

## 供应链集成转型见效，中储智运利润破亿

### 投资要点

- 事件:** 中储股份公布2023年年报及2024年一季报。2023年公司实现营业收入672.7亿元，比上年同期减少12.4%，实现归属于上市公司股东净利润7.9亿元，比上年同期增长22.8%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.2亿元，比上年同期增长1012.4%，每股收益0.36元，拟每10股派发现金红利1元(含税)。2024年第一季度营收约139.3亿元，同比减少6.1%；归属于上市公司股东的净利润约2.7亿元，同比增加210.9%。
- 仓储业务是中储的核心和基础业务。** 公司仓储资源稳定，国内优先布局京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝双城、长江中游五大城市群，拥有土地面积近600万平方米，年吞吐能力6000万吨。近年来，公司部分仓储用地或铁路专线等资源位于城市核心区域，因城市发展规划需要而被政府收储，为公司持续带来较高的拆迁收益。2023年，公司资产处置收益6.7亿元，规模保持稳定，资产处置收益对利润总额的贡献约占61%，是公司利润的主要构成。
- 坚持向供应链集成服务转型发展。** 公司重点围绕钢铁、有色、橡塑、煤炭产业，发展圈式供应链，搭建中储钢超、中储易有色等供应链一体化服务平台以贸易为引擎，以仓储控货能力为保障，实现业务平台化发展。2023年，公司大宗商品供应链服务收入284亿元，同比下降31%，毛利率同比增加0.25pp，物流与贸易收入比上升至1.36，贸易业务向供应链集成服务转型取得明显效果，经营质量有所提升。
- 智慧运输业务规模进一步扩大。** 公司以中储智运平台为核心，构建覆盖全国的干线运输网络，通过规模化、组织化手段科学调度物流资源，有效提升社会整体物流效率。2023年，中储智运实现收入361.4亿元，同比增长9.2%；成交单数868万单，同比增长20.2%；成交吨位4.2亿吨，同比增长36.2%；利润总额1.1亿元，突破亿元大关，同比增长76.5%。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为9.5、10.3、11.5亿元，BPS分别为6.55、6.9、7.28元。考虑未来公司业务不断优化有望享受更高收益，我们给予公司2024年1倍PB，对应目标价6.55元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示:** 贸易业务转型不畅、中储智运业务增速放缓、土地交储低于预期等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	67266.08	69748.02	72466.33	74965.93
增长率	-12.39%	3.69%	3.90%	3.45%
归属母公司净利润(百万元)	786.57	951.68	1026.45	1145.74
增长率	22.81%	20.99%	7.86%	11.62%
每股收益EPS(元)	0.36	0.44	0.47	0.53
每股净资产BPS(元)	6.23	6.55	6.90	7.28
净资产收益率ROE	5.77%	6.63%	6.79%	7.17%
PE	15	12	11	10
PB	0.84	0.80	0.76	0.72

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 胡光烽  
执业证号: S1250522070002  
电话: 021-58352190  
邮箱: hgyyf@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)	21.81
流通A股(亿股)	21.70
52周内股价区间(元)	4.33-6.26
总市值(亿元)	117.11
总资产(亿元)	241.07
每股净资产(元)	6.36

### 相关研究

## 1 公司概况：构建现代物流新生态的领军者

中储发展股份有限公司（简称中储股份，证券代码 600787）是具有中外合资性质、国有控股的 A 股上市公司。公司实际控制人为国务院国资委直属的中国物流集团有限公司，第二大股东为全球领先的物流和工业地产商普洛斯。

公司以强化能力建设为核心，实施“两商两网三支撑”的业务战略。两商是指仓储物流基础设施供应商、专业物流运营商。两网是指仓储网络、运输网络。三支撑是指形成完整的资产经营策略和全周期评价体系，通过仓储物流设施投资与开发，持续优化资产结构；通过物流技术创新，以科技赋能促进供应链转型升级；通过发展相关细分领域物流，释放仓储、运输网络产能。

图 1：公司使命愿景与“十四五”目标



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司自 1996 年成立以来，通过多年的发展，已发展成为实体网络覆盖全国主要城市和全球主要经济区域，业务涵盖智慧仓储、智慧运输、大宗商品供应链、消费品物流、工程物流、期货交割库、物流科技等领域，致力于构建面向国内、国际的公共物流服务平台，成为现代流通体系建设的主力军。

