

业绩迎来修复，对外传播与数字化均有突破

投资要点

- 事件:** 2024年公司实现营业收入91.7亿元(-2.1%)，归母净利润8.1亿元(-36.9%)，扣非归母净利润为9.4亿元(+5.6%)。2025年一季度公司实现营业收入21.1亿元(+1.2%)，归母净利润3.2亿元(+110.3%)，扣非归母净利润为3.1亿元(+81.5%)。
- 教材、教辅营收稳健增长，毛利率提升显著。** 1) 分产品来看，2024年教材、教辅收入84.6亿元(+1.9%)，毛利率25.8%，同比增长0.22pp。全年出版教材937种，教辅2925种。教材教辅出版实现销售码洋53.60亿元，增长4.65%。一般图书收入18.1亿元(-8%)，毛利率17.5%，同比增长2.47pp。报媒收入1.5亿元(-26.4%)，主要由于新媒体广告收入下滑。2) 分行业来看，出版收入34.5亿元(+2%)，毛利率27.9%，同比增加2.19pp，主要受益于年度爆款图书带来销量增长，《粤食记》、《不舍昼夜》、《我的阿勒泰》等作品表现亮眼；发行收入71.4亿元(-2.6%)，毛利率23.2%，同比增加0.68pp，主要由于主题教育读物品种减少影响。24年核心业务毛利率稳步提升，2025年一季度毛利率为38.2%，相较于2024年全年33.5%有较大提升。2025年一季度毛利率大幅提升主要受益于一般图书出版业务毛利率提升8.4pp。费用方面，2024年销售费用率10%，同比下降0.4pp，主要系发行集团加强教育服务费用管控，推广费和发行手续费降低。25年Q1销售费用率进一步下降至8.8%。24年整体销售期间费用率20.6%，同比增加0.3pp，相对保持稳定。
- 税收政策扰动利润不影响分红，回购股份维护股东权益。** 公司2024年归母净利润下滑受到新增所得税影响较大，24年所得税率同比大幅提升，利润端有所承压。非经常性损益项目中因税收政策调整对扣非利润影响金额为2.5亿元，因此扣非利润表现好于归母净利润。2025年一季度公司因免除所得税影响，综合所得税率大幅降低，贡献利润增量。尽管利润波动，公司仍然注重股东回报，24年公司计划每10股派息数(含税)5.5元，现金分红总额4.9亿元，占归母净利润的比例达到60.85%。4月26日，公司将回购股份1390.6万股注销，拟注销股份数占公司总股本比例为1.55%，提升EPS以维护股东权益。
- 对外传播能力提升，数字化转型再上台阶。** 图书版权输出持续创新高，达到319种，其中45种输出至东南亚国家。参加34届香港书展，举办“大湾区少年读中国”系列图书首发暨“香港青少年中华文化传播与出版中心”揭牌仪式。澳门《中国语文》小学使用覆盖率100%，中学覆盖率90%。《少年文摘》出口到东南亚多个国家，连年夺得新加坡华文期刊发行量冠军，所刊文章入选新加坡华文教材。马来西亚、越南也有新版权突破。率先于全国将“粤教翔云数字教材应用平台”所搭载的数字教材及应用服务纳入免费教学用书目录，广东成为国内首个实现数字教材定价的省份。“粤高中”“语言乐学”学习卡发行量突破1232万张，同比增幅超59%。数字媒体建设步伐加快，时代传媒集团推进AI大模型TGPT建设，日产快讯200篇以上，各出版单位加快短视频、直播自营渠道建设，短视频播放量合计超2000万次，初步实现收益转化。
- 盈利预测与投资建议:** 考虑公司背靠大湾区，积极拓展海外市场，预计2025-2027

西南证券研究院

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@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)	8.96
流通A股(亿股)	8.96
52周内股价区间(元)	10.82-16.81
总市值(亿元)	147.73
总资产(亿元)	184.41
每股净资产(元)	9.59

相关研究

年归母净利润分别为 11.9 亿元、13.5 亿元和 14.8 亿元，对应 PE 为 12 倍、11 倍和 10 倍。给予 2025 年 15 倍估值，对应目标价 19.89 元，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**教材教辅需求端减弱风险，数字化转型发展不及预期风险，税收政策变化风险。



指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9171.74	10010.51	10853.93	11768.05
增长率	-2.07%	9.15%	8.43%	8.42%
归属母公司净利润 (百万元)	809.81	1188.35	1349.85	1484.99
增长率	-36.91%	46.74%	13.59%	10.01%
每股收益 EPS (元)	0.904	1.326	1.507	1.658
净资产收益率 ROE	9.79%	13.35%	14.05%	14.29%
PE	17.47	11.90	10.48	9.53
PB	1.71	1.59	1.47	1.36

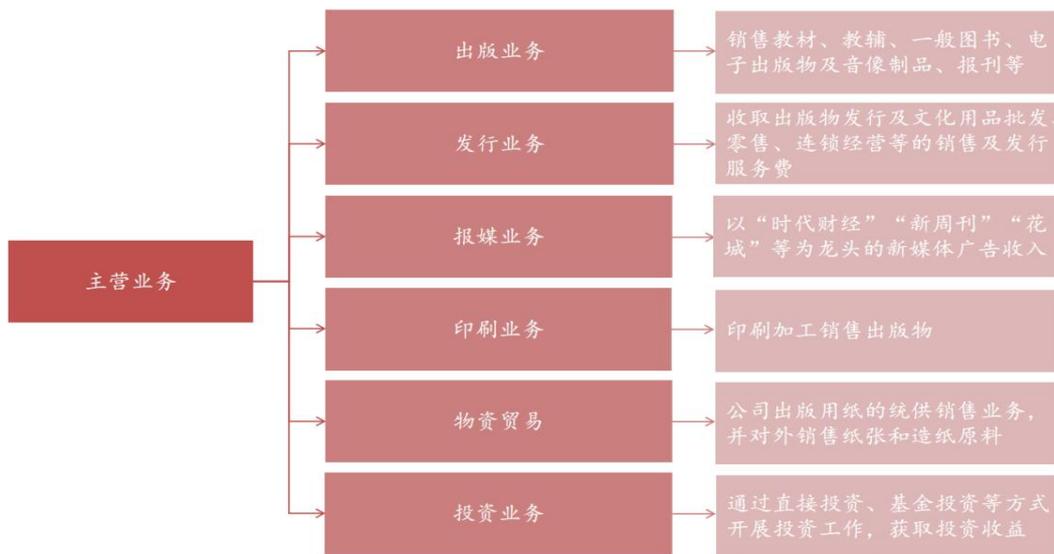
数据来源：Wind，西南证券

1 公司概况：国内领先的综合性出版传媒企业

南方传媒是聚合图书、期刊、电子出版物、新媒体等多种介质，集传统出版发行业务与数字出版、移动媒体等新媒体业务于一体的综合性出版传媒企业，拥有出版、印刷、批发、零售、印刷物资销售、跨媒体经营等出版传媒行业一体化完整产业链。公司拥有 10 家出版社，旗下有 4 报 24 刊，按照专业化品牌化特色化的发展思路，深耕内容生产，多次获国家级奖项。近年来，公司积极响应国家政策，教育出版核心业务集约化经营、数字化创新成效显著。同时，公司顺应媒体转型浪潮，深化媒体融合，以时代传媒集团为代表的融媒体业务发展迅速、势头强劲。

公司主营业务结构：南方传媒的主营业务为图书、报刊、电子音像出版物的出版和发行，出版业务方面，其出版的图书主要为教材、教辅以及一般图书，盈利模式为上述出版物的销售；发行业务方面，公司经营出版物的批发、零售以及连锁经营业务，通过出版物的销售以及收取发行服务费盈利。目前，公司聚合了图书、期刊、报纸、电子音像、新媒体等多种传媒介质，形成了出版、发行、印刷、零售、跨媒体经营等出版传媒行业一体化完整产业链。其盈利模式如下图所示：

图 1：公司主要业务

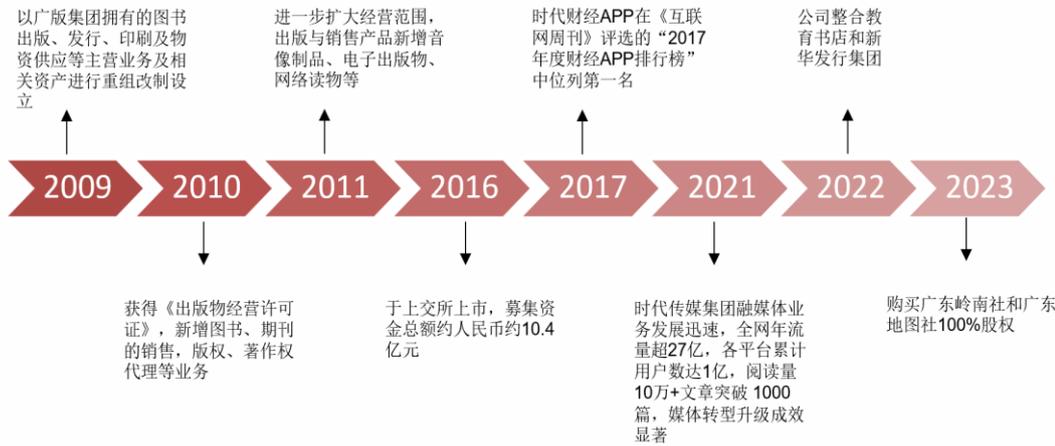


数据来源：公司招股书，西南证券整理

1.1 业务发展稳中有新，顺应潮流转型升级

公司发展历程：南方传媒成立于 2009 年，是以广版集团和南方报业作为发起人而成立的股份有限公司，以广版集团 2008 年拥有的图书出版、发行、印刷及物资供应等主营业务及相关资产进行重组改制设立，注册资本为 6.5 亿元。2010 年，公司获得《出版物经营许可证》，新增图书、期刊的销售，版权、著作权代理等业务。2011 年，公司进一步扩大经营范围，出版与销售产品新增音像制品、电子出版物、网络读物等。2016 年，公司成功于上交所上市，募集资金总额约人民币约 10.4 亿元，变更后的注册资本约为 8.2 亿元。公司大力推进新媒体业务发展，2017 年，时代财经 APP 在《互联网周刊》评选的“2017 年度财经 APP 排行榜”

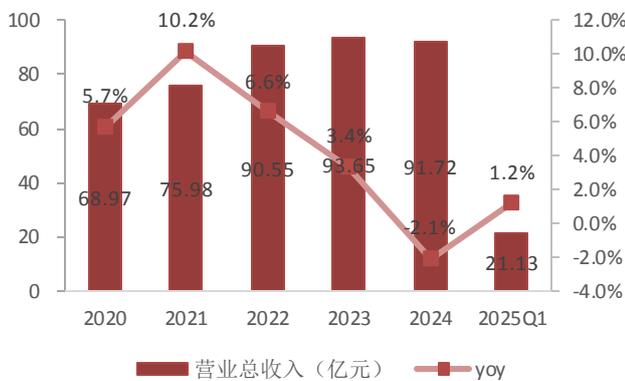
中位列第一名。2021 年，时代传媒集团融媒体业务发展迅速，全网年流量超 27 亿，媒体转型升级成效显著。2022 年公司整合教育书店和新华发行集团，2023 年购买广东岭南社和广东地图社 100% 股权。

图 2：公司发展历程


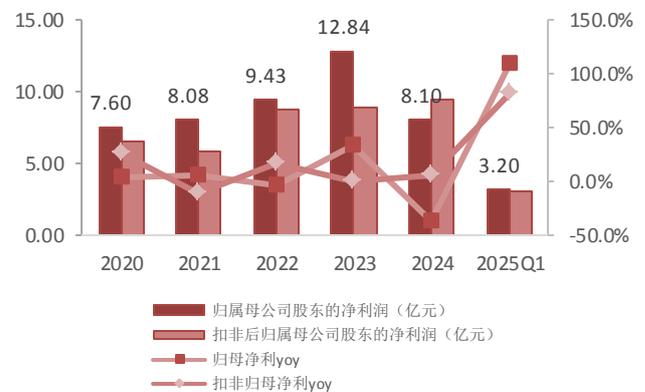
数据来源：公司招股书，iFinD，西南证券整理

1.2 短期业绩扰动不改长期趋势，业绩迎来修复

25 年收入由负转正，利润增速反弹：2020-2023 年，公司营收和归母净利润均维持稳步上涨趋势，2024 年公司实现收入 91.7 亿元，同比下降 2.1%，其中教材、教辅收入 84.6 亿元，同比增长 1.9%，收入下滑主要是由于一般图书同比下滑 8%，收入仅为 18.1 亿元。2025 年一季度公司实现收入 21.1 亿元，同比增长 1.2%，恢复正增长。2024 年公司归母净利润为 8.1 亿元，同比下降 36.9%，主要因为公司受到 2024 年新增所得税影响，扣非归母净利润达到 9.4 亿元，同比增长 5.6%，仍然保持增长态势。25 年免除所得税政策恢复正常，同时盈利能力大幅提升，因此利润实现较大幅度反弹，25 年一季度归母净利润实现 3.2 亿元，同比增长 110.3%，扣非归母净利润为 3.1 亿元，同比增长 81.5%。

图 3：公司 2020 年以来营业收入及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

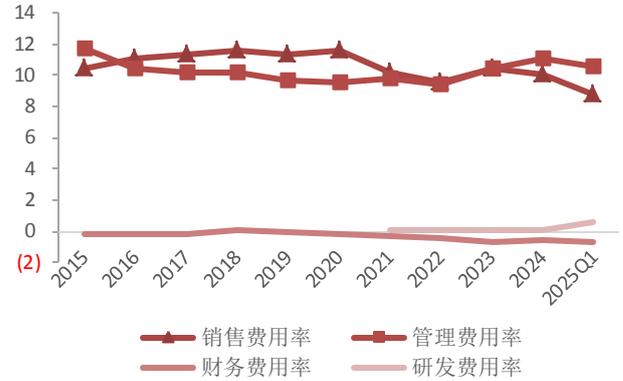
图 4：公司 2020 年以来归母净利润和扣非归母净利润及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

毛利率提升趋势向好，费用率波动下降。2016-2023 年，公司毛利率在 30% 的水平上下波动，2022 年以来公司毛利率呈现上升趋势，发展态势良好。公司整体期间费用率保持平稳，四费率维持在 20% 上下，2024 年四费率为 20.6%。

图 5：公司 2015 年以来毛利率变化

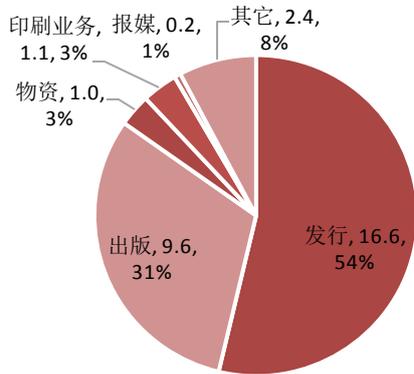

数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司 2015 年以来费用率


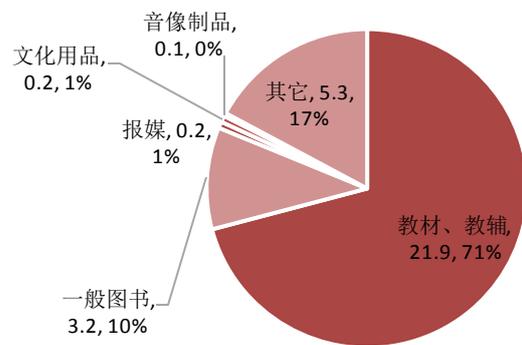
数据来源：公司公告，西南证券整理

1.3 上下游产业链完整，出版发行为主要业务

出版和发行合计毛利占比超八成，教材、教辅主要利润来源。从产品来看，公司教材、教辅业务贡献毛利润为 21.9 亿元，毛利贡献占比为 71%，一般图书贡献毛利 3.2 亿元，毛利贡献占比 10%。分行业来看，发行贡献毛利润占比 54%，出版贡献毛利润 31%。

图 7：公司 2024 年公司各板块（分行业）业务毛利构成


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：公司 2024 年公司各板块（分产品）业务毛利构成


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：教材、教辅业务板块考虑到公司在广东省教材教辅市场的龙头地位，并且持续扩大在港澳以及东南亚的影响力，预计 2025-2027 年销量保持每年 8% 的增长，价格保持不变。

假设 2：一般图书业务上，公司持续拓展爆款图书，拓展线上线下渠道，预计 2025-2027 年销量分别保持 10%、7% 和 7% 的增长。

假设 3：报媒业务公司不断突破传统传播模式，拓宽新媒体矩阵，预计 2025-2027 年收入将分别保持 20%、15% 和 15% 的增长。

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：南方传媒收入及毛利分析

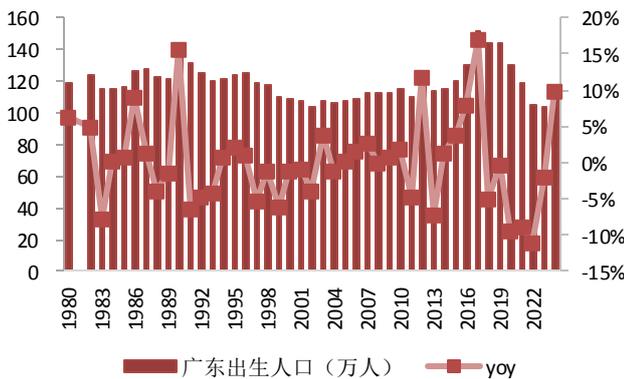
单位：亿元		2024	2025E	2026E	2027E
合计	营业总收入	91.7	100.1	108.5	117.7
	yoy	-2.1%	9.1%	8.4%	8.4%
	营业成本	61.0	66.5	72.0	77.8
	毛利	30.8	33.6	36.6	39.8
	毛利率(%)	33.5	33.5	33.7	33.9
教材、教辅	收入	84.6	91.4	98.7	106.6
	yoy	2%	8%	8%	8%
	成本	62.8	67.6	73.0	78.9
	毛利	21.9	23.8	25.7	27.7
	毛利率(%)	25.8	26.0	26.0	26.0
一般图书	收入	18.1	20.0	21.4	22.8
	yoy	-8%	10%	7%	7%
	成本	15.0	16.4	17.3	18.3
	毛利	3.2	3.6	4.1	4.6
	毛利率(%)	17.5	18.0	19.0	20.0
报媒	收入	1.5	1.8	2.1	2.4
	yoy	-26%	20%	15%	15%
	成本	1.4	1.3	1.4	1.5
	毛利	0.2	0.6	0.7	1.0
	毛利率(%)	11.1	30.0	35.0	40.0
文化用品	收入	1.3	1.4	1.6	1.7
	yoy	-40%	10%	10%	10%
	成本	1.1	1.2	1.3	1.5
	毛利	0.2	0.2	0.2	0.3
	毛利率(%)	13.8	15.0	15.0	15.0
音像制品	收入	0.6	0.6	0.7	0.8

单位：亿元		2024	2025E	2026E	2027E
	yoy	9%	10%	10%	10%
	成本	0.5	0.5	0.6	0.7
	毛利	0.1	0.1	0.1	0.1
	毛利率(%)	13.3	15.0	15.0	15.0
其他主营业务	收入	19.6	20.6	21.6	22.7
	yoy	-2%	5%	5%	5%
	成本	15.1	16.4	17.3	18.1
	毛利	4.5	4.1	4.3	4.5
	毛利率(%)	23.1	20.0	20.0	20.0
其他业务	收入	2.5	2.6	2.8	2.9
	yoy	6%	5%	5%	5%
	成本	1.4	1.3	1.3	1.2
	毛利	1.1	1.3	1.5	1.8
	毛利率(%)	44.5	50.0	55.0	60.0
内部抵销	收入	-36.6	-38.4	-40.3	-42.3
	yoy	1%	5%	5%	5%
	成本	-36.2	-38.3	-40.2	-42.2
	毛利	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
	毛利率(%)		0.2	0.2	0.2

数据来源：公司公告，西南证券

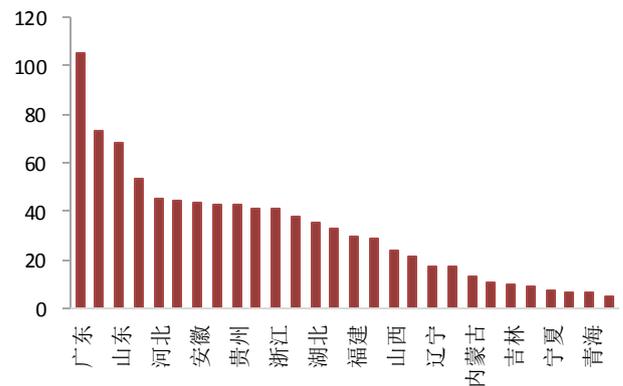
考虑到广东省出生人口维持在每年 100 万以上，2024 年达到 113.3 万人，同比增长 10%，位居全国出生人口第一省份，带来未来教材、教辅稳定需求，公司积极拓展出版爆款图书，加快数字化转型。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 11.9 亿元、13.5 亿元和 14.8 亿元，对应 PE 为 12 倍、11 倍和 10 倍。

图 9：广东省人口变化及增速



数据来源：广东省统计局，西南证券整理

图 10：2022 年各省份出生人口（万人）



数据来源：公司公告，西南证券整理

综合考虑业务范围，选取了跟公司业务结构类似的传媒出版行业 3 家上市公司作为估值参考，包括中南传媒、山东出版、凤凰传媒。

公司 2025 年估值为 12 倍，行业平均值为 14 倍，低于行业平均估值水平。考虑到公司作为广东省教育出版龙头企业，公司背靠大湾区，辐射港澳及东南亚，积极推进文化出海。同时公司数字化转型再上台阶，积极开拓创新业务，提升公司收入及盈利水平。我们认为公司的业绩高速增长享有一定的估值溢价，给予 2025 年 15 倍估值，对应目标价 19.89 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
601098.SH	中南传媒	252	14.04	0.76	0.88	0.92	1.01	19.67	15.87	15.23	13.93
601019.SH	山东出版	195	9.33	0.61	0.81	0.87	0.89	18.65	11.53	10.77	10.51
601928.SH	凤凰传媒	295	11.58	0.63	0.86	0.9	0.91	18.38	13.42	12.88	12.78
平均值								18.90	13.61	12.96	12.41
601900.SH	南方传媒	150	16.70	0.904	1.326	1.507	1.658	17.47	11.9	10.48	9.53

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9171.74	10010.51	10853.93	11768.05	EBIT	1060.87	1358.87	1512.85	1669.72
减: 营业成本	6095.42	6652.50	7196.66	7784.12	EBITDA	1245.99	2365.86	2519.84	2590.68
营业税金及附加	59.61	60.00	10.00	10.00	NOPLAT	867.08	1080.59	1298.65	1509.89
营业费用	919.64	1004.05	1063.69	1094.43	净利润	809.81	1188.35	1349.85	1484.99
管理费用	1012.41	1105.00	1198.10	1299.01	EPS	0.904	1.326	1.507	1.658
研发费用	8.88	80.08	86.83	70.61	BPS	9.233	9.932	10.726	11.600
财务费用	-55.35	-53.98	-53.98	-53.98	PE	17.47	11.90	10.48	9.53
减值损失	-56.89	0.00	0.00	0.00	PEG	0.78	N/A	N/A	N/A
加: 投资收益	24.43	0.00	0.00	0.00	PB	1.71	1.59	1.47	1.36
公允价值变动损益	-88.40	100.00	80.00	30.53	PS	1.54	1.41	1.30	1.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	PCF	10.71	9.80	4.44	7.83
营业利润	1124.04	1262.85	1432.63	1594.41	EV/EBIT	11.45	8.22	5.67	4.49
加: 其他非经营损益	105.95	150.00	134.20	129.29	EV/EBITDA	9.75	4.72	3.40	2.90
利润总额	1229.99	1412.85	1566.83	1723.70	EV/NOPLAT	14.01	10.33	6.60	4.97
减: 所得税	176.23	33.48	0.00	0.00	EV/IC	1.94	1.89	2.12	2.00
净利润	1053.76	1379.37	1566.83	1723.70	ROIC-WACC	7.49%	10.67%	15.39%	30.84%
减: 少数股东损益	130.18	191.03	216.99	238.71	股息率	0.035	0.040	0.045	0.050
归属母公司股东净利润	923.58	1188.35	1349.85	1484.99					
资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标汇总	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3683.27	4865.34	7680.82	8999.06	收益率				
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	33.54%	33.54%	33.70%	33.85%
应收和预付款项	1764.48	1930.03	2075.27	2266.81	三费/销售收入	21.16%	21.88%	21.65%	20.94%
其他应收款 (合计)	91.02	0.01	0.00	0.00	EBIT/销售收入	11.57%	13.57%	13.94%	14.19%
存货	1418.95	1549.66	1661.78	1811.80	EBITDA/销售收入	13.59%	23.63%	23.22%	22.01%
其他流动资产	6.57	657.48	657.48	657.48	销售净利率	10.25%	13.78%	14.44%	14.65%
长期股权投资	431.89	431.89	431.89	431.89	资产获利率				
金融资产投资	0.00	0.05	0.05	0.05	ROE	9.79%	13.35%	14.05%	14.29%
投资性房地产	525.17	450.22	375.27	300.32	ROA	6.10%	7.61%	7.59%	8.08%
固定资产和在建工程	3826.76	3354.85	2882.94	2411.03	ROIC	14.05%	17.23%	21.95%	37.40%
无形资产和开发支出	2873.53	2499.43	2125.33	1751.23	增长率				
其他非流动资产	2069.43	5648.86	4529.77	3458.78	销售收入增长率	-2.07%	9.15%	8.43%	8.42%
资产总计	17382.69	17854.03	19919.88	20658.72	EBIT 增长率	-17.51%	28.09%	11.33%	10.37%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-16.15%	89.88%	6.51%	2.81%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	-34.77%	46.74%	13.59%	10.01%
应付和预收款项	6182.42	5836.44	6973.89	6691.38	总资产增长率	7.05%	2.71%	11.57%	3.71%
长期借款	1388.34	1388.34	1388.34	1388.34	股东权益增长率	4.10%	7.57%	8.00%	8.14%
其他负债	773.14	773.14	773.14	773.14	经营营运资本增长率	-19.84%	26.86%	-49.21%	23.96%
负债合计	8343.90	7997.92	9135.37	8852.86	资本结构				
股本	895.88	895.88	895.88	895.88	资产负债率	48.00%	44.80%	45.86%	42.85%
资本公积	584.25	584.25	584.25	584.25	投资资本/总资产	36.08%	33.13%	20.27%	18.15%
留存收益	6791.78	7418.07	8129.48	8912.12	带息债务/总负债	16.64%	17.36%	15.20%	15.68%
归属母公司股东权益	8271.90	8898.20	9609.61	10392.25	流动比率	1.27	1.59	1.77	2.08
少数股东权益	766.89	957.91	1174.90	1413.61	速动比率	0.95	1.22	1.44	1.72
股东权益合计	9038.79	9856.11	10784.51	11805.86	股利支付率	60.85%	47.30%	47.30%	47.30%
负债和股东权益合计	17382.69	17854.03	19919.88	20658.72	收益留存率	0.39	0.53	0.53	0.53
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产管理效率				
经营性现金净流量	1321.25	1443.96	3185.73	1806.78	总资产周转率	0.53	0.56	0.54	0.57
投资性现金净流量	-468.01	246.17	214.20	159.83	固定资产周转率	11.65	2.98	3.76	4.88
筹资性现金净流量	-395.81	-508.07	-584.45	-648.37	应收账款周转率	5.69	5.94	5.74	5.93
现金流量净额	457.43	1182.07	2815.48	1318.24	存货周转率	4.30	4.29	4.33	4.30

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	wyf@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
	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	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
	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