

## 产品及渠道优势持续夯实，盈利能力表现亮眼

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报。2023H1 公司实现营收 7.2 亿元，同比+15.4%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比+44.9%；实现扣非后归母净利润 1.5 亿元，同比+38.7%。单季度来看，2023Q2 公司实现营收 4.4 亿元，同比+16.7%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比+74.7%；实现扣非后归母净利润 1.0 亿元，同比+53.7%。2023 年 H1 收入端较快增长，盈利能力增强。
- **降本增效成果较显著，盈利能力优化。**报告期内，公司整体毛利率为 49.2%，同比+5.1pp；其中 2023 年 Q2 毛利率为 51.4% (+6.8pp)，毛利率同比改善一方面由于上半年公司推出多款具备差异化功能的新品，产品结构优化；另一方面公司着力生产端降本增效，效果逐步显现。费用率方面，2023 年 H1 公司总费用率为 25.9% (+1.2pp)，其中销售费用率为 18.2%，同比+1.9pp，主要系电商平台推广及广告宣传力度加大所致；管理费用率为 5.3%，同比-0.7pp；财务费用率为-0.4%，同比+0.3pp；研发费用率为 2.9%，同比-0.4pp。综合来看，公司上半年实现净利率 20.9%，同比+4.3pp；23Q2 净利率为 23.1%，同比+7.7pp。2023 年 H1 公司经营性现金流净额为 2.4 亿，同比 1058.7%，现金流状况改善；应收款项 0.8 亿，同比-25.6%；期末公司预收账款(合同负债) 0.3 亿元，同比-19.1%。
- **产品结构持续升级，智能家居占比逐步提升。**公司重视产品智能化升级和新品开发，23Q2 公司推出主打轻薄隐形功能的新品，价格带提升的同时满足消费者升级需求，进一步提升产品差异化优势。2022 年智能家居及晾衣架产品营业收入分别为 11.3/2.1 亿元，同比+4.8%/-31.7%。其中以智能晾衣机及智能门锁为主的智能家居产品收入占比持续提升，2022 年占比达到 82.0%，已成为公司收入增长的主要驱动力，预计 2023H1 智能家居占比有进一步提升。传统晾衣架产品收入规模相应收缩，2017-2022 年规模从 5.5 亿元下滑至 2.1 亿元，收入占比从 49.6%下滑至 15.4%。
- **线上线下协同发展，电商渠道保持较高增速。**公司线上线下齐发力，在深化五金店、新零售、KA 等线下渠道的同时，不断加快各式新兴电商渠道的布局，渠道质量不断优化。分渠道来看，2022 年电商/南区/北区收入分别为 8.4 亿元/3.1 亿元/2.1 亿元，同比分别+24.4%/-31.3%/-25.4%，电商渠道营收占比约 60%。得益于公司对传统电商、抖音快手新渠道及直播等方式投入力度的加大，线上渠道优势不断扩大，天猫、京东连续 8 年 618 大促行业销量第一。此外公司强化线下渠道组织架构梳理，推动门店形象升级改造，调整门店位置，有望促进单店效率逐步提升。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.76 元、0.93 元、1.10 元，对应 PE 分别为 21 倍、17 倍、14 倍。考虑到公司智能家居品类占比持续提升，线上线下渠道齐头并进，渠道仍有扩张空间，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧的风险，原材料价格大幅波动的风险，新产品推出节奏不及预期的风险，渠道扩张节奏不及预期的风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1382.02	1653.38	1934.64	2239.73
增长率	-3.05%	19.64%	17.01%	15.77%
归属母公司净利润(百万元)	218.59	305.93	372.81	439.59
增长率	-27.19%	39.96%	21.86%	17.91%
每股收益 EPS(元)	0.55	0.76	0.93	1.10
净资产收益率 ROE	8.94%	11.90%	13.14%	13.96%
PE	29	21	17	14
PB	3.08	2.89	2.58	2.29

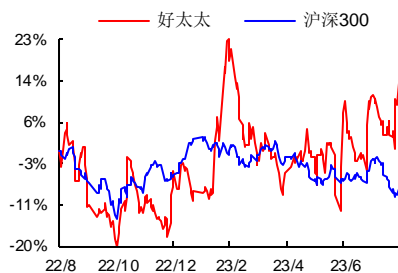
数据来源: Wind, 西南证券

### 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

分析师: 赵兰亭  
执业证号: S1250522080002  
电话: 023-67511807  
邮箱: zhlt@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)	4.01
流通 A 股(亿股)	4.01
52 周内股价区间(元)	11.68-17.85
总市值(亿元)	66.29
总资产(亿元)	30.37
每股净资产(元)	5.28

### 相关研究

## 1 公司概况：国内领先的体验式家居引领者

深耕晾晒领域二十余载，产品矩阵逐渐丰富。好太太成立于 1999 年，公司以传统晾晒产品起家，集研发、生产、销售、服务于一体，经多年的积累与拓展已成长为智能家居行业的领军企业。公司产品主要定位于中高端消费人群，目前公司正致力于由单一赛道向多赛道的拓展，产品线向智能晾晒、智能安防等多领域布局与升级，产品矩阵持续丰富。目前公司主营产品包括智能晾衣机（具有照明、消毒、风干、烘干、声控及自动升降等功能）、智能门锁以及传统的晾衣架（手摇式、落地式及外飘式）等，价格区间覆盖较广，涵盖好太太、晒客、科徕尼等多项广受消费者欢迎的知名家居品牌，品类齐全，可基本满足各类客户的个性化需求。

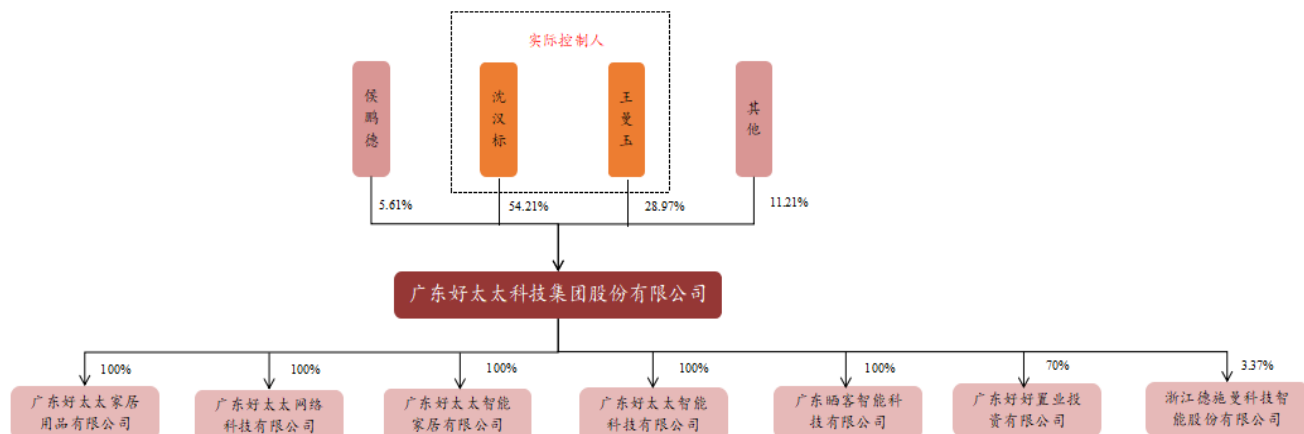
表 1：公司产品图示

大类	细分品类	产品示意图	备注
智能家居	智能晾衣机		功能：照明、升降、语音、杀菌、烘干等
	智能门锁		功能：防撬报警，指/掌静脉识别，红外主动抓拍等
晾衣架	手摇晾衣架		专利系列、入门系列、单/双/三/四杆
	落地晾衣架		翼型、X 型、H 型落地架；登高步梯、两用型步梯
	外飘晾衣架		单/三杆
其他	毛巾架、衣架套装等		

数据来源：公司公告，公司官网，京东、西南证券整理

**股权结构高度集中，利于战略决策执行。**公司实控人为董事长沈汉标及总经理王妙玉，二人系夫妻关系，其中沈汉标持股约 54.2%，王妙玉持股约 29%，二人合计持股 83.2%，股权结构高度集中，公司决策高效且组织架构稳定，有利于公司的稳定发展。公司第三大股东侯鹏德系王妙玉亲属，持股约 5.6%。

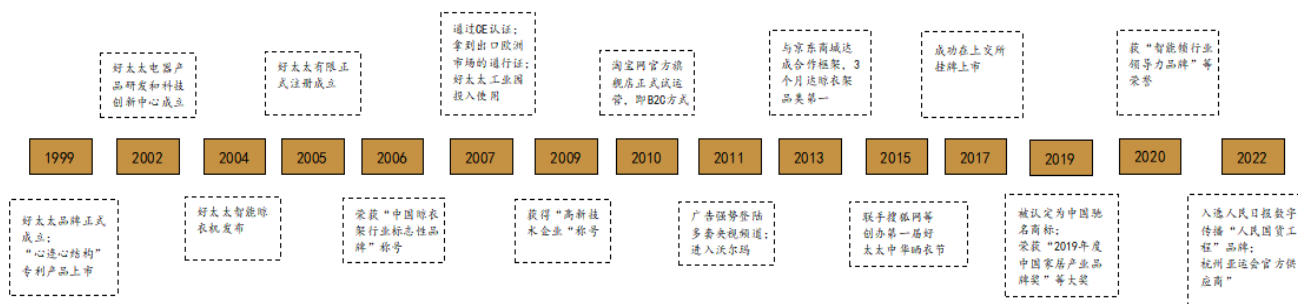
图 1：公司股权结构图



数据来源：wind，西南证券整理

公司深耕行业二十余载，逐渐发展为智能家居行业内知名品牌，从发展历程来看可分为四个阶段：（1）创建品牌，开创晾晒新品类（1999-2005 年）。公司成立之初就对产品差异化加以关注，研发设计的“心连心结构”晾衣架一经上市便广受关注，之后以电器产品研发和科技创新中心为公司赋能。（2）高速发展，扩大品牌认知（2005-2009 年）。公司以品牌创建为契机，大力扩建产能以实现规模化生产，2007 年好太太工业园正式投入使用，同年拿到出口欧洲市场的通行证，成功进军海外市场。（3）持续建立品牌领导力（2009-2016 年）。公司渠道、品牌两手抓，线上（淘宝、京东等电商平台）及线下品牌专卖店同时发力，电商渠道影响力不断积累。（4）加速扩张，品类升级丰富（2016 年至今）。公司重心回归产品附加值的提升，创新研发投入持续加码，屡获大奖，并于 2022 年入选人民日报数字传播“人民国货工程”品牌。如今好太太作为晾晒行业领军品牌，产品逐渐向智能家居方向延伸，产品矩阵不断丰富。

图 2：公司发展历程

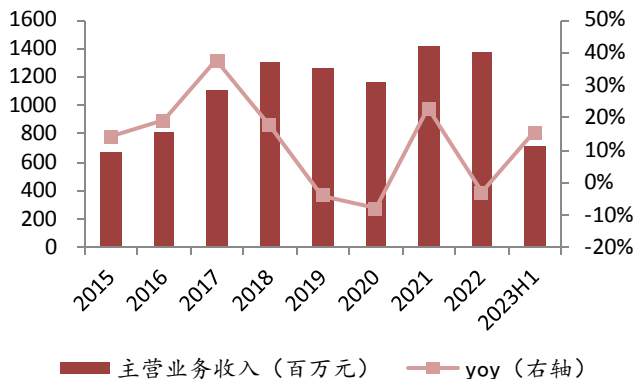


数据来源：公司官网，公司招股说明书，公司公告，西南证券整理

经营低谷期已过，业绩回归稳健增长态势。2015-2022 年公司业绩增长稳健，营业收入从 2015 年的 6.8 亿元增长至 2022 年的 13.8 亿元，CAGR 为 10.7%，归母净利润从 2015 年的 1.3 亿元增长至 2022 年的 2.2 亿元，CAGR 为 7.3%。其中 2015-2018 年公司业绩呈现快速增长态势，营业收入/归母净利润 CAGR 分别为 24.5%/25.0%，智能晾晒产品需求日渐增长，公司品牌知名度提升，充分受益于行业扩容；2019-2020 年外部环境压力较大，部

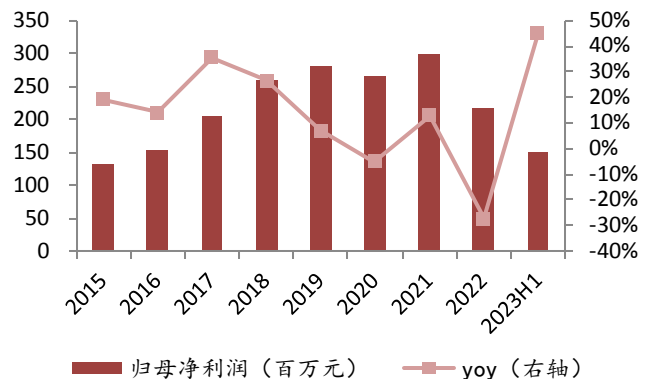
分品牌推出低价产品加剧市场竞争，增速暂时承压。近两年公司逐步加强电商渠道营销并推动线下渠道优化，2021 年收入恢复增长。2022 年营业收入为 13.8 亿元，同比-3.0%。2023 年 H1 随着终端客流恢复，公司业务恢复稳健增长态势，实现营业收入 7.2 亿元（+15.4%），归母净利润 1.5 亿元（+44.9%）。

图 3：2015-2023H1 主营业务收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

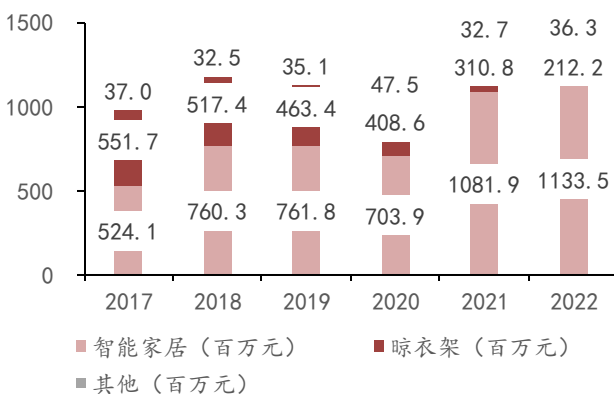
图 4：2015-2023H1 归母净利润及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

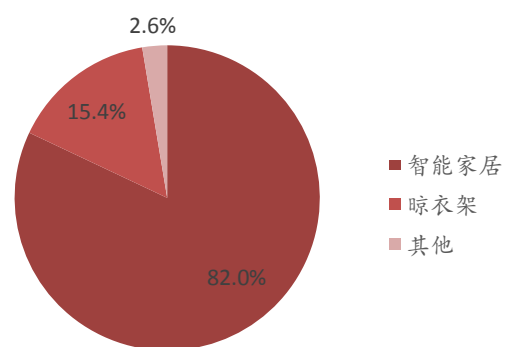
产品结构持续升级，智能家居板块比重逐年加大。公司主营产品为智能家居及晾衣架产品，2022 年营业收入分别为 11.3/2.1 亿元，同比+4.8%/-31.7%。其中以智能晾衣机及智能门锁为主的智能家居产品收入占比持续提升，2017-2022 年智能家居规模从 5.2 亿元增长至 11.3 亿元，CAGR 为 16.7%，收入占比从 47.1%提升至 82.0%，已成为公司收入增长的主要驱动力。而传统晾衣架产品收入相应收缩，2017-2022 年规模从 5.5 亿元下滑至 2.1 亿元，收入占比从 49.6%下滑至 15.4%。

图 5：2017-2022 年公司分产品营业收入



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：2022 年公司分品类营收占比

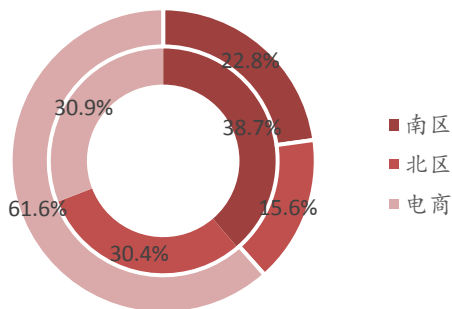


数据来源：Wind，西南证券整理

线上线下高度融合，电商渠道保持较高增速。公司线上线下齐发力，在深化五金店、新零售、KA 等线下渠道的同时，不断加快各式新兴电商渠道的布局，渠道质量不断优化。2017-2022 年公司电商营收从 1.9 亿元增长至 8.4 亿元，CAGR 达 35.1%。2022 年电商/南区/北区营收占比分别为 61.6%/22.8%/15.6%，线上营收占比超 6 成，并保持较快增长态势。得益于公司对传统电商、抖音快手新渠道及直播等方式投入力度的加大，线上渠道优势不断

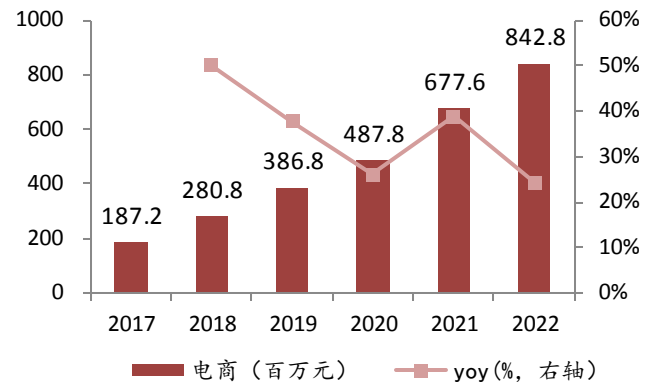
扩大，天猫、京东连续 8 年 618 大促行业销量第一。此外公司强化线下渠道组织架构梳理，推动门店形象升级改造，调整门店位置，有望促进单店效率逐步提升。

图 7：2019（内环）与 2022 年（外环）各地区营收占比



数据来源：Wind，西南证券整理

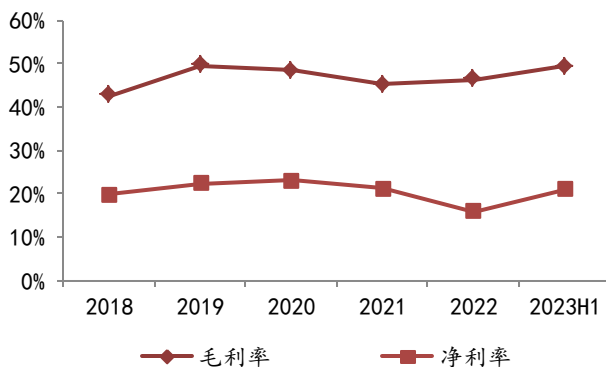
图 8：2017-2022 年电商渠道营收及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

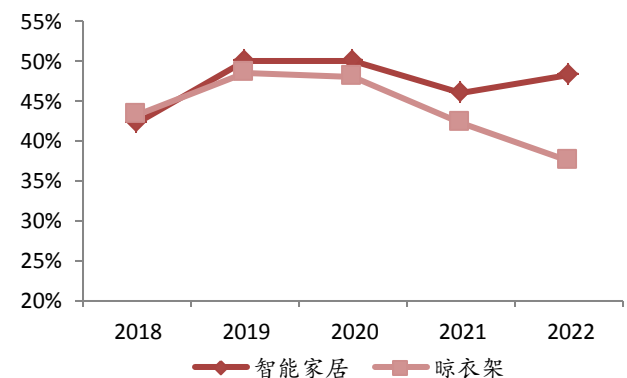
毛利率总体稳定，智能家居业务毛利率亮眼。2018-2022 年公司毛利率总体稳定，2018-2022 年毛利率从 42.7% 提升至 46.4%。2021-2022 年公司产品结构持续优化，重视新品开发，毛利率企稳回升。分产品来看，公司智能家居产品毛利率整体高于传统晾衣架，2018-2022 年智能家居产品毛利率从 42.3% 提升至 48.3%，2022 年公司推出多款新功能产品，符合消费者个性化需求，智能家居毛利率显著提升 2.3pp。传统晾衣架产品毛利率有所下滑，主要受消费者对传统晾衣架产品价格较敏感，消费倾向于性价比产品以及原材料价格上涨影响。

图 9：2018-2023H1 公司毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：2018-2022 年公司分品类毛利率

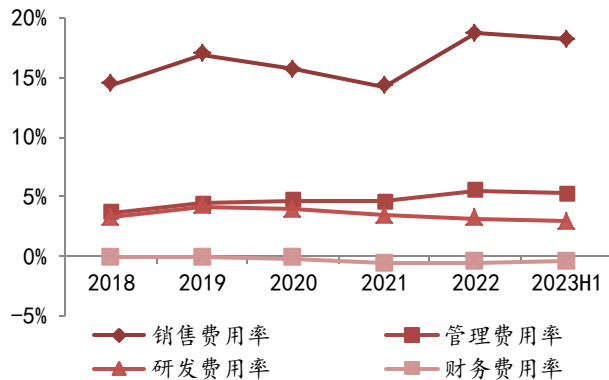


数据来源：公司公告，Wind，西南证券整理

销售费用率有所提升，费效比有望进一步优化。2018-2022 年公司总费用率从 21.3% 提升至 26.9%，主要系公司电商业务占比扩大、电商平台佣金以及推广费上升所致，其中销售费用率在 2021-2022 年增长较多，增幅达 4.4pp。2023 年 H1 公司总费用率为 25.9%，由于持续加大品牌投放、广告宣传与电商平台推广力度不断加大，销售费用率 18.2% (+1.9pp)，另外管理费用率 5.3% (-0.7pp)，研发费用率 2.9% (-0.4pp)，财务费用率 -0.4% (+0.3pp)，管理费用率和研发费用率相对稳定。

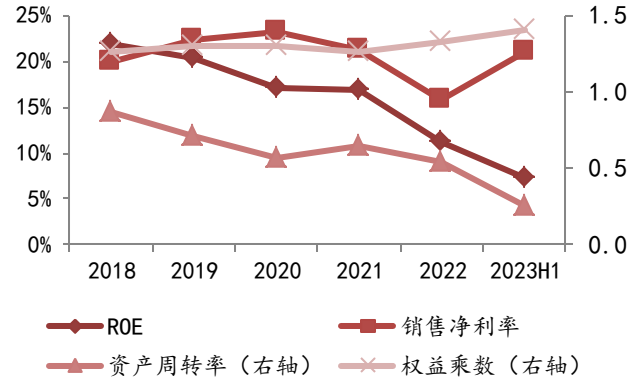
2018-2022 年，ROE 从 22.0%下滑至 11.1%，主要系募投项目产能爬坡导致资产周转率下行。2023 年 H1 ROE 为 7.2%，其中销售净利率为 20.9%，资产周转率为 0.3，权益乘数为 1.4。随着公司产品结构优化带动盈利能力改善，及产能利用率的提高，公司 ROE 有望迎来修复。

图 11：2018-2023H1 公司各项费用率



数据来源：Wind，西南证券整理

图 12：2018-2023H1 公司 ROE 拆分



数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 关键假设：

假设 1：2023-2025 年随着智能晾衣机渗透率提升，以及公司不断推出新品，智能晾衣机产品量价齐升，假设 2023-2025 年公司智能家居产品销量分别上升 15%、14%、12%，均价分别上涨 8%、5%、5%；

假设 2：随着公司降本增效工作推进，智能家居产品毛利率稳中有升，2023-2025 年分别为 50%、50.4%、50.6%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
合计				
营业收入	1382.0	1653.4	1934.6	2239.7
yoy	-3.0%	19.6%	17.0%	15.8%
营业成本	741.2	851.2	984.5	1131.7
毛利率	46.4%	48.5%	49.1%	49.5%
智能家居				
收入	1,133.5	1407.8	1685.2	1981.8
yoy	4.8%	24%	20%	18%
销量（万套）	95.19	109.47	124.79	139.77
单价（元）	1190.81	1286.1	1350.4	1417.9
成本	586.5	703.9	835.9	979.0



百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	48.3%	50.0%	50.4%	50.6%
<b>晾衣架</b>				
收入	212.2	205.6	205.5	209.6
yoy	-31.7%	-3.1%	0.0%	2.0%
销量（万套）	73.61	69.93	68.53	68.53
单价（元）	288.26	294.0	299.9	305.9
成本	132.8	123.4	122.3	123.7
毛利率	37.4%	40.0%	40.5%	41.0%
<b>其他</b>				
收入	36.3	39.9	43.9	48.3
yoy	11.0%	10%	10%	10%
成本	21.9	24.0	26.4	29.0
毛利率	39.5%	40%	40%	40%

数据来源：Wind，西南证券

我们选取家居建材品牌商瑞尔特、森鹰窗业、欧派家居为可比公司，可比公司 2023 年平均估值为 21 倍。考虑到公司智能家居品类占比持续提升，线上线下渠道齐头并进，渠道仍有扩张空间，首次覆盖给予“持有”评级。

**表 3：可比公司估值**

证券代码	证券简称	最新价	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002790	瑞尔特	12.23	0.61	0.74	0.89	20.01	16.44	13.76
301227	森鹰窗业	33.54	1.54	1.88	2.27	21.78	17.86	14.76
603833	欧派家居	101.50	5.13	5.98	6.95	19.80	16.97	14.60
平均值						20.53	17.09	14.37

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）	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1382.02	1653.38	1934.64	2239.73	净利润	218.48	306.87	373.80	440.61
营业成本	741.24	851.25	984.50	1131.68	折旧与摊销	35.17	170.83	174.28	178.90
营业税金及附加	12.20	13.53	15.78	15.45	财务费用	-7.36	0.64	-0.70	-1.95
销售费用	258.01	302.57	354.04	407.63	资产减值损失	-5.48	0.00	0.00	0.00
管理费用	76.77	132.27	152.84	181.42	经营营运资本变动	-137.22	-4.97	-31.52	-15.04
财务费用	-7.36	0.64	-0.70	-1.95	其他	26.76	-2.14	11.90	8.48
资产减值损失	-5.48	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>130.35</b>	<b>471.24</b>	<b>527.77</b>	<b>611.01</b>
投资收益	-11.22	0.00	0.00	0.00	资本支出	-39.12	-80.00	-80.00	-80.00
公允价值变动损益	0.00	-2.16	-1.44	-1.68	其他	-688.55	165.43	-1.44	-1.68
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>-727.67</b>	<b>85.43</b>	<b>-81.44</b>	<b>-81.68</b>
<b>营业利润</b>	<b>244.89</b>	<b>350.96</b>	<b>426.74</b>	<b>503.82</b>	短期借款	33.66	-3.66	0.00	0.00
其他非经营损益	5.27	2.96	3.32	3.53	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>250.15</b>	<b>353.92</b>	<b>430.07</b>	<b>507.35</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	31.67	47.05	56.27	66.74	支付股利	-100.25	-77.05	-107.20	-129.87
净利润	218.48	306.87	373.80	440.61	其他	396.41	-96.97	0.70	1.95
少数股东损益	-0.11	0.94	0.98	1.02	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>329.83</b>	<b>-177.68</b>	<b>-106.51</b>	<b>-127.92</b>
归属母公司股东净利润	218.59	305.93	372.81	439.59	<b>现金流量净额</b>	<b>-267.49</b>	<b>378.98</b>	<b>339.82</b>	<b>401.40</b>
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	124.10	503.08	842.90	1244.30	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	114.20	138.48	159.16	187.12	销售收入增长率	-3.05%	19.64%	17.01%	15.77%
存货	196.59	222.56	260.04	299.20	营业利润增长率	-30.52%	43.32%	21.59%	18.06%
其他流动资产	180.35	12.95	15.15	17.54	净利润增长率	-27.54%	40.45%	21.81%	17.87%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-25.87%	91.58%	14.91%	13.40%
投资性房地产	121.94	121.94	121.94	121.94	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	476.32	525.24	570.71	611.55	毛利率	46.37%	48.51%	49.11%	49.47%
无形资产和开发支出	1425.84	1287.37	1148.91	1010.44	三费率	23.69%	26.34%	26.16%	26.21%
其他非流动资产	182.16	180.88	179.59	178.31	净利率	15.81%	18.56%	19.32%	19.67%
<b>资产总计</b>	<b>2821.49</b>	<b>2992.49</b>	<b>3298.39</b>	<b>3670.40</b>	ROE	8.94%	11.90%	13.14%	13.96%
短期借款	33.66	30.00	30.00	30.00	ROA	7.74%	10.25%	11.33%	12.00%
应付和预收款项	238.29	314.55	346.78	400.25	ROIC	14.62%	14.32%	17.61%	21.01%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	19.73%	31.60%	31.03%	30.40%
其他负债	105.17	69.59	76.66	84.47	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>377.12</b>	<b>414.14</b>	<b>453.44</b>	<b>514.72</b>	总资产周转率	0.53	0.57	0.62	0.64
股本	401.00	401.00	401.00	401.00	固定资产周转率	4.25	4.14	4.60	4.90
资本公积	337.61	337.61	337.61	337.61	应收账款周转率	10.40	11.03	11.25	11.09
留存收益	1211.03	1439.91	1705.52	2015.24	存货周转率	3.67	3.94	3.98	3.96
归属母公司股东权益	2045.48	2178.52	2444.13	2753.85	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	115.18%	—	—	—
少数股东权益	398.89	399.83	400.82	401.84	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2444.37</b>	<b>2578.35</b>	<b>2844.94</b>	<b>3155.68</b>	资产负债率	13.37%	13.84%	13.75%	14.02%
负债和股东权益合计	2821.49	2992.49	3298.39	3670.40	带息债务/总负债	8.93%	7.24%	6.62%	5.83%
					流动比率	1.74	2.25	2.98	3.57
					速动比率	1.19	1.68	2.37	2.96
					股利支付率	45.86%	25.18%	28.76%	29.54%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	272.70	522.44	600.33	680.78	每股收益	0.55	0.76	0.93	1.10
PE	28.80	20.58	16.89	14.32	每股净资产	5.10	5.43	6.10	6.87
PB	3.08	2.89	2.58	2.29	每股经营现金	0.33	1.18	1.32	1.52
PS	4.56	3.81	3.25	2.81	每股股利	0.25	0.19	0.27	0.32
EV/EBITDA	20.79	10.12	8.24	6.68					
股息率	1.59%	1.22%	1.70%	2.06%					

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  
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	蒋诗烽	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	cyrty@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@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	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@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
	阚钰	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

	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
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
	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
	张文锋	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