

风电运营稳步扩张，绿色能化驱动长期成长

投资要点

- **推荐逻辑：**1、风电运营为核心主业，存量项目受机制电量托底，电价下行压力趋缓，存量资产盈利稳定性提升。2、公司在建、拟建合计 2.6GW，装机规模稳步扩张，带动发电量增长与业绩释放。3、公司依托风光资源布局绿色甲醇等绿色能化业务，整体规划产能 60 万吨绿色甲醇、15 万吨绿色乙醇、10 万吨绿色航煤打开“新能源发电+绿色燃料”中长期成长空间。
- **宁夏民营风电运营商，大比例回购彰显股东信心。**公司自 2010 年成立以来，专注于风电、光伏电站的投资建设与运营，并逐步拓展新能源电站运维服务、屋顶分布式光伏及综合能源等业务。截至 2025 年底，公司并网装机容量达 248.7 万千瓦，其中风电 221.1 万千瓦，占比约 89%。截至 2025 年年报，实际控制人陈波及其一致行动人合计持股 44.4%，股权结构稳定。2026 年 1 月 1 日公司发布公告，计划以 2.2-4.4 亿元实施股份回购，回购价格不超过 6.63 元/股，进一步体现对公司长期价值的信心。
- **风电运营稳步扩张，机制电量提供支撑。**1、公司通过“产业投资+资源获取”模式强化项目获取能力，目前公司在建及待建风电项目 2.6GW，储备充足；2、公司存量风电项目主要分布于山东和宁夏两地，其中山东存量项目机制电量比例较高，可对电价形成较强支撑；宁夏虽机制电量比例相对较低，但仍有部分电量按燃煤基准价结算，对整体电价形成底部保护，新增项目主要分布于黑龙江、广西两地，其中黑龙江增量项目首年机制电量与现有非市场化比例衔接，过渡温和；广西竞价上下限较大但保留一定比例机制电量，亦对项目收益形成阶段性支撑。
- **布局绿色能化，整体规划产能 60 万吨绿色甲醇、15 万吨绿色乙醇、10 万吨绿色航煤。**公司把握全球能源绿色转型机遇，以绿色甲醇和绿色乙醇为核心产品，布局绿色能化业务。其中（1）黑龙江项目：一期项目计划 2025-2027 年投资建设，达到 24 万吨/年绿色甲醇、8 万吨/年绿色乙醇或 5 万吨绿色航煤产能规模，3 月 30 日，（二期）项目完成备案；（2）吉林项目：计划在延边敦化经济开发区建设，以非粮生物质秸秆为原料，经发酵生产 4 万吨/年乙醇。乙醇发酵产生的浆料经气流床加压气化后生产合成气，合成气经变换、脱硫脱碳、甲醇合成等工序生产 15 万吨/年绿色甲醇。
- **盈利预测与投资建议。**公司以风电为核心主业，在建装机规模持续扩张，业绩具备稳健增长基础；除新能源发电主业外，公司积极布局绿色甲醇及绿色航煤（SAF）等绿色能化业务，依托风光资源与电氢协同优势，打开中长期成长空间。预计公司 26-28 年归母净利润分别为 8.2 亿元/8.9 亿元/14.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.28/0.31/0.49 元。给予公司 2027 年 30 倍 PE，对应目标价 9.30 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济大幅波动风险，行业竞争加剧风险，用电增速不及预期风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2499.47	2725.26	2946.95	4810.37
增长率	3.20%	9.03%	8.13%	63.23%
归属母公司净利润（百万元）	714.23	819.04	889.73	1431.11
增长率	13.35%	14.67%	8.63%	60.85%
每股收益 EPS（元）	0.25	0.28	0.31	0.49
净资产收益率 ROE	8.98%	9.65%	9.80%	14.06%
PE	21.2	18.5	17.0	10.6
PB	1.90	1.78	1.66	1.48

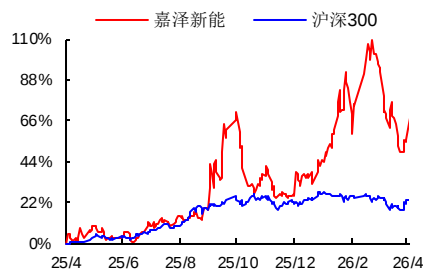
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：韩晨
执业证号：S1250520100002
电话：021-58351923
邮箱：hch@swsc.com.cn

分析师：巢语欢
执业证号：S1250524090002
电话：021-58351923
邮箱：cyh@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)	29.13
流通 A 股(亿股)	24.35
52 周内股价区间(元)	3.44-7.04
总市值(亿元)	163.99
总资产(亿元)	228.11
每股净资产(元)	2.70

相关研究

目 录

1 风电运营区域龙头，大比例回购彰显股东信心	1
1.1 宁夏民营风电运营商，新能源开发运营出售协同	1
1.2 财务分析：风电电价承压，降费提效显著	1
2 风电运营稳步扩张，机制电量提供支撑	3
2.1 风电装机稳步增长，项目获取能力较强	3
2.2 机制电量托底存量项目，风电电价下行趋于温和	5
2.3 推动电站资产变现，提升经营性现金流	7
3 拓展绿色能化，开辟第二增长曲线	8
3.1 航运需求增长驱动，转型绿色燃料趋势明确	8
3.2 航空脱碳加速推进，SAF 需求释放	11
3.3 布局绿色能化，打开中长期空间	12
4 盈利预测与估值	12
4.1 盈利预测	12
4.2 相对估值	13
5 风险提示	14

图 目 录

图 1: 公司股权结构图 (截至 2026 年 4 月 9 日)	1
图 2: 25 年公司实现营业收入 25.0 亿元 (同比+3.2%)	2
图 3: 25 年公司实现归母净利 7.1 亿元 (同比+13.4%)	2
图 4: 25 年公司销售毛利率达 57.4%	2
图 5: 25 年公司期间费用率同比下降 3.6pp	2
图 6: 25 年公司新能源运营及出售业务收入达 23.3 亿元 (+2.2%)	3
图 7: 25 年公司屋顶分布式光伏业务收入占比达 3.6%	3
图 8: 公司各业务毛利率情况	3
图 9: 25 年风电并网装机 2211MW	4
图 10: 25 年宁夏、山东发电量占比 67.5%	4
图 11: 机制电价政策下的新能源项目电量收入拆解	5
图 12: 欧盟航运业 ETS 制度产业链	8
图 13: 航运绿色甲醇需求测算	10
图 14: 航运绿色甲醇需求量 (万吨)	10
图 15: 欧盟 SAF 需求量测算 (万吨)	11

表 目 录

表 1: 截至 2025 年底公司在建、拟建项目	4
表 2: 公司投资的光伏项目概况 (不完全统计)	7
表 3: 2023 年公司对外出售电站项目	7
表 4: IMO 政策梳理	9
表 5: 绿色燃料工艺及优劣势梳理	9
表 6: 分业务收入及毛利率	13
表 7: 可比公司估值 (2026/04/09)	13
附表: 财务预测与估值	15

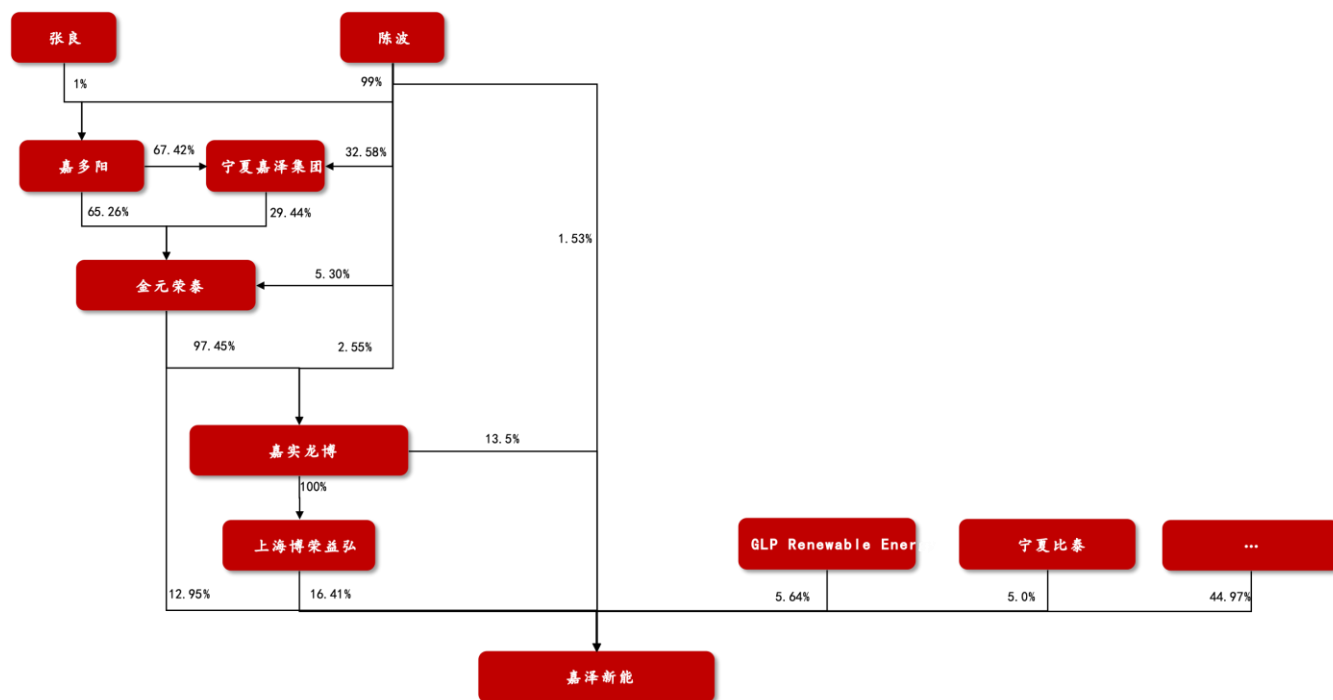
1 风电运营区域龙头，大比例回购彰显股东信心

1.1 宁夏民营风电运营商，新能源开发运营出售协同

公司是宁夏地区新能源上市民营企业。公司成立于 2010 年，2017 年 7 月 20 日在上海证券交易所主板上市，公司自 2010 年成立以来专注于风电、光伏的建设和运营，并拓展新能源电站运维管理服务、屋顶分布式光伏、绿色能源等业务。截至 2025 年底，公司拥有并网装机容量 248.7 万千瓦，其中风电 221.1 万千瓦，集中式光伏 3 万千瓦，屋顶分布式光伏 24.0 万千瓦，智能微电网 0.6 万千瓦。

实控人持股比例 44.4%，大比例回购彰显信心。截至 2025 年年报，实际控制人陈波及其一致行动人博荣益弘、嘉实龙博、金元荣泰共持有公司股权 44.4%。根据 2026 年 1 月 1 日公告，公司计划使用 2.2-4.4 亿元的自有资金及股票回购专项贷款，回购价不超过 6.63 元/股，通过集中竞价交易方式回购公司股份，截至 2026 年 3 月底，公司已累计回购股份 699.9 万股，占公司总股本的比例为 0.24%，购买的最高价为 5.82 元/股、最低价为 5.38 元/股，已支付的总金额为 0.399 亿元。

图 1：公司股权结构图（截至 2026 年 4 月 9 日）

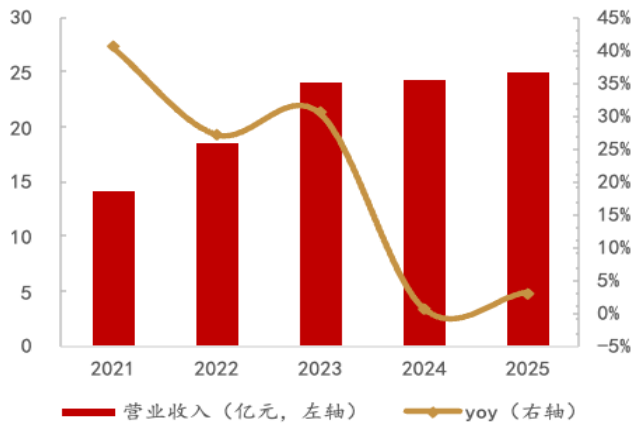


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 财务分析：风电电价承压，降费提效显著

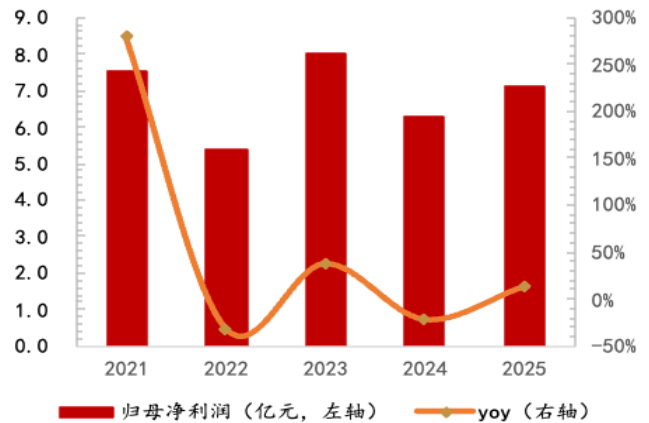
风电电价短暂承压，降费提效显著。2025 年公司实现营收 25.0 亿元，同比+3.2%；实现归母净利润 7.1 亿元，同比+13.4%；扣非归母净利润 7.2 亿元，同比+12.6%。25 年销售毛利率为 57.4%，同比-4pp，销售净利率 28.6%，同比+2.5pp，毛利率下滑主要系风电电价下滑影响；在费用端，财务费用率同比-2.5pp，管理费用率同比-1.1pp，公司降费效果显著。

图 2：25 年公司实现营业收入 25.0 亿元（同比+3.2%）



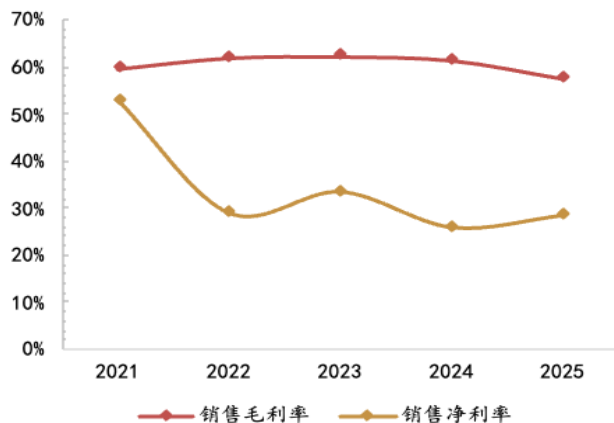
数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：25 年公司实现归母净利 7.1 亿元（同比+13.4%）



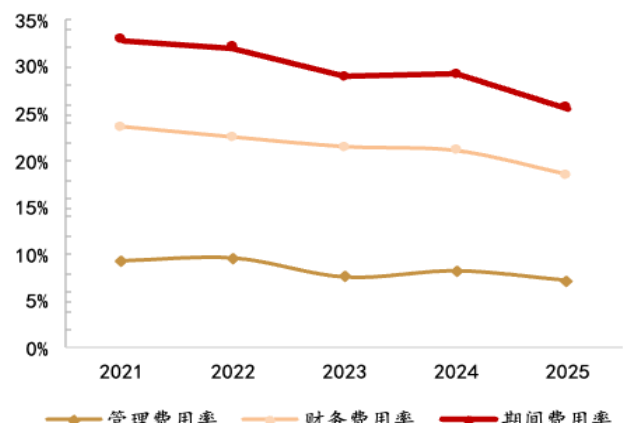
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：25 年公司销售毛利率达 57.4%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：25 年公司期间费用率同比下降 3.6pp



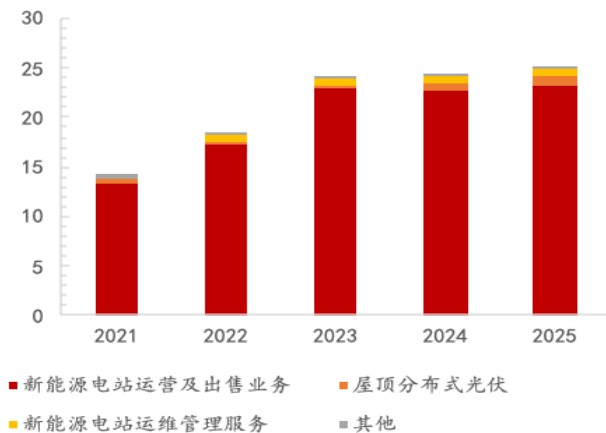
数据来源：Wind，西南证券整理

分业务看，25 年公司新能源运营及出售业务实现收入 23.3 亿元，同比增长 2.2%，占总收入的 93.3%，其中发电收入 22.7 亿元，同比增长 0.6%；从收入端，风电售电量 54.5 亿千瓦时，同比增长 10.5%；光伏售电量 0.4 亿千瓦时，同比下降 1.6%，25 年新能源综合电价 0.412 元/千瓦时（根据发电收入口径），同比下降 4 分/千瓦时；新能源发电是公司主要的利润来源，25 年新能源运营及出售业务毛利率达 59.1%，同比 24 年下降 3.7pp。

屋顶分布式光伏方面，25 年公司分布式光伏业务实现收入 0.9 亿元，同比增长 37.0%，占总收入的 3.6%，毛利率达 52.3%，同比 24 年下降 5.7pp。

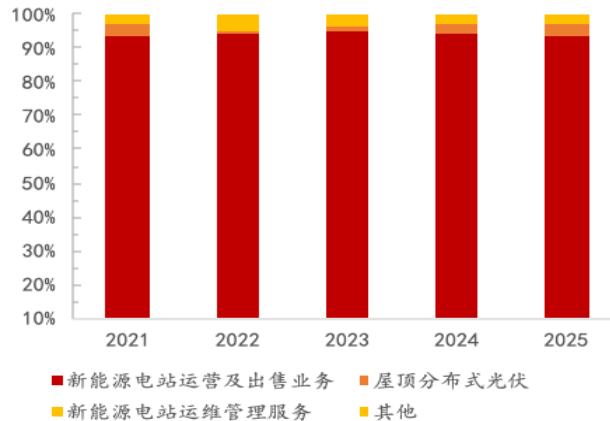
新能源电站运维管理服务方面，25 年公司实现收入 0.7 亿元，同比增长 7.4%，毛利率达 32.1%，同比 24 年下降 1.3pp。

图 6: 25 年公司新能源运营及出售业务收入达 23.3 亿元(+2.2%)



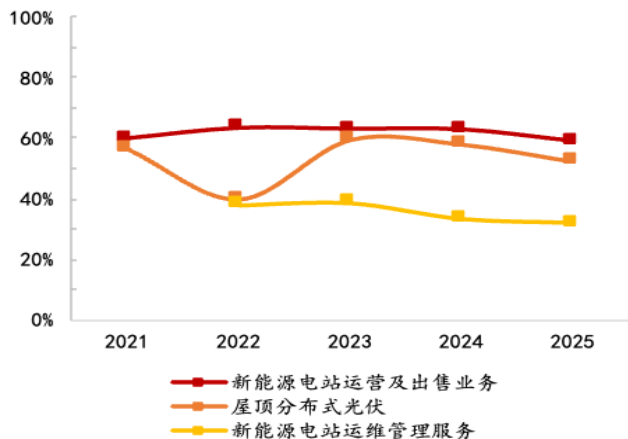
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 25 年公司屋顶分布式光伏业务收入占比达 3.6%



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8: 公司各业务毛利率情况



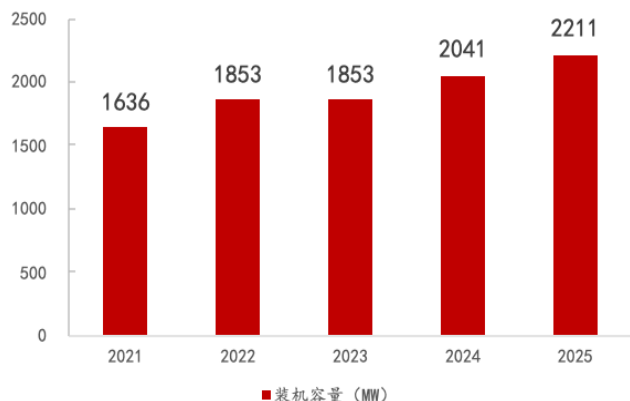
数据来源: Wind, 西南证券整理

2 风电运营稳步扩张，机制电量提供支撑

2.1 风电装机稳步增长，项目获取能力较强

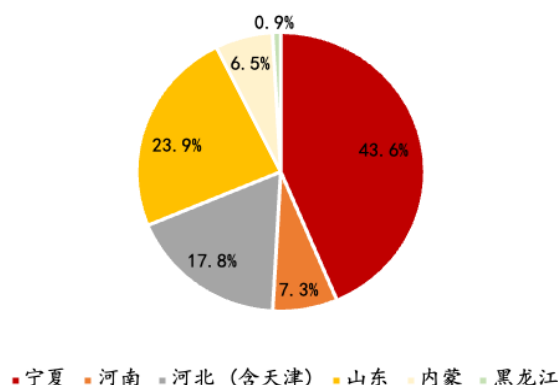
截至 2025 年底，公司拥有风电并网装机容量 2211MW，同比增加 170MW，装机主要分布在宁夏、河南、河北（含天津）、山东、内蒙、黑龙江等地，其中宁夏、山东两地发电量占比合计达 67.5%。

图 9：25 年风电并网装机 2211MW



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：25 年宁夏、山东发电量占比 67.5%



数据来源：公司公告，西南证券整理

在手项目储备充沛，在建及待建风电项目 2.6GW。根据公司公告，公司目前在建风电项目装机规模 1.36GW，拟建 1.05GW，核准 0.2GW，公司在建及待建风电项目达 2.6GW，在手项目储备充沛。

表 1：截至 2025 年底公司在建、拟建项目

项目名称	地点	规模 (万千瓦)	状态
融水鸡冠岭风电场项目	广西柳州	14	在建
融安板榄 150MW 风电项目	广西柳州	15	拟建
融水塘苟山风电场	广西柳州	10	核准
融安仙天堂风电场	广西柳州	10	核准
桂林资源县枫树湾 81.25MW 风电项目	广西桂林	8.125	在建
绥滨保新嘉泽悦阳 100MW 风电项目	黑龙江鹤岗	10	在建
鸡东县嘉嵘 200MW 风电项目	黑龙江鸡西	20	在建
鸡东县博晨 200MW 风电项目	黑龙江鸡西	20	在建
鸡东县博祥 200MW 风电项目	黑龙江鸡西	20	在建
鸡东县博骏 100MW 风电项目	黑龙江鸡西	10	在建
密山市博阳 200MW 风电项目	黑龙江密山	20	拟建
密山市博骏 200MW 风电项目	黑龙江密山	20	拟建
密山市博晨 200MW 风电项目	黑龙江密山	20	拟建
敦化泽瑞新能源 300MW 风电项目	吉林	30	拟建
敦化市 4.24 万千瓦分散式风力发电项目	吉林	4.24	在建
鸡东县 30 万吨绿氢醇航油化工联产项目	黑龙江鸡西	30	在建
合计		261.365	

数据来源：公司公告，西南证券整理

通过产业落地绑定新能源资源，强化项目获取能力。2021 年，根据公司公告，公司与鸡西市人民政府、天津中车风能科技有限公司于 2021 年 6 月 15 日签订了《新能源产业合作框架协议书》，2022 年，根据公司公告，公司与柳州市北部生态新区管理委员会、新疆金风科技股份有限公司签订《柳州市北部生态新区零碳新能源智慧装备产业园（一期）投资协议书》。

2025 年 3 月 26 日，根据公司公告，为进一步开拓区外市场、寻求符合公司战略发展方向的投资机会、完善公司的战略布局，公司与广西能源集团组成联合体共同申报风电项目。截至目前，拟共同申报 10 个风电项目，约 140 万千瓦；取得了广西壮族自治区 2024 年度 7 个陆上风电项目共 85 万千瓦的项目建设指标。

公司通过联合风电装备企业与地方政府签署新能源产业合作协议，以“新能源基地+装备制造产业落地”为条件，获取地方优先配置的风光开发指标，形成“产业投资换资源”的项目获取模式，提升装机成长确定性。

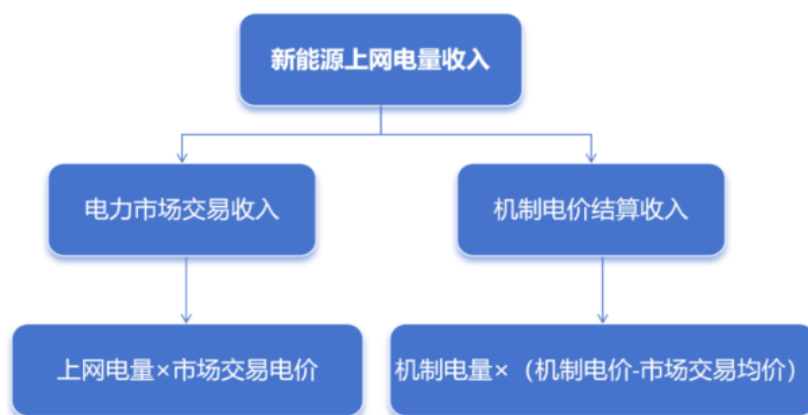
2025 年，公司与鸡西市政府签署绿氢醇项目投资协议，项目建设规模为绿色甲醇 45 万吨/年、绿色乙醇 15 万吨/年、绿色航煤 10 万吨/年，其中一期项目计划 2025-2027 年投资建设，达到 24 万吨/年绿色甲醇、8 万吨/年绿色乙醇或 5 万吨绿色航煤产能规模；二期项目视一期项目经营状况、产品市场开拓情况适时投资建设。根据协议，地方政府按产业投资强度（10 万千瓦/3 亿元）为项目配套新能源指标，项目开工后优先配置 30 万千瓦风电规模，并根据后续投资进度持续增加风电资源。同时政府提供秸秆原料保障、绿电配套及运输等要素支持。

公司通过“产业投资+资源配套”模式获取新能源开发指标，并以绿电供给绿醇生产形成消纳闭环，该合作标志着公司从单一风电运营向“新能源发电+绿色燃料”一体化布局延伸，通过产业落地绑定新能源资源，提升装机获取能力并打开中长期成长空间。

2.2 机制电量托底存量项目，风电电价下行趋于温和

136 号文推动新能源全面入市。136 号文件明确，风电、太阳能发电项目上网电量原则上全部进入电力市场，电价通过市场交易形成。136 号文改变了以往部分电量享受保障性收购的历史模式，推动新能源电力全面回归商品属性。政策以 2025 年 6 月 1 日为界，对存量和增量项目实行差异化安排。**存量项目**机制电价按现行政策执行，不高于当地煤电基准价，而**增量项目**的保障性电量规模由各地结合实际动态确定，其机制电价需通过年度市场化竞价形成，并设有上下限。

图 11：机制电价政策下的新能源项目电量收入拆解



数据来源：国家发改委，西南证券整理

多省“136”号文承接政策陆续发布，其中：

宁夏：存量项目：分布式项目上网电量全部纳入机制电量，集中式补贴项目机制电量比例为 10%（2024 年 6 月 1 日前投产的机制电量比例为 30%），机制电价为宁夏燃煤发电基准价（0.2595 元/千瓦时）。执行期限按照项目达到全生命周期合理利用小时数与项目投产满 20 年较早者确定；增量项目：机制电价通过统一竞价形成，竞价上限暂设为 0.2595 元/千瓦时，下限为 0.18 元/千瓦时，后续视情况调整，纳入机制的增量项目执行期限为 12 年。

山东：存量项目：机制电价水平按国家政策上限执行，统一明确为 0.3949 元/千瓦时（同燃煤基准价），单个项目机制电量上限原则上与现行具有保障性质的相关电量规模政策相衔接，执行期限按照全生命周期合理利用小时数剩余小时数与投产满 20 年较早者执行，根据北极星电力网统计，2024 年山东新能源电量保障收购比例为集中式 90%，分布式 100%；增量项目：机制电价通过价格竞争方式确定。首次竞价上限不高于该电源上年结算均价；竞价下限参照先进机组固定成本造价水平折算度电成本。设置竞价申报充足率下限，2025 年不低于 125%，引导新能源充分竞争，降低全社会用能成本；入选项目按申报价格从低到高确定，机制电价按入选项目最高报价确定。

黑龙江：存量项目：电量规模妥善衔接现行具有保障性质的相关电量政策，规模上限不高于现行保障性收购电量；机制电价按与现行保障性价格政策保持一致（燃煤基准价 0.374 元/千瓦时）；执行期限按存量项目剩余全生命周期合理利用小时数对应时间与投产满 20 年对应时间较早者确定。增量项目：第一年纳入机制电量与现有新能源非市场化比例衔接，机制电价通过每年 10 月组织已投产和未来 12 个月内投产、且未纳入过机制执行范围的项目自愿参与竞价形成，分为风电、太阳能发电两类组织竞价，竞价上限不得高于煤电基准价，竞价下限初期可按照先进电站造价水平折算度电成本确定，执行期限暂定为 12 年。

广西：存量项目：对已进入电力市场的新能源项目实行过渡政策。2025 年已进入电力市场的新能源项目上网电量的 50% 纳入机制电量。机制电价适当衔接 2025 年广西电力市场电能交易价格，暂定为 0.34 元/千瓦时，执行期限结合广西新能源项目和电力市场发展等有关情况，过渡期暂定为 3 年，视实际情况调整。增量项目：首次纳入机制的电量规模适当衔接 2024 年新能源保障利用小时数，按照全区新能源增量项目年度预测上网电量的 40% 确定。后续新增纳入机制的电量规模动态调整。首次增量新能源项目竞价上限暂定为 0.36 元/千瓦时，竞价下限暂定为 0.15 元/千瓦时，后续年度竞价上下限水平在每年竞价公告前另行明确，入选的增量项目机制电价执行期限为 12 年。

