

海运成本大幅下降, 盈利能力提升显著

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 26.5 亿, 同比-0.4%; 实现归母净利润 5.1 亿, 同比+13.5%。Q4 单季度来看, 实现营收 6.0 亿, 同比+9.5%, 环比-17.7%; 实现归母净利润 1.0 亿元, 同比+31.2%, 环比-24.3%。公司盈利能力提升明显。
- 海运运价下调影响产品均价, 收入端增长受限。** 分产品来看, 2023 年, 商用餐饮制冷设备营收 19.6 亿, 同比-1.1%; 西厨设备营收 4.5 亿, 同比+4.6%; 自助餐设备营收 1.6 亿, 同比-12.3%。分地区来看, 2023 年, 国内业务实现营收 2.3 亿, 同比+91.1%, 主要系国内餐饮业逐渐复苏以及公司在国内连锁市场开拓顺利; 海外业务实现营收 23.9 亿, 同比-4.8%, 主要系公司针对国际海运价格降低下调海外产品价格。分销售模式来看, 2023 年, OBM 销售营收 20.0 亿, 同比-0.8%; ODM 销售营收 6.0 亿, 同比+0.4%。
- 海运成本下降带动毛利率回升, 产品拓展导致销售费用同比提升。** 2023 年, 公司毛利率、净利率分别为 43.5%、19.3%, 同比分别+5.7pp、+2.4pp, 毛利率提升明显主要系海运成本大幅下降; 期间费用率为 20.7%, 同比+2.6pp, 主要系展会费、薪酬及仓库费用增加, 销售费用率同比+3.2pp。Q4 单季度来看, 毛利率、净利率分别为 48.7%、17.5%, 同比分别+7.2pp、+3.1pp, 环比分别+4.3pp、-1.5pp; 期间费用率为 26.3%, 同比+4.1pp, 环比+4.0pp。公司智能仓储方案持续推进, 库存管理、成本管理持续加强, 费用管控及盈利能力有望得到进一步改善。
- 深入推进市场全球化, 布局餐厨智能化开辟第二增长极。** 全球化方面, 在海外营销网络提升项目上, 公司持续实施英国自有海外仓建设项目, 推进法国仓库选址及建设工作, 泰国生产基地地块二的一期项目厂房已建设完毕。截至目前, 公司已完成 31 个海外仓的铺设。餐厨智能化方面, 公司新品在美国市场推广顺利, “智能薯条机器人”、“薯条自动装盒机”分别获得 2023 年、2024 年美国餐饮协会大展颁发的科技创新奖。公司坚持自主开发, 不断扩充产品品类, 有望通过“万能蒸烤箱”、“智能薯条机器人”等智能化产品切入连锁餐饮渠道, 开启成长新空间。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.5、8.2、9.6 亿元, 对应 EPS 分别为 1.55、1.95、2.29 元, 对应当前股价 PE 分别为 18、14、12 倍, 未来三年归母净利润复合增速为 24%。公司全球化布局完善, 同时积极推广智能化餐厨新品, 有望受益于国内外餐饮行业复苏, 给予公司 2024 年 22 倍目标 PE, 目标价 34.10 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 新产品拓展不及预期、海外市场拓展不及预期、汇率变动等风险。

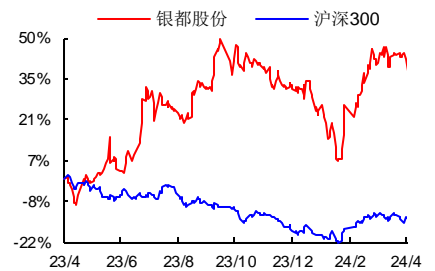
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2652.52	3238.48	3841.56	4475.99
增长率	-0.39%	22.09%	18.62%	16.51%
归属母公司净利润(百万元)	510.90	653.65	818.17	963.62
增长率	13.54%	27.94%	25.17%	17.78%
每股收益 EPS(元)	1.21	1.55	1.95	2.29
净资产收益率 ROE	18.08%	19.66%	20.39%	20.03%
PE	23	18	14	12
PB	4.09	3.48	2.88	2.40

数据来源: Wind, 西南证券

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
联系人: 杨云杰
电话: 021-58351893
邮箱: yyjie@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)	4.21
流通 A 股(亿股)	4.17
52 周内股价区间(元)	18.69-29.82
总市值(亿元)	115.63
总资产(亿元)	38.38
每股净资产(元)	6.72

相关研究

目 录

1 银都股份：持续深耕海外市场，积极开拓国内新渠道.....	1
1.1 国内商用餐厨设备龙头，智能化布局未来可期.....	1
1.2 海运成本下降，盈利能力修复.....	2
1.3 股权结构集中且稳定，股权激励绑定核心人才.....	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：公司积极拓展海外市场，着手研发智能化新产品.....	1
图 2：传统餐厨设备矩阵丰富，逐渐向智能化领域发展.....	1
图 3：公司收入结构相对稳定.....	2
图 4：主要产品毛利率维持在较高水平.....	2
图 5：2023 年，公司实现营收 26.5 亿元，同比减少 0.4%.....	2
图 6：2023 年，公司实现归母净利润 5.1 亿元，同比增长 13.5%.....	2
图 7：2023 年，海外业务营收 23.9 亿元，同比减少 4.8%.....	3
图 8：2023 年，公司海外业务毛利率同比增加 6.9 个百分点.....	3
图 9：OBM 为公司主要收入来源.....	3
图 10：公司 OBM、ODM 业务划分.....	3
图 11：2023 年，公司毛利率同比+5.7pp、净利率同比+2.4pp.....	4
图 12：2023 年，公司期间费用率为 20.7%，同比+2.6pp.....	4
图 13：周俊杰为公司实际控制人，合计持股 54.33%.....	4

表 目 录

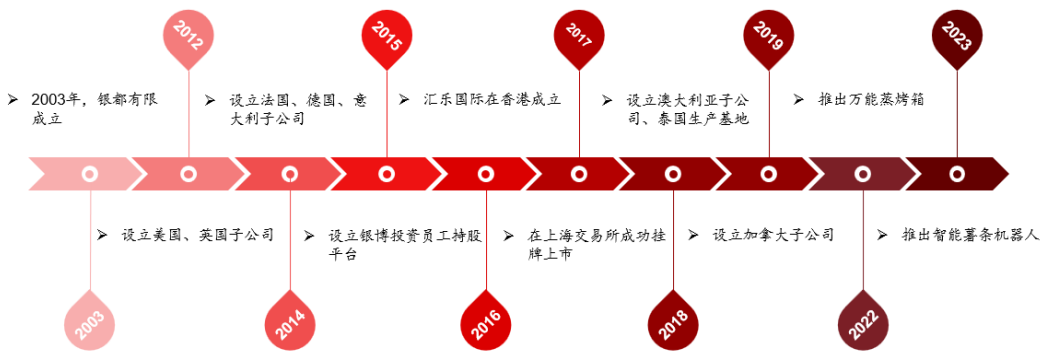
表 1：分业务收入及毛利率.....	5
表 2：可比公司估值.....	6
附表：财务预测与估值.....	7

1 银都股份：持续深耕海外市场，积极开拓国内新渠道

1.1 国内商用餐厨设备龙头，智能化布局未来可期

一站式商用餐厨设备供应商，立足传统设备，进军智能化领域。银都股份成立于 2003 年，专注商用餐饮设备的研发、生产、销售和服务，主要产品为商用餐饮制冷设备、自助餐设备及西厨设备。2012 年以来，公司持续拓展海外市场，先后在美国、英国、法国、德国、意大利等地区设立子公司及生产基地。商用餐饮设备生产技术已达到国内先进水平，部分达到国际先进水平。

图 1：公司积极开拓海外海外市场，着手研发智能化新产品



数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

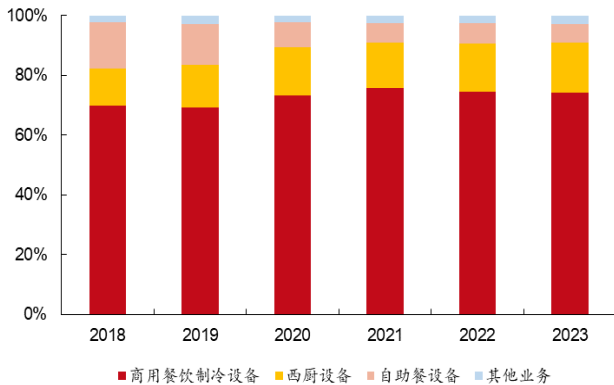
产品覆盖传统餐厨设备领域，持续推出智能化新品。商用餐饮制冷设备主要包括商用冰箱、展示柜、蛋糕柜、制冰机等，用于食品的展示、冷藏、冷冻以及制冰等。西厨设备主要包括烤炉、扒炉、炸炉、煲仔炉等，用于食品的加热和烹饪。自助餐设备主要包括各类自助餐炉、汤炉、果汁鼎、餐车、份盘等。2022 年以来，公司陆续推出“万能蒸烤箱”、“智能薯条机器人”、“薯条自动装盒机”等智能化新产品，向餐厨设备智能化领域发展。

图 2：传统餐厨设备矩阵丰富，逐渐向智能化领域发展

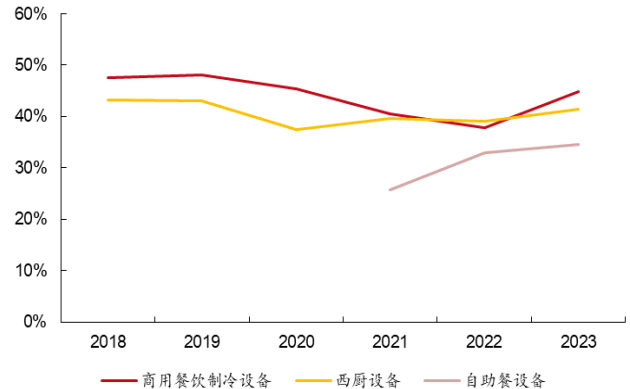
业务范畴	银都股份产品布局												
	商用餐饮制冷设备				自助餐设备			西厨设备				新产品	
产品类别	商用冰箱	工作台	陈列展示柜	制冰机	餐炉	果汁、咖啡鼎	份盘	炸炉	烤炉	扒炉	煲仔炉	智能薯条机器人	
产品示意图													

数据来源：公司官网，西南证券整理

商用餐饮制冷设备为公司核心业务，营收占比超 70%。2018-2023 年以来，公司产品结构维持相对稳定，产品毛利率均维持在较高水平。2023 年，商用餐饮制冷设备、西厨设备、自助餐设备营收分别为 19.6、4.5、1.6 亿元，毛利率分别为 44.9%、41.4%、34.6%，占比分别为 74.0%、17.0%、6.0%。

图 3：公司收入结构相对稳定


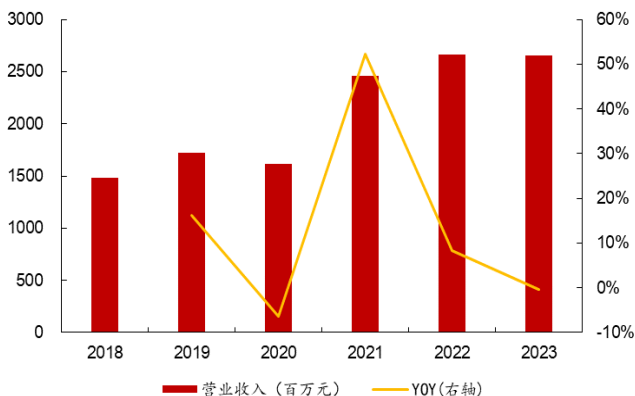
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：主要产品毛利率维持在较高水平


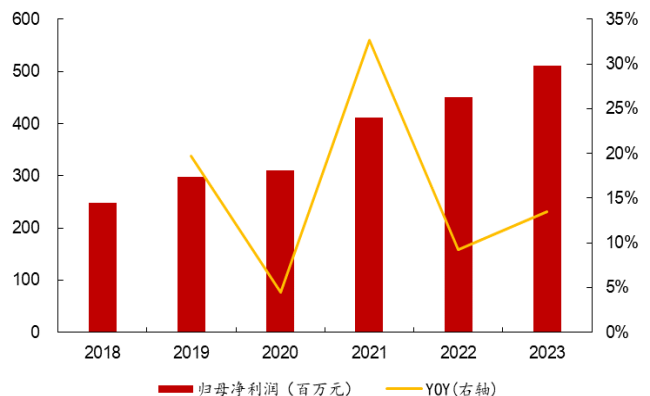
数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 海运成本下降，盈利能力修复

公司业绩稳健增长，海运价格下行收入端短期承压。2018-2023 年，公司营收从 14.9 亿元增长至 26.5 亿元，CAGR 为 12.3%，归母净利润从 2.5 亿元增至 5.1 亿元，CAGR 为 15.5%。2023 年，公司收入增长受限主要系公司针对“海运运价降低”下调了海外子公司的销售价格，导致外销收入金额相应减少。

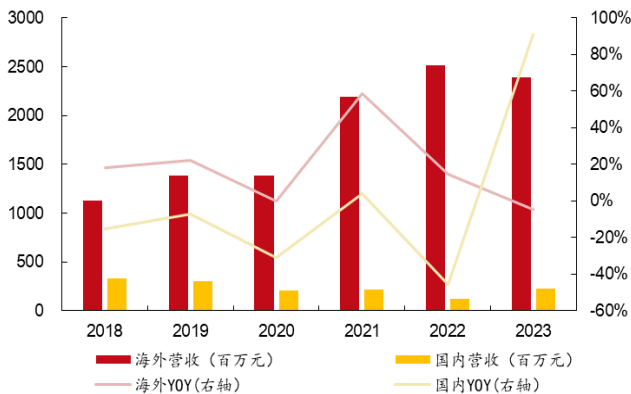
图 5：2023 年，公司实现营收 26.5 亿元，同比减少 0.4%


数据来源：Wind，西南证券整理

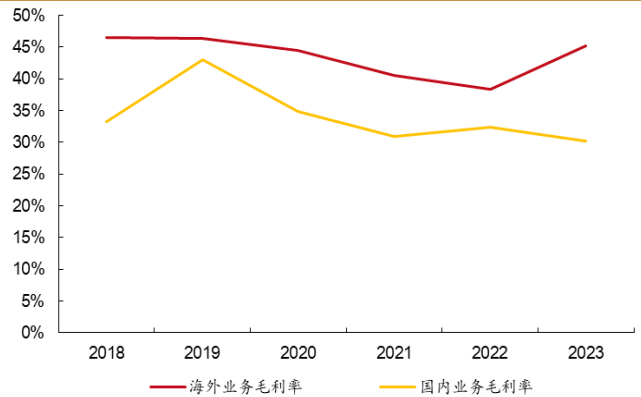
图 6：2023 年，公司实现归母净利润 5.1 亿元，同比增长 13.5%


数据来源：Wind，西南证券整理

市场全球化战略持续推进，积极开拓国内餐饮连锁市场。公司以“市场全球化”为发展战略，产品出口至全球八十多个国家和地区，并在美国、英国、德国、法国、意大利、澳大利亚、加拿大等国设立子公司。2023 年，公司海外业务营收 23.9 亿元，同比减少 4.8%，毛利率为 45.3%，同比增加 6.9 个百分点，主要系海运成本大幅下降；国内业务营收 2.3 亿元，同比增长 91.1%，毛利率为 30.3%，同比减少 2.2 个百分点，国内业务营收规模增长显著主要受益于公司积极开拓国内餐饮连锁市场以及国内餐饮业逐渐复苏。

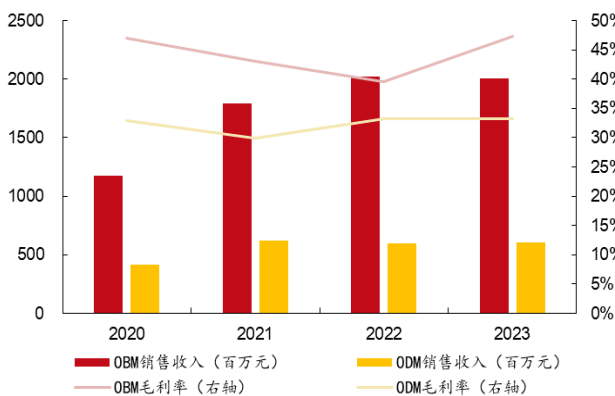
图 7：2023 年，海外业务营收 23.9 亿元，同比减少 4.8%


数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：2023 年，公司海外业务毛利率同比增加 6.9 个百分点


数据来源：Wind，西南证券整理

国内业务均为 OBM；国外业务以 OBM 为主、辅以 ODM 的销售模式。2023 年，OBM 销售收入达 20.0 亿元，占总营收比例为 75.6%；ODM 销售收入达 6.0 亿元，占比为 22.7%。公司以 OBM 销售模式为主，国内业务均为 OBM 产品，主要品牌市场为“银都”，“五箭”和“伊萨”等，海外 OBM 品牌为 ATOSA 等。公司海外子公司已形成较完善经销商网络，公司未来有望充分发挥海外销售渠道优势，推动海外业务加速发展。

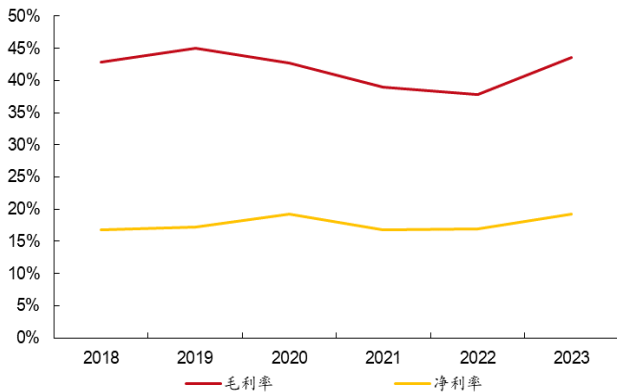
图 9：OBM 为公司主要收入来源


数据来源：公司公告，西南证券整理

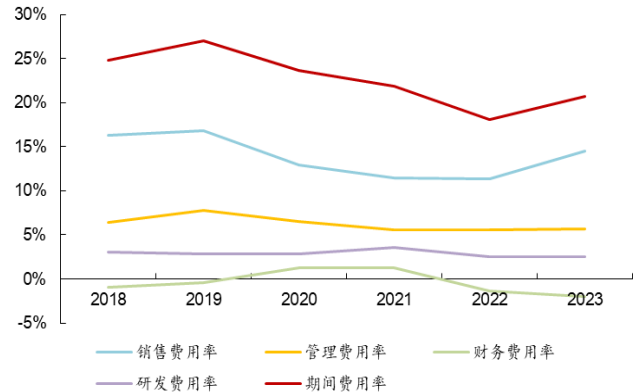
图 10：公司 OBM、ODM 业务划分


数据来源：公司公告，西南证券整理

海运成本下降带动盈利能力回升，产品拓展导致销售费用增加。2023 年，公司毛利率、净利率分别为 43.5%、19.3%，同比分别增加 5.7、2.4 个百分点，毛利率提升显著主要系海运成本大幅下降。2023 年，公司期间费用率为 20.7%，同比增加 2.6 个百分点，主要系展会费、薪酬及仓库费用增加，销售费用率同比增加 3.2 个百分点。随着公司智能仓储方案持续推进，库存管理、成本管理持续加强，费用管控及盈利能力有望得到进一步提高。

图 11：2023 年，公司毛利率同比+5.7pp、净利率同比+2.4pp


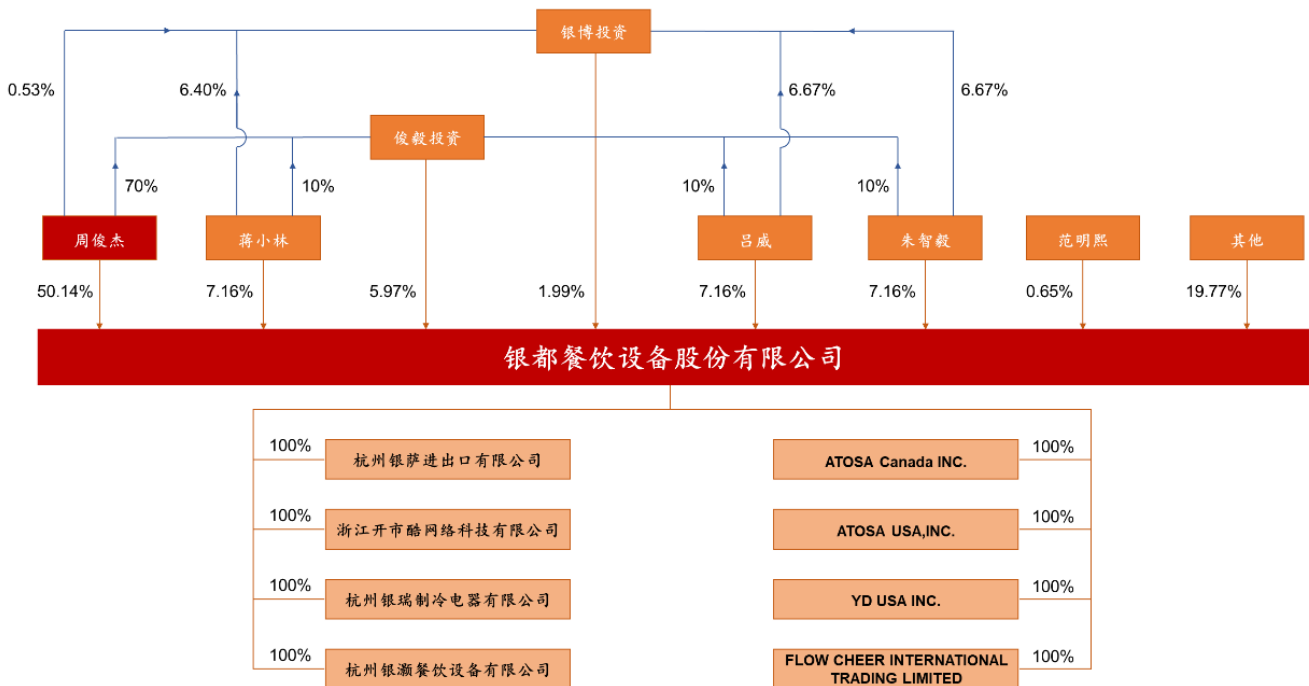
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 12：2023 年，公司期间费用率为 20.7%，同比+2.6pp


数据来源：Wind, 西南证券整理

1.3 股权结构集中且稳定，股权激励绑定核心人才

周俊杰为公司实控人，合计持股 **54.33%**。公司实际控制人为周俊杰先生，直接持有公司 50.14% 股权，通过银博投资及俊毅投资间接持有公司 4.19% 的股权，合计持股 54.33%，其中银博投资为银都股份员工持股平台。公司在海内外设有多个子公司，其中在英国、美国、德国、法国、意大利、澳大利亚、加拿大设立销售子公司进行自主品牌产品（ATOSA）的推广工作。公司面向骨干人员多次实施股权激励计划，充分调动员工积极性。

图 13：周俊杰为公司实际控制人，合计持股 54.33%


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) 公司国际化战略不断纵深，深入推进海外智能仓储项目，国内连锁市场持续拓展。预计 2024-2026 年公司商用餐饮制冷设备销量同比增长 13.0%、8.0%、5.0%，均价同比增长 5.0%、6.0%、7.0%；西厨设备销量同比增长 12.0%、8.0%、7.0%，均价同比增长 5.0%、5.0%、5.0%；自助餐设备销量同比增长 10.0%、8.0%、8.0%。

2) 公司持续创新并推广智能化新品，“万能蒸烤箱”、“智能薯条机器人”、“薯条自动装盒机”等智能化新产品有望成为公司第二增长极。预计 2024-2026 年，万能蒸烤箱销量分别为 400、800、1300 台、智能薯条机器人销量分别为 150、400、700 台、薯条自动装盒机销量分别为 150、400、700 台。

基于以上假设，预计公司 2024-2026 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		2023A	2024E	2025E	2026E
商用餐饮制冷设备	收入	1963.01	2329.11	2666.37	2995.67
	增速	-1.11%	18.65%	14.48%	12.35%
	毛利率	44.92%	45.00%	45.50%	45.50%
西厨设备	收入	451.05	530.44	601.52	675.81
	增速	4.64%	17.60%	13.40%	12.35%
	毛利率	41.43%	41.50%	41.50%	41.50%
自助餐设备	收入	159.05	174.95	188.95	204.06
	增速	-12.28%	10.00%	8.00%	8.00%
	毛利率	34.60%	35.00%	35.00%	35.00%
智能化餐厨设备	收入	-	110.50	276.00	476.00
	增速	-	-	149.77%	72.46%
	毛利率	-	43.39%	41.90%	40.21%
其他业务	收入	79.40	93.48	108.73	124.46
	增速	21.54%	17.73%	16.31%	14.47%
	毛利率	37.98%	42.92%	45.39%	47.18%
合计	收入	2652.52	3238.48	3841.56	4475.99
	增速	-0.4%	22.09%	18.62%	16.51%
	毛利率	43.5%	43.77%	44.10%	43.90%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

由于缺乏商用餐饮设备完全对标上市公司，我们选取了商用冷链设备公司海容冷链、智能厨卫电器公司华帝股份、出口逻辑的宏华数科作为估值参考。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.5、8.2、9.6 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 24%，公司全球化布局完善，同时积极推广智能化餐厨新品，有望受益于国内外餐饮行业复苏，给予公司 2024 年 22 倍目标 PE，目标价 34.10 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	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
688789.SH	宏华数科	111.24	3.19	2.77	3.56	4.60	34.84	36.13	31.23	24.18
002035.SZ	华帝股份	6.15	0.17	0.58	0.68	0.77	36.43	10.60	9.04	8.01
603187.SH	海容冷链	14.58	1.06	1.07	1.23	1.41	13.77	14.18	11.83	10.30
平均值							28.35	20.30	17.37	14.16

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

新产品拓展不及预期风险：公司大力推广智能化新产品，新产品拓展不及预期可能会对公司业绩造成影响。

海外市场拓展不及预期风险：公司海外业务占比较高，持续大力拓展海外市场有助于公司实现更快发展，但亦存在拓展不及预期风险。

汇率变动风险：公司海外业务占比较高，且以美元定价，存在美元兑人民币出现较大贬值，从而对公司业绩产生不利影响风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2652.52	3238.48	3841.56	4475.99	净利润	510.90	653.65	818.17	963.62
营业成本	1498.61	1820.95	2147.61	2510.99	折旧与摊销	60.82	60.61	60.61	60.61
营业税金及附加	21.64	22.67	26.89	31.33	财务费用	-53.35	-32.39	-38.40	-44.75
销售费用	386.22	453.39	518.61	581.88	资产减值损失	-10.25	17.70	17.70	17.70
管理费用	150.30	242.89	268.91	313.32	经营营运资本变动	152.53	-225.44	-157.57	-161.35
财务费用	-53.35	-32.39	-38.40	-44.75	其他	167.86	-21.12	-23.98	-18.72
资产减值损失	-10.25	17.70	17.70	17.70	经营活动现金流净额	828.51	453.02	676.53	817.11
投资收益	1.83	10.00	10.00	10.00	资本支出	-149.00	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	94.43	10.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	20.00	20.00	20.00	投资活动现金流净额	-54.56	-190.00	-190.00	-190.00
营业利润	581.07	743.28	930.24	1095.52	短期借款	99.13	-7.62	-50.00	0.00
其他非经营损益	-0.94	-0.50	-0.50	-0.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	580.13	742.78	929.74	1095.02	股权融资	20.42	0.00	0.00	0.00
所得税	69.22	89.13	111.57	131.40	支付股利	-294.45	-102.18	-130.73	-163.63
净利润	510.90	653.65	818.17	963.62	其他	-102.80	-60.19	38.40	44.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-277.70	-169.99	-142.33	-118.89
归属母公司股东净利润	510.90	653.65	818.17	963.62	现金流量净额	522.69	93.03	344.20	508.23
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1401.35	1494.38	1838.58	2346.81	成长能力				
应收和预付款项	228.68	307.14	353.90	411.95	销售收入增长率	-0.39%	22.09%	18.62%	16.51%
存货	840.70	1015.48	1202.78	1405.61	营业利润增长率	9.68%	27.92%	25.15%	17.77%
其他流动资产	44.55	33.49	39.73	46.29	净利润增长率	13.54%	27.94%	25.17%	17.78%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	8.55%	31.09%	23.45%	16.69%
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	956.70	1107.40	1258.09	1408.78	毛利率	43.50%	43.77%	44.10%	43.90%
无形资产和开发支出	76.97	67.13	57.28	47.44	三费率	18.22%	20.50%	19.50%	19.00%
其他非流动资产	289.17	287.72	286.26	284.80	净利率	19.26%	20.18%	21.30%	21.53%
资产总计	3838.13	4312.73	5036.61	5951.67	ROE	18.08%	19.66%	20.39%	20.03%
短期借款	157.62	150.00	100.00	100.00	ROA	13.31%	15.16%	16.24%	16.19%
应付和预收款项	298.14	370.31	423.15	500.85	ROIC	29.01%	34.34%	35.54%	36.06%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	22.19%	23.82%	24.79%	24.83%
其他负债	557.31	468.03	501.63	539.01	营运能力				
负债合计	1013.07	988.34	1024.78	1139.86	总资产周转率	0.73	0.79	0.82	0.81
股本	420.65	420.64	420.64	420.64	固定资产周转率	3.55	4.33	5.50	6.90
资本公积	964.02	964.02	964.02	964.02	应收账款周转率	12.77	14.10	13.68	13.69
留存收益	1413.05	1964.52	2651.95	3451.94	存货周转率	1.68	1.96	1.93	1.92
归属母公司股东权益	2825.06	3324.39	4011.83	4811.81	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.64%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2825.06	3324.39	4011.83	4811.81	资产负债率	26.39%	22.92%	20.35%	19.15%
负债和股东权益合计	3838.13	4312.73	5036.61	5951.67	带息债务/总负债	15.56%	15.18%	9.76%	8.77%
					流动比率	3.43	4.03	4.62	4.90
					速动比率	2.29	2.59	3.00	3.26
					股利支付率	57.63%	15.63%	15.98%	16.98%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	588.54	771.50	952.45	1111.38	每股收益	1.21	1.55	1.95	2.29
PE	22.63	17.69	14.13	12.00	每股净资产	6.72	7.90	9.54	11.44
PB	4.09	3.48	2.88	2.40	每股经营现金	1.97	1.08	1.61	1.94
PS	4.36	3.57	3.01	2.58	每股股利	0.70	0.24	0.31	0.39
EV/EBITDA	17.14	12.89	10.03	8.14					
股息率	2.55%	0.88%	1.13%	1.42%					

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

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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	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	
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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@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
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	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
	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
