

## 合成树脂气力输送龙头，有望受益于石化装备更新改造

### 投资要点

- **事件：**1) 公司发布2023年年报，2023年实现营收12.2亿元，同比增长17.5%，归母净利润2.9亿元，同比增长21.5%；2023Q4实现营收4.6亿元，同比增长8.2%，环比增长136.9%；实现归母净利润1.1亿元，同比增长21.5%，环比增长149.5%。2) 公司发布2024年一季报，2024Q1实现营收1.4亿元，同比下降67.1%；实现归母净利润0.3亿元，同比下降75.3%，受各季度项目交付不均衡影响，24Q1业绩短期承压。
- **23年利润率小幅增长，期间费用维持低位。**2023年公司毛利率32.15%，同比增长0.06个百分点，净利率23.5%，同比增长0.77个百分点，利润率水平稳中向好。2023年公司费用管控良好，期间费用率4.15%，同比增长0.01个百分点，继续维持低位运行。2024年一季度毛利率27.98%，同比下降4.52个百分点，净利率19.83%，同比下降6.58个百分点，主要系定制化产品项目间毛利率差异较大，利润率存在一定波动。
- **受人员数量增长和营收下降影响，24Q1费用率升高。**2024年一季度公司期间费用率8.80%，同比增长5.86个百分点；其中销售、管理、研发、财务费用率分别为1.29%、7.21%、6.92%、-6.62%，同比+0.65、+5.75、+4.77、-5.31个百分点，费用率增长主要系公司人员数量增长、当期营收下降所致。
- **新签订单创下新高，为业绩保驾护航。**2023年公司新签订单26.5亿元，同比增长74.7%，创下历史新高，其中海外项目增速明显；按所属行业来看，新签订单下游客户行业分布较广，除石化、化工行业外，公司在新材料、食品、可降解塑料等领域持续拓展。按照公司平均订单转化收入周期2-3年计算，充足的在手订单将为公司未来两年业绩增长提供强大支撑。
- **石化设备更新周期已至，公司有望受益于更新改造项目。**今年年初，国务院发布了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》、工信部等七部门出台了《推动工业领域设备更新实施方案》，制定了推动工业领域设备更新和技术改造的重点任务和保障措施。流程工业作为工业体系基石，在改革开放后曾大量新建石化项目，按照相关产线设备30年左右的设计使用周期计算，八、九十年代建设投产的一大批装置面临更新和改造的时间窗口。公司作为合成树脂气力输送领域龙头，有望受益于石化装备的更新改造项目。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.57、5.12、6.19亿元，对应EPS分别为5.35、7.67、9.29元，对应当前股价PE分别为13、9、7倍，未来三年归母净利润复合增速为29.15%。石化设备更新周期已至，公司有望受益于更新改造项目，给予2024年16倍估值，对应目标价85.60元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游行业资本开支不及预期风险；拓品类进展不及预期风险；海外经营风险。

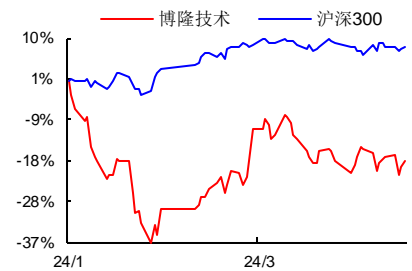
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1223.13	1603.99	2259.67	2697.06
增长率	17.50%	31.14%	40.88%	19.36%
归属母公司净利润(百万元)	287.48	356.56	511.65	619.30
增长率	21.49%	24.03%	43.50%	21.04%
每股收益EPS(元)	4.31	5.35	7.67	9.29
净资产收益率ROE	24.99%	25.08%	28.02%	27.02%
PE	16	13	9	7
PB	4.02	3.25	2.53	2.02

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：叶明辉  
电话：13909990246  
邮箱：ymh@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)	0.67
流通A股(亿股)	0.16
52周内股价区间(元)	53.33-84.93
总市值(亿元)	46.22
总资产(亿元)	47.15
每股净资产(元)	34.22

### 相关研究

## 目 录

<b>1 博隆技术：合成树脂气力输送龙头，业绩稳健增长</b> .....	<b>1</b>
1.1 技术能力提升，应用领域深化拓展.....	1
1.2 业绩稳健增长，利润率呈上升趋势.....	3
1.3 董事长等六人为实际控制人，股权结构清晰稳定.....	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：深耕主业二十余年，横向拓展下游领域.....	1
图 2：公司主要产品包括部件备件及服务、成套输送系统和单一功能系统.....	2
图 3：公司收入结构稳定，成套输送系统占 80%.....	2
图 4：主要产品毛利率稳中有升.....	2
图 5：近年来公司业绩稳步增长.....	3
图 6：2019 年归母净利润下降系股权激励支付所致.....	3
图 7：公司毛利率、净利率水平相对稳定.....	4
图 8：剔除 2019 年股权激励支付影响后，期间费用波动较小.....	4
图 9：董事长张玲珑等七人为公司实际控制人，股权占比共 41.37%（2024 年一季度）.....	4

## 表 目 录

表 1：分业务收入及毛利率.....	5
表 2：可比公司估值（2024 年 4 月 25 日收盘价）.....	6
附表：财务预测与估值.....	7

# 1 博隆技术：合成树脂气力输送龙头，业绩稳健增长

## 1.1 技术能力提升，应用领域深化拓展

深耕主业二十余年，横向拓展下游领域。公司成立于 2001 年，以合成树脂行业为主要领域，是提供合成树脂领域粉粒体物料处理系统解决方案的供应商。2001 年，公司开始承接小型气力输送项目，持续拓展承接项目规模；2007 年公司参与世界首套煤制聚烯烃气力输送系统建设，并于 2009 年中标大型气力输送系统，实现国内聚烯烃项目从“0”到“1”的突破；2011 年，公司通过不断自主研发，实现部件、系统等首次应用、自主加工；2015 年以来，执行国内单线输送能力最大的聚烯烃气力输送项目，逐步应用自主研发的关键部件和分离设备，现已基本实现国产化发展，并持续提升研发能力，以解决大量实际工况中的技术难题和工艺细节。

图 1：深耕主业二十余年，横向拓展下游领域



数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

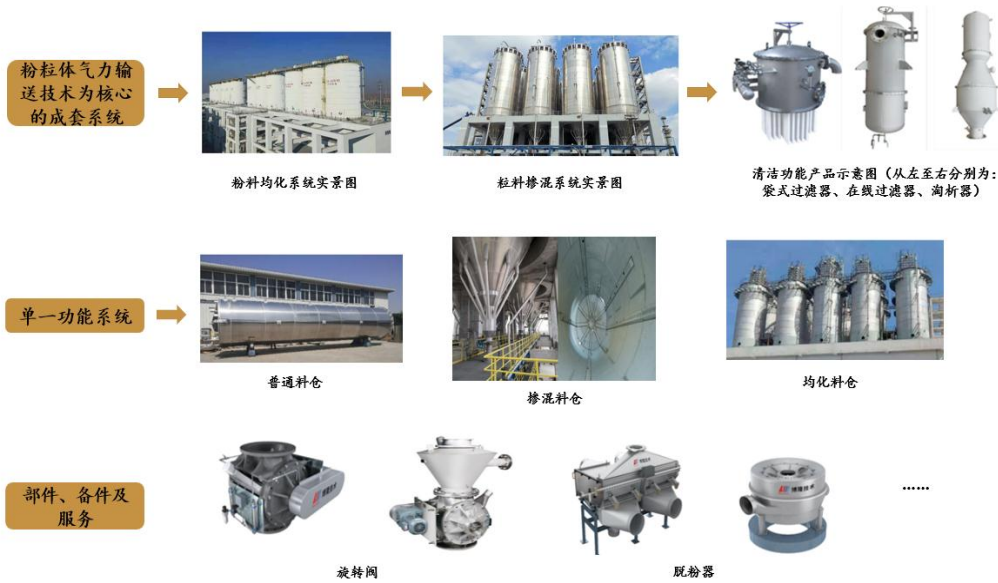
公司主要产品包括部件备件及服务、成套输送系统和单一功能系统。公司现已形成气力输送系统设计计算算法、粉粒体物料处理系统集成技术、系统操作全自动控制程序、颗粒料掺混技术、粉料气流均化技术、关键设备的设计生产技术等六大核心技术，下游以合成树脂行业为主，正逐步延伸至有机硅、改性塑料、制药、食品等行业。

1) **成套系统**：成套系统根据客户要求或协议约定等具体情况定制，按功能可以分为八大模块：粉料输送、粉料均化、计量配料、气流粉碎、粒料输送、粒料掺混、清洁功能产品、装车及卸车系统等。

2) **单一功能系统**。包括具有物料配比功能的计量配料系统、具有产品清洁功能的除尘系统、各种料仓等。料仓用于生产过程的中转、存储、混合粉粒料的设备。

3) **部件、备件及服务**。主要部件包括公司自主研发生产的的旋转阀、换向阀、插板阀等；并向客户提供系统经常性更换的备件产品，并提供保内服务和保外服务。

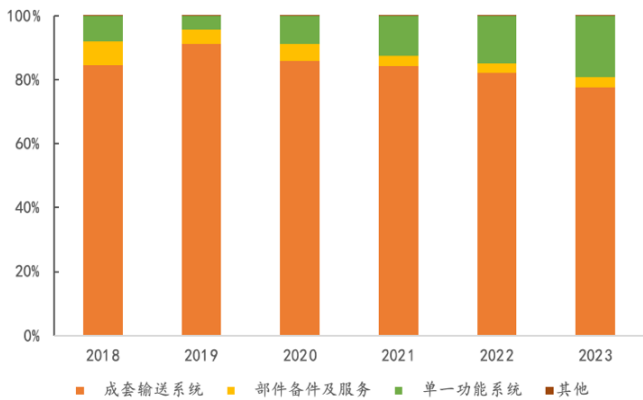
图 2：公司主要产品包括部件备件及服务、成套输送系统和单一功能系统



数据来源：公司官网，西南证券整理

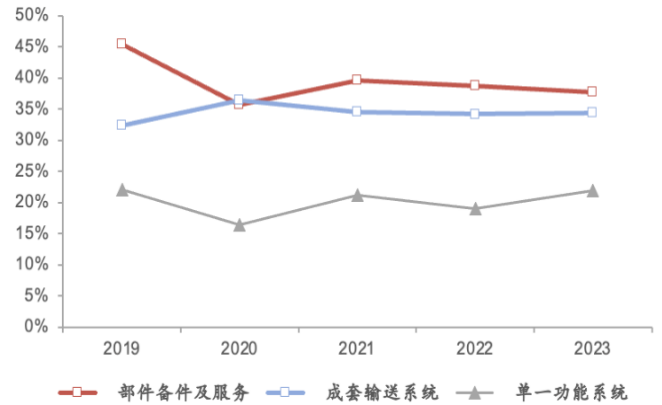
公司产品结构稳定，成套输送系统为第一大业务，占营收 80%左右。成套输送系统为公司最大业务，2023 年实现收入 9.5 亿元，同比增长 11.0%，占营收 77.6%；2018 至 2023 年，成套系统营收由 2.3 亿提升至 9.5 亿，年复合增速 32.4%。2023 年成套输送系统毛利率 34.4%，同比增长 0.3 个百分点，与往年持平。2023 年公司单一功能系统收入 2.3 亿元，同比增长 52.0%，系单一功能系统需求扩大，高金额订单增加所致；毛利率 21.9%，同比增长 2.9 个百分点。

图 3：公司收入结构稳定，成套输送系统占 80%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：主要产品毛利率稳中有升

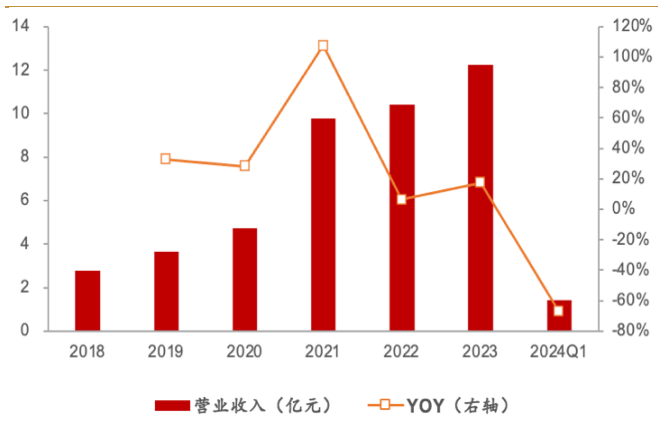


数据来源：Wind，西南证券整理

## 1.2 业绩稳健增长，利润率呈上升趋势

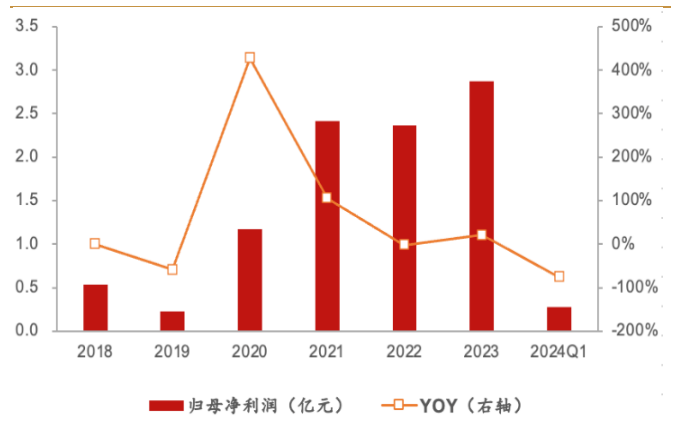
在手订单充足，公司业绩稳健增长。2018-2023 年，公司营收从 2.8 亿元增长至 12.2 亿元，年复合增速 34.6%，归母净利润从 0.5 亿元增至 2.9 亿元，年复合增速 39.7%。得益于在合成树脂气力输送领域的业绩积累，公司近年来新签订单呈上升趋势，2020-2022 年新签订单分别为 11.5、10.5、15.2 亿元，2023 年公司新签订单 26 亿元，同比增长 71.6%，创下历史新高，充足的高质量订单为公司未来增长奠定坚实基础。2024 年一季度公司营收 1.4 亿元，同比下降 67.1%，归母净利润 2818 万元，同比下降 75.3%，主要系订单交付与确认节奏不及预期，项目制的模式导致季度间高波动。

图 5：近年来公司业绩稳步增长



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：2019 年归母净利润下降系股权激励支付所致

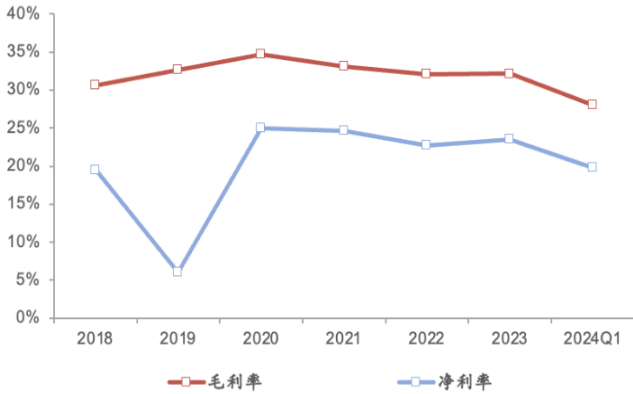


数据来源：Wind，西南证券整理

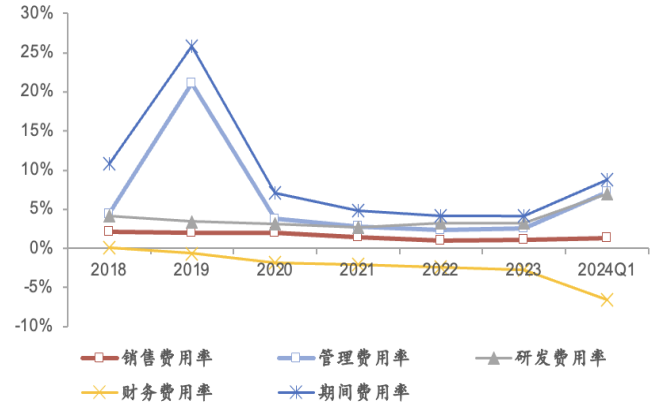
公司毛利率保持稳定，净利率维持高位。2018-2023 年公司毛利率由 30.6% 上升至 32.2%，保持在相对稳定的水平，主要系公司设备的高技术附加值与较低的竞争格局，且公司采购流程规模化，消解原材料对成本的影响。除 2019 年股权激励支付影响利润外，公司净利率维持在较高水平，由 19.5% 提升至 2023 年的 23.5%。2024 年一季度，公司综合毛利率 28.0%，同比下降 4.5 个百分点；净利率 19.8%，同比下降 6.6 个百分点，主要系定制化产品项目间毛利率差异较大，利润率存在一定波动。

剔除 2019 年股权激励支付影响后，期间费用波动较小。2018-2023 年，公司期间费用率逐年降低，由 10.8% 下降到 4.1%，精细化管理见成效。2023 年公司期间费用 4.1%，同比持平，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.1%、2.5%、3.2%、-2.8%，同比分别 +0.1、+0.2、+0.0、-0.4 个百分点。2024Q1 公司期间费用 8.8%，同比增长 5.9 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.3%、7.2%、6.9%、-6.6%，同比分别 +0.7、+5.7、+4.8、-5.3 个百分点，主要系人员数量增长、当期确认收入较低所致。



**图 7：公司毛利率、净利率水平相对稳定**


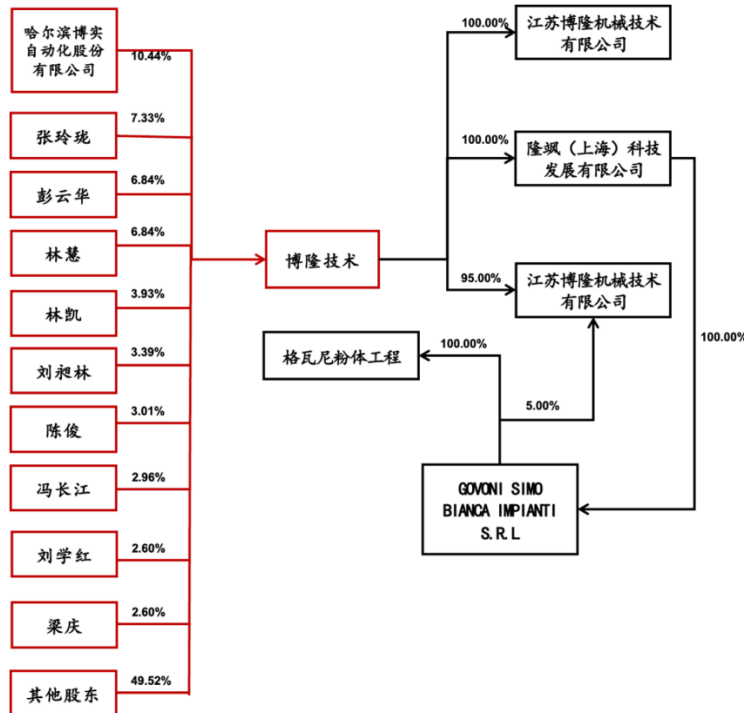
数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 8：剔除 2019 年股权激励支付影响后，期间费用波动较小**


数据来源: Wind, 西南证券整理

### 1.3 董事长等六人为实际控制人，股权结构清晰稳定

多次股权激励绑定核心成员，股权结构清晰稳定。截止 2024 年一季报，博实股份为公司最大股东，占 14.40%；董事长张玲珑等七人为公司实际控制人，股权占比共 41.37%。公司前后进行数次股权激励，将股权下放管理人员、技术骨干。公司通过直接、间接持股 5 家公司如下图所示。其中隆飒（上海）科技发展有限公司主要负责公司气力输送系统的海外业务，子公司意大利格瓦尼在改性树脂等领域经验丰富，是公司拓展业务，逐步进入新领域的重要支撑

**图 9：董事长张玲珑等七人为公司实际控制人，股权占比共 41.37% (2024 年一季报)**


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) 成套系统：受益于国内石化行业设备更新、下游非石化领域气力输送业务的开拓以及出海需求拉动，结合公司在手订单情况以及订单转化收入周期计算，预计 2024-2026 年公司成套系统营收增速分别为 35.79%、45.10%、21.30%，由于公司定价准则为成本加成法，毛利率相对稳定，预计 2024-2026 年成套系统毛利率分别为 34.5%、34.6%、34.7%。
- 2) 单一功能系统：除成套系统外，公司也出售气力输送单一功能系统，其增长逻辑与成套系统一致。预计 2024-2026 年公司单一功能系统增速分别为 15%、25%、10%，毛利率分别为 21%、21%、21.5%。

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
成套系统	收入	949.52	1289.36	1870.91	2269.42
	增速	11.00%	35.79%	45.10%	21.30%
	毛利率	34.44%	34.50%	34.60%	34.70%
单一功能系统	收入	234.28	269.42	336.78	370.46
	增速	52.03%	15.00%	25.00%	10.00%
	毛利率	21.89%	21.00%	21.00%	21.50%
部件及服务	收入	39.01	44.86	51.59	56.75
	增速	25.88%	15.00%	15.00%	10.00%
	毛利率	37.68%	38.00%	38.00%	38.00%
其他	收入	0.32	0.35	0.39	0.43
	增速	-17.95%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	75.00%	70.00%	70.00%	70.00%
合计	收入	1223.13	1603.99	2259.67	2697.06
	增速	17.50%	31.14%	40.88%	19.36%
	毛利率	32.15%	32.34%	32.66%	32.96%

数据来源：Wind, 西南证券

### 2.2 相对估值

选取与公司主营业务相似的三家公司作为可比公司：博实股份，主营业务为流程工业后道包装系统；卓然股份，主营业务为石化、炼油专用装备；兰石重装，主营业务为石化装备。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.57、5.12、6.19 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 29.15%，石化设备更新周期已至，公司有望受益于更新改造项目，给予 2024 年 16 倍估值，对应目标价 85.60 元，首次覆盖，给予“买入”评级。



**表 2：可比公司估值（2024 年 4 月 25 日收盘价）**

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
603169.SH	兰石重装	5.10	0.12	0.22	0.30	0.33	52.34	22.82	17.18	15.38
002698.SZ	博实股份	14.55	0.58	0.75	0.92	—	25.09	19.39	15.83	—
688121.SH	卓然股份	16.04	0.76	2.23	3.47	2.14	30.69	7.19	4.62	7.48
平均值							<b>36.04</b>	<b>16.47</b>	<b>12.54</b>	<b>11.43</b>

数据来源：Wind，西南证券整理，注：博实股份 23 年 EPS 为 Wind 一致预期预测值

### 3 风险提示

**下游行业资本开支不及预期：**公司收入主要来自于合成树脂行业，若未来合成树脂行业大型项目建设出现较大波动，主要客户经营发生重大不利变化，将可能对公司营业收入带来较大影响，对后续回款或经营业绩产生不利影响，构成经营风险。

**拓品类进展不及预期风险：**为了拓展未来成长空间，公司正积极往食品、制药等行业拓展，若公司拓品类进展不及预期，可能会出现公司未来成长空间受限的风险。

**海外经营风险：**目前公司国际化战略已初现成效，海外订单增速较快。由于境外地区政治环境、经济政策、监管法规、市场状况、文化背景等多方面因素与国内存在诸多差异，对公司的内部控制及经营管理要求较高，存在因海外经营经验不足、经营环境变化如政治不稳定、进出口限制、监管法规不稳定等导致的海外经营风险，可能对公司的经营业绩产生不利影响。

**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	1223.13	1603.99	2259.67	2697.06	净利润	287.48	356.56	511.65	619.30
营业成本	829.94	1085.29	1521.74	1808.06	折旧与摊销	9.33	6.14	6.14	6.14
营业税金及附加	12.70	16.04	22.60	26.97	财务费用	-33.66	-40.13	-56.48	-61.98
销售费用	13.73	19.25	27.12	35.06	资产减值损失	-5.67	3.61	5.28	6.33
管理费用	30.99	112.28	151.40	169.91	经营营运资本变动	15.33	893.42	396.89	285.56
财务费用	-33.66	-40.13	-56.48	-61.98	其他	386.90	1.46	8.48	4.42
资产减值损失	-5.67	3.61	5.28	6.33	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>659.70</b>	<b>1221.07</b>	<b>871.97</b>	<b>859.78</b>
投资收益	1.28	0.60	0.60	0.60	资本支出	-14.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-670.76	-299.40	-299.40	-299.40
其他经营损益	0.00	6.50	6.50	6.85	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-685.24</b>	<b>-299.40</b>	<b>-299.40</b>	<b>-299.40</b>
<b>营业利润</b>	<b>331.19</b>	<b>414.75</b>	<b>595.12</b>	<b>720.16</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.17	-0.15	-0.18	-0.04	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>331.36</b>	<b>414.60</b>	<b>594.94</b>	<b>720.12</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	43.88	58.04	83.29	100.82	支付股利	0.00	-86.24	-106.97	-153.50
净利润	287.48	356.56	511.65	619.30	其他	-4.22	38.31	56.48	61.98
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-4.22</b>	<b>-47.94</b>	<b>-50.49</b>	<b>-91.51</b>
归属母公司股东净利润	287.48	356.56	511.65	619.30	<b>现金流量净额</b>	<b>-27.26</b>	<b>873.73</b>	<b>522.09</b>	<b>468.86</b>
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	330.53	1204.26	1726.35	2195.21	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	435.41	562.53	819.15	962.13	销售收入增长率	17.50%	31.14%	40.88%	19.36%
存货	1114.15	1462.74	2054.00	2439.46	营业利润增长率	21.48%	25.23%	43.49%	21.01%
其他流动资产	725.35	746.58	977.39	1131.36	净利润增长率	21.49%	24.03%	43.50%	21.04%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	22.16%	24.09%	43.08%	21.94%
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	70.03	65.91	61.79	57.68	毛利率	32.15%	32.34%	32.66%	32.96%
无形资产和开发支出	14.97	12.95	10.92	8.90	三费率	0.90%	5.70%	5.40%	5.30%
其他非流动资产	786.49	1086.49	1386.49	1686.49	净利率	23.50%	22.23%	22.64%	22.96%
<b>资产总计</b>	<b>3476.93</b>	<b>5141.46</b>	<b>7036.10</b>	<b>8481.23</b>	ROE	24.99%	25.08%	28.02%	27.02%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.27%	6.93%	7.27%	7.30%
应付和预收款项	344.83	453.77	634.40	754.75	ROIC	25.84%	26.82%	24.33%	24.82%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	25.09%	23.74%	24.11%	24.63%
其他负债	1981.62	3266.11	4575.44	5434.40	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2326.45</b>	<b>3719.88</b>	<b>5209.83</b>	<b>6189.15</b>	总资产周转率	0.40	0.37	0.37	0.35
股本	50.00	66.67	66.67	66.67	固定资产周转率	20.91	27.24	41.26	53.25
资本公积	320.40	303.73	303.73	303.73	应收账款周转率	4.70	5.31	5.49	5.04
留存收益	780.87	1051.19	1455.87	1921.68	存货周转率	0.76	0.84	0.86	0.80
归属母公司股东权益	1150.49	1421.58	1826.27	2292.08	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	143.45%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1150.49</b>	<b>1421.58</b>	<b>1826.27</b>	<b>2292.08</b>	资产负债率	66.91%	72.35%	74.04%	72.97%
负债和股东权益合计	3476.93	5141.46	7036.10	8481.23	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.12	1.07	1.07	1.09
					速动比率	0.64	0.68	0.68	0.69
					股利支付率	30.15%	24.19%	20.91%	24.79%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	306.86	380.77	544.79	664.32	每股收益	4.31	5.35	7.67	9.29
PE	16.08	12.96	9.03	7.46	每股净资产	17.26	21.32	27.39	34.38
PB	4.02	3.25	2.53	2.02	每股经营现金	9.90	18.32	13.08	12.90
PS	3.78	2.88	2.05	1.71	每股股利	1.30	1.29	1.35	1.40
EV/EBITDA	7.07	5.65	2.44	0.84					
股息率	1.88%	1.87%	1.95%	2.02%					

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 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
	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
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@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
北京	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	cyrif@swsc.com.cn

---