

全球电力龙头稀缺标的, 未来价值可期

投资要点

- **全球水电龙头, 长期成长可期。**公司是清洁能源龙头, 2019年底装机容量4549.5万千瓦, 拥有五个全球装机前十的水电站, 已投产三峡、葛洲坝、溪洛渡、向家坝4座巨型电站, 拥有全球水电最优质稀缺资产。2016-2019年实现发电量2061/2109/2155/2105亿千瓦时, 2019年占全国水电发电量的16.2%, 龙头优势显著。中期随着乌东德、白鹤滩巨型电站投产后, 若择机注入上市公司, 总装机将增长2620万千瓦, 将比现有规模增长58%; 设计年发电量1014亿千瓦时, 较目前提升47%。巨型电站投产后拉动公司业绩显著增长, 未来2-3年有望实现内生跨越式发展, 公司是罕见具有成长性的龙头标的。公司十年来毛利率稳定在60%以上, ROE在14%以上, 均处于全行业最高水平。
- **分红股息率高, 经营性现金流充裕。**公司承诺2016-2020按每股不低于0.65元分红, 2021-2025年不低于当年净利润70%进行分红, 对应股息率约为3.5%-4.5%。公司经营性现金流常年390亿左右, 现金流充裕, 逆周期类债属性凸显, 防御属性坚挺, 全球降息环境下, 资产配置价值高。
- **投资稳健, 有效平滑业绩波动。**公司围绕“一主两翼”发展战略积极稳健开展对外投资。19年市场化方式收购金中公司23%股权, 巩固雅砻江流域开发主体重要股东地位, 实施海外清洁能源投资运营, 19年实现投资收益31亿元, 创历史新高。公司在电力主业及长江大保护产业联盟领域投资的规模和范围不断扩张, 实现较稳定良好的投资收益, 有效平滑公司来水波动的影响。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为1.01元、1.03元、1.04元, 公司中期内有巨型水电站装机投产, 存在资产注入预期, 成长潜力突出, 防御价值高, 攻守兼备, 考虑到公司全球水电龙头行业地位, 长期价值可期。首次覆盖, 给予“持有”评级。
- **风险提示:** 电价政策变动风险, 来水波动风险, 在建水电站建设进度或不及预期, 资产注入进度或不及预期。

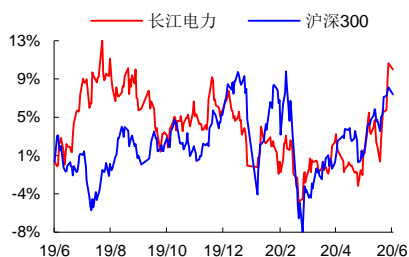
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	49874.09	49897.93	50074.27	50254.73
增长率	-2.62%	0.05%	0.35%	0.36%
归属母公司净利润(百万元)	21543.49	22244.04	22702.21	22962.30
增长率	-4.72%	3.25%	2.06%	1.15%
每股收益EPS(元)	0.98	1.01	1.03	1.04
净资产收益率ROE	14.38%	14.32%	13.91%	13.48%
PE	19	19	18	18
PB	2.79	2.69	2.57	2.46

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷
执业证号: S1250515090004
电话: 023-67610701
邮箱: wyting@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)	220.00
流通A股(亿股)	220.00
52周内股价区间(元)	16.36-19.52
总市值(亿元)	4,175.60
总资产(亿元)	2,966.48
每股净资产(元)	6.89

相关研究

目 录

1 公司概况：全球最大水电上市公司.....	1
2 经营情况：全球电力龙头，盈利能力卓越高效.....	2
3 当前装机全球第一，在建装机待进一步释放	3
4 盈利预测与估值.....	5
5 风险提示	5

图 目 录

图 1: 公司股权结构 (截至 2019 年底)	1
图 2: 公司拥有水电站情况	3
图 3: 公司装机总量 (2014-2019) (单位: 万千瓦时)	4
图 4: 各电站装机容量 (单位: 万千瓦时)	4
图 5: 公司发电量与新增装机对比	4
图 6: 公司主要供电区域电力需求增长情况 (单位: 亿千瓦时)	4

表 目 录

表 1: 公司前十大股东持股情况 (截至 2020 年一季度)	1
表 2: 扣非净资产收益率行业对比 (单位: %)	2
表 3: 公司在建水电项目	3
表 4: 分业务收入及毛利率	5
表 5: 可比公司估值	5
附表: 财务预测与估值	6

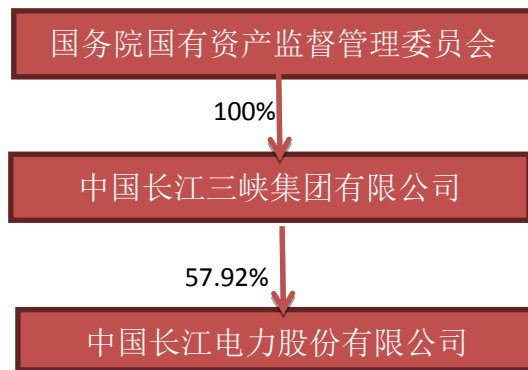
1 公司概况：全球最大水电上市公司

公司创立于 2002 年 9 月 29 日，2003 年 11 月在上交所 IPO 挂牌上市，主要从事水力发电、配售电以及海外电站运营、管理、咨询及投融资业务，在德国、葡萄牙、巴西、马来西亚等全球多个国家开展相关业务。

目前，公司水电装机 82 台，其中单机 70 万千瓦及以上级巨型机组 58 台，占世界同容量级别水电机组半数以上。公司自有装机容量 4549.5 万千瓦，运行管理三峡、葛洲坝、溪洛渡、向家坝 4 座巨型水电站，是中国最大的电力上市公司和全球最大的水电上市公司。

公司控股股东中国长江三峡集团有限公司直接持股比例 57.92%，控股股东由国务院国资委全额控股，公司实际最终控制人为国务院国资委。

图 1：公司股权结构（截至 2019 年底）



数据来源：公司公告，西南证券整理

表 1：公司前十大股东持股情况（截至 2020 年一季度）

股东名称（全称）	期末持股数量（股）	比例(%)
中国长江三峡集团有限公司	12,742,229,292	57.9200
香港中央结算有限公司(陆股通)	1,248,483,598	5.6700
中国平安人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	988,076,143	4.4900
云南省能源投资集团有限公司	942,507,476	4.2800
中国三峡建设管理有限公司	880,000,000	4.0000
四川省能源投资集团有限责任公司	880,000,000	4.0000
中国证券金融股份有限公司	657,980,472	2.9900
阳光人寿保险股份有限公司-吉利两全保险产品	420,000,000	1.9100
中国核工业集团有限公司	261,594,750	1.1900
阳光人寿保险股份有限公司-万能保险产品	250,000,000	1.1400

数据来源：公司公告，西南证券整理

2 经营情况：全球电力龙头，盈利能力卓越高效

营收体量不断上涨，利润总额复合增长率 29.7%：公司不仅是我国 A 股水电龙头，更是全球最大的水电公司，上市以来，公司利润总额复合增长率超过 25%，盈利能力强劲。

2015-2019 年，公司分别实现营业收入 242 亿元、489 亿元、501 亿元、512 亿元和 499 亿元，同比增速分别为-9.9%、101.9%（重溯后 3.2%）、2.5%、2.1%、-2.6%。实现归母净利润为 115 亿元、208 亿元、223 亿元、226 亿元和 215 亿元，同比增速分别为-2.6%、80.4%（重溯后 14%）、7.1%、1.6%和-4.7%。2016 年公司营业收入和归母净利润实现大幅提升主要系公司收购川云公司，溪洛渡、向家坝两座电站并表，公司发电量大幅提升，拉动营业收入、归母净利润体量增长。此后，公司经营情况稳健，盈利水平及业绩波动较低。

2020 年一季度疫情期间公司实现营业收入 83.8 亿元，同比-2.6%，归母净利润 22.91 亿元，同比-21.5%，扣非后净利润 27.4 亿元，同比+13.6%，表现出强大韧性。复工复产及进入主汛期后，公司业绩有望企稳回升，汛期助力来水增厚。

经营性现金流稳定，保障承诺高分红：公司现金流状况稳定，2016 年收购川云公司以后，经营性现金流维持在 390 亿元-400 亿元区间内，变化幅度较稳定。2016-2019 年，公司经营性现金净流量分别为 390 亿元、397 亿元、397 亿元和 365 亿元，公司充沛的经营性现金流为承诺高分红比例提供了资金保障。

公司毛利率高：公司水电业务毛利率较高，稳定在 60%以上，2015-2019 年毛利率分别为 62.1%、60.9%、61.3%、62.9%和 62.5%，公司水电业务毛利率稳中微升，保持高盈利水平；其他业务毛利稳定在 30%以上，2015-2018 年其他业务毛利率分别为 22.4%、37.3%、44%、38.5%和 42.2%。

净资产收益率行业领先：公司 2015-2019 年扣非后净资产收益率分别为 12.2%、18.7%、16.9%、15.9%、14.4%和 10.08%，公司净资产收益率处于行业最高水平。

表 2：扣非净资产收益率行业对比（单位：%）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
长江电力	14.26	11.59	14.4	12.21	18.67	16.89	15.91	14.41
国投电力	8.03	21.32	26.11	22.55	15.65	10.85	12.27	11.78
黔源电力	7.56	-6.91	14.97	16.21	5.71	14.04	12.57	10.24
川投能源	5.52	14.37	27.11	23.08	18.03	15.07	13.44	10.86
华能水电	-	14.81	15.87	7.42	3.02	7.17	7	10.08

数据来源：公司公告，西南证券整理

水电业务主导公司盈利：公司 2016-2019 年水电收入占公司营业总收入比重为分别为 99.2%、99%、99.8%和 99.6%，毛利占比分别为 99.5%、99.3%、99.9%和 99.6%。水电业务构成最主要收入和利润来源。其他业务占比较小，对公司收入、利润贡献有限。

期间费用率逐年下降：公司 2016-2019 期间费用率逐年下降，分别为 15.4% (+1.5%)、13.5% (-1.9%)、13.1 (-0.4%) 和 12.2% (-0.9%)，公司期间费用率管控良好，呈现一定下降态势。

3 当前装机全球第一，在建装机待进一步释放

当前装机全球第一，在建装机待进一步释放：公司目前拥有三峡、葛洲坝、溪洛渡、向家坝四座巨型水电站，当前公司自有水电资产总装机容量为 4549.5 万千瓦，**装机容量全球第一。**

根据三峡集团承诺，乌东德、白鹤滩电站建成后将会注入上市公司。乌东德水电站设计总装机容量 1020 万千瓦，由 12 座单机容量 85 万千瓦的水轮发电机组构成，建成后，将成为全球第七大水电站。

白鹤滩水电站设计总装机容量 1600 万千瓦，由 16 台机组组成，白鹤滩水电站建成后将超过伊泰普水电站成为全球第二大水电站。预计乌东德、白鹤滩两座巨型水电站投产后，资产择机注入后公司总装机将会增至 7169.5 万千瓦。

届时，公司将拥有 5 个位于全球排名前十的巨型水电站。

图 2：公司拥有水电站情况



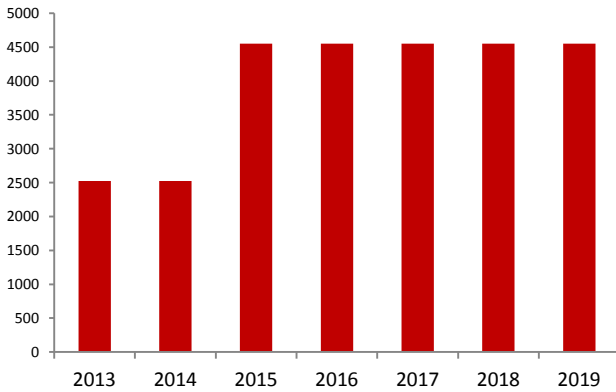
数据来源：公司官网，西南证券整理

表 3：公司在建水电项目

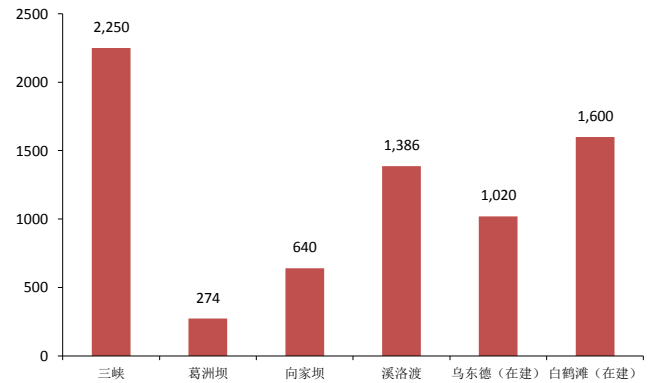
项目名称	装机容量 (万千瓦)	预计投产时间	总投资 (亿元)
乌东德水电站	1020	2020 年	956.57
白鹤滩水电站	1600	2021 年	1728.9

数据来源：公司公告，西南证券整理

乌、白电站投产注入后装机有望增长 57.6%，发电量较当前约增加 47%。乌东德电站总装机容量 1020 万千瓦，设计年发电量 389.1 亿千瓦时。电站位于云南、四川界河河段，右岸隶属云南省昆明市禄劝县，左岸隶属四川省会东县，是金沙江下游河段四个水电梯级——乌东德、白鹤滩、溪洛渡和向家坝中的第一个梯级。正常蓄水位 975 米，水库总库容 74.08 亿立方米，调节库容 30.2 亿立方米，防洪库容 24.4 亿立方米。电站左、右岸地下厂房内各安装 6 台 85 万千瓦的水轮发电机组。工程于 2011 年开始筹建，2015 年 12 月正式开工，计划 2020 年 7 月首批机组发电，2021 年 12 月全部工程竣工。近期乌东德水电站首批 6 号、7 号机组顺利完成 72 小时试运行，标志着乌东德水电站首批机组正式投产发电，进入商业运行，项目进展稳健顺利，放量可期。

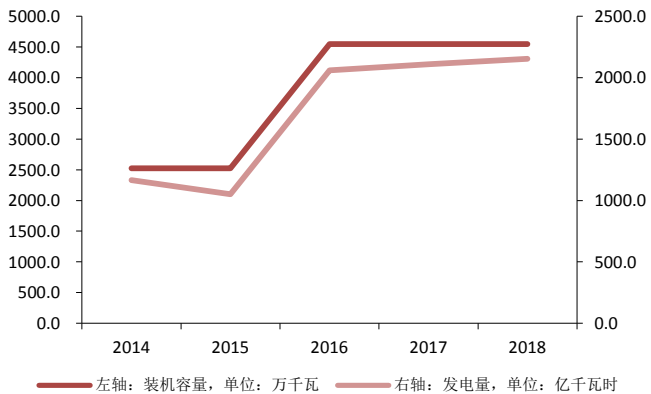
图 3: 公司装机总量 (2014-2019) (单位: 万千瓦时)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

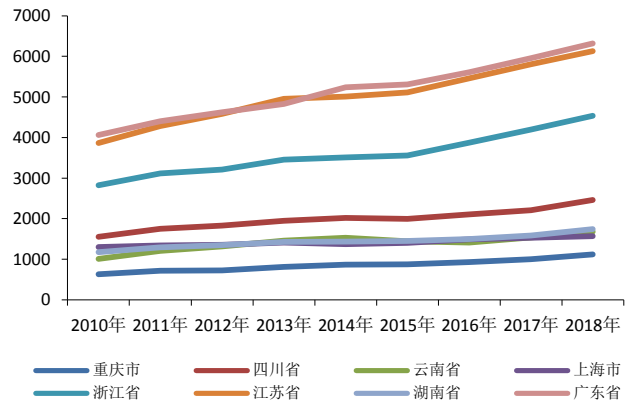
图 4: 各电站装机容量 (单位: 万千瓦时)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

白鹤滩水电站总装机容量 1600 万千瓦, 预计年发电量 625.21 亿千瓦时。电站位于云南、四川界河河段, 右岸隶属云南省巧家县, 左岸隶属四川省宁南县, 是金沙江下游四个水电梯级第二个梯级。电站正常蓄水位 825 米, 水库总库容 206.27 亿立方米, 调节库容 104.36 亿立方米, 防洪库容 75 亿立方米。电站左、右岸地下厂房内各安装 8 台 100 万千瓦的水轮发电机组。工程于 2012 年开始筹建, 计划 2021 年 7 月首批机组发电, 2022 年 12 月全部工程竣工。

图 5: 公司发电量与新增装机对比


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 6: 公司主要供电区域电力需求增长情况 (单位: 亿千瓦时)


数据来源: 国家统计局, 西南证券整理

4 盈利预测与估值

关键假设:

假设 1: 2020-2022 年, 公司发电量保持 0%、0.3%、0.3% 的增长, 毛利率维持现有较高水平约 62%;

假设 2: 其他业务占比较小, 预计略有增长, 盈利维持三年平均水平。

基于以上假设, 我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表:

表 4: 分业务收入及毛利率

单位: 亿元		2019A	2020E	2021E	2022E
总收入	收入	49874.1	49897.9	50074.3	50254.7
	增速	-2.6%	0.0%	0.4%	0.4%
	毛利率	62.5%	62.1%	62.6%	62.6%
电力行业	收入	49659.0	49659.0	49808.0	49957.4
	增速	-2.7%	0.0%	0.3%	0.3%
	毛利率	61.9%	62.0%	62.5%	62.5%
其他业务	收入	134.1	154.2	177.3	203.9
	增速	46.5%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	58.0%	58.0%	58.0%	58.0%

数据来源: Wind, 西南证券

从估值水平来看, 不考虑乌、白电站的装机投产, 预计公司 20 年 PE 估值 19X, PB 估值 2.7X, 均高于行业平均水平。公司中期内有巨型水电站装机投产, 存在资产注入预期, 成长潜力突出, 防御价值高, 考虑到公司全球水电龙头行业地位, 长期价值可期。预计 2020-2022 年 PE 为 19X、18X、18X 估值, 首次覆盖给予“持有”评级。

表 5: 可比公司估值

序号	代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率 PE			市净率 PB(MRQ)
				TTM	20E	21E	
1	600900.SH	长江电力	4,176	18	19	18	2.7
2	600886.SH	国投电力	531	11	10	10	1.7
3	600674.SH	川投能源	409	14	14	13	1.7
4	600236.SH	桂冠电力	334	15	15	14	2.7
5	600025.SH	华能水电	680	8	13	12	1.6

数据来源: Wind, 西南证券整理

5 风险提示

电价政策变动风险, 来水波动风险, 在建水电站建设进度或不及预期, 资产注入进度或不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	49874.09	49897.93	50074.27	50254.73	净利润	21567.45	22266.31	22724.94	22976.09
营业成本	18697.29	18932.35	18740.22	18796.57	折旧与摊销	12059.55	6863.45	7026.28	7246.55
营业税金及附加	1168.81	1169.37	1173.51	1177.73	财务费用	5210.95	5365.38	5280.82	5294.25
销售费用	27.79	24.95	25.04	25.13	资产减值损失	-35.60	0.00	0.00	0.00
管理费用	813.63	798.37	801.19	804.08	经营营运资本变动	3742.87	-2762.60	61.04	376.48
财务费用	5210.95	5365.38	5280.82	5294.25	其他	-6080.80	-2909.14	-2997.84	-3195.07
资产减值损失	-35.60	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	36464.42	28823.39	32095.24	32698.30
投资收益	3074.75	2900.00	3000.00	3200.00	资本支出	11395.60	-15000.00	-15000.00	-15000.00
公允价值变动损益	-26.95	0.00	0.00	-4.49	其他	-18027.05	2900.00	3000.00	3195.51
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-6631.45	-12100.00	-12000.00	-11804.49
营业利润	26932.73	26507.51	27053.50	27352.49	短期借款	8608.00	13079.35	133.17	337.11
其他非经营损益	-305.71	0.00	0.00	0.00	长期借款	-1400.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	26627.01	26507.51	27053.50	27352.49	股权融资	68.81	0.00	0.00	0.00
所得税	5059.56	4241.20	4328.56	4376.40	支付股利	0.00	-14434.14	-14903.51	-15891.55
净利润	21567.45	22266.31	22724.94	22976.09	其他	-35150.40	-10217.57	-5280.82	-5294.25
少数股东损益	23.95	22.27	22.72	13.79	筹资活动现金流净额	-27873.59	-11572.36	-20051.15	-20848.69
归属母公司股东净利润	21543.49	22244.04	22702.21	22962.30	现金流量净额	1983.46	5151.03	44.09	45.12
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7323.45	12474.48	12518.57	12563.68	成长能力				
应收和预付款项	2979.48	2984.71	2992.94	3004.47	销售收入增长率	-2.62%	0.05%	0.35%	0.36%
存货	222.40	227.38	220.82	223.27	营业利润增长率	-1.68%	-1.58%	2.06%	1.11%
其他流动资产	509.82	866.26	810.96	783.38	净利润增长率	-4.75%	3.24%	2.06%	1.11%
长期股权投资	40258.23	40258.23	40258.23	40258.23	EBITDA 增长率	-2.78%	-12.37%	1.61%	1.35%
投资性房地产	27.55	27.55	27.55	27.55	获利能力				
固定资产和在建工程	233111.24	241257.06	249240.04	257002.77	毛利率	62.51%	62.06%	62.58%	62.60%
无形资产和开发支出	191.46	182.37	173.27	164.18	三费率	12.14%	12.40%	12.20%	12.18%
其他非流动资产	11859.25	11859.07	11858.90	11858.73	净利率	43.24%	44.62%	45.38%	45.72%
资产总计	296482.88	310137.12	318101.29	325886.25	ROE	14.38%	14.32%	13.91%	13.48%
短期借款	21308.00	34387.35	34520.52	34857.63	ROA	7.27%	7.18%	7.14%	7.05%
应付和预收款项	2341.47	2401.58	2395.28	2400.11	ROIC	13.27%	13.34%	12.93%	12.59%
长期借款	24600.00	24600.00	24600.00	24600.00	EBITDA/销售收入	88.63%	77.63%	78.60%	79.38%
其他负债	98217.45	93252.49	93268.36	93626.84	营运能力				
负债合计	146466.91	154641.42	154784.16	155484.58	总资产周转率	0.17	0.16	0.16	0.16
股本	22000.00	22000.00	22000.00	22000.00	固定资产周转率	0.21	0.22	0.22	0.22
资本公积	44364.31	44364.31	44364.31	44364.31	应收账款周转率	17.91	16.94	16.97	16.97
留存收益	80793.43	88603.33	96402.03	103472.79	存货周转率	35.02	35.02	34.94	35.09
归属母公司股东权益	149510.17	154967.64	162766.35	169837.10	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.13%	—	—	—
少数股东权益	505.79	528.06	550.78	564.57	资本结构				
股东权益合计	150015.97	155495.70	163317.13	170401.67	资产负债率	49.40%	49.86%	48.66%	47.71%
负债和股东权益合计	296482.88	310137.12	318101.29	325886.25	带息债务/总负债	61.24%	66.46%	66.49%	66.41%
					流动比率	0.20	0.26	0.26	0.26
					速动比率	0.19	0.25	0.25	0.25
					股利支付率	0.00%	64.89%	65.65%	69.21%
					每股指标				
					每股收益	0.98	1.01	1.03	1.04
					每股净资产	6.80	7.04	7.40	7.72
					每股经营现金	1.66	1.31	1.46	1.49
					每股股利	0.00	0.66	0.68	0.72
业绩和估值指标									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	44203.22	38736.33	39360.60	39893.28					
PE	19.38	18.77	18.39	18.18					
PB	2.79	2.69	2.57	2.46					
PS	8.37	8.37	8.34	8.31					
EV/EBITDA	11.10	12.80	12.60	12.44					
股息率	0.00%	3.46%	3.57%	3.81%					

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

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
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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

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