

2026年05月06日

证券研究报告·2026年一季报点评

山高环能(000803)环保

当前价: 8.86元

目标价: ——元(6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 航空减碳提速, SAF核心原料需求旺盛

### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营业收入 14.47 亿元, 同比微降 0.17%; 归母净利润 3029.86 万元, 同比大增 132.39%。2026 年一季度单季营收 4.24 亿元, 同比下滑 2.39%; 归母净利润 4374.18 万元, 同比增长 54.74%。
- 山高集团旗下环保与绿色能源业务版块, 公司在东、中、西部近二十个主要城市实现项目网络化布局。**截止 2026Q1, 山高光伏及其一致行动人合计持有公司 24.18% 股权。公司目前已在济南、青岛、烟台、太原、湘潭、武汉、兰州、大同、银川、天津等主要城市投建餐厨与厨余垃圾处理项目, 日处理总量约 5610 吨。未来公司将通过招投标、收购等方式持续提升产能规模。通过提取餐厨垃圾中的废油脂, 生产生物柴油原料等绿色能源产品, 在市场端自建出口渠道, 与国内外能源巨头达成稳定供应合作。
- 营收主要由餐厨有机固废无害化处理业务、油脂加工与销售业务、环保设备销售及供暖业务构成。**2022 年以来, 油脂产品加工和销售构成公司主要的营收和毛利来源, 截止到 2025 年, 公司相关业务实现营收 7.43 亿元, 占比为 51.33%, 实现毛利润 2.13 亿元, 占比为 60.33%。随着公司供热业务所服务面积逐步提升, 相关业务营收占比提高, 2025 年供暖业务实现营收 3.12 亿元, 占比为 21.56%, 实现毛利润 0.76 亿元, 占比为 21.54%。公司环保无害化处理规模逐步攀升, 2025 年环保处理业务实现营收 3.67 亿元, 占比为 25.37%, 实现毛利润 0.59 亿元, 占比为 16.60%。
- 航空减碳提速。**国际市场上 SAF 项目主导方已宣布与多个全球重点航司的 SAF 承购协议, 进一步强化替代需求逻辑; 政策端国内 SAF 专属税号落地、欧盟 CBAM 生效强化市场预期。2027 年国际航空业碳抵消与削减机制(CORSIA)第二阶段将正式启动, 对 SAF 需求的提升亦具有积极意义。公司通过欧盟可持续和碳认证(ISCC), 获得 UCO 销往欧盟各国的通行证, 搭建了一条欧盟各国的销售渠道。未来公司将多渠道拓展客户资源, 扩大废油脂业务影响力。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年营收分别为 14.74、15.22、15.85 亿元, 归母净利润分别为 5486、7238、7977 万元, EPS 分别为 0.12、0.16、0.17 元, 对应 PE 分别为 75、57、52X。我们看好公司高毛利环保无害化处理占比持续提升、节能环保装备业务加速放量、油脂业务结构优化增效, 叠加国内餐厨处理刚需扩容与 UCO 下游 SAF 需求高景气, 公司整体盈利能力有望持续增强, 首次覆盖, 建议关注。
- 风险提示:** 项目进展不及预期风险、出口政策变动风险、环保政策以及地方补贴变动风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1446.57	1474.18	1521.51	1585.04
增长率	-0.17%	1.91%	3.21%	4.18%
归属母公司净利润(百万元)	30.30	54.86	72.38	79.77
增长率	132.39%	81.08%	31.93%	10.20%
每股收益EPS(元)	0.06	0.12	0.16	0.17
净资产收益率 ROE	1.70%	2.99%	3.80%	4.01%
PE	136	75	57	52
PB	2.86	2.75	2.63	2.50

数据来源: Wind, 西南证券

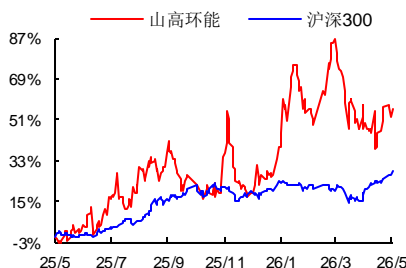
### 西南证券研究院

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

联系人: 戚欣龙  
邮箱: qixl@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)	4.66
流通 A 股(亿股)	4.60
52 周内股价区间(元)	5.46-10.51
总市值(亿元)	41.31
总资产(亿元)	52.71
每股净资产(元)	3.19

### 相关研究

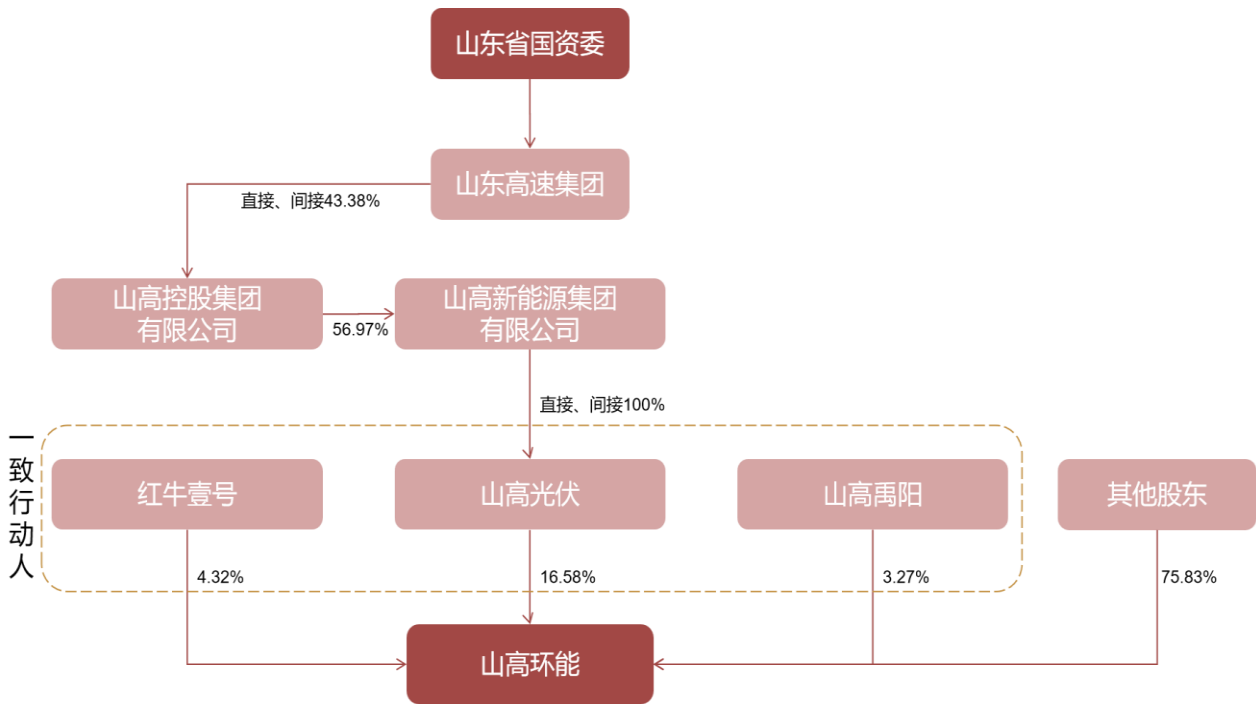
请务必阅读正文后的重要声明部分

## 1 山高环能：山东高速集团下环保与绿色能源业务公司

公司主营业务为餐厨有机固废的无害化处理及资源化利用与城市清洁供热业务。山高环能是深圳证券交易所主板上市公司，聚焦固废处理与再生能源领域，专注有机废弃物处置与资源化利用项目投资运营，打造再生油脂加工出口贸易平台。公司从事的主要业务包括有机餐厨固废领域的无害化处理与资源化利用及城市清洁供暖，步入了“环保+能源”双领域的产业转型与战略布局。

山东高速集团旗下环保与绿色能源业务版块。2022年5月，公司实际控制人为北京市国资委；2022年5月山东高速集团下属的山高控股取得了山高新能源43.45%股权并成为其控股股东，公司的实际控制人由北京市国资委变更为山东省国资委。目前公司控股股东为山高光伏。2024年9月，山高光伏与红牛壹号、山高禹阳签署了一致行动协议。截至2026年一季报，山高光伏直接持有公司16.58%股权，山高光伏一致行动人红牛壹号、山高禹阳分别持有公司4.32%、3.27%股权。山高光伏及其一致行动人合计持有公司24.17%股权。

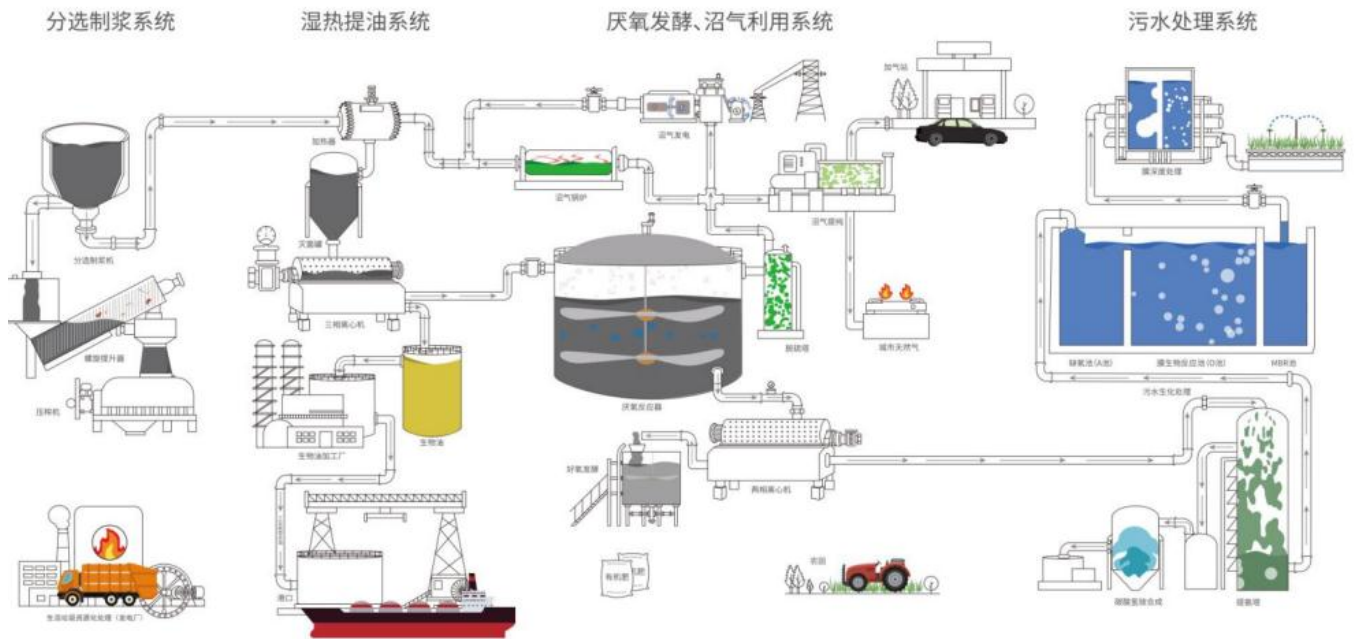
图 1：公司股权结构（2026Q1）



数据来源：wind，西南证券整理

餐厨有机固废无害化处理及资源化利用领域，公司对城市餐厨废弃物进行统一收集，通过预处理、湿热提油等步骤实现餐厨废弃物的油脂分离，分离出的油脂经过精炼加工后得到工业级混合油，固体废弃物通过厌氧发酵后进行沼气提纯，剩余废渣进行好氧堆肥，从而实现废弃物资源化利用。

图 2：公司餐厨垃圾处置工艺流程图



数据来源：公司公告，西南证券整理

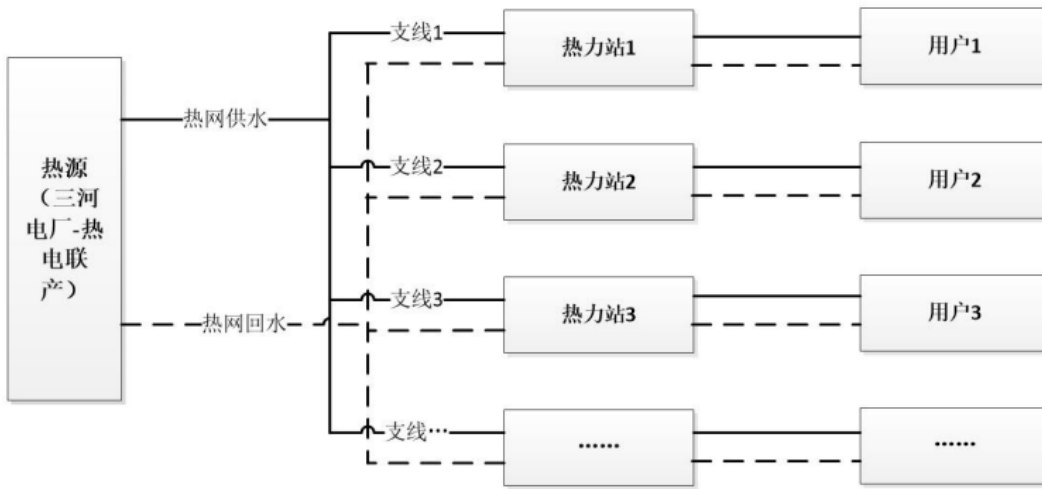
公司在东、中、西部近二十个主要城市实现项目网络化布局。公司目前已在济南、青岛、烟台、太原、湘潭、武汉、兰州、大同、银川、天津等主要城市投建餐厨与厨余垃圾处理项目，日处理总量约 5610 吨。未来公司将通过招投标、收购等方式持续提升产能规模。通过提取餐厨垃圾中的废油脂，生产生物柴油原料等绿色能源产品，在市场端自建出口渠道，与国内外能源巨头达成稳定供应合作，月均出口超万吨量级，年出口量达到 15 万吨。

图 3：公司主要产品



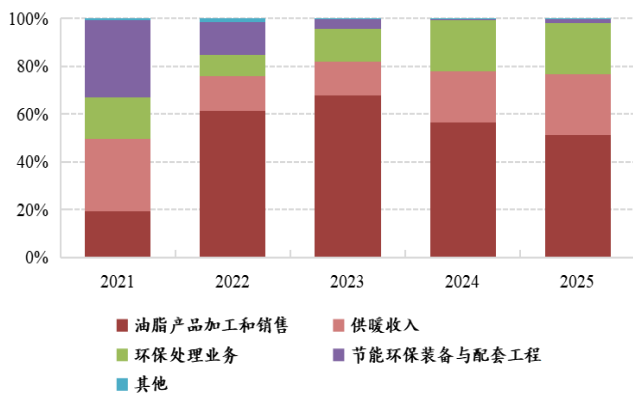
数据来源：公司官网，西南证券整理

**城市清洁供热业务领域**，公司目前从事的城市供热服务范围主要位于北京城市副中心（原通州新城）规划区域内，子公司新城热力以热电联产集中供热、分散式燃气供热、冷热联供等新能源供能方式，向居民用户、非居民用户提供供暖服务。截止 2025 年，新城热力实际运行 96 座热力站，7 座燃气锅炉房，8 万余户，管理面积约 960 万平米，全面服务北京城市副中心区域。除北京城市副中心外，公司还经营部分北京市其他行政区域燃气锅炉供热项目。

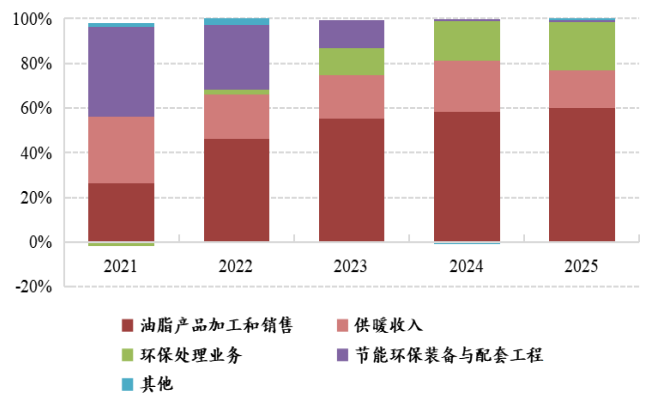
**图 4：新城热力集中供热业务流程图**


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司营业收入主要由餐厨有机固废无害化处理业务、油脂加工与销售业务、环保设备销售及供暖业务构成。2022 年以来，油脂产品加工和销售构成公司主要的营收和毛利来源，截止到 2025，公司相关业务实现营收 7.43 亿元，占比为 51.33%，实现毛利润 2.13 亿元，占比为 60.33%。随着公司供热业务所服务面积逐步提升，相关业务营收占比提高，2025 年供暖业务实现营收 3.12 亿元，占比为 21.56%，实现毛利润 0.76 亿元，占比为 21.54%。公司环保无害化处理规模逐步攀升，2025 年环保处理业务实现营收 3.67 亿元，占比为 25.37%，实现毛利润 0.59 亿元，占比为 16.60%。

**图 5：2021-2025 年公司主营业务营收占比**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 6：2021-2025 年公司主营业务毛利占比**


数据来源：wind，西南证券整理

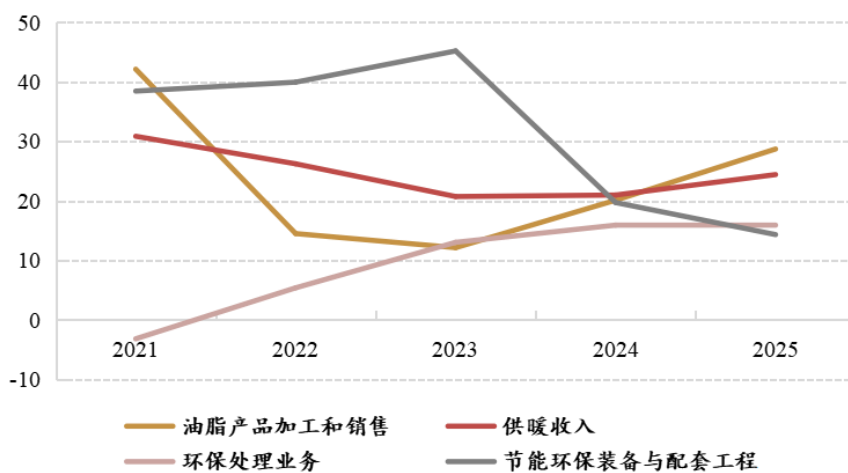
主动压缩外购油脂贸易销售业务，收入受结构变化影响下降。2023 年以来为控制风险，公司主动压缩外购油脂贸易销售业务，2023 年外采量为 13.93 万 t，占比为 67.05%，2025 年前三季度外采量为 3.29 万 t，占比下降为 36.3%。同时公司依托现有项目布局和自身产油优势，不断增加油脂自产比例、提高油脂加工销售附加值；有机固废板块处理规模提升，自 2023 年以来，公司环保无害化处理业务的处理效率稳定在 69% 以上；供热业务所服务面积逐步提升。

**表 1：公司分业务运营情况**

业务	项目	2025年 1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
工业级混合油	自产量 (t)	56633.88	74033.77	68439.11	30393.96
	外采量 (t)	32853.53	56788.2	139262.62	83921.34
	总销量 (t)	90555.07	130821.96	207701.73	114315.29
	产销率	101.2%	100.6%	99.6%	100.0%
酸化油	产量 (t)	-	7044.58	16406.61	21987.72
	销量 (t)	-	7487.92	18792.64	21987.72
	产销率	-	106.3%	114.5%	100.0%
业务	单位：吨/日	2025年 1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
环保无害化处理	设计处理能力	5160	4830	4800	4800
	实际处理能力	4165.82	3649.28	3334.63	2442.96
	处理效率	80.7%	75.6%	69.5%	50.9%
业务	单位：万平方米	2024-2025供暖季	2023-2024供暖季	2022-2023供暖季	
集中供热	居民供热面积	688.55	679.43	561.12	
	非居民供热面积	163.09 (含趸售 50 万 m <sup>2</sup> )	90.47	102.62	
燃气供热	居民供热面积	57.22	56.92	57.61	
	非居民供热面积	20.49	21.08	19.57	
合计		929.35	847.9	740.92	

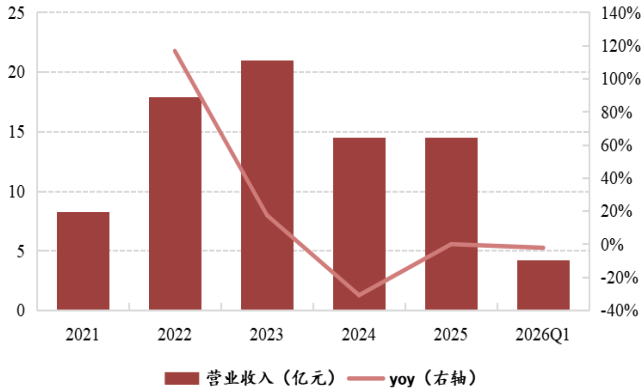
数据来源：公司公告，西南证券

公司通过提高自产油脂加工销售占比，不断提升油脂产品加工和销售业务的毛利水平。公司加强精细化管理，餐厨项目产能利用率持续提高，油脂产量增长；同时公司优化工艺路线持续压降成本，2022-2025年，油脂产品加工和销售业务的毛利率分别为 14.50%、12.13%、20.11%和 28.72%。

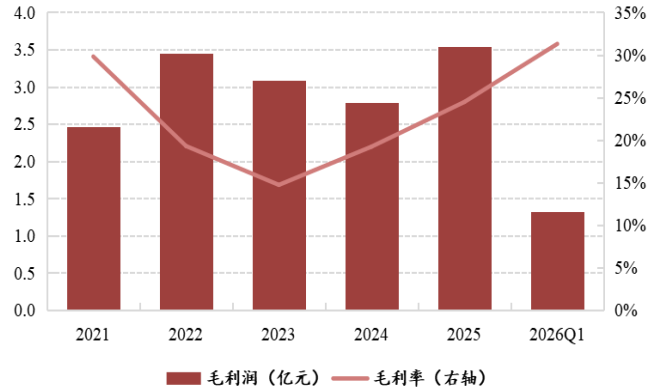
**图 7：2021-2025 各项业务毛利率(%)**


数据来源：公司公告，西南证券整理

综合影响下, 2023 年公司营收增速下降为 17.34%, 2024 年营收下降 31.04%, 为 14.49 亿元, 2025 年实现营收 14.47 亿元, 同比略下降 0.17%。公司毛利率 2023 年探底, 2024 年回升, 2022-2025 年公司毛利率分别为 19.27%、14.71%、19.21%和 24.44%。2026 年一季度实现营收 4.24 亿元, 同比下降 2.39%, 毛利率进一步提升为 31.21%。

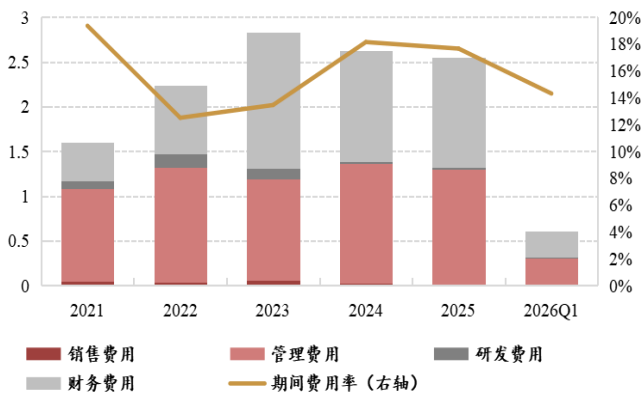
**图 8: 2021-2026Q1 公司营收情况**


数据来源: wind, 西南证券整理

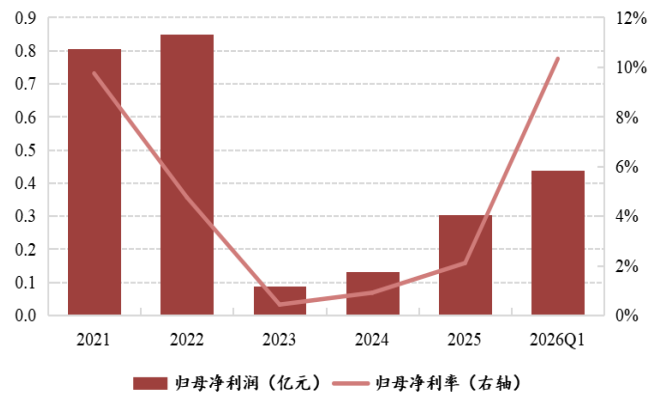
**图 9: 2021-2026Q1 公司毛利情况**


数据来源: wind, 西南证券整理

公司期间费用持续下降, 工业级混合油市场价格上涨、餐厨垃圾处理量上升等综合原因影响下公司业绩改善明显。公司整体费用优化效果较好, 2024 年期间费用为 2.63 亿元, 同比下降 7%, 2025 年费用合计为 2.55 亿元, 同比持续下降 2.8%, 费用率为 17.7%。受益 SAF 添加带来的增量需求, UCO 价格同比亦显著提升, 同时公司通过精细化管理提高油脂产量, 并有效压降生产成本, 经营业绩进一步改善, 2025 年公司实现归母净利润 0.3 亿元, 归母利润率为 2.09%。2026 年一季度实现归母净利润 0.44 亿元, 归母净利率为 10.33%。

**图 10: 2021-2026Q1 公司期间费用 (亿元)**


数据来源: wind, 西南证券整理

**图 11: 2021-2026Q1 公司净利润情况**


数据来源: wind, 西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 关键假设：

1) 油脂产品加工和销售：由于行业油脂价格波动仍存、传统油脂业务延续收缩态势，公司主动收缩低毛利流通业务、聚焦自有资源化利用，我们预计 2026-2028 年公司油脂产品加工和销售板块营收同比增长-4.8%、-2.4%、0%，依托业务结构持续优化，板块毛利率自 28.72%稳步修复至 29.0%、29.3%、29.5%

2) 环保无害化处理：由于餐厨收运处理网络持续完善、项目落地及产能释放节奏稳健，行业无害化处置需求刚性支撑，我们预计 2026-2028 年公司环保无害化处理板块营收同比增长 15.4%、13.4%、11.4%，规模效应及成本管控加持，板块毛利率自 15.99%小幅抬升至 16.2%、16.5%、16.8%；

3) 供暖业务及其他：由于现有供暖区域格局稳定、新增供热面积有序扩容，业务具备强防御及稳健经营属性，我们预计 2026-2028 年公司供暖业务板块营收同比增长 2.0%、2.2%、2.5%，运营效率稳步提升，板块毛利率维持 24.42%小幅上行至 24.5%、24.7%、24.9%。

**表 2：盈利预测**

业务情况（百万元）		2025A	2026E	2027E	2028E
油脂产品加工和销售	收入	742.6	706.9	690.0	690.0
	增速	-9.5%	-4.8%	-2.4%	0.0%
	成本	529.3	501.9	487.8	486.4
	毛利率	28.7%	29.0%	29.3%	29.5%
环保无害化处理	收入	366.9	423.4	480.2	534.9
	增速	17.4%	15.4%	13.4%	11.4%
	成本	308.2	354.8	400.9	445.0
	毛利率	16.0%	16.2%	16.5%	16.8%
供暖业务及其他	收入	337.1	343.8	351.4	360.2
	增速	6.8%	2.0%	2.2%	2.5%
	成本	255.5	259.6	264.6	270.5
	毛利率	24.2%	24.5%	24.7%	24.9%
合计	收入	1446.6	1474.2	1521.5	1585.0
	增速	-0.2%	1.9%	3.2%	4.2%
	毛利率	24.4%	24.3%	24.2%	24.2%

数据来源：wind，西南证券

预计公司 2026-2028 年营收分别为 14.74、15.22、15.85 亿元，归母净利润分别为 5486、7238、7977 万元，EPS 分别为 0.12、0.16、0.17 元，对应 PE 分别为 75、57、52X。

**表 3：可比公司估值**

证券代码	可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688196.SH	卓越新能	52.39	1.22	2.66	3.95	4.72	43	20	13	11
301305.SZ	朗坤科技	26.59	1.10	1.53	1.88	2.28	24	17	14	12
平均值							34	19	14	11

数据来源：wind，西南证券整理

考虑到公司主营业务涵盖油脂产品加工销售、环保无害化处理、供暖业务及节能环保装备，核心产品包括废弃油脂（UCO）、生物柴油、餐厨处理服务、供暖热力及环保工程装备等，与卓越新能、朗坤科技同属固废资源化与生物能源赛道，原料渠道、技术路径及成长逻辑高度可比。我们选取以上两家作为公司可比公司，2026年可比公司平均 PE 为 19x。

我们看好公司高毛利环保无害化处理占比持续提升、节能环保装备业务加速放量、油脂业务结构优化增效，叠加国内餐厨处理刚需扩容与 UCO 下游 SAF 需求高景气，公司整体盈利能力有望持续增强，首次覆盖，建议关注。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1446.57	1474.18	1521.51	1585.04	净利润	24.95	45.17	59.60	65.68
营业成本	1093.04	1116.34	1153.34	1201.95	折旧与摊销	260.61	188.27	190.37	192.78
营业税金及附加	14.88	15.17	15.66	16.31	财务费用	123.75	113.29	109.85	105.23
销售费用	0.99	1.01	1.04	1.09	资产减值损失	-20.80	0.00	-20.80	-20.80
管理费用	128.77	131.22	135.44	141.09	经营营运资本变动	-259.21	298.29	-8.98	-0.15
财务费用	123.75	113.29	109.85	105.23	其他	267.64	-16.52	18.96	29.52
资产减值损失	-20.80	0.00	-20.80	-20.80	<b>经营活动现金流净额</b>	396.94	628.52	348.99	372.26
投资收益	-0.16	-0.16	-0.16	-0.16	资本支出	91.72	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	-1.06	5.47	2.11	2.70	其他	-324.85	5.31	1.95	2.54
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>	-233.13	-44.69	-48.05	-47.46
<b>营业利润</b>	61.35	102.45	128.94	142.71	短期借款	101.52	-103.05	-182.57	-208.14
其他非经营损益	-10.66	-10.66	-7.85	-9.26	长期借款	-89.05	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	50.69	91.79	121.09	133.45	股权融资	-39.05	0.00	0.00	0.00
所得税	25.74	46.61	61.50	67.77	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	24.95	45.17	59.60	65.68	其他	-44.00	-510.65	-109.85	-105.23
少数股东损益	-5.35	-9.69	-12.78	-14.09	<b>筹资活动现金流净额</b>	-70.58	-613.70	-292.42	-313.36
归属母公司股东净利润	30.30	54.86	72.38	79.77	<b>现金流量净额</b>	93.21	-29.88	8.52	11.43
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	295.23	265.35	273.87	285.31	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	479.18	512.63	522.94	543.14	销售收入增长率	-0.17%	1.91%	3.21%	4.18%
存货	40.53	43.65	54.47	52.02	营业利润增长率	5875.14%	66.99%	25.86%	10.68%
其他流动资产	117.75	119.64	123.48	128.63	净利润增长率	854.79%	81.08%	31.93%	10.20%
长期股权投资	0.61	0.61	0.61	0.61	EBITDA 增长率	30.65%	-9.36%	6.22%	2.69%
投资性房地产	54.00	54.00	54.00	54.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1064.24	1010.48	954.62	896.35	毛利率	24.44%	24.27%	24.20%	24.17%
无形资产和开发支出	2869.83	2796.32	2722.80	2649.29	三费率	17.52%	16.66%	16.19%	15.61%
其他非流动资产	378.75	367.76	356.76	345.77	净利率	1.72%	3.06%	3.92%	4.14%
<b>资产总计</b>	5300.12	5170.43	5063.56	4955.11	ROE	1.70%	2.99%	3.80%	4.01%
短期借款	983.31	880.26	697.69	489.56	ROA	0.47%	0.87%	1.18%	1.33%
应付和预收款项	315.71	304.56	322.27	335.07	ROIC	2.72%	3.35%	4.04%	4.37%
长期借款	889.71	889.71	889.71	889.71	EBITDA/销售收入	30.81%	27.41%	28.21%	27.80%
其他负债	1645.90	1585.20	1583.59	1604.81	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	3834.63	3659.73	3493.26	3319.14	总资产周转率	0.28	0.28	0.30	0.32
股本	466.30	466.30	466.30	466.30	固定资产周转率	1.46	1.51	1.68	1.89
资本公积	957.21	957.21	957.21	957.21	应收账款周转率	3.02	2.57	2.58	2.60
留存收益	22.32	77.18	149.56	229.33	存货周转率	19.56	20.64	20.76	20.84
归属母公司股东权益	1445.80	1500.69	1573.07	1652.84	销售商品提供劳务收到现金营业收入	99.68%	—	—	—
少数股东权益	19.69	10.00	-2.78	-16.87	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	1465.49	1510.70	1570.29	1635.97	资产负债率	72.35%	70.78%	68.99%	66.98%
负债和股东权益合计	5300.12	5170.43	5063.56	4955.11	带息债务/总负债	48.84%	48.36%	45.44%	41.55%
					流动比率	0.46	0.51	0.59	0.68
					速动比率	0.44	0.49	0.55	0.64
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.06	0.12	0.16	0.17
					每股净资产	3.10	3.22	3.37	3.54
					每股经营现金	0.85	1.35	0.75	0.80
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	445.72	404.02	429.15	440.72					
PE	136.36	75.30	57.08	51.79					
PB	2.86	2.75	2.63	2.50					
PS	2.86	2.80	2.72	2.61					
EV/EBITDA	12.73	12.88	11.68	10.88					
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  
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	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---