

草甘膦、磷肥景气向好，看好三季度业绩弹性

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，上半年公司实现营业收入 146.20 亿元，同比增长 9.07%，实现归母净利润 7.27 亿元，同比下降 9.72%，扣非后归母净利润 6.65 亿元，同比下降 11.83%。其中二季度单季度实现营业收入 73.91 亿元，同比增长 13.44%，环比增长 2.25%，实现归母净利润 4.16 亿元，同比下降 1.72%，环比增长 34.00%，扣非归母净利润 4.37 亿元，同比增长 10.14%，环比增长 91.06%。
- **二季度公司主要产品价格窄幅波动，磷矿、磷肥贡献业绩增量。**根据公司披露经营数据，25Q2 特种化学品、农药、肥料、有机硅系列产品销量分别为 13.73、6.99、29.75、8.25 万吨，环比分别+4%、+16%、-3%、+35%。而价格除磷肥外环比变化不大，二季度业绩环比提升主要系一方面公司磷矿恢复生产，一方面磷肥在 6 月份放开出口，公司赚取部分出口价差。进入三季度，草甘膦受益于海外需求旺季，国内检修减产而价格小幅上行，磷肥进入出口旺季，环比二季度有望出现量价齐升。
- **新建项目逐步落地，低成本持续锁定磷矿资源。**根据公司半年报，湖北兴瑞 100 万米/年有机硅皮革、15 万平方米/年有机硅泡棉，远安吉星 5.3 万吨/年黄磷技术升级改造项目、5000 吨/年 XF-A 项目全面建成投产，新疆兴发 3000 吨/年四氧化二氮项目投料试车。同时兴福电子 3 万吨/年电子级双氧水扩建、1.5 万吨/年电子级磷酸综合利用扩产项目，兴华磷化工 3.5 万吨/年磷系阻燃剂项目，远安吉星 2 万吨/年数据储存元器件专用次磷酸钠扩产技改项目、1 万吨/年润滑油级五硫化二磷搬迁改造项目加速实施。另外公司发布公告，拟 8.55 亿元收购桥沟矿业 50% 股权，收购后桥沟矿业成为兴发集团全资孙公司，该矿保有磷矿资源储量 18,518.60 万吨，平均品位 22.80%，初步设计产能 200 万吨/年。截至 2025 年半年报，兴发集团拥有采矿权的磷矿资源储量约 3.95 亿吨，磷矿石设计产能 585 万吨/年，同时拥有处于探矿和探转采阶段的磷矿资源约 4.10 亿吨（折权益）。收购后兴发拥有采矿权的磷矿总储量将增至 5.8 亿吨（储量+47%）
- **盈利预测与投资建议。**公司是国内磷化工龙头企业，草甘膦、有机硅产能规模靠前，公司特种化学品板块占比提升，有望持续提升盈利水平。我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 21.53%，给予 2025 年 20 倍 PE，目标价 37.00 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**磷矿价格下跌风险；草甘膦价格下跌风险；有机硅价格下跌风险；收购项目建设不及预期风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	283.96	300.42	319.97	341.62
增长率	1.04%	5.79%	6.51%	6.77%
归属母公司净利润（亿元）	16.01	20.40	24.02	28.74
增长率	16.13%	27.40%	17.72%	19.68%
每股收益 EPS（元）	1.45	1.85	2.18	2.61
净资产收益率 ROE	7.07%	8.72%	9.53%	10.43%
PE	19	15	13	10
PB	1.40	1.31	1.22	1.12

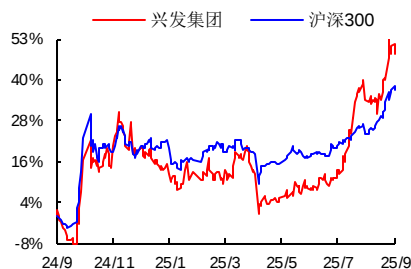
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：钱伟伦
执业证号：S1250525070005
电话：13122028826
邮箱：qwl@swsc.com.cn

分析师：甄理
执业证号：S1250525050004
电话：021-68413856
邮箱：zhli@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)	11.03
流通 A 股(亿股)	11.03
52 周内股价区间(元)	17.77-28.07
总市值(亿元)	300.42
总资产(亿元)	501.83
每股净资产(元)	19.18

相关研究

目 录

1 兴发集团：磷化工龙头全产业链布局，新材料板块有望打开空间	1
1.1 磷化工龙头企业，产业链资源协同优势突出	1
1.2 磷矿贡献稳定利润，草甘膦价格修复	2
2 盈利预测与估值.....	4
2.1 盈利预测.....	4
2.2 相对估值.....	6
3 风险提示	6

图 目 录

图 1：公司发展历程..... 1

图 2：股权比例..... 2

图 3：公司营业收入..... 3

图 4：公司归母净利润 3

图 5：营收组成（亿元）（2025H1） 3

图 6：公司各项费率维持在较低水平..... 4

图 7：毛利率、净利率 4

图 8：公司研发情况..... 4

表 目 录

表 1：公司磷矿情况（2025 年半年报） 2

表 2：业务拆分..... 5

表 3：可比公司估值..... 6

附表：财务预测与估值 7

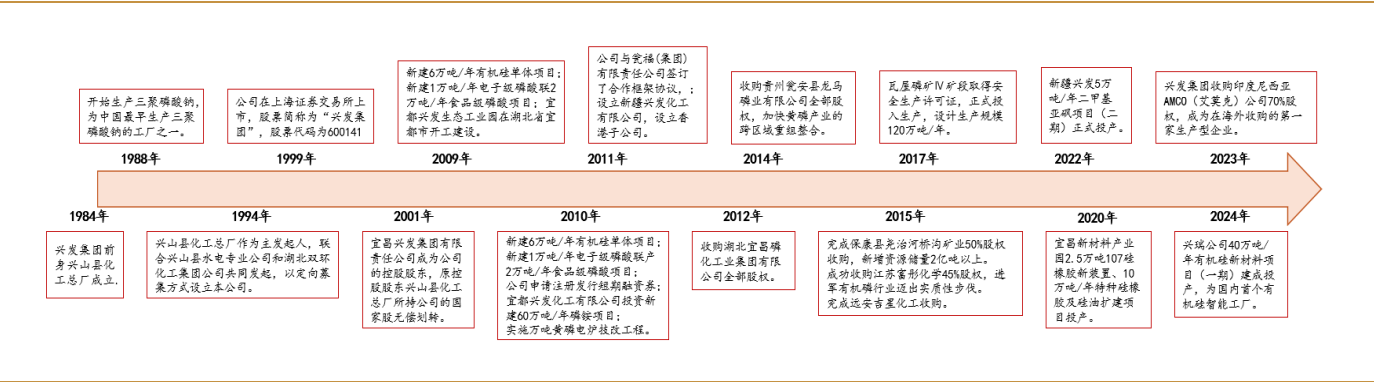
1 兴发集团：磷化工龙头全产业链布局，新材料板块有望打开空间

1.1 磷化工龙头企业，产业链资源协同优势突出

磷化工优质龙头，以精细磷化工为核心多产业融合发展。湖北兴发化工集团股份有限公司前身兴山县化工总厂始建于 1984 年，1988 年开始生产三聚磷酸钠，成为国内最早生产三聚磷酸钠的工厂之一；1994 年，兴山县化工总厂联合兴山县水电专业公司、湖北双环化工集团公司共同发起设立本公司，坐落于湖北省宜昌市兴山县境内，聚焦磷化工系列产品和精细化工产品的开发、生产与销售。公司率先构建“矿电化”运营模式，通过跨区域重组扩张，在湖北、河南、贵州、新疆等多省市建立规模化生产基地，奠定国内磷化工行业主导地位。

公司以精细磷化工为主线，持续完善上下游一体化产业链。1999 年于上交所上市，彼时以黄磷、磷酸类等磷化工系列产品生产销售为主业；2009 年新建 6 万吨/年有机硅单体项目，拓展有机硅系列产品；2011 年与瓮福（集团）有限责任公司签订合作框架协议，设立新疆兴发化工等公司，加速跨区域布局；2014 年收购贵州瓮安县龙马磷业有限公司全部股权，推进磷产业整合；2015 年完成保康县尧治河桥沟矿业 50% 股权收购、收购江苏富彤化学 45% 股权，向有机磷领域深化；近年还布局新能源、电子新材料等赛道，2024 年兴瑞公司 40 万吨/年有机硅单体项目（一期）建成投产，打造国内首个有机硅智能工厂。经过多年发展，公司以精细化工为核心，推动磷化工与硅化工、硫化工、氟化工等多领域融合，资源和能源自给率持续提升。

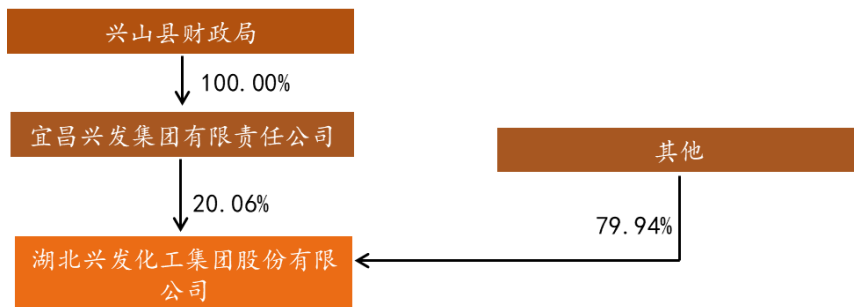
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

股权结构清晰稳定，实控人为兴山县财政局。根据 2025 年半年报，公司控股股东为宜昌兴发集团，持有公司 20.06% 的股份；兴山县国资委持有宜昌兴发集团 100% 股权，为公司实际控制人。公司下辖多家控股参股子公司，分布在湖北、河南、贵州、新疆、内蒙古自治区、四川等地区，基本形成了在全国同行业的主导地位。

图 2：股权比例



数据来源：Wind，截至 2025 年半年报，西南证券整理

拟收购桥沟矿业 50%股权，进一步强化公司磷矿资源端的竞争优势。截至 2025 半年报，公司拥有采矿权的磷矿资源储量约 3.95 亿吨，磷矿石设计产能为 585 万吨/年，同时拥有处于探矿和探转采阶段的磷矿资源约 4.10 亿吨(折权益)，其中桥沟矿业拥有磷矿探明储量 1.85 亿吨，目前已取得 200 万吨/年的采矿权证；荆州荆化拥有磷矿探明储量 2.89 亿吨，目前处于探转采阶段；宜安实业拥有磷矿探明储量 3.15 亿吨，已取得采矿许可证，目前处于采矿工程建设阶段，预计今年下半年取得安全生产许可证，设计产能 400 万吨/年；兴华矿业已竞得远安县杨柳东矿区磷矿探矿权(该矿区推断资源量约 1.56 亿吨)，目前处于探矿阶段。2025 年 8 月 25 日，公司全资子公司安康楚烽与尧化股份签订了《股权转让协议》，拟以自有资金及银行贷款收购桥沟矿业 50%股权，交易完成后桥沟矿业将成为公司的全资孙公司，本次收购有望进一步提升公司磷矿石的权益储量及产量。

表 1：公司磷矿情况（2025 年半年报）

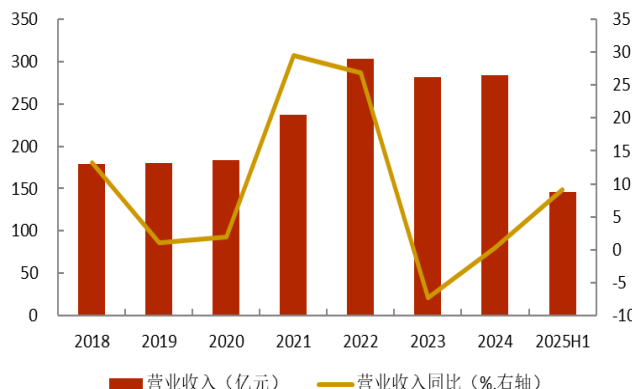
矿业公司名称	持股主体及比例	磷矿储量(亿吨)	产能(万吨/年)	备注说明
桥沟矿业	安康楚烽持股 50%（公司拟收购 50%）	探明 1.85	200	已取得采矿权证
荆州荆化	安康楚烽持股 70%	探明 2.89	-	处于探转采阶段
宜安实业	控股子公司湖北吉星持股 26%	探明 3.15	400	已取得采矿许可证，预计 2025 下半年拿安全生产许可证
兴华矿业	公司持股 45%	推断 1.56	-	处于探矿阶段（已竞得探矿权）

数据来源：公司 2025 年半年报，西南证券整理

1.2 磷矿贡献稳定利润，草甘膦价格修复

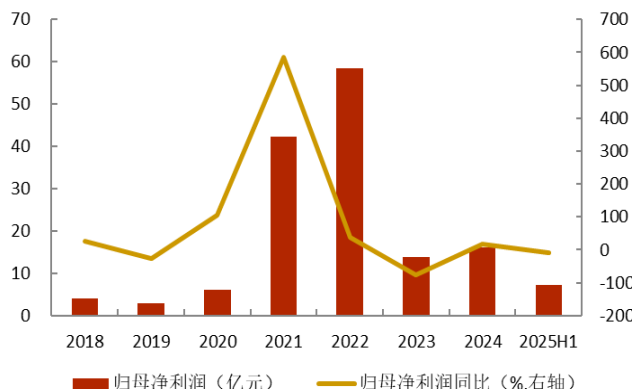
草甘膦价格修复，2025H1 展现经营韧性。公司是磷化工龙头企业，草甘膦、有机硅等产能位居国内前列。2021-2022 年草甘膦、有机硅迎来上行周期，公司利润迎来快速增长，此后随着景气下行，利润有所波动。目前磷矿石仍维持高景气，新材料业务逐步贡献稳定收入，公司展现经营韧性。2025 年上半年，上半年公司实现营业收入 146.20 亿元，同比增长 9.07%，实现归母净利润 7.27 亿元，同比下降 9.72%。

图 3：公司营业收入



数据来源：Wind，西南证券整理

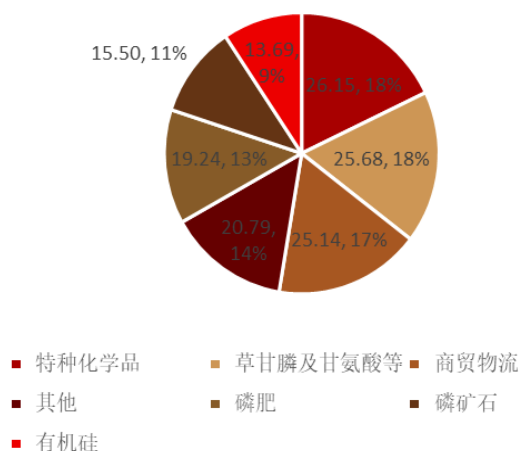
图 4：公司归母净利润



数据来源：Wind，西南证券整理

磷矿石维持高位，草甘膦价格修复。从 2025 年上半年公司营收结构例来看，公司特种化学品营收比例已经达到 18%，成为公司营收重要组成部分。5 月以来，南美地区订单大量下发，市场供需结构转好，推动草甘膦价格持续上涨，公司草甘膦板块有望持续修复。公司磷矿资源丰富，目前磷矿价格仍维持高景气，今年以来，磷矿石价格相对稳定，28%品位磷矿石船板价格维持在 960 元/吨左右，2025 年 H1 磷矿毛利率为 78%，贡献公司稳定利润。

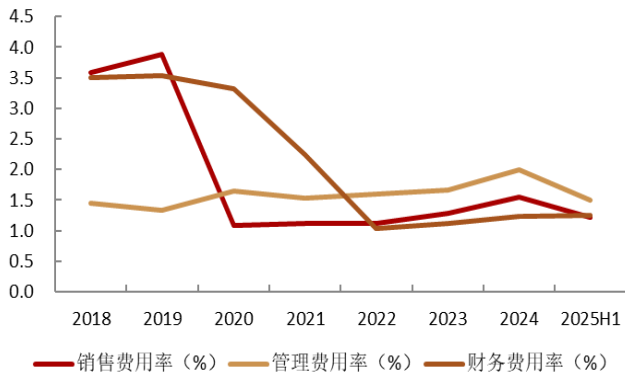
图 5：营收组成（亿元）（2025H1）



数据来源：Wind，西南证券整理

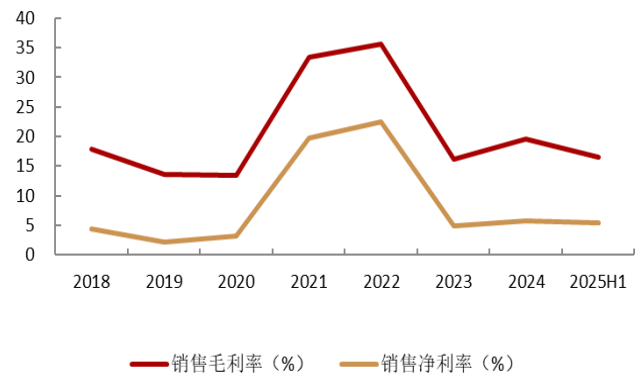
毛利率呈现周期波动，公司期间费用率整体呈优化趋势。2021-2022 年磷化工、有机硅高景气，毛利率、净利率维持高位。目前公司磷矿石毛利率相对可观，草甘膦价格呈修复趋势，公司不断布局高附加值新材料板块，随着产品放量，公司盈利水平有望进一步优化，2025 年上半年毛利率、净利率分别为 16.44%、5.39%。公司期间费用率控制较好，2025H1 销售、管理、财务费率分别为 1.22%、1.50%、1.25%。

图 6：公司各项费率维持在较低水平



数据来源：Wind，西南证券整理

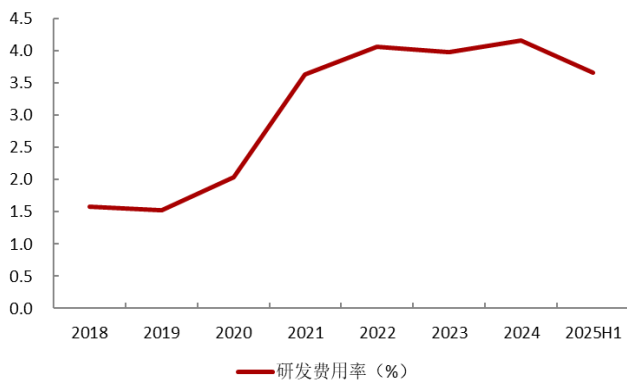
图 7：毛利率、净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

研发投入大，成果持续显现。公司研发投入大，近些年研发费率维持高位，2025 年上半年公司投入 5.41 亿，研发费率达到 3.70%，专职研发人员超过 500 人，其中博士 56 人，硕士及以上学历人员占比接近 90%。报告期内，国内首套乙烯法制备乙硫醇产线试车成功，磷酸铁生产工艺持续优化，成本不断降低，实现扭亏为盈。

图 8：公司研发情况



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司特种化学品业务占比提升，DMSO 等新材料产品毛利率稳健，预计 2025-2027 年营收分别为 58.1 亿元、66.8 亿元、76.8 亿元，分别同比+10.0%、+15.0%、+15.0%；毛利率分别为 18.0%、19.0%、20.0%。

假设 2：草甘膦价格有所复苏，公司草甘膦产能国内第一，规模效应强成本优势明显，预计 2025-2027 年营收分别为 57.2 亿元、63.0 亿元、69.3 亿元，分别同比+10.0%、+10.0%、+10.0%；毛利率分别为 16.0%、16.0%、16.0%。

假设 3：当前国内外磷肥价差扩大，磷肥盈利相对可观，预计 2025-2027 年营收分别为 40.9 亿元、41.3 亿元、41.7 亿元，分别同比+1.0%、+1.0%、+1.0%；毛利率分别为 10.0%、10.0%、10.0%。

假设 4：当前国内磷矿石价格维持高位，景气有望延续，预计 2025-2027 年营收分别为 37.3 亿元、39.2 亿元、41.2 亿元，分别同比+5.0%、+5.0%、+5.0%；毛利率分别为 74.0%、75.0%、75.0%。

表 2：业务拆分

	2024A	2025E	2026E	2027E
合计				
营业收入（亿元）	284.0	300.4	320.0	341.6
yoy	1.0%	5.8%	6.5%	6.8%
营业成本（亿元）	228.5	245.6	259.0	273.1
毛利率	19.5%	18.2%	19.0%	20.1%
特种化学品				
收入（亿元）	52.8	58.1	66.8	76.8
yoy		10.0%	15.0%	15.0%
成本（亿元）	38.5	47.6	54.1	61.4
毛利率	27.0%	18.0%	19.0%	20.0%
农药				
收入（亿元）	52.0	57.2	63.0	69.3
yoy		10.0%	10.0%	10.0%
成本（亿元）	45.2	48.1	52.9	58.2
毛利率	13.2%	16.0%	16.0%	16.0%
肥料				
收入（亿元）	40.5	40.9	41.3	41.7
yoy		1.0%	1.0%	1.0%
成本（亿元）	36.1	36.8	37.2	37.5
毛利率	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
矿山采选设备及服务				
收入（亿元）	35.6	37.3	39.2	41.2
yoy		5.0%	5.0%	5.0%
成本（亿元）	9.1	9.7	9.8	10.3
毛利率	74.3%	74.0%	75.0%	75.0%
其他				
收入（亿元）	103.1	106.9	109.7	112.7
yoy		3.7%	2.7%	2.7%
成本（亿元）	99.6	103.4	105.1	105.7
毛利率	3.4%	3.2%	4.2%	6.2%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取磷化工行业的 3 家公司进行对比，2024 年平均 PE 为 14 倍，根据 wind 一致预期，2025 年平均 PE 为 12 倍。

表 3：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
600096	云天化	27.00	2.91	3.10	3.23	3.35	7.67	8.72	8.35	8.05
002895	川恒股份	26.95	1.76	2.08	2.45	2.92	13.94	12.95	11.00	9.24
000422	湖北宜化	13.72	0.60	0.95	1.13	1.28	20.94	14.51	12.17	10.75
平均值							14.18	12.06	10.51	9.35
600141	兴发集团	27.23	1.45	1.85	2.18	2.61	18.76	14.72	12.51	10.45

数据来源：Wind，截至2025/09/02，云天化、川恒股份、湖北宜化参考Wind一致预期，西南证券整理

公司是国内磷化工龙头企业，草甘膦、有机硅产能规模靠前，公司特种化学品板块占比提升，有望持续提升盈利水平。我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 21.53%，给予 2025 年 20 倍 PE，目标价 37.00 元，首次覆盖给予“买入”评级。

3 风险提示

磷矿价格下跌风险；草甘膦价格下跌风险；有机硅价格下跌风险；收购项目建设不及预期风险。

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	283.96	300.42	319.97	341.62	净利润	16.19	21.32	25.11	29.88
营业成本	228.54	245.65	259.02	273.10	折旧与摊销	23.43	22.99	23.51	23.85
营业税金及附加	5.70	6.01	6.41	6.84	财务费用	3.50	0.03	-0.12	-0.26
销售费用	4.41	4.51	4.80	5.12	资产减值损失	-4.92	-0.20	-0.20	-0.20
管理费用	17.50	18.02	19.20	20.50	经营营运资本变动	-5.46	-4.61	1.54	2.23
财务费用	3.50	0.03	-0.12	-0.26	其他	-16.84	-0.48	-1.36	-1.14
资产减值损失	-4.92	-0.20	-0.20	-0.20	经营活动现金流净额	15.89	39.06	48.48	54.36
投资收益	1.21	0.10	1.71	1.47	资本支出	-29.23	-1.00	-1.00	-1.00
公允价值变动损益	-0.23	0.00	0.00	0.00	其他	8.84	0.00	1.61	1.37
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-20.39	-1.00	0.61	0.37
营业利润	22.47	26.50	32.57	37.99	短期借款	3.35	5.80	-26.19	0.00
其他非经营损益	-1.64	0.41	-0.58	-0.10	长期借款	-0.33	0.10	0.10	0.10
利润总额	20.83	26.90	31.99	37.89	股权融资	-4.42	0.00	0.00	0.00
所得税	4.65	5.58	6.89	8.01	支付股利	-6.62	-5.11	-6.41	-6.89
净利润	16.19	21.32	25.11	29.88	其他	4.32	-23.45	0.32	0.32
少数股东损益	0.17	0.92	1.09	1.14	筹资活动现金流净额	-3.71	-22.66	-32.19	-6.46
归属母公司股东净利润	16.01	20.40	24.02	28.74	现金流量净额	-8.12	15.40	16.90	48.27
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	14.64	30.04	46.94	95.21	成长能力				
应收和预付款项	20.30	19.91	21.31	22.66	销售收入增长率	1.04%	5.79%	6.51%	6.77%
存货	35.39	37.59	39.59	41.77	营业利润增长率	28.61%	17.90%	22.92%	16.64%
其他流动资产	12.61	4.59	4.85	5.14	净利润增长率	16.72%	31.72%	17.75%	19.02%
长期股权投资	16.42	16.42	16.42	16.42	EBITDA 增长率	19.73%	0.24%	13.02%	10.03%
投资性房地产	1.26	1.26	1.26	1.26	获利能力				
固定资产和在建工程	326.92	309.16	290.96	272.53	毛利率	19.52%	18.23%	19.05%	20.06%
无形资产和开发支出	38.53	34.55	30.47	26.29	三费率	8.94%	7.51%	7.46%	7.42%
其他非流动资产	11.69	11.54	11.40	11.26	净利率	5.70%	7.10%	7.85%	8.75%
资产总计	477.76	465.07	463.21	492.54	ROE	7.07%	8.72%	9.53%	10.43%
短期借款	20.49	26.29	0.10	0.10	ROA	3.39%	4.58%	5.42%	6.07%
应付和预收款项	72.88	77.19	82.32	86.52	ROIC	6.02%	6.15%	7.87%	9.88%
长期借款	62.95	63.05	63.15	63.25	EBITDA/销售收入	17.40%	16.48%	17.49%	18.02%
其他负债	92.61	54.07	54.29	56.27	营运能力				
负债合计	248.94	220.61	199.86	206.14	总资产周转率	0.62	0.64	0.69	0.71
股本	11.03	11.03	11.03	11.03	固定资产周转率	1.00	1.00	1.10	1.24
资本公积	68.18	68.18	68.18	68.18	应收账款周转率	19.22	19.52	21.74	21.49
留存收益	132.54	147.83	165.43	187.29	存货周转率	7.35	6.38	6.42	6.42
归属母公司股东权益	214.63	229.35	247.15	269.07	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	67.44%	—	—	—
少数股东权益	14.19	15.11	16.20	17.34	资本结构				
股东权益合计	228.82	244.46	263.35	286.41	资产负债率	52.11%	47.44%	43.15%	41.85%
负债和股东权益合计	477.76	465.07	463.21	492.54	带息债务/总负债	44.87%	53.30%	45.78%	44.43%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	流动比率	0.59	0.83	1.24	1.70
EBITDA	49.40	49.52	55.96	61.57	速动比率	0.34	0.49	0.81	1.27
PE	18.76	14.72	12.51	10.45	股利支付率	41.34%	25.07%	26.70%	23.96%
PB	1.40	1.31	1.22	1.12	每股指标				
PS	1.06	1.00	0.94	0.88	每股收益	1.45	1.85	2.18	2.61
EV/EBITDA	8.23	7.56	5.92	4.59	每股净资产	19.45	20.79	22.40	24.39
股息率	2.20%	1.70%	2.13%	2.29%	每股经营现金	1.44	3.54	4.39	4.93
					每股股利	0.60	0.46	0.58	0.62

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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn