

2025年09月05日

证券研究报告·2025年半年报点评

远达环保 (600292) 环保

当前价: 12.71元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 水电平台定位明确，价值有望重塑

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年半年度报告, 1H25 公司实现营收 18.3 亿元, 同比下降 8.1%; 实现归母净利润 0.2 亿元, 同比下降 70.6%; 扣非归母净利润 0.09 亿元, 同比下降 81.3%; 2Q25 公司实现营收约 9.5 亿元, 同比下降约 17.4%, 归母净利润为 -0.25 亿元。
- **节能环保领军企业, 转型水电平台定位明确。** 公司成立于 1994 年, 2000 年在上海证券交易所上市, 核心业务包括工业烟气治理、脱硝催化剂制造、水环境治理和固废处理。公司于 2024 年启动重大资产重组, 旨在推动公司建设成为国家电投集团境内水电资产整合平台, 全面提升核心竞争力。
- **运营业务整体增长, 工程业务持续承压。** 报告期内, 脱硝催化剂业务实现营业收入 2.5 亿元, 同比增长 18.2%; 利润总额 0.2 亿元, 同比增长 110%。报告期内, 在 2025 年各行业需求逐渐增加的背景下, 远达催化剂公司积极出击主动扩大市场占有率, 上半年市场订单共计 87 个, 中标方量 2.4 万方; 特许经营业务发电量增加, 实现营业收入 10.7 亿元, 同比增长 4.6%; 利润总额 1.5 亿元, 同比增长 32.1%; 工程业务实现营业收入 4.0 亿元, 同比下降 19.4%; 由于大额计提坏账以及工程毛利率下降的影响, 实现利润总额 -0.84 亿元 (含减值影响 0.3 亿元), 同比增亏 0.6 亿元; 水务业务实现营业收入 3.0 亿元, 同比增长 10.8%; 实现利润总额 0.2 亿元, 同比增长 4.4%, 主要系牡丹江污水处理项目投运。
- **战略转型, 聚焦水电资产整合平台建设。** 2024 年公司启动重大资产重组, 拟通过发行股份及支付现金的方式购买五凌电力 100% 股权以及长洲水电 64.9% 股权。根据业绩承诺协议, 如交割日在 2025 年 12 月 31 日前 (含当日), 五凌电力 25-27 年承诺净利润合计数分别不低于 3.1/3.3/3.5 亿元, 长洲水电承诺净利润分别不低于 3.2/3.4/3.4 亿元。
- **盈利预测。** 公司传统业务稳健, 重组后于水电平台定位明确, 价值有望重塑。不考虑重组影响, 预计公司 25-27 年归母净利润分别为 0.4 亿元/0.6 亿元/0.7 亿元, 对应 EPS 分别为 0.05/0.07/0.09 元; 若考虑重组, 预计 25-27 年公司归母净利润 (备考) 分别为 5.5/6.1/6.4 亿元, 对应 EPS 为 0.13/0.14/0.15 元。
- **风险提示:** 宏观经济大幅波动风险, 行业竞争加剧风险, 并购重组进展不及预期风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4722.39	4282.44	4278.28	4479.02
增长率	11.07%	-9.32%	-0.10%	4.69%
归属母公司净利润 (百万元)	35.96	38.64	55.48	68.19
增长率	-33.42%	7.44%	43.59%	22.91%
每股收益 EPS (元)	0.05	0.05	0.07	0.09
净资产收益率 ROE	0.97%	0.95%	1.35%	1.64%
PE	276.0	256.8	178.9	145.5
PB	1.78	1.76	1.74	1.72

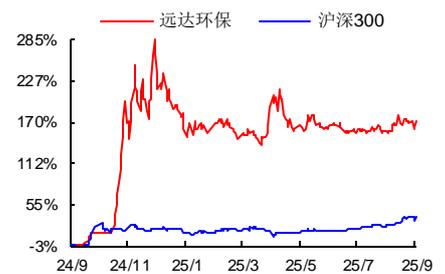
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 巢语欢  
执业证号: S1250524090002  
电话: 021-58351923  
邮箱: cyh@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)	7.81
流通 A 股(亿股)	7.81
52 周内股价区间(元)	4.58-18.0
总市值(亿元)	99.24
总资产(亿元)	95.68
每股净资产(元)	6.62

### 相关研究

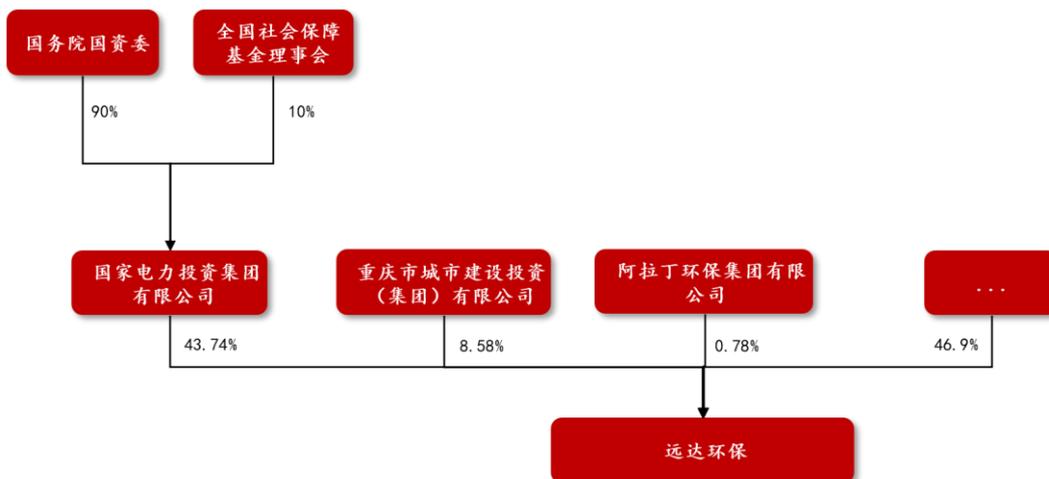
# 1 传统业务稳健，转型水电平台定位明确

## 1.1 国电投实控，节能环保领军企业

节能环保领军企业，转型国电投境内水电资产整合平台。公司前身为九龙电力，成立于 1994 年，2000 年在上海证券交易所上市。2013 年，通过重大资产重组转型为环保主业，更名为国家电投集团远达环保股份有限公司（简称“远达环保”），核心业务包括工业烟气治理、脱硝催化剂制造、水环境治理和固危废处理。公司于 2024 年启动重大资产重组，旨在推动公司建设成为国家电投集团境内水电资产整合平台，全面提升核心竞争力。

国电投为实控人，重组后中国电力成为公司控股股东。截至报告期内，国家电力投资集团为公司实际控制人和第一大控股股东，股权占比 43.74%，重庆市城建投资为公司第二大控股股东，持股占比 8.58%，此外，阿拉丁环保集团持股 0.78%；远达环保在重大资产重组后将由中国电力控股，实际控制人仍为国电投集团。

图 1：公司股权结构图（仅列示持股占比 0.5%以上股东）



数据来源：Wind，西南证券整理

## 1.2 战略转型持续推进，水电平台定位明确

公司业务主要分为四大板块：脱硫脱硝特许经营、环保工程业务、催化剂业务、水处理业务。目前公司基本形成以工程建设、投资运营、产品制造、技术服务四大价值链为核心，以技术进步和科技创新为支撑的产业架构体系，覆盖全国多个地区，并拓展到海外市场。

**图 2：公司主要业务**

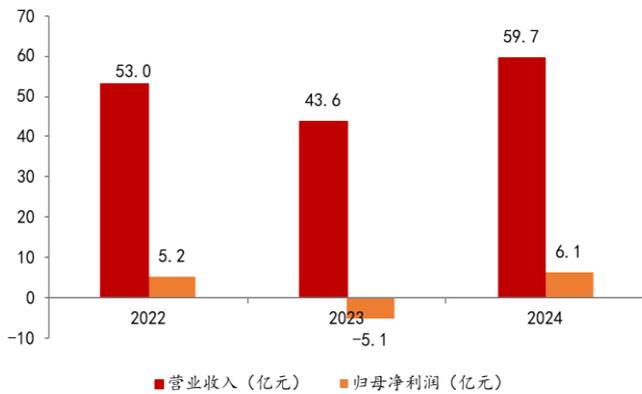

数据来源：公司官网，西南证券整理

**较强的工程服务能力，规模化运营能力。**报告期内，公司已签约脱硫、脱硝、除尘 EPC 项目 7 个，装机容量 0.0684 亿千瓦，累计建成 5 个工程 7 台/套环保装置。截至本报告期，公司已投运脱硫脱硝除尘特许经营装机容量 4439 万千瓦（其中：脱硫 2093 万千瓦，脱硝 2074 万千瓦，除尘 272 万千瓦），形成了华北、华中、西北、东北、西南五个区域中心，脱硫脱硝特许经营装机规模居五大发电集团前列，在国内同行业处于前三位。

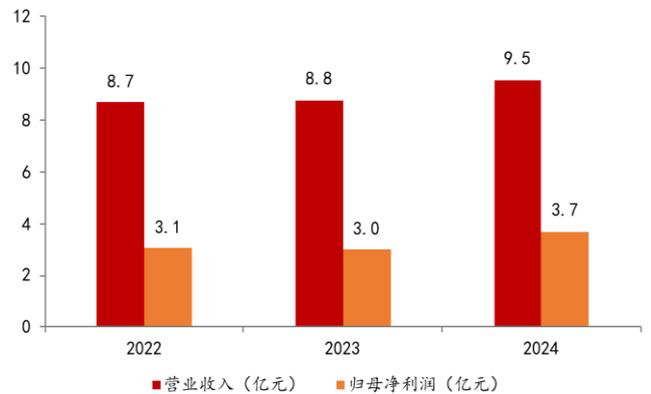
**具备完善的脱硝催化剂制造产业链。**公司脱硝催化剂具备设计、生产、催化剂再生、废弃催化剂回收处置的全过程服务能力，取得危废经营许可。此外，公司拥有全国最大、亚洲第二的合川原烟气净化综合实验基地、国内唯一的催化剂性能检测中心和活性焦脱硫脱硝中试实验基地，可进行烟气脱硫、脱硝、除尘、脱汞、二氧化碳捕集等自主知识产权技术的开发。

**新兴细分领域获突破。**报告期内获取桥头电厂废水零排放订单 2.1 亿元，创历史新高；布局海水淡化、核电水处理，中标广西白龙核电项目；此外，公司 CCUS 技术成果入选国家级指南与重庆十大科技进展，长兴岛示范项目创国内火电碳捕集运行周期纪录，技术达到国际领先并获国家电投科技进步一等奖；膜法碳捕集效率 $\geq 50\%$ ，二氧化碳加氢制甲醇中试成功，实现集团该领域自主工艺“零突破”。

**战略转型，聚焦水电资产整合平台建设。**2024 年，公司聚焦水电资产整合平台建设，启动重大资产重组，拟通过发行股份及支付现金的方式购买中国电力、湘投国际合计持有的五凌电力 100% 股权以及国电投广西公司持有的长洲水电 64.93% 股权，并向不超过 35 名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金。根据收购报告书，22-24 年五凌电力实现归母净利润 5.2/-5.1/6.1 亿元，长洲水电实现归母净利润 3.1/3.0/3.7 亿元，根据业绩承诺协议，如交割日在 2025 年 12 月 31 日前（含当日），五凌电力 25-27 年承诺净利润合计数分别不低于 3.1/3.3/3.5 亿元，长洲水电承诺净利润分别不低于 3.2/3.4/3.4 亿元。随着五凌电力、长洲水电等优质水电资产注入，公司未来主营结构将进一步向清洁能源转型，提升盈利能力和抗风险能力。

**图 3：2024 年五凌电力实现归母净利润 6.1 亿元**


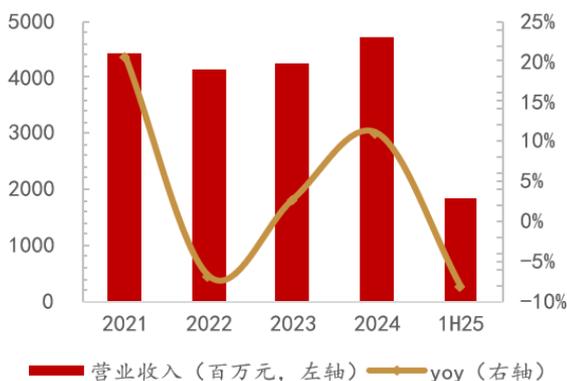
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 4：2024 年长洲水电实现归母净利润 3.7 亿元**


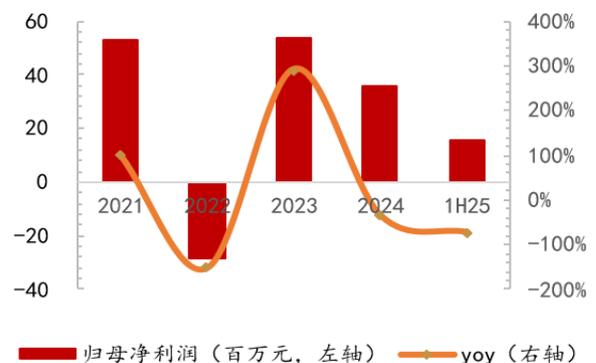
数据来源：公司公告，西南证券整理

### 1.3 财务分析：传统业务稳健，战略转型为市场关注焦点

利润下滑系重组相关税费和坏账补提影响。1H25 公司实现营收 18.3 亿元，同比下降 8.1%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比下降 70.6%；扣非归母净利润 0.09 亿元，同比下降 81.3%；1H25 实现利润总额 0.5 亿元，同比减少 0.5 亿元，其中鲲鹏项目补提坏账影响 0.3 亿元，重大资产重组发生中介费、印花税等相关税费 0.2 亿元，剔除上述影响同比增加 0.1 亿元；2Q25 公司实现营收约 9.5 亿元，同比下降约 17.4%，归母净利润为 -0.25 亿元。

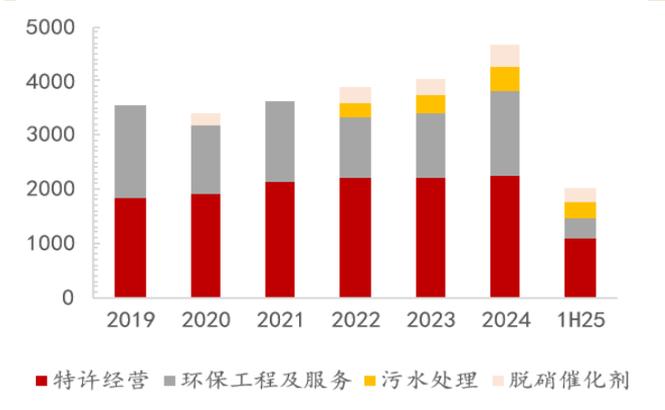
**图 5：1H25 公司实现营业收入 18.3 亿元（同比-8.1%）**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 6：1H25 公司实现归母净利润 0.2 亿元（同比-70.6%）**


数据来源：Wind，西南证券整理

分业务看，运营业务整体增长，工程业务持续承压。报告期内，脱硝催化剂业务实现营业收入 2.5 亿元，同比增长 18.2%；利润总额 0.2 亿元，同比增长 110%。报告期内，在 2025 年各行业需求逐渐增加的背景下，远达催化剂公司积极出击主动扩大市场占有率，上半年市场订单共计 87 个，中标方量 2.4 万方；特许经营业务发电量增加，实现营业收入 10.7 亿元，同比增长 4.6%；利润总额 1.5 亿元，同比增长 32.1%；工程业务实现营业收入 4.0 亿元，同比下降 19.4%；由于大额计提坏账以及工程毛利率下降的影响，实现利润总额-0.84 亿元（含减值影响 0.3 亿元），同比增亏 0.6 亿元；水务业务实现营业收入 3.0 亿元，同比增长 10.8%；实现利润总额 0.2 亿元，同比增长 4.4%，主要系牡丹江污水处理项目投运。

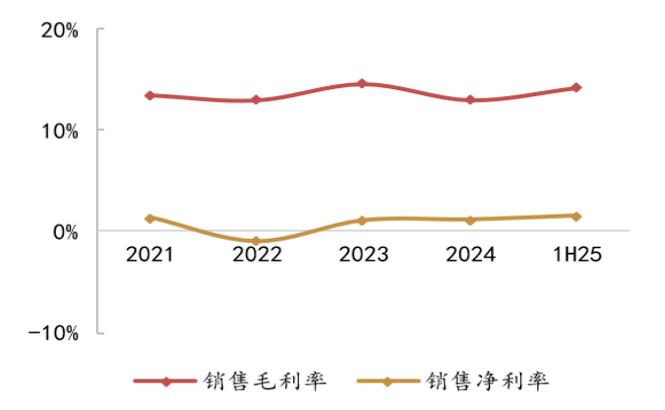
**图 7：1H25 公司特许经营收入达 10.7 亿元（亿元）**


数据来源：Wind，西南证券整理

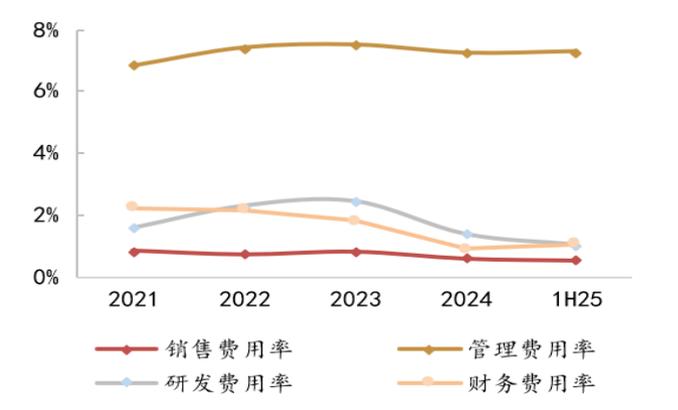
**图 8：工程业务毛利率持续承压**


数据来源：Wind，西南证券整理

费用端整体较稳健，盈利能力企稳回升。1H25 公司销售毛利率达 14.2%，同比提升 0.4 个百分点，销售净利率达 1.5%，同比下滑 1.9 个百分点，期间费用率达 9.9%，同比提升 0.4 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.5%/7.2%/1.0%/1.1%。

**图 9：1H25 公司销售净利率达 1.5%**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 10：2021-1H25 公司费用端整体较为稳健**


数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 盈利预测

### 关键假设：

**特许经营业务：**公司具有规模化的运营能力，截至本报告期，公司已投运脱硫脱硝除尘特许经营装机容量 4439 万千瓦，形成了华北、华中、西北、东北、西南五个区域中心，脱硫脱硝特许经营规模居五大发电集团前列，在国内同行业处于前三位，因此我们假设公司该业务板块保持 1% 的增速，假设毛利率维持在 15.3%。

**环保工程及服务：**报告期内公司已签约脱硫、脱硝、除尘 EPC 项目 7 个，装机容量 0.0684 亿千瓦，累计建成 5 个工程 7 台/套环保装置，考虑到行业竞争加剧，因此我们假设该业务 25-27 年分别为 -40%/ -20%/0% 的收入增速，假设 25-27 年毛利率分别为 -1.0%/ -1.0%/0%。

**污水处理业务：**考虑到行业当下城镇污水设施建设扩容，龙头企业有望通过提效实现盈利增长，因此我们假设该业务 25-27 年保持 8% 收入增速，假设 25-27 年毛利率为稳定在 30%。

**脱硝催化剂业务：**公司脱硝催化剂具备设计、生产、催化剂再生、废弃催化剂回收处置的全过程服务能力，取得危废经营许可。考虑到公司积极出击主动扩大市场占有率，上半年市场订单共计 87 个，中标方量 2.4 万方，因此我们假设该业务 25-27 年分别为 30%/22%/20% 的收入增速，假设 25-27 年毛利率为稳定在 19.1%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
特许经营	收入	2242	2265	2287	2310
	增速	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
	毛利率	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%
环保工程及服务	收入	1568	941	753	753
	增速	31.0%	-40.0%	-20.0%	0.0%
	毛利率	2.4%	-1.0%	-1.0%	0.0%
污水处理	收入	422	456	492	532
	增速	4.4%	8.0%	8.0%	8.0%
	毛利率	32.1%	30.0%	30.0%	30.0%
脱硝催化剂	收入	437	568	692	831
	增速	39.4%	30.0%	22.0%	20.0%
	毛利率	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%
其他	收入	54	54	54	54
	增速	-55.2%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%
合计	收入	4722	4282	4278	4479
	增速	11.1%	-9.3%	-0.1%	4.7%
	毛利率	13.1%	14.0%	14.9%	15.4%

数据来源：Wind, 西南证券

我们选取了主业相近的龙净环保、重庆水务作为可比公司。从 PE 的角度看，2025-2027 年两家公司平均 PE 为 20、19 和 17 倍。若不考虑重组影响，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 42.8、42.8、44.8 亿元，归母净利润分别为 0.4、0.6、0.7 亿元，对应 PE 为 257、179、146 倍；若考虑重组影响，根据业绩承诺协议，如交割日在 2025 年 12 月 31 日前（含当日），预计 2025-2027 年公司归母净利润（备考）分别为 5.5/6.1/6.4 亿元，对应 PE 为 101、92、86 倍。公司传统业务稳健，重组后于水电平台定位明确，建议关注公司价值重塑。

**表 2：可比公司估值**

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			24A/E	25E	26E	27E	24A/E	25E	26E	27E
600388.SH	龙净环保	12.64	0.65	0.92	1.12	1.34	19.35	13.78	11.24	9.43
601158.SH	重庆水务	4.69	0.16	0.18	0.18	0.19	29.96	26.63	25.83	24.67
<b>平均值</b>							24.65	20.21	18.53	17.05
600292.SH	远达环保	12.71	0.05	0.05	0.07	0.09	282.04	256.85	178.87	145.53

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 9 月 5 日收盘数据）

### 3 风险提示

**宏观经济大幅波动风险：**宏观经济的不确定性会使企业对未来市场前景的判断变得模糊，宏观经济波动还可能引发金融市场动荡，企业融资难度加大、融资成本上升，进一步制约企业的资金周转和经营活动。

**行业竞争加剧风险：**随着新技术不断涌现以及新进入者持续增加，各行业的竞争态势日益激烈，这种竞争加剧将对企业的市场份额、盈利能力和可持续发展能力构成严峻挑战。

**并购重组进展不及预期风险：**如果并购重组进展不及预期，可能在一定程度上对公司造成不利影响。

**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	4722.39	4282.44	4278.28	4479.02	净利润	54.42	53.66	77.06	94.71
营业成本	4105.93	3684.04	3639.80	3791.30	折旧与摊销	471.41	350.77	353.46	354.80
营业税金及附加	28.36	25.72	25.70	26.90	财务费用	42.24	80.81	67.71	56.55
销售费用	27.97	25.37	25.34	26.53	资产减值损失	-81.14	-50.00	-60.00	-70.00
管理费用	341.72	315.84	315.20	328.15	经营营运资本变动	175.49	752.01	-11.06	-9.52
财务费用	42.24	80.81	67.71	56.55	其他	159.81	38.83	53.17	71.98
资产减值损失	-81.14	-50.00	-60.00	-70.00	<b>经营活动现金流净额</b>	822.25	1226.08	480.34	498.52
投资收益	15.74	5.00	5.00	5.00	资本支出	104.47	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.45	-0.45	-0.45	-0.45	其他	-495.96	18.30	4.60	4.53
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-391.49	18.30	4.60	4.53
<b>营业利润</b>	101.25	105.20	149.08	184.14	短期借款	-410.71	-105.12	-132.38	0.00
其他非经营损益	2.87	0.59	1.30	1.33	长期借款	-195.16	-50.00	-50.00	-50.00
<b>利润总额</b>	104.11	105.80	150.38	185.47	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	49.69	52.13	73.33	90.75	支付股利	-21.86	-10.02	-10.20	-13.96
净利润	54.42	53.66	77.06	94.71	其他	73.51	-401.00	-67.71	-56.55
少数股东损益	18.46	15.03	21.58	26.52	<b>筹资活动现金流净额</b>	-554.23	-566.14	-260.29	-120.51
归属母公司股东净利润	35.96	38.64	55.48	68.19	<b>现金流量净额</b>	-123.47	678.24	224.65	382.54
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	606.49	1284.73	1509.38	1891.92	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2016.65	1939.21	1921.76	2000.12	销售收入增长率	11.07%	-9.32%	-0.10%	4.69%
存货	194.57	203.75	192.14	199.91	营业利润增长率	-1.69%	3.91%	41.70%	23.52%
其他流动资产	1267.64	83.65	83.55	85.48	净利润增长率	19.62%	-1.40%	43.59%	22.91%
长期股权投资	371.76	371.76	371.76	371.76	EBITDA 增长率	-5.02%	-12.70%	6.23%	4.43%
投资性房地产	8.73	8.88	8.83	8.84	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	3032.48	2747.50	2459.84	2170.83	毛利率	13.05%	13.97%	14.92%	15.35%
无形资产和开发支出	1420.97	1360.99	1301.02	1241.04	三费率	8.72%	9.85%	9.54%	9.18%
其他非流动资产	583.91	578.10	572.28	566.47	净利率	1.15%	1.25%	1.80%	2.11%
<b>资产总计</b>	9503.21	8578.58	8420.56	8536.37	ROE	0.97%	0.95%	1.35%	1.64%
短期借款	237.50	132.38	0.00	0.00	ROA	0.57%	0.63%	0.92%	1.11%
应付和预收款项	2066.13	1911.84	1871.51	1949.15	ROIC	1.10%	1.54%	2.08%	2.44%
长期借款	648.77	598.77	548.77	498.77	EBITDA/销售收入	13.02%	12.53%	13.33%	13.30%
其他负债	965.98	307.12	304.95	312.37	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	3918.38	2950.11	2725.23	2760.29	总资产周转率	0.49	0.47	0.50	0.53
股本	780.82	780.82	780.82	780.82	固定资产周转率	1.59	1.54	1.68	1.96
资本公积	2987.29	2987.29	2987.29	2987.29	应收账款周转率	2.63	2.42	2.50	2.57
留存收益	1253.88	1282.50	1327.78	1382.01	存货周转率	20.63	18.49	18.38	19.33
归属母公司股东权益	5152.72	5181.34	5226.62	5280.86	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.63%	—	—	—
少数股东权益	432.10	447.13	468.70	495.22	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	5584.82	5628.47	5695.32	5776.08	资产负债率	41.23%	34.39%	32.36%	32.34%
负债和股东权益合计	9503.21	8578.58	8420.56	8536.37	带息债务/总负债	22.62%	24.78%	20.14%	18.07%
					流动比率	1.30	1.58	1.81	1.96
					速动比率	1.24	1.49	1.71	1.86
					股利支付率	60.79%	25.93%	18.39%	20.47%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	614.90	536.79	570.25	595.49	每股收益	0.05	0.05	0.07	0.09
PE	275.96	256.85	178.87	145.53	每股净资产	7.15	7.21	7.29	7.40
PB	1.78	1.76	1.74	1.72	每股经营现金	1.05	1.57	0.62	0.64
PS	2.10	2.32	2.32	2.22	每股股利	0.03	0.01	0.01	0.02
EV/EBITDA	16.31	16.54	14.85	13.50					
股息率	0.22%	0.10%	0.10%	0.14%					

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。

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	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	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.cn
	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	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzl@swsc.com.cn

---