

中大拖销量稳健增长，净利润增速超预期

投资要点

- 事件:** 公司公布2024年中报, 2024H1公司实现营业收入78.07亿元, 同比增长7.78%; 实现归母净利润9.05亿元, 同比增长20.05%。2024Q2公司实现营业收入31.51亿元, 同比增长3.22%, 环比下降32.33%; 实现归母净利润3.06亿元, 同比增长13.99%, 环比下降48.96%。
- 公司中大拖销量稳健增长, 营收端增速高于销售增速。** 2024年上半年, 受供需结构以及国际形势等因素影响, 粮食价格波动, 叠加余波未尽的国四排放标准升级影响和农机购置补贴政策变化, 国内拖拉机市场整体需求较去年同期相比略有下降。根据国家统计局, 2024年1-6月, 我国小型、中型、大型拖拉机产量累计同比分别-12.4%、-11.0%、10.30%。同时, 随着国内农业生产规模化水平不断提高, 大轮拖产品销售占比持续提升。公司为国内中大拖龙头, 国内外销量实现稳健增长, 2024H1中大拖实现销售5.1万台, 同比增长4.25%, 其中出口产品销售4209台, 同比增长3.09%。公司2024H1营收端增速高于销售增速, 表明大型拖拉机表现优异。动力机械业务方面, 2024H1公司销售柴油机8.24万台, 其中外销3.98万台, 受农业机械终端市场集中度提升及发电机组出口下降等因素的影响, 外部销量同比有所减少。
- 公司盈利能力提升, 期间费用率略有下降。** 公司降本增效成效持续显现, 盈利能力显著增强, 2024H1公司综合毛利率为17.01%, 同比提升1.17pp; 净利率为11.78%, 同比提升1.23pp。2024Q2公司综合毛利率为16.56%, 同比提升0.59pp; 净利率为9.93%, 同比提升1.14pp。2024H1公司期间费用率为5.39%, 同比下降0.15pp。
- 公司为我国中大拖龙头, 高端产品拓展、出海打造未来增长点。** 2024年农机购置补贴总额246亿元创历史新高, 设备更新政策有望进一步刺激需求。公司深耕拖拉机市场, 在高端智能农机装备研发、农机装备补短板领域不断取得新突破。根据中国农业机械工业协会, 公司中大型拖拉机市场行业市占率领先, 2017年市占率为21%, 2022年提升至24%。公司具备柴油机等核心零部件自制能力, 2018年到2023年, 柴油机销量从8.06万台增长至15.11万台, 其中外销从4.69万台增长至8.25万台, CACR达到12%。公司积极拓展海外市场, 海外销售市场主要有亚洲区、俄语区、南美区、非洲区及“一带一路”沿线国家和地区, 2023年公司拖拉机产品出口销量同比增长43%, 国外营收占比8.5%。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司2024-2026年的归母净利润分别为12.0、14.0、16.1亿元, 对应当前股价PE分别为14、12、11倍。给予公司2025年15X目标PE, 对应目标价18.60元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 农机行业周期性波动的风险; 行业补贴政策调整的风险; 市场竞争加剧的风险。

| 指标/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 11533.79 | 13068.95 | 14681.31 | 16474.44 |
| 增长率 | -8.20% | 13.31% | 12.34% | 12.21% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 997.02 | 1200.24 | 1396.04 | 1611.57 |
| 增长率 | 46.39% | 20.38% | 16.31% | 15.44% |
| 每股收益EPS(元) | 0.89 | 1.07 | 1.24 | 1.43 |
| 净资产收益率ROE | 13.70% | 14.28% | 14.68% | 14.85% |
| PE | 17 | 14 | 12 | 11 |
| PB | 2.53 | 2.20 | 1.91 | 1.66 |

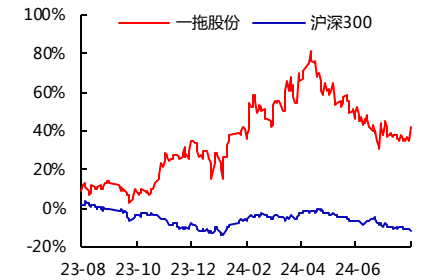
数据来源: Wind, 西南证券

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

分析师: 周鑫雨
执业证号: S1250523070008
电话: 021-58351893
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 11.24 |
| 流通A股(亿股) | 7.32 |
| 52周内股价区间(元) | 11.18-19.69 |
| 总市值(亿元) | 169.56 |
| 总资产(亿元) | 147.81 |
| 每股净资产(元) | 6.44 |

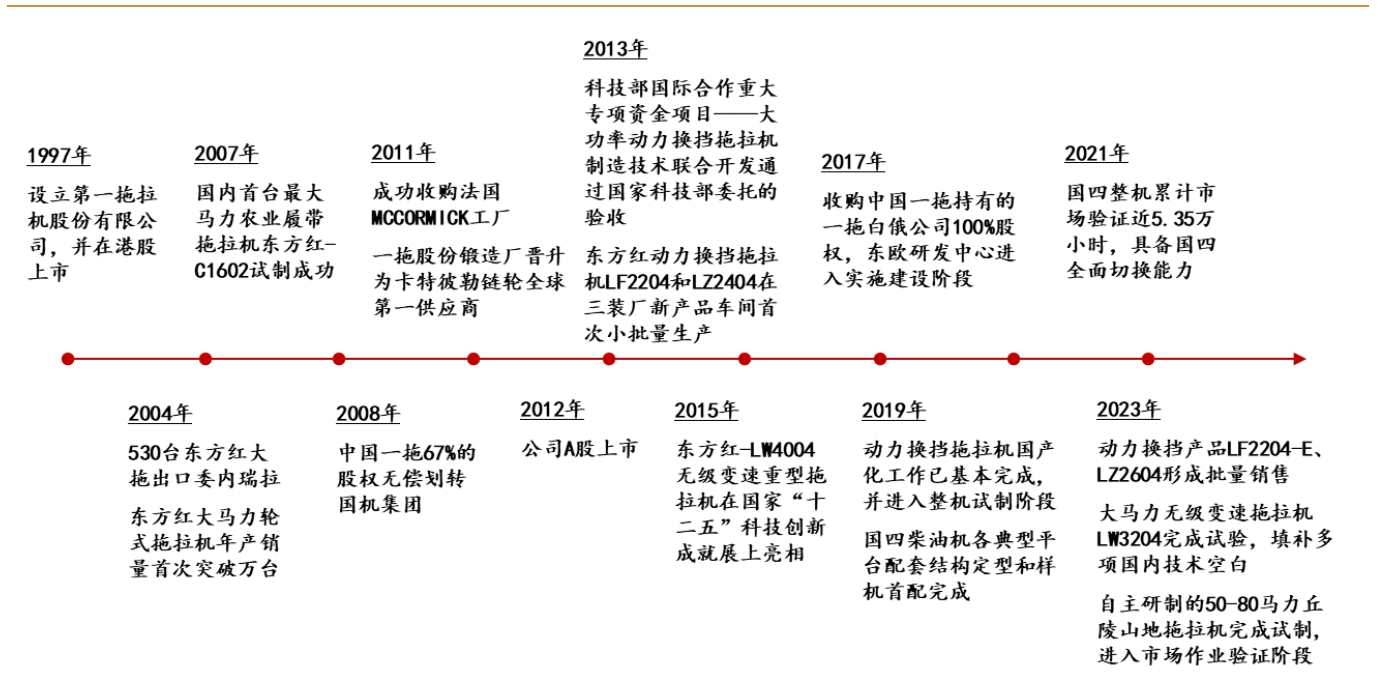
相关研究

1 一拖股份：我国中大拖龙头，不断拓展高端领域

1.1 公司为老牌国企，深耕拖拉机市场

公司前身第一拖拉机制造厂，创建于 1955 年，是我国“一五”期间兴建的 156 个国家重点项目之一，是中国农机行业的特大型企业。1997 年，中国一拖集团有限公司将与拖拉机相关的业务进行股份制改造，依法设立了第一拖拉机股份有限公司，并在港股上市，2012 年 8 月公司在 A 股上市。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司业务主要为农业机械和动力机械两大类。动力机械产品为拖拉机，又分为轮式拖拉机和履带式拖拉机；动力机械产品为柴油机，以拖拉机、收获机等农业机械配套为主。

表 1：公司主要产品

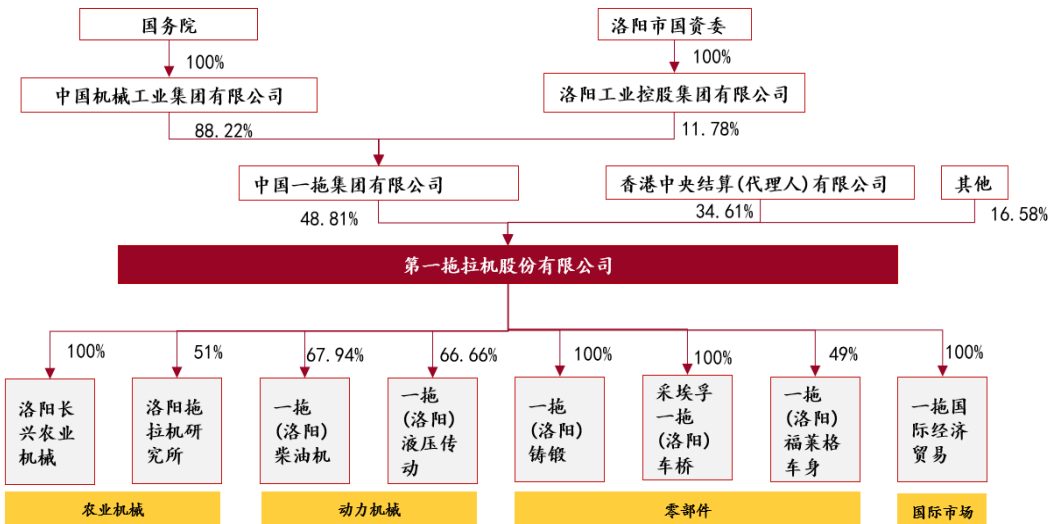
| 产品名称 | 产品图片 | 产品介绍 |
|--------|---|---|
| 轮式拖拉机 |  | 行走装置为轮式，主要用于牵引和驱动各种配套机具，完成农业作业、各种土石方工程作业、运输作业和固定等作业的农业机械。公司拥有全系列轮式拖拉机产品，适用于旱田、水田、果园、大棚等不同作业环境。 |
| 履带式拖拉机 |  | 行走装置为履带式，主要用于牵引和驱动各种配套机具，完成农业作业、各种土石方工程作业、运输作业和固定等作业的农业机械。公司拥有全系列履带式拖拉机产品，拥有较好的土壤附着性，适于土壤潮湿及松软地带使用。 |

| 产品名称 | 产品图片 | 产品介绍 |
|------|---|---|
| 柴油机 |  | 以柴油为燃料，将柴油燃烧的热能转化为机械能的动力机械。公司非道路用柴油机产品包括排量从 2L 到 12L，功率从 10KW 到 450KW 高、中、低各马力段，产品以拖拉机、收获机等农业机械配套为主，也可为工程机械、船舶、发电机组等提供配套。 |
| 零部件 |  | 公司零部件产品包括为农业机械产品配套的铸锻件、齿轮、变速箱、覆盖件等，以及为动力机械产品配套的缸体、曲轴、喷油泵、喷油嘴等，零部件产品客户包括公司及外部企业。 |

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司控股股东中国一拖，实际控制人为国机集团。中国一拖集团直接持有公司 48.81% 的股份，实际控制人持有中国一拖集团 88.22% 的股份，为公司的实际控制人。公司的子公司分别布局农业机械、动力机械、零部件、国际市场业务等板块。

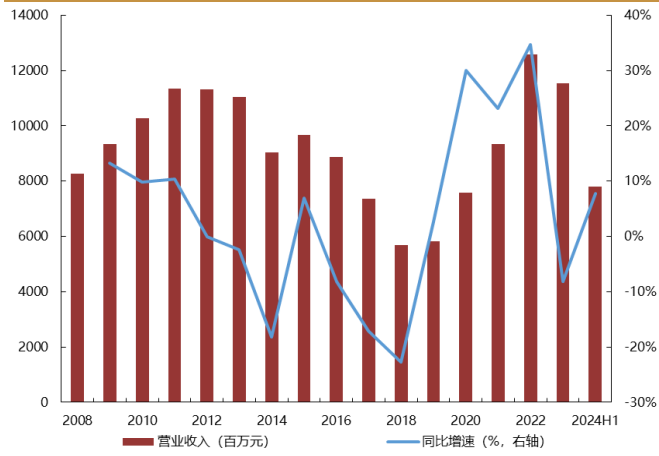
图 2：一拖股份股权结构：控股股东中国一拖、实际控制人国机集团



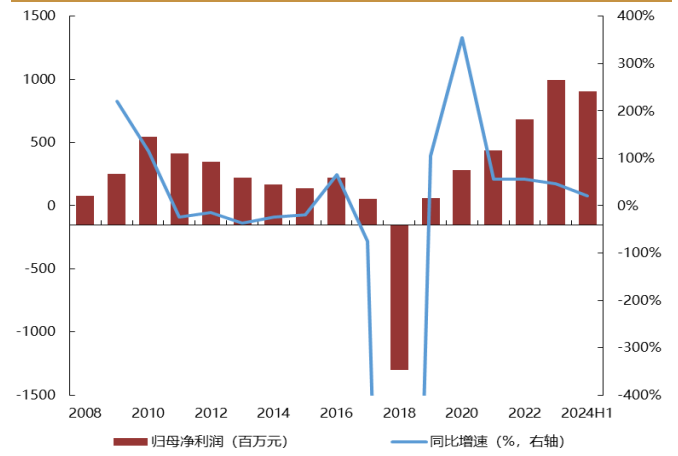
数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 公司近期业绩趋势向好，盈利能力稳中有升

2008 年以来公司业绩随农机行业需求变化有所波动，2017-2018 年，由于农机购置补贴资金总额同比下降，加上粮食种植收益下降、国三切换带来的成本和价格上升等多种因素叠加影响，市场需求大幅下降，公司 2017、2018 年业绩均明显下滑。2020 年以来，农机购置补贴资金总额逐步提升，国三影响逐步消化，加之粮食种植收益提升，市场需求开始回暖，公司 2020-2023 年营收 CAGR 为 18%，归母净利润 CAGR 为 100%。2023 年需求受到国四标准切换影响，2024 年后国四标准切换对需求前置的影响将逐步减弱，2024H1 公司营收 78.1 亿元，同比增长 7.7%，归母净利润 9.1 亿元，同比增长 20.1%。

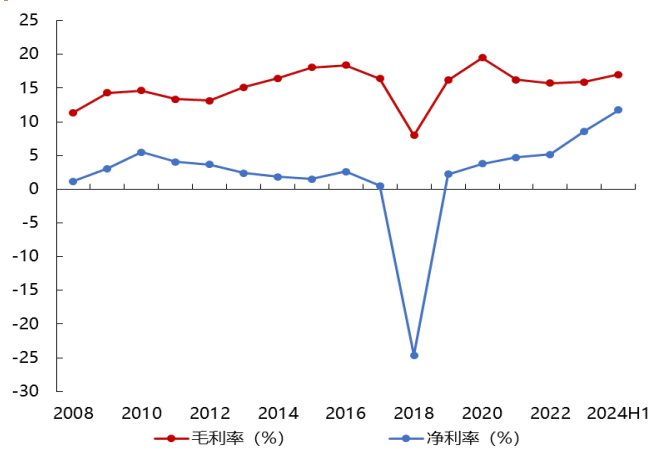
图 3：公司营收有所波动


数据来源：Wind, 西南证券整理

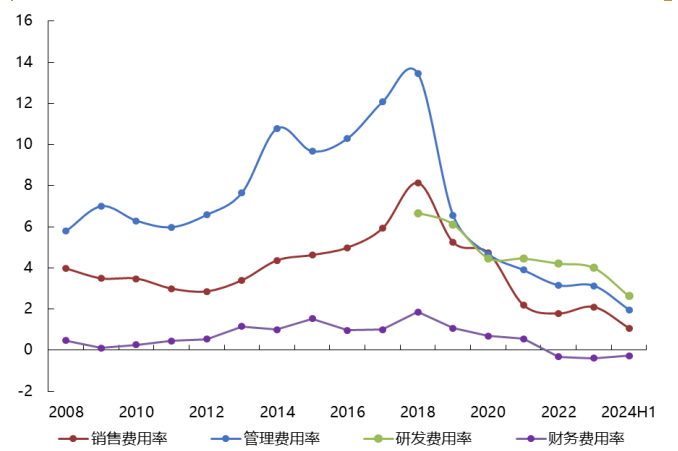
图 4：公司归母净利润有所波动


数据来源：Wind, 西南证券整理

公司近期毛利率在 15% 以上，净利率稳中有升。2020-2023 年，公司毛利率保持稳定，在 15% 以上，公司实施降本增效，内部经营效率提升，净利率稳中有升，由 2020 年的 3.8% 提升到 2023 年的 8.5%，2024H1 公司毛利率 17.0%。2020 年以来公司费用率呈现下降的趋势，2023 年费用率 8.8%，2024H1 期间费用率 5.39%，同比下降 0.15pp。

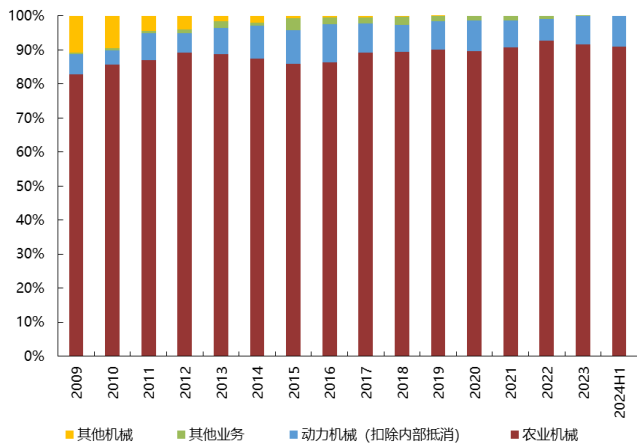
图 5：公司近期毛利率稳定，净利率稳中有升


数据来源：Wind, 西南证券整理

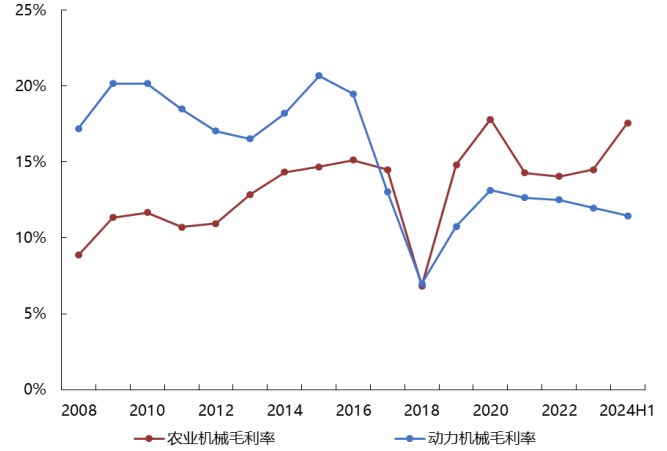
图 6：公司近两年费用率不到 10%


数据来源：Wind, 西南证券整理

农业机械营收占比达到 90%。农业机械为公司的主要业绩来源，2024H1 公司农业机械营收达到 70.9 亿，营收占比 91%，毛利率 17.6%；动力机械收入 7.1 亿元，毛利率 11.5%，营收占比 9%。

图 7：公司农业机械营收占比达到 90%


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 8：2024H1 公司农业机械业务毛利率有所提升


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：

农业机械： 农机行业目前主要为存量更新需求，受政策因素影响大，2024 年农机购置补贴总额创 246 亿元，创历史新高，设备更新政策进一步刺激需求，此外国四排放标准升级带来的需求前置影响逐步消除，2024 年农机行业需求回暖。公司为我国中大拖龙头，受益于农机市场需求回暖以及中大拖占比提升。预计 2024-2026 年中大拖销量增速分别为 12%、10%、10%，大拖占比提升以及高端产品推出有助于均价以及毛利率提升，预计 2024-2026 年均价分别为 14.70、14.8、14.9 万元/台，毛利率分别为 15.5%、15.6%、15.7%。

动力机械： 公司柴油机自供的同时部分外销，以农业机械配套为主。预计 2024-2026 年销量增速分别为 8%、8%、8%，均价分别为 2.0、2.1、2.2 万元/台，毛利率维持在 12%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

| 单位：百万元 | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-----|----------|----------|----------|----------|
| 农业机械 | 收入 | 10562.53 | 11913.84 | 13194.38 | 14611.88 |
| | 增速 | -9.3% | 12.79% | 12.79% | 10.75% |
| | 毛利率 | 14.50% | 15.50% | 15.60% | 15.70% |
| 动力机械 | 收入 | 2978.51 | 3262.72 | 3699.93 | 4186.20 |
| | 增速 | 15.6% | 9.54% | 13.40% | 13.14% |
| | 毛利率 | 11.97% | 12.00% | 12.00% | 12.00% |
| 内部抵消 | 收入 | -2012.88 | -2113.52 | -2219.20 | -2330.16 |
| | 增速 | 13.88% | 5.00% | 5.00% | 5.00% |
| | 毛利率 | 2.78% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |

| 单位：百万元 | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-----|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 其他业务 | 收入 | 5.63 | 5.91 | 6.21 | 6.52 |
| | 增速 | -94.80% | 5.00% | 5.00% | 5.00% |
| | 毛利率 | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| 合计 | 收入 | 11533.79 | 13068.96 | 14681.31 | 16474.45 |
| | 增速 | -8.20% | 13.31% | 12.34% | 12.21% |
| | 毛利率 | 15.93% | 17.17% | 17.09% | 17.01% |

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

我们选取中联重科、潍柴动力、大叶股份作为可比公司，2024-2026 年可比公司平均 PE 为 16、11、8 倍。公司为我国中大拖龙头，预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 12.0、14.0、16.1 亿元，给予公司 2025 年 15X 目标 PE，对应目标价 18.60 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值（截至日期为 2024 年 8 月 29 日）

| 证券代码 | 可比公司 | 股价（元） | EPS（元） | | | | PE（倍） | | | |
|-----------|------|-------|--------|------|------|------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| | | | 23A | 24E | 25E | 26E | 23A | 24E | 25E | 26E |
| 000157.SZ | 中联重科 | 6.26 | 0.43 | 0.52 | 0.67 | 0.82 | 14.56 | 12.00 | 9.35 | 7.64 |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 12.69 | 1.04 | 1.31 | 1.53 | 1.73 | 12.20 | 9.66 | 8.31 | 7.34 |
| 300879.SZ | 大叶股份 | 13.80 | -1.09 | 0.53 | 0.93 | 1.46 | | 25.83 | 14.88 | 9.48 |
| 可比公司平均值 | | | | | | | 13.38 | 15.83 | 10.84 | 8.15 |

数据来源：Wind, 西南证券整理

3 风险提示

- 1) 农业机械行业周期性波动风险。
- 2) 行业补贴政策调整的风险。
- 3) 市场竞争加剧的风险。

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 | 11533.79 | 13068.95 | 14681.31 | 16474.44 | 净利润 | 989.03 | 1170.18 | 1368.91 | 1577.22 |
| 营业成本 | 9696.63 | 10824.87 | 12172.79 | 13671.51 | 折旧与摊销 | 320.30 | 409.04 | 409.04 | 409.04 |
| 营业税金及附加 | 49.07 | 54.12 | 61.35 | 68.64 | 财务费用 | -45.51 | -19.55 | -22.63 | -33.19 |
| 销售费用 | 240.89 | 248.31 | 264.26 | 280.07 | 资产减值损失 | -15.90 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 360.64 | 914.83 | 954.29 | 1021.42 | 经营营运资本变动 | -304.45 | -48.66 | 373.44 | 374.99 |
| 财务费用 | -45.51 | -19.55 | -22.63 | -33.19 | 其他 | 112.80 | 78.82 | 31.43 | 55.51 |
| 资产减值损失 | -15.90 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 1056.26 | 1589.84 | 2160.19 | 2383.57 |
| 投资收益 | 122.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本支出 | 39.02 | -50.00 | -50.00 | -50.00 |
| 公允价值变动损益 | 47.76 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -2048.75 | 19.64 | 50.00 | 50.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -2009.73 | -30.36 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 996.27 | 1046.38 | 1251.25 | 1466.00 | 短期借款 | -270.22 | 100.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 6.82 | 160.00 | 160.00 | 160.00 | 长期借款 | 150.62 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 1003.09 | 1206.38 | 1411.25 | 1626.00 | 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 14.06 | 36.19 | 42.34 | 48.78 | 支付股利 | -257.34 | -199.40 | -240.05 | -279.21 |
| 净利润 | 989.03 | 1170.18 | 1368.91 | 1577.22 | 其他 | 30.60 | 5.01 | 22.63 | 33.19 |
| 少数股东损益 | -8.00 | -30.06 | -27.13 | -34.35 | 筹资活动现金流净额 | -346.34 | -94.40 | -217.42 | -246.02 |
| 归属母公司股东净利润 | 997.02 | 1200.24 | 1396.04 | 1611.57 | 现金流量净额 | -1296.37 | 1465.08 | 1942.76 | 2137.55 |
| | | | | | | | | | |
| 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 | 2769.58 | 4234.66 | 6177.43 | 8314.98 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 628.93 | 710.25 | 798.35 | 896.10 | 销售收入增长率 | -8.20% | 13.31% | 12.34% | 12.21% |
| 存货 | 1514.19 | 1524.33 | 1793.96 | 2002.69 | 营业利润增长率 | 69.43% | 5.03% | 19.58% | 17.16% |
| 其他流动资产 | 1574.97 | 1287.74 | 1375.35 | 1415.17 | 净利润增长率 | 54.06% | 18.32% | 16.98% | 15.22% |
| 长期股权投资 | 664.26 | 664.26 | 664.26 | 664.26 | EBITDA 增长率 | 44.65% | 12.97% | 14.05% | 12.47% |
| 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 | 2408.85 | 2155.81 | 1902.77 | 1649.72 | 毛利率 | 15.93% | 17.17% | 17.09% | 17.01% |
| 无形资产和开发支出 | 697.34 | 596.12 | 494.90 | 393.68 | 三费率 | 4.82% | 8.75% | 8.15% | 7.70% |
| 其他非流动资产 | 3559.14 | 3504.37 | 3449.59 | 3394.82 | 净利率 | 8.58% | 8.95% | 9.32% | 9.57% |
| 资产总计 | 13817.26 | 14677.53 | 16656.60 | 18731.42 | ROE | 13.70% | 14.28% | 14.68% | 14.85% |
| 短期借款 | 0.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | ROA | 7.16% | 7.97% | 8.22% | 8.42% |
| 应付和预收款项 | 4617.82 | 4896.91 | 5601.20 | 6256.68 | ROIC | 142.33% | 154.82% | 520.54% | -372.88% |
| 长期借款 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | EBITDA/销售收入 | 11.02% | 10.99% | 11.15% | 11.18% |
| 其他负债 | 1780.11 | 1284.08 | 1430.00 | 1551.32 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 6597.93 | 6480.99 | 7331.20 | 8108.00 | 总资产周转率 | 0.86 | 0.92 | 0.94 | 0.93 |
| 股本 | 1123.65 | 1123.65 | 1123.65 | 1123.65 | 固定资产周转率 | 5.04 | 6.17 | 8.09 | 10.90 |
| 资本公积 | 2655.85 | 2655.85 | 2655.85 | 2655.85 | 应收账款周转率 | 17.70 | 20.09 | 19.85 | 19.89 |
| 留存收益 | 2918.62 | 3919.46 | 5075.46 | 6407.82 | 存货周转率 | 6.80 | 6.67 | 6.90 | 6.83 |
| 归属母公司股东权益 | 6691.69 | 7698.96 | 8854.95 | 10187.31 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 83.76% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 527.64 | 497.58 | 470.45 | 436.10 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 7219.33 | 8196.54 | 9325.40 | 10623.41 | 资产负债率 | 47.75% | 44.16% | 44.01% | 43.29% |
| 负债和股东权益合计 | 13817.26 | 14677.53 | 16656.60 | 18731.42 | 带息债务/总负债 | 3.03% | 4.63% | 4.09% | 3.70% |
| | | | | | 流动比率 | 1.07 | 1.31 | 1.50 | 1.67 |
| | | | | | 速动比率 | 0.82 | 1.05 | 1.23 | 1.41 |
| | | | | | 股利支付率 | 25.81% | 16.61% | 17.19% | 17.33% |
| 业绩和估值指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标 | | | | |
| EBITDA | 1271.05 | 1435.87 | 1637.66 | 1841.85 | 每股收益 | 0.89 | 1.07 | 1.24 | 1.43 |
| PE | 17.01 | 14.13 | 12.15 | 10.52 | 每股净资产 | 5.96 | 6.85 | 7.88 | 9.07 |
| PB | 2.53 | 2.20 | 1.91 | 1.66 | 每股经营现金 | 0.94 | 1.41 | 1.92 | 2.12 |
| PS | 1.47 | 1.30 | 1.15 | 1.03 | 每股股利 | 0.23 | 0.18 | 0.21 | 0.25 |
| EV/EBITDA | 7.89 | 6.03 | 4.13 | 2.54 | | | | | |
| 股息率 | 1.52% | 1.18% | 1.42% | 1.65% | | | | | |

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 |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| 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 |
| | 李煜 | 高级销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| | 卞黎旸 | 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 |
| | 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 | ljliong@swsc.com.cn |
| | 龚怡芸 | 销售经理 | 13524211935 | 13524211935 | gonggy@swsc.com.cn |
| | 孙启迪 | 销售经理 | 19946297109 | 19946297109 | sqdi@swsc.com.cn |
| | 蒋宇洁 | 销售经理 | 15905851569 | 15905851569 | jjj@swsc.com.c |
| 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 |
| | 张鑫 | 高级销售经理 | 15981953220 | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn |

| | | | | | |
|----|-----|-----------|-------------|-------------|----------------------|
| | 王一菲 | 高级销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 高级销售经理 | 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 |
| | 龚之涵 | 高级销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| 广深 | 丁凡 | 销售经理 | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 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 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 林哲睿 | 销售经理 | 15602268757 | 15602268757 | lzf@swsc.com.cn |
