

门店扩张显著提速，多业务协同稳步向前

投资要点

- **事件:** 同庆楼发布2023年一季报, 2023Q1公司实现营业收入5.4亿元, 同比增长27.3%; 归母净利润7229万元, 同比增长217%。2022年, 公司实现营业收入16.7亿元, 同比增长3.9%; 归母净利润9360万元, 同比下降35%。
- **餐饮业务为收入核心, 食品新业务快速发展。** 2022年公司餐饮业务营收达14.8亿元, 同比增长22.7%, 占88.7%; 其他业务营收为1亿元, 同比下降34.5%, 占5.7%; 食品业务为9394万元, 同比增长521.7%, 占比达到5.6%。公司深耕大型宴席和标准化连锁餐饮, 餐饮业务夯实基本盘。疫情期间, 公司增设食品部门, 通过线上商城等渠道打造数字化零售业务, 凭借各门店多年来所聚集的私域流量, 食品业务快速增长, 2021年初创当年即实现收入1511.3万元, 有望成为业绩新增长点。
- **安徽营收占据主导, 省内省外共同发力。** 分地区看, 2022年安徽省内/安徽省外/其他地区实现营收9.8/5.0/1.9亿元, 分别同比+10.6%/-10.7%/+17.7%。公司深耕安徽本土, 同时不断开拓省外市场, 省外收入主要来源于太湖区域和南京。公司自建中央厨房供应链, 周边地区口味较为相近, 有望逐渐扩大长三角地带布局。从盈利水平看, 省内市场门店毛利率高于省外市场, 省内仍贡献主要利润, 2022年省内、省外毛利率分别为15.9%和6.4%。
- **成本明显改善, 费用率趋于稳定。** 费用方面, 2022年销售/管理/财务/研发费用率分别为3.9%/7.0%/1.6%/0.1%, 分别同比+0.7/+0.5/+0.4/+0pp; 2023Q1销售/管理/财务/研发费用率分别为3%/6.4%/1.3%/0.1%, 分别同比+1.2/-0.3/-0.3/+0pp。其中销售费用上升系公司开拓市场增加销售人员薪酬, 管理费用上升主因停业阶段人工、房租、摊销等刚性成本影响。
- **门店扩张驱动主业增长, 多业务协同蓄力复苏。** 1、改造+新开店助餐饮宴会主业稳步增长。2022年公司新开门店2家, 改造老店7家, 扩建1家大型餐饮店, 直营店数量达到84家。2023Q1, 公司拥有同庆楼酒楼41家, 婚礼会馆7家, 富茂酒店3家, 新餐饮店35家(含大肉包店20家)。2、酒店业务步入正轨。滨湖、瑶海门店均于2021年开业, 2022年合计贡献0.21亿元净利润, 肥北门店于2023年初试营业。公司凭借宴会与酒店业务之间的协同将富茂酒店业态快速发展壮大, 2023年计划新开2-4家酒店, 发展委托经营管理项目1-3家, 聚焦长三角、挺进大湾区。3、食品业务深耕渠道和产品力。2022年, 大厨菜系列已有41个SKU。渠道聚焦C端市场, 在夯实安徽市场的同时, 全面进入江苏、武汉市场, 并在南京、武汉建立分仓, 已开设同庆楼食品商超店107家。目前公司正在签约入驻其他品牌超市, 并大力发展全国性经销商、社区门店, 以及自建多个直播间进行线上运营, 同时重点打造数字化客户系统, 以实现餐饮、宾馆、食品各业务板块客户资源共享。此外, 公司积极筹建3大食品工厂及配套物流配送基地, 不断强化供应能力。
- **盈利预测与投资建议。** 公司是餐饮宴会行业的稀缺老字号品牌, 短期婚礼宴会刚需集中释放带动业绩修复, 中长期预制菜等食品新业务打开增长空间, 发展进入快车道。故给予公司2023年37倍估值, 对应目标价42.18元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 出行恢复或不及预期; 新店拓展或不及预期; 行业竞争加剧风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16.70	24.23	30.90	37.11
增长率	3.86%	45.05%	27.52%	20.11%
归属母公司净利润(百万元)	0.94	2.96	4.23	5.46
增长率	-35.03%	216.63%	42.59%	29.25%
每股收益EPS(元)	0.36	1.14	1.63	2.10
净资产收益率ROE	4.71%	13.31%	7.20%	20.02%
PE	102	32	23	17
PB	4.80	4.28	3.88	3.50

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振
执业证号: S1250513110001
电话: 023-63786049
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

联系人: 杜雨聪
电话: 023-63786049
邮箱: dyuc@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

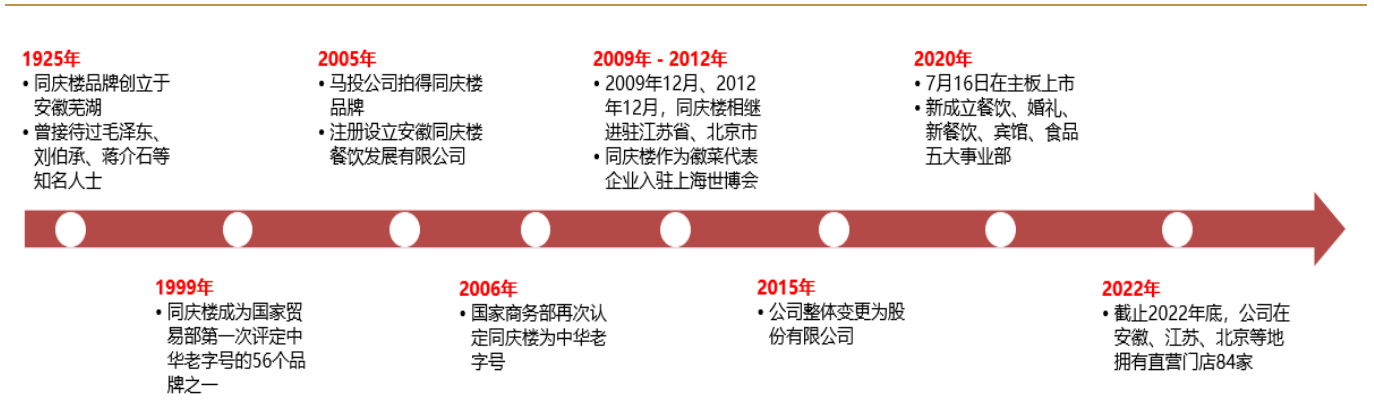
总股本(亿股)	2.60
流通A股(亿股)	0.82
52周内股价区间(元)	16.23-39.42
总市值(亿元)	89.41
总资产(亿元)	28.28
每股净资产(元)	7.65

相关研究

1 百年餐饮老字号，构筑多维竞争优势

百年餐饮老字号，业务多元化发展。同庆楼品牌创立于 1925 年，以“好吃、不贵、有面子”为经营理念，是中国商务部首批认定的中华老字号餐饮企业。公司以餐饮业务为核心，主要定位“大众聚餐+宴会服务”，并在餐饮业务基础上衍生出酒店及食品业务，三大核心业务共同驱动业绩增长。截至 2022 年底，公司已在安徽、江苏、北京等地拥有直营门店 84 家。其中，同庆楼酒家 40 家，婚礼会馆 7 家，富茂酒店 2 家，新品牌门店 35 家（含同庆楼鲜肉大包店 20 家），是华东地区具有代表性的连锁餐饮企业。

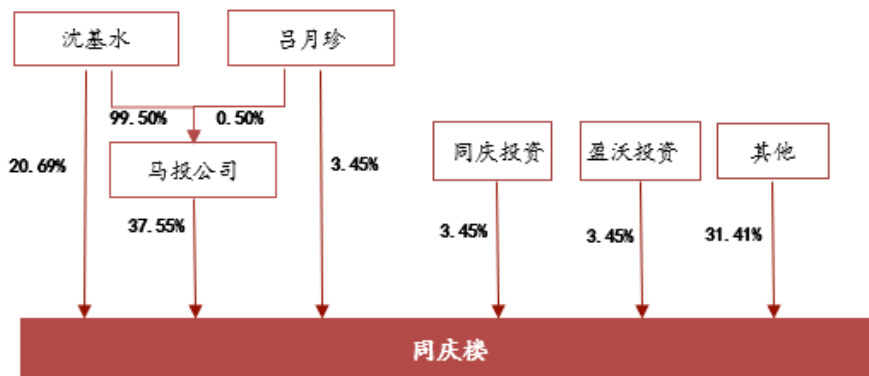
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

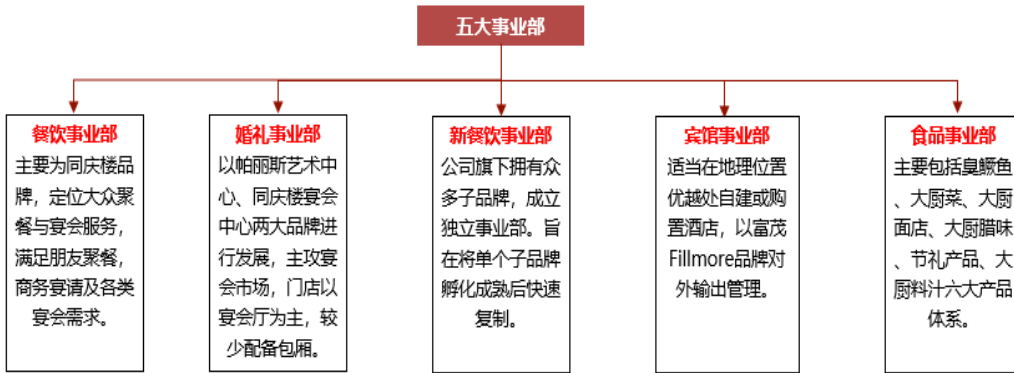
股权结构集中稳定，员工持股激励充分。公司系私有民营企业，实际控制人为沈基水、吕月珍夫妻，通过直接和间接控股合计持有公司 61.69% 的股份，股权结构高度集中。此外，两大员工持股平台同庆投资和盈沃投资分别持有 3.45% 的股份，激励高管和大厨留任，保持核心员工稳定。

图 2：公司股权结构（截至 2022 年底）



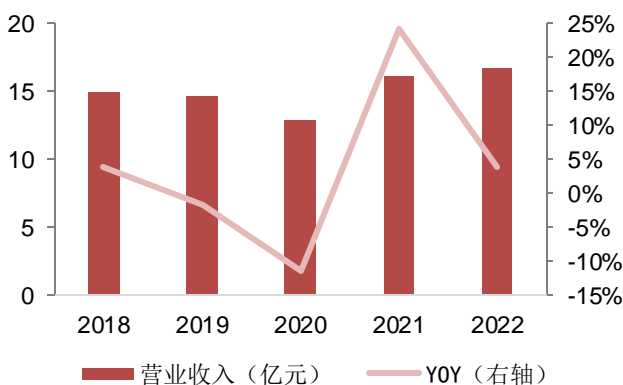
数据来源：公司公告，西南证券整理

以**餐饮宴会为核心**，逐步完善业务生态。同庆楼以大众餐饮业务为基础，逐渐发展出多个业务领域，目前已形成餐饮宴会、酒店住宿、食品制造三大核心业务，实现多业态并存的发展新格局。2020 年公司成功上市，疫情爆发对餐饮业造成巨大冲击，在此背景下，公司新成立了餐饮、婚礼、新餐饮、宾馆、食品五大事业部，由专业团队分别负责各业务运营。

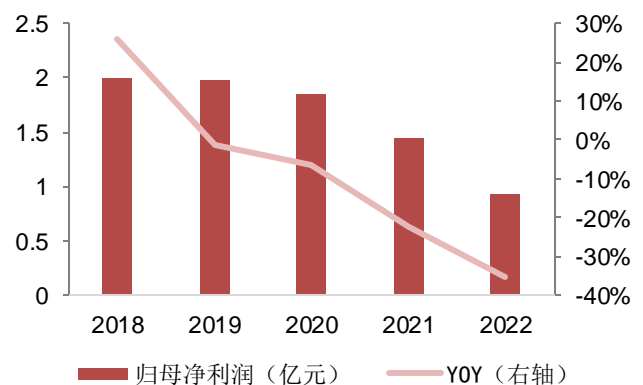
图 3：公司五大事业部


数据来源：公司公告，西南证券整理

经营韧性较强，疫后复苏明显。2018-2022 年公司营业收入从 14.9 亿元增长至 16.7 亿元，CAGR 为 2.9%，其中 2022 年同比增长为 3.9%；归母净利润疫情期间持续下滑，从 2 亿元下滑至 0.9 亿元，CAGR 为 -17.2%，2022 年同比下滑 35%。近三年疫情反复对餐饮业造成较大冲击，餐饮企业经营显著承压，导致净利润同比下降明显。2020 年公司营收与净利润双双负增长；2021 年疫情形式整体平稳，公司营收重回正增长，但净利润在展店和食品新业务成本前置影响下继续承压；2022 年公司营收在新店开业的拉动下小幅增长，但净利润受 Q2 和 Q4 疫情拖累下降明显。2023Q1，随着疫情防控放开，公司经营快速恢复，实现营收 5.4 亿元，归母净利润 7229 万元，分别同比增长 27.3%/217.1%。

图 4：2018-2022 年公司营收及同比增速


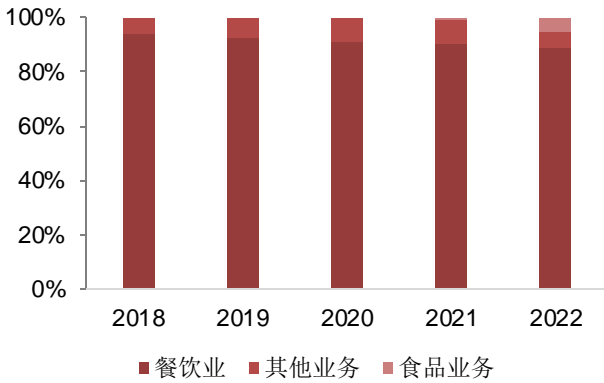
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：2018-2022 年公司归母净利润及同比增速


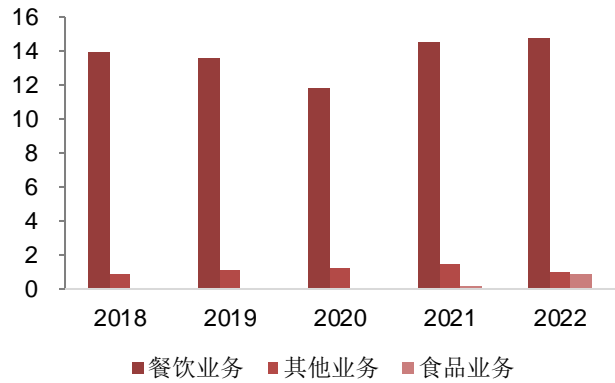
数据来源：公司公告，西南证券整理

餐饮业务为收入核心，食品新业务快速发展。2022 年公司餐饮业务营收达 14.8 亿元，同比增长 22.7%，占 88.7%；其他业务营收为 1 亿元，同比下降 34.5%，占 5.7%；食品业务为 9394 万元，同比增长 521.7%，占比达到 5.6%。深耕大型宴席和标准化连锁餐饮，餐饮业务夯实基本盘。疫情期间，公司增设食品部门，通过线上商城等渠

道打造数字化零售业务，凭借各门店多年来所聚集的私域流量，食品业务快速增长，2021年初创当年即实现收入1511.3万元，有望成为业绩新增长点。

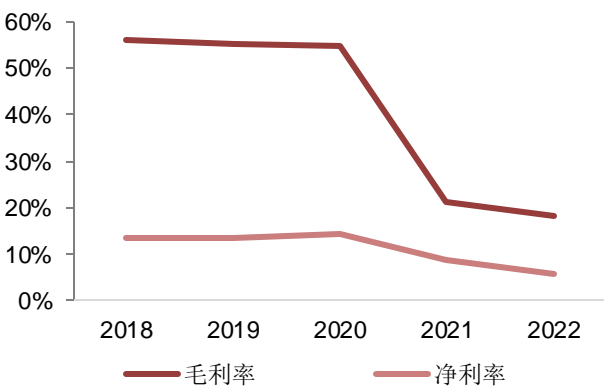
图 6：2017-2022 年公司主营业务收入结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

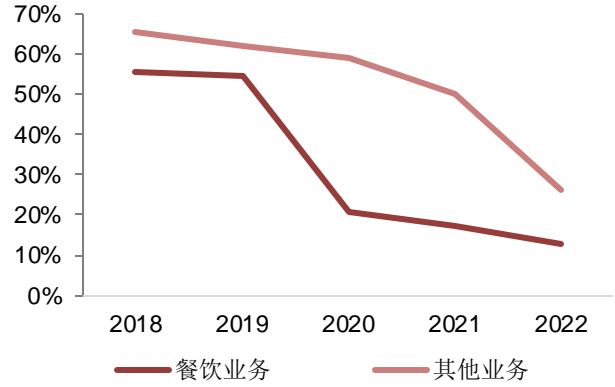
图 7：2017-2022 年公司分品类营收（亿元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

盈利受疫情影响承压，23 年经营复苏加速。2022 年公司毛利率为 18.3%，同比下降 2.8pp；净利率 5.6%，同比下降 3.4pp。2021 年公司按照国家规定开始执行新收入准则，导致毛利率大幅下滑，而按旧口径核算的当年毛利率为 53.9%，较 2020 年仅下滑 0.9pp。公司在外部环境影响下，坚持不裁员不降薪，继续新增门店，承担比去年同期更多规模的人力成本/房租/摊销等固定支出，导致贡献主要营收的餐饮业务毛利率下降较大。2023Q1，毛利率为 24.9%，同比增加 9.1pp；净利率 13.4%，同比增加 8.0pp。公司业绩在疫情放开及聚餐宴请需求带动下快速回暖，净利率达到疫情以来最高水平。随着出行场景重启，社交宴请刚需集中释放，以及公司独特的大店宴会模式以及供应链运营赋能下对原材料、租金、人工等成本的控制能力，2023 年复苏弹性值得期待。

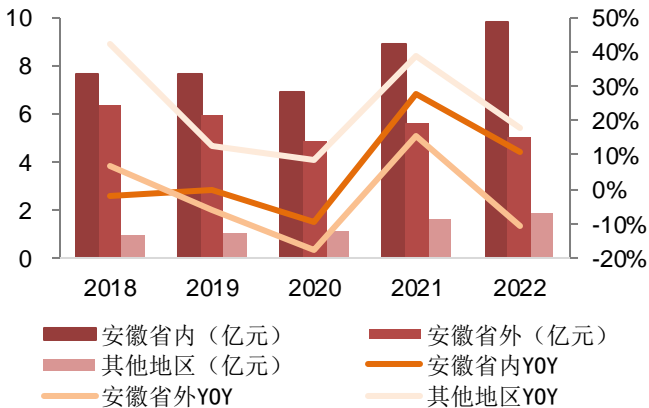
图 8：2018-2022 年公司毛利率及净利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

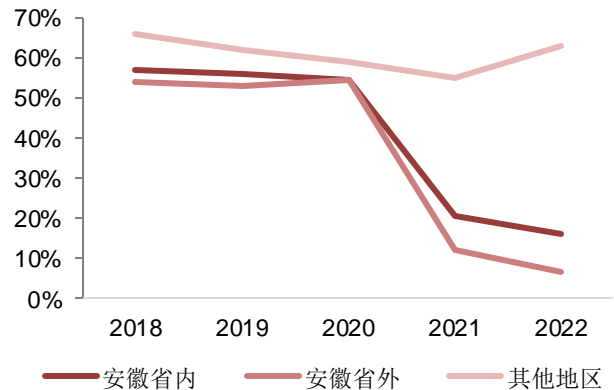
图 9：2018-2022 年公司分品类毛利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

安徽营收占据主导，省内省外共同发力。分地区看，2022 年安徽省内/安徽省外/其他地区实现营收 9.8/5.0/1.9 亿元，分别同比+10.6%/-10.7%/+17.7%。公司深耕安徽本土，同时不断开拓省外市场，省外收入主要来源于太湖区域和南京。公司自建中央厨房供应链，周边地区口味较为相近，有望逐渐扩大长三角地带布局。从盈利水平看，省内市场门店毛利率高于省外市场，省内仍贡献主要利润，2022 年省内、省外毛利率分别为 5.9% 和 6.4%。

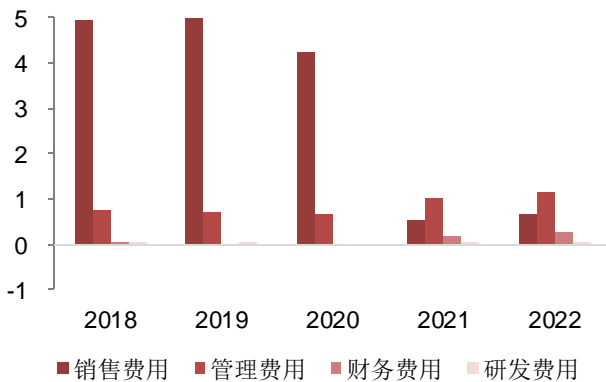
图 10：2017-2022 年公司分区域营收及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

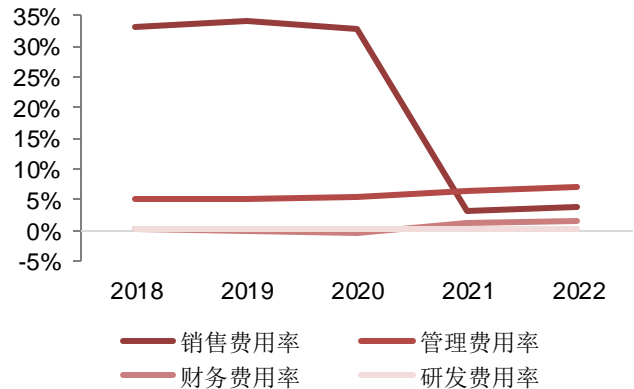
图 11：2017-2022 年公司分区域毛利率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

成本明显改善，费用率趋于稳定。费用方面，2022年销售/管理/财务/研发费用率分别为3.9%/7.0%/1.6%/0.1%，分别同比+0.7/+0.5/+0.4/+0pp；2023Q1销售/管理/财务/研发费用率分别为3%/6.4%/1.3%/0.1%，分别同比+1.2/-0.3/-0.3/+0pp。其中销售费用上升系公司开拓市场增加销售人员薪酬，管理费用上升主因停业阶段人工、房租、摊销等刚性成本影响。

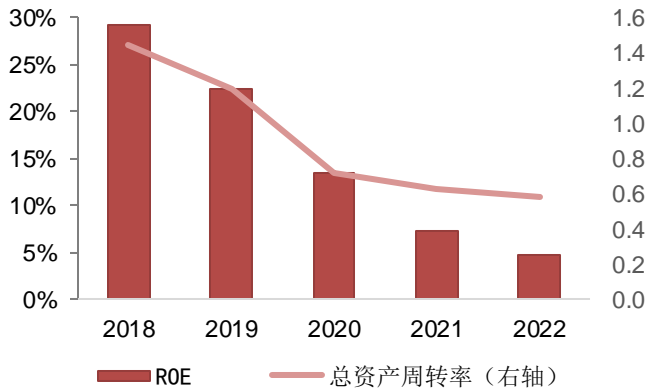
图 12：2018-2022 年公司各项费用（亿元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

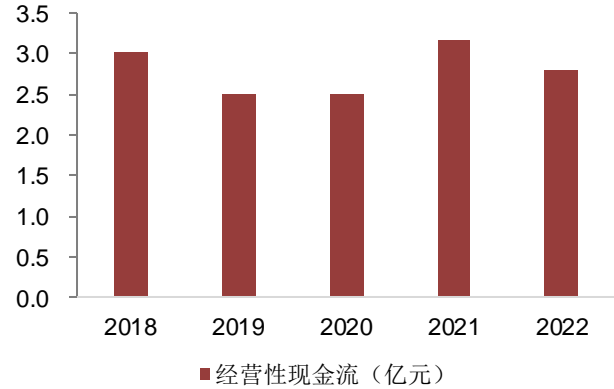
图 13：2018-2022 年公司费用率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

资产周转率有所下降，经营性现金流表现优异。从 ROE 来看，2018 至 2019 年公司 ROE 处于 20%-30% 的较高水平，近三年公司 ROE 下滑较为明显，主要系总资产周转率在上市后资产增厚、疫情反复等因素影响有所下降所致。从现金流来看，公司盈利质量较高，2017 年以来经营净现金流持续为正且净现比大于 1，主要原因是公司宴会等预订需预付定金。同时，公司近三年来无短期和长期借款，资产负债率维持在 30%-35% 左右，经营及后续展店具有良好的资金支持。

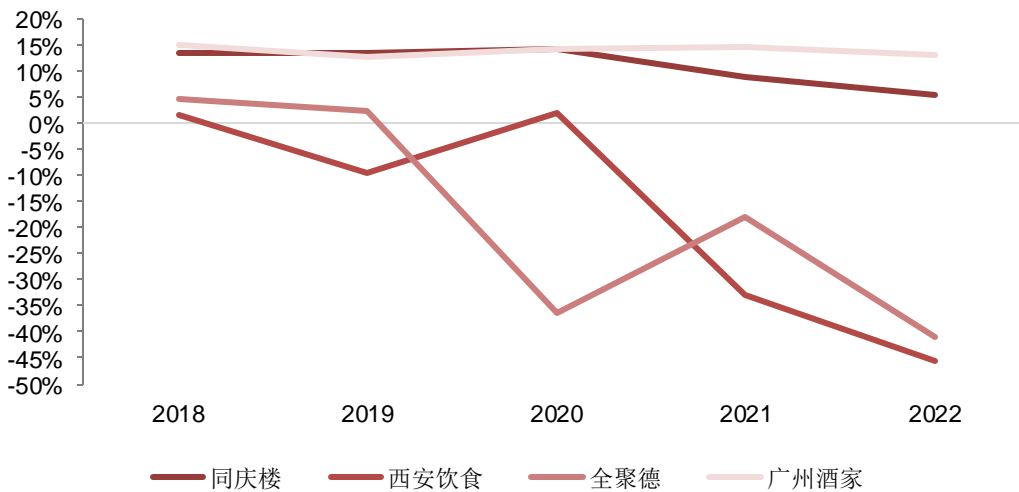
图 14：2018-2022 年公司 ROE 和总资产周转率


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 15：2018-2022 年公司经营性现金流


数据来源：公司公告，西南证券整理

对比同业，公司经营稳定性和业绩韧性彰显。疫情前（2018-2019 年）公司净利润维持在 13% 左右；疫情期间（2020-2022 年）依然保持盈利，净利润维持在 5% 以上；疫情后（2023Q1）净利润迅速回升至 13.4%。而西安饮食、全聚德等连锁餐饮企业净利率波动较大，疫情期间基本处于持续亏损状态。而持续处于盈利状态且净利率保持稳定的广州酒家主营业务结构中月饼、速冻食品业务占比较高，2022 年餐饮业务收入占比仅有 18.5%。

图 16：2017-2023Q1 同行业公司净利率比较


数据来源：wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：考虑到疫后餐饮消费逐步恢复，婚礼宴会需求集中释放，同时公司进入拓店快车道，预计 23-25 年餐饮业务营收增速分别为 40%、20%、15%，毛利率分别为 18%、15%、13%；

假设 2：考虑到富茂酒店开业，出行场景重启，酒店住宿需求受益于五一国庆等节假日催化，预计 23-25 年其他业务营收增速分别为 20%、15%、10%，毛利率分别为 25%、20%、15%；

假设 3：考虑到公司持续提升产品、供应链、渠道能力，食品业务有望进入全面提速阶段成为业绩新增长点，预计 23-25 年食品业务营收增速分别为 150%、100%、50%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

亿元	2022A	2023E	2024E	2025E
合计				
营业收入	16.7	24.2	30.9	37.1
yoy	3.9%	45.1%	27.5%	20.1%
营业成本	13.6	17.9	22.2	26.1
毛利率	18.4%	26.3%	28.1%	29.6%
餐饮业务				
收入	14.8	20.7	24.9	28.6
yoy	2.4%	40.0%	20.0%	15.0%
成本	12.9	17.0	21.2	24.9
毛利率	12.7%	18.0%	15.0%	13.0%
其他业务				
收入	1.0	1.1	1.3	1.4
yoy	-34.5%	20.0%	15.0%	10.0%
成本	0.7	0.9	1.0	1.2
毛利率	26.3%	25.0%	20.0%	15.0%
食品业务				
收入	0.9	2.4	4.7	7.1
yoy	521.7%	150.0%	100.0%	50.0%

数据来源：Wind，西南证券

可比公司方面，我们以广州酒家、味知香、安井食品作为可比公司。基于公司是餐饮与婚礼宴席行业的稀缺老字号品牌，2023 年进入门店扩张加速周期，新富茂模型多点开花和酒店轻委托管理扩张模式处于验证关键阶段，食品业务逐步放量有望提振估值。短期婚礼宴席刚需集中释放，带动业绩修复；中长期预制菜等食品业务打开增长空间。参考可比公司估值，给予公司 2023 年 37 倍估值，对应目标价 42.18 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司一致性预期

证券代码	证券简称	股价	归母净利润（亿元）				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
603043.SH	广州酒家	30.69	5.2	7.2	8.7	10.2	33	23	19	17
605089.SH	味知香	65.00	1.4	1.8	2.3	2.8	51	35	29	24
603345.SH	安井食品	169.88	11.0	14.53	18.2	22.8	43	35	28	21
平均值							42	31	25	21
605108.SH	同庆楼	36.69	0.9	3.0	4.2	5.5	102	32	23	17

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

出行恢复或不及预期，新店拓展或不及预期，行业竞争加剧风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16.70	24.23	30.90	37.11	净利润	0.94	2.96	4.23	5.46
营业成本	13.64	17.86	22.20	26.13	折旧与摊销	1.37	1.19	1.42	1.70
营业税金及附加	0.05	0.07	0.09	0.11	财务费用	0.26	0.13	0.33	0.41
销售费用	0.65	0.85	0.93	1.11	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1.15	1.50	1.85	2.23	经营营运资本变动	-0.11	0.00	-0.05	0.26
财务费用	0.26	0.13	0.33	0.41	其他	0.34	-0.07	-0.10	-0.11
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2.80	4.21	5.81	7.72
投资收益	0.10	0.10	0.10	0.10	资本支出	-2.35	-4.00	-4.00	-4.00
公允价值变动损益	0.01	0.02	0.02	0.02	其他	2.52	-0.01	-0.03	-0.03
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	0.17	-4.01	-4.03	-4.03
营业利润	1.24	3.94	5.61	7.25	短期借款	0.00	6.62	3.12	1.92
其他非经营损益	-0.01	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.23	3.94	5.61	7.25	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.30	0.98	1.38	1.78	支付股利	-0.73	-0.61	-1.93	-2.75
净利润	0.94	2.96	4.23	5.46	其他	-0.66	-0.62	-0.31	-0.38
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-1.38	5.39	0.89	-1.21
归属母公司股东净利润	0.94	2.96	4.23	5.46	现金流量净额	1.58	5.59	2.67	2.49
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4.11	9.69	12.36	14.84	成长能力				
应收和预付款项	0.95	1.10	1.46	1.75	销售收入增长率	3.86%	45.05%	27.52%	20.11%
存货	0.99	1.63	1.84	2.20	营业利润增长率	-36.52%	217.75%	42.47%	29.13%
其他流动资产	1.56	1.78	2.09	2.35	净利润增长率	-35.03%	216.63%	42.59%	29.25%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-25.09%	83.13%	39.92%	27.16%
投资性房地产	0.07	0.07	0.07	0.07	获利能力				
固定资产和在建工程	11.84	14.93	17.80	20.38	毛利率	18.33%	26.28%	28.14%	29.60%
无形资产和开发支出	2.05	1.98	1.91	1.83	三费率	12.36%	10.24%	10.06%	10.10%
其他非流动资产	7.45	7.37	7.32	7.26	净利率	5.60%	12.23%	13.68%	14.72%
资产总计	29.02	38.56	44.83	50.68	ROE	4.71%	13.31%	17.20%	20.02%
短期借款	0.00	6.62	9.74	11.66	ROA	3.23%	7.69%	9.43%	10.78%
应付和预收款项	2.16	3.41	3.90	4.66	ROIC	7.61%	15.52%	17.59%	18.91%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	17.19%	21.70%	23.81%	25.21%
其他负债	7.00	6.27	6.62	7.08	营运能力				
负债合计	9.16	16.29	20.26	23.40	总资产周转率	0.58	0.72	0.74	0.78
股本	2.60	2.60	2.60	2.60	固定资产周转率	2.84	2.83	2.90	2.80
资本公积	7.42	7.42	7.42	7.42	应收账款周转率	77.60	72.90	81.19	74.20
留存收益	9.84	12.20	14.50	17.21	存货周转率	13.73	13.60	12.77	12.93
归属母公司股东权益	19.86	22.27	24.57	27.28	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.92%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	19.86	22.27	24.57	27.28	资产负债率	31.55%	42.25%	45.20%	46.17%
负债和股东权益合计	29.02	38.56	44.83	50.68	带息债务/总负债	0.00%	40.62%	48.06%	49.83%
					流动比率	1.59	1.19	1.12	1.12
					速动比率	1.38	1.06	1.00	1.00
					股利支付率	77.78%	20.53%	45.58%	50.29%
					每股指标				
					每股收益	0.36	1.14	1.63	2.10
					每股净资产	7.64	8.56	9.45	10.49
					每股经营现金	1.08	1.62	2.24	2.97
					每股股利	0.28	0.23	0.74	1.06
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	2.87	5.26	7.36	9.36					
PE	101.92	32.19	22.57	17.46					
PB	4.80	4.28	3.88	3.50					
PS	5.71	3.94	3.09	2.57					
EV/EBITDA	29.77	16.32	11.70	9.13					
股息率	0.76%	0.64%	2.02%	2.88%					

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。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20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：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

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	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrty@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfiiyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrty@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn