

2025年04月15日

证券研究报告·2024年年报点评

正川股份(603976) 医药生物

当前价: 16.89元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

中硼硅管制瓶放量, 研发布局高端产品

投资要点

- 事件:** 2024年, 公司实现营收 8.0 亿元, 同比-11.1%; 实现归母净利润 0.5 亿元, 同比+32.2%; 实现扣非归母净利润 0.5 亿元, 同比+65.1%。
- 中硼硅管制瓶占比提升, 毛利率提升显著。** 收入端, 2024 年公司营收 8.0 亿元 (-11.1%), 主要系下游市场需求波动, 产品销量减少导致。其中中硼硅管制瓶/钠钙管制瓶/瓶盖销量分别同比-15.9%/-16.0%/-40.7%。分板块: 1) 中硼硅管制瓶营收 4.2 亿元 (-0.8%), 毛利率 22.8% (+8.3pp)。毛利率提升明显, 得益于成本下降和高毛利中硼硅产品占比提升。公司持续拓展中硼核心业务, 深化布局中硼注射剂及安瓿市场, 中硼硅产品产销量实现双增长。公司中硼产品中长期发展规划明确, 计划建设 8 座中硼硅窑炉, 并达到 5 万吨中硼硅玻璃管的产能, 实现 150 亿支管制瓶的年产能。2) 钠钙管制瓶营收 3.0 亿元 (-16.2%), 毛利率 17.5% (+2.0pp)。3) 瓶盖营收 0.7 亿元 (-35.7%), 毛利率 18.5% (-1.1pp)。, 2024 年, 公司归母净利润 0.5 亿元 (+32.2%), 扣非归母净利润 0.5 亿元 (+65.1%), 毛利率 20.7% (+4.7pp), 得益于产品结构优化, 附加值较高的中硼硅管制瓶板块营收占比提高(占比+5.4pp)。
- 加大研发投入, 积极布局高端药包材产品线。** 2024 年, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.8%/5.4%/2.5%/1.8%, 分别同比 +0.3pp/+0.5pp/-0.1pp/-0.3pp。公司销售费用同比+6.1%, 与公司加快预灌封注射器系列产品推广、成立专业销售团队进行市场拓展有关; 管理费用同比-1.0%; 财务费用同比-22.8%, 主要系利息费用减少及利息收入增加导致。2024 年, 公司研发投入 0.6 亿元 (+22.6%)。报告期内, 公司持续加强对药用玻璃管制瓶和药用瓶盖的研发投入, 完成了管制瓶领域全系列产品布局, 完全具备中硼玻璃管、中硼注射剂瓶、中硼安瓿、卡式瓶、预灌封注射器产品的规模化量产能力。
- 高现金分红, 提升股东获得感。** 2025 年 4 月 9 日, 公司公布 2024 年度利润分配预案, 拟每 10 股派发现金红利 2.46 元(含税)。2024 年, 公司现金分红(包括中期已分配的现金红利)总额 0.5 亿元, 占公司 2024 年归母净利润的 98.3%。
- 盈利预测与投资建议:** 考虑公司受益于行业放量增长, 新产品预灌封、卡式瓶逐步推广, 预计 2025-2027 年归母利润分别 0.64 亿元、0.74 亿元和 0.85 亿元, 对应 PE 为 40 倍、35 倍和 30 倍, 首次覆盖, 建议保持关注。
- 风险提示:** 下游需求波动的风险、原材料和能源价格波动风险、研发水平不及预期的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	801.12	852.39	907.80	966.81
增长率	-11.05%	6.40%	6.50%	6.50%
归属母公司净利润(百万元)	53.25	64.32	73.69	84.57
增长率	32.24%	20.79%	14.57%	14.76%
每股收益 EPS(元)	0.35	0.43	0.49	0.56
净资产收益率 ROE	4.35%	5.35%	6.12%	7.01%
PE	48	40	35	30
PB	2.09	2.12	2.12	2.12

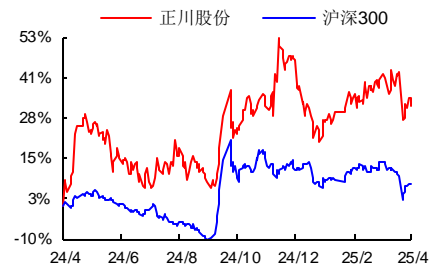
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

分析师: 阮雯
执业证号: S1250522100004
电话: 021-68416017
邮箱: rw@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)	1.51
流通 A 股(亿股)	1.51
52 周内股价区间(元)	12.85-19.28
总市值(亿元)	25.54
总资产(亿元)	19.57
每股净资产(元)	7.93

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 创百年药包企业，打造行业品牌.....	1
1.1 打造管制瓶龙头企业，上下游全产业链布局.....	1
1.2 业绩波动较大，行业机遇与挑战并存.....	2
1.3 持续加强研发投入，突破行业壁垒.....	5
2 盈利预测.....	5
3 风险提示.....	6

图 目 录

图 1：公司发展历程（成立至今）	1
图 2：正川股份主要产品	2
图 3：公司股权结构	2
图 4：2017-2024 年公司营业收入及增速	3
图 5：2017-2024 年公司归母净利润及增速	3
图 6：2024 年公司营业收入产品结构	3
图 7：2019-2024 年各产品毛利占比情况	3
图 8：2017-2024 年上游价格下行情况下毛利率呈下降趋势	4
图 9：2015-2024 年公司期间费用率变化趋势（%）	4

表 目 录

表 1：正川股份收入及毛利分拆	6
附表：财务预测与估值	7

1 创百年药包企业，打造行业品牌

1.1 打造管制瓶龙头企业，上下游全产业链布局

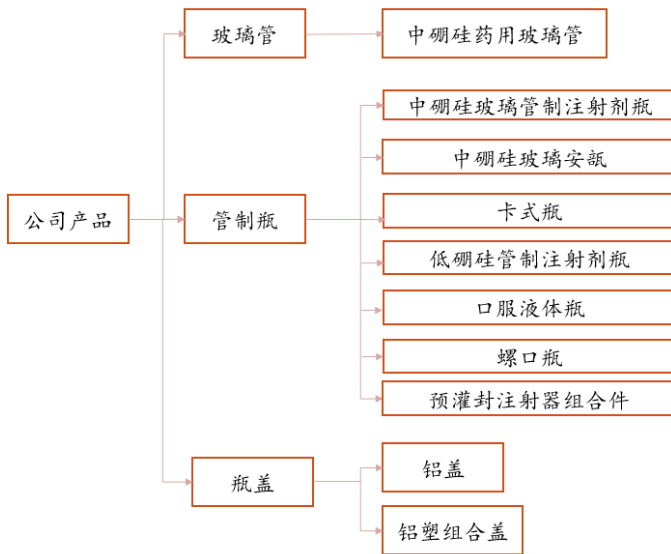
专注药用玻璃管制瓶包装领域，励志创百年药包企业。重庆正川医药包装材料股份有限公司主要从事药用玻璃管制瓶等药用包装材料的研发、生产和销售。公司主要产品包括不同类型和规格的硼硅玻璃管制瓶、钠钙玻璃管制瓶，并生产各类铝盖、铝塑组合盖等药用瓶盖，产品主要用于生物制剂、中药制剂、化学药制剂的水针、粉针、口服液等药品以及保健品的内包装。公司成立于 1988 年，历经 30 余年的稳健发展，已经成为中国医药包装民营企业中的翘楚，并于 2017 年 8 月 22 日在 A 股上市。其拥有强大的生产能力和深厚的技术积累，目前运营四个现代化的生产工厂，员工总数约 1800 人。公司借助资本市场的力量，进一步扩大了生产规模，提升了研发能力，并加强了品牌建设和市场开拓。2018 年，募投项目“一级耐水药用玻璃包装材料生产研发基地一期项目”建成投产，中硼硅药用玻璃高端产品成为公司未来业务增长点。

图 1：公司发展历程（成立至今）



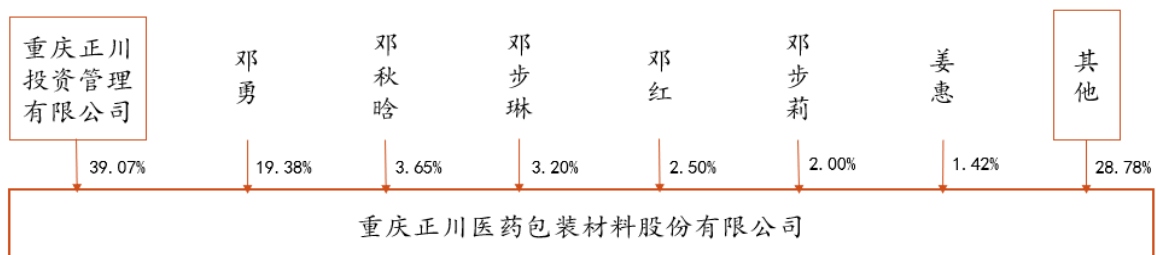
数据来源：公司年报，西南证券整理

公司已形成管制瓶“拉管-制瓶-制盖”全产业链布局。正川股份销售产品主要分为玻璃管及管制瓶产品和瓶盖产品。其中玻璃管包括钠钙玻璃管、低硼玻璃管、中硼玻璃管。管制瓶系列产品包括预灌封注射器组合件管体、低中硼硅管制注射剂瓶、安瓿、口服液瓶、玻璃套筒（卡式瓶）、螺口瓶，瓶盖产品分为铝盖及铝塑组合盖，其中中硼硅玻璃制品布局多条产品线。

图 2：正川股份主要产品


数据来源：公司官网，西南证券整理

家族式企业，股权结构稳定。正川投资为公司控股股东，持有公司 39.07% 的股份，邓勇、姜惠和邓秋晗为公司实际控制人，三人合计直接持有正川股份公司 24.45% 的股份，邓秋晗系邓勇之子，姜惠为邓勇之配偶、邓秋晗之母亲。邓步莉为邓勇之姐姐，邓步琳、邓红系邓勇之妹妹。同时邓勇为正川投资控股股东，邓步莉、邓步琳、邓红为正川投资股东。

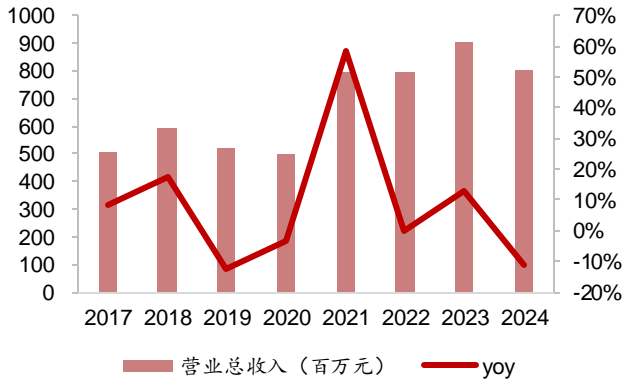
图 3：公司股权结构


数据来源：Wind，西南证券整理

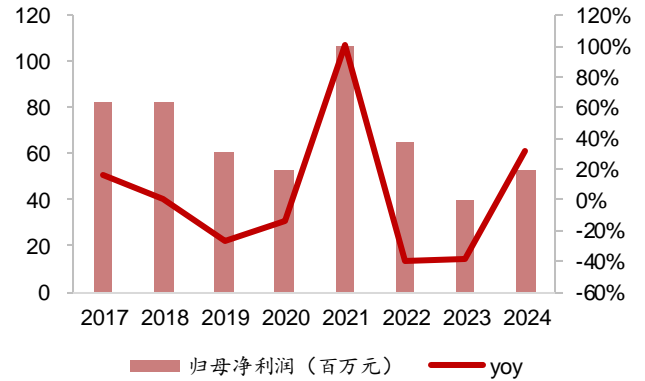
1.2 业绩波动较大，行业机遇与挑战并存

公司经营迎来新的发展期，市场潜力巨大。2019 年由于国家对保健品行业的整治优化，市场环境变化较大，导致公司营业收入受到较大冲击。同时，受 2020 年新冠疫情的影响，医药企业需求出现波动，公司经营业绩受到一定影响。2021 年，公司加速推进产品结构“转型升级”，加快中硼硅产品等中高端生产线布局，公司盈利水平有所提高，收入实现 7.97 亿元，同比增长 58.7%，归母净利润为 1.07 亿元，同比增长 100.95%。2024 年，公司营收同

比下降 11.1%，主要系下游市场需求波动，产品销量减少导致。同年，公司归母净利润同比增加 32.2%，得益于产品结构优化。近几年，由于受一致性评价、集采等政策要求影响，市场需求频繁波动，原材料、能源价格不稳定，导致公司营业收入波动较大。

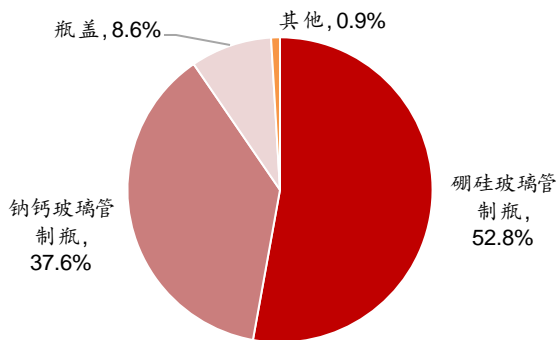
图 4：2017-2024 年公司营业收入及增速


数据来源：iFind, 西南证券整理

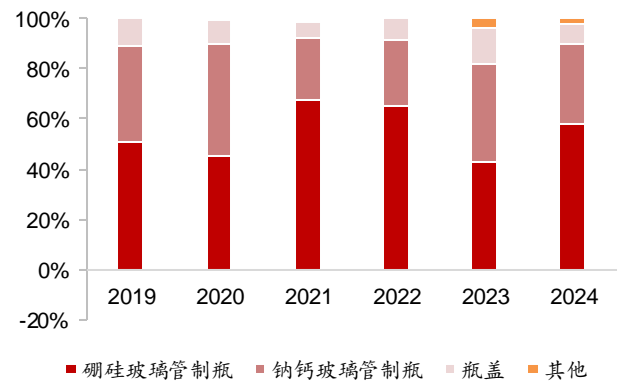
图 5：2017-2024 年公司归母净利润及增速


数据来源：iFind, 西南证券整理

从营业收入产品结构来看，硼硅玻璃管制瓶和钠钙玻璃管制瓶贡献了公司绝大部分的收入来源，其次是瓶盖，2024 年公司硼硅玻璃管和钠钙玻璃管制瓶收入占比分别为 52.8%和 37.6%。从毛利率上来看，硼硅玻璃管制瓶的毛利率最高，2024 年达到 22.8%，随着公司业务结构逐步转向高毛利的中硼硅药用玻璃市场，毛利率还有进一步提升的空间。

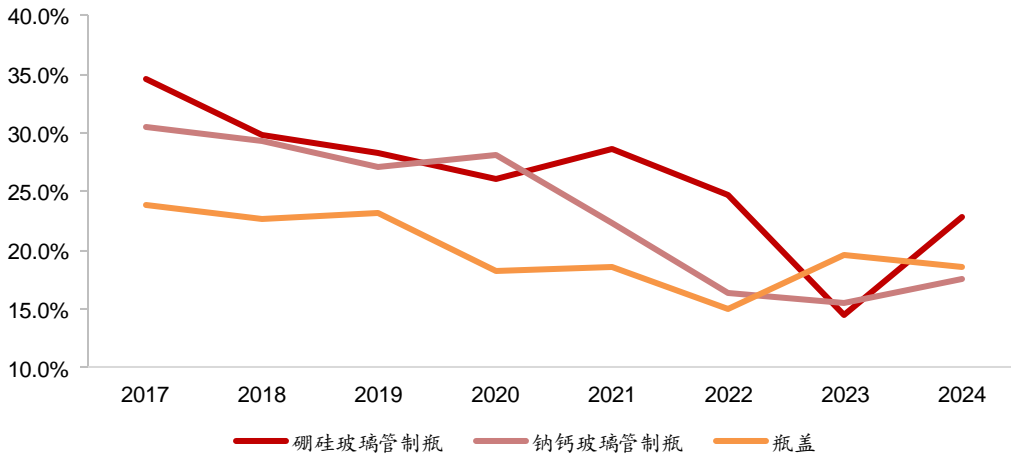
图 6：2024 年公司营业收入产品结构


数据来源：iFind, 西南证券整理

图 7：2019-2024 年各产品毛利占比情况


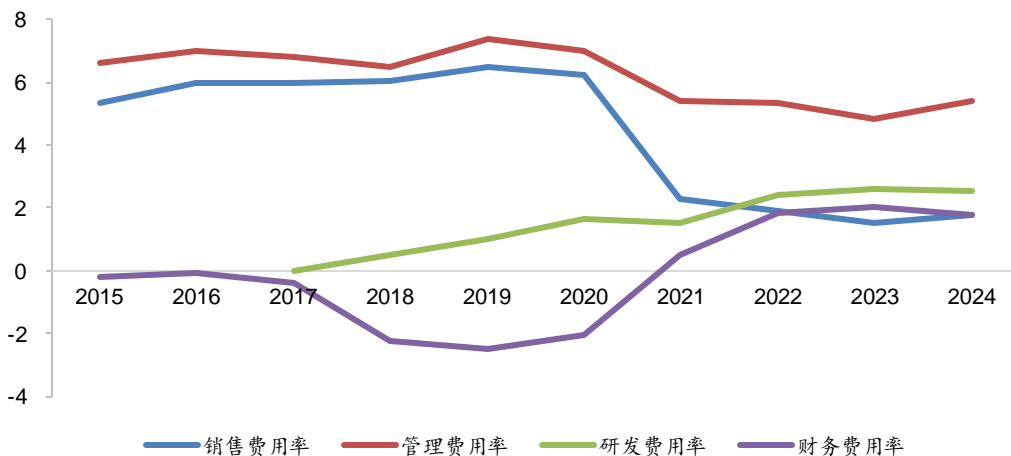
数据来源：Wind, 西南证券整理

打造差异化竞争优势，进一步提质增效。历经 30 余年的稳健发展，公司已形成较强规模优势，目前已建成四大生产基地，投产十余座窑炉。同时，受集采影响，药品降价，药企将部分成本压力传导至上游药包材企业。公司将继续坚持成本领先战略，充分发挥“拉管-制瓶-制盖”一体化生产的优势，降低客户综合成本，进一步提升市场占有率，强化规模优势和成本领先优势。2024 年，公司硼硅玻璃管制瓶毛利率同比增加 8.3pp，得益于成本下降和高毛利中硼硅产品占比提升。

图 8：2017-2024 年上游价格下行情况下毛利率呈下降趋势


数据来源：iFind, 西南证券整理

公司费用结构得到较大改善，助力可持续发展。公司销售和管理费用率近十年总体呈现下降趋势，公司销售模式和内部管理效率得到极大改善，提质增效已取得明显成果。销售费用 2021 年比 2020 年大幅下降，主要由于运输费用原归集在销售费用中，2021 年因会计政策变更，运输费用未归集在销售费用中，所以有大幅下降。2024 年销售费用同比增加 6.1%，与公司加快预灌封注射器系列产品推广、成立专业销售团队进行市场拓展有关。财务费用近几年显著上升，主要是受计提债券利息增加，利息收入减少影响。2024 年，伴随利息费用减少及利息收入增加，财务费用率有所回落。同时，研发费用不断提高，主要为公司持续加大研发力度，导致研发投入增加所致，公司目前正在不断探索中硼硅等高端市场线创新产品，研发投入不断加强。

图 9：2015-2024 年公司期间费用率变化趋势 (%)


数据来源：iFind, 西南证券整理

1.3 持续加强研发投入，突破行业壁垒

产品质量受到广泛认可，客户资源丰富。据公司 2024 年年报，公司销售和服务网络已经覆盖全国，截止目前合作客户近千家。其中包括多家大中型医药生产企业如国药集团、广药集团、华润医药集团、复星医药集团、扬子江药业集团、云南白药集团、无限极等。药包材行业的特点之一是存在渠道壁垒，即考虑到药品安全性及相容性验证等因素，客户一般不会轻易更换药包材供应商，完善的销售渠道使得公司具备了较大的竞争优势。

完善技术创新体系，发挥一体化优势。截止 2024 年年底，公司拥有专利技术 48 项，其中发明专利 8 项。在不断的研发过程中，公司培养了一批优秀的行业技术人才，使公司拥有强大的人才储备和持续的创新动力。在坚持自主创新的同时，公司充分利用自身技术优势和自产玻璃管材、制瓶的生产一体化优势，公司技术团队利用积累三十余年的拉管窑炉和制瓶生产工艺经验，开展专项技术升级与攻关，解决中高端产药用玻璃包装产品的拉管和制瓶技术难题。此外，公司通过引进国外先进设备和技术，并进行自主升级研发，实现中硼硅玻璃管稳定量产，获得客户高度认可。同时公司对中硼制瓶工艺进行自主创新，促进中硼制瓶技术持续保持在行业领先水平。公司“自产中硼玻管-中硼制瓶”的一体化优势得到充分凸显。

从公司自身优势来说，作为行业内药用玻璃管制瓶细分行业的龙头企业之一，在规模、资金、渠道等方面已形成自身的竞争优势，具有较强的抗风险能力。同时公司立足于“拉管-制瓶-制盖”的高度一体化生产优势，不断加强研发投入力度，为拓展中硼硅中高端市场奠定坚实的技术基础，适应药包装材料行业转型升级的要求。

2 盈利预测

关键假设：

假设 1：硼硅玻璃管制瓶：2024 年，受医药集采政策深化、医保支付改革及医药市场竞争加剧等多重因素影响，下游客户市场需求波动，导致公司硼硅管制瓶销量减少。但是，公司持续深化与拓展中硼硅核心业务，加强中硼硅管制瓶研发投入，已完全具备中硼玻管、中硼注射剂瓶、中硼安瓿、卡式瓶、预灌封注射器产品的规模化量产能力，能够充分满足客户个性化和定制化需求。未来高毛利产品中硼硅管制瓶销量有望提升，预计 2025-2027 年销量整体增速分别为 8%/8%/8%。价格保持不变。

假设 2：钠钙玻璃管制瓶：2024 年，受客户需求波动影响，公司钠钙管制瓶销量有所下降。但是，公司钠钙管制瓶市场份额稳定，且钠钙管制瓶售价低于硼硅管制瓶，仍有一定市场空间。预计 2025-2027 年销量增速分别为 5%/5%/5%。价格保持不变。

假设 3：瓶盖：2024 年，下游客户需求波动影响了瓶盖的销量。但是，公司持续加强药用瓶盖研发投入，重点对瓶盖等产品进行技术攻关。且瓶盖是公司管制瓶的配套产品，其销量有望伴随管制瓶销量的增加而提升。预计 2025-2027 年销量增速分别为 3%/3%/3%。价格保持不变。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：正川股份收入及毛利分析

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
硼硅玻璃管制瓶	收入	423.3	457.2	493.7	533.2
	增速	-0.8%	8.0%	8.0%	8.0%
	毛利率	22.8%	25.0%	25.0%	25.0%
钠钙玻璃管制瓶	收入	301.1	316.2	332.0	348.6
	增速	-16.2%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	17.5%	18.0%	18.0%	18.0%
瓶盖	收入	69.2	71.2	73.4	75.6
	增速	-35.7%	3.0%	3.0%	3.0%
	毛利率	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%
其他	收入	7.5	8.0	8.6	9.2
	增速	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
	毛利率	48.9%	49.0%	49.0%	49.0%
合计	收入	801.1	852.6	907.7	966.6
	增速	-11.1%	6.4%	6.5%	6.5%
	毛利率	20.7%	22.1%	22.1%	22.2%

数据来源：wind，西南证券

3 风险提示

- 1) 下游需求波动的风险。**由于目前关联审批政策的不断推进，药企对药包材的质量要求也不断提高，药企与药包材产商的粘性增强，下游药企的发展情况与合作意向将可能将影响其对药包材的需求，从而直接影响公司的经营业绩，公司存在对下游行业依赖的风险。
- 2) 原材料和能源价格波动风险。**公司产品的主要原材料为硼砂、石英砂、钾长石、纯碱、铝带等，主要能源为天然气、电力和液氧。公司的业绩受原材料、能源价格波动的影响较大。
- 3) 研发水平不及预期的风险。**随着我国药包材标准逐渐向欧美国家看齐，加速中硼硅转型升级，公司的生产工艺和生产设备需不断的升级、调整，如果公司中硼硅管制瓶拉管环节良率提升进度不及预期，可能影响到产品成本，从而导致价格优势不明显。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	801.12	852.39	907.80	966.81	净利润	53.25	64.33	73.70	84.58
营业成本	635.48	664.01	707.18	752.18	折旧与摊销	115.91	139.79	157.34	175.90
营业税金及附加	9.85	10.23	10.89	11.60	财务费用	14.12	21.74	27.99	29.61
销售费用	14.43	13.64	17.25	21.27	资产减值损失	-18.44	0.00	0.00	0.00
管理费用	43.09	68.19	63.55	58.01	经营营运资本变动	-103.08	222.74	-15.52	-13.82
财务费用	14.12	21.74	27.99	29.61	其他	50.42	-9.54	-8.66	-8.49
资产减值损失	-18.44	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	112.18	439.06	234.85	267.78
投资收益	3.00	5.00	10.00	10.00	资本支出	59.64	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.47	0.00	0.00	0.00	其他	-171.98	5.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-112.33	-195.00	-190.00	-190.00
营业利润	65.32	79.58	90.95	104.15	短期借款	-30.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-5.11	-3.00	-3.21	-3.46	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	60.21	76.58	87.74	100.69	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	6.96	12.25	14.04	16.11	支付股利	-45.36	-59.98	-72.45	-83.01
净利润	53.25	64.33	73.70	84.58	其他	-5.53	-46.15	-27.99	-29.61
少数股东损益	0.00	0.01	0.01	0.01	筹资活动现金流净额	-80.89	-106.13	-100.44	-112.62
归属母公司股东净利润	53.25	64.32	73.69	84.57	现金流量净额	-81.07	137.93	-55.59	-34.84
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	108.90	246.83	191.24	156.40	成长能力				
应收和预付款项	154.87	162.62	172.31	184.54	销售收入增长率	-11.05%	6.40%	6.50%	6.50%
存货	250.48	267.81	285.90	304.79	营业利润增长率	45.57%	21.83%	14.29%	14.51%
其他流动资产	361.61	145.54	145.86	146.20	净利润增长率	32.24%	20.80%	14.57%	14.76%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	14.75%	23.43%	14.58%	12.08%
投资性房地产	1.77	1.77	1.77	1.77	获利能力				
固定资产和在建工程	859.56	921.05	965.01	990.40	毛利率	20.68%	22.10%	22.10%	22.20%
无形资产和开发支出	39.36	38.29	37.23	36.16	三费率	8.94%	12.15%	11.98%	11.26%
其他非流动资产	180.27	180.04	179.82	179.60	净利率	6.65%	7.55%	8.12%	8.75%
资产总计	1956.81	1963.95	1979.13	1999.86	ROE	4.35%	5.35%	6.12%	7.01%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.72%	3.28%	3.72%	4.23%
应付和预收款项	257.67	287.85	301.18	319.71	ROIC	5.42%	6.92%	8.43%	9.08%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	24.38%	28.29%	30.43%	32.03%
其他负债	475.74	472.69	473.30	473.94	营运能力				
负债合计	733.40	760.55	774.48	793.64	总资产周转率	0.40	0.43	0.46	0.49
股本	151.20	151.20	151.20	151.20	固定资产周转率	0.93	1.03	1.05	1.08
资本公积	555.63	555.63	555.63	555.63	应收账款周转率	4.94	5.26	5.35	5.33
留存收益	492.22	496.56	497.80	499.35	存货周转率	2.63	2.37	2.39	2.39
归属母公司股东权益	1223.41	1203.39	1204.63	1206.19	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.45%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.01	0.02	0.03	资本结构				
股东权益合计	1223.41	1203.40	1204.65	1206.22	资产负债率	37.48%	38.73%	39.13%	39.68%
负债和股东权益合计	1956.81	1963.95	1979.13	1999.86	带息债务/总负债	58.90%	56.80%	55.78%	54.43%
					流动比率	3.24	2.77	2.56	2.40
					速动比率	2.32	1.87	1.64	1.47
					股利支付率	85.19%	93.26%	98.32%	98.16%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	195.35	241.11	276.27	309.65	每股收益	0.35	0.43	0.49	0.56
PE	48.02	39.75	34.70	30.23	每股净资产	8.09	7.96	7.97	7.98
PB	2.09	2.12	2.12	2.12	每股经营现金	0.74	2.90	1.55	1.77
PS	3.19	3.00	2.82	2.64	每股股利	0.30	0.40	0.48	0.55
EV/EBITDA	13.08	10.03	8.95	8.10					
股息率	1.77%	2.35%	2.83%	3.25%					

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。

西南证券研究院

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	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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	ljl@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.cn	
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	资深销售经理	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.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
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	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	lzt@swsc.com.cn