西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

造纸系列专题（一）

文化纸跟踪：看好下半年文化纸投资机会

www.swsc.com.cn

西南证券研究发展中心
轻工行业研究团队
2020年7月

主要看点

□ 文化纸行业格局：短期看纸价反弹，中长期看集中度提升

1）近期文化纸价格触底后有所反弹，渠道库存去化加快，纸厂库存环比下行，开工率环比正增长，吨纸盈利呈上升趋势。

2）行业需求平稳增长，集中度提升大势所趋：双胶纸和铜版纸供需基本均衡，行业竞争格局仍为存量博弈阶段。此阶段下大厂的原材料供给和制造能力逐渐与小厂拉开差距，大厂扩产步伐不停，小产能出清加速，行业集中度加快提升。其中，铜版纸小产能经过多年出清，目前行业集中度已经达到较高水平，2019年铜版纸CR4为83.8%。双胶纸处于集中度快速提升中，目前双胶纸CR4占比达到58.2%，未来产能供给增长有限，主要集中在大厂，大厂在产业中议价力较强。

□ 推荐标的：太阳纸业（002078）

1）文化纸触底反弹进入上行通道，原材料价格底部盘整，吨盈利上行；2）文化纸经过小厂出清后集中度提高，龙头议价力强，减弱周期波动；3）从中长期看，随着老挝“林浆纸一体化”项目进入稳定生产阶段，广西项目逐渐投产后公司对原材料的掌控能力将得到增强，原料成本优势及制造优势进一步显现；4）产能扩建持续推进，公司未来2-3年公司都有新产能投产，量升逻辑持续。

□ 盈利预测与投资建议：

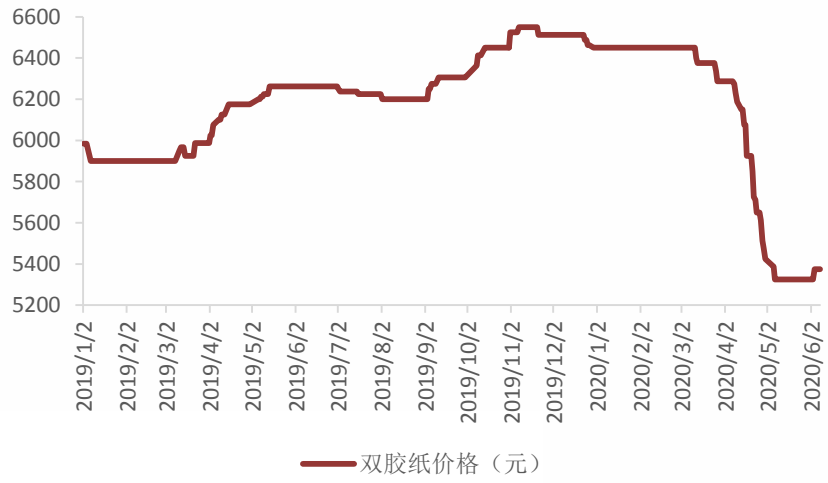
预计公司2020-2022年EPS分别为0.91元、1.06元、1.24元，对应PE分别为10倍、9倍、8倍，考虑到公司作为文化纸龙头，竞争壁垒突出，维持“买入”评级。

文化纸价格走势回顾

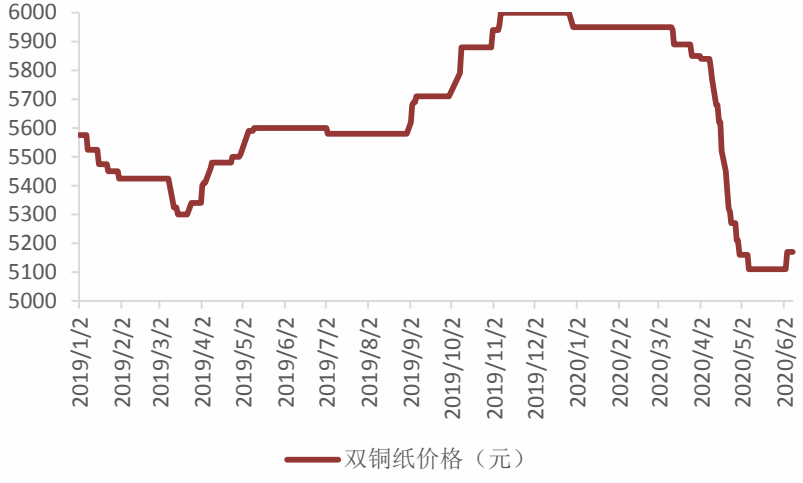
- 2020年4月以来，受教辅教材印刷推迟，下游需求疲弱影响，文化纸价格出现大幅下行。经过两个多月调整，国内复产复工顺利推进，目前双胶纸价格企稳至5400元/吨，双铜纸价格企稳至5100元/吨（低25%分位）。根据我们产业链调研了解，印刷厂复工后终端库存去化加快，成品纸出库回归顺畅，文化纸价迎小幅反弹。目前比较明确的是文化纸价格处于16年来的历史底部，距离6300元/吨的均值水平还有较大上行空间。

- 近期文化纸厂家密集发布提价函，5月部分铜版纸厂提价200元/吨，6月APP、华泰、森博、晨鸣、太阳等均对文化纸涨价约200元/吨，大厂频发涨价函，表明对后市信心增强，价格趋势向上。

2019年至今双胶纸价格走势



2019年至今铜版纸价格走势

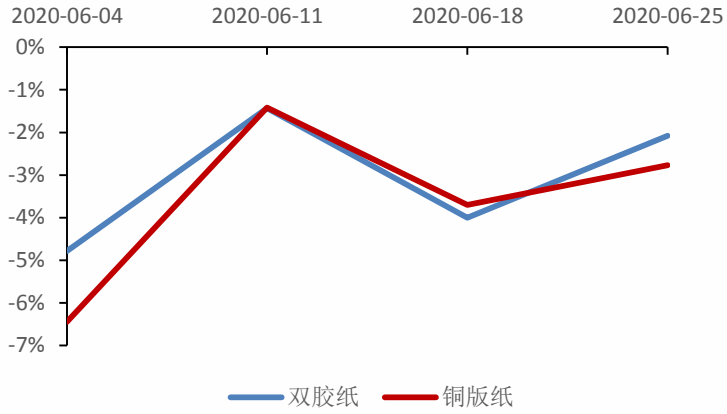


数据来源：卓创数据库，西南证券整理

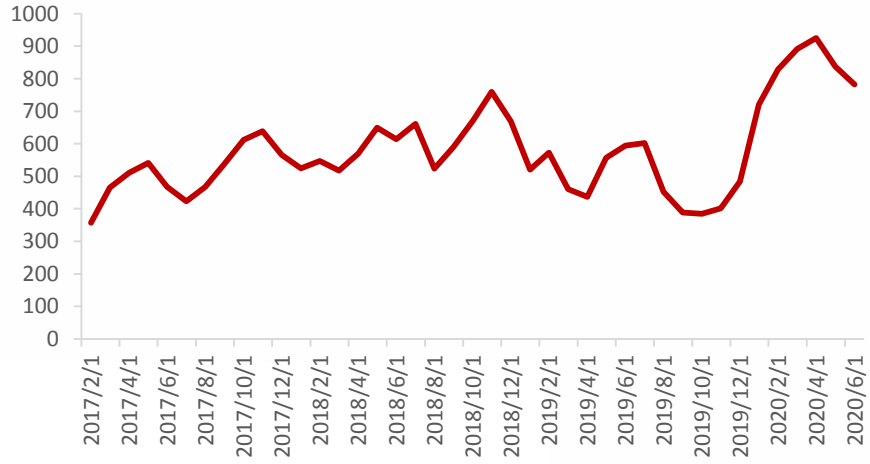
文化纸企业库存松动下行

- 年初至今在销售疲软下双胶/铜版纸企业库存快速上升，双胶纸企业库存4月底达到历史高峰93万吨，5、6月渠道库存逐渐清理后，纸厂库存松动下行，6月回到78万吨。近四周库存环比均为负增长，虽然目前纸厂库存绝对额仍较高，但终端需求逐渐恢复，渠道库存合理，我们判断纸厂库存将持续下降趋势。
- 开工率方面，近四周双胶纸和铜版纸环比开工率均是正增长，且呈加速上升趋势，表明终端库存逐步消化后，企业开工逐渐恢复正常，纸厂需求有好转迹象。

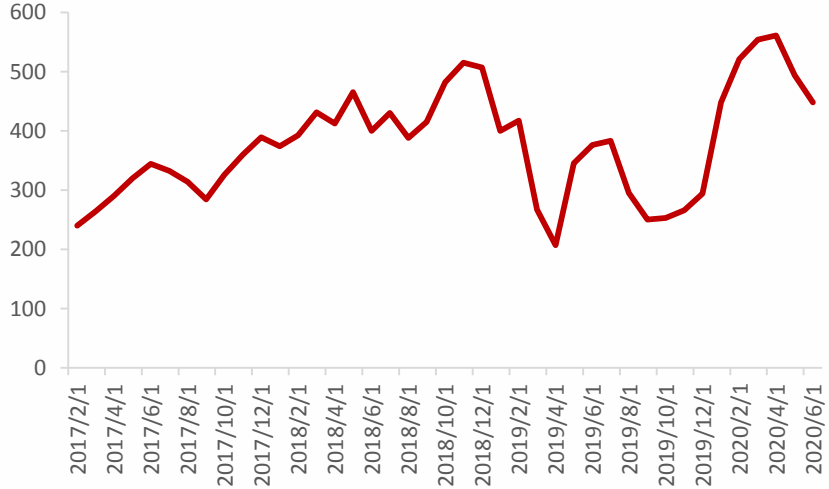
近四周库存环比变动情况



2017年至今双胶纸月度企业库存（千吨）



2017年至今铜版纸月度企业库存（千吨）

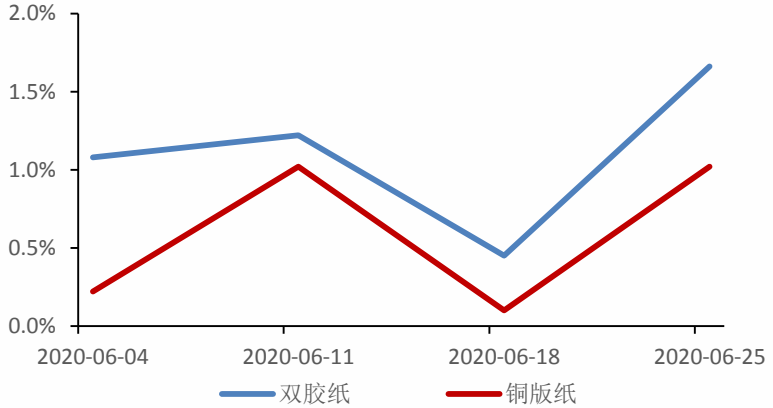


数据来源：卓创数据库，西南证券整理

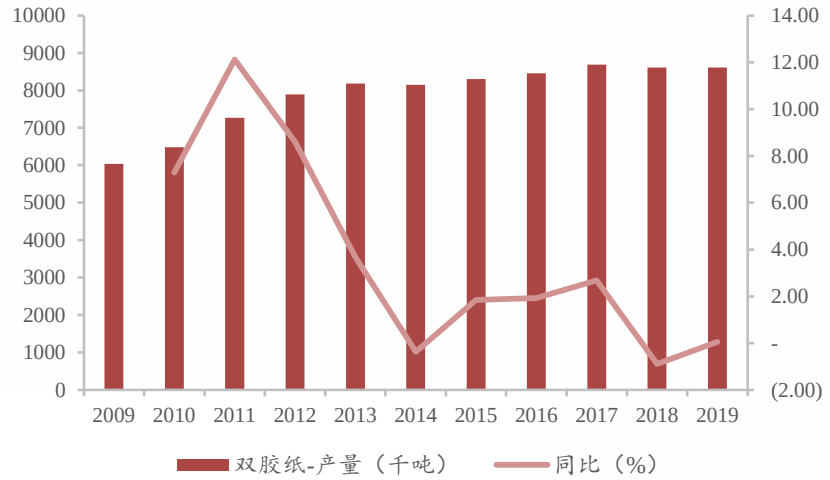
行业增长平稳，集中度提升大势所趋

- 过去十年双胶纸产量以低个位数小幅增长，目前达到约860万吨；铜版纸需求收缩，产量连续8年下行，目前稳定在540万吨。
- 双胶纸和铜版纸均处于供过于求的状态，产能利用率下行。2019年双胶纸产能利用率72%，铜版纸78%。
- 当前行业竞争格局仍为存量博弈阶段，此阶段下大厂的原材料供给和制造能力逐渐与小厂拉开差距，大厂扩产步伐不停，小产能出清，我们判断行业集中度将进入加速提升阶段。

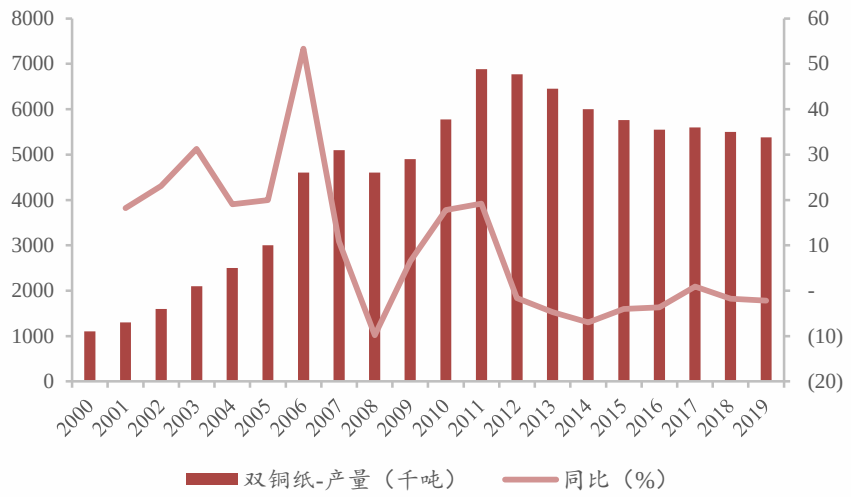
近4周双胶纸/铜版纸开工率环比变化



2009-2019年双胶纸产量及增速



2000-2019年铜版纸产量及增速

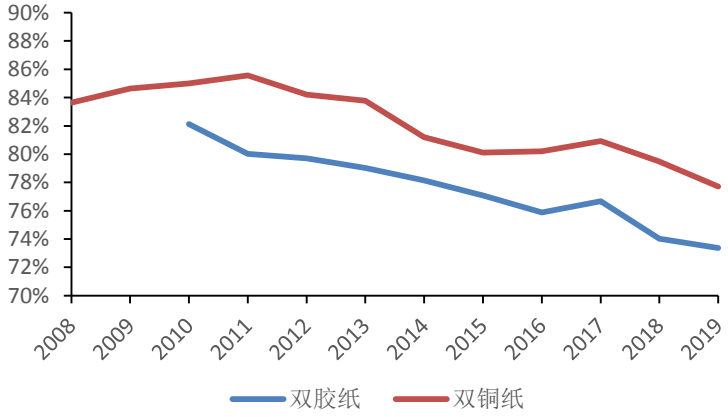


数据来源：卓创数据库，西南证券整理

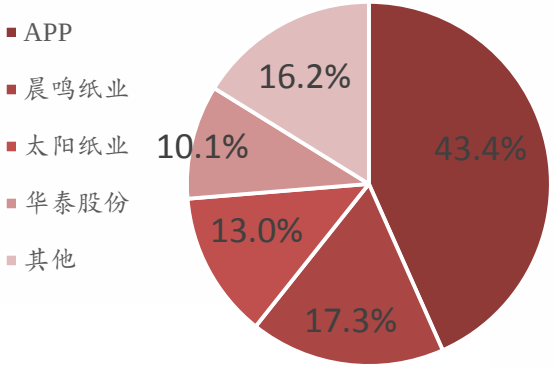
行业增长平稳，集中度提升大势所趋

- 铜版纸小产能经过多年出清，目前行业集中度已经达到较高水平，2019年铜版纸CR4为83.8%。根据产能测算，核心供应商市占率为APP（43.4%）、晨鸣纸业（17.3%）、太阳（13%）、华泰（10%），四大厂在行业内已具有很强议价力。
- 双胶纸处于集中度快速提升阶段中。根据产能统计，目前双胶纸CR4占比达到58.2%，晨鸣、太阳、华泰、亚太森博的产能占比分别达到28.6%、14.6%、9.4%、5.6%，文化纸的进入门槛比包装纸更高，原材料优势和制造优势都更为突出。

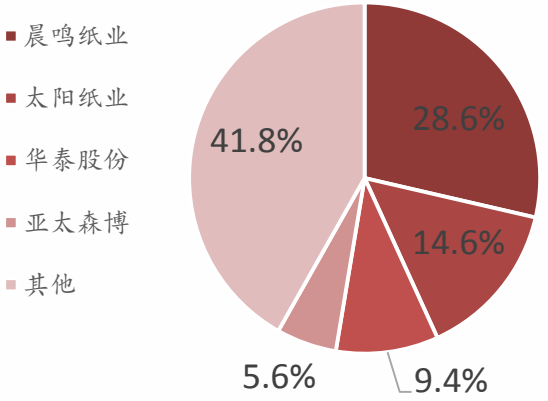
双胶纸/铜版纸产能利用率



铜版纸产业集中度概况



双胶纸产业集中度概况



数据来源：公司公告，西南证券整理

供给端：文化纸未来产能投放预期

- 未来三年文化纸新增产能主要集中在大厂。2020年仅太阳有45万吨产能投产，2021/2022年预计新增产能117万吨/45万吨，未来产能供给增长有限，大厂对行业供给的调节力度较强。
- 5月至今，部分贸易商率先对文化纸提价，双胶纸和铜版纸提价约200元/吨，6月纸企大范围提价，再次验证我们前面对贸易商库存去化顺利的判断。前端渠道库存降低后，纸厂出货压力明显减弱，文化纸价格上行通道打开。

未来三年文化纸新增产能投放情况

企业	产能（万吨）	类型	地点	预计投产时间
太阳纸业	45	文化纸	山东济宁	2020 年10 月
太阳纸业	55	文化纸	广西北海	2021年底
太阳纸业	50	特种纸	广西北海	2021年底
博汇纸业	30	文化纸	山东淄博	2021年
金华盛纸业	32	文化纸	江苏南通	2021年
岳阳林纸	45	非涂布文化纸	湖南岳阳	2022年
岳阳林纸	25	特种文化纸	湖南岳阳	2023年下半年

6月提价函梳理

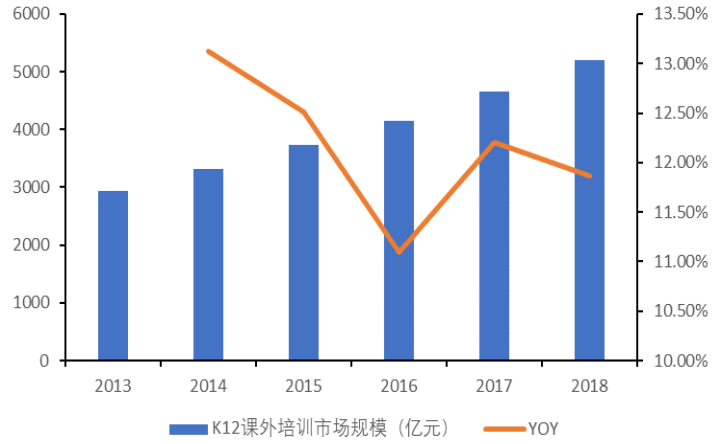
企业	类型	提价日期	提价情况
山东晨鸣纸业销售有限公司	静电复印纸	2020.06.01	上调200元/吨
厦门国贸集团股份有限公司	铜版纸/双胶纸	2020.06.16	上调200元/吨
上海晨鸣浆纸销售有限公司	铜版纸	2020.06.20	上调200元/吨
山东晨鸣纸业销售有限公司	文化纸	2020.06.20	上调200元/吨
中冶纸业银河有限公司	文化纸	2020.06.25	上调200元/吨
大河纸业有限公司市场部	公司旗下龙丰纸业、白云纸业全线产品	2020.06.26	上调200元/吨
岳阳林纸销售公司	文化纸	2020.06.28	上调200元/吨
亚太森博（广东）纸业有限公司	双胶纸/静电复印原纸	2020.07.01	上调200元/吨
APP（中国）	金东、金海、金华盛生产全部纸品	2020.07.01	上调200元/吨
山东华泰纸业股份有限公司	铜版纸	2020.07.01	上调200元/吨
山东太阳纸业股份有限公司	普通类铜版纸/普通类双胶纸	2020.07.01	上调200元/吨

数据来源：卓创数据库，西南证券整理

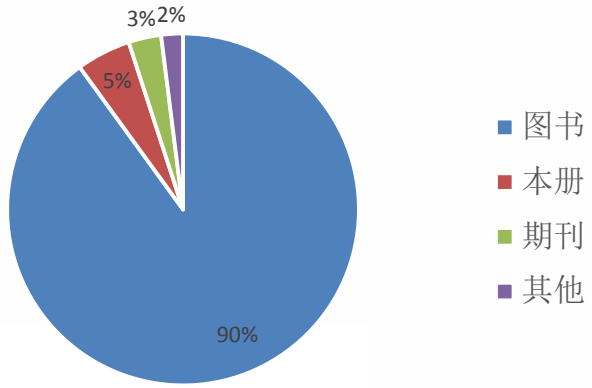
需求端：文化纸需求保持稳定增速

- 卓创资讯数据显示，2019年双胶纸下游需求90%由图书贡献，因此图书印刷需求是决定双胶纸需求的决定性因素。2010年至今图书印刷册数保持稳定上升趋势，复合增速4%，2019年达到约100亿册，同比增长约2%。考虑到2021年为建党100周年，预计从2020年下半年开始，各大印刷厂将开始为党建期刊备货，对文化纸需求也起到一定支撑作用。另一方面，K12课外培训市场规模持续攀升，2018年达到5200亿元，教材、教辅以及复印资料等需求也随之上升。

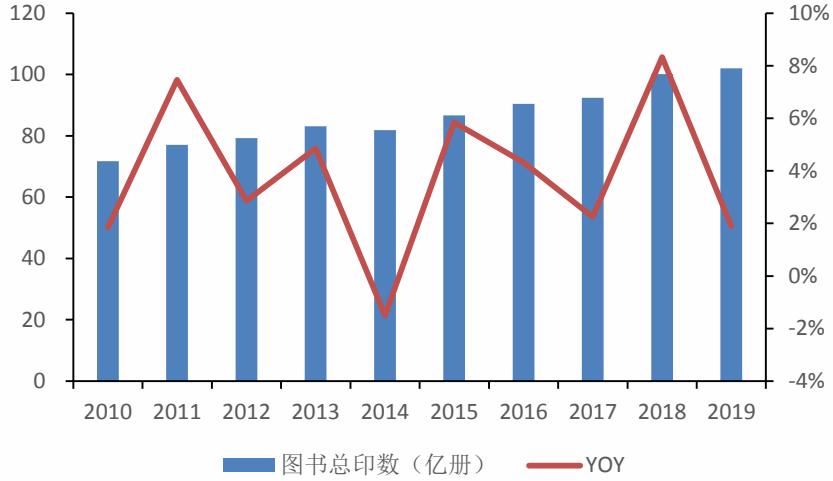
我国K12课外培训市场规模及增速



文化纸终端需求分类



图书印刷册数及增速

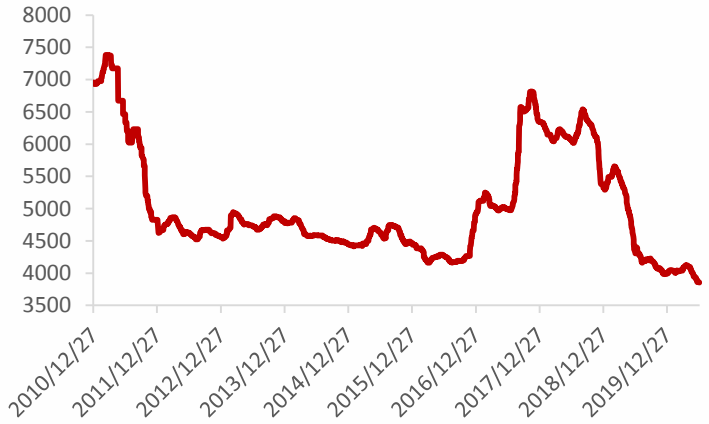


数据来源：Wind，西南证券整理

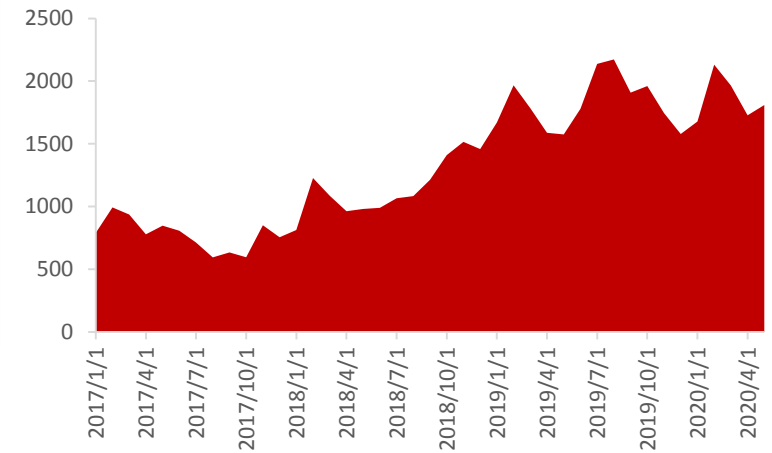
纸浆底部盘整，吨盈利有望上行

- 2018年底至今，纸浆价格一直呈下行走势。疫情后全球经济放缓，终端需求增速不及预期，浆价疲弱，目前浆价已跌破3900元/吨的历史低位，仍呈震荡向下难见明显反弹。
- 跟踪短期浆价走势，我们重点关注港口库存消化情况，以国内三大港青岛、保定、常熟港纸浆库存变动走势作为参考，6月底三大港口库存达到186万吨，库存较上月增加2.8%，库存水平仍处高位。全球纸价发运量稳定在均衡水平，但由于海外经济恢复较慢，许多纸浆改运到中国销售，导致国内库存依然高企。

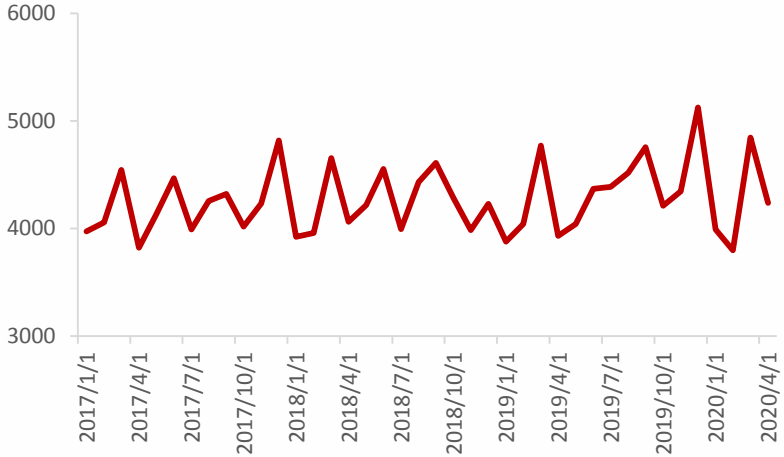
纸浆价格走势（元/吨）



国内港口木浆库存（千吨）



全球纸浆发运量（千吨）

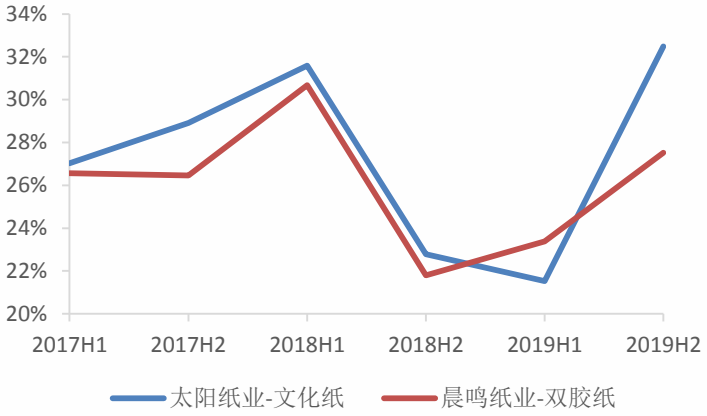


数据来源：卓创数据库，西南证券整理

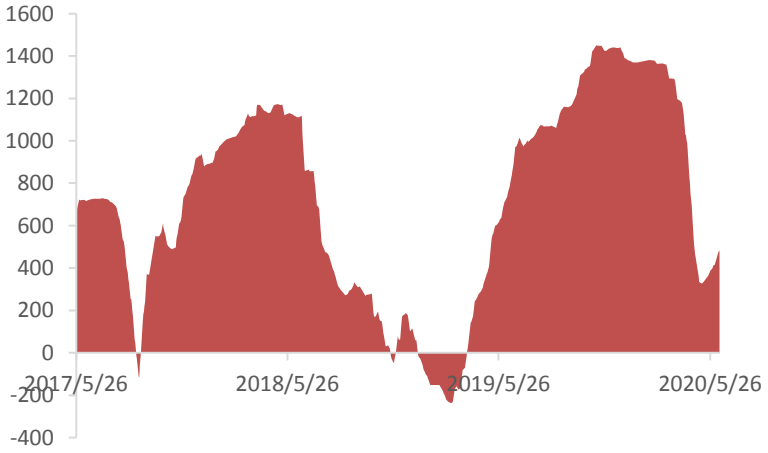
纸浆底部盘整，吨盈利有望上行

- 2018年底以来纸价与浆价虽呈不同程度下行走势，但浆价下行幅度更大。行业吨纸毛利在去年三四季度达到历史高位，后文化纸价格下行吨毛利回落，目前盈利水平处于低分位。近期随着纸价开始反弹，吨纸毛利开始呈上行态势，盈利能力有望回归。
- 太阳纸业、晨鸣纸业的文化纸毛利率走势与行业类似，但展现出了更强的价格韧性。主要表现在价格下行期龙头间议价力强，毛利率能稳定在20%以上，一旦价格提升，龙头毛利率能达到30%以上。

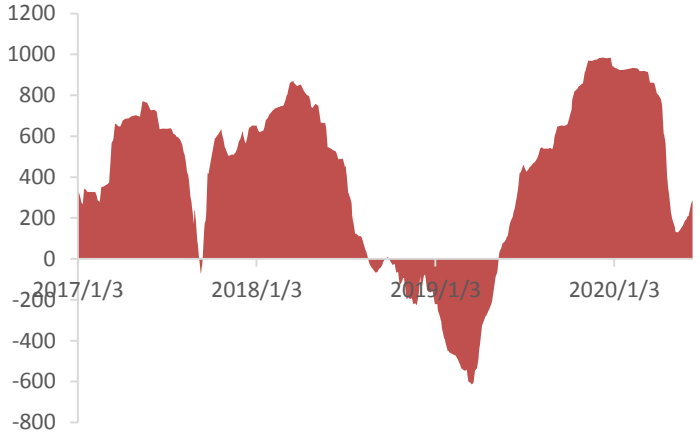
主要纸企文化纸毛利率情况



双胶纸吨毛利情况（元/吨）



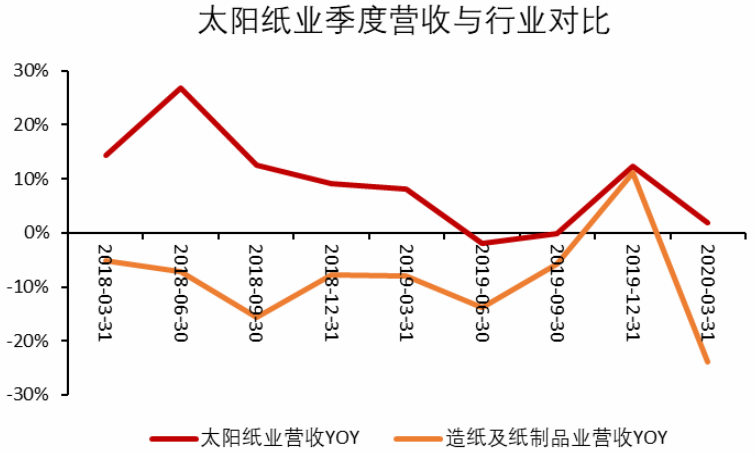
铜版纸吨毛利情况（元/吨）



数据来源：Wind，卓创数据库，西南证券整理

太阳纸业（002078）：海内外产业链布局，综合竞争优势突出

- **“四三三”战略联动产业链上下游，协同布局优势凸显。** 2012年，太阳纸业制定了“四三三”发展战略，即在公司未来的利润构成中，造纸、生物质新材料（溶解浆、绒毛浆、木糖等）和快消品（生活用纸、纸尿裤、卫生巾等）分别占到40%、30%、30%，形成相互支撑、齐头并进的“四三三”产业新格局。横向多元化布局的逐渐成型，让公司业绩受单一纸种周期波动影响较小，营收表现优于行业。



太阳纸业已投产产能分布		
产地	品种	产能/万吨
制浆		
山东兖州	溶解浆	50
	化机浆	80
	化学浆	10
山东邹城	半化学浆	40
	木屑浆	10
老挝	溶解浆（可转为化学浆）	30
合计		220
造纸		
山东兖州	未涂布文化纸	140
	铜版纸	80
	淋膜原纸	20
山东邹城	生活用纸	12
	牛皮箱板纸	140
合计		392

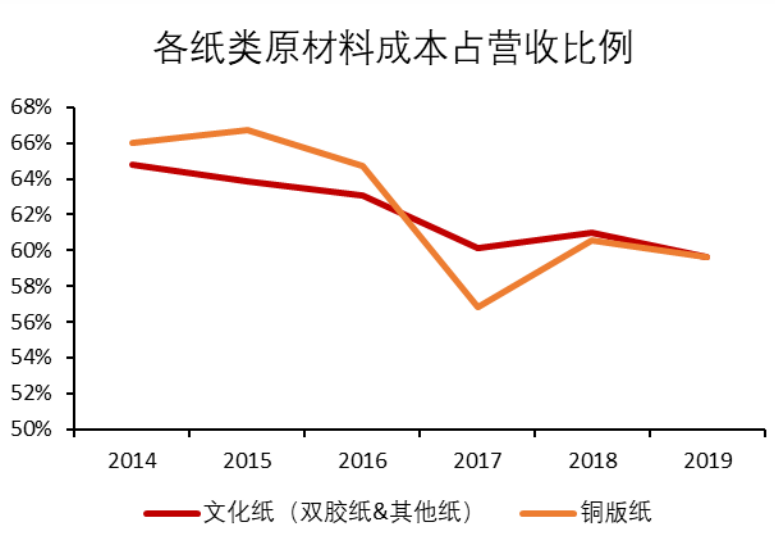
数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

太阳纸业（002078）：海内外产业链布局，综合竞争优势突出

- **制造能力强，成本优势突出。**公司的成本优势一方面来自于较高的管理效率，另一方面是原材料优势的逐步提升。原材料方面，随着公司持续推进林浆纸一体化，近年来原料自给率不断提升，成本优势凸显。2019年，公司双胶纸毛利率为27.4%，铜版纸毛利率为27.5%，木浆自给率近40%，高于可比公司。能源动力成本方面，由于自备电厂管理趋严，纸厂新增自备电厂难度加大，形成壁垒，而公司自备总装机容量为50万千瓦/月的热电厂符合标准，未来优势将逐渐显现。
- 广西80万吨化学浆产能及老挝40万吨造纸浆产能投产后，自制浆优势将进一步提升，且海外浆厂成本更低，原材料优势持续凸显。
- 由于海外建厂的难度和壁垒很高，小企业难以通过海外布局构建成本优势，公司“出海”时间早，壁垒难以被打破。

太阳纸业木浆自给率（单位：万吨）

	产量	外购量	销量	自给量	总需求量	自给率
2017年	90.5	98.4	39.8	50.7	149.1	34%
2018年	112.6	110.5	46.6	66.0	176.5	37%
2019年	136.2	128.2	46.3	89.9	218.1	41%
2020年1-3月	40.7	42.6	12.6	28.2	70.8	40%



数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

太阳纸业（002078）：海内外产业链布局，综合竞争优势突出

- **产能持续扩张，成长天花板打开。**公司在夯实文化纸龙头地位的基础上，将产品结构拓展至包装纸。目前公司拥有包装纸产能140万吨，并计划在老挝投产80万吨。公司包装纸原材料实现部分自供，目前自给率约70%。随着向20年底固体废物零进口的政策目标逐渐趋近，公司高自给率的废纸政策将明显受益。
- 目前公司在建产能中有200万吨纸浆产能，335万吨造纸产能，大部分将于2021年投产，在公司的制造优势和成本优势促进下，公司的市场规模将跟随产能进一步扩张，带动业绩放量。

太阳纸业在建产能分布

产地	品种	产能/万吨	状态
制浆			
山东邹城	本色高得率生物质纤维	20	已于2020年一季度进入试产阶段
广西北海	化学浆	80	北海项目一期，于2019年10月奠基，预计投产时间为2021年9月
	化机浆	60	
老挝	再生纤维浆板	40	已于2019年6月进入试产阶段，预计2020年末或2021年上半年投产
合计		200	
造纸			
山东兖州	未涂布文化纸	45	预计将于2020年11月份进入试生产阶段
广西北海	文化用纸	55	北海项目一期，于2019年10月奠基，预计投产时间为2021年9月
	生活用纸	15	
	其他	140	北海项目二期
老挝	牛皮箱板纸	80	在建，预计2021Q1投产
合计		335	

数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

太阳纸业（002078）：海内外产业链布局，综合竞争优势突出

- **推荐逻辑**：1）文化纸触底反弹进入上行通道，原材料价格底部盘整，吨盈利上行；2）文化纸经过小厂出清后集中度提高，龙头议价力强，减弱周期波动；3）从中长期看，随着老挝“林浆纸一体化”项目进入稳定生产阶段，广西项目逐渐投产后公司对原材料的掌控能力将得到增强，原料成本优势及制造优势进一步显现；4）产能扩建持续推进，公司未来2-3年公司都有新产能投产，量升逻辑持续。

- 盈利预测与投资建议：预计公司2020-2022年EPS分别为0.91元、1.06元、1.24元，对应PE分别为10倍、9倍、8倍，“买入”评级。

- 风险提示：原材料价格大幅波动的风险；纸价出现大幅波动的风险；新产能投产不及预期的风险；汇率波动风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	22762.70	25262.97	27944.99	31034.03
增长率	4.57%	10.98%	10.62%	11.05%
归属母公司净利润（百万元）	2178.12	2359.23	2753.65	3205.99
增长率	-2.66%	8.31%	16.72%	16.43%
每股收益EPS（元）	0.84	0.91	1.06	1.24
净资产收益率ROE	14.95%	14.29%	14.31%	14.28%
PE	11	10	9	8
PB	1.69	1.50	1.28	1.10

数据来源：Wind，西南证券

附表：盈利预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	22762.70	25262.97	27944.99	31034.03
营业成本	17631.32	19717.57	21683.06	23896.66
营业税金及附加	114.20	148.36	158.39	174.65
销售费用	941.56	1086.31	1257.52	1458.60
管理费用	563.84	1086.31	1257.52	1427.57
财务费用	572.83	453.65	359.08	307.21
资产减值损失	-69.30	0.00	0.00	0.00
投资收益	21.59	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	7.61	7.61	7.61	7.61
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2503.15	2778.40	3237.03	3776.96
其他非经营损益	90.56	49.94	56.73	60.73
利润总额	2593.71	2828.33	3293.75	3837.69
所得税	396.15	453.48	519.76	608.83
净利润	2197.56	2374.85	2774.00	3228.85
少数股东损益	19.44	15.62	20.35	22.87
归属母公司股东净利润	2178.12	2359.23	2753.65	3205.99

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2197.56	2374.85	2774.00	3228.85
折旧与摊销	1453.35	1159.91	1256.41	1352.49
财务费用	572.83	453.65	359.08	307.21
资产减值损失	-69.30	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-2538.34	4459.62	-92.55	-249.09
其他	3069.85	-31.95	-2.29	-6.22
经营活动现金流净额	4685.94	8416.09	4294.65	4633.25
资本支出	-2202.46	-1550.00	-1550.00	-1550.00
其他	-1909.16	7.61	7.61	7.61
投资活动现金流净额	-4111.62	-1542.39	-1542.39	-1542.39
短期借款	3720.17	-5100.70	-2124.98	-1710.48
长期借款	-141.25	0.00	0.00	0.00
股权融资	29.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3527.72	-1782.07	-359.08	-307.21
筹资活动现金流净额	80.19	-6882.77	-2484.06	-2017.70
现金流量净额	656.58	-9.07	268.20	1073.16

数据来源：Wind，西南证券

附表：盈利预测与估值

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2535.37	2526.30	2794.50	3867.66
应收和预付款项	2532.54	2963.38	3188.72	3570.94
存货	2455.97	2779.14	3055.35	3371.04
其他流动资产	3709.23	565.35	624.63	692.90
长期股权投资	155.41	155.41	155.41	155.41
投资性房地产	33.72	33.72	33.72	33.72
固定资产和在建工程	19238.22	19715.80	20096.87	20381.87
无形资产和开发支出	900.92	814.77	728.62	642.47
其他非流动资产	733.79	732.45	731.12	729.78
资产总计	32295.17	30286.31	31408.93	33445.79
短期借款	8936.16	3835.46	1710.48	0.00
应付和预收款项	4188.45	6203.77	6649.02	7135.57
长期借款	1652.59	1652.59	1652.59	1652.59
其他负债	2818.09	1980.79	2009.14	2041.07
负债合计	17595.30	13672.61	12021.24	10829.23
股本	2591.41	2591.41	2591.41	2591.41
资本公积	1569.51	1569.51	1569.51	1569.51
留存收益	9969.45	12328.68	15082.33	18288.31
归属母公司股东权益	14591.39	16489.59	19243.24	22449.23
少数股东权益	108.49	124.11	144.46	167.32
股东权益合计	14699.88	16613.70	19387.70	22616.55
负债和股东权益合计	32295.17	30286.31	31408.93	33445.79

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	4529.32	4391.95	4852.53	5436.66
PE	11.33	10.46	8.96	7.70
PB	1.69	1.50	1.28	1.10
PS	1.08	0.98	0.88	0.79
EV/EBITDA	7.46	6.34	5.24	4.17
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	4.57%	10.98%	10.62%	11.05%
营业利润增长率	-7.01%	11.00%	16.51%	16.68%
净利润增长率	-1.99%	8.07%	16.81%	16.40%
EBITDA 增长率	-0.73%	-3.03%	10.49%	12.04%
获利能力				
毛利率	22.54%	21.95%	22.41%	23.00%
三费率	9.13%	10.40%	10.28%	10.29%
净利率	9.65%	9.40%	9.93%	10.40%
ROE	14.95%	14.29%	14.31%	14.28%
ROA	6.80%	7.84%	8.83%	9.65%
ROIC	10.87%	11.25%	13.43%	14.78%
EBITDA/销售收入	19.90%	17.38%	17.36%	17.52%
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.81	0.91	0.96
固定资产周转率	1.37	1.49	1.61	1.75
应收账款周转率	14.82	14.72	14.69	14.81
存货周转率	7.47	7.37	7.31	7.32
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	118.98%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	54.48%	45.14%	38.27%	32.38%
带息债务/总负债	66.08%	47.73%	36.61%	24.84%
流动比率	0.79	0.86	1.11	1.54
速动比率	0.62	0.59	0.76	1.09
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
每股指标				
每股收益	0.84	0.91	1.06	1.24
每股净资产	5.63	6.36	7.43	8.66
每股经营现金	1.81	3.25	1.66	1.79
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

数据来源：Wind，西南证券

分析师：蔡欣
执业证号：S1250517080002
电话： 023-67511807
邮箱： cxin@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

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。

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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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。

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 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究发展中心

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：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

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

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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn