

2026年03月27日

证券研究报告·2025年业绩快报点评

维尔利(300190)环保

当前价: 4.25元

目标价: ——元(6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 业绩拐点已至，生物能源转型启航

### 投资要点

- **事件：公司发布 2025 年度业绩快报及 2026 年第一季度业绩预告。**2025 年公司营收 16.39 亿元、同比下滑 19.98%，归母净亏损 3.48 亿元、同比大幅减亏 52.73%；2026 年一季度预计实现归母净利润 400 - 600 万元，同比增长 107.31% - 110.96%，正式扭亏为盈。
- **股权结构集中，治理焕新保障转型落地。**公司股权结构集中稳定，控股股东常州德泽持股 2.20 亿股，占比 27.12%，实控人家族控制权稳固。2026 年 2 月公司完成管理层换届，新任董事长兼总裁全面主导经营，新老交接平稳落地，为战略聚焦、项目推进与盈利改善提供有力治理保障。
- **业务结构重构，运营+能源驱动盈利升级。**2025 年，公司积极拓展生物天然气、生物燃油等新兴业务领域，收入结构中工程及设备销售等收入的占比逐渐稳定，运营类收入占比提升。2025 年 H1 运营类项目收入占比为 58.61%，工程及设备收入占比为 38%，节能及其他收入占比为 3.39%。从毛利结构来看，2025H1 运营类毛利占比为 67.63%，环保工程及设备毛利占比为 29.04%，节能及其他毛利占比为 3.33%。
- **业绩拐点确立，盈利修复进入上行通道。**2025 年公司实现营收 16.38 亿元，同比下降 19.98%，系主动收缩低毛利工程所致，营收阶段性筑底。2025 年归母净亏损 3.48 亿元，同比大幅减亏 52.73%，费用管控与资产减值压力缓解成效显著。2026 年一季度预计归母净利润 400-600 万元，同比增长 107.31%-110.96%，正式扭亏为盈，业绩进入持续修复通道。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 16.4 亿元、18.6 亿元和 22.5 亿元，归母净利润分别为 -3.48 亿元、4928 万元、1.03 亿元，EPS 分别为 -0.37 元、0.05 元、0.11 元。考虑到公司已完成从传统环保工程向运营 + 生物能源的战略转型，业绩拐点明确、盈利结构持续优化，叠加生物天然气与生物燃料业务进入快速放量期、海外市场逐步突破，且公司在有机固废处理与生物能源领域具备技术与资源双重壁垒，成长空间清晰。首次覆盖，建议关注。
- **风险提示：**生物能源项目建设与投产进度不及预期、传统环保业务持续承压、行业政策变动及市场竞争加剧等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2047.63	1638.54	1858.08	2245.84
增长率	-7.44%	-19.98%	13.40%	20.87%
归属母公司净利润(百万元)	-736.40	-347.78	49.28	103.06
增长率	-273.05%	52.77%	114.17%	109.12%
每股收益EPS(元)	-0.79	-0.37	0.05	0.11
净资产收益率 ROE	-25.92%	-13.69%	1.90%	3.83%
PE	-5	-11	81	39
PB	1.43	1.64	1.61	1.54

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 胡光烽  
执业证号: S1250522070002  
电话: 021-58352190  
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 杨蕊  
执业证号: S1250525070007  
电话: 021-58351985  
邮箱: yangrui@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)	9.36
流通 A 股(亿股)	9.32
52 周内股价区间(元)	2.72-4.96
总市值(亿元)	39.08
总资产(亿元)	69.39
每股净资产(元)	3.57

### 相关研究

# 1 有机固废资源化龙头，生物能源转型核心标的

维尔利环保科技集团股份有限公司（300190.SZ）成立于 2003 年 2 月，2011 年 3 月登陆深交所创业板，是国内有机废弃物资源化与生物能源领域的先行者与龙头企业。公司以有机固废处理技术为核心根基，从垃圾渗滤液治理起步，逐步拓展至餐厨/厨余垃圾、畜禽粪污、工业有机废弃物等全品类资源化场景，现已形成环保工程+设备制造+运营服务+生物能源一体化业务体系。当前正加速战略升级，依托厌氧发酵、沼气提纯等核心技术，重点布局生物天然气、生物燃料油、生物甲醇等高景气赛道，从传统环保工程商向绿色能源综合运营商转型，构建“环保+能源”双轮驱动的成长格局。

**图 1：公司发展历程**

**2003-2010：起步深耕，技术奠基**

- 2003年：公司成立，专注垃圾渗滤液处理，国内率先采用“MBR+纳滤”工艺。
- 2007年：管理团队完成收购，实现100%控股，开启自主发展新阶段。
- 2010年：迁入常州新基地，建成研发与生产中心，技术实力与产能全面提升。

**2011-2018：上市扩张，业务多元**

- 2011年：深交所创业板上市（300190），登陆资本市场。
- 2013年：成立常州餐厨BOT项目公司，切入餐厨废弃物资源化领域。
- 2015年：拓展垃圾焚烧板块，成立泰国子公司，开启国际化布局。
- 2017-2018年：收购南京都乐制冷、德国EPG，布局VOC治理、工业节能；获批市级孵化器与中德创新中心。

**2019-2023：集团化运营，转型蓄力**

- 2019年：更名为维尔利环保科技集团，集团化管理落地。
- 2022年：成立北京子公司，布局生物质燃料替代，生物能源转型起步。
- 2023年：杭能环境有机固废厌氧技术获教育部科技一等奖，资源化技术壁垒强化。

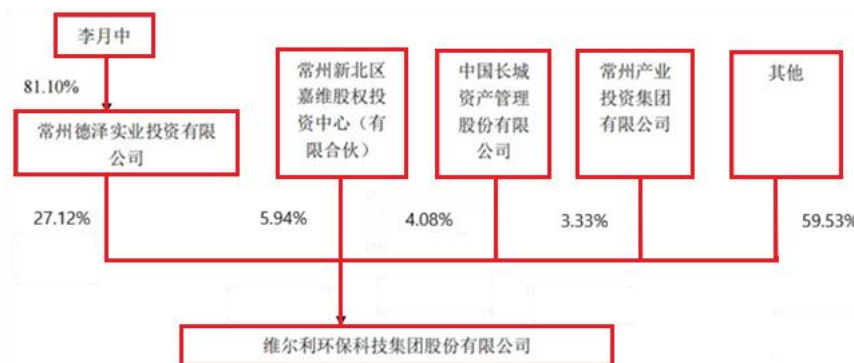
**2024-至今：战略跃迁，生物能源加速**

- 2024年：明确生物能源为核心战略，聚焦生物天然气、生物燃料油、生物甲醇。
- 2025年：成立连云港生物燃料公司；生物甲醇项目突破；获评国家知识产权示范企业。
- 2026年：管理层换届；签约新加坡沼气发电项目，海外生物能源首单落地。

数据来源：公司官网，西南证券整理

**控制权稳定，新老交接加速转型。**公司控股股东常州德泽实业投资有限公司持股 2.20 亿股，占比 27.12%，实际控制人李月中家族控制权稳固。第二大股东为常州嘉维股权投资，持股 5.94%；中国长城资产、常州产投等机构分列其后，股权结构集中且稳定。2026 年 2 月 26 日，公司完成管理层换届，李月中辞任董事长，仍任董事及战略委员会主任；董事会选举李遥（李月中之子）为新任董事长兼总裁，全面主导公司经营。本次管理层新老平稳交接，为公司战略聚焦、项目落地与盈利改善提供有力治理保障。

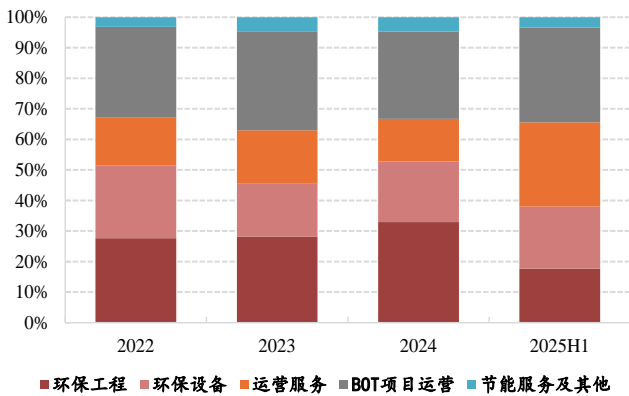
**图 2：公司股权结构图（截至 2025 年三季度）**



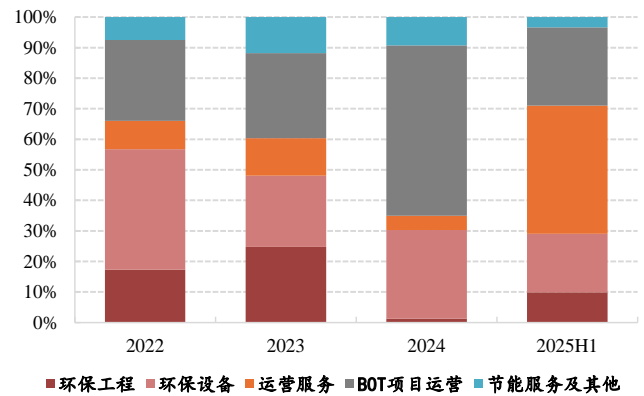
数据来源：公司公告，西南证券整理

持续拓展主业的同时，大力推进业务转型，开拓能源业务领域。近年来公司主动推进业务结构调整，积极推进了在手生物天然气、生物燃料油等能源项目的建设进度，持续投入能源项目建设逐步摆脱对传统环保工程业务的依赖，公司业务方向正从污染治理向资源能源可持续化发展转变，实现传统业务与新兴业务并行，最终构建环境业务与新能源业务相互赋能、共生共荣的产业生态，保障公司长期稳健经营。2022-2024 年，公司营业收入结构变动不大，环保工程及设备销售收入占比约五成，运营服务及 BOT 项目运营收入占比四成左右，节能服务及其他业务收入规模较小。

2025 年，公司积极拓展生物天然气、生物燃油等新兴业务领域，收入结构中工程及设备销售等收入的占比逐渐稳定，运营类收入占比提升。2025 年 H1 运营类项目收入占比为 58.61%，工程及设备收入占比为 38%，节能及其他收入占比为 3.39%。从毛利结构来看，2025H1 运营类毛利占比为 67.63%，环保工程及设备毛利占比为 29.04%，节能及其他毛利占比为 3.33%。

**图 3：2022-2025H1 公司主营业务营收占比**


数据来源：Wind, 西南证券整理

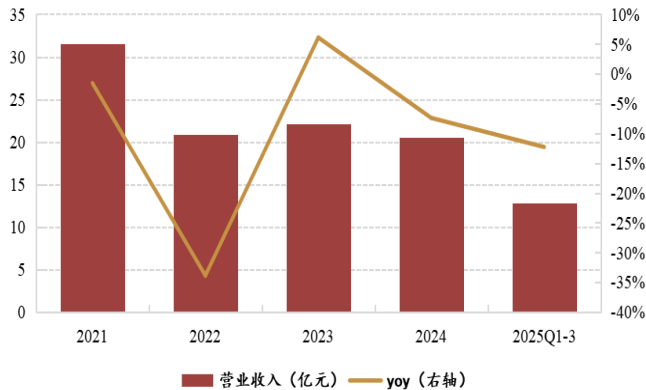
**图 4：2022-2025H1 公司主营业务毛利占比**


数据来源：Wind, 西南证券整理

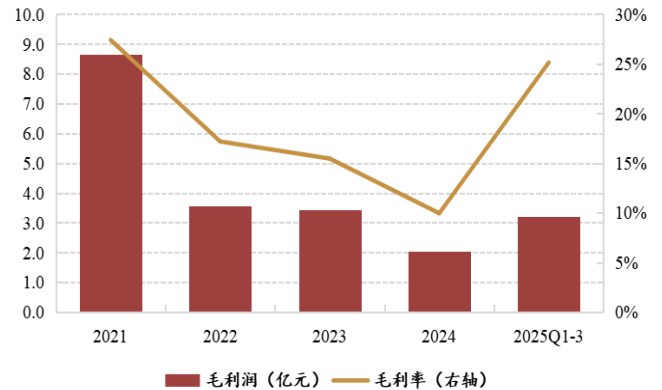
## 2 关键财务指标

公司经营逐步走出底部，盈利修复趋势明确。2022-2024 年，随着各地市政基础环保工程项目建设高峰期已过，整体市场需求增速放缓，市场竞争加剧，公司环保工程订单承接及执行规模较 2021 年大幅度下降，因此从收入实现来看，2022 年收入较 2021 年下降 34.98%。2022-2024 年以来公司营收整体保持在 21 亿元区间波动，2025 年公司主动收缩低毛利工程业务，全年实现营业收入 16.39 亿元，同比下降 19.98%，营收规模阶段性筑底。

公司毛率先抑后扬，盈利质量显著改善。2021-2024 年受传统环保工程业务拖累，公司毛利率持续承压，2024 年整体毛利率仅 9.95%；2025 年随着高毛利运营及生物能源业务占比提升，盈利能力快速修复，2025 年前三季度公司毛利率回升至 25.14%，毛利润水平同比明显改善，为业绩扭亏奠定基础。

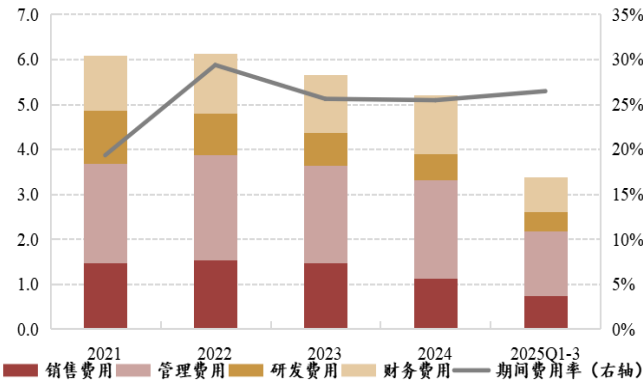
**图 5：2021-2025 前三季度公司营收情况**


数据来源：wind，西南证券整理

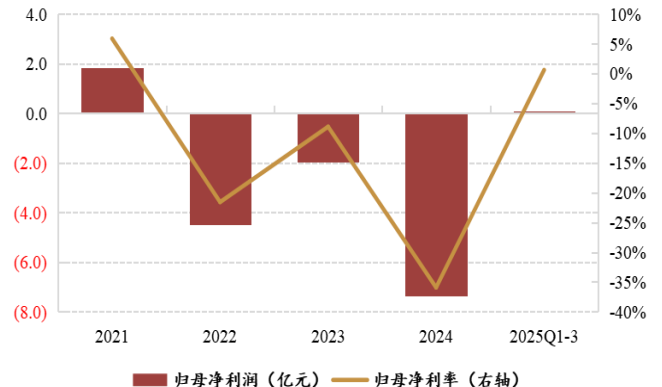
**图 6：2021-2025 前三季度公司毛利情况**


数据来源：wind，西南证券整理

公司费用管控成效显著，亏损大幅收窄并实现扭亏。2021-2024 年公司期间费用率维持在较高水平，叠加资产减值影响，业绩持续承压；2025 年公司强化内部管理、优化费用结构，全年归母净亏损 3.48 亿元，同比大幅减亏 52.73%。2026 年一季度盈利拐点正式确认，公司预计实现归母净利润 400 - 600 万元，同比增长 107.31%-110.96%，由亏转盈，经营业绩进入上行通道。

**图 7：2021-2025 前三季度公司期间费用（亿元）**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 8：2021-2025 前三季度公司净利润情况**


数据来源：wind，西南证券整理

### 3 盈利预测与估值

#### 关键假设：

1) 由于公司严控低毛利传统环保项目、主动收缩规模，预计环保工程业务 2025-2027 年营收增速分别为 -40.5%、16%、22%；由于项目结构优化、淘汰亏损订单、转向资源化与新能源配套高毛利工程，预计 2025-2027 年毛利率分别为 5%、7%、9%；

2) 由于配套工程业务下滑、订单阶段性回落，预计环保设备业务 2025-2027 年营收增速分别为 -15.5%、15%、25%；由于高毛利资源化设备、沼气提纯设备占比提升、成本管控加强，预计 2025-2027 年毛利率分别为 17%、18.5%、20%；

3) 由于存量项目稳定、增量拓展有限，预计运营服务业务 2025-2027 年营收增速分别为 -5%、13%、22%；由于精细化运营提效、处置单价提升、低效项目出清，预计 2025-2027 年毛利率分别为 7%、9%、11%；

4) 由于部分项目到期、新增投运有限，预计 BOT 运营服务业务 2025-2027 年营收增速分别为 -10%、13%、20%；由于运营效率提升、补贴与处理费优化、财务费用摊薄，预计 2025-2027 年毛利率分别为 22%、23%、24%；

5) 公司节能服务及其他业务保持稳定。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

业务情况		2024A	2025E	2026E	2027E
环保工程	收入（百万元）	674.7	401.4	465.6	568.1
	yoy	8.2%	-40.5%	16.0%	22.0%
	成本（百万元）	672.1	381.3	433.1	517.0
	毛利率	0.4%	5.0%	7.0%	9.0%
环保设备	收入（百万元）	406.4	343.4	394.9	493.6
	yoy	5.4%	-15.5%	15.0%	25.0%
	成本（百万元）	347.3	285.0	321.8	394.9
	毛利率	14.5%	17.0%	18.5%	20.0%
运营服务	收入（百万元）	285.5	271.2	306.4	373.9
	yoy	-25.7%	-5.0%	13.0%	22.0%
	成本（百万元）	276.0	252.2	278.9	332.7
	毛利率	3.3%	7.0%	9.0%	11.0%
BOT 运营服务	收入（百万元）	585.9	527.3	595.9	715.1
	yoy	-18.2%	-10.0%	13.0%	20.0%
	成本（百万元）	472.2	411.3	458.8	543.4
	毛利率	19.4%	22.0%	23.0%	24.0%
节能服务及其他	收入（百万元）	95.2	95.2	95.2	95.2
	yoy	-7.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本（百万元）	76.4	76.2	76.2	76.2
	毛利率	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%
合计	收入（百万元）	<b>2047.6</b>	<b>1,638.5</b>	<b>1,858.1</b>	<b>2,245.8</b>
	yoy	<b>-7.4%</b>	<b>-20.0%</b>	<b>13.4%</b>	<b>20.9%</b>
	成本（百万元）	<b>1843.9</b>	<b>1,406.1</b>	<b>1,568.8</b>	<b>1,864.2</b>
	毛利率	<b>10.0%</b>	<b>14.2%</b>	<b>15.6%</b>	<b>17.0%</b>

数据来源：公司公告，西南证券

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 16.4 亿元、18.6 亿元和 22.5 亿元，归母净利润分别为 -3.48 亿元、4928 万元、1.03 亿元，EPS 分别为 -0.37 元、0.05 元、0.11 元。

我们选取伟明环保、高能环境、上海环境作为可比公司。伟明环保以垃圾焚烧发电为核心主业，同时布局环保设备制造与新能源材料，具备较强的一体化运营与盈利优势；高能环境聚焦固废危废资源化综合利用，业务偏资源化与新材料方向，成长属性突出；上海环境为国资背景的综合环境服务商，业务覆盖垃圾焚烧、市政污水及固废处置，经营稳健、现金流稳定。三家可比公司2026年平均PE为16倍。

考虑到公司已完成从传统环保工程向运营+生物能源的战略转型，业绩拐点明确、盈利结构持续优化，叠加生物天然气与生物燃料业务进入快速放量期、海外市场逐步突破，且公司在有机固废处理与生物能源领域具备技术与资源双重壁垒，成长空间清晰。首次覆盖，建议关注。

**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
603568.SH	伟明环保	449.59	26.29	1.59	1.74	2.04	2.28	16	15	13	11
603588.SH	高能环境	222.39	14.60	0.55	0.78	0.92	1.07	26	18	15	13
601200.SH	上海环境	118.47	8.76	0.43	0.44	0.46	0.48	20	20	19	18
<b>平均值</b>								21	18	16	14
300190.SZ	维尔利	39.08	4.25	-0.79	-0.37	0.05	0.11	-5	-11	80	39

数据来源：Wind，西南证券整理。注：总市值以及股价为2026-3-27收盘市值及股价

## 4 风险提示

生物能源项目建设与投产进度不及预期，传统环保业务持续承压，行业政策变动及市场竞争加剧等风险。

**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	2047.63	1638.54	1858.08	2245.84	净利润	-748.30	-347.78	49.28	103.06
营业成本	1843.85	1406.06	1568.76	1864.21	折旧与摊销	272.34	188.29	189.16	189.60
营业税金及附加	13.83	11.47	13.01	15.72	财务费用	131.84	169.41	113.79	133.03
销售费用	111.61	114.70	111.49	123.52	资产减值损失	-483.16	212.00	-50.00	-80.00
管理费用	220.02	245.78	213.68	258.27	经营营运资本变动	388.70	698.98	-215.04	-321.13
财务费用	131.84	169.41	113.79	133.03	其他	829.74	-516.08	-49.41	-4.01
资产减值损失	-483.16	212.00	-50.00	-80.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>391.17</b>	<b>404.82</b>	<b>37.79</b>	<b>20.55</b>
投资收益	104.95	111.72	170.61	190.16	资本支出	257.33	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-35.70	-23.32	167.54	130.95
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>	<b>221.62</b>	<b>-23.32</b>	<b>167.54</b>	<b>130.95</b>
<b>营业利润</b>	<b>-762.09</b>	<b>-409.15</b>	<b>57.98</b>	<b>121.25</b>	短期借款	-273.59	-18.41	70.77	224.64
其他非经营损益	-7.12	0.00	0.00	0.00	长期借款	-440.49	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>-769.22</b>	<b>-409.15</b>	<b>57.98</b>	<b>121.25</b>	股权融资	0.04	0.00	0.00	0.00
所得税	-20.92	-61.37	8.70	18.19	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-748.30	-347.78	49.28	103.06	其他	210.52	-213.02	-166.33	-182.26
少数股东损益	-11.90	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-503.52</b>	<b>-231.43</b>	<b>-95.56</b>	<b>42.38</b>
归属母公司股东净利润	-736.40	-347.78	49.28	103.06	<b>现金流量净额</b>	<b>106.80</b>	<b>150.07</b>	<b>109.77</b>	<b>193.88</b>
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	669.20	819.27	929.04	1122.92	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1919.53	1451.65	1668.87	2035.50	销售收入增长率	-7.44%	-19.98%	13.40%	20.87%
存货	448.35	505.10	509.57	582.62	营业利润增长率	-171.46%	46.31%	114.17%	109.12%
其他流动资产	615.10	213.43	177.95	218.13	净利润增长率	-253.56%	53.52%	114.17%	109.12%
长期股权投资	513.07	513.07	513.07	513.07	EBITDA 增长率	-276.58%	85.62%	801.44%	22.98%
投资性房地产	20.68	20.68	20.68	20.68	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	947.36	845.42	742.61	639.36	毛利率	9.95%	14.19%	15.57%	16.99%
无形资产和开发支出	2146.78	2062.41	1978.03	1893.66	三费率	22.63%	32.34%	23.62%	22.92%
其他非流动资产	357.42	413.63	467.54	515.19	净利率	-36.54%	-21.22%	2.65%	4.59%
<b>资产总计</b>	<b>7637.50</b>	<b>6844.66</b>	<b>7007.36</b>	<b>7541.13</b>	ROE	-25.92%	-13.69%	1.90%	3.83%
短期借款	1019.21	1000.80	1071.57	1296.22	ROA	-9.80%	-5.08%	0.70%	1.37%
应付和预收款项	1288.04	1121.16	1200.31	1419.78	ROIC	-10.51%	-4.31%	3.35%	4.75%
长期借款	372.52	372.52	372.52	372.52	EBITDA/销售收入	-17.48%	-3.14%	19.42%	19.76%
其他负债	2070.50	1809.34	1772.81	1759.89	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>4750.27</b>	<b>4303.82</b>	<b>4417.21</b>	<b>4848.40</b>	总资产周转率	0.24	0.23	0.27	0.31
股本	781.60	935.71	935.71	935.71	固定资产周转率	2.10	1.89	2.38	3.28
资本公积	2262.50	2108.39	2108.39	2108.39	应收账款周转率	0.96	0.88	1.09	1.10
留存收益	-181.72	-529.50	-480.21	-377.15	存货周转率	2.97	2.70	2.88	3.17
归属母公司股东权益	2772.71	2426.31	2475.63	2578.21	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	115.73%	—	—	—
少数股东权益	114.52	114.52	114.52	114.52	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2887.24</b>	<b>2540.83</b>	<b>2590.15</b>	<b>2692.73</b>	资产负债率	62.20%	62.88%	63.04%	64.29%
负债和股东权益合计	7637.50	6844.66	7007.36	7541.13	带息债务/总负债	48.41%	53.01%	53.25%	53.15%
					流动比率	1.14	1.07	1.11	1.15
					速动比率	1.00	0.89	0.94	0.98
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	-357.91	-51.46	360.93	443.88	每股收益	-0.79	-0.37	0.05	0.11
PE	-5.40	-11.43	80.69	38.59	每股净资产	2.96	2.59	2.65	2.76
PB	1.43	1.64	1.61	1.54	每股经营现金	0.42	0.43	0.04	0.02
PS	1.94	2.43	2.14	1.77	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-14.07	-104.67	14.81	11.98					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---