2026 年 11 月 04 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

百龙创园（605016） 基础化工

买入 （首次）

当前价： 18.92 元

目标价： 23.04 元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

高端功能配料龙头，业绩保持稳健增长

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度公司实现营业收入 11.33 亿元，同比+16.95%；归母净利润 2.93亿元，同比+10.7%；扣非归母净利润 2.92 亿元，同比+12.36%。其中三季度单季度实现营业收入 3.74 亿元，同比+16.87%，环比+1.85%；归母净利润 0.82 亿元，同比-13.21%，环比-8.59%；扣非归母净利润 0.81 亿元，同比-12.65%，环比-11.05%。
- **深耕功能糖赛道二十载，全球功能配料龙头地位稳固。**百龙创园成立于 2005 年，总部位于山东禹城，2021 年在上交所主板上市。公司主营益生元、膳食纤维、健康甜味剂和其他淀粉糖（醇）四大产品系列，目前已成为全球市场产品规格最全、规格数量最多的生产商之一。公司凭借柔性生产体系实现“一条产线生产 200 种型号产品”，公司已与蒙牛、汤臣倍健等头部食品、保健品企业建立长期合作关系，产品远销美国、加拿大、日本、韩国等 70 多个国家和地区，全球营销网络布局完善。
- **膳食纤维强势领跑，产品呈结构性分化。**2026 年前三季度，公司业务结构呈现显著分化。核心主业膳食纤维实现收入 6.88 亿元，同比高增 32%，营收占比进一步提升至六成以上，成为拉动整体业绩增长的绝对引擎；传统益生元板块收入 2.66 亿元，同比下滑 8%，受国内需求放缓短期承压；健康甜味剂系列收入 1.44亿元，同比增长 6%，维持稳健扩张；其他淀粉糖系列因低基数同比上涨 821%，实现收入 871万元。综合来看，公司营收结构进一步向高附加值核心品类集中，随着产品矩阵的持续优化，公司有望凭借核心单品的高景气度驱动业绩持续上行。
- **国内国外双基地产能扩张，产品矩阵持续丰富。**根据公司公告，国内层面，“年产 30000 吨可溶性膳食纤维项目”和“年产 15000 吨结晶糖项目”已于 2024 年投产；2026 年 5 月成功取得 D-阿洛酮糖生产许可证，标志着公司阿洛酮糖产品正式具备合规量产与市场化全面投放资质；“功能糖干燥扩产与综合提升项目”目前处于调试生产阶段，项目完全达产后，可实现年产 11000 吨异麦芽酮糖、1800 吨低聚半乳糖和 200 吨乳果糖的生产能力；国际层面，公司对标国际标准，通过 ISO9001、ISO22000、BRCGS 等多项国际权威认证，产品进入 60 多个国家和地区，与康宝莱、多美滋等国际品牌合作；泰国生产基地项目当前处于基建建设和设备安装阶段，项目建成达产后，可实现年产 12000 吨晶体阿洛酮糖、7000吨液体阿洛酮糖、20000吨抗性糊精和 6000吨低聚果糖，公司健康甜味剂产能将翻倍，实现从“产品出海”到“品牌出海”“产能出海”的跨越，持续完善全球化供应链布局，进一步提升国际竞争力。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 22.9%，给予 2026 年 24 倍 PE，目标价 23.04 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**国际经贸摩擦风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,379	1,639	1,957	2,353
增长率	19.75%	18.88%	19.36%	20.21%
归属母公司净利润（百万元）	369	405	530	684
增长率	50.06%	9.89%	30.87%	29.07%
每股收益 EPS（元）	0.88	0.96	1.26	1.63
净资产收益率 ROE	18.79%	17.49%	18.90%	19.91%
PE	24.55	19.42	14.84	11.50
PB	4.63	3.40	2.80	2.29

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：钱伟伦

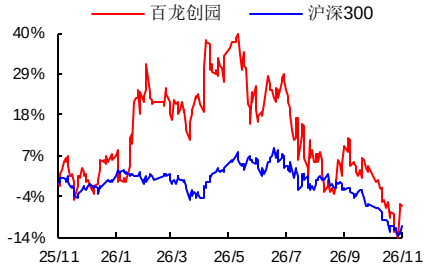
执业证号：S1250525070005

邮箱：qwl@swsc.com.cn

联系人：胡立林

邮箱：hull@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)	4.20
流通 A 股(亿股)	4.20
52 周内股价区间(元)	17.25-28.42
总市值(亿元)	79.47
总资产(亿元)	30.85
每股净资产(元)	5.13

相关研究

目 录

1 百龙创园：功能配料龙头优势稳固，业绩保持稳健增长 1
1.1 产品结构优化引领增长，功能配料龙头优势稳固 1
1.2 营收规模持续扩张，业绩保持稳健增长 2
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 6

图 目 录

图 1：公司股权结构图（截至 2026Q3）.....2
图 2：公司营业收入.....3
图 3：公司归母净利润.....3
图 4：主营业务收入构成（亿元）.....3
图 5：主营业务分产品毛利率（%）.....3
图 6：公司各项费率.....4
图 7：公司毛利率和净利率.....4

表 目 录

表 1：公司主营产品.....1
表 2：公司主营业务拆分.....5
表 3：可比公司估值.....5
附表：财务预测与估值.....7

1 百龙创园：功能配料龙头优势稳固，业绩保持稳健增长

1.1 产品结构优化引领增长，功能配料龙头优势稳固

百龙创园于 2005 年成立于“中国功能糖城”山东禹城，2021 年登陆上交所主板，是一家以生物工程为主导、集产学研于一体的国家高新技术企业，也是农业产业化国家重点龙头企业、国家专精特新“小巨人”和全球功能糖重要供应商；公司主营益生元系列（低聚果糖、低聚异麦芽糖、低聚半乳糖、低聚木糖等）、膳食纤维系列（抗性糊精、聚葡萄糖等）、健康甜味剂（阿洛酮糖、异麦芽酮糖醇、结晶果糖等）及其他淀粉糖（醇）的研发、生产与销售，可供应 200 多种规格型号功能性食品配料，产品广泛用于食品、饮料、乳品、保健品、医药和动物营养，客户覆盖蒙牛、汤臣倍健等头部企业，并在青岛、南京及泰国布局子公司和海外工厂。据公司官网报道，公司已于 2026 年 5 月成功取得 D-阿洛酮糖生产许可证，此次许可证获批后，公司将进一步释放阿洛酮糖产能优势，加快国内外市场拓展步伐，丰富产品矩阵，从“单一功能糖供应商”转向“全球健康食品配料综合服务商”。

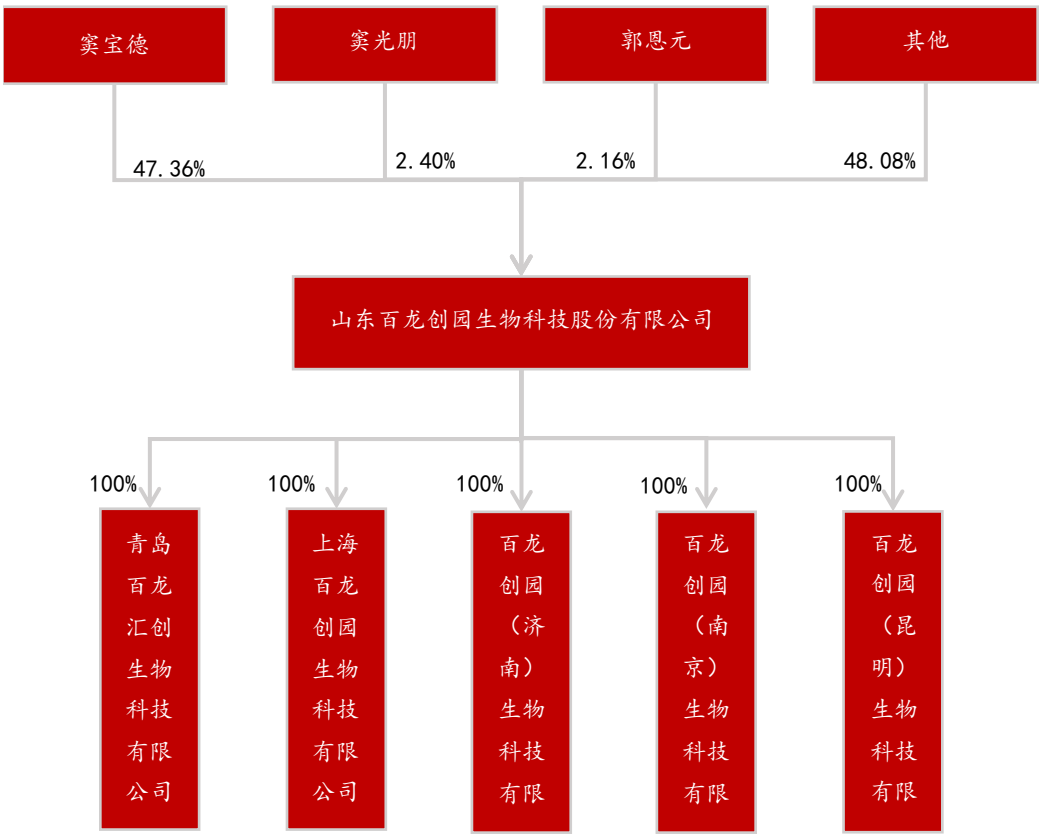
表 1：公司主营产品

大类	主要品种	主要产品型号
益生元系列	低聚异麦芽糖	500 液、500 粉、900 液、900 粉、有机 900 液、有机 900 粉等
	低聚果糖	低聚果糖（液）、低聚果糖（粉）、有机低聚果糖（粉）等
	低聚半乳糖	低聚半乳糖（粉）27#、低聚半乳糖（粉）57#、低聚半乳糖（液）57#等
	低聚木糖	低聚木糖（粉）35#、低聚木糖（粉）70#、低聚木糖（液）70#、低聚木糖（粉）95#、低聚木糖（液）95#等
膳食纤维系列	抗性糊精	玉米抗性糊精（粉）、玉米抗性糊精（液）、木薯抗性糊精（粉）、木薯抗性糊精（液）、有机抗性糊精（粉）、有机抗性糊精（液）等
	聚葡萄糖	聚葡萄糖（粉）、聚葡萄糖（液）等
其他淀粉糖（醇）	麦芽糖醇	50 型液体麦芽糖醇、麦芽糖醇 I 型等
	麦芽糖浆	50 型麦芽糖浆、55 型麦芽糖浆等
	果葡糖浆	F42 型果葡糖浆、F55 型果葡糖浆
	麦芽糊精	麦芽糊精（粉）、有机麦芽糊精（粉）等
健康甜味剂	阿洛酮糖	晶体阿洛酮糖、粉体阿洛酮糖、液体阿洛酮糖

数据来源：公司公告，西南证券整理

父子二人为实控人，股权结构稳定。公司实际控制人窦宝德持股 47.36%为单一最大股东，与窦光朋合计控制公司 49.76%的股份，二人分别担任董事长和副总经理。自 2021 年上市以来，公司控股股东及实际控制人未发生变更，控制权结构稳定。

图 1：公司股权结构图（截至 2026Q3）

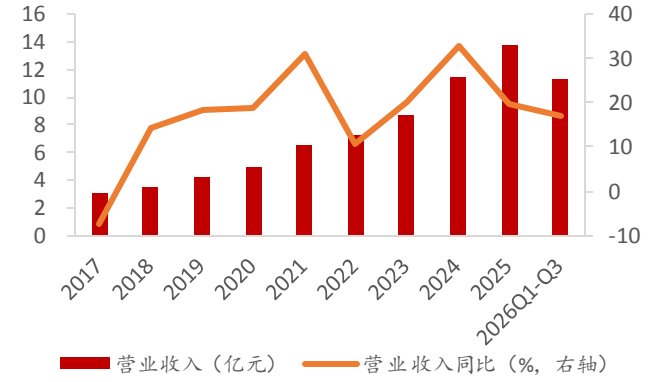


数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 营收规模持续扩张，业绩保持稳健增长

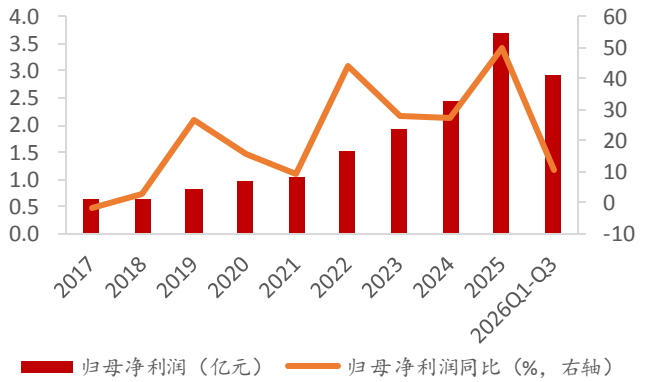
营收规模持续扩张，业绩保持稳健增长。营业收入从 2017 年的 3.11 亿元稳健攀升至 2025 年的 13.79 亿元，归母净利润从 2021 年以来始终保持双位数以上高增，核心得益于公司高毛利益生元及膳食纤维产品结构的持续优化以及产能释放带来的规模效应；2026 年前三季度，公司实现营业收入 11.33 亿元，同比+16.95%，归母净利润 2.93 亿元，同比+10.70%，整体来看，公司营收延续稳健扩张态势，虽利润增速有所放缓，但在高基数下仍维持双位数正增长。

图 2：公司营业收入



数据来源：Wind，西南证券整理

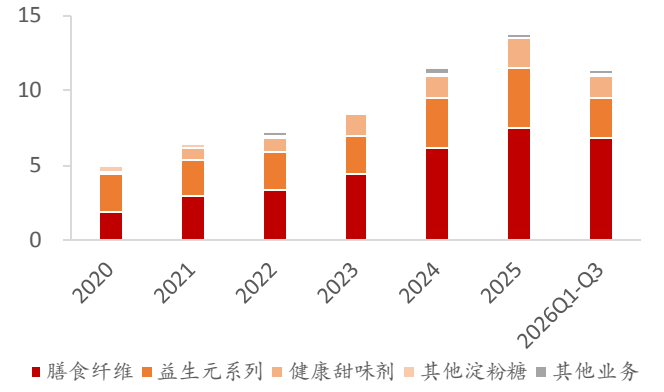
图 3：公司归母净利润



数据来源：Wind，西南证券整理

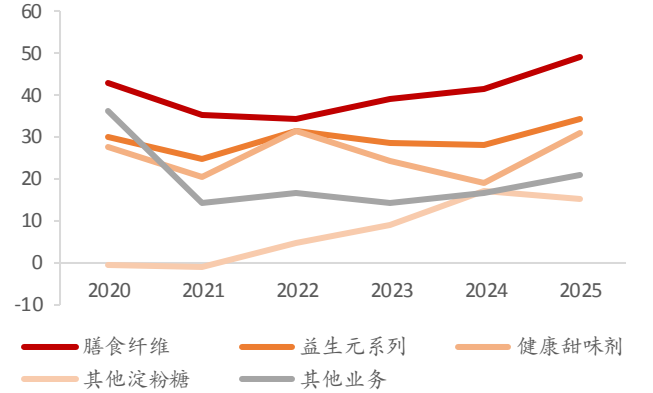
核心主业量利双升，健康甜味剂加速构筑第二增长极。分板块来看，百龙创园已成功打造出以“膳食纤维+益生元”为双基石、以“健康甜味剂”为新增长极的黄金产品矩阵。膳食纤维板块呈现强劲的量价齐升态势，其营收从 2020 年的 1.93 亿元高速攀升至 2025 年的 7.57 亿元，毛利率从 2021 年的低点 35.31%持续跃升至 2025 年的 49.29%，2026 上半年继续维持 4.46 亿元的高位贡献；益生元系列作为基本盘稳中有升，2025 年实现营收 3.93 亿元，且毛利率在历经 2021-2024 年的低谷后，于 2025 年显著修复至 34.49%，筑底反弹趋势明确；健康甜味剂板块爆发力凸显，第二曲线已然成型，营收从 2020 年的仅 0.10 亿元增长至 2025 年的 1.94 亿元，尽管前期受行业竞争及产能爬坡影响导致毛利率在 2024 年承压至 19.04%，但 2025 年已迅速回升至 30.91%，规模效应逐步显现。综合来看，公司产品结构已实现向高附加值健康食品配料的全面优化，随着新建产能利用率的进一步攀升，公司有望凭借高毛利核心品类的持续放量，带动整体盈利中枢实现确定性上移。

图 4：主营业务收入构成（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：主营业务分产品毛利率（%）

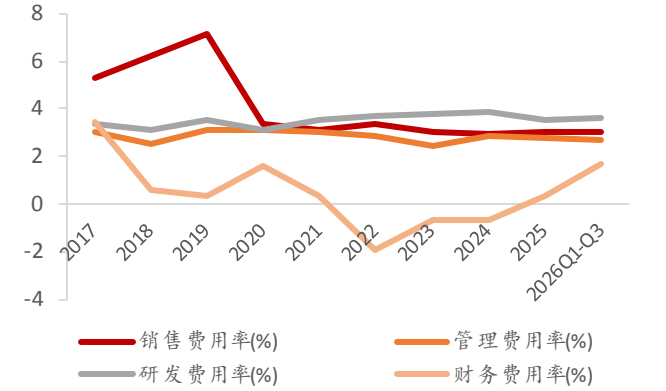


数据来源：Wind，西南证券整理

费用管控成效显著，盈利韧性凸显。费用端，公司销售与管理费用率自 2020 年起进入平稳下行通道，2025 年分别为 3.04%和 2.75%，2026 年前三季度进一步降至 3.03%和 2.68%，彰显出较强的规模化摊薄效应与内部精益管理能力；同期研发费用率持续维持在 3.5%以上的高位震荡，凸显公司对技术创新的重视。财务费用率受汇兑收益等因素影响在 2021-2024 年多为负值，2025 年起随外部环境变化转正并有所抬升。盈利端，公

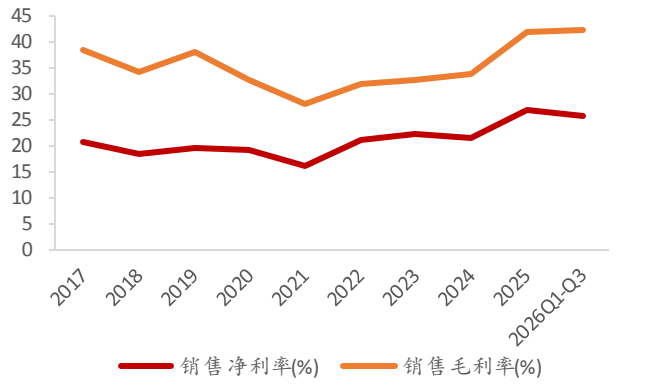
司毛利率自 2021 年的底部开启强劲修复，2025 年跃升至 41.76%，2026 年前三季度进一步走高至 42.43%；销售净利率同步抬升，2026 年前三季度维持 25.85%的高位，整体盈利水平展现较强韧性。

图 6：公司各项费率



数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：公司毛利率和净利率



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：受益于下游高纤健康化趋势以及海外抗性糊精需求持续放量，叠加国内功能糖干燥扩产项目于 2026 年投产打破产能瓶颈，板块有望维持量价齐升。考虑到新产线爬坡及抗性糊精等高附加值产品占比提升对产品均价与毛利率的正面拉动，我们预计 2026-2028 年膳食纤维业务营收分别为 9.68 亿元、12.20 亿元、15.25 亿元，分别同比+28.00%、+26.00%、+25.00%，毛利率分别为 45.00%、46.00%、48.00%。

假设 2：益生元板块定位为成熟基本盘，在国内外食品饮料及保健品需求稳健的背景下，销量维持平稳增长。随着新产能释放带来规模效应摊薄成本，以及高纯度品类结构优化，我们预计 2026-2028 年益生元系列业务营收分别为 4.05 亿元、4.25 亿元、4.59 亿元，分别同比+3.00%、+5.00%、+8.00%；毛利率分别为 31.00%、32.00%、33.00%。

假设 3：健康甜味剂板块核心驱动来自阿洛酮糖。公司已于 2026 年 5 月成功取得 D-阿洛酮糖生产许可证，叠加泰国智慧工厂 1.2 万吨晶体产能计划于 2027 年底投产。我们预计 2026-2028 年健康甜味剂业务营收分别为 2.29 亿元、2.73 亿元、3.27 亿元，分别同比+18.00%、+19.00%、+20.00%；毛利率分别为 28.00%、29.00%、30.00%。

假设 4：其他淀粉糖板块在公司战略中定位于低毛利基础产能的灵活调节，2025 年该业务收入已主动收缩至仅 0.01 亿元量级。在膳食纤维及健康甜味剂等高附加值产品产能优先排产的逻辑下，该板块预计将维持极低营收体量，为公司整体产能柔性调配提供缓冲。我们预计 2026-2028 年其他淀粉糖业务营收分别为 0.01 亿元、0.01 亿元、0.01

亿元，分别同比+8.00%、+8.00%、+8.00%；毛利率分别为 15.00%、15.00%、15.00%。

假设 5：其他业务主要为与主营业务配套的少量副产品、贸易及服务性收入，预计随主业规模扩张呈低速自然增长。我们预计 2026-2028 年其他业务营收分别为 0.36 亿元、0.38 亿元、0.40 亿元，分别同比+5%、+5%、+5%；毛利率分别为 21%、21%、22%。

表 2：公司主营业务拆分

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
膳食纤维	收入	756.57	968.41	1,220.20	1,525.25
	增速	21.32%	28.00%	26.00%	25.00%
	毛利率	49.29%	45.00%	46.00%	48.00%
益生元系列	收入	392.84	404.63	424.86	458.85
	增速	21.82%	3.00%	5.00%	8.00%
	毛利率	34.49%	31.00%	32.00%	33.00%
健康甜味剂	收入	194.28	229.25	272.80	327.36
	增速	24.35%	18.00%	19.00%	20.00%
	毛利率	30.91%	28.00%	29.00%	30.00%
其他淀粉糖	收入	1.04	1.12	1.21	1.30
	增速	-76.03%	8.00%	8.00%	8.00%
	毛利率	15.30%	15.00%	15.00%	15.00%
其他	收入	34.32	36.04	37.84	39.73
	增速	-23.72%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	21.15%	21.00%	21.00%	22.00%
合计	收入	1,379.05	1,639.45	1,956.92	2,352.50
	增速	19.75%	18.88%	19.36%	20.21%
	毛利率	41.76%	38.62%	40.09%	42.11%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

公司是全球领先的高端功能性食品配料龙头，作为参照，我们选择金禾实业和保龄宝作为可比公司，2026 年平均 PE 为 19 倍。

表 3：可比公司估值

证券代码	证券简称	股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE（倍）			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002597.SZ	金禾实业	20.85	118.49	0.61	1.04	1.41	1.69	34.00	20.04	14.78	12.36
002286.SZ	保龄宝	8.44	32.07	0.40	0.49	0.59	0.73	22.59	17.34	14.38	11.49
平均值								28.30	18.69	14.58	11.93
605016.SH	百龙创园	18.92	79.47	0.88	0.96	1.26	1.63	24.55	19.42	14.84	11.50

数据来源：Wind，截至 2026/11/04，西南证券整理（金禾实业和保龄宝 EPS 预测采用 Wind 一致预期）

我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 22.9%，给予 2026 年 24 倍 PE，目标价 23.04 元，首次覆盖给予“买入”评级。

3 风险提示

（1）国际经贸摩擦风险：海外贸易政策的动态调整以及宏观经济形势的变化，可能削弱公司产品在国际市场的竞争力，使公司面临出口风险。

（2）原材料价格波动风险：公司产品的主要原料是淀粉、淀粉糖浆、蔗糖、葡萄糖等，受气候、国家政策的影响较大，供求变化和价格可能出现大幅波动。

（3）汇率波动风险：若短期内人民币对美元汇率波动较大，将对公司的经营业绩和财务状况产生影响，公司面临一定的汇率波动风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,379.05	1,639.45	1,956.92	2,352.50
营业成本	803.18	1,006.30	1,172.43	1,361.82
营业税金及附加	8.16	12.62	15.06	18.10
销售费用	41.93	49.21	58.74	70.62
管理费用	37.93	46.33	55.30	66.48
财务费用	5.14	18.82	-5.50	-14.23
资产减值损失	-2.55	0.56	0.19	0.25
投资收益	3.45	9.82	11.72	14.09
公允价值变动损益	-0.79	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	9.47	17.24	20.58	24.74
营业利润	432.86	470.96	618.39	798.65
其他非经营损益	-0.58	-0.86	-0.86	-0.86
利润总额	432.27	470.10	617.53	797.79
所得税	63.72	65.09	87.49	113.70
净利润	368.55	405.02	530.03	684.09
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	368.55	405.02	530.03	684.09

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	368.55	405.02	530.03	684.09
折旧与摊销	104.67	148.32	152.49	155.41
财务费用	8.51	8.35	8.36	8.39
资产减值损失	7.61	-0.56	-0.19	-0.25
经营营运资本变动	-357.37	96.95	-57.60	-72.22
其他	3.48	-10.64	-8.29	-10.13
经营活动现金流净额	135.45	647.45	624.81	765.29
资本支出	-296.23	-3.02	-3.43	-3.95
其他	133.03	-193.92	11.72	14.09
投资活动现金流净额	-163.19	-196.94	8.29	10.13
短期借款	128.99	0.00	0.00	0.00
长期借款	79.06	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-92.82	-39.85	-49.58	-61.59
其他	-37.64	30.20	0.67	2.36
筹资活动现金流净额	77.60	-9.65	-48.91	-59.24
现金流量净额	42.67	421.92	584.19	716.19

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	501.70	923.63	1,507.81	2,224.00
应收和预付款项	304.56	348.15	415.14	498.37
存货	287.39	289.35	337.12	391.58
其他流动资产	5.05	5.05	5.05	5.05
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1,174.66	1,028.13	877.06	723.13
无形资产和开发支出	16.35	15.65	14.96	14.27
其他非流动资产	22.94	226.68	226.68	226.68
资产总计	2,436.66	2,961.58	3,510.94	4,213.03
短期借款	138.99	138.99	138.99	138.99
应付和预收款项	169.39	300.74	350.39	406.99
长期借款	79.06	79.06	79.06	79.06
其他负债	87.74	126.74	137.64	152.24
负债合计	475.19	645.54	706.09	777.29
股本	420.01	420.01	420.01	420.01
资本公积	337.31	337.31	337.31	337.31
留存收益	1,187.02	1,541.60	2,030.41	2,661.30
归属母公司股东权益	1,961.47	2,316.05	2,804.86	3,435.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,961.47	2,316.05	2,804.86	3,435.75
负债和股东权益合计	2,436.66	2,961.58	3,510.94	4,213.03

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	19.75%	18.88%	19.36%	20.21%
营业利润增长率	51.81%	8.80%	31.30%	29.15%
净利润增长率	50.06%	9.89%	30.87%	29.07%
EBITDA 增长率	56.35%	16.81%	19.97%	22.82%
获利能力				
毛利率	41.76%	38.62%	40.09%	42.11%
三费率	6.16%	6.98%	5.55%	5.22%
净利率	26.72%	24.70%	27.09%	29.08%
ROE	18.79%	17.49%	18.90%	19.91%
ROA	16.56%	15.01%	16.38%	17.71%
ROIC	17.19%	16.53%	17.29%	18.30%
EBITDA/销售收入	39.56%	38.87%	39.07%	39.91%
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.61	0.60	0.61
固定资产周转率	1.42	1.77	2.36	3.30
应收账款周转率	5.27	5.24	5.40	5.41
存货周转率	3.39	3.49	3.74	3.74
销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
资本结构				
资产负债率	19.50%	21.80%	20.11%	18.45%
带息债务/总负债	47.39%	35.99%	33.00%	30.28%
流动比率	3.12	3.13	4.03	4.94
速动比率	2.29	2.53	3.40	4.29
股利支付率	30.20%	7.78%	7.78%	7.78%
每股指标				
每股收益	0.88	0.96	1.26	1.63
每股净资产	4.67	5.51	6.68	8.18
每股经营现金	0.32	1.54	1.49	1.82
每股股利	0.27	0.08	0.10	0.13

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	545.56	637.25	764.52	938.97
PE	24.55	19.42	14.84	11.50
PB	4.63	3.40	2.80	2.29
PS	6.58	4.80	4.02	3.34
EV/EBITDA	16.12	11.26	8.62	6.26
股息率	1.23%	0.40%	0.52%	0.68%

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。

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
	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
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	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	lzr@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