

## 酒店业务恢复较快，静待出境游市场复苏

### 投资要点

- **事件：**公司发布2023年中报，2023H1实现营收12.5亿元，同比增长234.2%；归母净利润为0.3亿元，同比扭亏为盈；Q2单季度看，实现营收7.7亿元，同比增长314.3%，归母净利润为0.2亿元。
- **政策与市场双重带动下，公司各业务呈现强劲复苏态势。**1) **旅行社运营业务：**2023H1旅行社运营业务营收达7.5亿元，同比增长763.1%，恢复至2019年同期23.5%，毛利率为13.3%，同比减少8.3个百分点。2) **酒店业务：**2023H1酒店经营业务实现营收4.1亿元，同比增长85.0%，同比2019年恢复至95.1%，毛利率为36.2%，同比增长32.8个百分点，酒店管理业务实现营收0.8亿元，同比增长41.5%，同比2019年恢复至269.6%，毛利率为40.6%，同比增长7.4个百分点。3) **汽车服务业务：**2023H1营收0.1亿元，同比减少4.2%，毛利率为76.1%，同比增长1.0个百分点。
- **毛利率和净利率有所上升，期间费用率呈下降趋势。**2023H1公司毛利率为23.0%，同比上升9.2个百分点，净利率为2.2%，同比上升28.9个百分点。由于酒店经营业务毛利率大幅提升，带动公司整体毛利率水平有所提升。2023H1公司期间费用率为18.3%，销售、管理费用率分别为7.8%、11.2%，同比下降9.6、23.5个百分点，财务费用率为-0.7%，同比上升2.3个百分点。得益于商旅业务强势复苏带来的规模效应，期间费用率下降趋势明显。
- **加快全国网络渠道扩张，多元业务持续增强。**商旅出行业务积极扩张全国网络渠道，构建“全国买全国卖”的旅游服务生态圈。住宿业务持续深耕粤港澳大湾区城市群，并向全国主要城市及景区辐射。预计随着“旅游+”多元化业务加快发展，文旅融合创新不断提升，公司有望打开长期成长空间，看好业务多元化和渠道网络扩张下的业绩持续释放。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.9、1.9、2.8亿元。公司为国内酒旅行业综合企业，将充分受益于国内旅游市场高景气复苏，给予公司2024年41倍PE，对应目标价11.89元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**出入境旅游政策变动风险、市场竞争加剧风险、行业恢复不及预期的风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1034.55	4370.62	6829.09	9140.77
增长率	-32.22%	322.46%	56.25%	33.85%
归属母公司净利润(百万元)	-178.02	88.33	192.26	279.54
增长率	7.91%	149.62%	117.66%	45.40%
每股收益EPS(元)	-0.27	0.13	0.29	0.42
净资产收益率ROE	-9.26%	4.14%	8.33%	10.95%
PE	-37	74	34	23
PB	3.18	2.87	2.67	2.43

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：杜向阳  
执业证号：S1250520030002  
电话：021-68416017  
邮箱：duxu@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)	6.70
流通A股(亿股)	6.70
52周内股价区间(元)	8.09-13.45
总市值(亿元)	64.61
总资产(亿元)	32.69
每股净资产(元)	3.07

### 相关研究

## 目 录

<b>1 酒店经营起家，注入优质资产打造综合性旅游集团 .....</b>	<b>1</b>
1.1 酒店经营起家，重大资产重组后成为综合性旅游集团 .....	1
1.2 疫后业务强势复苏，驱动业绩持续修复 .....	3
1.3 股权结构清晰稳定，岭南集团为直接控股股东 .....	4
<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 2：2017-2023H1 公司主营业务收入构成.....	2
图 3：公司四大业务营收（单位：亿元）.....	2
图 4：公司四大业务毛利率水平.....	2
图 5：公司 2023H1 营收实现大幅增长.....	3
图 6：公司归母净利润水平稳步提升.....	3
图 7：2022 年公司以广东省内业务为主.....	3
图 8：公司毛利率及净利率.....	4
图 9：公司期间费用率.....	4
图 10：公司股权结构.....	4

## 表 目 录

表 1：公司主营业务介绍.....	1
表 2：分业务收入及毛利率.....	5
表 3：可比公司估值（截止至 2023 年 8 月 30 日）.....	6
附表：财务预测与估值.....	7

# 1 酒店经营起家，注入优质资产打造综合性旅游集团

## 1.1 酒店经营起家，重大资产重组后成为综合性旅游集团

岭南控股以酒店经营起家，现为国内综合性旅游集团。公司前身为东方宾馆，于 1993 年 11 月正式登陆深交所主板挂牌上市，主要运营酒店业务及办公楼出租；2014 年公司收购广州岭南国际酒店管理有限公司 100% 股权，从单体的酒店投资经营转型为酒店品牌管理运营商；2016 年公司开始实施重大资产重组，并通过收购重点区域城市旅行社实现业务扩张，目前发展成为集商旅出行、住宿、餐饮、会展、景区、汽车服务等业务为一体的综合性旅游集团。

图 1：公司发展历程



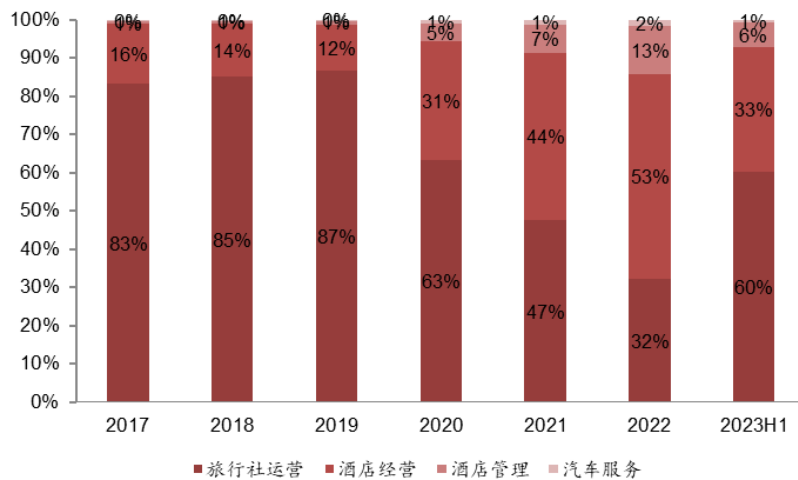
数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

**业务线全面覆盖旅游产业链。**目前，公司旗下业务构成主要包括商旅出行、住宿、会展、景区及汽车服务等业务，形成了覆盖旅行社、酒店、餐饮、会展、景区、旅游交通、旅游手信的完整旅游产业链。

表 1：公司主营业务介绍

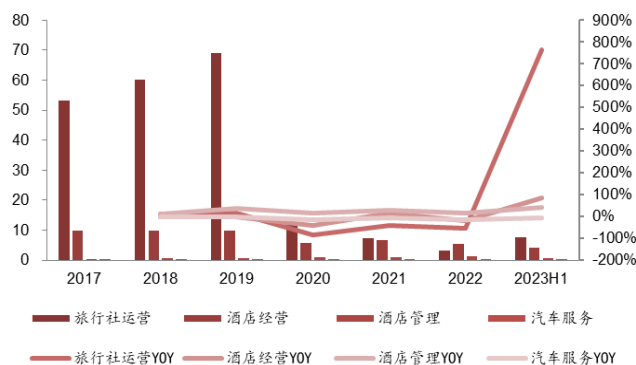
主要业务	主要内容	核心企业
商旅出行业务	国内游、出境游、入境游、旅游电子商务、会展、景区运营管理、酒店住宿、景区门票、航空票务等代理预定服务。	广州广之旅国际旅行社股份有限公司
住宿业务	酒店管理业务：向其管理的酒店项目输出品牌标准、中央预订、客源推送等运营管理服务，从管理项目中收取相应的费用以获得收入利润，以租赁经营的方式运营部分酒店项目； 酒店经营业务：经营自有产权酒店，为顾客提供酒店住宿、餐饮、会议、会展及商业物业租赁等服务以获得收入利润。	广州岭南国际酒店管理有限公司
会展和景区业务	会展业务：组织策划、IP 构建、场馆运营、招展招商、买卖家对接、产业链集成、现场管理、对客服务、品牌传播的一体化会展运营模式； 景区业务：开发包括酒店、自驾车营地、餐饮、旅游客运、租赁、游乐场、旅游商品销售等在内的休闲体验旅游产品，提供景区规划、景区建设咨询顾问、景区营销策划、景区运营管理。	广州广之旅国际会展服务有限公司
汽车服务业务	广州区域出租车和商务租赁车业务；旅游大巴业务。	广州市东方汽车有限公司、广之旅旅游公司

数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

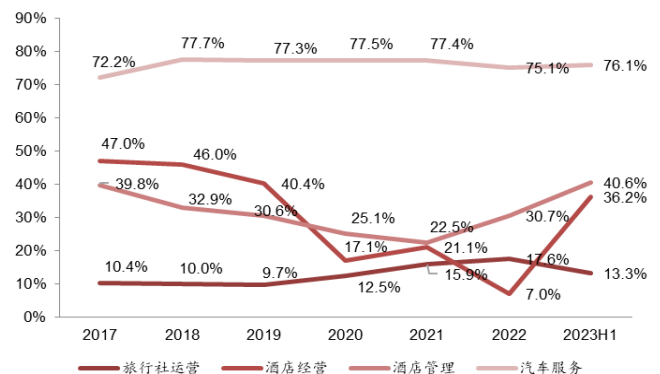
**图 2：2017-2023H1 公司主营业务收入构成**


数据来源：公司公告，西南证券整理

- 旅行社运营业务：受疫情影响国际国内商旅活动与居民出行减少，营收同比下降。**2022 年旅行社运营业务实现营收 3.3 亿元，同比减少 53.9%，毛利率为 17.6%，同比增长 1.7 个百分点；2023H1 营收 7.5 亿元，同比增长 763.1%，同比 2019 年恢复至 23.5%，毛利率为 13.3%，同比减少 8.3 个百分点。
- 酒店业务：包括酒店运营和酒店管理，近年来营收占比提升。**2022 年酒店经营业务实现营收 5.5 亿元，同比减少 17.4%，毛利率为 7.0%，同比减少 14.2 个百分点，酒店管理业务实现营收 1.3 亿元，同比增长 16.1%，毛利率为 30.7%，同比增长 8.2 个百分点。2023H1 酒店经营业务实现营收 4.1 亿元，同比增长 85.0%，同比 2019 年恢复至 95.1%，毛利率为 36.2%，同比增长 32.8 个百分点，酒店管理业务实现营收 0.8 亿元，同比增长 41.5%，同比 2019 年恢复至 269.6%，毛利率为 40.6%，同比增长 7.4 个百分点。
- 汽车服务业务：公司主业配套业务，营收占比较低。**公司进一步拓展临租车业务，并在 OTA 平台开拓线上销售渠道，加强节假日租车推广，2022 年汽车服务业务实现营收 0.2 亿元，同比减少 13.1%。2023H1 营收 0.1 亿元，同比减少 4.2%，同比 2019 年恢复至 67.4%，毛利率为 76.1%，同比增长 1.0 个百分点。

**图 3：公司四大业务营收（单位：亿元）**


数据来源：Wind，西南证券整理

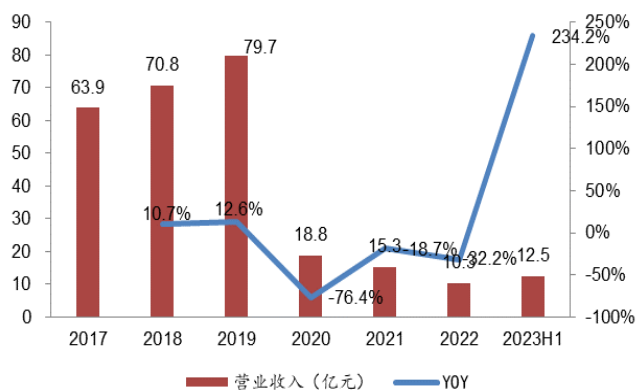
**图 4：公司四大业务毛利率水平**


数据来源：Wind，西南证券整理

## 1.2 疫后业务强势复苏，驱动业绩持续修复

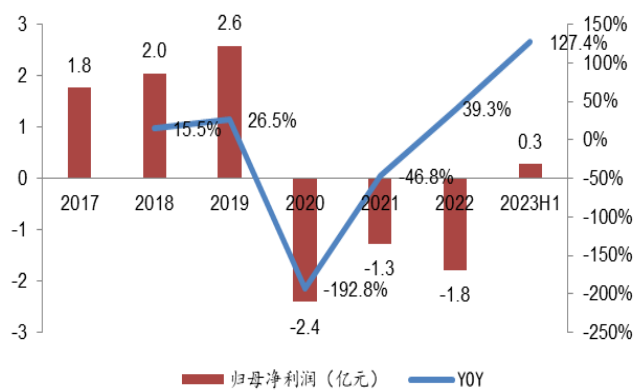
疫后业务强势复苏，公司营收和归母净利润持续修复。随着旅游行业全面进入复苏新通道，公司抢抓市场机遇，商旅出行、住宿、餐饮及景区等业务板块呈现强劲的复苏态势。2022 年公司实现营收 10.3 亿元，同比下降 32.2%；归母净利润为 -1.8 亿元；2023H1 公司营收为 12.5 亿元，同比增长 234.2%；归母净利润为 0.3 亿元，实现扭亏为盈。

图 5：公司 2023H1 营收实现大幅增长



数据来源：Wind，西南证券整理

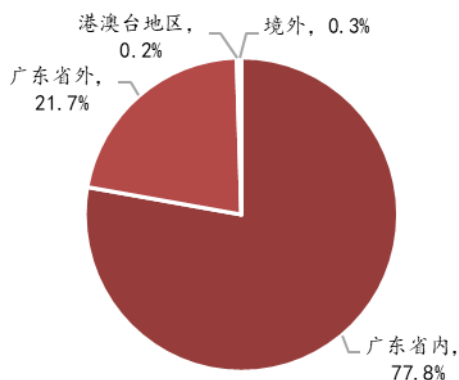
图 6：公司归母净利润水平稳步提升



数据来源：Wind，西南证券整理

公司业务以广东省内为主，广东省内占比逐年提升。2019 年广东省内营收为 17.5 亿元，占比达 22.0%，广东省外、港澳台及境外地区营收合计为 62.2 亿元，占比 78.0%。2022 年广东省内营收为 8.1 亿元，占比达 77.8%，广东省外、港澳台及境外地区营收合计为 2.3 亿元，占比 22.2%。为应对疫情对公司旅行社运营及酒店业务的冲击，公司积极拓展省内游、周边游市场，带动广东省内营收占比提升。

图 7：2022 年公司以广东省内业务为主

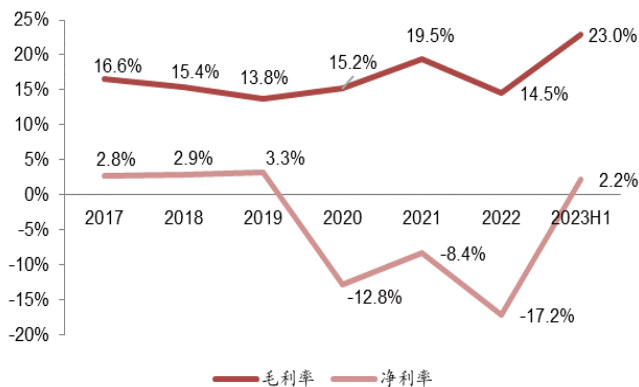


数据来源：Wind，西南证券整理

毛利率和净利率水平提升。2022 年，公司毛利率为 14.5%，同比下降 5.0 个百分点；2023H1 公司毛利率为 23.0%，同比上升 9.2 个百分点。2022 年公司净利率为 -17.2%，同比下降 8.8 个百分点；2023H1 净利率为 2.2%，同比上升 28.9 个百分点。由于酒店经营业务毛利率大幅提升，带动公司整体毛利率水平有所提升。

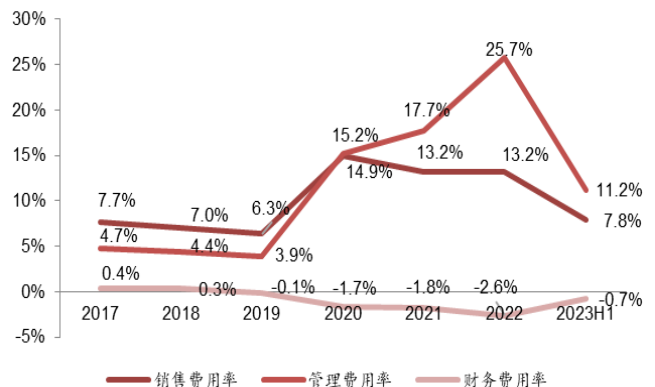
公司期间费用率有所下降。2022 年，公司期间费用率为 36.3%，细分来看，销售、管理费用率分别为 13.2%、25.7%，销售费用率和上年持平，管理费用率同比上升 8.1 个百分点；财务费用率为 -2.6%，同比减少 0.8 个百分点；2023H1 公司期间费用率为 18.3%，销售、管理费用率分别为 7.8%、11.2%，同比下降 9.6、23.5 个百分点，财务费用率为 -0.7%，同比上升 2.3 个百分点。

图 8：公司毛利率及净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：公司期间费用率

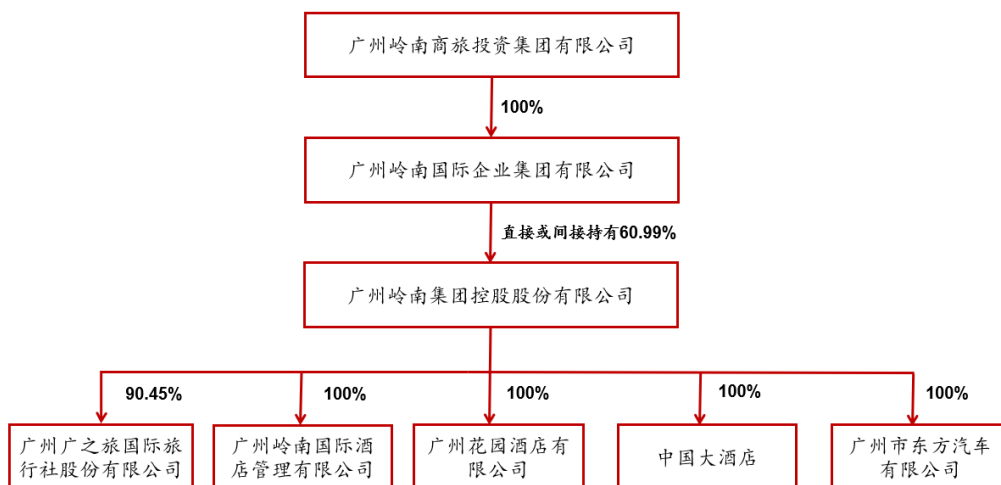


数据来源：Wind，西南证券整理

### 1.3 股权结构清晰稳定，岭南集团为直接控股股东

公司控股股东为岭南集团，实控人为岭南商旅集团。2022 年 10 月 20 日，公司披露《关于控股股东国有股权无偿划转完成工商变更登记的公告》，经广州市市场监督管理局核准，广州市国资委持有岭南集团的 90% 股权及广东省财政厅持有岭南集团的 10% 股权已划转至广州岭南商旅投资集团有限公司持有并完成工商变更登记，实控人岭南集团直接及间接持有公司 60.99% 的股份。

图 10：公司股权结构



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：随着防疫政策的放开，我们预计 2023-2025 年公司旅行社运营业务营收同比增速 850.0%/70.0%/40.0%，对应收入分别为 31.8/54.0/75.6 亿元；随着出境游的逐渐复苏，旅行社业务毛利率小幅下降，2023-2025 年毛利率预计分别为 13.0%/11.5%/11.0%。

假设 2：公司酒店经营业务在今年整体出行客流复苏下，提升较为明显，我们预计今年有望实现较快修复，预计 2023-2025 年酒店经营业务营收增速 80.0%、20.0%、10.0%，毛利率分别为 38.0%、40.0%、41.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年收入拆分预测如下表：

**表 2：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
旅行社运营	收入	334.41	3176.9	5400.7	7561.0
	增速	-53.9%	850.0%	70.0%	40.0%
	毛利率	17.6%	13.0%	11.5%	11.0%
酒店经营	收入	553.2	995.8	1195.0	1314.5
	增速	-17.4%	80.0%	20.0%	10.0%
	毛利率	7.0%	38.0%	40.0%	41.0%
酒店管理	收入	129.7	181.5	217.8	250.5
	增速	16.1%	40.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	30.7%	41.0%	40.0%	40.0%
汽车服务	收入	17.2	16.4	15.6	14.8
	增速	-13.3%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
	毛利率	75.1%	76.0%	76.0%	76.0%
合计	收入	1034.6	4370.6	6829.1	9140.8
	增速	-32.2%	322.5%	56.2%	33.9%
	毛利率	884.6	3492.3	5631.1	7658.7

数据来源：Wind，西南证券

### 2.2 相对估值

我们选取了行业中与岭南控股业务最为相近的众信旅游、君亭酒店作为可比公司，2 家可比公司 2023-2025 年平均 PE 分别为 156、36、25 倍。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.9、1.9、2.8 亿元。公司为国内酒旅行业综合企业，将充分受益于国内旅游市场高景气复苏，给予公司 2024 年 41 倍 PE，对应目标价 11.89 元，首次覆盖给予“买入”评级。



表 3：可比公司估值（截止至 2023 年 8 月 30 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
002707.SZ	众信旅游	8.11	-0.23	0.03	0.21	0.31	-	260	39	26
301073.SZ	君庭酒店	34.35	0.25	0.66	1.03	1.41	285	52	33	24
平均值							285	156	36	25

数据来源：Wind，西南证券整理

### 3 风险提示

- 1) 出入境旅游政策变动风险。
- 2) 市场竞争加剧风险。
- 3) 行业恢复不及预期。

**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	1034.55	4370.62	6829.09	9140.77	净利润	-190.71	94.62	205.96	299.47
营业成本	884.61	3492.33	5631.05	7658.68	折旧与摊销	140.66	183.03	183.03	183.03
营业税金及附加	28.07	21.85	30.73	41.13	财务费用	-27.06	-34.51	-56.00	-76.52
销售费用	136.89	327.80	478.04	612.43	资产减值损失	-9.19	0.00	0.00	0.00
管理费用	266.34	450.17	491.69	548.45	经营营运资本变动	18.98	321.23	866.92	582.33
财务费用	-27.06	-34.51	-56.00	-76.52	其他	18.63	113.96	98.46	84.08
资产减值损失	-9.19	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-48.69</b>	<b>678.33</b>	<b>1298.37</b>	<b>1072.38</b>
投资收益	3.19	10.00	15.00	20.00	资本支出	37.10	23.00	5.00	-8.00
公允价值变动损益	0.00	1.00	1.00	1.00	其他	-300.30	11.00	16.00	21.00
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>-263.20</b>	<b>34.00</b>	<b>21.00</b>	<b>13.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>-201.71</b>	<b>123.97</b>	<b>269.58</b>	<b>377.60</b>	短期借款	24.36	-24.87	0.00	0.00
其他非经营损益	1.90	0.53	1.43	0.32	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>-199.81</b>	<b>124.50</b>	<b>271.00</b>	<b>377.92</b>	股权融资	0.00	150.00	0.00	0.00
所得税	-9.09	29.88	65.04	78.45	支付股利	0.00	35.60	-17.67	-38.45
净利润	-190.71	94.62	205.96	299.47	其他	-21.29	-34.04	56.00	76.52
少数股东损益	-12.69	6.30	13.71	19.93	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>3.07</b>	<b>126.69</b>	<b>38.33</b>	<b>38.07</b>
归属母公司股东净利润	-178.02	88.33	192.26	279.54	<b>现金流量净额</b>	<b>-307.48</b>	<b>839.03</b>	<b>1357.70</b>	<b>1123.46</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	1100.33	1939.35	3297.05	4420.51	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	138.32	511.51	816.26	1113.53	销售收入增长率	-32.22%	322.46%	56.25%	33.85%
存货	15.76	67.12	109.72	149.93	营业利润增长率	-31.01%	161.46%	117.45%	40.07%
其他流动资产	27.13	113.01	176.30	235.81	净利润增长率	-31.87%	149.62%	117.66%	45.40%
长期股权投资	4.39	4.39	4.39	4.39	EBITDA 增长率	-124.93%	409.28%	45.55%	22.06%
投资性房地产	5.40	5.40	5.40	5.40	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	488.33	400.48	312.63	224.78	毛利率	14.49%	20.10%	17.54%	16.21%
无形资产和开发支出	561.95	463.05	382.15	314.25	三费率	36.36%	17.01%	13.38%	11.86%
其他非流动资产	644.86	625.58	606.31	587.03	净利率	-18.43%	2.16%	3.02%	3.28%
<b>资产总计</b>	<b>2986.48</b>	<b>4129.90</b>	<b>5710.20</b>	<b>7055.62</b>	ROE	-9.26%	4.14%	8.33%	10.95%
短期借款	24.87	0.00	0.00	0.00	ROA	-6.39%	2.29%	3.61%	4.24%
应付和预收款项	354.84	862.74	1731.09	2319.03	ROIC	-30.91%	13.88%	-144.96%	-27.42%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	-8.52%	6.23%	5.81%	5.30%
其他负债	547.79	981.60	1505.26	2001.72	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>927.50</b>	<b>1844.34</b>	<b>3236.35</b>	<b>4320.75</b>	总资产周转率	0.34	1.23	1.39	1.43
股本	670.21	670.21	670.21	670.21	固定资产周转率	2.06	9.90	19.32	34.42
资本公积	1215.63	1365.63	1365.63	1365.63	应收账款周转率	11.44	20.96	16.12	14.79
留存收益	106.50	230.43	405.02	646.11	存货周转率	51.89	80.43	62.22	58.09
归属母公司股东权益	2045.98	2266.26	2440.85	2681.94	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	120.76%	—	—	—
少数股东权益	13.00	19.29	33.00	52.93	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2058.98</b>	<b>2285.56</b>	<b>2473.85</b>	<b>2734.87</b>	资产负债率	31.06%	44.66%	56.68%	61.24%
负债和股东权益合计	2986.48	4129.90	5710.20	7055.62	带息债务/总负债	2.68%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.60	1.53	1.41	1.41
					速动比率	1.58	1.49	1.38	1.38
					股利支付率	0.00%	-40.31%	9.19%	13.76%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	-0.27	0.13	0.29	0.42
					每股净资产	3.05	3.38	3.64	4.00
					每股经营现金	-0.07	1.01	1.94	1.60
					每股股利	0.00	-0.05	0.03	0.06
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	-88.10	272.49	396.60	484.10					
PE	-36.56	73.68	33.85	23.28					
PB	3.18	2.87	2.67	2.43					
PS	6.29	1.49	0.95	0.71					
EV/EBITDA	-56.51	15.05	6.91	3.34					
股息率	0.00%	—	0.27%	0.59%					

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

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