

业绩快速增长，产能或迎持续扩张

投资要点

- **事件：**公司发布2023年三季报，前三季度实现收入13.6亿元，同比+38.7%，实现归母净利润3.2亿元，同比+47.4%；其中单Q3实现收入5.1亿元，同比+44.9%，实现归母净利润1.3亿元，同比+46.2%。
- **下游需求旺盛，公司业绩有望持续向好。**公司23年前三季度业绩大幅增长，其中Q3单季度创下新高，环比二季度向好势头不减，营收环比增长14.2%，归母净利润环比增长17.3%。公司氨基酸类产品产销量增加，其中缬氨酸产品受到豆粕价格维持高景气影响，需求出现提升，推动公司业绩增长。随着下游需求稳定增加，维生素业务逐步放量，公司业绩有望维持增长。
- **在建产能丰富，业绩增长空间大。**公司现有丙氨酸系列产能32500吨/年，缬氨酸产能25000吨/年，维生素系列产品产能500吨/年。在建及规划产能有16000吨/年三支链氨基酸及衍生物，50000吨/年1,3-丙二醇，7000吨/年beta丙氨酸衍生物，50000吨/年生物基丁二酸，50000吨/年生物基苹果酸。公司按计划推进建设赤峰基地年产5万吨生物基丁二酸及生物基产品原料生产基地项目和年产5万吨的生物基1,3-丙二醇建设项目，秦皇岛基地建设年产5万吨生物基苹果酸建设项目。目前，上述项目正按计划有序推进。上述项目建成后，公司产品、技术也将从氨基酸、维生素等扩充到生物基新材料单体，加速扩充公司产品矩阵，进一步打开公司业务增长空间。
- **国内合成生物学龙头，产品多元应用范围广。**公司于2005年成立，经过多年的创新发展，公司已经成为全球领先的通过生物制造方式规模化生产小品种氨基酸产品的企业之一，尤其是公司以可再生葡萄糖为原料厌氧发酵生产L-丙氨酸和L-缬氨酸的关键技术已达到国际领先水平，目前公司L-丙氨酸的市场份额全球第一。随着合成生物学等新技术的迅速突破，公司继续加大研发投入，23年上半年新增发明专利9项，新增实用新型专利7项，未来有望持续成长，丰富产品种类，成长空间进一步扩大。
- **盈利预测与投资建议。**预计2023-2025年EPS分别为2.82元、3.71元、5.15元，对应动态PE分别为33倍、25倍、18倍。公司新建产线陆续投产，合成生物学发展前景广阔，给予公司24年35倍PE，目标价129.85元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、原料价格大幅上涨、产能投放不及预期等风险。

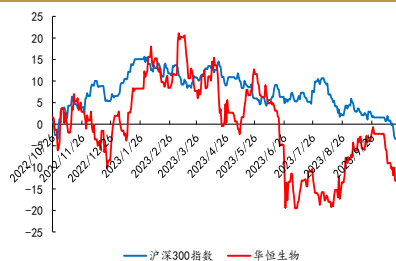
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1418.65	1730.99	2592.69	4078.05
增长率	48.69%	22.02%	49.78%	57.29%
归属母公司净利润（百万元）	320.03	444.00	585.02	811.08
增长率	90.23%	38.74%	31.76%	38.64%
每股收益EPS（元）	2.03	2.82	3.71	5.15
净资产收益率ROE	21.55%	23.83%	24.79%	26.56%
PE	46	33	25	18
PB	9.86	7.85	6.20	4.79

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：黄寅斌
执业证号：S1250523030001
电话：13316443450
邮箱：hyb@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.58
流通A股(亿股)	1.02
52周内股价区间(元)	82.21-132.83
总市值(亿元)	146
总资产(亿元)	28.09
每股净资产(元)	10.80

相关研究

1 合成生物学龙头企业

公司成立于 2005 年，是国内合成生物学龙头企业。是一家以合成生物技术为核心，专业从事生物基产品的研发、生产、销售的国家高新技术企业，主要产品包括氨基酸系列产品（L-丙氨酸、DL-丙氨酸、β-丙氨酸、L-缬氨酸）、维生素系列产品（D-泛酸钙、D-泛醇、肌醇）和其他产品等，可广泛应用于中间体、动物营养、日化护理、功能食品与营养、植物营养等领域。经过多年的创新发展，公司已经成为全球领先的通过生物制造方式规模化生产小品种氨基酸产品的企业之一，尤其是公司以可再生葡萄糖为原料厌氧发酵生产 L-丙氨酸的关键技术已达到国际领先水平，目前公司 L-丙氨酸的市场份额全球第一。

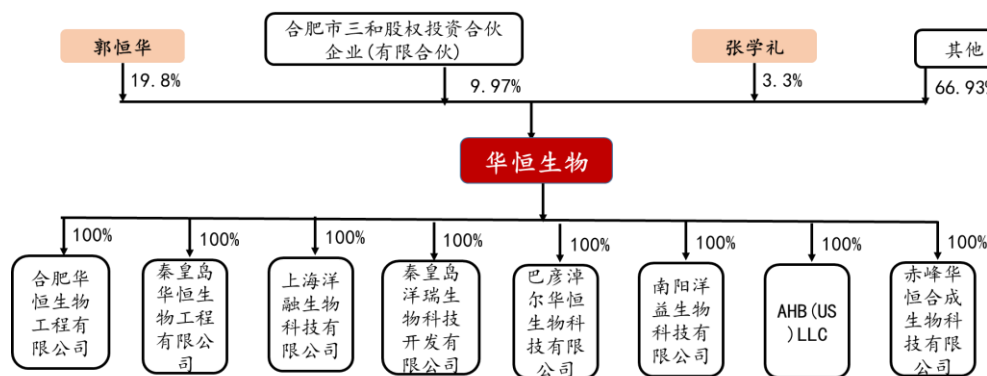
图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司股权结构稳定，实控人郭恒华。郭恒华系华恒生物控股股东、实际控制人，直接持有公司 19.80% 的股份，通过三和投资间接控制公司 9.97% 的股份，通过恒润华业间接控制公司 3.18% 的股份；郭恒平与郭恒华系兄妹关系，是郭恒华的一致行动人，其直接持有公司 2.21% 的股份。郭恒华合计控制公司 35.16% 的股份，为公司的控股股东、实际控制人。

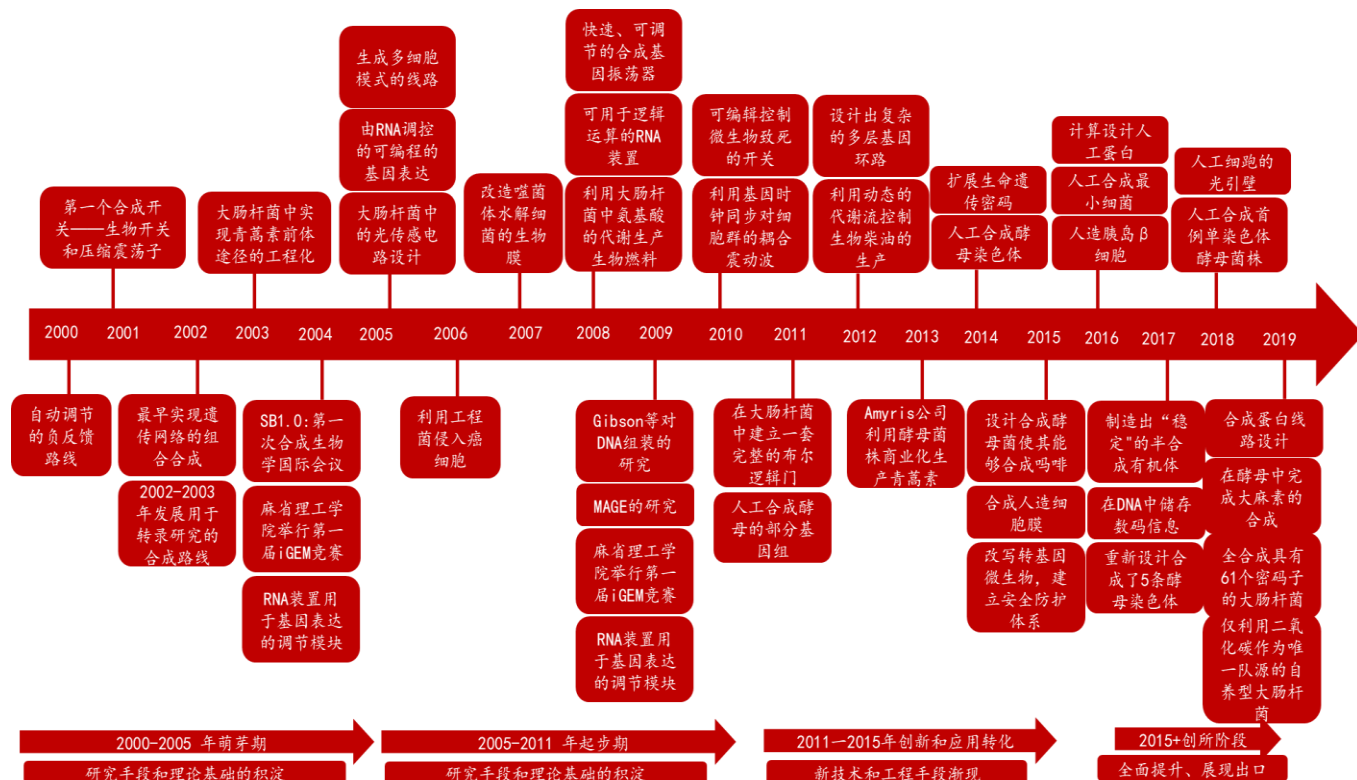
图 2：公司股权结构



数据来源：wind，西南证券整理

合成生物学发展迅速，近年成果丰硕。近年来，随着全球气候变化、环境危机、能源资源短缺等问题的日益凸显，以化石资源为基础的传统工业制造产业链条正在进行着一场绿色变革。作为战略性新兴产业技术之一，在合成生物技术的推动下，全球生物制造技术发展速度迅猛，目前已取得了数量众多的优质产业化成果，广泛应用于化工、饲料、材料、食品、能源等许多重要的工业制造领域。

图 3：合成生物学发展历程



数据来源：《合成生物学发展-中国科技信息 2022 年第 22 期》，西南证券整理

合成生物学环保高效，有效降低碳排放。与传统化工制造相比，以生物制造技术为核心的生物制造产业通常以可再生生物资源为原料，可摆脱石油资源依赖，降低能耗，大幅减少二氧化碳、废水等污染物排放，具有高效、绿色、可持续的优势特性，据世界自然基金会（WWF）估测，到 2030 年，生物制造技术每年将可降低 10 亿至 25 亿吨的二氧化碳排放。

表 1：部分生物制造产品与传统化学法相比较的优势

产品	生物制造相比传统化学合成的优势
L-丙氨酸	原材料可再生，成本降低约 50%，发酵过程无二氧化碳排放，与传统工艺相比每生产 1 吨 L-丙氨酸可减少 0.5 吨二氧化碳排放量
聚酯胺 56	原材料可再生，与石化路线的尼龙 66 相比温室气体排放减少 50%
癸二酸	碳排放减少 22%
丁二酸	原材料可再生，二氧化碳排放减少 90%，成本降低 20%
1,3-丙二醇	原材料可再生，能耗降低 40%，二氧化碳排放减少 40%
1,4-丁二醇	原材料可再生，温室气体排放减少 56%
肌醇	磷酸污染降低 90%，成本降低 50%
西格列汀	总废料降低 19%，手性纯度更高

数据来源：《2022 年中国合成生物学产业发展报告》，西南证券整理

政策支持力度大，合成生物学发展前景好。近年来，我国多项政策提出，生物经济增加值占国内生产总值的比重稳步提升，生物医药、生物医学工程、生物农业、生物制造、生物能源、生物环保、生物技术服务等战略性新兴产业在国民经济社会发展中的战略地位显著提升。

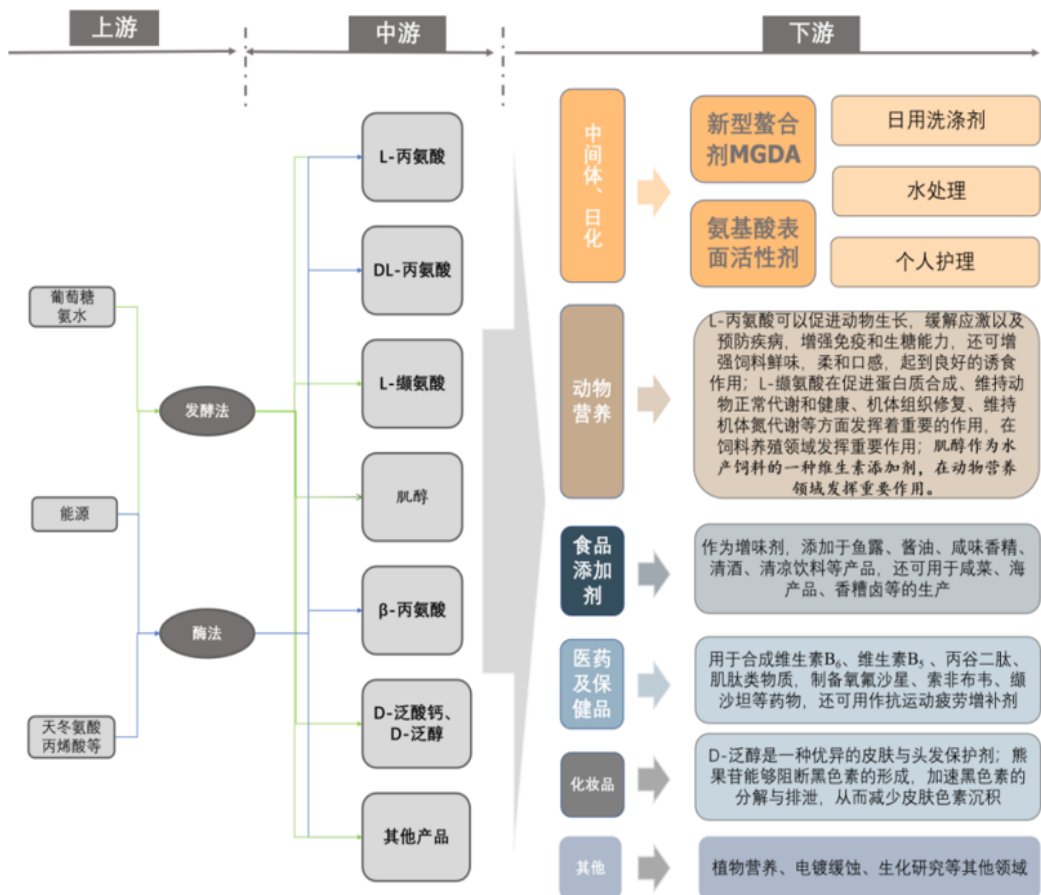
表 2：部分相关政策

政策名称	发布时间	政策要求
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	2021 年 3 月	推动战略性新兴产业融合化、集群化、生态化发展，战略性新兴产业增加值占 GDP 比重超过 17%。聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、绿色环保技术。推动生物技术和信息技术融合创新。加快发展生物医药、生物育种、生物材料、生物能源等产业，做大做强生物经济。
《“十四五”生物经济发展规划》	2022 年 5 月	重点围绕生物基材料、新型发酵产品、生物质能等方向，构建生物质循环利用技术体系，推动生物资源严格保护、高效开发、永续利用，加快规模化生产与应用，打造具有自主知识产权的工业菌种与蛋白元件库，推动生物工艺在化工行业应用。
《“十四五”工业绿色发展规划》	2021 年 11 月	重点行业和重点区域绿色制造体系基本建成，完善工业绿色低碳标准体系，推广万种绿色产品，绿色环保产业产值达到 11 万亿元。
《“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划》	2021 年 12 月	做强现代饲料工业的重点任务。推广饲料精准配制技术、高效低蛋白日粮配置技术、绿色新型饲料添加剂应用技术和非粮饲料资源高效利用技术，引导饲料配方多元化推动精准配料、精准用料，促进玉米、豆粕减量替代等
《关于进一步加强塑料污染治理的意见》	2020 年 1 月	将 2020 年底、2022 年底和 2025 年设置为三大关键时间节点，对部分不可降解塑料制品有序禁止和限制。
《“十四五”循环经济发展规划》	2021 年 7 月	严厉打击违规生产销售国家明令禁止的塑料制品;因地制宜、积极稳妥推广可降解塑料，严格查处可降解塑料虚标、伪标等行为。

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司主营产品为氨基酸，下游应用领域广。公司主要产品在中间体、动物营养、日化护理、功能食品与营养、植物营养等领域有着十分广泛的用途。其中 L-丙氨酸主要应用于中间体、日化、医药及保健品、食品添加剂领域；L-缬氨酸主要用于动物营养领域。

图 4：公司产业链



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司采取发酵工艺，环保成本双优。公司主要产品的行业技术先后经历了天然提取法、化学合成法、生物酶法和生物发酵法等生产方法，天然提取法和化学合成法存在成本过高、合成路线较长和环保压力大等问题，因此国家不断引导发展绿色生产技术，生物制造方法成为行业发展趋势。目前，利用生物制造技术生产丙氨酸产品的前沿工艺主要为酶法和发酵法，L-缬氨酸产品的前沿工艺主要为发酵法，维生素系列产品的前沿工艺主要为发酵法。

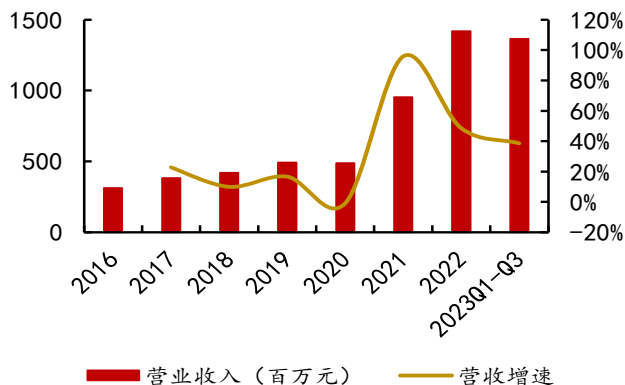
表 3：公司产品合成工艺区别

天然提取法	化学合成法	生物制造方法酶法	生物制造方法发酵法
低	高	高	高
高	高	较高	低
强酸水解	化学催化	生物酶催化	微生物发酵
低	低	高	高
长	长	短	短
低	高	高	高
可再生	石油基	石油基/可再生	可再生
低	低	较高	高

数据来源：公司公告，西南证券整理

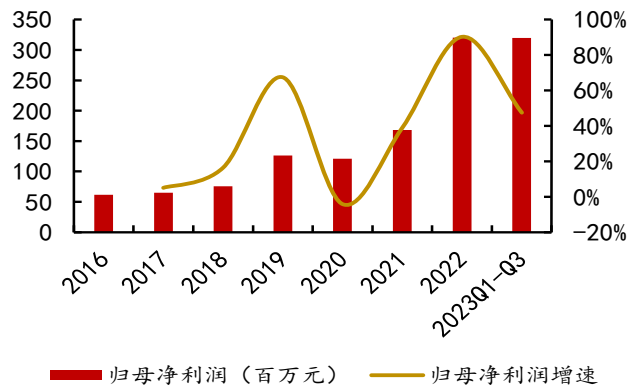
公司主营产品需求持续向好，业绩增长稳定。公司营收净利润增长较大，主要是氨基酸类产品产销量增加。随着公司产能逐步释放，公司业绩有望进一步增长。

图 5：公司营收



数据来源：公司公告，西南证券整理

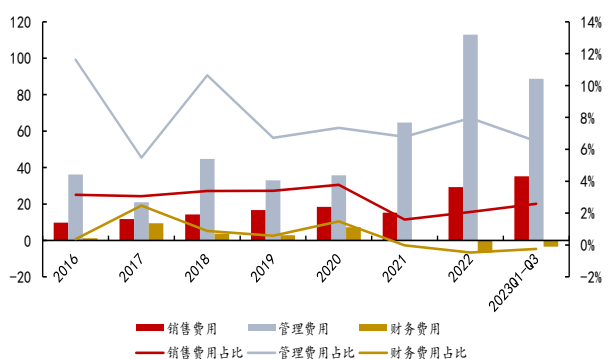
图 6：公司归母净利润



数据来源：公司公告，西南证券整理

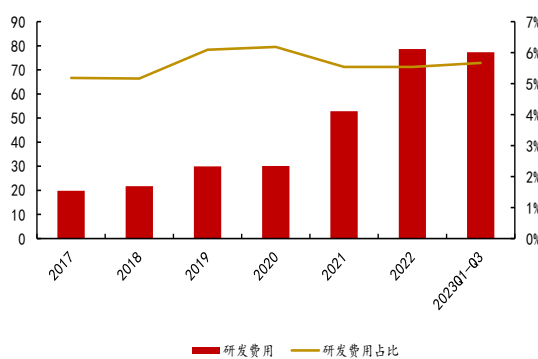
公司三费率稳定，研发费用同比增长。公司销售费用占比提高，主要系销售人员薪酬水平提高以及产业化提成增加所致。公司研发费用增幅较大，主要系公司加大研发投入，研发人员人数及薪酬增加，以及研发过程材料费增加所致。

图 7：公司三费及三费率（百万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：公司研发投入及占比（百万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司在建产能较多，未来产能大幅增长。公司现有丙氨酸系列产能 32500 吨/年，缬氨酸产能 25000 吨/年，维生素系列产品产能 500 吨/年。在建及规划产能有 16000 吨/年三支链氨基酸及衍生物，50000 吨/年 1,3-丙二醇，7000 吨/年 beta 丙氨酸衍生物，50000 吨/年生物基丁二酸，50000 吨/年生物基苹果酸。

表 4：公司产能

产品类别	产能阶段	产能（吨/年）
丙氨酸系列产品	现有产能	32500
L-缬氨酸	现有产能	25000
维生素系列产品	现有产能	500
三支链氨基酸及衍生物	规划产能	16000
1,3-丙二醇	规划产能	50000

产品类别	产能阶段	产能（吨/年）
beta 丙氨酸衍生物	规划产能	7000
beta 丙氨酸	规划产能	500
生物基丁二酸	规划产能	50000
生物基苹果酸	规划产能	50000

数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：公司氨基酸产品 2023-2025 年销量 47700 吨、60400 吨、62800 吨；价格综合历史数据未来需求基本稳定增长，判断 2023-2025 年均价为 3.1 万元/吨，预计 23-25 年毛利率为 42%。

假设 2：公司其他主营业务中新建产能为苹果酸及丙二醇业务，2023-2025 年除此两项业务的产品营收毛利基本维持稳定，苹果酸及丙二醇产品销量 0 吨、1.5 万吨、6 万吨；价格根据公司募集说明书中披露 2024-2025 年均价分别为 3.5 万元/吨、3.2 万元/吨，除新投放产能外的产品毛利率基本维持稳定，加总后 23-25 年毛利率为 39.0%、12.7%、17.3%，毛利率波动原因为新投产项目 24 年投产，产能爬坡阶段毛利较低。

假设 3：公司其他产品产销量、价格及毛利率基本维持稳定。

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 5：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
氨基酸产品	收入	1166.4	1478.7	1872.4	1946.8
	增速		26.8%	26.6%	4.0%
	毛利率	42.4%	42.0%	42.0%	42.0%
其他主营业务	收入	53.64	53.64	521.64	1932.60
	增速		0.0%	872.5%	270.5%
	毛利率	39.0%	39.0%	12.7%	17.3%
其他	收入	198.65	198.65	198.65	198.65
	增速		0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%
合计	收入	1418.7	1731.0	2592.7	4078.1
	增速		22.0%	49.8%	57.3%
	毛利率	38.7%	39.0%	34.2%	29.1%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 17.3 亿元（+22.0%）、25.9 亿元（+49.8%）和 40.8 亿元（+57.3%），归母净利润分别为 4.4 亿元（38.7%）、5.9 亿元（+31.8%）、8.1 亿元（+38.6%），EPS 分别为 2.82 元、3.71 元、5.15 元，对应动态 PE 分别为 33 倍、25 倍、18 倍。

综合考虑业务范围，选取了 3 家上市公司作为估值参考，其中科拓生物主要生产益生菌产品，具有世界领先水平，主要竞争对手为海外企业；与凯赛生物均为合成生物学企业；百龙创园为食品添加剂公司，其业务与公司食品添加剂产品在食品饮料方面应用接近，公司与百龙创园产品均具有高技术壁垒。

表 6：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
605016.SH	百龙创园	65.9	26.5	0.83	0.82	1.22	1.61	25.5	32.3	21.8	16.5
300858.SZ	科拓生物	51.9	19.7	0.75	0.49	0.71	1.03	41.9	39.8	27.9	19.1
688065.SH	凯赛生物	307.0	52.6	1.04	1.01	1.45	2.02	64.6	52.4	36.2	26.0
平均值								44.0	41.5	28.6	20.5
688639.SH	华恒生物	146.0	92.7	2.03	2.82	3.71	5.15	45.62	32.9	25.0	18.0

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，公司 2024 年估值为 25 倍，行业平均值为 28.6 倍。公司新建产线陆续投产，合成生物学发展前景广阔，给予公司 24 年 35 倍 PE，目标价 129.85 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

3 风险提示

下游需求不及预期、原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期等风险。

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	1418.65	1730.99	2592.69	4078.05	净利润	319.34	443.37	584.04	809.79
营业成本	870.21	1055.68	1706.50	2891.95	折旧与摊销	59.15	55.38	58.66	60.42
营业税金及附加	7.97	12.59	17.26	27.28	财务费用	-6.72	-3.71	-0.26	1.41
销售费用	29.31	25.96	28.52	28.55	资产减值损失	-0.05	-0.19	0.28	0.99
管理费用	112.90	121.17	150.38	163.12	经营营运资本变动	18.69	-121.48	-141.98	-239.16
研发费用	78.61	86.55	98.52	122.34	其他	-32.98	-5.29	-3.25	-5.23
财务费用	-6.72	-3.71	-0.26	1.41	经营活动现金流净额	357.43	368.07	497.49	628.22
资产减值损失	-0.05	-0.19	0.28	0.99	资本支出	-428.85	-5.00	-6.00	-5.00
投资收益	8.24	6.86	7.55	7.20	其他	86.84	-65.01	-67.56	-40.70
公允价值变动损益	-0.75	0.00	-0.08	-0.17	投资活动现金流净额	-342.00	-70.01	-73.56	-45.70
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	60.73	-44.23	1.00	-1.00
营业利润	342.04	439.80	598.96	849.44	长期借款	0.00	-0.50	-0.50	-0.50
其他非经营损益	0.94	3.56	3.15	2.97	股权融资	36.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	342.98	443.37	602.10	852.41	支付股利	-59.73	-64.01	-88.80	-117.00
所得税	23.64	0.00	18.06	42.62	其他	-30.97	34.74	31.79	30.13
净利润	319.34	443.37	584.04	809.79	筹资活动现金流净额	6.46	-74.00	-56.51	-88.37
少数股东损益	-0.69	-0.64	-0.98	-1.29	现金流量净额	27.13	224.07	367.41	494.15
归属母公司股东净利润	320.03	444.00	585.02	811.08					
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	147.46	371.53	738.95	1233.09	成长能力				
应收和预付款项	350.02	442.83	653.75	1041.52	销售收入增长率	48.69%	22.02%	49.78%	57.29%
存货	135.51	170.37	271.82	461.96	营业利润增长率	83.56%	28.58%	36.19%	41.82%
其他流动资产	230.06	249.57	281.29	299.35	净利润增长率	89.82%	38.84%	31.73%	38.65%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	68.84%	24.59%	33.75%	38.63%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	948.34	906.45	862.28	815.34	毛利率	38.66%	39.01%	34.18%	29.08%
无形资产和开发支出	73.17	64.69	56.20	47.72	三费率	9.55%	13.29%	10.69%	7.73%
其他非流动资产	142.51	200.85	259.18	317.51	净利率	22.51%	25.61%	22.53%	19.86%
资产总计	2027.09	2406.29	3123.47	4216.50	ROE	21.55%	23.83%	24.79%	26.56%
短期借款	79.23	35.00	36.00	35.00	ROA	15.75%	18.43%	18.70%	19.21%
应付和预收款项	262.24	294.04	461.71	797.89	ROIC	31.29%	34.97%	42.96%	51.47%
长期借款	0.00	-0.50	-1.00	-1.50	EBITDA/销售收入	27.81%	28.39%	25.35%	22.35%
其他负债	203.97	217.18	270.87	336.34	营运能力				
负债合计	545.44	545.71	767.58	1167.73	总资产周转率	0.81	0.78	0.94	1.11
股本	108.40	157.54	157.54	157.54	固定资产周转率	2.31	2.20	3.20	5.10
资本公积	624.47	575.33	575.33	575.33	应收账款周转率	6.43	5.91	6.45	6.57
留存收益	758.99	1138.98	1635.20	2329.28	存货周转率	7.17	6.89	7.68	7.85
归属母公司股东权益	1480.49	1860.06	2356.35	3050.52	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.08%	—	—	—
少数股东权益	1.15	0.51	-0.46	-1.76	资本结构				
股东权益合计	1481.65	1860.58	2355.89	3048.77	资产负债率	26.91%	22.68%	24.57%	27.69%
负债和股东权益合计	2027.09	2406.29	3123.47	4216.50	带息债务/总负债	14.53%	6.32%	4.56%	2.87%
					流动比率	2.22	3.45	3.54	3.31
					速动比率	1.87	2.97	3.05	2.80
					股利支付率	18.66%	14.42%	15.18%	14.43%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	394.48	491.47	657.35	911.27	每股收益	2.03	2.82	3.71	5.15
PE	45.62	32.88	24.96	18.00	每股净资产	9.40	11.81	14.96	19.36
PB	9.86	7.85	6.20	4.79	每股经营现金	2.27	2.34	3.16	3.99
PS	10.29	8.43	5.63	3.58	每股股利	0.38	0.41	0.56	0.74
EV/EBITDA	24.43	28.18	20.40	14.12					
股息率	0.41%	0.44%	0.61%	0.80%					

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
	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	zmyf@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
	田靖雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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	lmtf@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	xy@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