

26H1 运营业务稳健增长，经营现金流改善

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中期报告，2026H1 公司实现营业收入 29.43 亿元，同比+3.39%；实现归母净利润 6.60 亿元，同比-2.65%；扣非归母净利润 6.59 亿元，同比+0.16%。其中单 Q2 实现营业收入 14.22 亿元，同比+10.07%；归母净利润 2.30 亿元，同比-14.33%。
- **“项目运营+工程建设”双主业协同发展，运营业务支撑稳固。**2026H1 公司项目运营业务实现营业收入 22.55 亿元，同比+11.99%，占主营业务收入的 76.63%，毛利率为 44.47%，继续发挥业绩压舱石作用；工程建设业务实现营业收入 6.83 亿元，同比-12.95%，主要受项目建设及收入确认节奏影响，毛利率为 28.00%。整体来看，运营业务增长有效对冲工程建设业务波动，公司收入结构进一步向高毛利、稳定性较强的运营业务倾斜。
- **毛利率同比提升，财务费用率继续优化，现金流改善突出，业绩质量持续提升。**2026H1 公司毛利率为 40.71%，同比+1.34pp；财务费用率为 3.82%，同比-0.60pp；期间费用率合计 10.71%，同比-0.28pp，整体成本控制仍保持较好水平；2026H1 公司经营活动现金流净额 10.30 亿元，同比+14.36%，主要受国补资金回款增加带动。
- **持续加大研发投入，专利技术储备不断扩容，推进 AI 智慧焚烧系统。**公司系统性地推进科研创新“星火计划”，2026H1 公司研发费用 3961.33 万元，同比+23.15%，新获发明专利授权 4 项，截至 2026H1，公司已拥有有效专利授权 377 项，其中发明专利 130 项、境外授权专利 4 项，新完成 2 个项目共计 3 条焚烧线的 AI 部署及应用，已完成 15 个项目共计 37 条焚烧线的智慧化改造升级，公司智慧焚烧项目占比已超过 41%。
- **运营量指标全面提速，垃圾处理与供热协同表现亮眼。**公司共有 53 个垃圾焚烧发电项目投入运营，其中全资、控股及受托运营项目 45 个，在手运营基础依旧扎实。2026H1 公司合计完成垃圾处理量 851.59 万吨，同比+10.15%；发电量 33.63 亿度，同比+9.54%；上网电量 29.82 亿度，同比+9.69%；蒸汽销量 62.89 万吨，同比+19.65%。其中蒸汽销量增速领先，显示公司热电协同和资源化利用能力持续增强。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 12.94 亿元（+5.11%）、13.63 亿元（+5.33%）、14.34 亿元（+5.19%），EPS 分别为 0.77 元、0.82 元、0.86 元。公司作为国内垃圾焚烧发电行业领先企业，我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 5.21%，给予 2026 年 13xPE，对应目标价为 10.01 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**项目投运进度不及预期风险；垃圾处理量增长不及预期风险；电价及蒸汽价格波动风险；国补回款节奏不及预期风险。

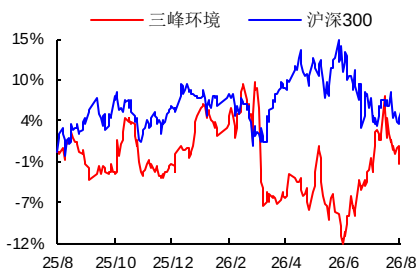
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,559	5,830	6,131	6,458
增长率	-7.21%	4.87%	5.17%	5.34%
归属母公司净利润（百万元）	1,231	1,294	1,363	1,434
增长率	5.38%	5.11%	5.33%	5.19%
每股收益 EPS（元）	0.74	0.77	0.82	0.86
净资产收益率 ROE	10.24%	10.06%	9.93%	9.79%
PE	11.45	10.60	10.06	9.56
PB	1.18	1.07	1.00	0.94

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：王偶
执业证号：S1250526050001
邮箱：wangti@swsc.com.cn
联系人：庄子豪
邮箱：zhuangzh@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)	16.72
流通 A 股(亿股)	16.72
52 周内股价区间(元)	7.19-9.31
总市值(亿元)	137.10
总资产(亿元)	254.37
每股净资产(元)	7.33

相关研究

目 录

1 三峰环境：全产业链垃圾焚烧龙头，海内外协同拓局.....	1
1.1 重庆国资实控背景，构建垃圾焚烧完整产业体系	1
1.2 业务结构持续优化，运营业务稳健增长	3
2 盈利预测与估值.....	4
2.1 盈利预测.....	4
2.2 相对估值.....	5
3 风险提示	5

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构图（截至 2026 年 8 月 27 日）.....	2
图 3：公司主营业务占比.....	3
图 4：公司主营业务毛利率.....	3
图 5：公司营收及同比.....	3
图 6：公司归母净利润及同比.....	3
图 7：公司毛利率与净利率.....	4
图 8：公司期间费用率.....	4

表 目 录

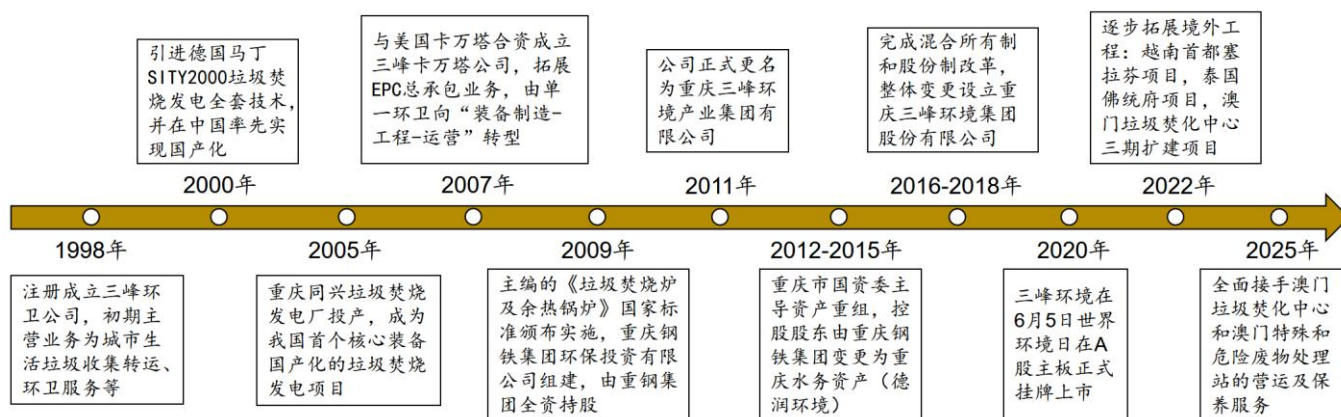
表 1：公司主营业务及收入确认方式.....	2
表 2：分业务收入及毛利率.....	5
表 3：可比公司估值（截至 2026 年 8 月 27 日）.....	5
附表：财务预测与估值.....	6

1 三峰环境：全产业链垃圾焚烧龙头，海内外协同拓局

1.1 重庆国资实控背景，构建垃圾焚烧完整产业体系

三峰环境历经技术引进、装备国产化、产业链延伸、国资整合与资本市场赋能，已逐步成长为覆盖垃圾焚烧发电投资运营、装备制造、工程总包及海外拓展的综合性环保平台。具体看，公司 1998 年注册成立，早期以垃圾收集转运、环卫服务等业务为主；2000 年引进德国马丁 SITY2000 垃圾焚烧发电成套技术并率先实现国产化，奠定核心技术基础；2005 年重庆同兴项目投产，成为国内首个核心装备国产化的垃圾焚烧发电项目；2007 年与卡万塔合资设立三峰卡万塔，由单一环卫向“装备制造-工程-运营”一体化模式拓展；2009 年主编垃圾焚烧炉及余热锅炉国家标准，行业地位进一步强化；2012-2015 年在重庆市国资主导下完成资产重组，2020 年 6 月 5 日于上交所主板上市；2022 年以来持续推进海外工程项目拓展，2025 年进一步承接澳门垃圾焚化中心及特殊、危险废物处理设施的运营与保养服务，国际化与轻重资产业务协同持续深化。

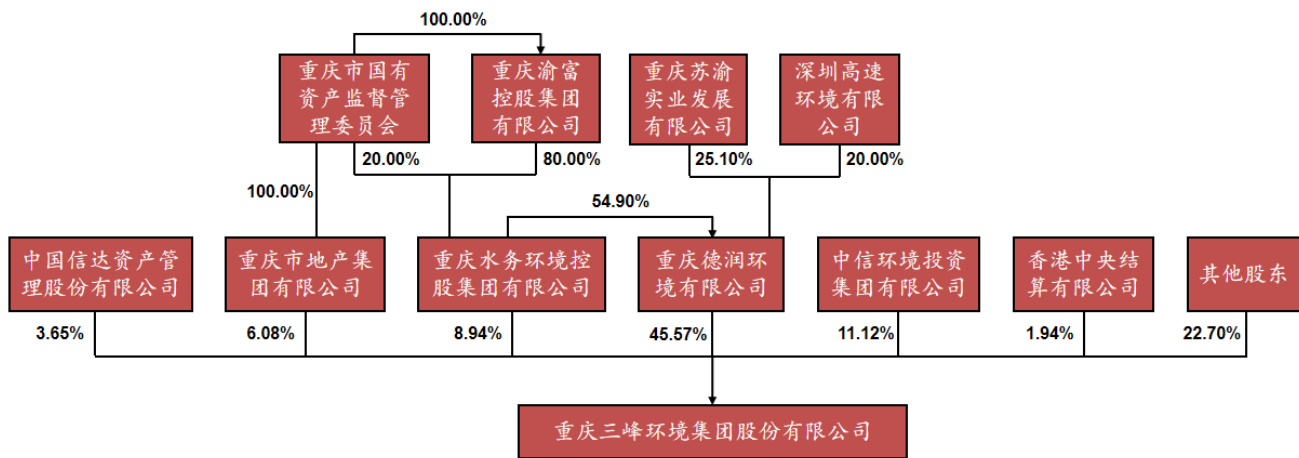
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司股权架构整体保持稳定、国资实控底色清晰。控股股东重庆德润环境背靠重庆市国资体系，可为公司项目资源获取、低成本融资、规范化运营治理提供有力支撑。具体看，重庆德润环境直接持有公司 45.57% 股份，为第一大控股股东，其股权由重庆水务环境控股集团持股 54.90%、重庆苏渝实业发展有限公司持股 25.10%、深圳高速环境有限公司持股 20.00% 构成。向上穿透，重庆水务环境控股集团背后为重庆渝富控股集团、重庆市国资委等地方国资主体，地方国资控股属性突出。除此之外，公司重要股东还包括中信环境投资集团（11.12%）、重庆水务环境控股集团（8.94%）、重庆市地产集团（6.08%）、中国信达资产管理（3.65%）、香港中央结算有限公司（1.94%），其他股东合计持股 22.70%。总体上，公司形成地方国资控股、产业资本与金融机构多元参股的股权格局，在保障国有资本控制力的同时，兼顾产业资源协同与市场化治理机制。

图 2：公司股权结构图（截至 2026 年 8 月 27 日）



数据来源：iFinD，西南证券整理

公司主营业务包括垃圾焚烧发电等固废项目运营以及相关核心设备制造和项目工程建设。具体来看，公司提供优质的垃圾焚烧炉排炉以及垃圾渗滤液、工业废水膜处理系统研发制造、垃圾焚烧发电设施工程设计建设安装调试、垃圾焚烧发电项目运营管理及优化提升等固废全产业链服务。公司共有 53 个垃圾焚烧项目建成投运，其中全资、控股及委托运营项目 45 个，设计处理能力合计 44,664 吨/日；参股项目 8 个，设计处理能力合计 14,350 吨/日。公司具有澳门、越南塞拉芬、泰国普吉等多个境外垃圾焚烧发电项目的国际化运营管理服务经验，公司的焚烧炉技术和产品已在全球多个国家和地区累计取得了 273 个项目、443 条焚烧线的市场应用业绩，设计处理能力合计超过 24.6 万吨/日。公司围绕固废产业链实施主业延伸，努力开拓垃圾焚烧供热供能、餐厨（厨余）等各类固废协同处置业务，以及垃圾渗滤液和工业废水处理、焚烧飞灰和炉渣资源化利用等上下游业务。

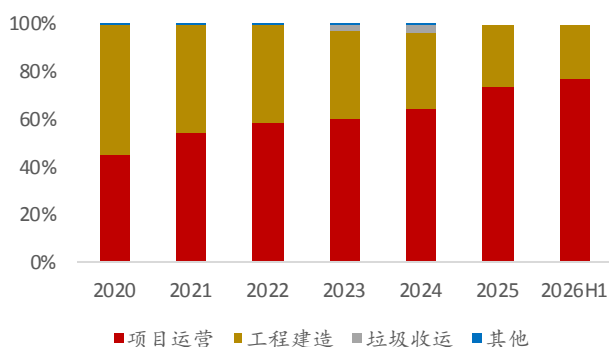
表 1：公司主营业务及收入确认方式

主营业务	细分业务	业务介绍
工程建造	工程承包	公司与政府部门签订特许经营协议，采用建设—经营—移交（BOT）方式参与垃圾焚烧发电项目建设。工程承包业务属于在某一时段内履行的履约义务，公司根据已发生成本占预计总成本的比例确定提供服务的履约进度，并按履约进度确认收入。
	设备制造	公司向客户销售焚烧炉、渗滤液膜系统等发电设备及备品备件。设备制造业务属于在某一时点履行的履约义务，在设备运抵现场经客户验收后确认收入。
项目运营	垃圾处置	在服务提供完毕且取得收款权利时，按实际垃圾处理量及 BOT 协议或垃圾处置协议等约定的单价确认垃圾处置收入金额。
	供电	当电力供应至当地的电网公司时，电网公司取得电力的控制权，本集团按实际上网电量及购售电合同等约定的单价确认供电收入金额。
	供汽	在服务提供完毕且取得收款权利时，按实际蒸汽供应量及供汽协议约定的单价确认供汽收入。
	渗滤液处理	在服务提供完毕且取得收款权利时，按实际渗滤液处理量及 BOT 协议或渗滤液处理协议约定的单价确认渗滤液处理收入金额。
	垃圾收运	公司与政府环境卫生部门就提供垃圾收运服务进行长期合作，公司按照合同相关约定，在服务提供完毕且取得收款权利时，根据实际垃圾收运量及合同约定的单价确认收入。

数据来源：公司公告，西南证券整理

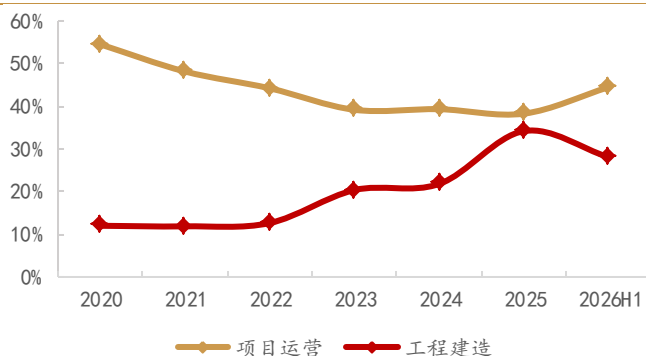
公司营收结构持续优化，核心主业辨识度不断提升，整体呈现运营板块稳健扩张、工程板块有序收缩的演进态势。项目运营作为核心压舱石，收入从 2020 到 2025 年由 22.22 亿元增长至 40.80 亿元，营收占比提升至 73% 以上，增长来自焚烧项目产能持续释放与供热、协同处置等存量挖潜。受国内垃圾焚烧 EPC 市场趋于饱和及项目确认节奏影响，工程建设收入有所回落，公司同步加快海外设备及工程业务拓展，板块毛利率有所提升。垃圾收运业务 2025 年因公司转让子公司三峰城服全部控股权而出表，属地方国资体系内主业整合，聚焦垃圾焚烧核心赛道。整体来看，公司收入结构持续向高毛利运营业务倾斜，“国内运营+海外装备”双轮驱动格局日益清晰。

图 3：公司主营业务占比



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 4：公司主营业务毛利率

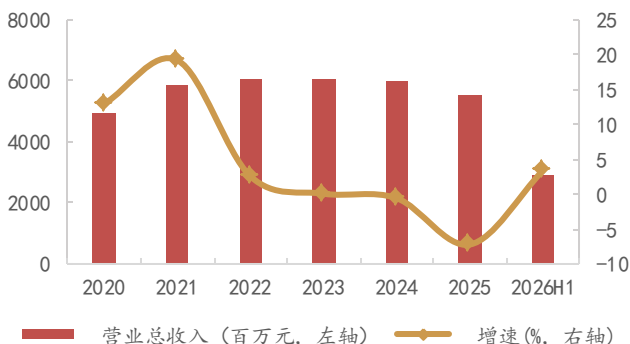


数据来源：iFinD，西南证券整理

1.2 业务结构持续优化，运营业务稳健增长

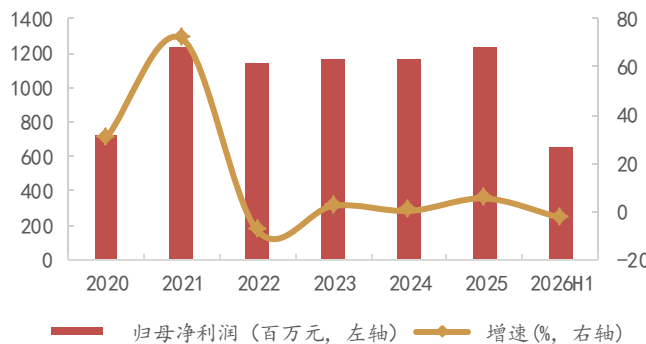
公司经营整体保持稳健，26H1 营收实现恢复性增长。公司营业收入整体呈现“2020-2021 年较快增长、2022-2024 年高位趋稳、2025 年有所回落、2026H1 恢复增长”的走势，主要受工程建设业务确认节奏及运营项目投产进度影响。公司利润方面，2022 年以来整体保持较强韧性，归母净利润基本稳定在较高水平，2025 年公司归母净利润创近年新高后，2026H1 虽受季度结构扰动小幅回落，但扣非利润基本持平、现金流明显改善。2026H1 公司受存量项目运营效率提升及澳门联营体项目上年投运形成翘尾贡献影响，实现营业收入 29.43 亿元，同比增长 3.39%；实现归母净利润 6.60 亿元，同比下降 2.65%。整体来看，公司收入端边际改善，归母净利润虽小幅承压，但仍保持相对稳定。

图 5：公司营收及同比



数据来源：iFinD，西南证券整理

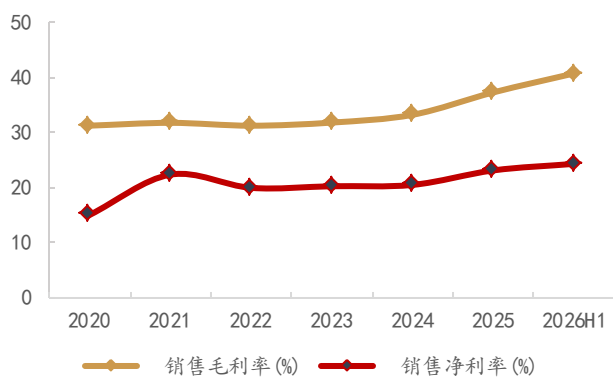
图 6：公司归母净利润及同比



数据来源：iFinD，西南证券整理

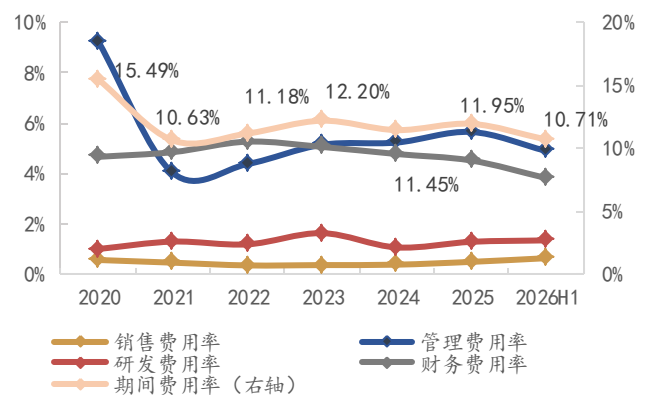
公司盈利能力整体呈改善趋势，26H1 毛利率提升、净利率维持较高水平，期间费用率稳中有降。2020-2023 年公司毛利率基本稳定在 31%-32%，2024 年以来随着项目运营业务占比提升、存量项目运营效率改善以及工程业务盈利能力修复，毛利率逐步上行；净利率在 2025 年上升至 23.06%，反映公司运营资产盈利贡献持续增强。2026H1 公司毛利率为 40.71%，净利率为 24.25%，继续保持较高水平，收入结构优化对盈利能力形成支撑。费用端整体管控稳健，2026H1 期间费用率为 10.71%，同比下降 0.28pp。其中，销售费用率同比提升 0.08pp，主要系公司加强市场开发及海外业务拓展；研发费用率同比提升 0.22pp，反映公司持续加大技术研发投入；财务费用率同比下降 0.60pp，主要受利息支出减少带动，成为期间费用率下降的主要因素。整体来看，公司在加大市场及研发投入的同时，依靠财务费用压降和运营效率提升，较好地维持了盈利水平。

图 7：公司毛利率与净利率



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 8：公司期间费用率



数据来源：iFinD，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：考虑到公司现有焚烧项目产能释放节奏、存量运营挖潜空间及业务结构演进趋势，预计 2026-2028 年公司项目运营营收增速分别为 9.50%、9.00%、8.50%，毛利率分别为 38.53%、38.81%、39.09%。

假设 2：考虑到国内垃圾焚烧 EPC 市场趋于饱和，设备销售业务占比较小，预计 2026-2028 年公司工程建造营收增速分别为 -8.00%、-7.50%、-7.00%，毛利率分别为 35.59%、35.94%、35.25%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
项目运营	收入	4,080.46	4,468.10	4,870.23	5,284.20
	增速	6.25%	9.50%	9.00%	8.50%
	毛利率	38.24%	38.53%	38.81%	39.09%
工程建设	收入	1,467.74	1,350.32	1,249.05	1,161.61
	增速	-23.47%	-8.00%	-7.50%	-7.00%
	毛利率	34.16%	35.59%	35.94%	35.25%
其他业务	收入	10.89	11.43	12.00	12.60
	增速	-4.41%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	85.10%	85.10%	85.10%	85.10%
合计	收入	5,559.08	5,829.85	6,131.28	6,458.42
	增速	-7.21%	4.87%	5.17%	5.34%
	毛利率	37.26%	37.94%	38.31%	38.49%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取四家同行业企业永兴股份、上海环境、绿色动力、伟明环保作为可比公司，参照可比公司 iFinD 一致预期，2026-2028 年的平均 PE 分别为 13、12、12 倍，考虑到公司作为国内垃圾焚烧发电行业领先企业，我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 5.21%，给予 2026 年 13xPE，对应目标价为 10.01 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值（截至 2026 年 8 月 27 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
601033.SH	永兴股份	14.32	0.96	1.09	1.19	1.29	15.82	13.17	12.00	11.06
601200.SH	上海环境	6.97	0.45	0.47	0.48	0.49	17.97	14.99	14.58	14.19
601330.SH	绿色动力	7.07	0.43	0.53	0.56	0.58	15.59	13.46	12.71	12.06
603568.SH	伟明环保	15.04	1.29	1.26	1.44	1.65	19.61	11.92	10.45	9.13
可比公司平均值							17.25	13.39	12.44	11.61
601827.SH	三峰环境	8.20	0.74	0.77	0.82	0.86	11.45	10.60	10.06	9.56

数据来源：iFinD，西南证券整理（注：可比公司盈利预测来自 iFinD 一致预期）

3 风险提示

项目投运进度不及预期风险；垃圾处理量增长不及预期风险；电价及蒸汽价格波动风险；国补回款节奏不及预期风险。

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	5,559	5,830	6,131	6,458	净利润	1,282	1,347	1,419	1,493
营业成本	3,488	3,618	3,782	3,973	折旧与摊销	823	796	805	815
营业税金及附加	90	94	99	104	财务费用	265	235	235	231
销售费用	27	29	30	32	资产减值损失	75	96	106	106
管理费用	314	350	395	452	经营营运资本变动	47	-32	-27	-23
财务费用	251	235	235	231	其他	-136	-106	-91	-95
资产减值损失	-6	-6	-6	-6	经营活动现金流净额	2,355	2,336	2,447	2,526
投资收益	82	86	91	96	资本支出	-467	-208	-208	-208
公允价值变动损益	0	0	0	0	其他	227	90	91	96
其他经营损益	136	144	151	160	投资活动现金流净额	-240	-119	-117	-113
营业利润	1,458	1,533	1,615	1,698	短期借款	-27	0	0	0
其他非经营损益	1	1	1	1	长期借款	268	0	0	-200
利润总额	1,459	1,534	1,616	1,700	股权融资	0	0	0	0
所得税	177	187	196	207	支付股利	-647	-702	-727	-749
净利润	1,282	1,347	1,419	1,493	其他	200	2	0	0
少数股东损益	51	54	56	59	筹资活动现金流净额	-206	-701	-727	-949
归属母公司股东净利润	1,231	1,294	1,363	1,434	现金流量净额	1,909	1,515	1,603	1,464
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	3,257	4,772	6,375	7,840	成长能力				
应收和预付款项	2,416	2,444	2,475	2,517	销售收入增长率	-7.21%	4.87%	5.17%	5.34%
存货	544	565	590	620	营业利润增长率	5.34%	5.11%	5.34%	5.20%
其他流动资产	597	597	597	597	净利润增长率	5.38%	5.11%	5.33%	5.19%
长期股权投资	986	986	986	986	EBITDA 增长率	3.32%	4.38%	3.55%	3.37%
投资性房地产	0	0	0	0	获利能力				
固定资产和在建工程	553	531	511	494	毛利率	37.26%	37.94%	38.31%	38.49%
无形资产和开发支出	15,575	15,010	14,433	13,845	三费率	10.66%	10.52%	10.77%	11.07%
其他非流动资产	53	50	50	50	净利率	23.06%	23.11%	23.15%	23.12%
资产总计	24,786	25,795	26,879	27,832	ROE	10.24%	10.06%	9.93%	9.79%
短期借款	8	8	8	8	ROA	5.28%	5.33%	5.39%	5.46%
应付和预收款项	1,970	2,043	2,136	2,244	ROIC	7.03%	7.32%	7.34%	7.40%
长期借款	6,167	6,167	6,167	5,967	EBITDA/销售收入	44.20%	43.99%	43.32%	42.51%
其他负债	3,982	4,029	4,093	4,164	营运能力				
负债合计	12,126	12,247	12,404	12,382	总资产周转率	0.23	0.23	0.23	0.24
股本	1,672	1,672	1,672	1,672	固定资产周转率	9.90	10.99	12.03	13.15
资本公积	3,987	3,987	3,987	3,987	应收账款周转率	2.27	2.43	2.53	2.63
留存收益	6,281	7,106	7,977	8,893	存货周转率	5.44	6.53	6.55	6.57
归属母公司股东权益	12,020	12,855	13,725	14,641	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	640	693	750	809	资本结构				
股东权益合计	12,659	13,548	14,475	15,450	资产负债率	48.92%	47.48%	46.15%	44.49%
负债和股东权益合计	24,786	25,795	26,879	27,832	带息债务/总负债	63.96%	62.61%	61.82%	60.32%
					流动比率	1.77	2.13	2.44	2.69
					速动比率	1.40	1.75	2.07	2.32
					股利支付率	36.13%	36.13%	36.13%	36.13%
					每股指标				
					每股收益	0.74	0.77	0.82	0.86
					每股净资产	7.19	7.69	8.21	8.76
					每股经营现金	1.41	1.40	1.46	1.51
					每股股利	0.27	0.28	0.29	0.31
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	2,457	2,565	2,656	2,745					
PE	11	11	10	10					
PB	1	1	1	1					
PS	3	2	2	2					
EV/EBITDA	8	6	6	5					
股息率	3.14%	3.41%	3.59%	3.78%					

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。

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	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljleng@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
北京	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	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
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn