

## 主业稳健增长，关注新业务进展

### 投资要点

- 事件：**公司发布2024年一季报，24Q1营收23.30亿元，同比+8.97%；归母净利润1.20亿元，同比+8.00%，利润增幅较小主要系美元汇率波动影响，导致当期交割远期结售汇产生收益减少所致。24Q1扣非净利润1.18亿元，同比增长11.24%，业绩稳健增长。
- 精细化管理见成效，期间费用率降幅明显。**24Q1公司毛利率13.5%，同比微降0.6个百分点；净利率5.6%，同比上升0.1个百分点，主要系美元升值导致汇兑收益增加所致。24Q1期间费用率7.75%，同比下降1.15个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为2.07%、2.23%、2.88%、0.57%，同比-0.20/-0.05/-0.29/-0.61个百分点。
- 摩发、通机产品品类不断丰富。**在摩发市场，公司抓住消费升级的机遇，加强技术创新和产品升级，推出多个高端、大排量动力产品，不断丰富摩托车发动机产品品类；此外公司持续加大在智能制造领域的投入，目前已改建完成2条智能化生产线，生产效率进一步提升。在通机领域，公司在完善汽油机、发电机、农园林机械等传统产品之余；推出24V直流发电机、植保无人机充电发电机及个性化农机等一系列创新产品，满足用户不断升级的需求。
- 乘低空经济东风，航发业务有望成为第二增长曲线。**近年来公司航发子公司在航空活塞发动机领域深耕细作，在研发创新方面取得了一系列的荣誉和成绩。目前，宗申航发已形成以200HP以下航空活塞发动机为主的产品线，已构建了五大基础产品平台，推出20余款衍生产品以及螺旋桨产品，涵盖无人机及轻型通航飞机市场。
- 顺应发展趋势，积极布局新能源领域。**面对“双碳”领域的发展机遇，公司在传统主业之外积极布局新能源市场，构建新能源动力系统和储能两大产品领域。目前公司新能源领域产品已覆盖电力系统业务（动力电池、电机、电控）、储能业务（便携式储能、家庭储能、工商业储能）、氢能源业务（30kW及以下氢燃料电池系统）三大业务领域。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.3、7.2、8.2亿元，对应EPS分别为0.55、0.62、0.71元，对应当前股价PE分别为21、19、16倍，未来三年归母净利润复合增速为31.2%，给予公司2024年26倍目标PE，对应目标价14.3元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**终端市场需求波动风险、海外市场风险、新业务拓展或不及预期。

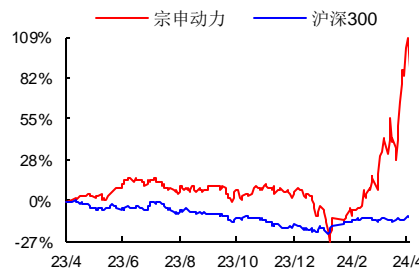
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8151.22	9770.88	11303.62	12775.97
增长率	0.00%	19.87%	15.69%	13.03%
归属母公司净利润(百万元)	361.99	632.85	715.41	816.68
增长率	-7.26%	74.83%	13.05%	14.16%
每股收益EPS(元)	0.32	0.55	0.62	0.71
净资产收益率ROE	7.10%	11.18%	11.44%	11.79%
PE	37	21	19	16
PB	2.78	2.50	2.25	2.02

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)	11.45
流通A股(亿股)	8.91
52周内股价区间(元)	4.56-13.03
总市值(亿元)	134.31
总资产(亿元)	110.54
每股净资产(元)	4.32

### 相关研究

## 目 录

<b>1 宗申动力：摩托车发动机领军者，开启增长新曲线</b> .....	<b>1</b>
1.1 传统业务筑基，航空+新能源扬帆起航.....	1
1.2 宏观经济影响下业绩短期承压，盈利能力逐渐修复.....	3
1.3 公司股权较为集中，子公司业务清晰.....	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：深耕动力领域三十余年，成就全球领先动力系统集成服务商.....	1
图 2：公司主营产品图谱.....	2
图 3：通机和发动机为公司两大主营业务.....	3
图 4：公司主营产品毛利率有所回升.....	3
图 5：宏观经济影响下，公司营收有所下滑.....	3
图 6：公司利润端恢复良好.....	3
图 7：公司利润率开始回升.....	4
图 8：公司期间费用率呈下降趋势.....	4
图 9：董事长左宗申为公司实际控制人（截止 2024 年一季报）.....	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 30 日收盘价）.....	6
附表：财务预测与估值.....	7

# 1 宗申动力：摩托车发动机领军者，开启增长新曲线

## 1.1 传统业务筑基，航空+新能源扬帆起航

深耕动力领域三十余年，成就全球领先动力系统集成服务商。1992年，公司前身宗申摩托车科技有限公司成立，开始从事摩托车发动机业务；2000年，公司开始经营通机业务，并于2007年将通机公司注入上市公司；2003年通过重组，成都宗申联益实业于深交所上市；2004年公司与意大利比亚乔集团展开全方位合资合作，引进比亚乔动力产品，推动了摩托车发动机技术的飞跃。自2014年起，公司通过成立新能源公司、零部件公司和航发公司，逐步拓展新兴业务领域，现已基本形成了以“摩托车发动机和通用机械”为核心，覆盖“航空动力、新能源、高端零部件”等新兴业务领域的产业布局。

图 1：深耕动力领域三十余年，成就全球领先动力系统集成服务商



数据来源：公司官网，西南证券整理

**横向拓宽业务领域，发动机产品、通机产品为公司主营业务。**公司业务涵盖摩托车发动机、通用机械制造、航空发动机、零部件及新能源五大业务，主要产品为各类发动机、发电机及相关组件。

- 1) 摩托车发动机：**宗申发动机公司历经多年的发展，已成为国内规模较大、品种较全的大型摩托车动力系统集成服务商，主要产品为两轮车、三轮车、越野车、全地形车等全系列摩托车发动机，35CC至1000CC各排量段全覆盖，品种齐全，机型丰富。
- 2) 通用机械：**①宗申通机公司专业研发生产和销售通用汽油机、小型发电机组、高压清洗机、水泵、舷外机、电动产品和园林机械产品等；通用动力涵盖31CC至999CC，垂直轴、水平轴及便携式通用汽油机、专用动力及多燃料动力；终端机械包括1kW-20kW发电机组、水泵、高压清洗机、农林机械等。②大江动力公司主要产品为变频发电机、直流发电机、高压清洗机、农业灌溉设备、割草机等。
- 3) 航空发动机：**宗申航发公司产品以200HP以下航空活塞发动机为主，已构建了5个产品平台，涵盖汽油、重油和新能源混合动力逾20款终端产品的布局，适用于国内外军、民用无人机及轻型通航飞机市场。

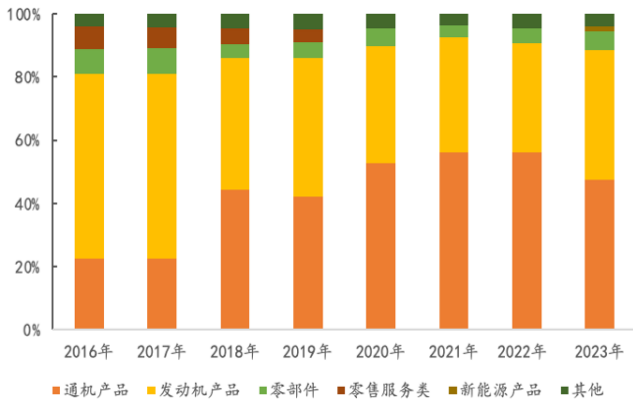
**图 2：公司主营产品图谱**


数据来源：公司官网，西南证券整理

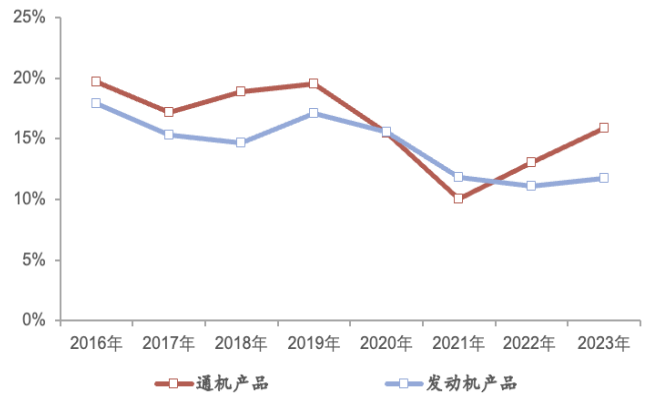
**公司通机产品占比呈上升趋势，已成为第一大业务。**2018 年收购大江动力后，通机公司与大江动力业务整合，通机产品取代发动机产品成为公司占比最大的业务。2023 年通机产品营收 38.6 亿元，占营收比重的 47.3%；发动机产品为第二大业务，营收占比 41.2%。

**通机：**2016-2023 年，通机产品营收由 10.6 亿元提升至 38.6 亿元，CAGR 为 20.3%，占公司营收比例由 22.5%提升至 47.3%。2023 年公司通机收入同比减少 15.8%，主要系全球经济放缓，美国“双反”政策导致海外市场环境动荡所致；2023 年通机毛利率为 15.9%，同比增长 2.8 个百分点，主要系产品结构升级所致。

**发动机：**2016-2023 年，发动机产品营收由 27.5 亿元提升至 33.6 亿元，CAGR 为 2.9%，占公司营收比例由 58.6%下降至 41.2%。2023 年公司发动机产品收入同比增长 19.0%，主要系智能化产线改造完成、生产效率提高所致；2023 年发动机产品毛利率为 11.7%，同比增长 0.6 个百分点。

**图 3：通机和发动机为公司两大主营业务**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 4：公司主营产品毛利率有所回升**


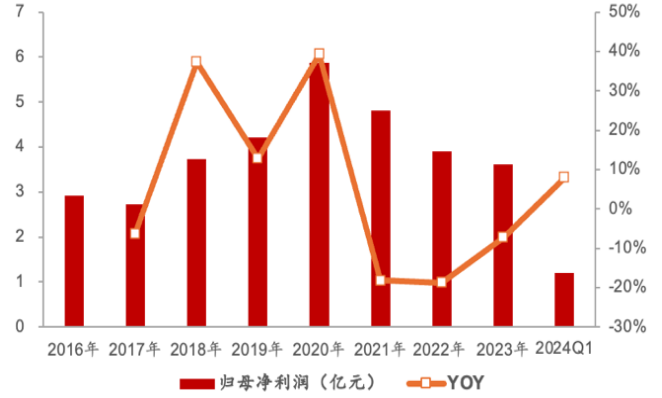
数据来源：Wind, 西南证券整理

## 1.2 宏观经济影响下业绩短期承压，盈利能力逐渐修复

疫情叠加宏观经济影响下，公司业绩短期承压，目前逐渐恢复。2016-2023 年，公司营收由 46.9 亿元增长至 81.5 亿元，CAGR=8.2%。2022 年受全球经济下行和疫情影响，叠加重庆地区高温限电导致停工停产，公司营收端承压，2023 年业绩有所修复，实现营收 81.5 亿元，同比持平；归母净利润 3.6 亿元，同比下降 7.3%，主要系研发费用、财务费用增加所致。2024 年一季度公司营收 23.3 亿元，同比增长 9.0%；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 8.0%，利润增幅较小主要系美元汇率波动影响，导致当期交割远期结售汇产生收益减少所致，2024 年一季度扣非净利润 1.2 亿元，同比增长 11.2%，业绩稳健增长。

**图 5：宏观经济影响下，公司营收有所下滑**


数据来源：Wind, 西南证券整理

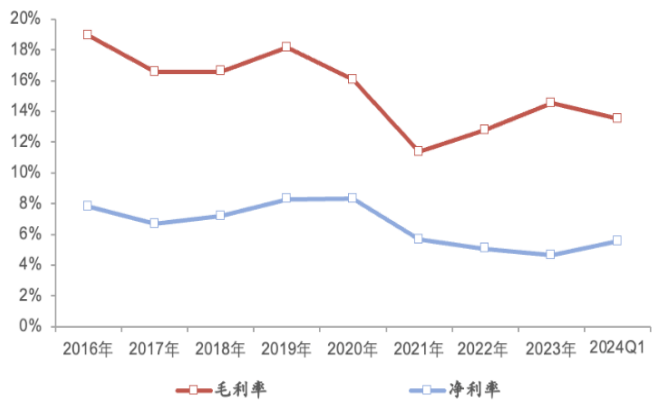
**图 6：公司利润端恢复良好**


数据来源：Wind, 西南证券整理

公司利润率开始回升。2021 年受宏观经济波动影响，外加会计准则变动导致运输费由销售费用重分类至营业成本，公司毛利率出现下降，后续 2022 年起利润率开始回升。2023 年公司销售毛利率 14.6%，同比增加 1.8 个百分点，主要系原材料价格回落所致。2021 年以来，公司净利率有所下降，2023 年净利率 4.7%，同比下降 0.4 个百分点。2024 年一季度，公司销售毛利率 13.5%，同比下降 0.6 个百分点；净利率 5.6%，同比提升 0.1 个百分点。

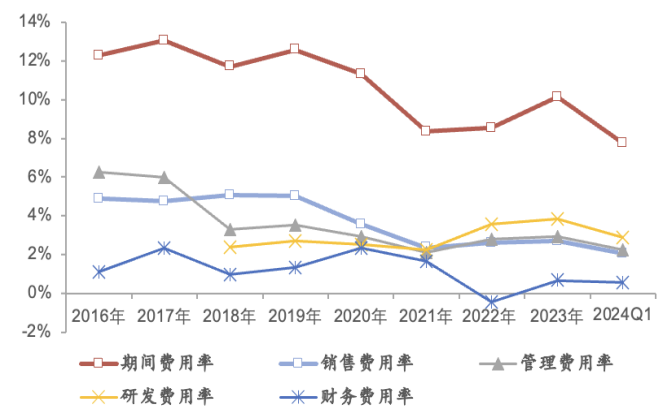
精细化管理见成效，整体费用率呈下降趋势。2016 年以来，公司期间费用率由 12.3% 下降至 2023 年的 10.1%，2023 年同比上升 1.6 个百分点，主要系汇兑收益变低导致财务费用增加所致。2024 年一季度期间费用率 7.8%，同比下降 1.2 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.1%、2.2%、2.9%、0.6%，同比-0.2、-0.1、-0.3、-0.6 个百分点，费用管控能力良好。

图 7：公司利润率开始回升



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 8：公司期间费用率呈下降趋势

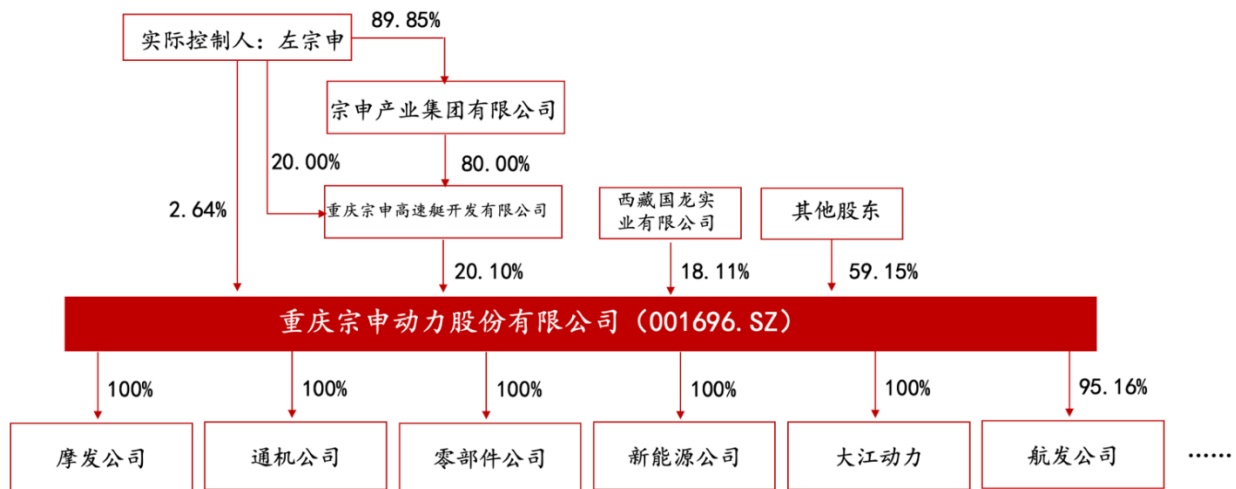


数据来源：Wind, 西南证券整理

### 1.3 公司股权较为集中，子公司业务清晰

董事长左宗申为实际控制人，公司股权结构较为集中。截至 2023 年年报，公司创始人、董事长左宗申及重庆宗申高速艇开发有限公司（左宗申、袁德秀夫妇 100%控股）合计持有上市公司 22.74% 的股权，左宗申为公司实际控制人；公司第二大股东为西藏国龙实业，持股比例 18.11%。公司控股子公司 30 家，其中下辖 17 家全资子公司，分别负责发动机、零部件、通机、新能源、金融等业务。

图 9：董事长左宗申为公司实际控制人（截止 2024 年一季度）



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) 通机产品：2022年起受全球经济放缓影响，通机销售出现下降，预计海外经济影响将在2024年减弱，通机需求有望出现回升；同时随着公司产品力和产品性能的提升，均价有望保持增长，预计公司2024-2026年通机产品营收增速分别为19.54%、14.07%、11.86%。随着通机海外占比提升，预计2024-2026年公司通机毛利率分别为15.94%、16.17%、16.20%。

2) 发动机产品：在摩发市场，公司抓住消费升级的机遇，加强技术创新和产品升级，推出多个高端、大排量动力产品，不断丰富摩托车发动机产品品类，目前已改建完成2条智能化生产线，生产效率进一步提升；在航发市场，公司新建产能即将投产，预计航发业务将在今年开始放量。综上所述，预计公司2024-2026年发动机业务营收增速分别为17.63%、15.53%、12.09%；毛利率分别为12.08%、12.94%、13.73%。

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
通机产品	收入	3856.32	4609.69	5258.46	5881.96
	增速	-15.80%	19.54%	14.07%	11.86%
	毛利率	15.86%	15.94%	16.17%	16.20%
发动机产品	收入	3356.27	3947.89	4561.10	5112.47
	增速	18.97%	17.63%	15.53%	12.09%
	毛利率	11.74%	12.08%	12.94%	13.73%
零部件	收入	472.99	591.24	679.92	781.91
	增速	28.99%	25.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	22.30%	22.00%	22.00%	22.00%
新能源产品	收入	133.19	239.74	383.59	537.02
	增速		80.00%	60.00%	40.00%
	毛利率	16.22%	16.00%	17.00%	18.00%
其他	收入	332.45	382.32	420.55	462.60
	增速	-13.30%	15.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	55.62%	55.00%	55.00%	55.00%
合计	收入	8151.22	9770.88	11303.62	12775.97
	增速	0.00%	19.87%	15.69%	13.03%
	毛利率	16.17%	16.28%	16.69%	17.05%

数据来源：公司公告，西南证券

### 2.2 相对估值



宗申动力主营业务为摩托车发动机和通用小型热动力机械，选取万丰奥威（摩托车、汽车零部件）、钱江摩托（摩托车整车及大排量摩托车发动机）、春风动力（中大排量摩托车及发动机）作为估值参考。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.3 亿元、7.2 亿元、8.2 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 31.2%，结合公司三年复合增长率及公司小型热动力机械龙头地位，给予 2024 年 26 倍估值，对应目标价 14.3 元，首次覆盖给予“买入”评级。

**表 2：可比公司估值（2024 年 4 月 30 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
603129.SH	春风动力	139.85	6.70	8.15	10.13	12.63	15.27	17.15	13.81	11.07
000913.SZ	钱江摩托	17.24	0.88	1.08	1.28	1.52	14.17	16.02	13.45	11.34
002085.SZ	万丰奥威	16.25	0.35	0.49	0.59		14.55	33.46	27.51	
平均值							<b>14.66</b>	<b>22.21</b>	<b>18.25</b>	<b>11.21</b>

数据来源：Wind，西南证券整理

### 3 风险提示

**终端市场需求波动风险：**公司主要产品为摩托车发动机和通用热机，其销量与宏观经济息息相关，若全球宏观经济服务不及预期，则会导致终端市场需求疲软，对公司经营产生不利影响。

**海外市场风险：**公司海外业务收入占比较大，若出口市场所在国家或地区的政治环境、经济形势、对华贸易政策、外汇管理等因素发生重大不利变化，会对公司的海外市场开发、经营造成不利影响。

**新业务拓展不及预期：**公司航发、新能源及高端零部件产品需要严格的下游客户认证，且面临一定的竞争，客户推广存在一定不确定性。若公司新业务拓展不及预期，则会对经营产生不利影响。

**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	8151.22	9770.88	11303.62	12775.97	净利润	371.69	649.07	733.75	837.62
营业成本	6833.54	8180.55	9416.91	10597.81	折旧与摊销	190.42	143.39	143.39	143.39
营业税金及附加	37.59	48.85	56.52	63.88	财务费用	54.65	-29.32	-0.03	38.20
销售费用	220.43	244.27	293.89	332.18	资产减值损失	-67.34	63.00	58.00	53.00
管理费用	239.35	625.34	746.04	843.21	经营营运资本变动	-163.17	381.06	-81.17	-95.42
财务费用	54.65	-29.32	-0.03	38.20	其他	217.09	-105.25	-88.59	-66.76
资产减值损失	-67.34	63.00	58.00	53.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>603.34</b>	<b>1101.95</b>	<b>765.36</b>	<b>910.03</b>
投资收益	23.40	20.00	20.00	20.00	资本支出	-559.51	-65.00	-65.00	-65.00
公允价值变动损益	17.38	15.00	15.00	15.00	其他	-314.87	167.99	35.00	35.00
其他经营损益	0.00	50.00	50.00	50.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-874.38</b>	<b>102.99</b>	<b>-30.00</b>	<b>-30.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>428.42</b>	<b>723.19</b>	<b>817.28</b>	<b>932.69</b>	短期借款	32.76	15.74	0.00	0.00
其他非经营损益	-4.67	-2.00	-2.00	-2.00	长期借款	425.22	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>423.75</b>	<b>721.19</b>	<b>815.28</b>	<b>930.69</b>	股权融资	-33.02	0.00	0.00	0.00
所得税	52.06	72.12	81.53	93.07	支付股利	-286.26	-72.40	-126.57	-143.08
净利润	371.69	649.07	733.75	837.62	其他	159.35	-337.38	0.03	-38.20
少数股东损益	9.70	16.23	18.34	20.94	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>298.05</b>	<b>-394.04</b>	<b>-126.54</b>	<b>-181.28</b>
归属母公司股东净利润	361.99	632.85	715.41	816.68	<b>现金流量净额</b>	<b>62.57</b>	<b>810.91</b>	<b>608.82</b>	<b>698.75</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	1399.61	2210.52	2819.34	3518.09	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1616.81	1829.39	2120.44	2425.38	销售收入增长率	0.00%	19.87%	15.69%	13.03%
存货	842.04	1012.06	1177.39	1319.82	营业利润增长率	-0.65%	68.81%	13.01%	14.12%
其他流动资产	1477.93	647.61	664.64	680.99	净利润增长率	-8.44%	74.63%	13.05%	14.16%
长期股权投资	308.51	308.51	308.51	308.51	EBITDA 增长率	20.19%	24.32%	14.74%	15.99%
投资性房地产	64.72	64.72	64.72	64.72	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1506.17	1484.97	1463.77	1442.57	毛利率	16.17%	16.28%	16.69%	17.05%
无形资产和开发支出	1419.85	1369.66	1319.46	1269.27	三费率	6.31%	8.60%	9.20%	9.50%
其他非流动资产	1476.12	1469.12	1462.12	1455.12	净利率	4.56%	6.64%	6.49%	6.56%
<b>资产总计</b>	<b>10111.75</b>	<b>10396.54</b>	<b>11400.38</b>	<b>12484.46</b>	ROE	7.10%	11.18%	11.44%	11.79%
短期借款	284.26	300.00	300.00	300.00	ROA	3.68%	6.24%	6.44%	6.71%
应付和预收款项	2004.82	2133.01	2489.63	2840.92	ROIC	11.91%	18.21%	21.84%	24.81%
长期借款	729.00	729.00	729.00	729.00	EBITDA/销售收入	8.26%	8.57%	8.50%	8.72%
其他负债	1858.76	1430.47	1470.51	1508.75	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>4876.85</b>	<b>4592.48</b>	<b>4989.13</b>	<b>5378.67</b>	总资产周转率	0.87	0.95	1.04	1.07
股本	1145.03	1145.03	1145.03	1145.03	固定资产周转率	8.18	9.61	12.14	15.13
资本公积	545.02	545.02	545.02	545.02	应收账款周转率	5.83	5.84	5.92	5.80
留存收益	3127.46	3687.91	4276.75	4950.35	存货周转率	8.10	8.70	8.55	8.46
归属母公司股东权益	4825.03	5377.96	5966.80	6640.41	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	88.86%	—	—	—
少数股东权益	409.88	426.10	444.45	465.39	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>5234.90</b>	<b>5804.07</b>	<b>6411.25</b>	<b>7105.79</b>	资产负债率	48.23%	44.17%	43.76%	43.08%
负债和股东权益合计	10111.75	10396.54	11400.38	12484.46	带息债务/总负债	20.78%	22.41%	20.62%	19.13%
					流动比率	1.79	2.11	2.19	2.28
					速动比率	1.51	1.74	1.81	1.90
					股利支付率	79.08%	11.44%	17.69%	17.52%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	673.49	837.26	960.65	1114.29	每股收益	0.32	0.55	0.62	0.71
PE	37.10	21.22	18.77	16.45	每股净资产	4.21	4.70	5.21	5.80
PB	2.78	2.50	2.25	2.02	每股经营现金	0.53	0.96	0.67	0.79
PS	1.65	1.37	1.19	1.05	每股股利	0.25	0.06	0.11	0.12
EV/EBITDA	16.73	12.08	9.89	7.90					
股息率	2.13%	0.54%	0.94%	1.07%					

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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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	cyryf@swsc.com.cn

---