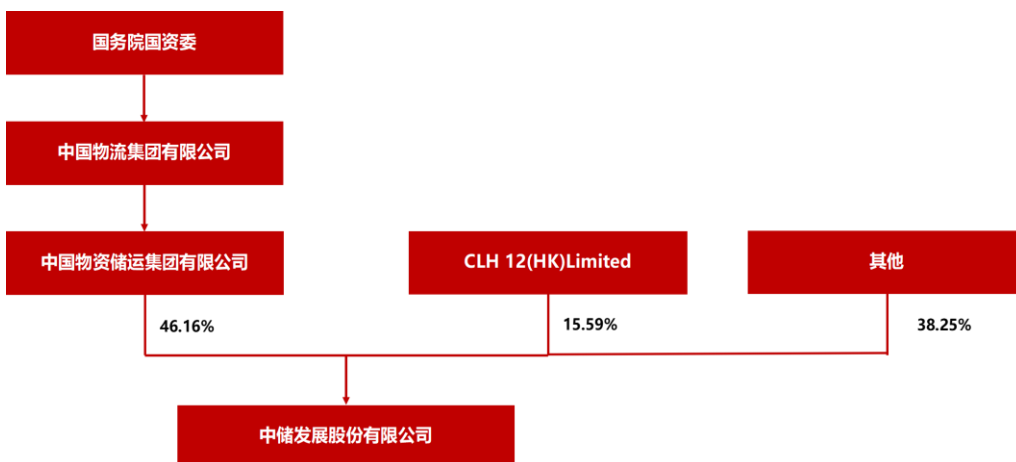
图 2：中储股份发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

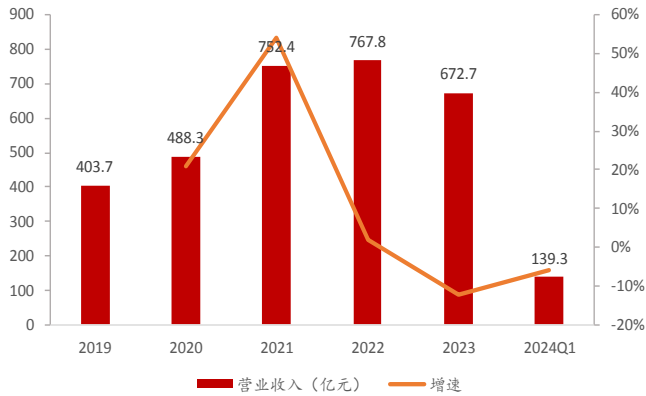
2021年11月，中国铁路物资集团有限公司与中国诚通的物流板块实施专业化整合，中国铁物集团于12月更名为中国物流集团。根据公告，中国物流集团成为公司的间接控股股东。截至2024年3月末，中国物流集团通过中国物资储运集团有限公司间接持有公司45.74%股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

图 3：公司股权结构（截至 2024 年 Q1）

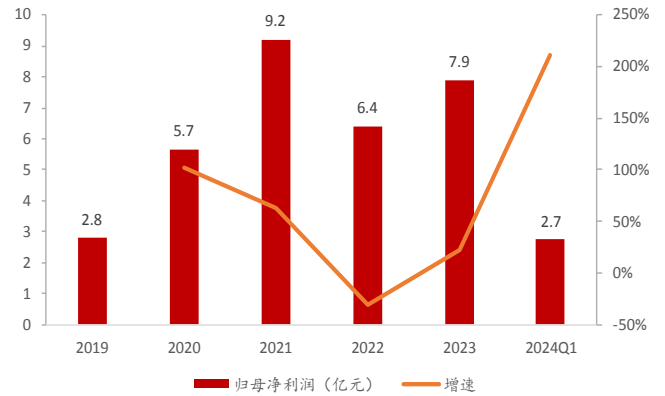


数据来源：公司公告，西南证券整理

2023 年，公司实现营业收入 672.7 亿元，比上年同期减少 12.4%，实现归属于上市公司股东净利润 7.87 亿元，比上年同期增长 22.8%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.21 亿元，比上年同期增长 1012.4%。每股收益 0.36 元，拟每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。2024 年第一季度营收约 139.3 亿元，同比减少 6.1%；归属于上市公司股东的净利润约 2.7 亿元，同比增加 210.9%。主要系公司收入结构持续改善，贸易收入规模下降，物流业务收入稳步增长。

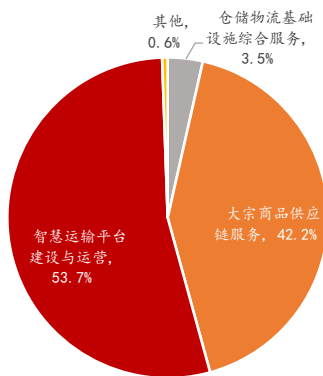
**图 4：2019-2024Q1 主营业务收入及增速**


数据来源：Wind, 西南证券整理

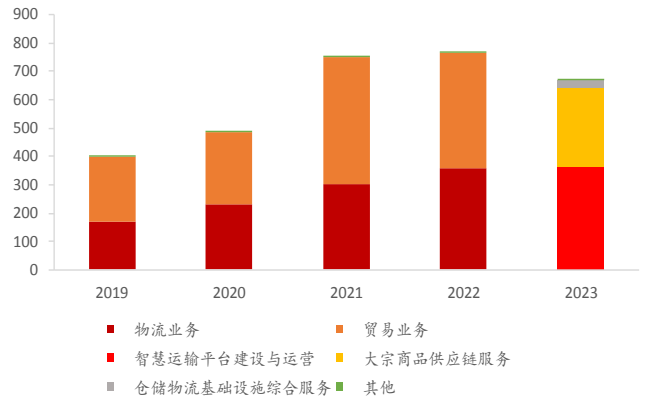
**图 5：2019-2024Q1 归母净利润及增速**


数据来源：Wind, 西南证券整理

分业务看，2023 年公司仓储物流基础设施运营/大宗商品供应链/智慧运输平台建设与运营分别实现营收 23.7/283.9/361.3 亿元，同比+5.3%/-31.1%/+9.1%，收入占比分别为 3.5%/42.2%/53.7%。2019-2023 年公司贸易业务收入占比波动下行，从 2019 年的 56.6% 下降至 2023 年的 42.2%，公司一方面压降简单贸易，推动贸易业务转型发展，同时聚焦物流专业优势，强化资源配置。（注：2023 年年报公司对业务口径进行了重分类）

**图 6：2023 年各业务收入占比**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 7：2019-2023 年各业务收入（亿元）**


数据来源：Wind, 西南证券整理

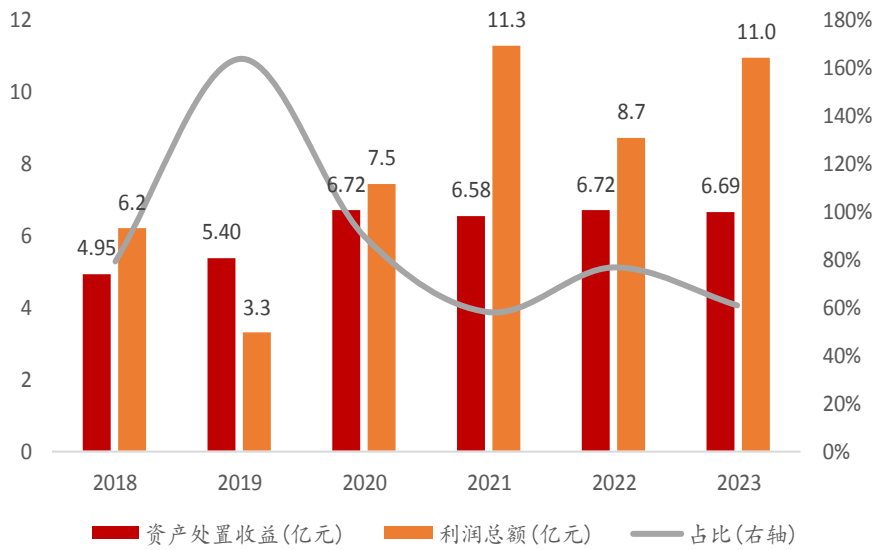
仓储业务是中储的核心和基础业务，公司仓储资源稳定，国内优先布局京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝双城、长江中游五大城市群，拥有土地面积近 600 万平米，年吞吐能力 6000 万吨。公司是国内重要的期货交割库运营企业，与上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所三大期货交易所保持良好合作关系。截至 2023 年末，控股子公司 Henry Bath & Son Limited 的有色金属业务量在伦敦金属交易所排名第 6，库存占伦敦金属交易所全球库存的 4%。

**图 8：中储国内网点一览**


数据来源：公司官网，西南证券整理

公司部分仓储用地或铁路专线等资源位于城市核心区域，因城市发展规划需要而被政府收储，为公司持续带来较高的拆迁收益。近年来，土地拆迁款等资产处置收益对利润总额的贡献约占 2/3，资产处置收益是公司利润的主要构成。

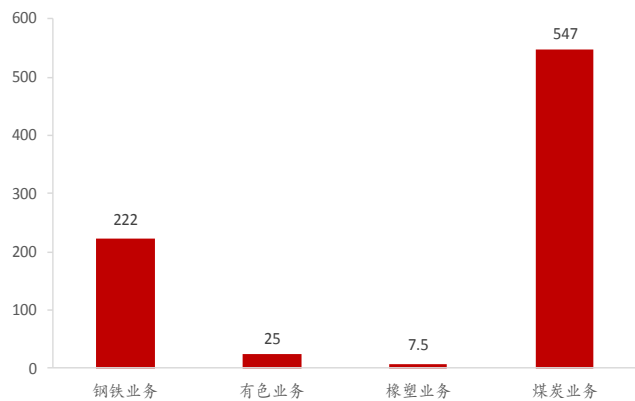
2023 年公司资产处置收益 6.7 亿元，规模保持稳定。其中，武汉市江岸区的部分土地 2021 年起被政府纳入征收范围，补偿总价为 42.8 亿元，2023 年确认该征收补偿收益 5.5 亿元；公司所属上海大场分公司所拥有祁连山仓库地块及周边区域被政府征收，补偿总价为人民币 4 亿元。本报告期，公司确认征收补偿收益 1.15 亿元。

**图 9：资产处置收益及占比**


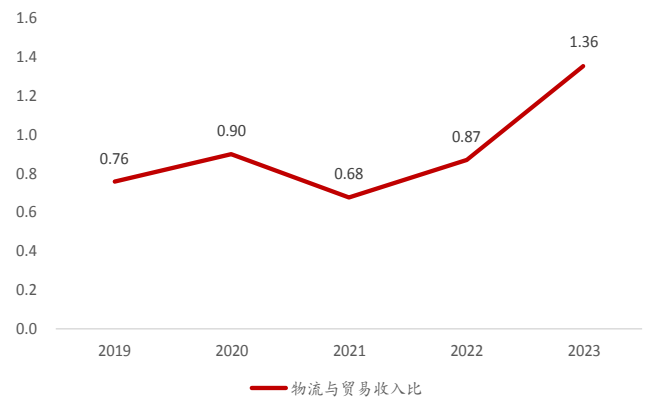
数据来源：wind，西南证券整理

大宗商品供应链服务方面，公司重点围绕钢铁、有色、橡塑、煤炭产业，发展圈式供应链，搭建中储钢超、中储易有色等供应链一体化服务平台以贸易为引擎，以仓储控货能力为保障，实现业务平台化发展；将依托真实数据和场景，加快金融服务平台研发和创新应用。到 2025 年末，力争中储钢超业务网点达到 25 个，合作经营的钢厂厂边库 3 个，输出管理项目 3 个，以生态终端为目标的物流园 4 个；中储易有色铜、铝、铅、锌、镍、钴、硅铁等主要经营品种形成行业影响力或进入行业第一梯队。

2023 年，为压降简单贸易，加快贸易业务转型，公司对其管控方式进行重大调整，实施贸易业务正面清单制度，以书面方式明确每家贸易单位开展业务的品种、业务模式、供应链集成方式等。在正面清单内的业务可以操作，正面清单之外的视为违规，同时对正面清单进行动态管理，通过有效的工作机制和措施。2023 年，公司大宗商品供应链服务收入 284 亿元，同比下降 31%，毛利率同比增加 0.25pp，物流与贸易收入比上升至 1.36，贸易业务向供应链集成服务转型取得明显效果，经营质量有所提升。

**图 10：2023Q1-Q3 公司各品种销售量（万吨）**


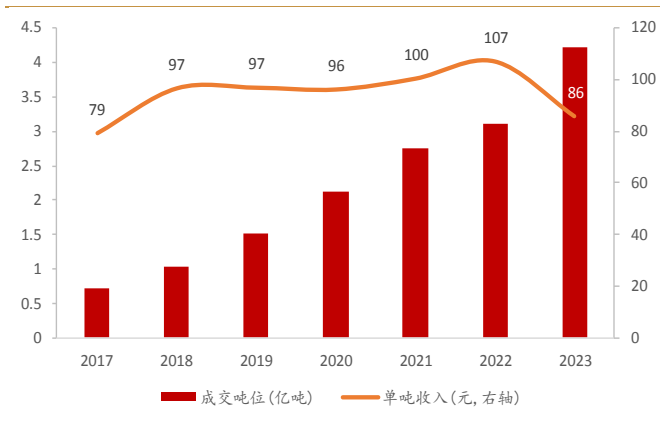
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 11：2019-2023 年物流与贸易收入比**


数据来源：公司公告，西南证券整理

智慧运输平台建设与运营业务，由公司控股子公司中储智运科技股份有限公司负责运营，公司持股 39.1%。中储智运整合货主企业、司机、运输公司等社会运力资源，通过核心智能配对数学算法模型，将货源精准推荐给返程线路、返程时间、车型等最为契合的货车司机，实现货主与司机的线上交易，为货主企业降本增效，为货车司机降低车辆空驶率，减少找货、等货时间及各种中间费用，实现社会物流效率与发展质量的“双向提升”。

2023 年，中储智运实现收入 361.4 亿元，同比增长 9.2%；成交单数 868 万单，同比增长 20.2%；成交吨位 4.2 亿吨，同比增长 36.2%；利润总额 1.1 亿元，突破亿元大关，同比增长 76.5%。“智能配对与数字供应链”大会战取得实效，通过算法筛选返程司机推送货源、系统交互引导司机报价，货主自主摘单增幅 281.82%，自主摘单率 82.26%；推进数字供应链项目 56 个，上线验收、开发实施 10 个。

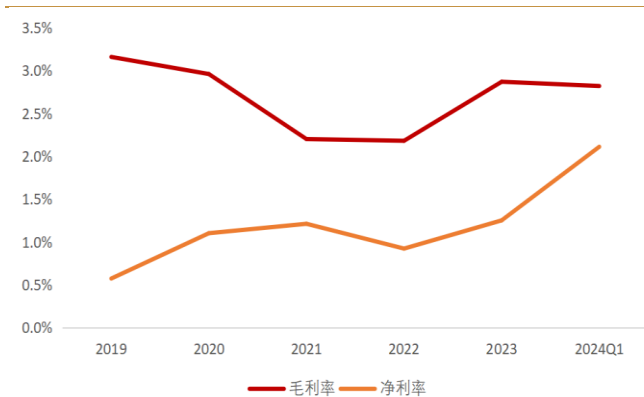
**图 12：中储智运平台货物成交吨位与单吨收入**


数据来源：公司公告，西南证券整理

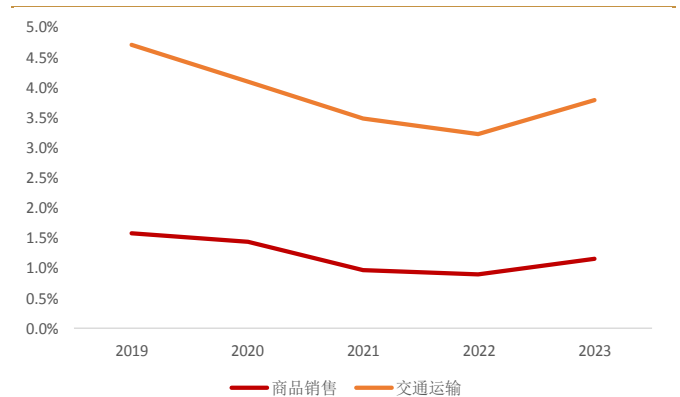
**图 13：中储智运运营数据**


数据来源：中储智运官方网站，西南证券整理

聚焦专业优势，盈利能力迎来修复。2023 年，公司坚持向供应链集成服务转型发展，实施贸易业务正面清单机制，供应链集成转型取得成效；市场流通环节周转加快，物流需求稳步增长，上海、无锡、广州、天津、青岛等地仓储、期货、交割货业务齐头并进，物资出入库繁忙，吞吐量明显增长；智慧运输业务中，中储规模持续扩大，经营利润显著提升。2023 年，尽管营业收入下降 12.4%，但毛利率同比提升 0.69pp 为 2.87%，净利率同比提升 0.33pp 为 1.25%；2024 年一季度公司毛利率为 2.82%，净利率为 2.11%。分业务看，2023 年商品销售、交通运输毛利率分别为 1.15%、3.8%，同比+0.25pp、+0.56pp。

**图 14：公司毛利率/净利率**


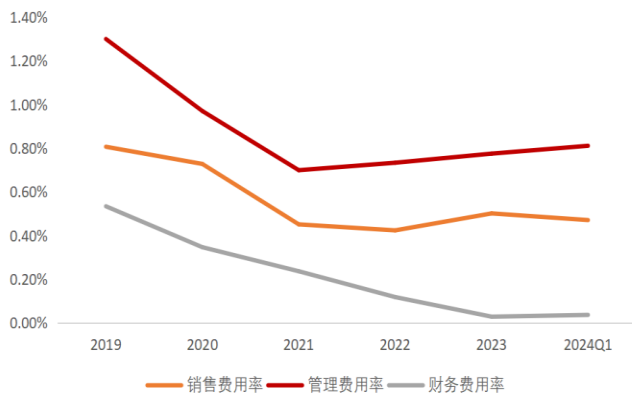
数据来源：Wind，西南证券整理

**图 15：公司各业务毛利率**


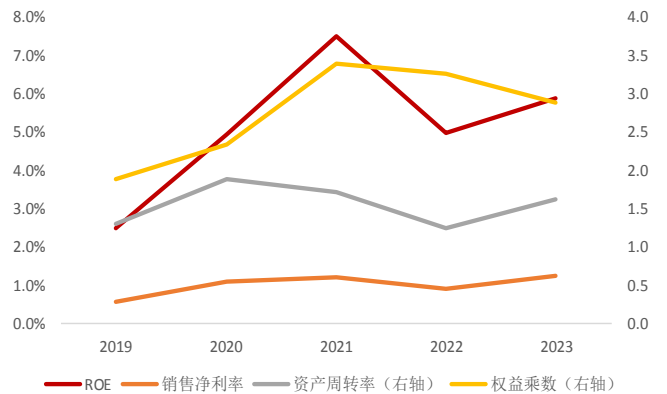
数据来源：Wind，西南证券整理

**通过挖潜增效，期间费用稳中有降。**2023 年，公司充分利用市场利率下行时机，调整融资结构，置换高利率债务，大幅降低综合融资成本，财务费用大幅下降了 79.7%，在降本增效上取得显著成绩。2023 年，公司研发费用支出 9526.1 万元，同比增长 38.8%。公司坚持科技引领，以数据驱动发展，创新构建智慧供应链服务体系，研发并发布了中储智运数字供应链平台、智慧仓储管理系统等，为客户提供运输仓储智慧化、一体化服务，推动智慧物流服务向上下游延伸，实现物流链与产业链、供应链的深度融合。综合来看 2023 年全年三项主要费用率合计为 1.3%，2024 年一季度为 1.32%。

**持续推动业务转型升级，提升业务周转效率，减少资金占用。**2023 年，公司应收账款周转天数 6.9 天，同比减少了 0.2 天，存货周转天数 6.8 天，同比减少了 1.2 天，资金的使用效率进一步提升。公司适度减少负债规模，降低财务风险。截至 2023 年末，资产负债率 36%，同比下降 5.4pp，资产负债结构更为稳健。

**图 16：公司各项费用率**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 17：公司 ROE 拆分**


数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 盈利预测

### 关键假设：

公司持续压降简单贸易，预计大宗商品供应链业务 2024-2026 年实物量同比-10%、-7%、-5%；同时国内经济复苏，商品价格企稳回升，预计 2024-2026 年单吨收入同比-2.0%、0%、1.0%；供应链业务转型升级，预计 2024-2026 年供应链集成服务整体毛利率为 1.4%、1.6%、1.8%。

**表 1：大宗商品供应链业务预测**

		2023A	2024E	2025E	2026E
大宗商品供应链业务	营业收入 (百万元)	28,388.0	25,038.2	23,285.5	22,342.4
	实物量 YOY	-	-10%	-7%	-5%
	单吨收入 YOY	-	-2%	0%	1%
	营业收入 YoY	-	-12%	-7%	-4%

数据来源：西南证券

基于以上假设，我们预测公司收入和成本如下表：



**表 2：收入成本预测**

		2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营业收入（百万元）	67,266.1	69,748.0	72,466.3	74,965.9
	YOY		4%	4%	3%
	营业成本（百万元）	65,336.1	67,251.4	69,733.1	71,932.6
	毛利率	2.9%	3.6%	3.8%	4.0%
大宗商品供应链	营业收入（百万元）	28,388.0	25,038.2	23,285.5	22,342.4
	YOY		-11.8%	-7.0%	-4.1%
	营业成本（百万元）	28,062.2	24,687.6	22,912.9	21,940.3
	毛利率	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%
其他业务	营业收入（百万元）	38,878.1	44,709.8	49,180.8	52,623.5
	YOY		15.0%	10.0%	7.0%
	营业成本（百万元）	37,273.9	42,563.8	46,820.1	49,992.3
	毛利率	4.1%	4.8%	4.8%	5.0%

数据来源：西南证券

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.5、10.3、11.5 亿元，EPS 分别为 0.44、0.47、0.53 元，对应的 PE 为 12、11、10 倍。

### 3 相对估值

我们选取大宗商品贸易供应链行业中 2 家 A 股上市企业，2 家公司 2024 年平均 PB 为 1.5 倍。考虑未来公司业务不断优化有望享受更高收益，我们给予公司 2024 年 1 倍 PB，对应目标价 6.55 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

**表 3：可比公司估值**

公司	代码	股价 (元)	BPS (元)				PB			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
玉龙股份	601028.SH	11.15	4.2	4.8	5.4	6.2	2.7	2.3	2.0	1.8
江苏国泰	002091.SZ	7.67	9.1	10.1	11.0	-	0.8	0.8	0.7	-
可比公司估值							1.8	1.5	1.4	1.8
中储股份	600787.SH	5.24	6.23	6.55	6.90	7.28	0.8	0.8	0.8	0.7

数据来源：Wind, 西南证券整理

**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	67266.08	69748.02	72466.33	74965.93	净利润	842.37	1019.20	1099.27	1227.03
营业成本	65336.14	67161.99	69733.08	72037.84	折旧与摊销	281.06	530.25	573.75	630.33
营业税金及附加	369.48	383.11	398.04	411.77	财务费用	18.24	32.60	25.97	18.62
销售费用	336.75	355.71	384.07	404.82	资产减值损失	-47.98	-73.69	-80.61	-78.72
管理费用	521.09	624.38	590.05	587.09	经营营运资本变动	-1271.46	-367.05	-126.76	-140.86
财务费用	18.24	32.60	25.97	18.62	其他	1349.81	57.70	97.84	99.82
资产减值损失	-47.98	-73.69	-80.61	-78.72	<b>经营活动现金流净额</b>	1172.04	1199.01	1589.47	1756.20
投资收益	-50.27	20.12	-11.76	-11.91	资本支出	1037.42	-1000.00	-1000.00	-1200.00
公允价值变动损益	24.65	19.71	20.53	20.94	其他	-1253.26	7.29	-14.20	-36.44
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-215.84	-992.71	-1014.20	-1236.44
<b>营业利润</b>	1163.91	1303.75	1424.49	1593.56	短期借款	-179.40	177.71	-283.90	-206.12
其他非经营损益	-68.12	-9.23	-22.54	-25.70	长期借款	953.80	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	1095.80	1294.53	1401.94	1567.86	股权融资	-71.85	0.00	0.00	0.00
所得税	253.43	275.33	302.67	340.83	支付股利	-218.81	-235.97	-285.50	-307.94
净利润	842.37	1019.20	1099.27	1227.03	其他	-1979.08	130.62	130.06	119.27
少数股东损益	55.80	67.52	72.82	81.29	<b>筹资活动现金流净额</b>	-1495.34	72.36	-439.35	-394.78
归属母公司股东净利润	786.57	951.68	1026.45	1145.74	<b>现金流量净额</b>	-537.55	278.66	135.92	124.98
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	3208.74	3487.40	3623.32	3748.30	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	5175.07	5072.73	5206.59	5452.32	销售收入增长率	-12.39%	3.69%	3.90%	3.45%
存货	766.82	1255.60	1218.47	1150.85	营业利润增长率	37.92%	12.01%	9.26%	11.87%
其他流动资产	449.64	257.32	265.32	275.24	净利润增长率	19.89%	20.99%	7.86%	11.62%
长期股权投资	2777.39	2777.39	2777.39	2777.39	EBITDA 增长率	15.78%	27.57%	8.44%	10.78%
投资性房地产	2845.06	2845.06	2845.06	2845.06	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	4416.86	4997.26	5534.16	6214.48	毛利率	2.87%	3.71%	3.77%	3.91%
无形资产和开发支出	2422.77	2313.51	2204.24	2094.97	三费率	1.30%	1.45%	1.38%	1.35%
其他非流动资产	725.35	756.35	779.59	822.64	净利率	1.25%	1.46%	1.52%	1.64%
<b>资产总计</b>	22787.71	23762.62	24454.14	25381.23	ROE	5.77%	6.63%	6.79%	7.17%
短期借款	550.00	727.71	443.81	237.69	ROA	3.70%	4.29%	4.50%	4.83%
应付和预收款项	1812.86	2078.96	2079.60	2140.85	ROIC	8.16%	9.28%	9.49%	10.04%
长期借款	1392.90	1392.90	1392.90	1392.90	EBITDA/销售收入	2.18%	2.68%	2.79%	2.99%
其他负债	4439.79	4201.00	4353.31	4507.53	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	8195.55	8400.57	8269.62	8278.98	总资产周转率	2.88	3.00	3.01	3.01
股本	2180.73	2180.73	2180.73	2180.73	固定资产周转率	15.19	16.09	15.83	15.05
资本公积	3567.01	3567.01	3567.01	3567.01	应收账款周转率	49.42	52.80	51.22	52.59
留存收益	7694.81	8410.52	9151.47	9989.27	存货周转率	53.66	65.94	56.05	60.42
归属母公司股东权益	13586.11	14288.48	15038.12	15874.57	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.42%	—	—	—
少数股东权益	1006.05	1073.57	1146.39	1227.68	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	14592.16	15362.05	16184.51	17102.25	资产负债率	35.96%	35.35%	33.82%	32.62%
负债和股东权益合计	22787.71	23762.62	24454.14	25381.23	带息债务/总负债	23.71%	25.24%	22.21%	19.70%
					流动比率	1.86	1.94	2.10	2.22
					速动比率	1.71	1.70	1.85	1.98
					股利支付率	27.82%	24.80%	27.81%	26.88%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.36	0.44	0.47	0.53
					每股净资产	6.23	6.55	6.90	7.28
					每股经营现金	0.54	0.55	0.73	0.81
					每股股利	0.10	0.11	0.13	0.14
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	1463.21	1866.60	2024.21	2242.50					
PE	14.53	12.01	11.13	9.97					
PB	0.84	0.80	0.76	0.72					
PS	0.17	0.16	0.16	0.15					
EV/EBITDA	1.04	0.74	0.47	0.25					
股息率	1.91%	2.07%	2.50%	2.69%					

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。

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

---