

家电渠道专题系列之一

电商下沉赋能“夫妻店”，精准定位小镇市场

西南证券研究发展中心
家电研究团队
2022年12月

核心观点

● 下沉市场空间广阔，蓝海市场有待开拓

根据弗若斯特沙利文数据显示，2015-2020年下沉市场零售规模年复合增速为8.8%，增速快于一二线城市（7.8%），下沉市场彰显了较大的消费潜力。我们可以从城乡家电保有量差距窥见下沉市场的消费潜力。以保有量为例，2021年城乡居民空调每百户拥有量分别为161.7和89.0台，农村居民大家电的拥有量与城镇居民仍然存在较大的差距。随着农村生活水平的提高，外出务工人员受到城市消费观念影响，家电消费向城市居民消费看齐，城乡家电的保有量差距有望进一步缩小，农村家电市场消费潜力有望逐步释放。

● 电商下沉渠道优势明显，线下网点快速铺设

较多的人口以及广阔的范围造就了下沉市场的特点：（1）需求多样化，注重线下体验；（2）熟人经济，线下消费为主；（3）传统经销渠道层级较多，商品流通效率较低。为了更好的挖掘下沉市场用户的消费潜力，以阿里、京东等为主的电商下沉渠道，通过中心仓以及前置仓的方式，缩短了中间交易环节，获得了更高的流通效率以及更低的终端价格，近年来得到快速发展。以天猫优品为例，截至今年8月份，天猫优品在全国的1900+县域拥有10000多家线下门店。

● 家电头部品牌参与布局，竞争格局有望优化

家电企业来看，以海尔、美的、格力、老板等各个行业头部品牌，相继加大对在京东家电专卖店、天猫优品等平台的支持力度。借助天猫、京东等平台快速布局下沉渠道之后，家电企业品牌集中度有望趋于集中。推荐关注持续强化下沉渠道建设的厨电龙头老板电器（002508）以及集成灶龙头火星人（300894）。

风险提示：原材料价格大幅波动风险、终端销售不及预期风险、渠道建设进展不及预期风险。

目 录

◆ 电商下沉渠道发展背景

下沉市场规模广阔，蓝海市场有待开拓

物流基建逐步完善，政策推动前景向好

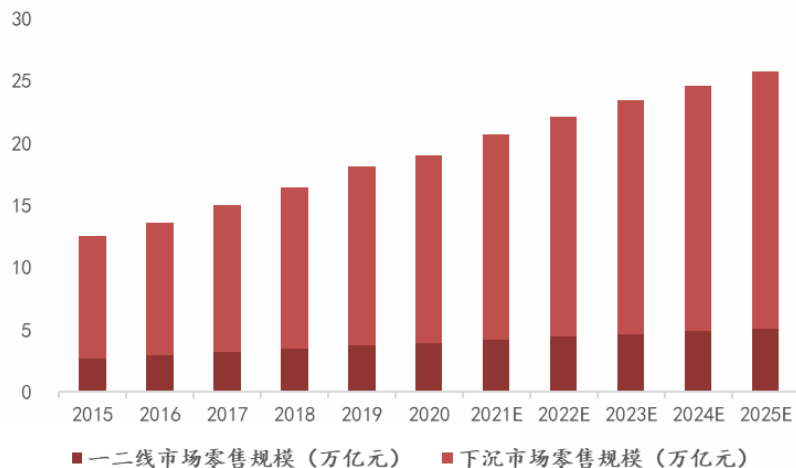
◆ 电商下沉渠道的优势

◆ 重点推荐投资标的

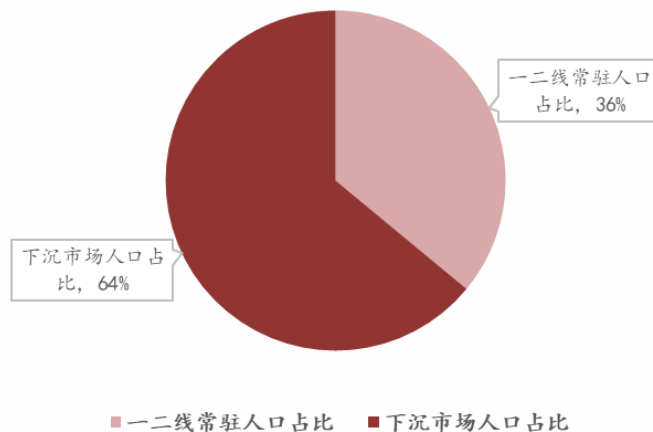
电商下沉发展背景：下沉市场发展潜力大

- ❑ **下沉市场消费潜力足。**下沉市场指三线以下城市、县镇与农村地区，整体表现出范围广，人口多的特点。从覆盖范围来看，下沉市场涵盖国内近300个地级市，4万多个乡镇，近70万行政村庄。从人口规模来看，下沉市场除去本地人口之外，还囊括了一二线城市的回流人口。根据国家统计数据显示，2021年下沉市场人口占比近七成。广大的人口基数以及广袤的区域覆盖奠定了下沉渠道的市场基数。
- ❑ 近年来下沉市场的零售规模持续稳健增长，彰显了巨大的发展潜力。根据弗若斯特沙利文数据显示，2015-2020年下沉市场零售规模年复合增速为8.8%，增速快于一二线城市（7.8%）。一方面下沉市场消费者的房贷、车贷等刚性支出在收入当中占比更低，另一方面随着城镇化进一步加深以及可支配收入的提升，下沉市场消费者对于商品和服务的需求也逐步升级，下沉市场彰显了巨大的消费潜力。

2015-2025年中国零售市场规模



2021年国内下沉市场人口占比

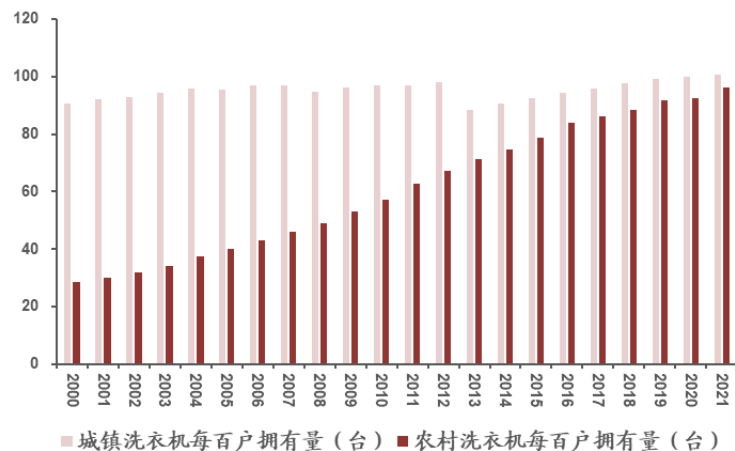


数据来源：弗若斯特沙利文、国家统计局，西南证券整理
www.swsc.com.cn

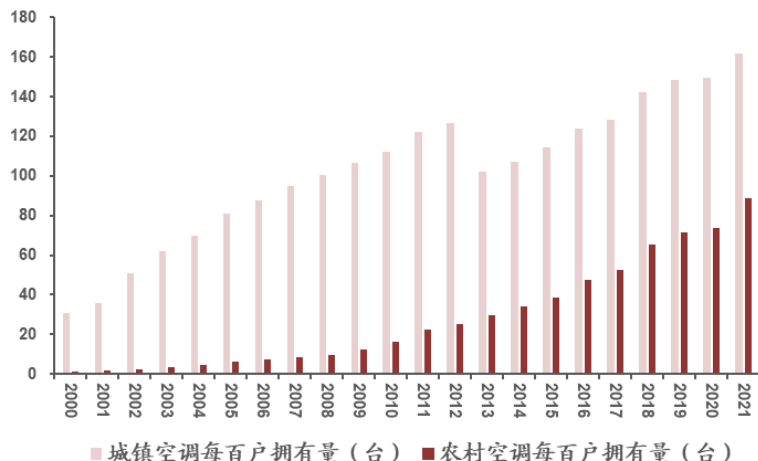
电商下沉发展背景：下沉市场家电保有量存在提升空间

- **下沉市场家电发展潜力充足。**根据《2021年中国家电市场报告》显示，2021年三线以下城市的家电市场规模达到2775亿元，同比增长8.9%，增幅远高于整体市场。我们可以从城乡家电保有量差距窥见下沉市场的消费潜力。以保有量为例，2021年城乡居民空调每百户拥有量分别为161.7和89.0台，洗衣机每百户拥有量分别为100.5和96.1台，冰箱分别为104.2和103.5台。农村居民大家电的拥有量与城镇居民仍然存在较大的差距。随着农村生活水平的提高，外出务工人员受到城市消费观念影响，家电消费向城市居民消费看齐，城乡家电的保有量差距有望进一步缩小。

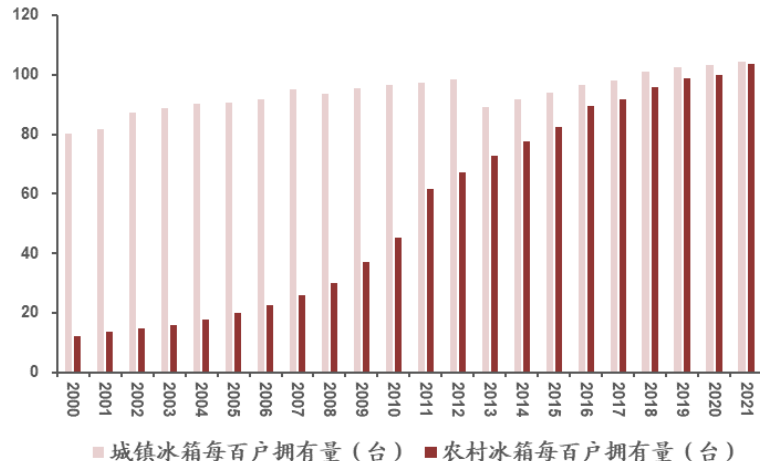
2000-2021年国内洗衣机家庭保有量



2000-2021年国内空调家庭保有量



2000-2021年国内冰箱家庭保有量



目 录

◆ 电商下沉渠道发展背景

下沉市场规模广阔，蓝海市场有待开拓

物流基建逐步完善，政策推动前景向好

◆ 电商下沉渠道的优势

◆ 重点推荐投资标的

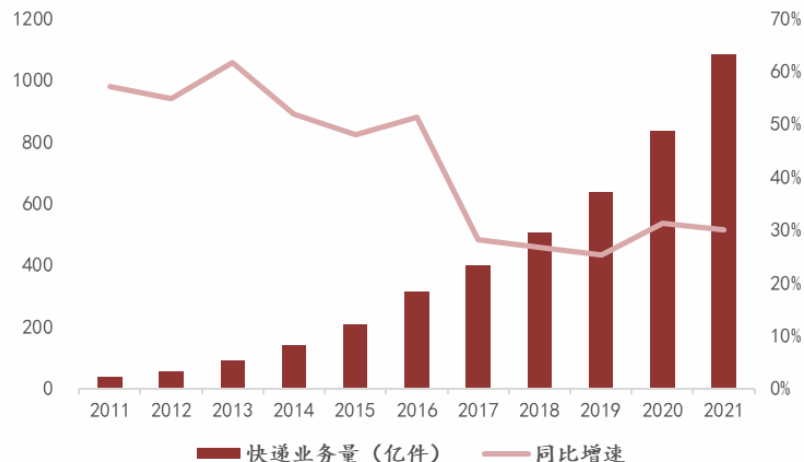
电商下沉发展背景：物流运输逐步完善

- **电子商务以及物流的快速发展打通农村消费脉络：**相较于一二线城市而言，下沉市场居民收入相对较低，并且下沉试产物流配送等基础设施不如高线城市完善。下沉市场居民的消费需求难以满足，消费潜力的释放总是落后于高线城市。近年来随着收入的提升，低线城市居民的消费力也有所提升。以农村居民收入为例，根据国家统计局数据显示，2016-2021年农村居民可支配收入5年复合增速达到了8.9%。此外，快速发展的电子商务和日渐完善的快递物流让打开下沉市场具备了可能性。根据国家统计局数据显示，2011-2020年国内电子商务交易额年复合增速达到了22.2%。电商平台的快速发展丰富了下沉市场居民的可选择性，优化了消费体验。物流体系的完善也进一步解决了消费配送服务的问题。以国内最大的快速物流服务商顺丰控股为例，截止2021年年底，公司在全国拥有了180个中转场及集散点，超1570个快运集配站，业务覆盖全国32个省级行政区。
- **政策端持续加码，加速下沉渠道发展：**过去几年，国家和地方连续出台“节能惠民”“以旧换新”政策，推动家电等商品消费。2022年政府对家电下乡支持持续加码，多次提出“充分挖掘县乡消费潜力，以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡”。政策端的支持，进一步加速了国内下沉渠道的发展。

2011-2020年国内电子商务交易额及其增速



2011-2021年国内快递业务量及其增速



目 录

◆ 电商下沉渠道发展背景

◆ 电商下沉渠道的优势

下沉市场消费特点：熟人经济、渠道低效

电商下沉优势：渠道高效，多方共赢

电商下沉模式：加盟合作，快速下沉

◆ 重点推荐投资标的

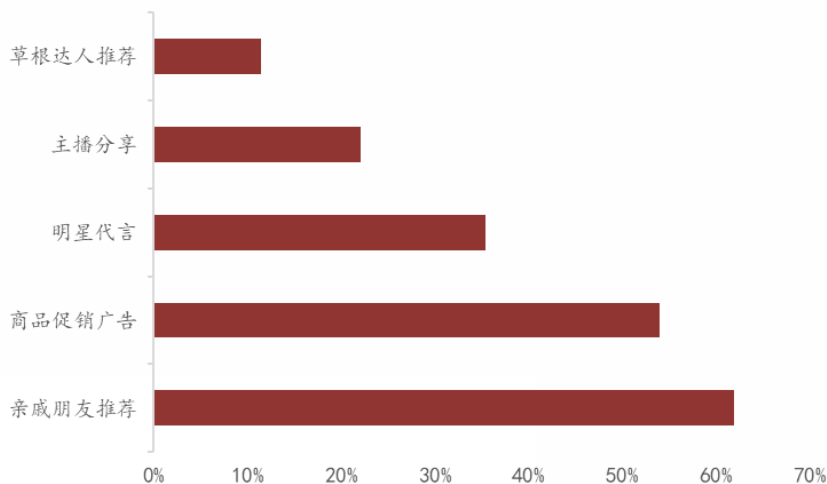
下沉市场消费特点：熟人经济、渠道低效

□ 较多的人口以及广阔的范围造就了下沉市场的特点：

(1) 需求多样化，注重线下体验：国内下沉市场中不同地区生活习惯以及语言特点差异较大，业务运营需要因地制宜并根据当地消费者多样化的需求进行有效应对。此外下沉消费者价格敏感度较高，在商品定价、付款等环节需要更高的灵活性，同时也比较注重商品购买的及时性，偏好“即买即提”。对于家用电器等高价值的产品，消费的购买很大程度取决于店内体验以及可获得的客户服务，注重“所见即所得”。因此下沉市场用户更偏好当地品牌的商品。

(2) 熟人经济，线下消费为主：根据弗若斯特沙利文数据显示，2020年中国乡镇市场中28.2%的零售额由耐用消费品贡献（家用电器、消费电子及家具建材），一二线城市零售额中耐用消费品的占比为23.5%。耐用消费品大多价值较高并且需要更多线下服务。基于下沉市场消费产品的特点，下沉市场用户更多选择线下销售为主。此外，下沉市场用户获得的信息以及产品相对有限，因此对于社会关系对于他们的购买决策影响较大，具备典型的熟人经济特点。

下沉市场用户更偏好熟人推荐



下沉市场用户价格敏感，不重视品牌



下沉市场消费特点：熟人经济、渠道低效

(3) 渠道层级多，流通效率低：传统下沉市场零售渠道呈现出“供需弱、渠道强”的特点，传统的多层分销模式过度分散并且效率较低。商品从生产制造商到消费者手中往往需要经过多层经销商，渠道结构复杂且议价权较强。生产制造商能够覆盖的分销渠道有限，分销加价成本往往转移到消费者身上。此外，下沉市场运输和物流等基础设施欠发达，交付成本高且可能延误。于下沉市场用户而言，可选消费产品有限，商品流通效率慢，多元化的需求得不到满足并且还需要承担多层渠道结构带来的溢价。

传统下沉渠道参与方	传统下沉渠道的痛点
供应商	·标准化产品，可能无法满足多元化及本地化需求 ·低效率的多层级分销渠道网络
渠道商	·缺乏多元化的采购渠道，并且高度依赖于数量有限的供应商 ·缺乏为客户提供多元化的服务能力
零售门店	·以当地零售门店为主，并且依赖于本地客源 ·商品数量较少，产品质量保障性较低，并且价格不具备优势
消费者	·对于价格比较敏感并且依赖于当地零售门店的人际关系 ·现有的商品及服务无法有效满足消费者多样化及长尾需求

目 录

◆ 电商下沉渠道发展背景

◆ 电商下沉渠道的优势

下沉市场消费特点：熟人经济、渠道低效

电商下沉优势：渠道高效，多方共赢

电商下沉模式：加盟合作，快速下沉

◆ 重点推荐投资标的

电商下沉渠道优势：渠道效率更高

- 下沉市场增长潜力大，但是过去由于运输物流不发达、多层级的渠道结构等多因素影响，下沉市场的消费潜力并未得到很好的挖掘。为了更好的挖掘下沉市场用户的消费潜力，以阿里、京东等为主的电商下沉渠道凭借更加高效的流通方式，近年来得到快速发展。从经销模式来看，电商B2B下沉零售渠道，通过中心仓以及前置仓的方式，缩短了中间交易环节，获得了更高的流通效率以及更低的终端价格。



数据来源：亿邦动力研究院，西南证券整理

电商下沉渠道优势：多方共赢

□ 电商下沉渠道不但商品流通效率高，对于品牌商、消费者以及小B店主等都是更优的选择。

(1) 从消费者的角度，2B模式下线下实体店价格基本与网购持平，并且熟人经营，售前售后都有保障。

(2) 从小B店主的角度，2B模式下经营角色从经销商转变为运营商，不需要提前备货压货，资金仓储等压力减小。此外，借助电商平台完善的物流建设，小B店主的商品供给更优保障（大数据选品，商品更好卖；物流到村，配送更便捷）。

(3) 从平台角度来看，低线城市往往规模不经济，与当地夫妻店合作的方式能够快速抢占市场，更好实现盈利。

京东家电专卖店三大优势

形象升级



一站购物

全品类场景：全品类高品质消费体验，实现家装&家电套餐销售、实现家电&3C数码流量共享与转化。



商户升级

系列互联网赋能：给予加盟商互联网营销赋能直播、社群营销、传统促销、LBS+潜客营销赋能C端零售。万店直播日常态、万店社群营销日常态、万店促销周常态。



数据来源：京东官网，西南证券整理

www.swsc.com.cn

电商下沉渠道优势：多方共赢

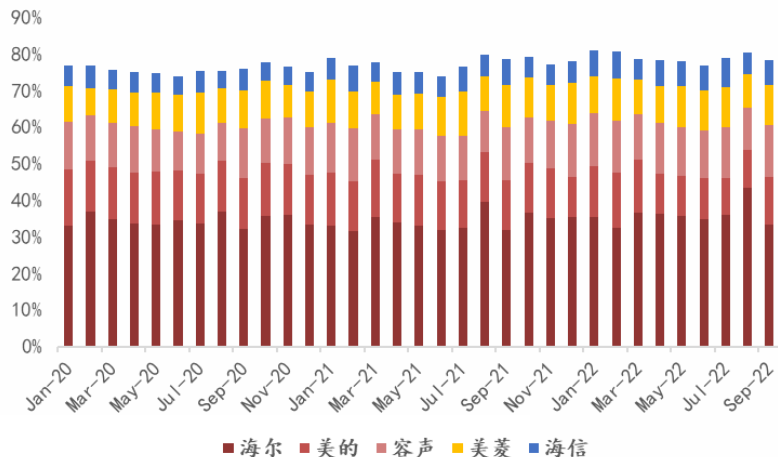
(4) 从品牌方的角度，2B模式很好的解决了以往下沉市场拓展的难点。

(a) 传统经销模式下，品牌方可选择的渠道有限，对于终端消费覆盖范围相对较窄。通过与电商平台合作，能够快速在下沉市场铺设网点，获得新的收入增长来源。

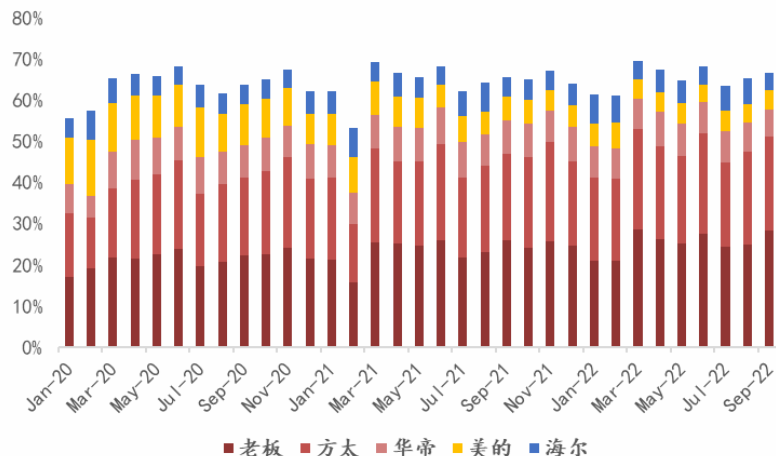
(b) 传统经销模式下，渠道层级较多，商品流通效率较低并且渠道建设成本较高。新模式下渠道层间减少，商品流通效率提升。并且终端门店经过数字化升级之后，品牌方强化了对于终端市场的管控，更能有效防止串货。

(c) 龙头企业品牌知名度以及生产供应方面占据优势，小B模式快速发展过程中，龙头企业更容易吃到这波渠道红利，率先抢占下沉市场份额。根据奥维云网数据显示，冰箱、油烟机线下份额（销量）CR5均呈现稳步提升的态势。

2020-2021.9冰箱线下零售量份额



2020-2021.9油烟机线下零售量份额



数据来源：奥维云网，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

◆ 电商下沉渠道发展背景

◆ 电商下沉渠道的优势

下沉市场消费特点：熟人经济、渠道低效

电商下沉优势：渠道高效，多方共赢

电商下沉模式：加盟合作，快速下沉

◆ 重点推荐投资标的

电商下沉模式：加盟合作，快速下沉

目前，国内电商下沉渠道发展较好的主要是阿里、京东和苏宁易购，就家电产品的销售而言，主要的形式是天猫优品、京东家电和苏宁云商。

- **天猫优品**：2014 年阿里系提出“农村淘宝”战略，起初为在县域乡镇设立服务站的形式。服务站提供统一收货地址、代下单服务，解决物流问题，提高淘宝体验度及退货便利性，推动网购下沉。2017 年“农村淘宝”升级为“天猫优品”，开始以销售家电产品为主。截至今年8月份，天猫优品在全国的1900+县域拥有10000多家线下门店，与180多个家电品牌深度合作，可以满足用户一站式的家电购物需求，同时天猫优品提供365天只换不修等会员服务。（加盟要求门店面积120-200m²）
- **京东家电**：2014 年阿里系提出“农村淘宝”战略，起初为在县域乡镇设立服务站的形式。服务站提供统一收货地址、代下单服务，解决物流问题，提高淘宝体验度及退货便利性，推动网购下沉。2017 年“农村淘宝”升级为“天猫优品”，开始以销售家电产品为主。截至今年8月份，天猫优品在全国的1900+县域拥有10000多家线下门店，与180多个家电品牌深度合作，可以满足用户一站式的家电购物需求，同时天猫优品提供365天只换不修等会员服务。（加盟要求门店面积120-200m²）
- **苏宁零售通**：早期以苏宁易购直营店模式进行下沉，2017年 7月开始在县域乡镇市场推出零售云门店。2018年苏宁零售云进入快速开店时期，加速渗透低线市场。截至目前，苏宁易购在全国已布局零售云门店12271家。

电商下沉模式：加盟合作，快速下沉

- **运营上多采用加盟合作的方式，快速铺开下沉网点。**阿里、京东等电商平台采用加盟联营的模式，平台方与供应商建立合作，通过平台方统一采购，商品具备一定的价格优势，并且负责商品售前的物流配送以及售后的维修等服务；此外，平台方将会对小B店主进行赋能，通过大数据进行店铺选址，并为商家提供系统化的销售培训。合作店主只需进行营销引流、采用代客下单的方式完成交易、客户维护等。
- **背靠电商平台完善的仓储物流建设，实现货乡村：**以天猫优品为例，通过建立区域总仓、中心县仓、前置门店仓的三级仓配网络，通过中心县仓将货品前置，缩短与消费者的距离，实现次日达、隔日达的购物体验。通过前置门店仓，实现当日达送货上门服务，提供门店内退换货、以换代修、送装一体服务，从而实现货通乡村。联合菜鸟网络承接商家下农村的物流需求，通过省级、县级物流仓的能力，快速打通县到镇到村的二段物流体系。



电商下沉模式：加盟合作，快速下沉

□ 对比三大电商下沉零售来看，主要特点如下：

(1) 在下沉市场稍发达的区座城市，存在以天猫优品、京东专卖店等为代表的连锁化、品牌化趋势，电商平台通过自营和加盟的方式对当地夫妻店进行升级改造，迅速扩张。

(2) 天猫优品和京东专卖店背靠阿里系、京东系平台，在供应链、物流配送以及智能营销上能够持续获得支持（均拥有自建物流以及仓储中心，线上发家引流导流能力较强）；苏宁零售通背靠苏宁易购平台，拥有行业领先的销售网络，抢先占据优势门店，线下门店运营经验丰富。

平台	商品品类	经营模式	门店数量	具体业务	备注
天猫优品	家用电器、消费电子等	加盟合作	截止今年8月，天猫优品在全国拥有1万多家合作门店	致力于对县域零售店提供采购渠道进行数字化改造，并为其提供增值服务。	加盟要求： (1) 初始投入资金70万元及其以上 (2) 门店面积要求120-200平米
京东家电	家用电器、消费电子等	加盟合作	截止目前，京东家电专卖店已经接近2w家	专注于为下沉市场零售门店提供订货、物流、营销等增值服务	
苏宁零售云	家用电器、消费电子、家居建材、酒水饮料等	加盟合作	截至目前，苏宁易购在全国已布局零售云门店家271	主要服务于乡镇市场的零售店，通过提供订货、库存、客户管理及营销服务帮助他们实现数字化。	(1) 佣金扣点9%； (2) 全国或者省代/地级代理份分别交纳保证金30000/3000元

数据来源：各平台官网、公司公告，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目前家电品类参与的情况

- 白电方面，海尔、美的、格力等龙头相继加大对在京东家电专卖店、天猫优品等平台的支持力度，与电商平台携手铺设下沉网点，进一步增强下沉市场的覆盖面。厨电方面，厨电的普及程度要比白电晚十年左右，白电市场的品牌格局高度集中，厨电市场却比较分散，存在着大量的地方性品牌乃至杂牌，4-6级市场更是如此。不过在以京东、天猫等平台在大面积实施渠道下沉之后，厨电消费市场的发展必然会更加有序，品牌集中度有望趋于集中。集成灶在厨电市场中属于后起之秀，品类本身的认知度还比较低，因此，集成灶企业开拓4-6级城市及乡镇市场，除了能给参与企业有效带来渠道补充，贡献一定的销量外。从长远看，更加有利于提升用户对于集成灶产品和品牌的认知，进一步加快集成灶的普及速度。龙头品牌近两年亦积极布局下沉市场，开设天猫优品、京东小店、苏宁小店等。

家电企业	下沉渠道布局情况
美的集团	美的在线下市场已构建超过 10 万家线下零售网点，形成综合家电卖场、家装公司联名店、自有专卖体系、传统零售商以及电商下沉加盟店的全业态网络布局
海尔智家	2021 年下沉触点新增1万家，村镇专卖和下沉触点升级3万家
老板电器	公司形成了以京东专卖店、天猫优品、苏宁零售云、国美新零售、五星万镇通等为主的下沉渠道网络
火星人	截止 2021 年已实现销量 3 万台，累计动销网点超过 7000 家
浙江美大	21年底下沉渠道上样网点达 1000 个，并在加速拓展。
亿田智能	在21年开始布局下沉渠道，在京东小店和天猫优品进行上样销售。

数据来源：公司公告，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

◆ 电商下沉渠道发展背景

◆ 电商下沉渠道的优势

◆ 重点推荐投资标的

老板电器（002508）：广设网点，补足公司低线渠道

□ 下沉渠道发展情况：

- 1) 目前公司已入驻1w+下沉渠道店铺，今年以来，下沉渠道占收入比重约为6.8%，约7个亿营收。
- 2) 公司明年讲重点发力下沉渠道，目前已确定6000个值得入驻的网点，预计明年入驻，另外公司计划定制下沉渠道专供款，约20个SKU
- 3) 公司将下沉渠道划拨至经销商，缓解价差导致的线下专卖店矛盾，协助省代下沉低线城市。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022-2024年EPS分别为2.06元、2.33元、2.61元，对应PE为13、11、10X，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

原材料价格或大幅波动、终端销售不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10147.71	10683.94	11813.57	13063.18
营业收入增长率	24.84%	5.28%	10.57%	10.58%
归母净利润（百万元）	1331.71	1956.24	2212.65	2475.67
净利润增长率	-19.81%	46.90%	13.11%	11.89%
EPS（元）	1.40	2.06	2.33	2.61
P/E	19	13	11	10

股价表现



火星人 (300894) : 率先入驻下沉市场, 动态优化布局

□ 下沉渠道发展情况 :

1) 目前公司已入驻4000+下沉渠道店铺, 2022年下沉渠道占收入总体约2个亿左右。公司认为铺设网点不宜过多, 精选有效网点, 动态进驻和退出是最优策略。

2) 公司近几重点发力下沉渠道, 由公司电商部门领头, 渠道内产品均为专供款。

□ 业绩预测与投资建议 :

公司作为集成灶龙头企业, 渠道布局持续深化, 预计公司2022-2024年EPS分别为1.1元、1.33元、1.62元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示 :

原材料价格或大幅波动、终端销售不及预期风险、渠道建设进展不及预期。

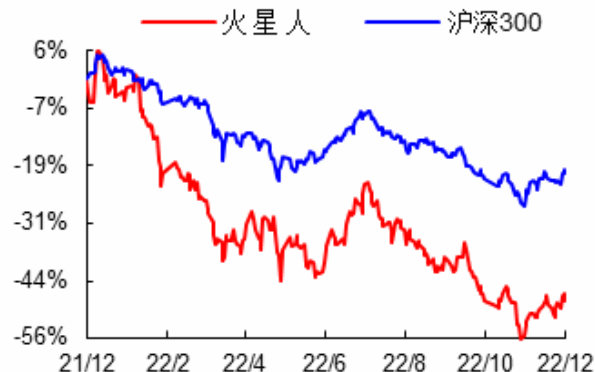
业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2318.68	2790.64	3409.79	4168.64
营业收入增长率	43.65%	20.35%	22.19%	22.26%
归母净利润 (百万元)	375.73	447.18	539.76	655.13
净利润增长率	36.53%	19.01%	20.70%	21.37%
EPS (元)	0.93	1.10	1.33	1.62
P/E	28	24	20	16

数据来源 : Wind , 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源 : Wind , 西南证券整理



分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn

分析师：夏勤
职业证书：S1250522080003
电话：15730244616
邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

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

分析师承诺

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。

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。



西南证券研究发展中心

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
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@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
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@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
	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
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	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