

健康食品持续扩容，燕麦龙头势能向上

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年报及 2025 一季报，24 年公司实现营收 19.0 亿元，同比+20.2%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比+15.4%。25Q1 公司实现营收 6.6 亿元，同比+15.9%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比+21.2%。
- **燕麦主业保持高增，积极拥抱新零售渠道。**1、分产品看，24 年公司纯燕麦片/复合燕麦片/冷食燕麦片/其他/其他业务收入分别实现营收 7.1/8.5/1.5/1.4/0.5 亿元，同比+9.6%/28.8%/24.1%/23.9%/25.3%。各品类均保持良好增速，其中复合燕麦片增速最快。24 年公司燕麦+系列和经典明星产品牛奶燕麦系列销售均超过 2 亿元。燕麦+系列在前两年高速增长的前提下同比增长超 20%；牛奶燕麦系列同比增长超 30%；蛋白粉同比增长超 170%；礼盒系列同比增长超 50%。2、分渠道看，直营/经销/其他业务分别实现营收 8.3/10.1/0.5 亿元，分别同比+31.0%/+12.3%/+25.3%。公司重视直营渠道发展，线下积极拥抱零食渠道、社区团购、直播带货、O2O 等各类渠道，零食渠道同比增长近 50%。线上公司立足传统电商，加速发展社交电商，抖音平台 24 年 GMV 达 4.7 亿元，同比+20.3%。公司与经销商合作关系稳定，产品已进入众多地区性中型连锁超市、小型超市、批发市场等渠道，持续向社区、乡镇、农村下沉。
- **成本红利逐渐释放，盈利能力趋于改善。**1、24 年毛利率为 41.3%，同比-3.2pp；25Q1 毛利率为 43.7%，同比-0.1pp。24 年毛利率下降主要系原材料价格上涨导致及新产能投产产能利用率较低。25Q1 基本保持平稳，去年同期原材料成本相对较低。2、24 年销售/管理费用率分别为 27.9%/6.1%，分别同比-3.5/+0.2pp；25Q1 销售/管理费用率分别为 29.2%/4.3%，分别同比-1.0/-0.2pp。销售费用率保持稳中有降，主要系公司主动控制费用投放。3、24 年净利率为 7.0%，同比-0.3pp；25Q1 净利率为 8.3%，同比+0.3pp。随着成本红利加快兑现，25Q1 盈利改善幅度增大，预计 Q2 原材料成本下降红利将得到凸显。
- **品类边界持续拓展，全渠道布局势能向上。**产品端，公司近年来产品结构持续优化，复合燕麦片和冷食系列营收占比提升，带动整体实现量价齐升。在燕麦主业以外，公司通过内生推新+外延并购发力大健康领域和燕麦谷物细分领域，积极开发即食啫啫粥、藕粉、芝麻糊、益生菌蛋白质粉等新赛道产品，战略合作纯澳布局燕麦奶，收购德赛康谷拓展酸奶谷物盖业务，不断拓宽品类边界。渠道端，公司近年来积极拥抱零食量贩、抖音电商、会员店等新渠道，实现快速增长，传统渠道精耕细作持续巩固和提升市占率。成本端，公司成本结构中谷麦粒占比约 40%，主要进口自澳大利亚，24 年澳大利亚燕麦产量同比增长 31.1%至 131.1 万吨，供给大幅增加后燕麦原材料价格将有一定程度下滑，有望释放利润弹性。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.8 亿元、2.3 亿元、2.8 亿元，EPS 分别为 0.81 元、1.01 元、1.24 元。公司作为燕麦行业龙头，持续享受市场扩容及集中度提升红利，近年来由于成本上行及快速成长长期高营销投入，后续利润端有改善空间。故给予 2025 年 30 倍 PE，对应目标价 24.30 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，渠道拓展不及预期风险，食品安全风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	18.96	22.93	27.33	31.89
增长率	20.16%	20.91%	19.20%	16.70%
归属母公司净利润(亿元)	1.33	1.80	2.26	2.76
增长率	15.36%	35.27%	25.29%	22.45%
每股收益EPS(元)	0.60	0.81	1.01	1.24
净资产收益率 ROE	8.69%	10.78%	12.31%	13.61%
PE	32	24	19	16
PB	2.81	2.57	2.34	2.12

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：朱会振
执业证号：S1250513110001
电话：023-63786049
邮箱：zhz@swsc.com.cn

分析师：杜雨聪
执业证号：S1250524070007
电话：023-63786049
邮箱：dyuc@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)	2.23
流通 A 股(亿股)	2.23
52 周内股价区间(元)	10.27-19.25
总市值(亿元)	42.98
总资产(亿元)	20.74
每股净资产(元)	7.03

相关研究

1 燕麦食品龙头，全产业链布局

西麦食品成立于 1994 年，位于广西桂林，是一家以燕麦谷物健康食品的研发、生产、经营为主导产业的燕麦全产业链公司。2004 年公司贺州/河北工厂建成投产，步入发展快车道，后续江苏工厂、张北工厂陆续开工，全国生产布局进一步完善。2019 年公司在深交所成功上市，成为“中国燕麦第一股”。2024 年 3 月，公司并购成都德赛康谷，切入乳品谷物配方赛道，发挥管理、供应链、品牌协同作用，实现燕麦谷物细分领域优势领先。目前公司产业链布局持续完善，产品结构不断丰富，夯实燕麦龙头企业位置。

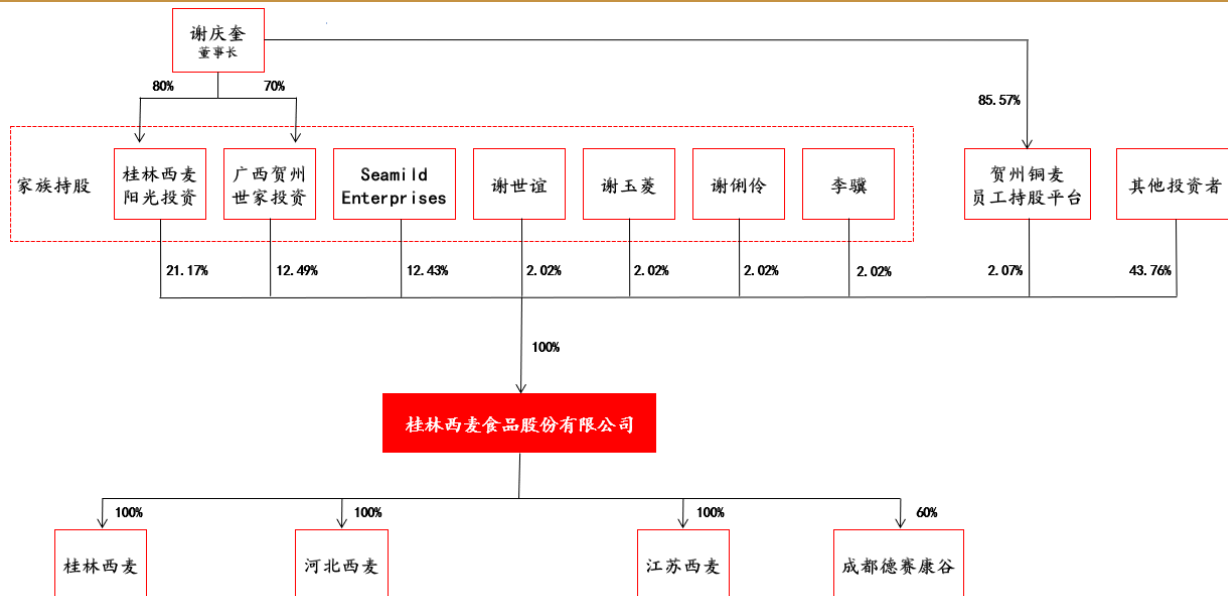
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

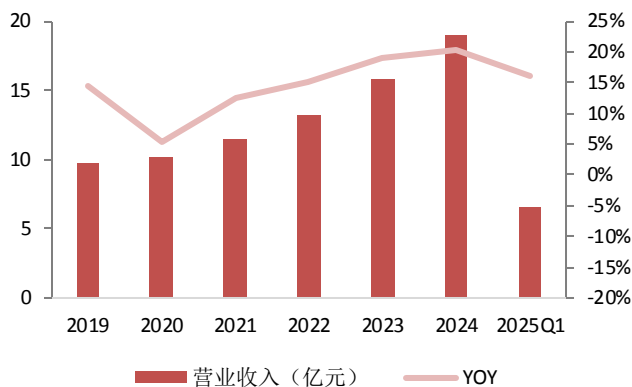
股权结构稳定，管理层经验丰富。西麦为典型家族企业，创始人兼董事长谢庆奎家族合计持有 54.17% 股权，股权结构较为集中稳定。自然人股东中谢世谊、谢玉菱、谢俐伶均为董事长的子女，李骥为董事长女婿。公司旗下主要子公司分别位于广西桂林、河北、江苏和成都，基于生产基地覆盖区域市场，实现全国化业务布局。董事长和副总经理长期在公司任职，熟悉行业发展情况，总经理曾在大型电商平台任职，具有丰富的零售和电商工作经验。

图 2：公司股权结构（截至 2025 年 3 月 31 日）

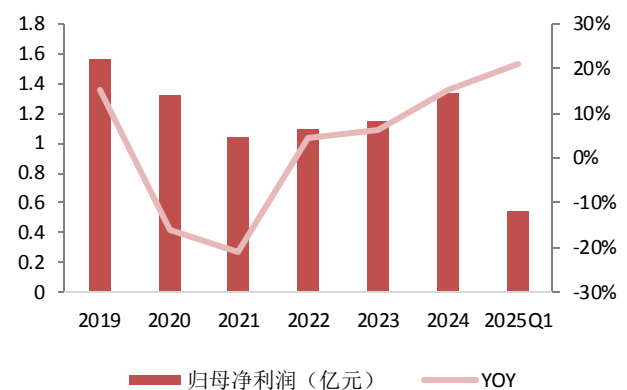


数据来源：公司公告，西南证券整理

营收稳健增长，利润边际回升。2019-2024 年公司营业收入从 9.7 亿元增长至 19.0 亿元，CAGR 为 14.3%，2024 年较上年同比+20.2%。归母净利润从 1.6 亿元降至 1.3 亿元，CAGR 为-3.3%，2024 年较上年同比+15.4%。作为国内燕麦龙头，公司通过推动产品渠道协同创新，采取积极主动的营销策略，营收规模稳步增长。2019-2021 年受疫情扰动、原材料价格上涨、折旧摊销等多重因素的影响，归母净利润有所承压。2021 年以来消费回暖，利润端表现企稳，随着公司产品结构优化、规模效应释放，叠加澳麦原粮成本下降等利好催化，盈利能力持续回升。2025Q1，公司实现营收 6.6 亿元，同比+15.9%；归母净利润 0.6 亿元，同比+21.2%。费用率优化和成本红利兑现带来 25Q1 盈利改善幅度增大。

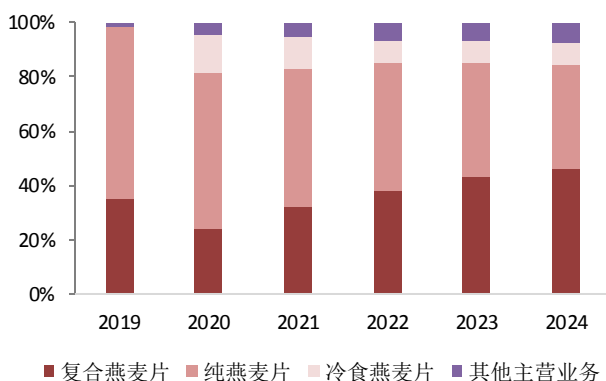
图 3：2019-2025Q1 公司营收及同比增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

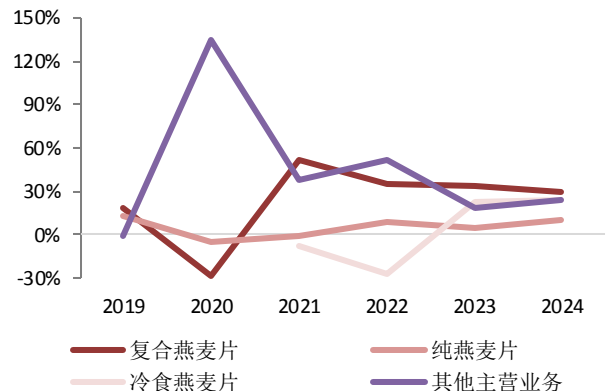
图 4：2019-2025Q1 公司归母净利润及同比增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

核心产品复合燕麦片和纯燕麦片贡献主要收入，冷食燕麦片营收占比稳定。24 年公司纯燕麦片/复合燕麦片/冷食燕麦片/其他/其他业务收入分别实现营收 7.1/8.5/1.5/1.4/0.5 亿元，同比+9.6%/28.8%/24.1%/23.9%/25.3%。各品类均保持良好增速，其中复合燕麦片增速最快。24 年公司燕麦+系列和经典明星产品牛奶燕麦系列销售均超过 2 亿元。燕麦+系列在前两年高速增长的前提下同比增长超 20%；牛奶燕麦系列同比增长超 30%；蛋白粉同比增长超 170%；礼盒系列同比增长超 50%。

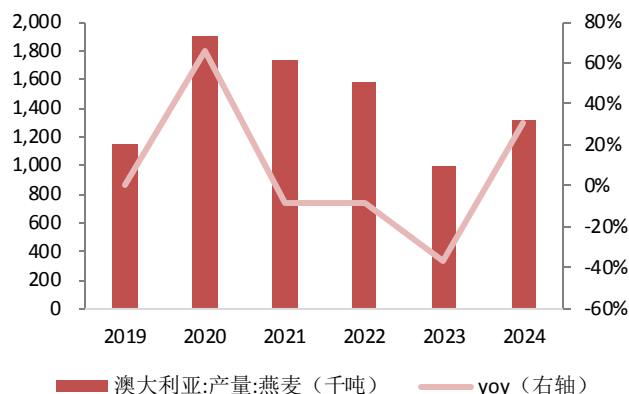
图 5：2019-2024 年公司主营业务收入结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

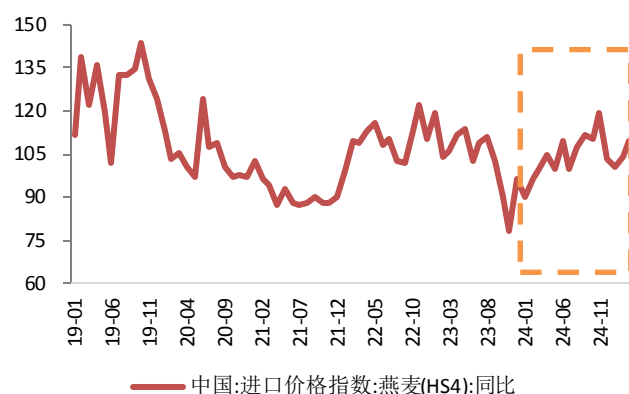
图 6：2019-2024 年公司分品类营收增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

深度掌握上游澳麦原料议价权，原料价格下行预计将释放利润弹性。公司自成立起一直引进优质的澳大利亚燕麦作为主要原料，已在澳大利亚建立稳定采购渠道。公司年均进口澳麦量约占全国进口量的 50%，通过规模化采购深度掌握上游原材料采购议价权。同时近年来公司拓展原料多元化，尝试引进俄罗斯燕麦与国产有机燕麦，综合考虑原料品质/口感/成本等因素，澳麦原粮表现最优，目前公司燕麦原料中澳麦占比在 90%以上。为拉平成本周期波动影响，公司建立 3 万吨筒仓提高原料储存量，基本可实现半年周期原料用量储存。21 年以来澳麦原粮价格进入上行区间，公司毛利端持续承压。24 年澳麦产量增加，年底澳洲供应商意向价格转向，24 年底中国进口燕麦价格略有回落，为毛利率带来正贡献。

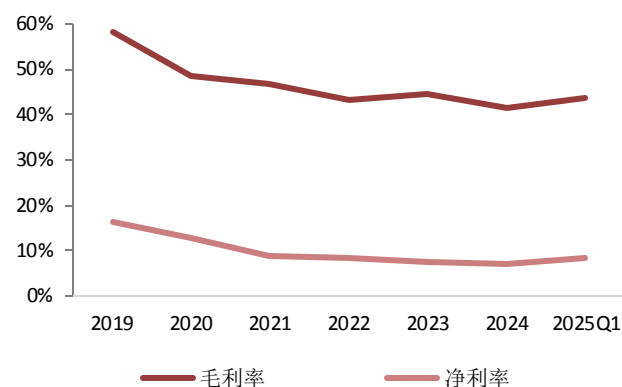
图 7：2019-2024 年澳洲燕麦产量


数据来源：wind，西南证券整理

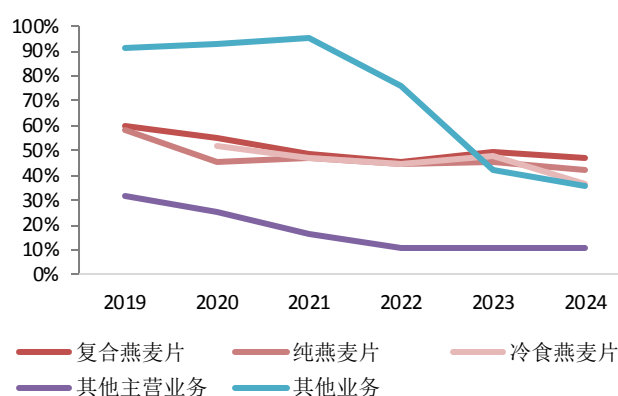
图 8：2019-2025 年中国进口燕麦价格


数据来源：wind，西南证券整理

成本红利加快兑现，盈利能力趋于改善。24 年毛利率为 41.3%，同比-3.2pp；25Q1 毛利率为 43.7%，同比-0.1pp。24 年毛利率下降主要系原材料价格上涨导致及新产能投产产能利用率较低。25Q1 基本保持平稳，去年同期原材料成本相对较低。24 年净利率为 7.0%，同比-0.3pp；25Q1 净利率为 8.3%，同比+0.3pp。随着成本红利加快兑现，25Q1 盈利改善幅度增大，预计 Q2 原材料成本下降红利将得到凸显。

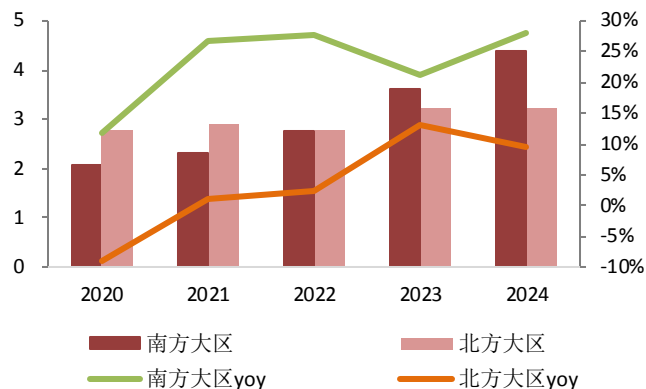
图 9：2019-2025Q1 公司毛利率及净利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

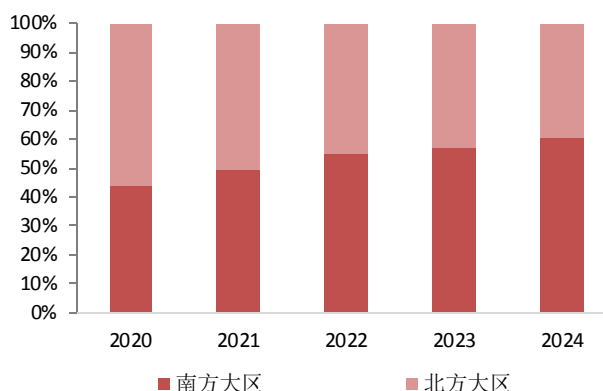
图 10：2019-2024 年公司分品类毛利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

南方大区保持较快增速，营收占比不断提升。2020-2024 年，南方大区和北方大区的营收占比实现逆转，南方大区营收占比从 2020 年的 43.3% 上升至 2024 年的 58.7%，北方大区营收占比从 2020 年的 55.5% 下降至 2024 年的 38.4%。2021 年以来南方大区均维持 20% 以上增速，2024 年同比增速达 28.0%。

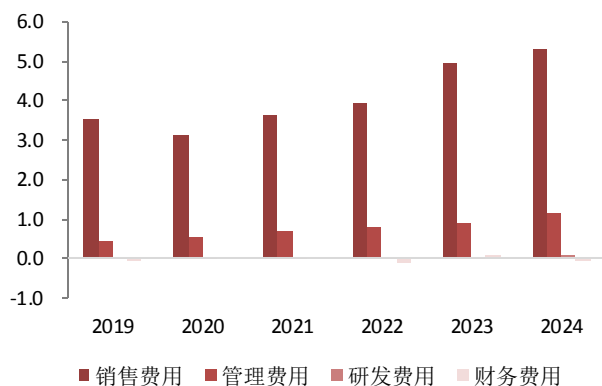
图 11：2020-2024 年公司分区域营收（亿元）及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

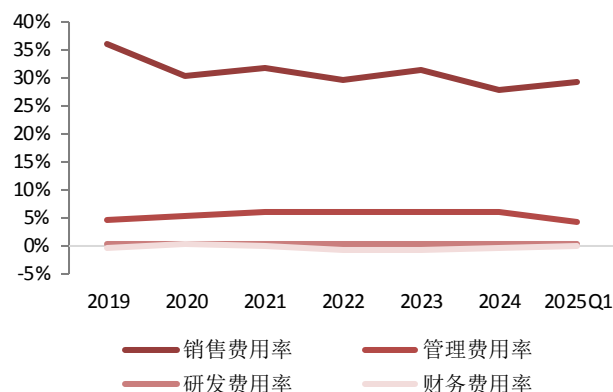
图 12：2019-2024 年公司分区域营收占比


数据来源：公司公告，西南证券整理

成本管控卓有成效，控费水平持续稳健。费用方面，2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 27.9%/6.1%/0.5%/-0.4%，分别同比 -3.5/+0.2/+0.4/+0.0pp；2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 29.2%/4.3%/0.1%/0.3%，分别同比 -1.0/-0.2/+0.5/+0.0pp。销售费用率稳中有降，主要系公司主动控制费用投放。管理费用率、研发费用率、财务费用率基本保持稳定。

图 13：2019-2025Q1 公司各项费用（亿元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 14：2019-2025Q1 公司费用率变动情况


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：纯燕麦片整体增长平稳，在抖音/零食等渠道红利释放下有望实现快速提升。预计纯燕麦片 2025-2027 年收入分别同比+30.0%/+28.0%/+25.0%，毛利率分别为 48.0%/48.5%/49.0%。

假设 2：复合燕麦片持续迭代新品，在满足口味优化的同时品类多元化持续拓宽消费人群与消费场景，中长期仍贡献公司主要增量。预计复合燕麦片 2025-2027 年收入分别同比+10.0%/+8.0%/+5.0%，毛利率分别为 43.0%/44.0%/45.0%。

假设 3：冷食燕麦片在部分高势能渠道存在结构性机会。预计冷食燕麦片 2025-2027 年收入分别同比+20.0%/+15.0%/+10.0%，毛利率分别为 40.0%/41.0%/42.0%。

假设 4：以蛋白粉为代表的大健康产品继续在强势 KA 渠道做点状突破，藕粉等休闲食品在零食量贩渠道铺货，公司布局燕麦粥、燕麦奶等产品进入饮品赛道，低基数下或将快速放量。预计其他主营业务 2025-2027 年收入分别同比+20.0%/+15.0%/+10.0%，毛利率分别为 11.0%/11.0%/11.0%。

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：分业务收入及毛利率

亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
合计				
营业收入	19.0	22.9	27.3	31.9
yoy	20.2%	20.9%	19.2%	16.7%
营业成本	11.1	13.1	15.3	17.6
毛利率	41.4%	43.0%	43.9%	44.8%
复合燕麦片				
收入	8.5	11.1	14.2	17.7
yoy	28.8%	30.0%	28.0%	25.0%
成本	4.5	5.8	7.3	9.0
毛利率	46.8%	48.0%	48.5%	49.0%
纯燕麦片				
收入	7.1	7.8	8.4	8.8
yoy	9.6%	10.0%	8.0%	5.0%
成本	4.1	4.4	4.7	4.8
毛利率	42.0%	43.0%	44.0%	45.0%
冷食燕麦片				
收入	1.5	1.8	2.1	2.3
yoy	24.1%	20.0%	15.0%	10.0%
成本	0.9	1.1	1.2	1.3
毛利率	36.9%	40.0%	41.0%	42.0%
其他主营业务				

亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	1.4	1.6	1.9	2.1
yoy	23.9%	20.0%	15.0%	10.0%
成本	1.2	1.5	1.7	1.8
毛利率	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
其他业务				
收入	0.5	0.7	0.8	1.1
yoy	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%
成本	0.4	0.4	0.5	0.6
毛利率	35.7%	45.0%	45.0%	45.0%

数据来源：Wind，西南证券

可比公司方面，我们以甘源食品、盐津铺子、劲仔食品作为可比公司。公司持续深耕燕麦领域，积极导入零食量贩、会员制、抖音电商等渠道，一方面健康消费基本盘提升，另一方面持续抢占桂格等品牌份额，基本面持续向好。参考可比公司估值，考虑到公司快速开拓新渠道及享受成本红利有望实现高速增长和高利润弹性，给予公司 2025 年 30 倍 PE，对应目标价 24.30 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司一致性预期

证券代码	证券简称	股价（元）	归母净利润（亿元）				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002991.SZ	甘源食品	69.92	3.76	3.98	4.61	5.22	18	17	15	13
002847.SZ	盐津铺子	89.80	6.40	8.31	10.20	11.99	37	29	23	20
003000.SZ	劲仔食品	12.91	2.91	3.33	3.92	4.39	19	17	14	13
平均值							25	21	17	15
002956.SZ	西麦食品	19.25	1.33	1.80	2.26	2.76	32	24	19	16

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

原材料价格波动风险：公司产品原材料成本占比较高且大部分进口自澳洲，如果澳洲燕麦原材料价格和包材等价格上涨，可能会挤压公司盈利空间。

渠道拓展不及预期风险：如果新兴渠道如零食量贩、抖音等内容电商平台增长不及预期，线下网点开拓速度较慢，将对公司收入和利润增长带来不利影响。

食品安全风险：食品安全事件将影响消费者购买决策甚至引发监管处罚，公司品牌形象可能因食品安全事件受损。

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18.96	22.93	27.33	31.89	净利润	1.33	1.80	2.26	2.76
营业成本	11.12	13.08	15.34	17.60	折旧与摊销	0.43	0.63	0.80	1.04
营业税金及附加	0.17	0.21	0.25	0.29	财务费用	-0.07	0.20	0.41	0.53
销售费用	5.30	6.19	7.38	8.77	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1.15	1.15	1.31	1.47	经营营运资本变动	-0.64	-0.96	-0.25	-0.21
财务费用	-0.07	0.20	0.41	0.53	其他	0.65	0.00	-0.01	-0.01
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1.70	1.67	3.20	4.11
投资收益	0.06	0.02	0.02	0.02	资本支出	-2.06	-4.00	-4.00	-4.00
公允价值变动损益	0.06	0.00	0.00	0.00	其他	-1.70	0.44	-0.13	-0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3.76	-3.56	-4.13	-4.13
营业利润	1.57	2.12	2.66	3.25	短期借款	0.54	8.98	3.71	3.14
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.57	2.12	2.66	3.25	股权融资	-0.08	0.00	0.00	0.00
所得税	0.24	0.32	0.40	0.49	支付股利	-0.69	-0.47	-0.63	-0.79
净利润	1.33	1.80	2.26	2.76	其他	-0.21	-0.14	-0.39	-0.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-0.37	8.37	2.69	1.85
归属母公司股东净利润	1.33	1.80	2.26	2.76	现金流量净额	-2.44	6.48	1.76	1.83
资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2.69	9.17	10.93	12.76	成长能力				
应收和预付款项	1.75	2.08	2.43	2.85	销售收入增长率	20.16%	20.91%	19.20%	16.70%
存货	2.81	3.32	3.96	4.50	营业利润增长率	15.75%	34.87%	25.22%	22.40%
其他流动资产	5.14	4.58	4.65	4.73	净利润增长率	15.32%	35.31%	25.29%	22.45%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	21.14%	53.22%	31.08%	24.59%
投资性房地产	0.01	0.01	0.01	0.01	获利能力				
固定资产和在建工程	6.48	9.87	13.10	16.08	毛利率	41.33%	42.96%	43.87%	44.81%
无形资产和开发支出	0.57	0.55	0.54	0.52	三费率	33.64%	32.88%	33.31%	33.76%
其他非流动资产	2.48	2.60	2.74	2.88	净利率	7.02%	7.86%	8.26%	8.67%
资产总计	21.91	32.19	38.36	44.34	ROE	8.69%	10.78%	12.31%	13.61%
短期借款	1.29	10.27	13.99	17.13	ROA	6.08%	5.60%	5.88%	6.23%
应付和预收款项	3.75	4.57	5.32	6.10	ROIC	10.15%	11.41%	11.42%	11.51%
长期借款	0.06	0.06	0.06	0.06	EBITDA/销售收入	10.17%	12.88%	14.17%	15.12%
其他负债	1.49	0.58	0.66	0.74	营运能力				
负债合计	6.59	15.48	20.02	24.02	总资产周转率	0.90	0.85	0.77	0.77
股本	2.23	2.23	2.23	2.23	固定资产周转率	4.30	4.07	3.75	3.30
资本公积	6.75	6.75	6.75	6.75	应收账款周转率	21.45	20.20	20.64	20.37
留存收益	6.47	7.81	9.43	11.41	存货周转率	4.22	4.27	4.21	4.16
归属母公司股东权益	15.15	16.54	18.17	20.14	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.22%	—	—	—
少数股东权益	0.17	0.17	0.17	0.17	资本结构				
股东权益合计	15.32	16.71	18.34	20.31	资产负债率	30.09%	48.08%	52.19%	54.18%
负债和股东权益合计	21.91	32.19	38.36	44.34	带息债务/总负债	20.45%	66.73%	70.14%	71.54%
					流动比率	1.95	1.26	1.11	1.05
					速动比率	1.51	1.04	0.91	0.86
					股利支付率	51.53%	25.87%	27.94%	28.58%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	1.93	2.95	3.87	4.82	每股收益	0.60	0.81	1.01	1.24
PE	32.27	23.85	19.04	15.55	每股净资产	6.86	7.49	8.22	9.10
PB	2.81	2.57	2.34	2.12	每股经营现金	0.76	0.75	1.43	1.84
PS	2.27	1.87	1.57	1.35	每股股利	0.31	0.21	0.28	0.35
EV/EBITDA	18.15	12.64	10.11	8.36					
股息率	1.60%	1.08%	1.47%	1.84%					

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	wyyf@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
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	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

广深	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
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyr@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lze@swsc.com.cn