



食用油领先企业，多维优势带动业绩释放

投资要点

- **投资逻辑:** 1) 原材料成本下行，盈利能力显著修复: 2024 年，受益于食用油原料供需关系趋于宽松，综合采购成本下降，公司包装油毛利率提升 2.28pp 至 13.51%，粕类毛利率提升 3.20pp 至 4.65%。2) 渠道拓展推广: 2024 年经销商数量净增 103 家至 1305 家。线上渠道方面，直销收入中线上部分增长 30.22%。3) 产能扩张拓展西北市场: 公司拟在陕西渭南投资 10 亿元建设 100 万吨/年食用油加工项目，旨在抓住西北市场消费升级机遇。
- **原材料成本下行，盈利能力显著修复:** 2024 年，受益于食用油原料供需关系趋于宽松，综合采购成本下降，公司主要产品毛利率得到显著修复。包装油毛利率提升 2.28pp 至 13.51%，粕类毛利率提升 3.20pp 至 4.65%。叠加有效的费用管控，特别是财务费用的降低，共同推动了归母净利润和扣非净利润的大幅增长。公司利用衍生金融工具进行套期保值以规避价格波动风险，相关业务贡献了部分非经常性损益。
- **营收规模随周期波动:** 全年营收同比下降 15.12%。尽管公司食品加工类主营业务销量同比增长 3.30%，但包装油、粕类、散装油收入均出现下滑，表明营收下降主要受产品价格随原料成本下调或粕类等副产品收入减少影响。未来需关注宏观经济及消费复苏对食用油整体需求的影响。预计 2025 年原材料供需仍将趋于宽松，有利于毛利率维持较好水平。
- **渠道拓展与新品推广并行:** 公司将产品营销和市场开发作为首要任务。线下渠道方面，通过优化销售组织、成立省会城市特区、组建招商特工队等措施，经销商数量净增 103 家至 1305 家。线上渠道方面，直销收入中线上部分增长 30.22%。产品方面，在巩固菜籽油优势地位的同时，新增芝麻油等调味油品类，并持续推广高油酸菜籽油、茶油等高附加值产品，以优化产品结构，提升盈利能力。
- **产能布局优化，拓展西北市场:** 公司现有五大生产基地，产能利用率处于合理水平。为配合市场扩张战略，公司拟在陕西渭南投资 10 亿元建设 100 万吨/年食用油加工项目，旨在抓住西北市场消费升级机遇，提升区域覆盖能力和整体经营规模。茂名项目和长沙总部基地项目仍在建设中。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.65 元、0.83 元、1.02 元，对应 25-27 年动态 PE 分别为 15/12/9 倍。予以公司 2025 年 25 倍 PE，对应目标价 16.25 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示:** 极端天气、自然灾害、原材料成本升高、消费端需求不及预期等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,943	6,289	6,693	7,246
增长率	-15.12%	5.83%	6.43%	8.25%
归属母公司净利润 (百万元)	177	224	284	350
增长率	133.50%	26.85%	26.49%	23.27%
每股收益 EPS (元)	0.51	0.65	0.83	1.02
净资产收益率 ROE	8.34%	10.13%	12.12%	14.01%
PE	16.06	14.76	11.67	9.47
PB	1.34	1.50	1.41	1.33

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

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)	3.44
流通 A 股(亿股)	2.86
52 周内股价区间(元)	6.09-10.21
总市值(亿元)	33.12
总资产(亿元)	38.33
每股净资产(元)	6.45

相关研究

目 录

1 公司概况：食用油领先企业	1
2 原料成本回调，菜油加工行业盈利空间打开	2
2.1 原油价格回落，菜油价格或随之回落	2
2.2 全球油菜籽产量呈现稳定增长态势，上游供给稳定支撑菜油价格维稳	3
2.3 植物油市场稳步发展，菜籽油需求不断提升	6
3 优质产品受市场认可，品牌建设、产品质量、供应链管理构筑多维优势	8
3.1 粕类业务与套期保值策略有效缓解原料价格波动风险	8
3.2 品牌认知度在消费者群体中持续提升	9
3.3 高端产品线拓展优化产品结构	10
3.4 把握长江流域优势，产能建设持续扩张	11
4 盈利预测与估值	12
4.1 盈利预测	12
4.2 相对估值	13
5 风险提示	13

图 目 录

图 1: 公司 2024 年营收结构情况	1
图 2: 公司 2024 年毛利润结构情况 (仅考虑盈利业务, 剔除亏损的散装油业务)	1
图 3: 2020-2025Q1 公司营业收入及增速	2
图 4: 2020-2025Q1 公司归母净利润及增速	2
图 5: 2008 年以来原油、菜油价格走势 (美元/桶)	3
图 6: 2002-2024 全球油菜籽产量 (百万吨)	3
图 7: 2012-2024 加拿大油菜籽产量 (千吨)	4
图 8: 2012-2024 年中国菜籽油进口量 (万吨)	4
图 9: 2002-2023 我国油菜籽播种面积 (千公顷)	5
图 10: 2015-2024 加拿大出口至中国油菜籽量 (千吨)	5
图 11: 中国油菜籽产量 (万吨)	5
图 12: 长三角油菜籽产量 (万吨)	5
图 13: 2013-2023 中国居民人均食用油消费量 (千克)	7
图 14: 2024 年中国食用植物油消费结构	7
图 15: 2016-2024 中国食用植物油消费量 (万吨)	7
图 16: 2005-2024 中国食用植物油产量 (万吨)	7
图 17: 2005-2024 全球菜籽油产量 (百万吨)	8
图 18: 2023/24 年度菜籽油主要生产国生产结构	8
图 19: 菜籽与菜油价格走势 (元/吨)	9
图 20: 公司部分菜籽油产品	11
图 21: 东方山茶油产品图	11

表 目 录

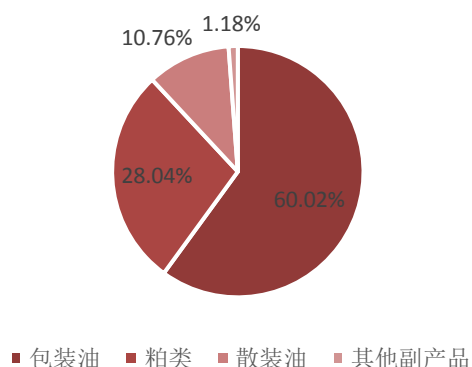
表 1: 部分种植相关政策	6
表 2: 公司主要品牌介绍	10
表 3: 公司在建项目情况 (截止 2024 年 12 月 30 日)	11
表 4: 分业务收入及毛利率	12
表 5: 可比公司估值	13
附表: 财务预测与估值	14

1 公司概况：食用油领先企业

1999 年道道全成立于湖南省岳阳市，后于 2017 年上市，是一家集食用植物油及其相关副产品生产、科研、贸易、仓储、物流于一体的综合性油脂加工企业。公司始终专注于食用植物油加工领域的技术研发创新，组建了包括国家油菜籽加工技术分中心在内的多个研究中心以及平台，通过不断提高生产效率、更新技术，形成产品质量优势，主导产品“道道全”牌食用油系列产品以“口味纯正、营养健康、绿色安全”的特点而深受消费者喜爱，产品远销华中、西南、西北、华东、华南等二十几个省市，成为消费者心目中最具成长性和影响力的菜籽油品牌。公司不断践行企业社会责任，先后获得了“全国食用油加工五十强企业”、“全国放心粮油加工示范企业”、“国家农业产业化重点龙头企业”、“国家级守合同重信用企业”、“全国菜籽油加工 10 强企业”、“国家工业品牌培育示范企业”等诸多荣誉称号。

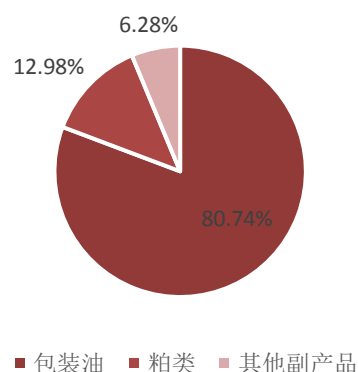
公司主营业务结构：公司主要产品包括包装油、粕类、散装油三类，2024 年公司主营业务实现营业收入 59.4 亿元，三类产品收入分别为 35.7/16.7/6.4 亿元，分别占主营业务收入的比例为 60.0%、28.0%、10.8%，以包装油为主导。2024 年公司主营业务共实现毛利 5.7 亿元，包装油实现毛利 4.8 亿元，从盈利业务实现毛利总和来看，包装油占比 80.7%，为公司利润主要来源。

图 1：公司 2024 年营收结构情况



数据来源：Wind，西南证券整理

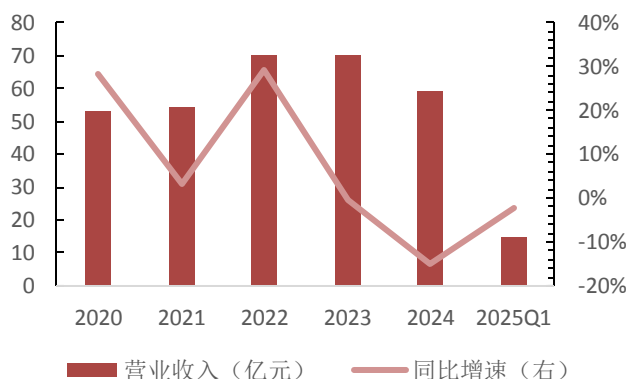
图 2：公司 2024 年毛利润结构情况
(仅考虑盈利业务，剔除亏损的散装油业务)



数据来源：Wind，西南证券整理

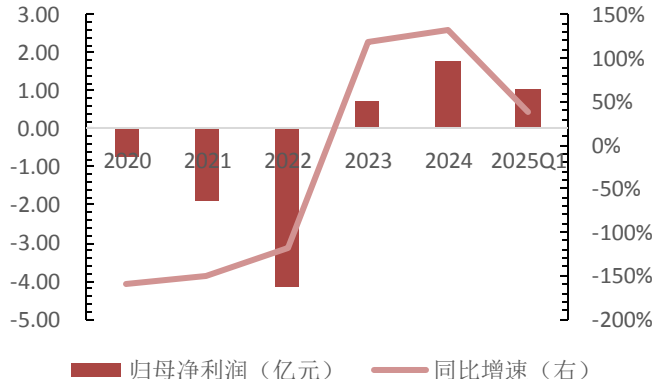
公司业绩状况：截至 2025 年 Q1，公司道道全实现营业收入 14.86 亿元，同比小幅下降 -2.11%。尽管收入端略有承压，但公司盈利能力实现显著提升，实现归母净利润 1.03 亿元，同比大幅增长 38.63%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 0.99 亿元，同比增长 36.19%。2020-2022 年连续亏损主要是受到原材料价格上涨影响。后随原材料价格逐步得到控制，公司稳健经营，套期保值效果及相关损益对业绩亦产生影响，公司实现盈利，发展前景向好。

图 3：2020-2025Q1 公司营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2020-2025Q1 公司归母净利润及增速



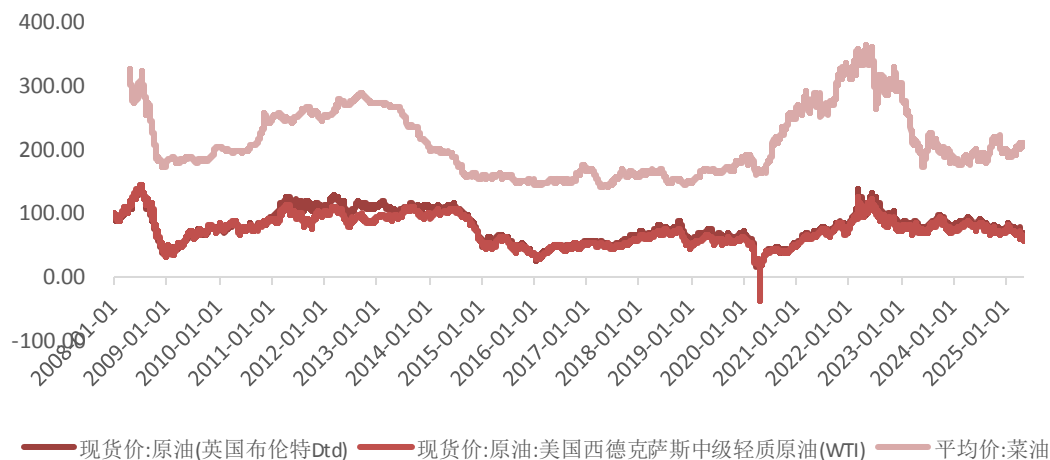
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 原料成本回调，菜油加工行业盈利空间打开

2.1 原油价格回落，菜油价格或随之回落

菜油价格与国际原油价格紧密关联。原油价格走势来看，2008 年金融危机导致油价下跌，2008 年一季度末至 2009 年一季度末，根据万得数据显示英国布伦特价格自 105 美元/桶下跌至 50 美元/桶，美国 WTI 自 109 美元/桶下跌至 52 美元/桶，幅度在 50% 左右。在此期间根据中国汇易统计数据，菜油价格由 319 美元/桶跌至 179 美元/桶，幅度在 44% 左右（数据原本单位为元/吨，后根据历史汇率转换货币，并根据国际上每桶油 158.98 升，原油密度 0.99 公斤/升的假设，计算出每桶油 0.16 吨，将单位转换为美元/桶）；2014 年-2016 年页岩油革命爆发导致供应过剩，之后 OPEC 采用增产保份额的策略持续扩产，油价接连暴跌，此间菜籽油于 2013-2014 年持续下跌，主要原因在于行业自身供需关系，2013 年全球菜籽产量 7153 万吨，同比增长 11.7%，菜籽库存量大幅提升，整体供应宽松故而下落。于原油价格调整时，菜油价格已处于相对低位，故而表现较为稳定。直至 2021 年以来全球石油需求逐步恢复，供给端来看，2021 年初沙特阿拉伯宣布将在 2、3 月份自愿大幅减产单边减产石油 100 万桶/日，从而带动价格上涨，后续 OPEC+ 联盟仍维持纪律性调节产能，下半年天然气、煤炭价格高企，原油价格受到向上推动，实现震荡上行，在此趋势下菜籽油价格同样出现上行。另一方面，疫情后全球央行普遍采取宽松的货币政策，原油等大宗商品价格普遍上涨，在此期间菜籽油与其保持同向走势。2022 年俄乌冲突爆发后，欧美对俄罗斯制裁引发供应担忧，叠加 OPEC+ 减产，布伦特原油一度突破 137 美元/桶，下半年回落：IEA 释放战略储备、美联储激进加息抑制需求预期，油价回落至 80 美元/桶附近。2023 年 OPEC+ 延续减产政策，叠加全球经济复苏乏力，油价在 70-90 美元/桶区间窄幅震荡。贸易战影响叠加 OPEC+ 自 2025 年 5 月起连续两月增产 41.1 万桶/日。WTI 跌破 60 美元/桶。2021 年加拿大菜籽减产 27%，2022 年国内菜籽油进口量骤降 50%，菜油价格一度超过 360 美元/桶。2023-2024 年菜籽进口恢复供需宽松，加拿大菜籽供给恢复，国内从加拿大进口菜籽量恢复至 500 万吨以上，菜籽油价格回落至 180 美元/桶以下，后在 170-230 美元/桶范围波动。

因为我国油料种植面积和产量的增长难度较大，存在有植物油原料进口依存度较高的情况，因此受到国际经济政治形势、全球供需关系等诸多因素的影响，价格关联度较高，我们认为未来原油的价格走势将影响菜油走势。

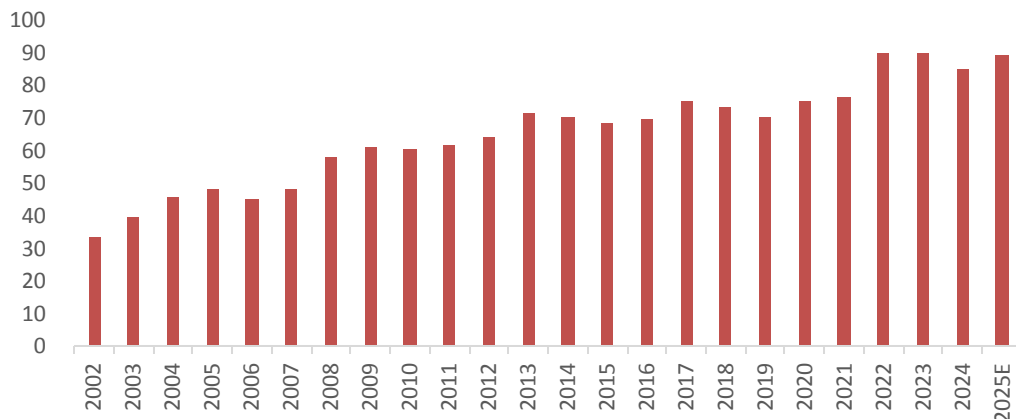
图 5：2008 年以来原油、菜油价格走势（美元/桶）


数据来源: wind、中国汇易, 西南证券整理

站在当前时点来看, 未来原油与菜籽油原油价格保持低位, 食品油加工企业成本将得到有效控制。从供需角度来看, OPEC+剩余产能释放叠加美国页岩油增产, 油价进一步下探。加拿大、欧盟种植面积稳定, 中国菜籽油进口多元化(2024 年俄罗斯占比提升至 58%)保障供应安全, 价格中枢预计稳中偏弱。基于此判断基础, 菜籽油价格中枢保持较低位置, 我国菜籽油需求以食用为主, 食品油加工销售企业盈利空间有望得到改善。

2.2 全球油菜籽产量呈现稳定增长态势, 上游供给稳定支撑菜油价格维稳

全球油菜籽产量呈现波动增长态势。根据 USDA 数据, 2024/25 年度全球菜籽产量为 8510 万吨, 较上一年度下滑 480 万吨, 同比下滑 5.3%。2025/2026 年度全球油菜籽产量 8956 万吨, 较上一年度调增 446 万吨, 增幅 5.24%。24/25 年度加拿大及欧盟两大主产区都出现减产, 其中加拿大产量同比下滑 2.03%, 欧盟产量同比下滑 17.56%。USDA 预计中国 2024/25 年度产量预计为 1580 万吨, 国家粮油信息中心预测 2025 年产量将达 1800 万吨, 主产区集中在长江流域的四川、湖北等省份, 其中四川省 2020 年产量占全国 22.6%。

图 6：2002-2024 全球油菜籽产量（百万吨）


数据来源: 美国农业部, 西南证券整理

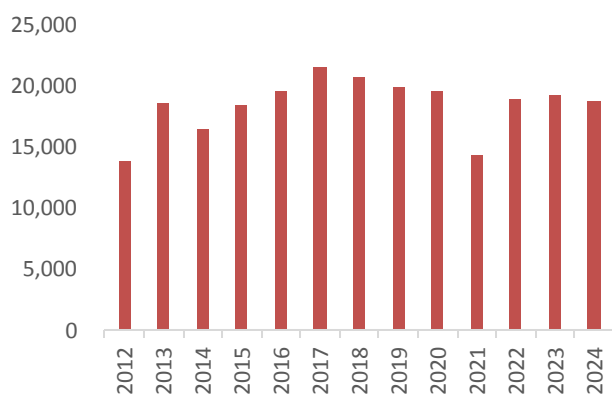
菜籽油消费市场呈现刚性需求主导的特征，2023/24 年中国食用植物油消费量达 3735 万吨，其中食用占总消费量的 90% 以上。家庭对浓香型菜油的价格敏感度低，餐饮业因风味依赖使替代空间有限。在消费结构上，美国农业部数据显示菜籽油占中国植物油消费的 24%。随着健康饮食趋势推动低芥酸菜油需求，预计全球油料市场规模将持续增长。

中国油菜籽产业呈现区域集中特征。菜籽油产业链上游为油料作物的种植，后对油菜籽进行收购加工，压榨或是浸出精炼成油，随后进入终端的销售渠道，满足餐饮、养殖或是工业的需求。从上游油菜的种植来看，中国主要分为冬季油菜籽(9 月底种植，5 月底收获)和春季油菜籽(4 月底种植，9 月底收获)。冬油菜的面积与产量占 90% 以上，主要种植区域分布在长江流域，因气候温和、相对湿度大，冬季无严寒，有利于油菜的生长，也是主要的油菜产区，春油菜则主要分布于东北和西北地区，内蒙古海拉尔地区等地。从省份的角度来看，四川、湖北、安徽、湖南、河南、江苏、贵州、江西等地产量均靠前。

国内菜籽油供需存在一定缺口。中国作为世界第二大菜籽油消费主体，根据美国农业部数据，中国 24 年消费总量 990 万吨，同比增长 2.1%。2001 年以前菜油在我国植物油消费总量中居第一位，后随大豆、豆油、棕榈油进口量增加，当前于国内食用油消费市场占比位列第二，与欧盟不同的是我国菜籽油消费接近九成是作为食用，工业用占比较少。根据中国农业部数据，24/25 年中国菜籽油产量为 729 万吨，其间存在供需缺口则主要来自于进口，根据海关总署数，中国 2024 年菜籽油进口量约为 188 万吨，同比降低 20%。

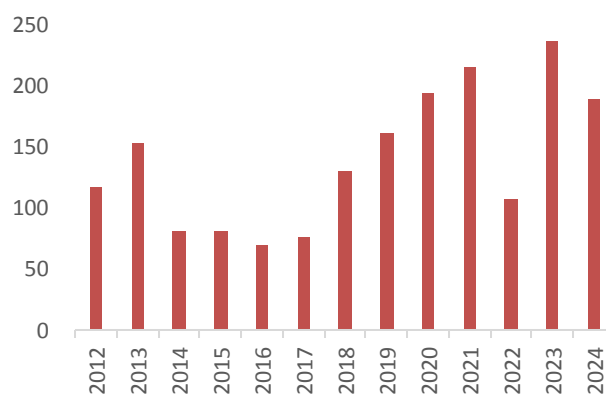
国际油菜籽产量有望迎来回升，加拿大作为全球第一大菜籽油出口国，其油菜种植的情况对于菜籽油的价格存在有较为重要的影响。加拿大油菜籽一般是 4-5 月开始播种，9 月收割。加拿大油菜籽产量在 2022 年至 2024 年间呈现先升后降的窄幅波动趋势。2022 年度，得益于草原省(萨斯喀彻温、阿尔伯塔等)生长季天气改善及种植面积调整，产量恢复至 1885 万吨，同比增幅达 32%，但仍低于 2020 年水平(1948.5 万吨)。2023 年度产量小幅增至 1919.2 万吨(同比+1.8%)，但受 7-8 月生长尾段干旱影响，单产下滑。2024 年产量小幅下滑至 1880 万吨。展望 2025 年，若生长季降水正常且无极端气候干扰，单产或小幅回升，但受地缘政治(如中国反倾销调查)及生物燃料政策影响，产量或受于天气与政策变量影响波动。

图 7：2012-2024 加拿大油菜籽产量（千吨）



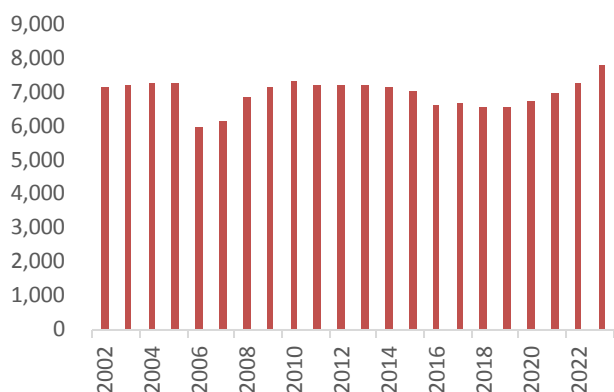
数据来源：美国农业部，西南证券整理

图 8：2012-2024 年中国菜籽油进口量（万吨）

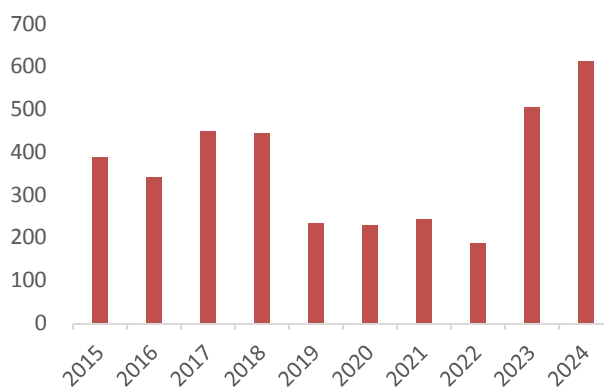


数据来源：商务部，西南证券整理

从我国油菜种植发展的历史角度来看，2002 年之前，菜籽油为食用植物油中消费量占比第一的品类，而后随大豆进口增长、价格下降，其市场份额增加，种植油菜盈利空间缩小，根据国家统计局数据显示 2006 年全国油菜种植面积下降至 598.4 万公顷，从 2008 到 2015 年，我国在主产区连续实施 7 年的菜籽/菜籽油临储政策，从而促进其生产、保护农民利益。2015 年取消临储后行业迎来阵痛期，在进口菜籽成本偏低的情况下，菜籽/菜籽油进口量逐年提高，直至 2019 年因多次从加拿大进口的油菜籽中检出有害生物，中国海关于当年 3 月 1 日取消加拿大最大油菜籽公司理查森国际公司对华出口资格，3 月 26 日中国海关总署撤销了第二家加企威特发公司向中国出口油菜籽的许可证。而后两年进口量降低，油菜籽播种面积重新进入上升通道。

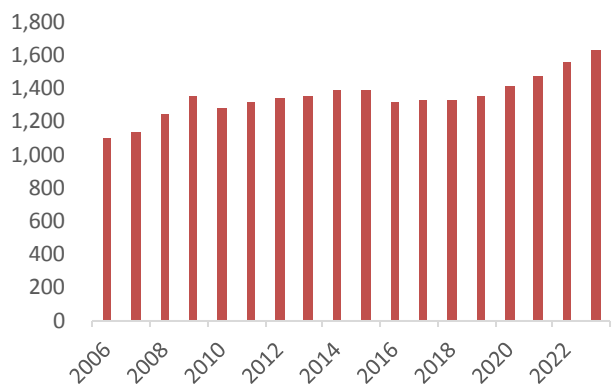
图 9：2002-2023 我国油菜籽播种面积（千公顷）


数据来源：国家统计局，西南证券整理

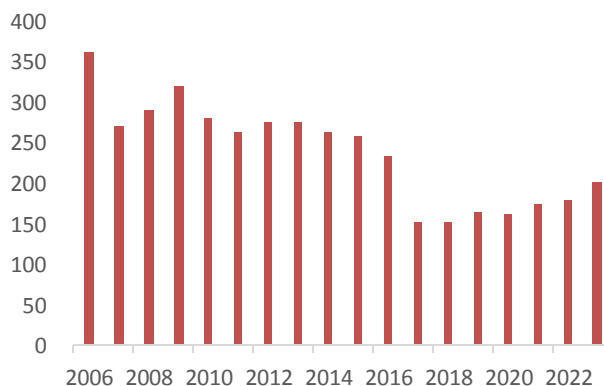
图 10：2015-2024 加拿大出口至中国油菜籽量（千吨）


数据来源：海关总署，西南证券整理

中国油菜籽产量近年来呈现稳步增长趋势，2023 年达到 1631 万吨，较 2022 年增长 5.1%，延续自 2016 年来的持续增长。进口方面，中国菜籽进口量约 95% 依赖加拿大供应。然而中加贸易关系波动导致进口不确定性增加，2024 年 1-4 月油菜籽进口量同比减少 39.81%。种植面积方面，2023 年油菜种植面积扩大至 7804 千公顷，通过推广抗病品种和机械化种植提升单产。长三角地区作为传统主产区，2023 年产量为 202 万吨，占全国总产量的 12.4%，但产量较 2016 年峰值已下降 13.7%，反映出产区结构正在向长江中游等新兴产区转移。这种区域分布变化与种植效益差异直接相关。

图 11：中国油菜籽产量（万吨）


数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 12：长三角油菜籽产量（万吨）


数据来源：Wind，西南证券整理

我国将合理利用国内外资源保障菜籽油原料供应的稳定性和可持续性。在政策层面，中央一号文件连续多年强调挖掘油菜籽扩种潜力，通过补贴政策、种植技术推广及区域种植规划优化，推动长江流域及南方冬闲田资源的高效利用。中央一号文件对大豆等自主油料的种植提供了连续性政策支持。

表 1：部分种植相关政策

政策	时间	主要内容
《2025 年中央一号文件》	2025.2.23	深入推进粮油作物大面积单产提升行动。稳定粮食播种面积，主攻单产和品质提升，确保粮食稳产丰产。多措并举巩固大豆扩种成果，挖掘油菜、花生扩种潜力，支持发展油茶等木本油料。健全粮食生产支持政策体系。完善玉米大豆生产者补贴、玉米、大豆完全成本保险和种植收入保险投保面积。鼓励地方开展粮油种植专项贷款贴息试点。健全粮食主产区奖补激励制度，加大对产粮大县支持。启动实施中央统筹下的粮食产销区省际横向利益补偿，做好资金筹集和分配。
《2024 年中央一号文件》	2024.2.3	巩固大豆扩种成果，支持发展高油高产品种。继续实施耕地地力保护补贴和玉米大豆生产者补贴、稻谷补贴政策扩大完全成本保险和种植收入保险政策实施范围，实现三大主粮全国覆盖、大豆有序扩面。鼓励地方发展特色农产品保险。扩大油菜面积，支持发展油茶等特色油料。
《2022 年农垦带头扩种大豆油料行动方案》	2022.4.7	落实地方政府分解下达的大豆油料扩种任务，确保全国农垦大豆种植面积达到 1460 万亩以上，力争超过 2020 年水平；实现油菜、向日葵、花生等油料作物播种面积稳中有增，确保全国农垦油料作物种植面积达到 460 万亩以上
《“十四五”全国种植业发展规划》	2021.12.29	提出到 2025 年，油菜种植面积从 2020 年的 1 亿亩上升至 1.2 亿亩的目标。在长江流域冬油菜产区，开发冬闲田扩种冬油菜，因地制宜选模式，水旱轮作优制度。充分发挥油菜不与粮争地的优势，大力推广油稻、油稻稻种植模式，构建科学合理的轮作制度。在北方春油菜产区，稳定面积，主攻单产，提升品质。因地制宜开展粮油轮作，重点在内蒙古大兴安岭地区、青海高海拔旱作农业区、甘肃陇中南部高寒二阴旱作区、新疆伊犁昭苏地区等无霜期较短区域发展甘蓝型春油菜生产。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	2021.3.13	夯实粮食生产能力基础，保障粮、棉、油、糖、肉、奶等重要农产品供给安全，实行粮食安全党政同责，持续加大支持力度，为加快推进种植业现代化提供了有力支撑。
《中共中央国务院关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》	2020.1.2	进一步完善农业补贴政策，提早谋划实施一批现代农业投资重大项目，支持项目及早落地，有效扩大农业投资。以粮食生产功能区和重要农产品生产保护区为重点加快推进高标准农田建设。
《中共中央国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》	2019.1.3	调整优化农业结构。大力发展紧缺和绿色优质农产品生产，推进农业由增产导向转向提质导向，深入推进优质粮食工程。支持长江流域油菜生产，推进新品种新技术示范推广和全程机械化。

数据来源：农业农村部，西南证券整理

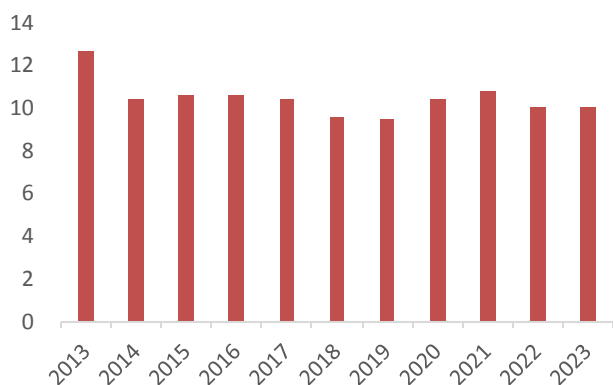
2.3 植物油市场稳步发展，菜籽油需求不断提升

我国食用油消费结构以植物油为主。食用油是指制作食品过程中使用的，动物或者植物油脂，常温下为液态。根据原料、加工工艺以及品质等标准，常见种类包括有豆油、菜籽油、花生油、棕榈油、玉米油、山茶油、橄榄油以及芝麻油等。根据国家统计局最新数据显示，2023

年我国人均食用油消费量 10 千克,食用植物油人均消费为 9.4 千克。植物油消费中又以豆油、菜籽油、花生油、棕榈油为主。由于中国农业信息网并未进行详细拆分,故而参考美国农业部数据。从美国农业部(USDA)统计的数据来看,2024 年我国植物油消费结构基本不变,豆油依然接近半壁江山,占比 46%(2023 年为 43%);其次是菜籽油 24%(2023 年 23%)、棕榈油 14%(2023 年 16%)、花生油 9%(2023 年 9%)、葵花油 4%(2023 年 5%)。

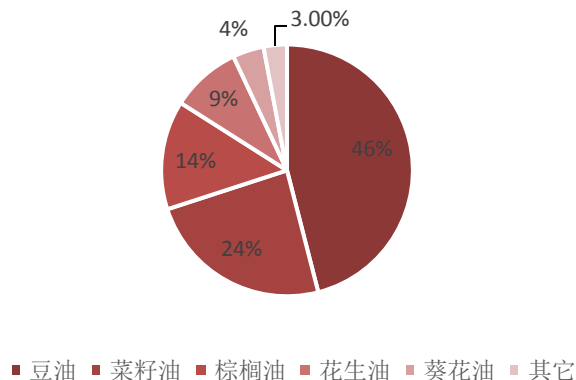
消费升级驱动下,菜籽油市场份额在 2024 年达到 24%,保持第二大食用油品类。健康消费理念的普及使消费者对有机、非转基因产品的需求持续增长,推动高端粮油品牌溢价。从供给侧看,头部企业持续优化加工工艺,双低油菜籽使用比例持续提升,显著改善产品风味和营养指标。不同类别菜籽油的市场需求呈现明显差异。传统高芥酸菜籽油凭借独特风味在餐饮行业保持稳定需求,而高油酸等改良品种则因健康属性获得消费者青睐。这种分化印证了“少吃油、吃好油”理念的普及。

图 13: 2013-2023 中国居民人均食用油消费量(千克)



数据来源:国家统计局,西南证券整理

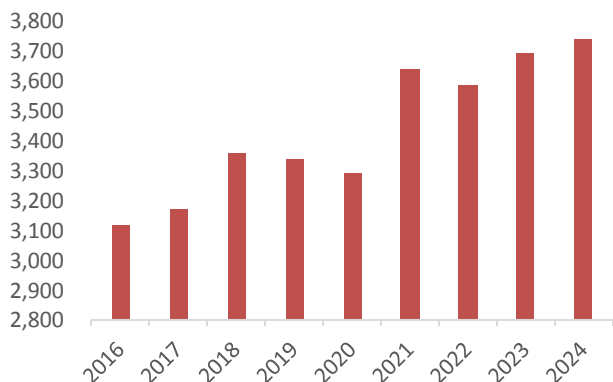
图 14: 2024 年中国食用植物油消费结构



数据来源:美国农业部,西南证券整理

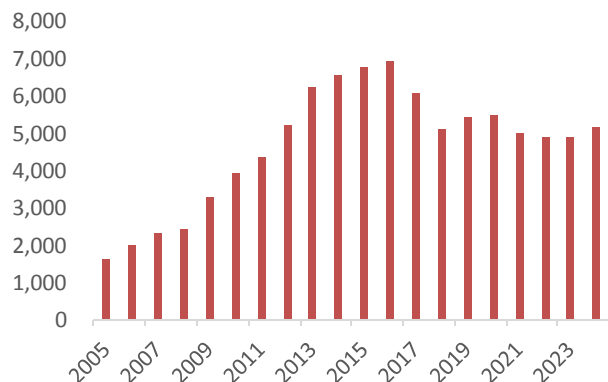
植物油市场相对成熟,处于稳步发展阶段。近年来植物油产量相对稳定,根据国家统计局数据,2024 年我国植物油生产量 5157 万吨,同比增加 5.3%左右,从需求的角度看,我国食用油消费量自 2016 年以来逐步上升,由 3117 万吨提高至 2024 年 3735 万吨。食用油消费需求具有一定的刚性,当前市场已相对成熟,更多是随人口增长、经济发展而获得较为稳定的增速,预计未来仍将保持平缓上升的趋势。

图 15: 2016-2024 中国食用植物油消费量(万吨)



数据来源:中国农业信息网,西南证券整理

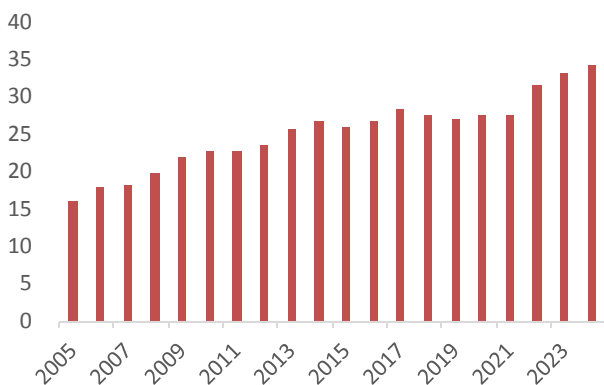
图 16: 2005-2024 中国食用植物油产量(万吨)



源:国家统计局,西南证券整理

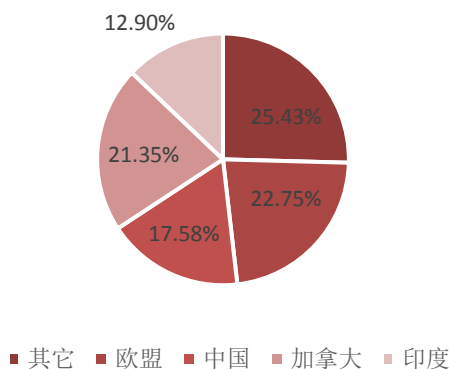
从世界供需角度来看,菜籽油市场迅速发展。菜籽油是中国主要食用油之一,色泽金黄或棕黄,有一定的刺激气味。主要取自甘兰型油菜和白菜型油菜的种子,含油量平均在 40% 左右,含蛋白质 21%-27%,磷脂约 1%。人体对于菜籽油吸收率高,其所含的亚油酸等不饱和脂肪酸和维生素 E 等营养成分有助于软化血管、延缓衰老,且其胆固醇含量极低。近年来菜油用量不断提高除了饮食方面的需求外,还有生物燃料行业方面需求增加的原因,欧盟等地区运用菜油生产生物柴油工业的迅速发展,菜油的工业需求势头持续强劲,欧盟消耗菜油中,工业消费占比接近七成。

图 17: 2005-2024 全球菜籽油产量 (百万吨)



数据来源: 美国农业部, 西南证券整理

图 18: 2023/24 年度菜籽油主要生产国生产结构



数据来源: 美国农业部, 西南证券整理

国内菜籽油消费向“品牌化”、“小包装化”、“高端化”和“细分化”的“四化”方向发展,行业集中度提升有利于龙头企业发展。菜籽油按照精炼程度分为四个等级,一级、二级精炼程度较高经过了脱胶、脱酸、脱色、脱臭等过程,具有无味、色浅、烟点高、炒菜油烟少、低温下不易凝固等特点;三级油和四级油的精炼程度较低,只经过了简单脱胶、脱酸等程序,但也保留了部分胡萝卜素、叶绿素、维生素 E 等。也可按油菜籽中油的芥酸含量分为普通菜籽油和低芥酸菜籽油,低芥酸菜籽油即芥酸含量不超过脂肪酸组成 3%,低芥酸菜籽油具有降低血脂、缓解血栓的作用,近年来其相关研究逐步升入,在追求食品健康的趋势背景下,其市场空间广阔。

3 优质产品受市场认可,品牌建设、产品质量、供应链管理构筑多维优势

公司作为食用油头部企业,在品牌建设、产品质量、渠道以及地理位置上均具备有竞争优势。公司产品种类丰富、发展核心明确。公司以包装食用植物油为主要产品,包括菜籽油、大豆油、玉米油、葵花油及其调和油等植物油品种,自成立以来便以菜籽油系列包装油产品为经营核心,包括压榨菜籽油、原香菜籽油、醇香菜籽油、浓香菜籽油、纯正菜籽油、压榨玉米油、压榨葵花籽油、食用植物调和油等品类,是国内第一家以菜籽油加工为主的上市公司。

3.1 粕类业务与套期保值策略有效缓解原料价格波动风险

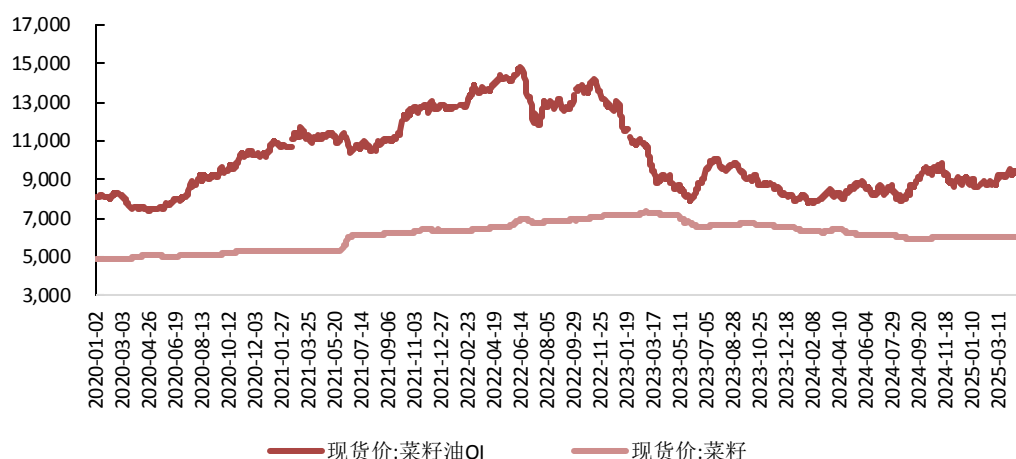
公司盈利能力与菜籽市场行情紧密相关,2024 年以来盈利显著增强。2024 年,受益于食用油原料供需关系趋于宽松,综合采购成本下降,公司主要产品毛利率得到显著修复。从细分产品看,包装油毛利率从 2023 年的 11.23% 提升至 2024 年的 24.51%,而散装油毛利

率则由正转负，降至-4.42%，反映出包装油产品更强的成本传导能力。2025 年一季度数据显示，在原材料采购成本持续下降的背景下，公司综合毛利率进一步提升，带动净利润同比增长 38.63%。

粕类业务与套期保值策略有效缓解原料价格波动风险。公司通过期货套保等工具对冲原料价格风险，锁定利润。作为菜籽油加工副产品，粕类业务为公司提供了天然的价格对冲工具，在 2024 年原料价格震荡下行的市场环境中发挥了缓冲作用。公司通过自有初榨装置获取大部分原料，仅少量外购油品采用标准化运输管理，这种垂直整合模式增强了供应链稳定性。面对国际贸易环境变化，管理层采取多元化采购渠道与套期保值相结合的策略，2024 年通过期货操作成功规避部分成本风险。

产品质量管控体系构成了道道全核心竞争力的另一支柱。通过构建覆盖全供应链的质量保障体系，从原料采购到终端配送实施严格监控，这为品牌美誉度提升提供了底层支撑。在原材料风险控制方面，采用期货工具进行套期保值的策略成效显著，2024 年实现套保相关损益 5.4 亿元，在上市公司套保盈利榜单中位列第七，展现出成熟的大宗商品价格波动应对能力。特别值得关注的是，公司大豆采购完全规避了中美贸易摩擦影响，全部采用巴西进口渠道，而针对加拿大油菜籽反倾销调查的前瞻性布局，进一步体现了供应链管理的战略深度。

图 19：菜籽与菜油价格走势（元/吨）



数据来源：ifind，西南证券整理

3.2 品牌认知度在消费者群体中持续提升

品牌建设方面，道道全作为菜籽油细分市场的龙头企业，其品牌认知度在消费者群体中持续提升。“道道全”、“菜子王”、“金菜王”、“海神”等均为公司旗下知名食用油品牌，公司各系列产品以“口味纯正、营养健康、绿色安全”的特点而深受消费者喜爱。餐饮直销模式成为道道全品牌专业度的重要背书。公司依托 1305 家区域经销商构建的 78 万个终端网点，为餐饮客户提供稳定的供应链支持。通过 ISO9001 和 ISO22000 双重认证的质量控制体系，公司建立起涵盖供应链全流程的食品安全保障机制，这在餐饮客户采购决策中形成关键竞争力。通过与多家优质媒体合作持续推进“东方山”品牌推广，市场认可度显著提高。2024 年中国品牌力指数显示，道道全在食用油品类排名上升至第 7 位。

健康消费趋势推动道道全加速品牌形象重塑。随着消费者健康意识提升，食用油市场呈现出包装化、品牌化、高端化的明显趋势。市场对健康、安全、营养的食用油需求持续增长，品牌差异化现象日益凸显。在此背景下，道道全通过优化销售组织、增设省区销售业代制等举措强化渠道建设。公司核心产品高油酸菜籽油及东方山茶油的市场认可度显著提高。公司通过持续的品牌化运营策略，与多家优质媒体合作推进东方山品牌推广。线下渠道方面，通过优化销售组织、成立省会城市特区、组建招商特工队等措施，经销商数量净增 103 家至 1305 家。线上渠道方面，直销收入中线上部分增长 30.22%。产品方面，在巩固菜籽油优势地位的同时，新增芝麻油等调味品品类，并持续推广高油酸菜籽油、茶油等高附加值产品，以优化产品结构，提升盈利能力。

表 2：公司主要品牌介绍

品牌名称	品牌特点	图标
道道全	国内菜籽油领域领先品牌，行业首家专注菜籽油领域的上市公司油脂品牌。二十几年始终专注于菜籽油领域的技术研发和创新，独创的冷冻脱蜡、充氮保鲜等专利技术，使得道道全品牌产品拥有极高的市场口碑。	 让饮食更养生
海神	道道全集团旗下专注餐饮油专业领域研发创新的餐饮油专业品牌，开创了餐饮桶装油、餐饮油软包装先河，始终引领餐饮油消费潮流，在华中、西南、华东等市场拥有很高的市场占有率。成为很多著名餐饮机构的指定产品。	
菜子王	国内风味菜籽油领导品牌，专注风味菜籽油专业领域的研究创新，产品线丰富，产品在西南、华东等部分区域市场享有很好的消费口碑。	 让生活更美味
金菜王	菜籽王公司旗下食用油专业品牌，以菜籽油、调和油、餐饮油等为主导产品，畅销西南市场，始终坚守产品品质和价格实惠，为广大消费者提供价廉物美的好产品。	

数据来源：公司官网，西南证券整理

3.3 高端产品线拓展优化产品结构

道道全通过高油酸菜籽油等高端产品线的拓展，有效优化了产品结构并提升了市场竞争力。公司已推出高油酸菜籽油、茶油、藤椒油、花椒油等新产品，进一步丰富了产品类别。高油酸菜籽油等高端产品线对道道全品牌溢价贡献显著。2024 年年度报告显示，高油酸菜籽油采用自有生产基地原料配合独特加工工艺，在油品质量和营养价值方面形成差异化竞争优势。该产品与东方山茶油销量同比实现增长，其中东方山茶油作为礼品油在春节期间的销售表现尤为突出。虽然公司 2024 年营业收入 59.43 亿元，同比下降 15.12%，但实现归母净利润 1.77 亿元，同比大幅增长 133.50%，表明高毛利产品结构正在优化。公司 2023 年投放市场的藤椒油和花椒油，以及 2024 年上市的芝麻油，表明公司正持续完善高端产品矩阵。

公司毛利率的持续改善，一定程度上得益于高附加值产品比重的提升。公司 2024 年公司包装油销量 34.72 万吨，同比+3.3%，其中下半年销量 20.95 万吨，同比+6.95%。剔除 2020 年疫情囤货的异常值，公司近 6 年包装油销量维持在 33-37 万吨的区间波动，显示行业整体进入平台期，但调味油等高毛利产品占比提升推动盈利结构优化，使得公司在总收入 59.43 亿元的规模下，净利润达 1.77 亿元。

公司高效率的运营模式离不开对上游资源的把控。通过定向种植和订单农业，公司能够精准匹配高油酸菜籽等特种原料需求，支撑其高端产品线开发，新推出的芝麻油调味油系列即受益于此。在 Chnbrand 品牌力排名上升 4 位至行业第 7 的背景下，这种“基地+加工+品牌”的全链条品控体系，将持续巩固其在细分市场的差异化竞争优势。

图 20：公司部分菜籽油产品



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 21：东方山茶油产品图



数据来源：淘宝旗舰店，西南证券整理

3.4 把握长江流域优势，产能建设持续扩张

地理位置方面，公司把握长江流域优势，产能建设持续扩张。长江区域是我国主要的油菜籽产地以及菜籽油消费的主要地区，公司作为长江流域最大的菜籽油供应商，随着菜籽油品类的市场认可度提升，公司全国产能布局基本完成，产品市场逐步向西北、华北、华南乃至全国市场扩张。茂名一期食用油项目自 2022 年 7 月投产以来，年加工 60 万吨菜籽的产能利用率持续保持在 90%以上，为华中地区市场供应提供了稳定保障。公司已在湖南岳阳、重庆、四川绵阳、江苏靖江、广东茂名五地建立工厂，形成了覆盖华中、西南、华东到华南的完善布局。公司现有五大生产基地，产能利用率处于合理水平。为配合市场扩张战略，公司拟在陕西渭南投资 10 亿元建设 100 万吨/年食用油加工项目，旨在抓住西北市场消费升级机遇，提升区域覆盖能力和整体经营规模。茂名项目和长沙总部基地项目仍在建设中。

表 3：公司在建项目情况（截止 2024 年 12 月 30 日）

项目	期末余额（元）		
	账面余额	减值准备	账面价值
长沙总部基地项目	31759453.3		31759453.3
	2669276.51		2669276.51
	1006650.02		1006650.02
	877358.49		877358.49
零星安装、改造工程	82300.88		82300.88
	36054.65		36054.65
	455000	455000	
	36886093.85	455000	36431093.85

数据来源：公司公告，西南证券整理

在区域扩张方面，道道全 2024 年品牌排名上升 4 位至食用油品类第 7 位，显示出从区域性品牌向全国性品牌转型的积极进展。道道全 2024 年经销商数量同比增长 8.57%，其中华东地区增幅达 19%，显示其线上线下渠道协同效应正在强化。这一增长主要得益于公司采取的多项市场开发措施，包括优化销售组织架构、增设省区销售业代制以及成立省会城市特区等。分区域看，华东地区经销商数量从 2023 年末的 202 家增至 241 家，增幅达 19.31%；西南地区从 403 家增至 416 家，增长 3.23%；其他地区经销商数量从 138 家增至 148 家，增幅 7.25%。这种多区域并进的扩张策略，配合包装油收入占比 60% 的产品结构优势，为公司突破区域限制提供了支撑。道道全通过优化产品结构、控制原材料成本等措施，在行业整体增速放缓的背景下仍实现了盈利能力的提升，为其全国化布局创造了有利条件。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

1) 预计 2025 年菜籽原材料供需小幅趋紧，菜籽类原料价格小幅回升，结合期货套保平抑波动，有利于毛利率维持较好水平。结合公司在建产能，预计 2025-2027 年包装油销量增速分别为 5%、5%、8%；销售价格增速分别为 1%、2%、2%。预计 2025-2027 年毛利率保持 13.5%、14%、14.5%。

2) 预计粕类业务配套发展，公司结合期货套保平抑波动。预计 2025-2027 粕类销量增速分别为 5%、5%、5%；吨价保持不变。预计 2025-2027 年毛利率分别为 5%、5%、5%。

3) 预计散装油及其他业务随公司发展稳步增长。

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 4：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
包装油	收入	3,566.84	3,780.85	4,045.51	4,450.06
	增速	-10.60%	6.00%	7%	10%
	成本	3,085.08	3270	3479	3805
	毛利率	13.51%	13.50%	14.00%	14.50%
粕类	收入	1,666.47	1,749.79	1,837.28	1,929.15
	增速	-25.11%	5.00%	5.00%	5.00%
	成本	1,589.05	1662	1745	1833
	毛利率	4.65%	5.00%	5.00%	5.00%
散装油	收入	639.28	684.03	731.91	783.15
	增速	-11.22%	7.00%	7%	7%
	成本	667.51	698	747	799
	毛利率	-4.42%	-2.00%	-2.00%	-2.00%
其他	收入	69.94	74.14	78.58	83.30
	增速	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	成本	32.47	52	55	58
	毛利率	53.57%	30.00%	30.00%	30.00%
	收入	5,942.53	6,288.81	6,693.29	7,245.65
	增速	-15.12%	5.83%	6.43%	8.25%
	成本	5,374.11	5682.35	6026.12	6494.61
	毛利率	9.57%	9.64%	9.97%	10.37%

数据来源：Wind，西南证券

4.2 相对估值

我们选取行业中的两家相关公司：金龙鱼、苏垦农发。金龙鱼是食用油行业绝对龙头，以食用油为核心业务，并拓展至调味品、米面等领域。2024 年饲料原料及油脂科技板块占总营收 38%。苏垦农发以稻麦种植为核心，覆盖种子研发、原粮生产、大米加工、食用油（金太阳粮油）及麦芽制造等全产业链环节，2024 年食用油制造行业占总营收的 20.91%（不含内部抵消）。二者 2025 年平均 PE 为 34 倍，公司为菜籽油头部企业，未来盈利能力向好，且积极布局高端产品线，予以公司 2025 年 25 倍 PE，给予“买入”评级，目标价 16.25 元。

表 5：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300999.SZ	金龙鱼	31.2	0.46	0.61	0.80	0.99	67.83	51.15	39.00	31.52
601952.SH	苏垦农发	9.75	0.53	0.60	0.64	0.69	18.40	16.25	15.23	14.13
平均值							43.11	33.70	27.12	22.82
002852.SZ	道道全	9.63	0.51	0.65	0.83	1.02	18.72	14.76	11.67	9.47

数据来源：Wind，西南证券整理

5 风险提示

极端天气、自然灾害、原材料成本升高、消费端需求不及预期等风险。

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	5,943	6,289	6,693	7,246	净利润	179	235	299	363
营业成本	5,374	5,682	6,026	6,495	折旧与摊销	142	10	19	29
营业税金及附加	18	18	20	21	财务费用	101	101	101	101
销售费用	154	141	147	149	资产减值损失	28	0	0	0
管理费用	89	90	87	94	经营营运资本变动	2,713	85	-187	0
财务费用	102	101	101	101	其他	-1	27	1	-22
资产减值损失	-21	0	0	0	经营活动现金流净额	3,163	457	233	470
投资收益	61	-5	0	23	资本支出	-113	-101	-101	-101
公允价值变动损益	-15	0	0	0	其他	103	-5	0	23
其他经营损益	14	17	19	19	投资活动现金流净额	-10	-105	-101	-78
营业利润	233	262	324	421	短期借款	-602	0	0	0
其他非经营损益	1	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
利润总额	234	262	324	421	股权融资	0	0	0	0
所得税	55	27	24	58	支付股利	-107	-225	-258	-295
净利润	179	235	299	363	其他	-2,382	-6	0	0
少数股东损益	2	11	16	13	筹资活动现金流净额	-3,091	-231	-258	-295
归属母公司股东净利润	177	224	284	350	现金流量净额	39	119	-126	98
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	289	408	282	380	成长能力				
应收和预付款项	160	140	140	169	销售收入增长率	-15.12%	5.83%	6.43%	8.25%
存货	1,075	1,293	1,412	1,433	营业利润增长率	205.25%	12.59%	23.67%	29.98%
其他流动资产	35	35	35	35	净利润增长率	133.50%	26.85%	26.49%	23.27%
长期股权投资	0	0	0	0	EBITDA 增长率	14.32%	-13.72%	19.21%	24.03%
投资性房地产	0	0	0	0	获利能力				
固定资产和在建工程	1,789	1,880	1,961	2,032	毛利率	9.57%	9.64%	9.97%	10.37%
无形资产和开发支出	324	324	324	324	三费率	5.79%	5.29%	5.00%	4.74%
其他非流动资产	3	3	3	3	净利率	3.01%	3.74%	4.47%	5.01%
资产总计	4,036	4,421	4,493	4,744	ROE	8.34%	10.13%	12.12%	14.01%
短期借款	1,007	1,007	1,007	1,007	ROA	4.06%	5.56%	6.72%	7.86%
应付和预收款项	368	627	587	598	ROIC	6.95%	9.90%	11.45%	12.51%
长期借款	0	0	0	0	EBITDA/销售收入	7.26%	5.92%	6.63%	7.59%
其他负债	487	508	477	549	营运能力				
负债合计	1,862	2,142	2,072	2,154	总资产周转率	1.35	1.49	1.50	1.57
股本	344	344	344	344	固定资产周转率	3.28	3.50	3.55	3.70
资本公积	1,593	1,593	1,593	1,593	应收账款周转率	75.37	80.09	80.79	82.44
留存收益	179	277	404	560	存货周转率	3.76	4.80	4.46	4.57
归属母公司股东权益	2,121	2,215	2,341	2,497	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	54	64	80	93	资本结构				
股东权益合计	2,174	2,279	2,421	2,591	资产负债率	46.13%	48.45%	46.11%	45.40%
负债和股东权益合计	4,036	4,421	4,493	4,744	带息债务/总负债	54.13%	47.05%	48.65%	46.79%
					流动比率	1.00	1.02	1.05	1.09
					速动比率	0.33	0.34	0.29	0.35
					股利支付率	55.41%	55.41%	55.41%	55.41%
					每股指标				
					每股收益	0.51	0.65	0.83	1.02
					每股净资产	6.16	6.44	6.81	7.26
					每股经营现金	9.19	1.33	0.68	1.37
					每股股利	0.29	0.36	0.46	0.56
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	431	372	444	550					
PE	16	15	12	9					
PB	1	1	1	1					
PS	0	1	0	0					
EV/EBITDA	8	11	9	7					
股息率	3.45%	3.75%	4.75%	5.85%					

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有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jyj@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
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	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn