风险等。

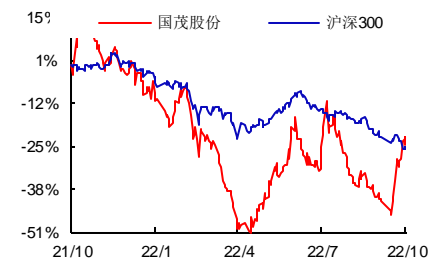
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2944.29	2830.89	4090.48	5093.76
增长率	34.81%	-3.85%	44.49%	24.53%
归属母公司净利润(百万元)	462.04	420.60	638.78	805.15
增长率	28.66%	-8.97%	51.87%	26.04%
每股收益EPS(元)	0.70	0.63	0.96	1.22
净资产收益率ROE	15.56%	12.80%	6.63%	17.82%
PE	29	32	21	17
PB	4.58	4.13	3.53	3.00

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn
联系人: 周鑫雨
电话: 021-58351893
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	6.63
流通A股(亿股)	6.54
52周内股价区间(元)	14.59-43.94
总市值(亿元)	135.42
总资产(亿元)	46.50
每股净资产(元)	5.93

相关研究

目 录

1 国茂股份：国产通用减速机龙头，加速培育高端减速机	1
1.1 深耕减速机行业三十载，从通用到高端逐步完善产品布局.....	1
1.2 业绩增长稳健，高端减速机和精密减速器业务值得期待.....	3
2 盈利预测与估值	5
2.1 盈利预测.....	5
2.2 相对估值.....	5
3 风险提示	6

图 目 录

图 1：公司深耕减速机行业三十载，逐渐完善产品布局.....	1
图 2：国茂股份股权结构：实际控制人为徐国忠、徐彬、沈惠萍.....	3
图 3：2015-2021 年国茂股份营收 CAGR=12%.....	3
图 4：2015-2021 年国茂股份归母净利润 CAGR=23%.....	3
图 5：2014-2021 年国茂股份毛利率和净利率有所提升.....	4
图 6：2014-2021 年国茂股份期间费用率在 10%左右.....	4
图 7：齿轮减速机和摆线针轮减速机营收占比 90%.....	4
图 8：国茂股份减速机业务毛利率在 20-30%.....	4

表 目 录

表 1：公司减速机产品可以分为两大类.....	2
表 2：公司减速机产品可以分为两大类.....	2
表 3：公司分业务收入及毛利率预测.....	5
表 4：可比公司估值（截至 2022 年 10 月 27 日）.....	6
附表：财务预测与估值.....	7

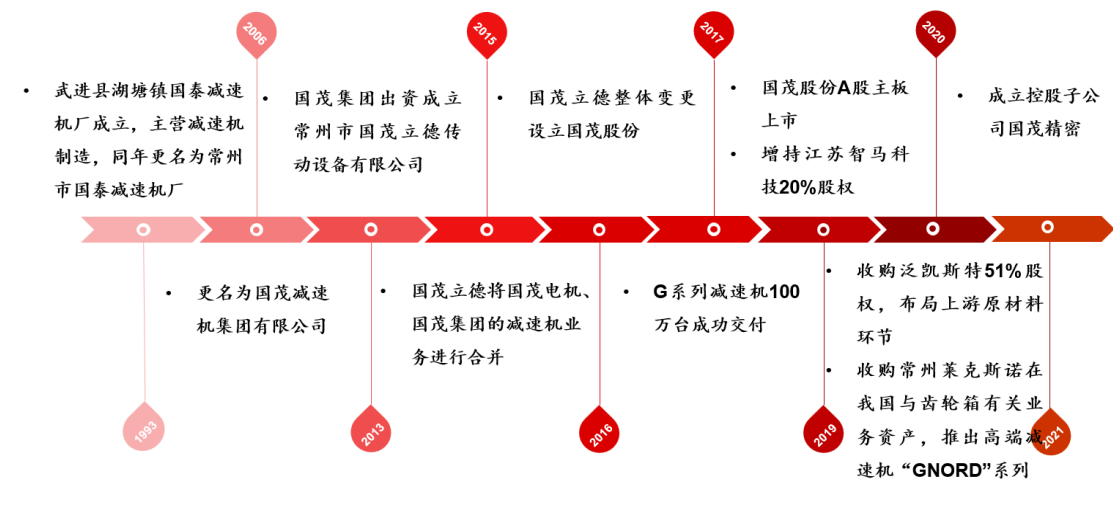
1 国茂股份：国产通用减速机龙头，加速培育高端减速机

1.1 深耕减速机行业三十载，从通用到高端逐步完善产品布局

公司为国产通用减速机龙头，向专用减速机、机电一体化领域延伸发展。公司是通用减速机领域产品线最齐全的公司之一，2021年生产出的产品型号近10万种，能够满足下游不同客户的多元化的需求。公司在持续专注于通用减速机业务的同时，加速培育高端品牌，并且积极向专用减速机、机电一体化领域延伸发展，已初步形成通用减速机、捷诺传动、工业齿轮箱、工程机械传动、精密传动、重载齿轮箱、铸造、机电一体化八大板块的业务布局。

深耕减速机行业三十载，逐渐完善产品布局。公司前身国泰减速机厂1993年在武进县湖塘镇成立，同年该厂更名为常州市国泰减速机厂，并于2006年更名为国茂减速机集团有限公司。2013年国茂集团出资设立国茂立德，而后为整合减速机业务实现整体上市，2015年国茂立德整合国茂集团、国茂电机减速机业务，2016年国茂立德改制为国茂股份，并成功于2019年于主板上市。2019年，公司向江苏智马科技增资2500万元，持有其20%股权；2020年公司收购泛凯斯特51%股权，布局上游原材料环节，此外收购常州莱克斯诺在我国与齿轮箱有关业务资产，推出高端减速机“GNORD”系列；2021年11月公司成立控股子公司国茂精密。

图1：公司深耕减速机行业三十载，逐渐完善产品布局



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司减速机产品根据结构和原理不同，可以分为两大类：齿轮减速机、摆线针轮减速机。其中齿轮减速机分为模块化减速机和大功率减速机。齿轮减速机具有传动效率高、传递功率范围广、结构灵活等优势，可以满足各种工况要求，摆线针轮减速机具有结构紧凑体积小、单级传动比大、运转平稳噪声低、拆装方便、易维修等优势。

表 1：公司减速机产品可以分为两大类

产品类别	图示	产品特点
齿轮减速机		1、传动效率高 2、传递功率范围较广 3、结构灵活，可以满足各种工况要求
摆线针轮减速机		1、结构紧凑体积小 2、单级传动比大 3、运转平稳噪声低，拆装方便，易维修

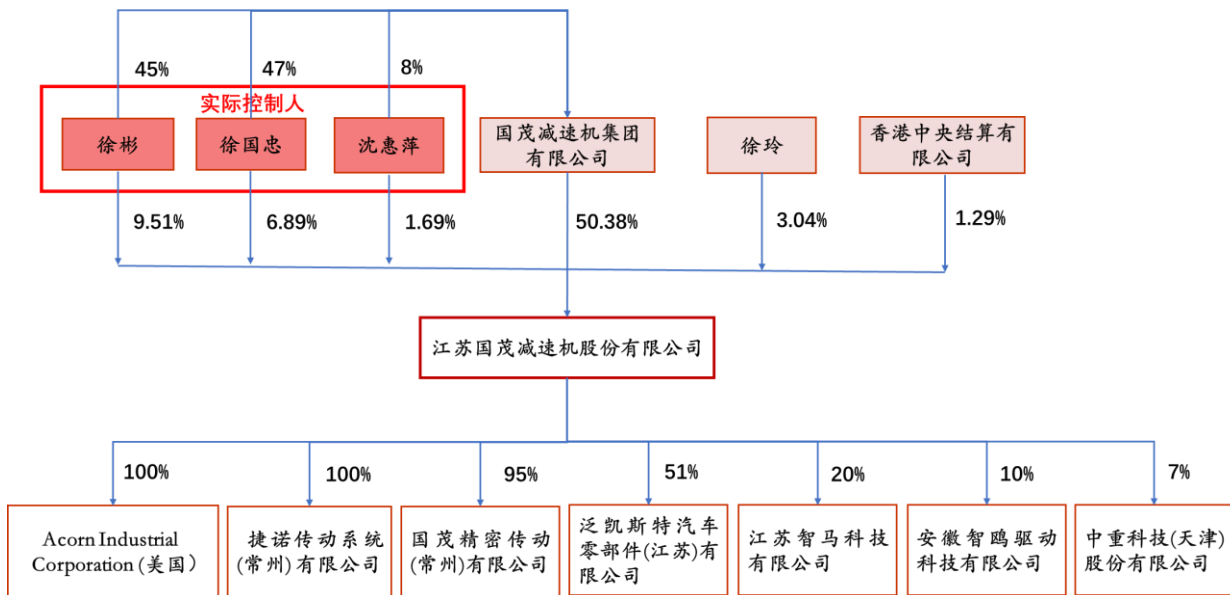
数据来源：公司公告，西南证券整理

表 2：公司减速机产品可以分为两大类

产品类别	图示	产品特点	应用领域
模块化减速机		1、所有零部件均按高度模块化技术设计 2、传递功率覆盖 0.12-200KW，广泛应用于中小功率工业传动领域 3、结构中不包含减速机与电机的快速接口，便于电机的安装 4、传动比划分细，安装形式几乎不受限制，因此，应用范围非常广泛，是公司在目标市场中最受欢迎的产品之一	广泛应用于环保、建筑、电力、化工、食品、物流、塑料、橡胶、矿山、冶金、水利、饲料、纺织、印染等领域
大功率减速机		1、传递功率较大，最高可达 5100kW，承载能力高 2、结构中不包含减速机与电机的快速接口，电机可以根据客户需求灵活配置 3、使用寿命长，易于拆装，传动效率高，运转平稳	广泛应用于冶金、矿山、化工、环保、水泥、建筑、电力、石油、船舶、水利、塑料、橡胶、工程机械等领域

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司股权结构集中稳定，董事长深耕行业多年经验丰富。公司控股股东为国茂减速机集团有限公司，实际控制人为徐国忠、徐彬、沈惠萍组成的徐氏家族，直接持有公司 18.09% 的股份，通过三人合资的国茂减速机集团有限公司间接持有公司 50.38% 的股份，三人合计共持有公司 68% 的股份。徐玲系实控人徐国忠之女，为实控人的一致行动人。公司董事长徐国忠深耕减速机行业近三十载，获多项荣誉，行业经验丰富。

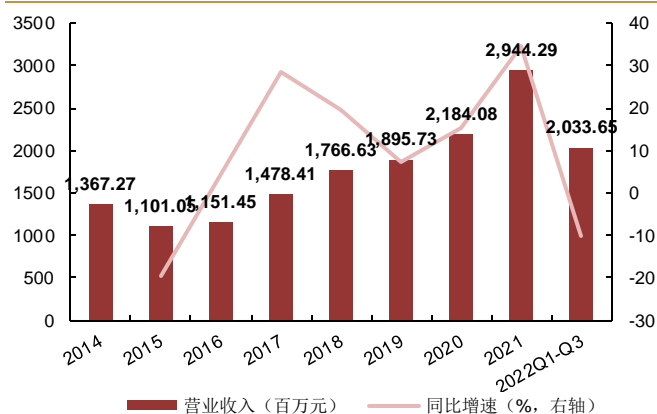
图 2：国茂股份股权结构：实际控制人为徐国忠、徐彬、沈惠萍


数据来源：Wind, 西南证券整理

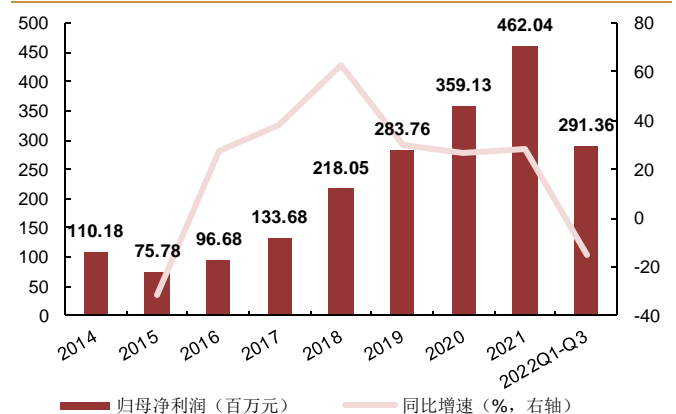
1.2 业绩增长稳健，高端减速机和精密减速器业务值得期待

2015-2021 年公司营收 CAGR=12%，归母净利润 CAGR=23%。2022 年以来，疫情带来短期扰动，制造业投资增速有所放缓，导致减速机下游市场需求放缓，公司业绩有所放缓，2022 年 1-9 月公司实现营收 20.3 亿元，同比下降 10.0%，实现归母净利润 2.9 亿元，同比下降 15.5%。

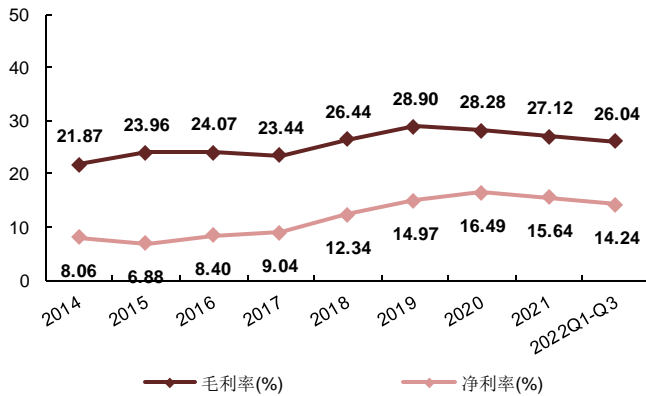
公司盈利能力较为稳定。2018 年以来公司毛利率维持在 25% 以上，净利率维持在 15% 左右。2022 年 1-9 月公司毛利率为 26.0%，净利率为 14.2%，期间费用率为 10% 左右。

图 3：2015-2021 年国茂股份营收 CAGR=12%


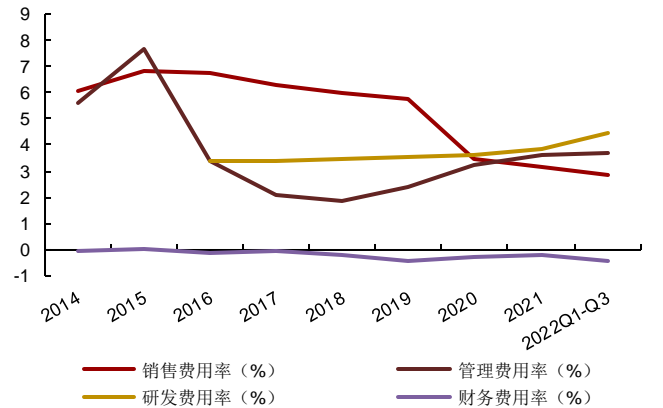
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 4：2015-2021 年国茂股份归母净利润 CAGR=23%


数据来源：Wind, 西南证券整理

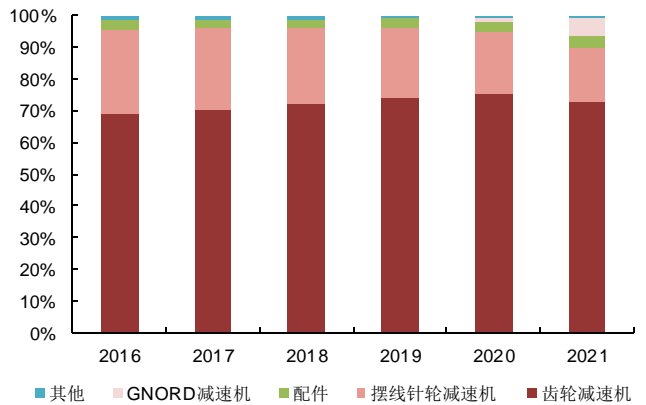
图 5：2014-2021 年国茂股份毛利率和净利率有所提升


数据来源：Wind, 西南证券整理

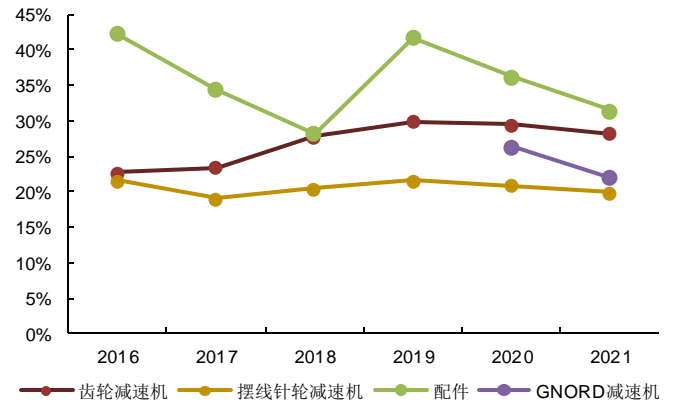
图 6：2014-2021 年国茂股份期间费用率在 10%左右


数据来源：Wind, 西南证券整理

齿轮减速机和摆线针轮减速机营收占比 90%，毛利率在 20-30%。2021 年齿轮减速机、摆线针轮减速机、GNORD 减速机、配件营收占比分别为 72%、18%、6%、3%，毛利率分别为 28%、20%、22%、32%。

图 7：齿轮减速机和摆线针轮减速机营收占比 90%


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 8：国茂股份减速机业务毛利率在 20-30%


数据来源：Wind, 西南证券整理

公司推出高端减速机“GNORD”系列，助力高端减速机的国产替代。目前通用减速机高端市场仍被国外 SEW、西门子等国外企业占据，国产替代空间大。2020 年公司收购常州莱克斯诺在我国与齿轮箱有关业务资产，推出高端减速机“GNORD”系列。捷诺在锂电浆料搅拌减速机市场具备领先优势，不断拓展下游应用市场，在冶金、水利等领域取得突破。根据公司公告捷诺稳步推进高端减速机扩建项目，计划于 2023 年一季度完成新厂区主体建设，项目全面达产后，预计将形成年产约 9 万台高端减速机的生产能力。

公司积极布局精密减速器领域，谐波减速器产能 2500 台/月。2021 年 11 月公司成立控股子公司国茂精密，同期国茂精密完成对安徽聚隆机器人减速器有限公司、安徽聚隆启帆精密传动有限公司与减速器有关的部分业务及业务资产的收购，主要为谐波及 RV 减速器相关资产，同时任命其原有的核心技术人员为国茂精密传动业务部总经理。根据公司公告，国茂精密目前具备谐波减速器约 2500 台/月的产能。

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

减速机：2022年以来，疫情带来短期扰动，制造业投资增速有所放缓，导致减速机下游市场需求放缓，未来随着制造业投资增速回暖，公司销量有望回暖，假设2022-2024年减速机销量增速分别为-10%、35.8%、14.9%，毛利率分别为25.8%、27.0%、26.9%。

GNORD减速机：为公司高端减速机系列，捷诺在锂电浆料搅拌减速机市场具备领先优势，不断拓展下游应用市场，在冶金、水利等领域取得突破。预计2022-2024年销量增速分别为69.3%、128.6%、71.9%，毛利率分别为23%、24%、26%。

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 3：公司分业务收入及毛利率预测

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
合计	收入	2944.29	2830.89	4090.48	5093.76
	增速	34.8%	-3.9%	44.5%	24.5%
	毛利率	27.1%	26.3%	27.1%	27.3%
减速机	收入	2647.55	2383.30	3236.40	3720.00
	增速	28.1%	-10.0%	35.8%	14.9%
	毛利率	26.5%	25.8%	27.0%	26.9%
GNORD 减速机	收入	165.40	280.00	640.00	1100.00
	增速	600.0%	69.3%	128.6%	71.9%
	毛利率	22.0%	23.0%	24.0%	26.0%
配件	收入	99.80	129.74	168.66	219.26
	增速	46.1%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	31.5%	32.0%	32.0%	32.0%
其他	收入	31.54	37.85	45.42	54.50
	增速	21.5%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	89.5%	60.0%	60.0%	60.0%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取恒立液压、绿的谐波作为可比公司，其中，恒立液压为国产液压龙头，绿的谐波为国产谐波减速器龙头，2022-2024年可比公司平均PE为30、27、23倍。预计公司2022-2024年归母净利润分别为4.20亿元、6.39亿元、8.05亿，未来三年归母净利润将保持20%的复合增长率。公司为国产通用减速机龙头，首次覆盖给予“持有”评级。

表 4：可比公司估值（截至 2022 年 10 月 27 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
601100.SH	恒立液压	56.04	2.06	1.88	2.11	2.49	39.6	29.8	26.6	22.5
688017.SH	绿的谐波	127.13	1.57	1.51	2.16	2.93	111.1	83.9	59.0	43.3
可比公司平均值							39.6	29.8	26.6	22.5

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

1) 下游需求不及预期的风险。减速机广泛应用于各类机械设备制造等基础工业、高端装备行业，若下游行业需求不及预期，则将对公司订单和业绩产生不利影响。

2) 原材料价格波动风险的风险。原材料占主营业务成本的比重较高，原材料价格变化对公司经营业绩影响较大。但若原材料价格发生剧烈波动，将引起公司产品成本的大幅变化，则可能对公司经营产生不利影响。

3) 高端减速机领域拓展不及预期的风险。目前公司发力高端领域，如果其他国产减速机品牌以及国外品牌在高端减速机领域加大投入，使得市场竞争加剧，将对公司经营产生不利影响。

4) 谐波减速器拓展不及预期的风险。谐波减速器应用于工业机器人以及人形机器人领域，若公司谐波减速器技术发展不能匹配下游需求，将对公司经营产生不利影响。

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	2944.29	2830.89	4090.48	5093.76	净利润	460.39	420.60	638.78	805.15
营业成本	2145.71	2086.81	2983.27	3704.03	折旧与摊销	106.35	86.91	86.91	86.91
营业税金及附加	15.26	14.15	20.45	25.47	财务费用	-6.33	-4.89	-9.04	-11.93
销售费用	93.30	84.93	122.71	152.81	资产减值损失	-7.04	0.00	0.00	0.00
管理费用	107.58	169.85	245.43	305.63	经营营运资本变动	-169.95	601.88	216.90	217.25
财务费用	-6.33	-4.89	-9.04	-11.93	其他	15.92	0.09	0.07	0.10
资产减值损失	-7.04	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	399.34	1104.59	933.62	1097.47
投资收益	52.80	0.00	0.00	0.00	资本支出	-170.43	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-429.68	753.85	-1.28	0.43
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-600.12	753.85	-1.28	0.43
营业利润	515.81	480.03	727.65	917.74	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	6.66	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	522.47	480.03	727.65	917.74	股权融资	63.66	0.00	0.00	0.00
所得税	62.08	59.43	88.87	112.60	支付股利	-118.12	-92.41	-84.12	-127.76
净利润	460.39	420.60	638.78	805.15	其他	-56.61	3.28	9.04	11.93
少数股东损益	-1.65	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-111.06	-89.13	-75.08	-115.83
归属母公司股东净利润	462.04	420.60	638.78	805.15	现金流量净额	-311.76	1769.32	857.26	982.07
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	800.53	2569.85	3427.10	4409.18	成长能力				
应收和预付款项	324.78	315.94	454.68	566.87	销售收入增长率	34.81%	-3.85%	44.49%	24.53%
存货	718.04	675.04	989.41	1231.74	营业利润增长率	25.55%	-6.94%	51.59%	26.12%
其他流动资产	1353.35	13.24	18.60	23.38	净利润增长率	27.87%	-8.64%	51.87%	26.04%
长期股权投资	180.60	180.60	180.60	180.60	EBITDA 增长率	30.21%	-8.73%	43.32%	23.24%
投资性房地产	11.55	7.70	8.98	8.55	获利能力				
固定资产和在建工程	977.83	913.16	848.49	783.82	毛利率	27.12%	26.28%	27.07%	27.28%
无形资产和开发支出	173.70	153.73	133.75	113.77	三费率	6.61%	8.83%	8.78%	8.77%
其他非流动资产	167.95	165.68	163.42	161.16	净利率	15.64%	14.86%	15.62%	15.81%
资产总计	4708.35	4994.95	6225.03	7479.08	ROE	15.56%	12.80%	16.63%	17.82%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.78%	8.42%	10.26%	10.77%
应付和预收款项	1532.93	1551.63	2191.35	2732.63	ROIC	38.44%	40.89%	108.53%	202.41%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.92%	19.85%	19.69%	19.49%
其他负债	216.19	156.08	191.80	227.18	营运能力				
负债合计	1749.11	1707.72	2383.14	2959.80	总资产周转率	0.68	0.58	0.73	0.74
股本	473.23	662.53	662.53	662.53	固定资产周转率	3.61	3.12	4.85	6.54
资本公积	1271.73	1082.44	1082.44	1082.44	应收账款周转率	12.18	10.96	12.93	12.20
留存收益	1283.08	1611.28	2165.94	2843.33	存货周转率	3.44	2.86	3.45	3.24
归属母公司股东权益	2953.72	3281.71	3836.37	4513.76	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.45%	—	—	—
少数股东权益	5.52	5.52	5.52	5.52	资本结构				
股东权益合计	2959.23	3287.23	3841.89	4519.28	资产负债率	37.15%	34.19%	38.28%	39.57%
负债和股东权益合计	4708.35	4994.95	6225.03	7479.08	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.89	2.17	2.10	2.15
					速动比率	1.46	1.76	1.68	1.72
					股利支付率	25.57%	21.97%	13.17%	15.87%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	615.83	562.05	805.52	992.72	每股收益	0.70	0.63	0.96	1.22
PE	29.31	32.20	21.20	16.82	每股净资产	4.46	4.95	5.79	6.81
PB	4.58	4.13	3.53	3.00	每股经营现金	0.60	1.67	1.41	1.66
PS	4.60	4.78	3.31	2.66	每股股利	0.18	0.14	0.13	0.19
EV/EBITDA	12.90	19.22	12.34	9.03					
股息率	0.87%	0.68%	0.62%	0.94%					

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
北京	张玉树	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@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.cn
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@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
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn