

业绩逐渐向好，文体旅装备龙头转型加速中

投资要点

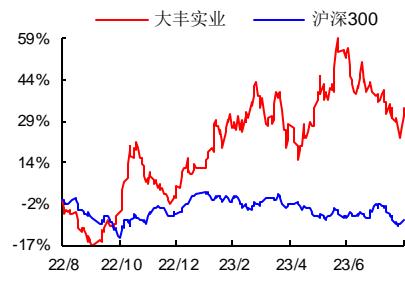
- 事件:**公司发布2023年半年报，2023H1实现营收11.3亿，同比+1.2%；实现归母净利润1.2亿，同比-10.4%。Q2单季度来看，实现营收8.0亿，同比+21.6%，环比+140.1%；实现归母净利润1.0亿元，同比+52.1%，环比+370.8%。
- 文体科技装备表现亮眼。**2023H1，公司文体科技装备营收9.1亿，同比+6.2%，2022年底疫情结束后，公司在手订单量充足，未来有望持续增长；数字艺术科技营收1.2亿，同比-26.5%，主要系疫情影响下2023Q1开工率不足所致；轨道交通装备营收0.4亿，同比-44.8%。
- 疫情影响下，利润率短期承压。**2023H1公司毛利率、净利率分别为26.1%、10.9%，同比-7.9pp、-0.8pp，毛利率下降主要系疫情影响下用工成本提升所致。2023H1，公司期间费用率为14.6%，同比-4.1pp，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.9%/7.7%/5.6%/-2.6%，同比-1.2/+0.0/+0.2/-3.2pp，财务费用率下降较多主要系当期利息收入增加。Q2单季度毛利率、净利率分别为26.1%、12.9%，同比-8.1pp、+3.3pp；期间费用率9.5%，同比-6.6pp，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.0%/5.5%/3.5%/-2.5%，同比-0.8/-2.2/-0.7/-2.8pp。
- 业务转型升级中，文体旅运营有望贡献业绩增量。**近年来，公司积极向文体旅产业链上下游拓展，依托文体装备科技优势进军利润率更高的文旅项目及场馆运营业务，开启了从高端智造向内容创意和运营服务延伸的产业创新升级转变之路。目前公司已成功运营《今夕共西溪》等多个文化演艺项目，并获得《流浪地球》IP授权，转型进展顺利，未来业绩弹性较大。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.3、6.0、7.8亿元，对应EPS分别为1.05、1.45、1.90元，对应当前股价PE分别为15、11、8倍，未来三年归母净利润复合增速为39.4%。公司正处于业务转型过程中，未来成长空间广阔，给予公司2024年15倍目标PE，6个月目标价21.75元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示:**新业务增速不及预期风险、原材料价格波动风险、海外业务风险。

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

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

相对指数表现



基础数据

总股本(亿股)	4.10
流通A股(亿股)	4.04
52周内股价区间(元)	9.89-18.78
总市值(亿元)	64.56
总资产(亿元)	77.84
每股净资产(元)	6.83

相关研究

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2842.41	3458.97	4131.52	5025.78
增长率	-3.93%	21.69%	19.44%	21.64%
归属母公司净利润(百万元)	286.84	431.71	595.26	777.46
增长率	-26.61%	50.50%	37.88%	30.61%
每股收益EPS(元)	0.70	1.05	1.45	1.90
净资产收益率ROE	9.59%	13.47%	16.11%	17.94%
PE	23	15	11	8
PB	2.26	2.08	1.79	1.51

数据来源: Wind, 西南证券

目 录

1 大丰实业：老牌文体旅设备龙头，数字化转型加速中	1
1.1 专注文体旅设备三十载，产品覆盖文旅全产业链	1
1.2 疫情压制结束，业绩恢复迅速	3
1.3 公司股权集中，决策效率高	4
2 盈利预测与估值	5
2.1 盈利预测	5
2.2 相对估值	6
3 风险提示	6

图 目 录

图 1: 大丰实业: 三十年劈波斩浪, 从余姚走向世界	1
图 2: 公司主营业务经典案例	2
图 3: 文体科技装备为公司第一大业务	2
图 4: 数字艺术科技业务毛利率水平较高	2
图 5: 2023H1 公司营收结束下降趋势, 同比 +1.2%	3
图 6: 2023H1 公司亏损缩窄	3
图 7: 公司毛利率呈下降趋势, 净利率改善明显	4
图 8: 公司期间费用率呈下降趋势	4
图 9: 大丰实业股权结构 (截止 2023 年 7 月 28 日)	4

表 目 录

表 1: 分业务收入及毛利率	5
表 2: 可比公司估值 (2023 年 8 月 30 日收盘价)	6
附表: 财务预测与估值	7

1 大丰实业：老牌文体旅设备龙头，数字化转型加速中

1.1 专注文体旅设备三十载，产品覆盖文旅全产业链

三十年劈波斩浪，从余姚走向世界。大丰实业起源于 1991 年，前身为余姚市视听器材厂，主营影视专用的电源接插件、配电箱和摄影器材；1993 年，公司调整主营方向，把公共座椅、活动看台作为主营产品，至上世纪 90 年代末，大丰的活动看台产品已红遍全国；1999 年，公司扩大主营业务范围，进入舞台机械设备领域，并于 2002 年设立浙江大丰实业有限公司，从此进入高速发展期。据中华工商时报，目前公司产品占据国内文体设施中高端市场 70% 以上份额，先后承揽了雅典奥运会、北京奥运会、南非世界杯等国际大型赛事，以及上海世博会、G20 杭州峰会、北京冬奥会、建党 100 周年等大型活动的场馆和舞台搭建，赢得全球 100 多个国家和地区、超过 3000 家客户的认可。

图 1：大丰实业：三十年劈波斩浪，从余姚走向世界



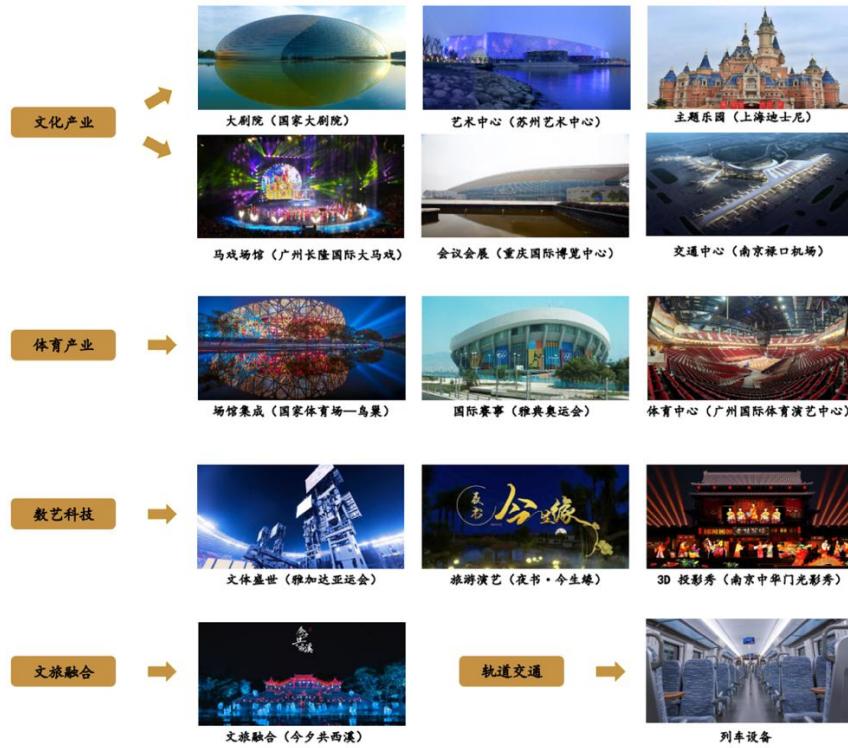
数据来源：公司官网，新浪财经，西南证券整理

公司主营业务为文体科技装备、数字艺术科技和轨道交通装备：

1) 文体科技装备：主要包括智能舞台、智能座椅、灯光工程、数字场馆等产品，以及以上述产品为核心的高端智能文体场馆、文体旅城市核心地标、泛文体综合体（多馆合一）的咨询规划等整体解决方案及运营服务；典型案例包括鸟巢体育场、杭州奥体中心、上海世博会、迪拜世博会等。

2) 数字艺术科技：主要包括文化光影秀、沉浸式演艺空间、综合艺术水景、虚拟互动体验、艺术亮化、多媒体艺术装置等文化创意策划、产品、服务与系统解决方案；典型案例包括雅加达亚运会闭幕式“杭州时间”、临安苕溪光影秀、南京中华门投影秀等。

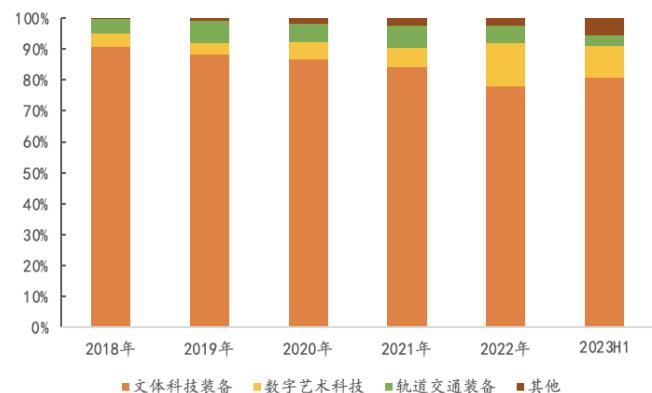
3) 轨道交通装备：主要为城轨、城际、高铁、普铁车辆配套、轨道工艺设备、旅游观光车设计研发、系统集成产品和服务；承接了 CRH 动车，宁波、杭州、广州、武汉、重庆、昆明、贵阳等地地铁，长沙磁悬浮，以及印度、巴西、阿根廷、菲律宾等国内外轨道交通项目。

图 2: 公司主营业务经典案例


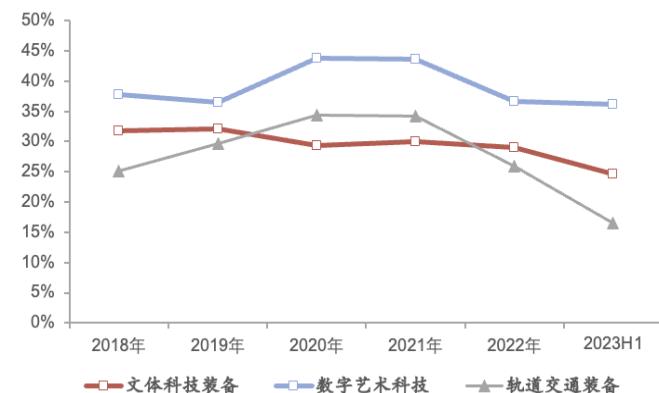
数据来源：公司官网，西南证券整理

文体科技装备为公司核心业务，数字艺术科技发展迅速。文体科技装备为公司营收占比最大的业务，2022年营收22.1亿元，同比减少11.1%，占总营收的77.9%；毛利率29.1%，同比下降0.8个百分点，主要系2022H2疫情反扑，开工率不足所致。2023H1文体科技装备业务营收9.1亿元，同比增长6.2%，毛利率24.7%，同比下降7.9个百分点。

数字艺术科技为公司第二大业务，近年来增长迅速，2022年数字艺术科技业务营收4.0亿元，同比增长122.0%，占总营收的14.1%，增长原因为2022年中免海口主题中庭交付完成，贡献2.3亿营收；毛利率36.6%，同比下降7.0个百分点。2023H1数字艺术科技业务营收1.2亿元，同比下降26.5%，毛利率36.1%，同比下降9.9个百分点。

图 3: 文体科技装备为公司第一大业务


数据来源：Wind，西南证券整理

图 4: 数字艺术科技业务毛利率水平较高


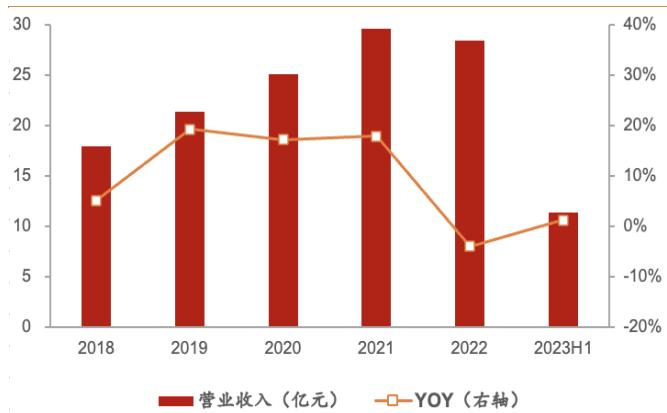
数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 疫情压制结束，业绩恢复迅速

疫情影响下业绩承压，2023Q2 业绩迅速恢复。2018-2021 年，公司营收从 18.0 亿元增长至 29.6 亿元，CAGR=18.1%；归母净利润由 2.3 亿元增长至 3.9 亿元，CAGR=19.3%。2022 年受疫情影响，下游文旅行业景气低迷，公司营收 28.4 亿元，同比下降 3.9%；归母净利润 2.9 亿元，同比下降 26.6%。

2023H1 公司营收 11.3 亿元，同比增长 1.2%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比减少 10.4%，主要系 2023 年 1 月宁波疫情反扑加之春节假期，部分项目停工一个月有余，开工率不足导致业绩出现较大幅度下降。2023Q2 单季度公司营收 8.0 亿元，同比增长 21.6%，环比增长 140.1%；归母净利润 1.0 亿元，同比增长 51.6%，环比增长 370.8%，疫情压制结束后公司业绩恢复迅速。

图 5：2023H1 公司营收结束下降趋势，同比+1.2%



数据来源：Wind，西南证券整理

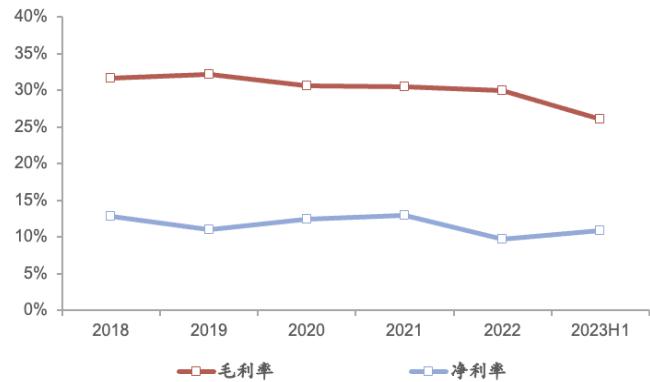
图 6：2023H1 公司亏损缩窄



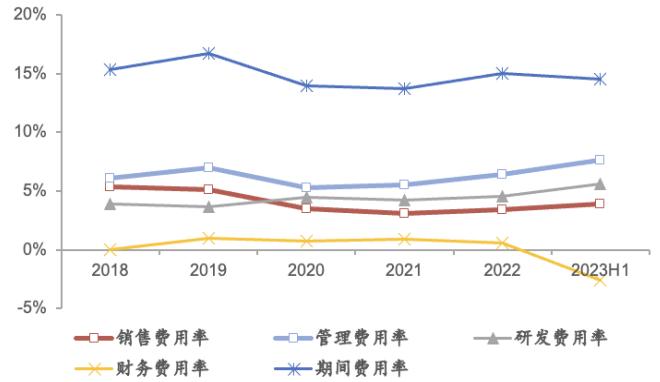
数据来源：Wind，西南证券整理

公司毛利率呈下降趋势，净利率改善明显。2023H1 公司综合毛利率 26.1%，同比减少 7.9 个百分点；净利率 10.9%，同比减少 0.8 个百分点，主要系疫情期间开工率不足外加人工成本上升所致。2023Q2 单季度毛利率 26.1%，同比减少 8.1 个百分点，环比减少 0.2 个百分点；净利率 12.9%，同比增加 3.3 个百分点，环比增加 6.8 个百分点，净利率改善明显。

公司费用管控平稳，期间费用率稳中有降。2018 年以来，公司期间费用率由 15.3% 减少至 2022 年的 15.0%，费用率较为平稳。2023H1 公司期间费用率为 14.6%，同比减少 4.1 个百分点，主要系财务费用中利息收入增加所致，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.9%、7.7%、5.6%、-2.6%，同比分别 -1.2%、+0.0%、+0.2%、-3.2 个百分点。

图 7：公司毛利率呈下降趋势，净利率改善明显


数据来源: Wind, 西南证券整理

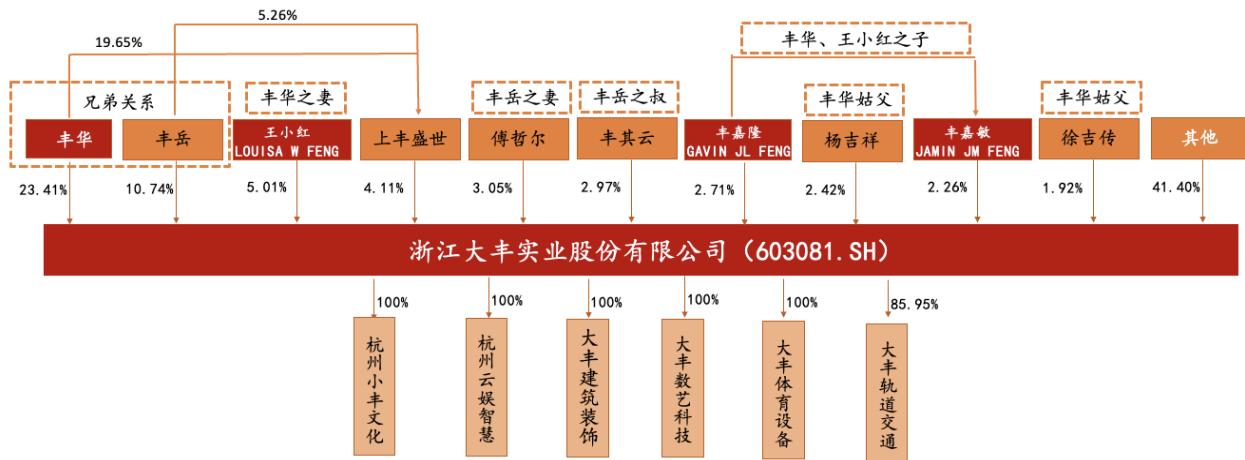
图 8：公司期间费用率呈下降趋势


数据来源: Wind, 西南证券整理

1.3 公司股权集中，决策效率高

公司股权结构集中，实控人为丰华及其家属。公司实际控制人为丰华及其一致行动人王小红 (LOUISA W FENG)、丰嘉隆 (GAVIN JL FENG)、丰嘉敏 (JIAMIN JM FENG)，其中王小红为丰华之妻子，丰嘉隆、丰嘉敏为丰华与王小红之子。四人合计直接持有公司 33.39% 的股份，通过宁波上丰盛世投资合伙企业 (有限合伙) 间接持有公司 0.81% 的股份，总计持有公司 34.20% 的股份。公司第二大股东丰岳为丰华胞弟，直接持有公司 10.74% 股份，通过上丰盛世间接持有公司 0.22% 的股份，总计持有公司 10.96% 的股份。其他主要股东中：傅哲尔为丰岳之妻，持有公司 3.05% 股份；丰其云为丰华之叔，持有公司 2.97% 股份；杨吉祥和徐吉传为丰华之姑父，分别持有 2.42% 和 1.92% 的股份。丰氏家族掌管公司一半以上股份，决策高效、管理层沟通成本低。

公司布局文体旅全产业链。截止 2023 年半年报，公司总计控股参股子公司 45 个，子公司业务包括室内外成套装饰装潢的服务；文体装备的设计、制作、安装、维修服务；轨道交通设备及配件的研发、设计、制造、安装和技术服务；舞台艺术创作服务；数字艺术科技；剧院运营；演艺、庆典活动策划等。

图 9：大丰实业股权结构 (截止 2023 年 7 月 28 日)


数据来源: Wind, 西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

1) 文化体育装备：作为公司当前主营业务，公司文体装备客户以政府为主，订单来源较为稳定。随着疫情结束，文体装备业务将逐渐恢复，预计 2023-2025 年订单同比增长 15%、12%、12%，毛利率分别为 26%、28%、28%。

2) 数字艺术科技：数字艺术科技作为公司业务转型中非常重要的一环，近年来增长迅速。2022 年中免海口国际免税城中庭项目成功完成交付，提升了公司品牌力，有助于公司未来订单拓展。预计该业务 2023-2025 年订单同比增长 50%、40%、40%，毛利率分别为 38%、39%、40%。

3) 轨交设备：公司轨交设备业务占比较小，市场空间增长平稳，预计 2023-2025 年轨交设备订单同比增长 10%、10%、10%，毛利率分别为 28%、28%、28%。

4) 其他业务：文旅运营业务为公司未来转型发展方向之一，目前公司拥有十余家文体场馆运营权，其中半数已能盈利，随着公司文体场馆试运营结束，未来有望为公司带来更多营收。在演艺业务方面，公司于 4 月取得《流浪地球》IP 独家授权，加之公司现有文化演艺项目《今夕共西溪》热卖，未来将成为公司业绩一大增长点。综上所述，预计公司其他业务板块 2023-2025 年营收同比增长 95.1%、77.7%、78.5%，毛利率分别为 29.5%、31.6%、34.7%。

基于以上假设，预计公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
文化体育装备	收入	2214.54	2546.72	2852.33	3194.61
	增速	-11.06%	15.00%	12.00%	12.00%
	毛利率	29.08%	26.00%	28.00%	28.00%
数字艺术科技	收入	399.53	599.30	839.01	1174.62
	增速	121.96%	50.00%	40.00%	40.00%
	毛利率	36.58%	38.00%	39.00%	40.00%
轨道交通装备	收入	155.73	171.30	188.43	207.28
	增速	-27.48%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	26.00%	28.00%	28.00%	28.00%
其他业务	收入	72.61	141.64	251.74	449.27
	增速	-1.77%	95.08%	77.73%	78.47%
	毛利率	27.56%	29.51%	31.62%	34.69%
合计	收入	2842.41	3458.96	4131.51	5025.77
	增速	-3.93%	21.69%	19.44%	21.64%
	毛利率	29.92%	28.32%	30.45%	31.40%

数据来源：公司公告，西南证券

2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取浩洋股份、锋尚文化作为公司估值参考，其中浩洋股份主营业务为舞台灯光设备，锋尚文化主营业务为文化演艺活动，与公司主营业务相似度较高，两家可比公司 2023-2025 年平均估值为 18.5x/14.7x/12.1x。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.3 亿元、6.0 亿元、7.8 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 39.4%。结合公司三年复合增长率及公司文体旅装备龙头地位，给予 2024 年 15 倍估值，对应目标价 21.75 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值（2023 年 8 月 30 日收盘价）

证券代码	可比公司	股价(元)	EPS(元)				PE(倍)				
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	
300833.SZ	浩洋股份	104.53	4.22	5.83	7.45	9.46	19.85	17.93	14.02	11.05	
300860.SZ	锋尚文化	55.38	0.11	2.9	3.61	4.19	485.60	19.08	15.36	13.22	
平均值								—	18.51	14.69	12.14

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

新业务增速不及预期风险：公司新业务板块包括旅游演艺、场馆运营、数艺科技等，与公司传统主业的运营模式、盈利模式不同，若公司未能针对新业务制定行之有效的策略和配置恰当的资源，将面临转型失败的风险，对公司未来业绩增速造成不利影响。

原材料价格波动风险：公司经营成本主要包括原材料成本和劳务成本，所采购的原材料中包含较多钢材等金属制品，其价格的波动会对公司生产经营产生一定影响。若上述原材料价格大幅度上涨，则将对公司的盈利状况产生较大不利影响。

海外业务风险：公司依托境内多年的行业经验及声誉的积累，积极参与海外市场的拓展，并成功承接了俄罗斯、哈萨克斯坦、印度、斯里兰卡、阿尔及利亚等一系列国际舞台工程。若出口市场所在国家或地区的政治环境、经济形势、对华贸易政策、外汇管理等因素发生重大不利变化，会对公司的海外市场开发、经营造成不利影响。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2842.41	3458.97	4131.52	5025.78	净利润	277.57	423.12	586.59	770.03
营业成本	1991.86	2479.33	2873.30	3447.55	折旧与摊销	54.52	46.45	46.45	46.45
营业税金及附加	16.64	20.75	24.79	30.15	财务费用	16.77	-69.17	-82.63	-100.45
销售费用	97.71	117.60	140.47	165.85	资产减值损失	-12.81	69.04	72.67	83.22
管理费用	182.87	373.57	442.07	522.68	经营营运资本变动	-407.33	668.08	-258.02	-287.07
财务费用	16.77	-69.17	-82.63	-100.45	其他	-539.01	-27.35	20.52	17.77
资产减值损失	-12.81	69.04	72.67	83.22	经营活动现金流净额	-610.30	1110.18	385.59	529.95
投资收益	9.00	10.00	10.00	10.00	资本支出	-200.47	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	4.23	4.00	4.00	4.00	其他	140.51	-4.07	-5.12	9.66
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-59.96	-204.07	-205.12	-190.34
营业利润	333.03	481.84	674.85	890.78	短期借款	123.92	-2.22	30.00	20.00
其他非经营损益	-6.82	15.95	15.26	15.14	长期借款	188.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	326.21	497.79	690.11	905.92	股权融资	24.57	0.00	0.00	0.00
所得税	48.64	74.67	103.52	135.89	支付股利	-81.82	-57.57	-86.28	-118.68
净利润	277.57	423.12	586.59	770.03	其他	7.28	-155.23	87.63	105.45
少数股东损益	-9.28	-8.59	-8.67	-7.43	筹资活动现金流净额	262.45	-215.03	31.35	6.77
归属母公司股东净利润	286.84	431.71	595.26	777.46	现金流量净额	-407.57	691.08	211.82	346.38
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	787.21	1478.29	1540.11	1766.49	成长能力				
应收和预付款项	1798.14	2130.56	2570.90	3113.06	销售收入增长率	-3.93%	21.69%	19.44%	21.64%
存货	234.16	324.34	359.65	440.32	营业利润增长率	-27.56%	44.68%	40.06%	32.00%
其他流动资产	1111.57	417.76	475.75	509.88	净利润增长率	-27.57%	52.44%	38.63%	31.27%
长期股权投资	7.64	7.64	7.64	7.64	EBITDA 增长率	-23.54%	13.55%	39.11%	31.02%
投资性房地产	41.13	35.33	37.86	39.15	获利能力				
固定资产和在建工程	652.03	828.07	1004.11	1180.16	毛利率	29.92%	28.32%	30.45%	31.40%
无形资产和开发支出	140.62	123.31	106.01	88.71	三费率	10.46%	12.20%	12.10%	11.70%
其他非流动资产	2886.49	2881.29	2876.10	2870.91	净利润率	9.77%	12.23%	14.20%	15.32%
资产总计	7658.99	8226.61	8978.15	10016.32	ROE	9.59%	13.47%	16.11%	17.94%
短期借款	352.22	350.00	380.00	400.00	ROA	3.62%	5.14%	6.53%	7.69%
应付和预收款项	1654.40	2283.25	2576.03	2967.99	ROIC	20.45%	23.81%	35.84%	37.36%
长期借款	1434.51	1434.51	1434.51	1434.51	EBITDA/销售收入	14.22%	13.27%	15.46%	16.65%
其他负债	1322.81	1017.49	1095.93	1190.80	营运能力				
负债合计	4763.93	5085.24	5486.47	5993.29	总资产周转率	0.38	0.44	0.48	0.53
股本	409.74	409.63	409.63	409.63	固定资产周转率	10.34	13.38	17.61	23.86
资本公积	549.40	549.51	549.51	549.51	应收账款周转率	1.43	1.53	1.53	1.54
留存收益	1808.16	2182.30	2691.27	3350.06	存货周转率	6.79	8.70	8.12	8.36
归属母公司股东权益	2852.55	3107.46	3616.43	4275.21	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.39%	—	—	—
少数股东权益	42.51	33.92	25.25	17.82	资本结构				
股东权益合计	2895.06	3141.37	3641.68	4293.03	资产负债率	62.20%	61.81%	61.11%	59.84%
负债和股东权益合计	7658.99	8226.61	9128.15	10286.32	带息债务/总负债	49.76%	46.57%	43.71%	40.35%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	1.45	1.44	1.44	1.48
EBITDA	404.32	459.13	638.67	836.78	速动比率	1.36	1.33	1.34	1.37
PE	22.51	14.95	10.85	8.30	股利支付率	28.52%	13.34%	14.50%	15.27%
PB	2.26	2.08	1.79	1.51	每股指标				
PS	2.27	1.87	1.56	1.28	每股收益	0.70	1.05	1.45	1.90
EV/EBITDA	12.22	8.97	6.36	4.60	每股净资产	6.96	7.59	8.83	10.44
股息率	1.27%	0.89%	1.34%	1.84%	每股经营现金	-1.49	2.71	0.94	1.29
					每股股利	0.20	0.14	0.21	0.29

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。

	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
公司评级	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
	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
行业评级	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

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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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	蒋诗峰	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

广深	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龑	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
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文峰	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn