

## “一主双辅”布局优势明显，雅砻江水电拉动业绩增长

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年年报，全年实现营收 14.2 亿元，同比增长 12.4%；实现归母净利润 35.2 亿元，同比增长 13.9%。
- **公司营收稳步提升，归母净利润增速创新高。**2022 年公司实现营业收入 14.2 亿元，同比增加 12.4%，主要系新增四川玉田能源发展和广西玉柴农光电力有限公司销售收入，以及子公司交大光芒营收同比有所增长。2022 年公司实现归母净利润 35.2 亿元，同比增加 13.9%，增速创近五年新高，主要受益于对参股公司投资收益的同比增加，其中来自公司持股 48% 的雅砻江公司投资收益同比增加 5.2 亿元。
- **主营业务稳中有升，产业布局优化营收结构。**公司主营业务为电力、软件/硬件产品及服务。近年公司主营业务发展稳定，电力作为核心业务，营收规模逐步扩大，2022 年电力业务营收 10.0 亿元，占营收比例达 70.2%，是公司营收主要来源；软件/硬件产品/服务业务营收分别为 1.7/1.1/0.3 亿元，占营收比例分别为 11.8%/7.6%/2.1%。其中电力业务营收占比有所降低，软件产品营收及占比显著提升，“一主双辅”产业布局效果初显，业务营收结构得到明显优化。
- **雅砻江经营状况良好，投资收益带动业绩增长。**公司持股 48% 的雅砻江公司主营水电业务，截至 2022 年底，雅砻江已投产 1920 万千瓦水电装机，所投产水电站具备规模大、水能利用率高以及低度电成本等优势。2022 年雅砻江公司营业收入为 222 亿元，创近五年新高，同比增速高达 21.2%。雅砻江水电作为公司的重要参股企业，对其投资收益是公司利润的主要来源。2022 年公司对雅砻江水电的投资收益为 35.5 亿元，占公司利润总额 98.3%。此外，雅砻江正积极推进沿江风力、光伏发电项目开发及并购。雅砻江发展势头正盛，将持续助推公司未来业绩增长。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2023-2025 年归母净利润将保持 14.4% 的复合增长率。考虑到公司经营状况稳定，产业布局效果明显，且重要参股公司雅砻江发展势头正旺，为公司业绩增长提供有力支撑，我们给予公司 2023 年 18 倍 PE，目标价为 17.28 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**水电站建设进度或不及预期、电力行业用电需求下滑风险、水电站所在流域降水量波动以及政策风险等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1420.41	1542.61	1666.03	1951.75
增长率	12.43%	8.60%	8.00%	17.15%
归属母公司净利润(百万元)	3515.27	4270.33	4757.23	5268.99
增长率	13.86%	21.48%	11.40%	10.76%
每股收益 EPS(元)	0.79	0.96	1.07	1.18
净资产收益率 ROE	10.15%	11.56%	12.11%	12.58%
PE	17.6	14.5	13.0	11.7
PB	1.76	1.65	1.55	1.45

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：池天惠  
执业证号：S1250522100001  
电话：13003109597  
邮箱：cth@swsc.com.cn  
联系人：刘洋  
电话：18019200867  
邮箱：ly21@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)	44.61
流通 A 股(亿股)	44.61
52 周内股价区间(元)	10.6-14.33
总市值(亿元)	618.69
总资产(亿元)	490.08
每股净资产(元)	7.05

### 相关研究

## 目 录

1 “一主双辅”布局优势明显，雅砻江水电拉动业绩增长 .....	1
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：公司控股一级子公司及业务状态 .....	1
图 2：公司股权架构（2022 年报） .....	1
图 3：2022 年公司营收增至 14.2 亿元（+12.4%） .....	2
图 4：2022 年公司归母净利润增至 35.2 亿元（+13.9%） .....	2
图 5：2018-2022 年公司主营业务营收结构稳定 .....	2
图 6：2018-2022 年公司分业务毛利率 .....	2
图 7：2022 年雅砻江营收增至 222 亿元（+21.2%） .....	3
图 8：2022 年对雅砻江投资收益为 35.5 亿元（+17.2%） .....	3
图 9：2022 年公司期间费用率为 51.5% .....	3
图 10：2022 年公司研发支出为 0.3 亿元（+9.8%） .....	3
图 11：2022 年公司资产负债率为 35.7% .....	4
图 12：2022 年公司毛利率为 38.5% .....	4

## 表 目 录

表 1：营业收入及毛利率 .....	4
表 2：可比公司估值 .....	5
附表：财务预测与估值 .....	6

## 1 “一主双辅”布局优势明显，雅砻江水电拉动业绩增长

专注发展水电业务，“一主双辅”产业布局优势明显。四川川投能源股份有限公司前身为“四川岷铁”，成立于 1988 年，1993 年在上海证券交易所上市，是我国证券资本市场诞生后西部地区首批上市公司之一。1998 年，川投集团整体兼并“四川岷铁”，公司更名为“川投控股”。2005 年，公司正式更名为“川投能源”。公司以清洁能源为主业，其中又以水电开发、销售为主要业务，并布局轨道交通和通信领域“双辅”产业，具有较强技术创新和产品研发能力。

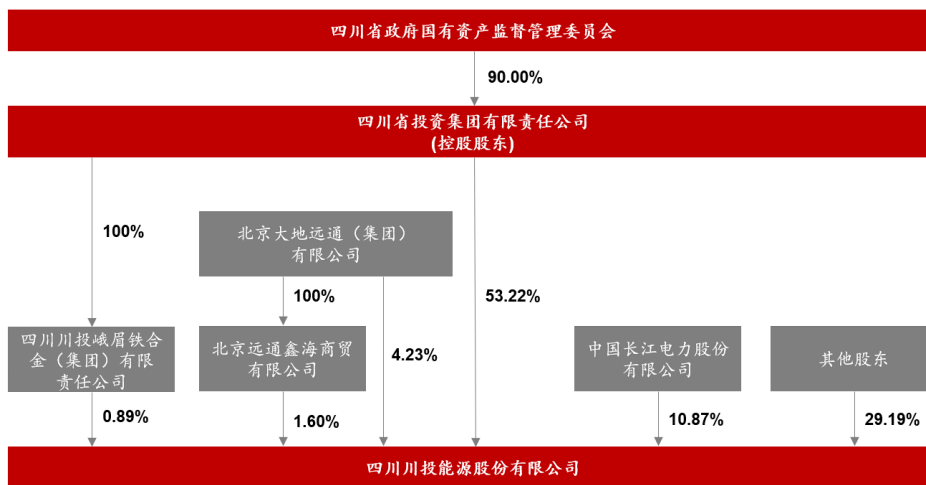
图 1：公司控股一级子公司及业务状态



数据来源：公司公告，西南证券整理

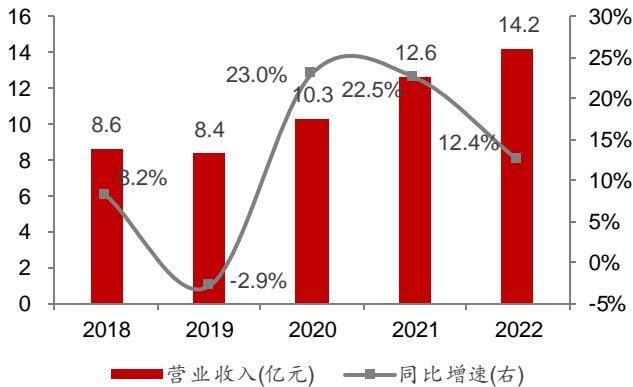
公司股权结构稳定，川投集团为控股股东。截至 2022 年底，川投集团直接持股 53.22%，并通过川投岷铁间接持股 0.89%，是公司的控股股东，长江电力持有公司 10.87% 的股份，为公司第二大股东，公司整体股权结构较为稳定，实际控制人为四川省国资委。

图 2：公司股权架构（2022 年报）

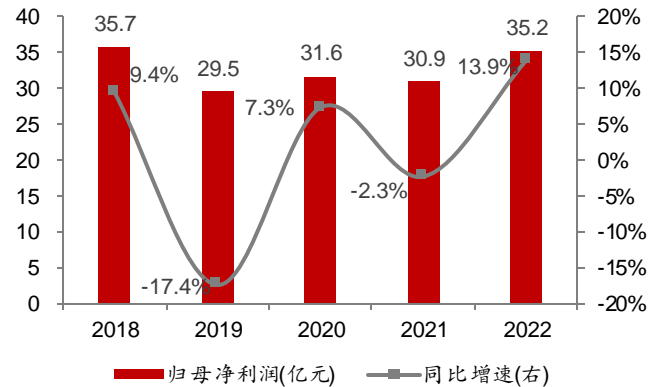


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司营收稳步提升，归母净利润增速创新高。18-22 年公司营收从 8.6 亿元增至 14.2 亿元，5 年 CAGR 为 13.2%，营收增长稳定；2022 年公司实现营业收入 14.2 亿元，同比增加 12.4%，主要系新增四川玉田能源发展和广西玉柴农光电力有限公司销售收入，以及子公司交大光芒营收同比有所增长。2022 年公司实现归母净利润 35.2 亿元，同比增加 13.9%，增速创近五年新高，主要受益于对参股公司的投资收益同比增加，其中来自公司持股 48% 的雅砻江公司投资收益同比增加 5.2 亿元。

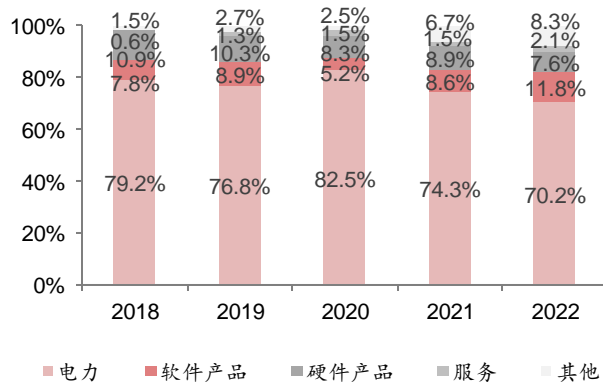
**图 3：2022 年公司营收增至 14.2 亿元（+12.4%）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

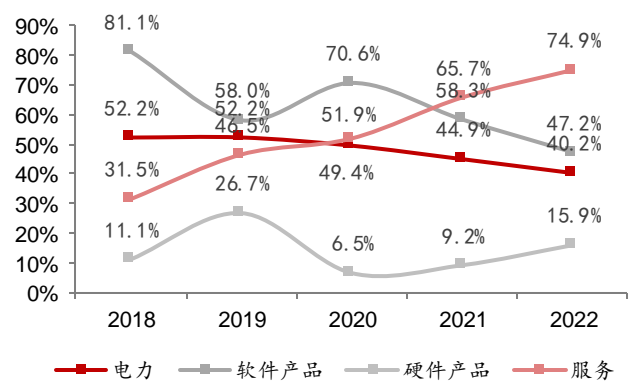
**图 4：2022 年公司归母净利润增至 35.2 亿元（+13.9%）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

主营业务营收结构稳定，分业务毛利率处于高位，有力保障盈利水平。公司主营业务为电力、软件/硬件产品及服务。近年公司主营业务发展稳定，电力作为核心业务，营收规模逐步扩大，2022 年电力业务营收 10.0 亿元，占营收比例达 70.2%，18-22 年电力业务营收占比均高于 70%，是公司营收主要来源；2022 年软件/硬件产品/服务营收分别为 1.7/1.1/0.3 亿元，占营收比例分别为 11.8%/7.6%/2.1%，业务营收结构较为稳定。公司 2022 年电力业务实现毛利润 4.0 亿元，毛利率为 40.2%；软件产品/服务业务毛利率分别高达 47.2%/74.9%，是公司盈利能力最高的两个业务板块。随着公司在新基建大背景下大力发展高新技术产业，积极抢抓高铁建设、城市轨道交通、通信等市场机遇，软件、硬件产品和服务业务对公司业绩增长的贡献将不断提高。

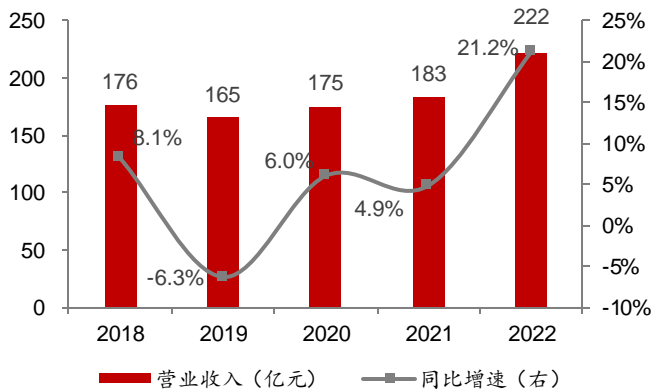
**图 5：2018-2022 年公司主营业务营收结构稳定**


数据来源：公司公告，西南证券整理

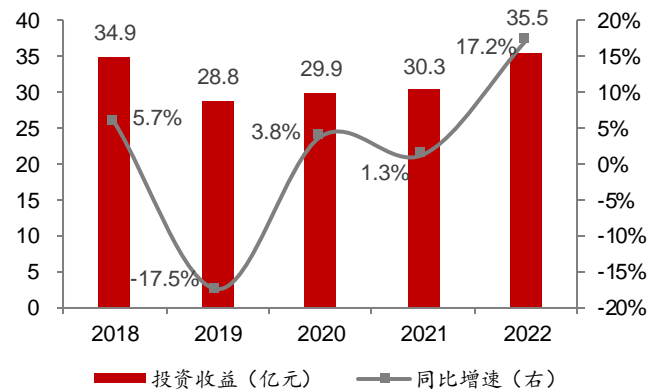
**图 6：2018-2022 年公司分业务毛利率**


数据来源：公司公告，西南证券整理

雅砻江水电公司经营状况良好，获取投资收益带动业绩增长。公司持股 48% 的雅砻江公司主营水电业务，所投产水电站规模大、水能利用率高。2022 年雅砻江公司营业收入为 222 亿元，创近五年新高，同比增速高达 21.2%。雅砻江水电作为公司的重要参股企业，对其投资收益是公司利润的主要来源。2022 年公司对雅砻江水电的投资收益为 35.5 亿元，占公司利润总额 98.3%。同时，雅砻江公司正稳妥推进沿江风电、光伏发电项目的并购和开发，德昌腊巴山风电项目、柯拉 100 万千瓦光伏项目现已正式开工建设。雅砻江发展势头正盛，经营业绩稳步提升，将持续助推公司未来业绩增长。

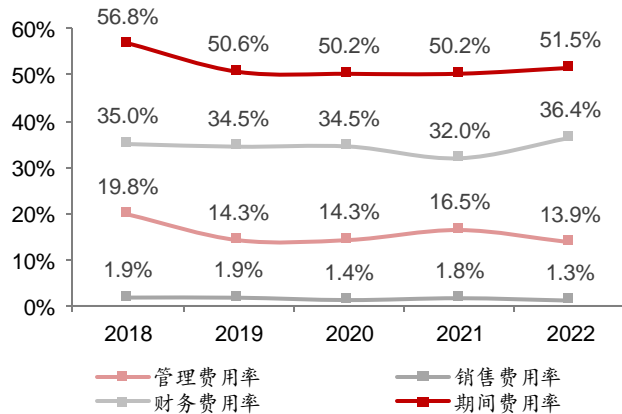
**图 7：2022 年雅砻江营收增至 222 亿元（+21.2%）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

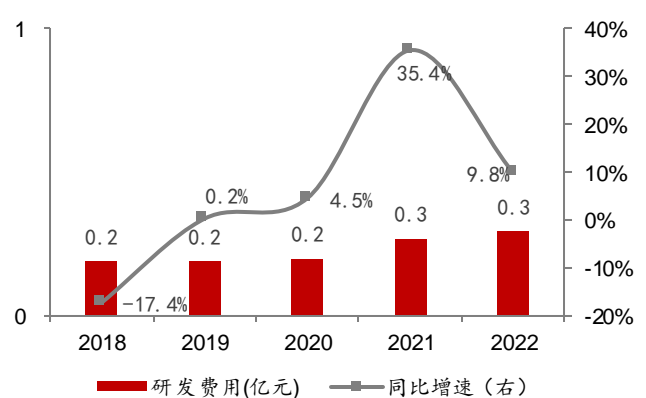
**图 8：2022 年对雅砻江投资收益为 35.5 亿元（+17.2%）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

期间费用率有所上升，研发力度不断加大。2022 年公司期间费用率为 51.5%，较去年上涨 1.3pp，主要在于随着公司投资并购的加速，带息负债规模有所扩张，进而推动财务费用率上涨 4.4pp 至 36.4%；随着公司持续践行精细化管理，落实科学管理，2022 年管理/销售费用率分别为 13.9%/1.3%，较往年均有所降低。2022 年公司研发支出为 0.3 亿元，同比增长 9.8%。公司近年大力发展高新技术产业，对既有产品不断完善的同时，还专注于对前瞻性新产品、基础性研究方面的研发投入。

**图 9：2022 年公司期间费用率为 51.5%**


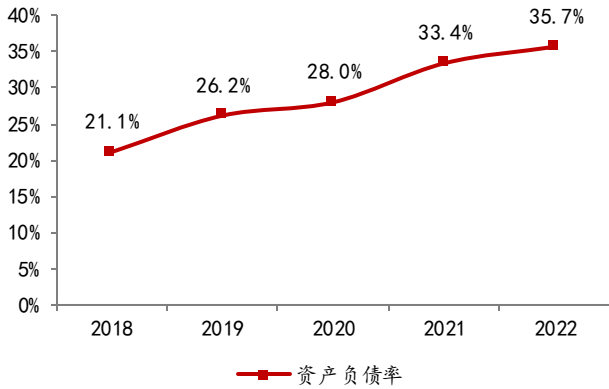
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 10：2022 年公司研发支出为 0.3 亿元（+9.8%）**


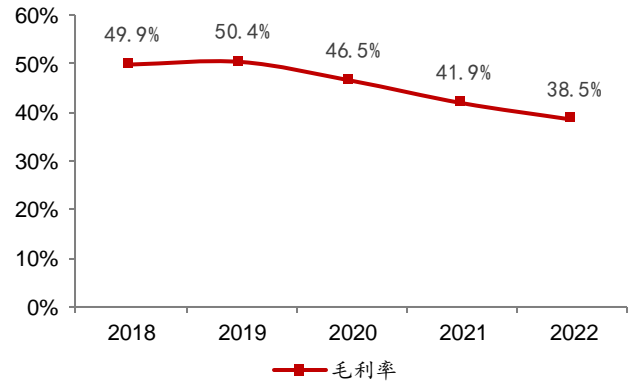
数据来源：公司公告，西南证券整理

资产负债率逐年上涨，毛利率水平有望提高。2022 年公司资产负债率为 35.7%，近五年公司资产负债率呈上升趋势，主要在于随着公司投资并购步伐加快，所需资金量越来越大，进而使得带息负债规模不断扩大。此外，2022 年公司毛利率为 38.5%，较往年有所下滑，

但软件产品与服务业务毛利率处于较高水平，随着公司“一主双辅”产业布局的完善，业务营收结构进一步优化，整体毛利率水平有望提高。

**图 11：2022 年公司资产负债率为 35.7%**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 12：2022 年公司毛利率为 38.5%**


数据来源：公司公告，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：电力系公司主要业务，其中水电占比最高，对营收贡献最大。考虑公司发展规划，预计 2025 年银江水电站建成投产，可新增装机容量约 39 万千瓦，因此预计 23-25 年公司水电发电量分别为 48.5/49.0/60.1 亿千瓦时。近几年水电上网电价较为稳定，因此预计 23-25 年水电上网电价维持在 0.2 元/千瓦时。

假设 2：公司近年大力发展高新技术产业，相关业务已逐步发展为可靠营收来源，产业布局效果明显。其中硬件产品业务增长相对有限，主要得益于软件产品与服务业务在高毛利率水平下依旧保持营收快速增长。因此预测 23-25 年软件产品收入增速为 38.0%/30.0%/30.0%，硬件产品收入增速为 2.0%/1.0%/3.5%，服务业务收入增速分别为 35.0%/31.0%/30.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年收入成本如下表：

**表 1：营业收入及毛利率**

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
电力	收入	998	1003	1004	1134
	增速	6.2%	0.5%	0.1%	13.0%
	成本	597	602	602	680
	毛利率	40.2%	40.0%	40.0%	40.0%
软件产品	收入	167	231	300	390
	增速	53.4%	38.0%	30.0%	30.0%
	成本	88.3	127	165	215

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
	毛利率	47.2%	45.0%	45.0%	45.0%
硬件产品	收入	109	111	112	116
	增速	-3.1%	2.0%	1.0%	3.5%
	成本	91.3	100	101	104
	毛利率	15.9%	10.0%	10.0%	10.0%
服务	收入	29.9	40.3	52.8	68.7
	增速	56.3%	35.0%	31.0%	30.0%
	成本	7.5	10.1	13.2	17.2
	毛利率	74.9%	75.0%	75.0%	75.0%
其他	收入	117	158	198	243
	增速	39.4%	35.0%	25.0%	23.0%
	成本	89.9	120	150	185
	毛利率	23.4%	24.0%	24.0%	24.0%
合计	收入	1420	1543	1666	1952
	增速	12.4%	8.6%	8.0%	17.2%
	成本	873	958	1031	1201
	毛利率	38.5%	37.9%	38.1%	38.5%

数据来源：Wind, 西南证券

## 2.2 相对估值

电力系公司主要业务，水电业务是公司主要营收来源。另外，公司业绩主要系对参股公司雅砻江水电公司的投资收益，因此我们选取长江电力、华能水电和国投电力作为川投能源的可比公司，2023 平均 PE 为 15.5 倍。考虑到公司经营状况稳定，产业布局效果明显，且重要参股公司雅砻江发展势头正旺，为公司业绩增长提供有力支撑，给予公司 2023 年 18 倍 PE，对应目标价 17.28 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）				PB(倍)
			22A/E	23E	24E	25E	22A/E	23E	24E	25E	LF
600900.SH	长江电力	21.13	0.94	1.25	1.31	-	22.32	16.94	16.14	-	2.51
600025.SH	华能水电	7.02	0.38	0.43	0.47	-	17.47	16.36	14.83	-	2.34
600642.SH	国投电力	11.31	0.67	0.86	0.96	-	16.90	13.13	11.76	-	1.73
平均值							18.90	15.48	14.24	-	2.20
600674.SH	川投能源	14.17	0.79	0.96	1.07	1.18	15.47	14.17	12.98	11.81	1.98

数据来源：Wind, 西南证券整理（截至 2023 年 4 月 20 日收盘价）

## 3 风险提示

水电站建设进度或不及预期、电力行业用电需求下滑风险、水电站所在流域降水量波动以及政策风险等。



**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	1420.41	1542.61	1666.03	1951.75	净利润	3572.31	4338.23	4833.24	5353.26
营业成本	873.47	958.46	1031.34	1201.18	折旧与摊销	322.97	392.10	416.59	446.89
营业税金及附加	38.66	45.20	48.09	56.09	财务费用	516.43	349.88	377.84	416.36
销售费用	17.84	23.03	24.39	28.52	资产减值损失	-28.51	-60.00	-60.00	-60.00
管理费用	196.73	228.38	246.00	285.47	经营营运资本变动	575.11	-90.77	144.53	130.37
财务费用	516.43	349.88	377.84	416.36	其他	-4344.77	-4388.72	-4941.82	-5440.88
资产减值损失	-28.51	-60.00	-60.00	-60.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>613.53</b>	<b>540.72</b>	<b>770.39</b>	<b>846.00</b>
投资收益	3914.58	4500.00	5000.00	5500.00	资本支出	-1137.35	-550.00	-600.00	-1000.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-59.37	-106.39	125.46	1.67
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>-1196.72</b>	<b>-656.39</b>	<b>-474.54</b>	<b>-998.33</b>
<b>营业利润</b>	<b>3597.10</b>	<b>4377.66</b>	<b>4878.37</b>	<b>5404.14</b>	短期借款	-2273.16	702.13	488.37	1542.37
其他非经营损益	17.21	15.45	15.73	15.88	长期借款	1389.11	500.00	500.00	400.00
<b>利润总额</b>	<b>3614.30</b>	<b>4393.11</b>	<b>4894.10</b>	<b>5420.02</b>	股权融资	538.81	0.03	0.00	0.00
所得税	41.99	54.88	60.86	66.76	支付股利	-1763.00	-2007.33	-2438.50	-2716.53
净利润	3572.31	4338.23	4833.24	5353.26	其他	2526.29	927.37	1222.16	1083.64
少数股东损益	57.05	67.90	76.01	84.27	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>418.05</b>	<b>122.20</b>	<b>-227.97</b>	<b>309.48</b>
归属母公司股东净利润	3515.27	4270.33	4757.23	5268.99	<b>现金流量净额</b>	<b>-165.13</b>	<b>6.54</b>	<b>67.88</b>	<b>157.15</b>
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	841.90	848.44	916.31	1073.46	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1346.44	979.21	1184.36	1821.12	销售收入增长率	12.43%	8.60%	8.00%	17.15%
存货	101.13	146.45	147.43	170.61	营业利润增长率	13.04%	21.70%	11.44%	10.78%
其他流动资产	2177.87	2445.06	2348.79	2352.88	净利润增长率	13.92%	21.44%	11.41%	10.76%
长期股权投资	36082.62	40482.62	45382.62	50782.62	EBITDA 增长率	14.71%	15.40%	10.80%	10.48%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	8733.23	8915.55	9123.37	9700.90	毛利率	38.51%	37.87%	38.10%	38.46%
无形资产和开发支出	502.68	482.18	461.68	441.18	三费率	51.46%	38.98%	38.91%	37.42%
其他非流动资产	4927.95	4864.03	4920.12	5016.20	净利率	251.50%	281.23%	290.11%	274.28%
<b>资产总计</b>	<b>54713.82</b>	<b>59163.54</b>	<b>64484.68</b>	<b>71358.97</b>	ROE	10.15%	11.56%	12.11%	12.58%
短期借款	2562.39	3264.52	3752.89	5295.27	ROA	6.53%	7.33%	7.50%	7.50%
应付和预收款项	588.97	602.70	658.76	777.69	ROIC	63.98%	68.06%	73.63%	77.71%
长期借款	4127.72	4627.72	5127.72	5527.72	EBITDA/销售收入	312.34%	331.88%	340.50%	321.12%
其他负债	12235.88	13138.82	15020.79	17197.04	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>19514.97</b>	<b>21633.77</b>	<b>24560.17</b>	<b>28797.72</b>	总资产周转率	0.03	0.03	0.03	0.03
股本	4460.58	4460.61	4460.61	4460.61	固定资产周转率	0.23	0.23	0.24	0.26
资本公积	4572.44	4572.44	4572.44	4572.44	应收账款周转率	2.74	2.55	2.73	2.53
留存收益	22810.03	25073.04	27391.77	29944.22	存货周转率	7.70	7.63	6.90	7.45
归属母公司股东权益	33816.83	36079.86	38398.59	40951.05	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.08%	—	—	—
少数股东权益	1382.02	1449.92	1525.93	1610.20	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>35198.84</b>	<b>37529.77</b>	<b>39924.52</b>	<b>42561.24</b>	资产负债率	35.67%	36.57%	38.09%	40.36%
负债和股东权益合计	54713.82	59163.54	64484.68	71358.97	带息债务/总负债	68.67%	74.90%	76.51%	77.21%
					流动比率	0.56	0.54	0.50	0.47
					速动比率	0.55	0.52	0.48	0.45
					股利支付率	50.15%	47.01%	51.26%	51.56%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	4436.49	5119.64	5672.81	6267.39	每股收益	0.79	0.96	1.07	1.18
PE	17.60	14.49	13.01	11.74	每股净资产	7.89	8.41	8.95	9.54
PB	1.76	1.65	1.55	1.45	每股经营现金	0.14	0.12	0.17	0.19
PS	43.56	40.11	37.14	31.70	每股股利	0.40	0.45	0.55	0.61
EV/EBITDA	15.48	13.86	12.96	12.24					
股息率	2.85%	3.24%	3.94%	4.39%					

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	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@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	cyryf@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