

2024年11月05日

证券研究报告·2024年三季度点评

华统股份(002840) 食品饮料

当前价: 11.34元

目标价: ——元(6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 生猪产业绽放，盈利能力增长

### 投资要点

- 业绩总结：公司发布2024年三季报。**2024前三季度公司营收64.85亿元，同比增5.21%，归母净利润为亏损0.53亿元，同比增长114.91%，扣非净利润0.44亿元，同比增长109.40%。其中Q3实现营业收入为23.20亿元，同比增长13.40%，归母净利为1.72亿元，同比增长9150.26%，扣非净利润1.70亿元，同比增长543.36%。
- 点评：Q3净利润大幅增长，生猪销售态势向好。**2024年第三季度公司共销售生猪61.17万头，生猪销售量较去年同期增长15.87%，销售收入共计12.68亿元。公司7~9月公司商品猪销售均价分别为18.90/19.80/18.80(元/公斤)。报告期内，生猪销售数量同比保持增长态势，全国生猪价格整体呈现上涨走势，三季度公司商品猪销售价格达到全年最高点，实现净利润大幅上涨。公司生猪养殖产能快速扩张，降低原材料成本，经营目标是达到生猪自繁自养自屠宰，提升竞争力。
- 行业产能去化持续兑现，负债率限制产能增长。**前三季度，全国生猪出栏52030万头，同比减少1693万头，下降3.15%。受产能去化影响，生猪价格第三季度整体上涨，价格达到年内最高值。三季度末能繁母猪存栏4062万头，同比减少178万头，下降4.20%。2024年第三季度全国能繁母猪较第二季度存栏量增长24万头，环比上涨0.59%，增速缓慢。
- 公司产能进入快速释放期，降本增效持续兑现。**2024年前三季度公司共销售生猪194.81万头，生猪销售量较去年同期增长15.9%。截止2024年7月公司能繁母猪存栏接近16万头，较2023年年底13万头增加近3万头；后续预计保持持续增长。公司已在浙江省建成18个现代化楼房猪场且积极向周边扩张，产能在不断提升，能繁母猪数量的增多，生猪的出栏量也会相应提升，有助于公司扩大市场份额，增加销售收入。公司养殖成本持续下降，三季度进一步明显改善。公司能繁母猪数量的增加和养殖技术提升，改进饲料配方，推进种群优化，生猪价格保持稳定或上涨，从而降低养殖成本，使盈利水平提高。
- 屠宰板块稳健增长。**2024H1公司共计屠宰生猪211.28万头，屠宰及肉类加工业务实现营业收入39.34亿元，较去年同期增长4.06%。截至2024年6月末，公司已建成25家生猪屠宰企业，通过收购等方式整合行业资源，提升自身在屠宰行业的影响力和市场份额。未来继续推进全国化布局战略，打造更完善的产业链，提高屠宰业务的协同效应和盈利能力。
- 盈利预测：**预计2024-2026年EPS分别为0.42元、1.08元、1.38元。
- 风险提示：**下游养殖业出现疫情的风险；生猪出栏量不及预期的风险；产品销售情况不及预期的风险等。

| 指标/年度         | 2023A    | 2024E   | 2025E   | 2026E  |
|---------------|----------|---------|---------|--------|
| 营业收入(百万元)     | 8,578    | 9,756   | 12,258  | 16,107 |
| 增长率           | -9.24%   | 13.73%  | 25.64%  | 31.40% |
| 归属母公司净利润(百万元) | -605     | 261     | 668     | 854    |
| 增长率           | -789.34% | 143.21% | 155.71% | 27.77% |
| 每股收益EPS(元)    | -1.03    | 0.42    | 1.08    | 1.38   |
| 净资产收益率ROE     | -29.18%  | 11.01%  | 21.97%  | 21.92% |
| PE            | —        | 26.92   | 10.53   | 8.24   |
| PB            | 6.16     | 2.96    | 2.31    | 1.81   |

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 徐卿

执业证号: S1250518120001

电话: 021-68415832

邮箱: xuq@swsc.com.cn

联系人: 赵磐

电话: 010-57758503

邮箱: zhaopan@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)     | 6.20       |
| 流通A股(亿股)    | 4.71       |
| 52周内股价区间(元) | 9.89-24.08 |
| 总市值(亿元)     | 70.35      |
| 总资产(亿元)     | 92.23      |
| 每股净资产(元)    | 3.48       |

### 相关研究

- 华统股份(002840): Q2实现盈利, 成本稳步下降(2024-09-06)
- 华统股份(002840): 生猪出栏维持高增, 养殖成本持续下降(2024-04-29)
- 华统股份(002840): 华东生猪养殖一体化龙头, 成长性显著(2023-12-15)

## 盈利预测

假设 1: 公司将生猪养殖板块内部抵消至屠宰板块, 我们分别测算, 预计 2024-2026 年公司生猪出栏量分别为 270/350/500 万头。2024 年 6 月起猪价显著上行, 预计 2024-2026 年公司生猪销售均价增速为 10%/0%/0%。随着价格上升、产能利用率的提高与养殖水平的持续优化, 预计 2024-2026 年公司生猪板块对应毛利率水平分别为 8%/12%/14%。

假设 2: 预计 2024-2026 年公司屠宰量分别为 450/550/650 万头, 销售均价增速为 0%/1%/1%, 对应毛利率分别为 2%/4%/5%。综上得屠宰及肉类加工业务 2024-2026 年销售收入增速为 14.3%/26.9%/32.7%, 毛利率为 5%/9%/11%。

假设 3: 预计公司其他板块平稳发展。

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 1: 分业务收入及毛利率

| 单位: 百万元                           |     | 2023A    | 2024E    | 2025E     | 2026E     |
|-----------------------------------|-----|----------|----------|-----------|-----------|
| 合计                                | 收入  | 8,578.50 | 9,756.22 | 12,257.80 | 16,107.33 |
|                                   | 增速  | -9.24%   | 13.73%   | 25.64%    | 31.40%    |
|                                   | 成本  | 8611.19  | 9230.82  | 11221.36  | 14435.69  |
|                                   | 毛利率 | -0.38%   | 5.39%    | 8.46%     | 10.38%    |
| 屠宰及肉类加工业务<br>(生猪养殖板块内部抵消<br>至该板块) | 收入  | 8056.96  | 9,213.02 | 11,691.98 | 15,517.90 |
|                                   | 增速  | -6.86%   | 14.35%   | 26.91%    | 32.72%    |
|                                   | 成本  | 8088.33  | 8720     | 10689     | 13882     |
|                                   | 毛利率 | -0.39%   | 5.35%    | 8.57%     | 10.54%    |
| 畜禽养殖业务                            | 收入  | 300.92   | 315.97   | 331.76    | 348.35    |
|                                   | 增速  | -38.38%  | 5.00%    | 5.00%     | 5.00%     |
|                                   | 成本  | 321.28   | 297      | 312       | 327       |
|                                   | 毛利率 | -6.77%   | 6.00%    | 6.00%     | 6.00%     |
| 其他                                | 收入  | 220.62   | 227.24   | 234.06    | 241.08    |
|                                   | 增速  | -29.58%  | 3.00%    | 3.00%     | 3.00%     |
|                                   | 成本  | 201.58   | 213.60   | 220.01    | 226.61    |
|                                   | 毛利率 | 8.63%    | 6.00%    | 6.00%     | 6.00%     |

数据来源: Wind, 西南证券

## 相对估值

我们选取同样处于成长中的三家养殖为主的公司: 温氏股份、巨星农牧、唐人神。三者 2025 年平均 PE 为 10 倍。公司成本迅速下降, 出栏增速高, 成长性强, 建议持续关注。

表 2：可比公司估值

| 证券代码   | 可比公司 | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       |       | PE (倍) |       |       |       |
|--------|------|-----------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|        |      |           | 2023A   | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
| 300498 | 温氏股份 | 18.98     | -0.96   | 1.54  | 1.91  | 1.78  | /      | 12.32 | 9.94  | 10.66 |
| 603477 | 巨星农牧 | 20.83     | -1.27   | 1.37  | 2.17  | 2.16  | /      | 15.20 | 9.60  | 9.64  |
| 002567 | 唐人神  | 5.47      | -1.06   | 0.38  | 0.61  | 0.57  | /      | 14.39 | 8.97  | 9.60  |
| 平均值    |      |           |         |       |       |       | /      | 13.97 | 9.50  | 9.97  |
| 002840 | 华统股份 | 11.34     | -1.03   | 0.42  | 1.08  | 1.38  | /      | 26.92 | 10.53 | 8.24  |

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)     |              |              |               |               | 现金流量表 (百万元)       |               |               |               |               |
|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 2023A        | 2024E        | 2025E         | 2026E         |                   | 2023A         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
| 营业收入          | 8,578        | 9,756        | 12,258        | 16,107        | 净利润               | -650          | 306           | 760           | 981           |
| 营业成本          | 8,611        | 9,231        | 11,221        | 14,436        | 折旧与摊销             | 457           | 504           | 568           | 634           |
| 营业税金及附加       | 23           | 23           | 30            | 39            | 财务费用              | 201           | 0             | 0             | 0             |
| 销售费用          | 86           | 93           | 119           | 156           | 资产减值损失            | 171           | 8             | 4             | 6             |
| 管理费用          | 221          | 227          | 295           | 384           | 经营营运资本变动          | 337           | 47            | -176          | 2             |
| 财务费用          | 186          | 0            | 0             | 0             | 其他                | 12            | -36           | -40           | 0             |
| 资产减值损失        | -165         | -8           | -4            | -6            | <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>526</b>    | <b>830</b>    | <b>1,115</b>  | <b>1,623</b>  |
| 投资收益          | 1            | 29           | 30            | 0             | 资本支出              | -1,078        | -1,516        | -1,427        | -1,489        |
| 公允价值变动损益      | 0            | 0            | 0             | 0             | 其他                | -33           | 70            | 53            | 28            |
| 其他经营损益        | 119          | 155          | 212           | 0             | <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-1,111</b> | <b>-1,446</b> | <b>-1,374</b> | <b>-1,461</b> |
| <b>营业利润</b>   | <b>-647</b>  | <b>314</b>   | <b>775</b>    | <b>1,002</b>  | 短期借款              | 533           | 416           | 353           | 434           |
| 其他非经营损益       | -7           | 0            | 0             | 0             | 长期借款              | 104           | 0             | 0             | 0             |
| <b>利润总额</b>   | <b>-653</b>  | <b>314</b>   | <b>775</b>    | <b>1,002</b>  | 股权融资              | 244           | 44            | 0             | 0             |
| 所得税           | -3           | 8            | 15            | 21            | 支付股利              | -199          | 0             | 0             | 0             |
| 净利润           | -650         | 306          | 760           | 981           | 其他                | -472          | 106           | 0             | 0             |
| 少数股东损益        | -46          | 45           | 92            | 127           | <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>211</b>    | <b>566</b>    | <b>353</b>    | <b>434</b>    |
| 归属母公司股东净利润    | -605         | 261          | 668           | 854           | <b>现金流量净额</b>     | <b>-374</b>   | <b>-50</b>    | <b>95</b>     | <b>595</b>    |
|               |              |              |               |               |                   |               |               |               |               |
| 资产负债表 (百万元)   |              |              |               |               | 财务分析指标            |               |               |               |               |
|               | 2023A        | 2024E        | 2025E         | 2026E         |                   | 2023A         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
| 货币资金          | 628          | 578          | 673           | 1,268         | <b>成长能力</b>       |               |               |               |               |
| 应收和预付款项       | 87           | 77           | 105           | 139           | 销售收入增长率           | -9.24%        | 13.73%        | 25.64%        | 31.40%        |
| 存货            | 965          | 899          | 1,215         | 1,529         | 营业利润增长率           | -585.27%      | 148.59%       | 146.51%       | 29.32%        |
| 其他流动资产        | 225          | 225          | 225           | 225           | 净利润增长率            | -789.34%      | 143.21%       | 155.71%       | 27.77%        |
| 长期股权投资        | 43           | 0            | -31           | -66           | EBITDA 增长率        | -100.88%      | 12803%        | 64.01%        | 21.81%        |
| 投资性房地产        | 66           | 69           | 73            | 76            | <b>获利能力</b>       |               |               |               |               |
| 固定资产和在建工程     | 5,919        | 6,785        | 7,516         | 8,224         | 毛利率               | -0.38%        | 5.39%         | 8.46%         | 10.38%        |
| 无形资产和开发支出     | 288          | 307          | 326           | 345           | 三费率               | 5.75%         | 3.28%         | 3.38%         | 3.35%         |
| 其他非流动资产       | 14           | 11           | 11            | 11            | 净利率               | -7.58%        | 3.14%         | 6.20%         | 6.09%         |
| <b>资产总计</b>   | <b>8,908</b> | <b>9,751</b> | <b>11,044</b> | <b>12,835</b> | ROE               | -29.18%       | 11.01%        | 21.97%        | 21.92%        |
| 短期借款          | 1,963        | 2,378        | 2,731         | 3,165         | ROA               | -6.79%        | 2.68%         | 6.05%         | 6.65%         |
| 应付和预收款项       | 628          | 614          | 730           | 985           | ROIC              | -6.62%        | 3.94%         | 8.55%         | 9.52%         |
| 长期借款          | 1,696        | 1,696        | 1,696         | 1,696         | EBITDA/销售收入       | -0.08%        | 8.39%         | 10.96%        | 10.16%        |
| 其他负债          | 2,366        | 2,462        | 2,526         | 2,648         | <b>营运能力</b>       |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>   | <b>6,653</b> | <b>7,150</b> | <b>7,683</b>  | <b>8,494</b>  | 总资产周转率            | 0.96          | 1.05          | 1.18          | 1.35          |
| 股本            | 615          | 620          | 620           | 620           | 固定资产周转率           | 1.96          | 1.84          | 2.10          | 2.57          |
| 资本公积          | 1,432        | 1,474        | 1,474         | 1,474         | 应收账款周转率           | 203.70        | 247.62        | 256.22        | 256.74        |
| 留存收益          | 113          | 375          | 1,043         | 1,897         | 存货周转率             | 8.67          | 9.90          | 10.62         | 10.52         |
| 归属母公司股东权益     | 2,073        | 2,374        | 3,042         | 3,896         | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 |               |               |               |               |
| 少数股东权益        | 182          | 227          | 319           | 445           | <b>资本结构</b>       |               |               |               |               |
| <b>股东权益合计</b> | <b>2,255</b> | <b>2,601</b> | <b>3,361</b>  | <b>4,341</b>  | 资产负债率             | 74.68%        | 73.33%        | 69.57%        | 66.18%        |
| 负债和股东权益合计     | 8,908        | 9,751        | 11,044        | 12,835        | 带息债务/总负债          | 70.88%        | 72.34%        | 71.92%        | 70.16%        |
|               |              |              |               |               | 流动比率              | 0.56          | 0.47          | 0.51          | 0.62          |
|               |              |              |               |               | 速动比率              | 0.21          | 0.17          | 0.18          | 0.27          |
|               |              |              |               |               | 股利支付率             | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         |
| 业绩和估值指标       |              |              |               |               | 每股指标              |               |               |               |               |
|               | 2023A        | 2024E        | 2025E         | 2026E         |                   | 2023A         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
| EBITDA        | -6           | 819          | 1,343         | 1,636         | 每股收益              | -1.03         | 0.42          | 1.08          | 1.38          |
| PE            | —            | 27           | 11            | 8             | 每股净资产             | 3.37          | 3.83          | 4.90          | 6.28          |
| PB            | 6            | 3            | 2             | 2             | 每股经营现金            | 0.86          | 1.34          | 1.80          | 2.62          |
| PS            | 1            | 1            | 1             | 0             | 每股股利              | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| EV/EBITDA     | -2,617       | 14           | 9             | 7             |                   |               |               |               |               |
| 股息率           | 0.00%        | 0.00%        | 0.00%         | 0.00%         |                   |               |               |               |               |

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  
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      |
|    | 李煜  | 高级销售经理     | 18801732511  | 18801732511 | yfliyu@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 | zymyf@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     |
| 北京 | 蒋宇洁 | 销售经理       | 15905851569  | 15905851569 | jjj@swsc.com.c       |
|    | 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 | lmtyf@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  |
|    | 杨举  | 销售经理      | 13668255142 | 13668255142 | yangju@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 | lzs@swsc.com.cn      |

---