

## 成功整合润盈，发力益生菌第二曲线可期

### 投资要点

- 事件:**公司发布2023年三季报，前三季度实现营业收入13.6亿元，同比增长104%，实现归母净利润8252万元，同比增长4.6%。其中2023Q3实现营业收入4.8亿元，同比增长94.7%，实现归母净利润3484万元，同比增长4%。
- 新增益生菌、供应链业务，推动收入大幅增厚。**前三季度乳酸菌饮品、益生菌食品、饮品供应链分别实现营业收入5.1亿元(-0.9%)、1.2亿元(+225%)、6.5亿元。1)味动力产品收入端以恢复为主，以专利菌株升级产品，并对产品包装相应焕新。此外，2023年3月起公司对部分味动力产品提价3%-6%，叠加奶粉原料价格下降，乳酸菌饮品的利润弹性将进一步显现。2)益生菌业务整合均瑶润盈，将在2023-2025年以恢复-快速增长-扩张为发展路径推动润盈的成长。3)整合泛缘供应链，可实现“原料-产品-渠道”一体化生态链模型。截至2023Q3末，泛缘供应链已组建14个业务部门，新增216家上游供应商，为公司销售赋能。
- 业务变化引起盈利水平波动。**1、前三季度整体毛利率24.7%，同比下降8.6pp。2、费用率方面，销售费用率10.7%，同比下降5.2pp；管理费用率6.5%，同比下降0.6pp；研发费用率1.2%，同比下降0.4pp；财务费用率-0.4%，同比增加1pp，主要由于利息收入减少。3、前三季度整体净利率6.5%，同比下降2.8pp，2023年由于合并均瑶润盈、泛缘供应链业务，公司盈利能力变动较大。随着味动力产品提价落地、益生菌新品起量，公司盈利能力将逐步回升。
- 重组润盈生物，提升益生菌业务能力。**2023年2月，公司完成对润盈生物的破产重组。均瑶润盈共研发生产50多种中国本土益生菌菌种，拥有4000余株自主知识产权的益生菌菌种资源库，业务规模及技术能力在国内领先。整合后双方可在菌株储备、生产技术、海外市场方面形成协同，将进一步提高均瑶健康在益生菌业务的竞争力。2023-2025年润盈收入规划分别为1.3亿元、2.7亿元、5.3亿元，净利润目标分别为0.3亿元、0.8亿元、1.8亿元。当前润盈持续满产，下半年新设备投入生产后，产能将达到原先的4倍；核心客户订单落地，匹配产能释放，高增长可期。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2023-2025年归母净利润分别为9136万元、1.5亿元、2.3亿元，EPS分别为0.21元、0.34元、0.54元，对应动态PE分别为60倍、38倍、24倍。考虑到均瑶健康整合润盈后利润将大幅增厚、益生菌第二成长曲线明确，给予公司2024年46倍PE，对应目标价15.64元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示。**原材料价格波动风险；产能释放不及预期风险；食品安全风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	986.10	1784.31	2156.76	2603.35
增长率	7.94%	80.95%	20.87%	20.71%
归属母公司净利润(百万元)	76.63	91.36	145.59	231.62
增长率	-47.87%	19.22%	59.37%	59.09%
每股收益EPS(元)	0.18	0.21	0.34	0.54
净资产收益率ROE	3.81%	4.63%	7.02%	10.37%
PE	72	60	38	24
PB	2.86	2.79	2.66	2.47

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhz@swsc.com.cn

分析师: 夏霁  
执业证号: S1250523070006  
电话: 021-68415380  
邮箱: xiaiji@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)	4.30
流通A股(亿股)	4.30
52周内股价区间(元)	11.7-16.17
总市值(亿元)	55.00
总资产(亿元)	23.63
每股净资产(元)	4.56

### 相关研究

## 目 录

1 常温乳酸菌饮品龙头，均瑶润盈、泛臻供应链增厚营收规模.....	1
2 益生菌业务快速增长，第二成长曲线明确.....	3
3 盈利预测与估值.....	5
3.1 盈利预测.....	5
3.2 相对估值.....	6
4 风险提示 .....	6

## 图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权结构.....	1
图 3: 公司收入情况.....	2
图 4: 公司归母净利润情况.....	2
图 5: 公司毛利率、净利率情况.....	2
图 6: 公司费用率情况.....	2
图 7: 公司主要产品.....	3
图 8: 公司主要产品收入构成 (2023 年前三季度) .....	4
图 9: 公司十大研发方向.....	4
图 10: 润盈 2023-2025 收入目标.....	4
图 11: 润盈 2023-2025 净利润目标 .....	4

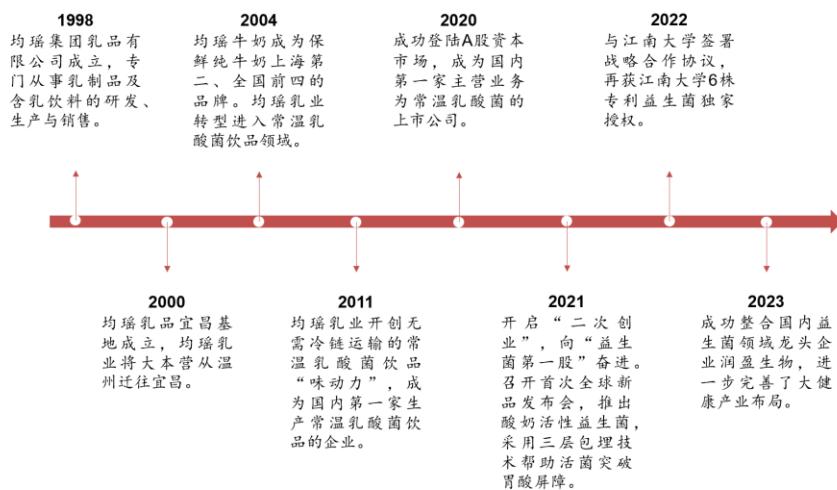
## 表 目 录

表 1: 分业务收入及毛利率 .....	5
表 2: 可比公司估值.....	6
附表: 财务预测与估值 .....	7

## 1 常温乳酸菌饮品龙头，均瑶润盈、泛缘供应链增厚营收规模

均瑶健康以乳制品起家，2004年起转型进入常温乳酸菌饮品，并于2011年推出“味动力”产品，成为全国首家生产常温乳酸菌饮品的企业。2020年，公司成功登陆A股，成为国内第一家以常温乳酸菌为主营业务的公司，并持续研发益生菌相关新品。2022年公司参与润盈生物破产重组，并于2023年成功整合为均瑶润盈，行业地位不断巩固提升。

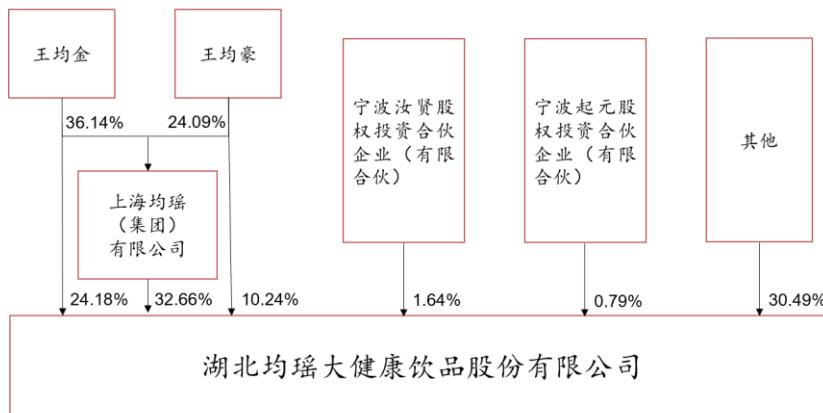
图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

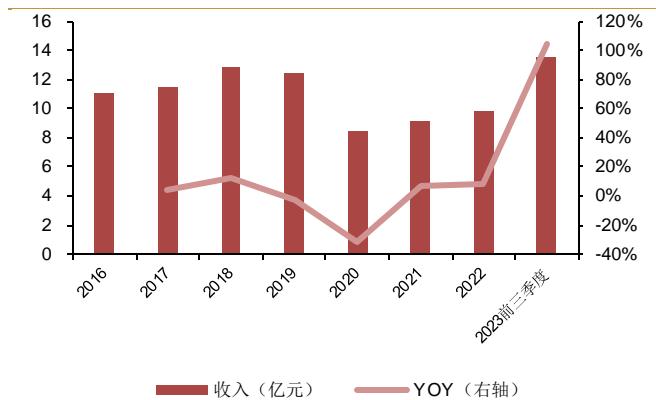
**公司股权集中，背靠均瑶集团。**实控人王均金先生直接持股24.18%，并通过上海均瑶（集团）有限公司间接控制11.80%的股份；董事长王均豪先生直接持股10.24%，并通过上海均瑶（集团）有限公司间接控制7.87%的股份。此外，公司大股东均瑶集团业务板块覆盖航空运输、金融服务、现代消费、教育服务、科技创新，具有丰富的实业投资及运营经验。

图2：公司股权结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

均瑶润盈、泛缘供应链增厚营收规模，提价释放主业利润。2023年前三季度公司收入、归母净利润分别为13.6亿元(+104.3%)、8252万元(+4.6%)。收入端实现快速增长，主要由于均瑶润盈、泛缘供应链业务并入，覆盖益生菌产业上下游，形成“原料-产品-渠道”一体化生态链模型；其中饮品供应链业务前三季度实现收入6.5亿元，大幅增厚公司营收。利润端延续增长，其中23Q3实现归母净利润3484万元，高基数下仍实现4%的同比增长。2023年3月起公司对部分味动力产品提价3%-6%，有望缓解成本上涨的压力，利于主业利润释放。此外，润盈业务利润率高，将带动公司整体利润增长。

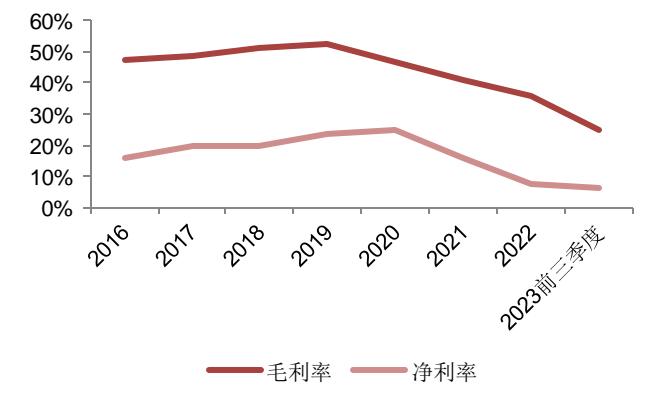
**图3: 公司收入情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图4: 公司归母净利润情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

业务变化引起盈利水平波动。1、前三季度整体毛利率24.7%，同比下降8.6pp。2、费用率方面，销售费用率10.7%，同比下降5.2pp；管理费用率6.5%，同比下降0.6pp；研发费用率1.2%，同比下降0.4pp；财务费用率-0.4%，同比增加1pp，主要由于利息收入减少。3、前三季度整体净利率6.5%，同比下降2.8pp，2023年由于合并均瑶润盈、泛缘供应链业务，公司盈利能力变动较大。随着味动力产品提价落地、益生菌新品起量，公司盈利能力将逐步回升。

**图5: 公司毛利率、净利率情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图6: 公司费用率情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 益生菌业务快速增长，第二成长曲线明确

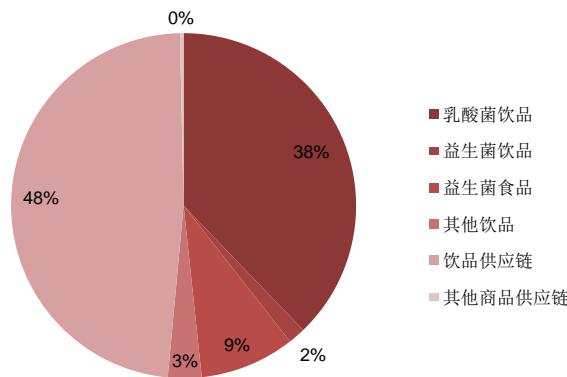
公司主要业务包括乳酸菌饮品、益生菌食品、饮品供应链，2023年前三季度分别实现营业收入5.1亿元(-0.9%)、1.2亿元(+225%)、6.5亿元。

- **乳酸菌饮品：**味动力产品收入端以恢复为主，以专利菌株升级产品，并对产品包装相应焕新。此外，2023年3月起公司对部分味动力产品提价3%-6%，叠加奶粉原料价格下降，乳酸菌饮品的利润弹性将进一步显现。
- **益生菌食品：**公司持续对益生菌进行研发投入，构建了“基地研发中心+高校联合研发中心+全球研发智库”的国际化创新研发体系，当前益生菌产品主要包括益生菌咀嚼片、益生菌固体饮料、益生菌休闲零食，具有增强免疫力、抗肥胖、降低高血压发生风险等功效。1) 2021年，公司与江南大学达成20年战略合作，获得10余株功能菌株独家供应。2) 整合润盈后，公司益生菌菌株资源库将进一步完善，为后续推出益生菌新品奠定基础。
- **饮品供应链：**整合泛缘供应链，可实现“原料-产品-渠道”一体化生态链模型。截至2023Q3末，泛缘供应链已组建14个业务部门，新增216家上游供应商，为公司销售赋能。

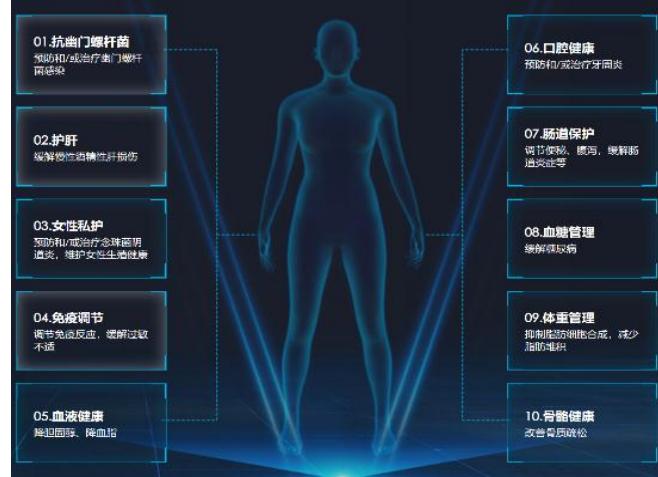
图7: 公司主要产品



数据来源：均瑶集团官网，西南证券整理

**图8: 公司主要产品收入构成 (2023年前三季度)**


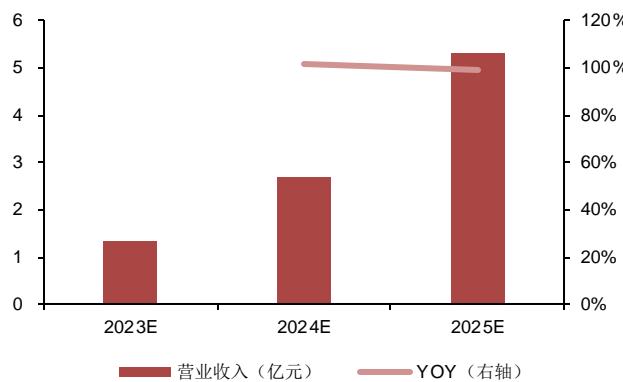
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图9: 公司十大研发方向**


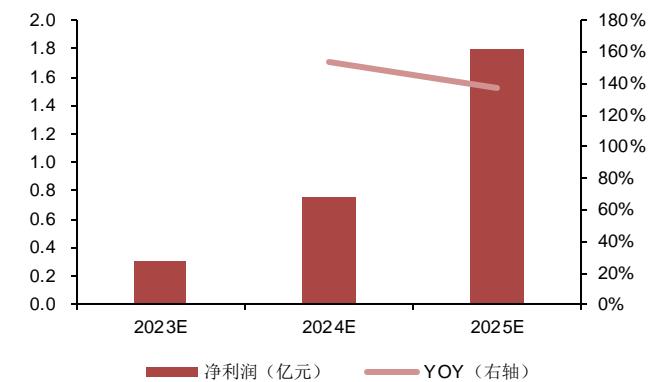
数据来源: 公司官网, 西南证券整理

**重组润盈生物, 提升益生菌业务能力。**2023年2月, 公司完成对润盈生物的破产重组。润盈生物更名为均瑶润盈, 成为均瑶健康控股85%的子公司。均瑶润盈共研发生产50多种中国本土益生菌菌种, 拥有4000余株自主知识产权的益生菌菌种资源库, 业务规模及技术能力在国内领先。整合后双方可在菌株储备、生产技术、海外市场方面形成协同, 将进一步提高均瑶健康在益生菌业务的竞争力。

**润盈产能+订单协同, 高增目标可期。**公司将在2023-2025年以恢复-快速增长-扩张为发展路径推动均瑶润盈的成长, 将均瑶润盈打造成为全球最大的益生菌原料供应商之一。2023-2025年润盈收入规划分别为1.3亿元、2.7亿元、5.3亿元, 净利润目标分别为0.3亿元、0.8亿元、1.8亿元。当前润盈持续满产, 下半年新设备投入生产后, 产能将达到原先的4倍; 核心客户订单落地, 匹配产能释放, 高增长可期。

**图10: 润盈 2023-2025 收入目标**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图11: 润盈 2023-2025 净利润目标**


数据来源: 公司官网, 西南证券整理

### 3 盈利预测与估值

#### 3.1 盈利预测

关键假设：

1) 乳酸菌饮品：受整体消费环境影响，乳酸菌饮品承压，预计 2023-2025 年销量增速分别为 -2%、6%、4%。2023 年 3 月起公司对部分产品调价，预计 2023-2025 年吨价增速分别为 3%、1%、0%，毛利率分别为 41.8%、42.9%、42.9%。

2) 益生菌食品：公司对均瑶润盈提出增长高目标，且双方可在益生菌业务形成协同，预计 2023-2025 年益生菌食品收入增速分别为 200%、100%、80%，毛利率分别为 48%、49%、50%。

3) 饮品供应链：泛缘供应链业务于 2022 年底整合进入公司，2023 年充分体现收入，预计 2023 年供应链业务收入 8.3 亿元，2024-2025 年增速分别为 18%、15%，毛利率保持 5.2%。

表1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
乳酸菌饮品	收入	651	657	704	732
	增速	-13.6%	0.9%	7.1%	4.0%
	成本	397	383	402	418
	毛利率	39.1%	41.8%	42.9%	42.9%
益生菌食品	收入	51	152	305	548
	增速	43.2%	200.0%	100.0%	80.0%
	成本	25	79	155	274
	毛利率	50.0%	48.0%	49.0%	50.0%
饮品供应链	收入	143	829	979	1126
	增速		480.0%	18.0%	15.0%
	成本	136	786	928	1067
	毛利率	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
益生菌饮品	收入	30	29	31	33
	增速	41.6%	-3.0%	8.0%	6.0%
	成本	18	18	20	21
	毛利率	40.1%	38.0%	38.0%	38.0%
其他饮品	收入	71	64	70	76
	增速	-30.8%	-10.0%	10.0%	8.0%
	成本	58	51	55	58
	毛利率	18.7%	20.0%	22.0%	24.0%
其他商品供应链	收入	1	1	1	2
	增速		30.0%	30.0%	30.0%
	成本	1	1	1	2

单位: 百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
	毛利率	-6.8%	0.0%	0.0%	0.0%
其他业务	收入	39.76	52	67	87
	增速	6174.8%	30.0%	30.0%	30.0%
	成本	0.83	5	7	9
	毛利率	97.9%	90.0%	90.0%	90.0%
合计	收入	986	1784	2157	2603
	增速	7.9%	80.9%	20.9%	20.7%
	成本	635	1323	1567	1847
	毛利率	35.6%	25.8%	27.3%	29.0%

数据来源: Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 17.8 亿元 (+80.9%)、21.6 亿元 (+20.9%)、26.0 亿元 (+20.7%)，归母净利润分别为 9136 万元 (+19.2%)、1.5 亿元 (+59.4%)、2.3 亿元 (+59.1%)，EPS 分别为 0.21 元、0.34 元、0.54 元，对应动态 PE 分别为 60 倍、38 倍、24 倍。

### 3.2 相对估值

综合考虑业务类型，此处选择与公司乳酸菌饮品业务相似的李子园、国产益生菌龙头科拓生物作为可比估值对象，2 家公司 2023-2025 年平均 PE 分别为 47 倍、38 倍、19 倍。考虑到均瑶健康整合润盈后利润将大幅增厚、益生菌第二成长曲线明确，给予公司 2024 年 46 倍 PE，对应目标价 15.64 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表2: 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
605337	李子园	61	15.37	0.73	0.67	0.81	0.96	32	23	19	16
300858	科拓生物	52	19.90	0.75	0.43	0.53	1.03	41	47	38	19
平均值								41	47	38	19
605388.SH	均瑶健康	55	12.79	0.19	0.21	0.34	0.54	79	61	38	24

数据来源: Wind, 西南证券整理

### 4 风险提示

原材料价格波动风险；产能释放不及预期风险；食品安全风险。

**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	986.10	1784.31	2156.76	2603.35	净利润	73.31	91.38	145.64	231.69
营业成本	634.64	1323.37	1566.92	1847.33	折旧与摊销	30.89	23.75	23.75	23.75
营业税金及附加	8.96	12.49	15.10	18.22	财务费用	-15.74	-15.71	-15.00	-16.40
销售费用	186.99	210.55	243.71	273.35	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	81.59	148.10	174.70	208.27	经营营运资本变动	-339.44	-155.30	-103.07	-98.99
财务费用	-15.74	-15.71	-15.00	-16.40	其他	-33.40	4.05	3.05	4.39
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流量净额	-284.39	-51.82	54.37	144.45
投资收益	17.91	2.00	0.00	0.00	资本支出	-239.32	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.38	0.00	0.00	0.00	其他	209.27	2.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	-30.06	2.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>93.07</b>	<b>107.51</b>	<b>171.34</b>	<b>272.57</b>	短期借款	-1.21	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-2.30	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>90.77</b>	<b>107.51</b>	<b>171.34</b>	<b>272.57</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	17.46	16.13	25.70	40.89	支付股利	-94.60	-38.32	-45.68	-72.80
<b>净利润</b>	<b>73.31</b>	<b>91.38</b>	<b>145.64</b>	<b>231.69</b>	其他	8.54	8.17	15.00	16.40
少数股东损益	-3.32	0.03	0.04	0.07	筹资活动现金流量净额	-87.26	-30.14	-30.68	-56.40
归属母公司股东净利润	76.63	91.36	145.59	231.62	<b>现金流量净额</b>	<b>-401.69</b>	<b>-79.96</b>	<b>23.69</b>	<b>88.05</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
货币资金	679.57	599.61	623.30	711.35	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	333.41	337.76	473.49	588.76	销售收入增长率	7.94%	80.95%	20.87%	20.71%
存货	172.44	359.58	423.75	500.95	营业利润增长率	-51.84%	15.52%	59.37%	59.09%
其他流动资产	90.43	130.95	149.86	172.53	净利润增长率	-49.63%	24.66%	59.37%	59.09%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-46.37%	6.79%	55.84%	55.44%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	628.63	614.78	600.92	587.07	毛利率	35.64%	25.83%	27.35%	29.04%
无形资产和开发支出	134.67	125.08	115.49	105.90	三费率	25.64%	19.22%	18.70%	17.87%
其他非流动资产	350.13	349.82	349.51	349.20	净利润率	7.43%	5.12%	6.75%	8.90%
<b>资产总计</b>	<b>2389.28</b>	<b>2517.58</b>	<b>2736.33</b>	<b>3015.76</b>	ROE	3.81%	4.63%	7.02%	10.37%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.07%	3.63%	5.32%	7.68%
应付和预收款项	247.39	422.39	524.64	626.11	ROIC	8.94%	7.33%	10.85%	16.26%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	10.97%	6.48%	8.35%	10.75%
其他负债	216.19	119.58	136.14	155.19	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>463.58</b>	<b>541.98</b>	<b>660.77</b>	<b>781.31</b>	总资产周转率	0.42	0.73	0.82	0.91
股本	430.00	430.00	430.00	430.00	固定资产周转率	3.35	9.67	12.64	16.61
资本公积	867.10	867.10	867.10	867.10	应收账款周转率	12.15	11.90	12.36	11.20
留存收益	624.10	677.14	777.05	935.87	存货周转率	5.08	4.97	3.99	3.98
归属母公司股东权益	1921.19	1971.06	2070.98	2229.80	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	121.24%	—	—	—
少数股东权益	4.51	4.54	4.58	4.65	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1925.70</b>	<b>1975.60</b>	<b>2075.56</b>	<b>2234.45</b>	资产负债率	19.40%	21.53%	24.15%	25.91%
负债和股东权益合计	2389.28	2517.58	2736.33	3015.76	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	流动比率	2.94	2.79	2.65	2.63
EBITDA	108.21	115.56	180.09	279.93	速动比率	2.54	2.09	1.98	1.96
PE	71.77	60.20	37.77	23.74	股利支付率	123.45%	41.94%	31.37%	31.43%
PB	2.86	2.79	2.66	2.47	<b>每股指标</b>				
PS	5.58	3.08	2.55	2.11	每股收益	0.18	0.21	0.34	0.54
EV/EBITDA	41.00	39.05	24.93	15.72	每股净资产	4.47	4.58	4.82	5.19
股息率	1.72%	0.70%	0.83%	1.32%	每股经营现金	-0.66	-0.12	0.13	0.34
					每股股利	0.22	0.09	0.11	0.17

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	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
北京	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	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

广深	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	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	cryf@swsc.com.cn