从各省存量项目看，四地均给予了存量项目一定保障，机制电价基本锚定当地燃煤基准价形成价格托底，并通过设置较高的机制电量比例及执行期限平滑过渡，但保障力度存在差异，其中山东、黑龙江机制电量比例较高、保护力度较强，广西采取阶段性过渡安排，宁夏机制电量比例较低。公司存量风电项目主要分布于山东和宁夏两地，其中山东存量项目机制电量比例较高，可对电价形成较强支撑；宁夏虽机制电量比例相对较低，但仍有部分电量按燃煤基准价结算，对整体电价形成底部保护。综合来看，公司存量项目整体仍具备一定比例的保障电量，市场化电价下行对平均上网电价的冲击相对可控，预计存量资产电价降幅有限，整体收益具备韧性。

从增量项目看，四地均按照 136 号文要求引入竞价机制确定机制电价，并限定执行期限（普遍约 12 年），但竞价方式和竞争强度不同，公司新增项目主要分布于黑龙江、广西两地，其中黑龙江增量项目首年机制电量与现有非市场化比例衔接，有助于提供一定电价托底，降

低收益波动；广西竞价上下限较大但保留一定比例机制电量，亦对项目收益形成阶段性支撑。整体来看，公司增量项目虽逐步进入市场化定价阶段，但仍具备一定机制电价保障，预计电价下行节奏相对温和。

表 2：公司投资的光伏项目概况（不完全统计）

省份	存量项目机制电量比例	机制电价	执行期限	增量项目竞价特点
宁夏	分布式 100%，集中式 10% (2024 年 6 月 1 日前投产 30%)	燃煤基准价 0.2595 元/kWh	全生命周期合理小时数或投产满 20 年	统一竞价，上限 0.2595，下限 0.18 元/kWh，期限 12 年
山东	集中式 90%，分布式 100%	燃煤基准价 0.3949 元/kWh	剩余合理小时数或投产满 20 年	竞价上限不高于上年结算均价，下限按固定成本折算，入选项目按最高报价确定
黑龙江	不高于现行保障性收购电量	燃煤基准价 0.374 元/kWh	剩余合理小时数或投产满 20 年	第一年度机制电量与非市场化比例衔接，竞价上限不得高于煤电基准价，竞价下限初期可按照先进电站造价水平折算度电成本确定，期限 12 年
广西	已入市项目 50%纳入机制电量	衔接 2025 年电能量交易价格，暂定 0.34 元/kWh	过渡期暂定 3 年，视情况调整	首次增量电量按年度预测 40%确定，上限 0.36，下限 0.15 元/kWh，期限 12 年

数据来源：各省发改委，西南证券整理

2.3 推动电站资产变现，提升经营性现金流

公司新能源电站的开发-建设-运营-出售业务是基于“滚动开发”的理念，采取“开发一批、建设一批、运营一批、出售一批”的经营模式，依托公司稳定的新能源项目开发和储备能力，确保公司拥有盈利能力更强、并网装机容量更大的新能源发电资产，以开展发电和售电的核心业务。公司每年根据预计开发和建设的新项目数量，结合存量发电资产结构状况，在保证资产规模稳步增长的基础上，综合考虑存量和新增项目的收益率、现金流、运营年限等因素，制定电力资产优化方案，改善发电和售电业务的现金流，提升净资产收益率。

发展电站项目滚动出售模式，风电项目利润可观。2021 年，公司先后出售了新疆和宁夏地区 11 个风电和光伏电站，累计出售装机容量 495MW，实现投资收益 3.93 亿元，单瓦利润 0.79 元/W，2023 年，公司出售了谭庄子 50MW 风电项目和顺博 100MW 光伏项目，合计实现投资收益 0.71 亿元。

表 3：2023 年公司对外出售电站项目

出售公司	收购方	项目名称	装机容量 (MW)	净资产 (亿元)	收购价格 (亿元)	出售溢价 (亿元)	单瓦利润 (元/W)
宁夏泽华	北京京能	红寺堡谭庄子 50MW 风电项目	50	0.66	1.48	0.82	1.64
宁夏顺博	上海羲融	宁夏顺博 100MW 光伏项目	100	0.91	1.02	0.11	0.11

数据来源：公司公告，西南证券

REITs 项目若顺利落地有望增厚现金流。2023 年底公司公告计划以下属风力发电项目作为基础资产开展 REITs 项目的申报发行工作，2025 年底公司调整基础资产为宁夏国博新能源同心焦家畔风电项目（100MW）和宁夏国博新农村风电项目（17.5MW），2026 年 3 月 4 日，公司公告该 REITs 项目已获得受理，若项目顺利落地，公司有望通过资产证券化实现存量电站价值变现，回笼大量现金并降低有息负债水平，从而改善资产负债结构、提升再投资能力。

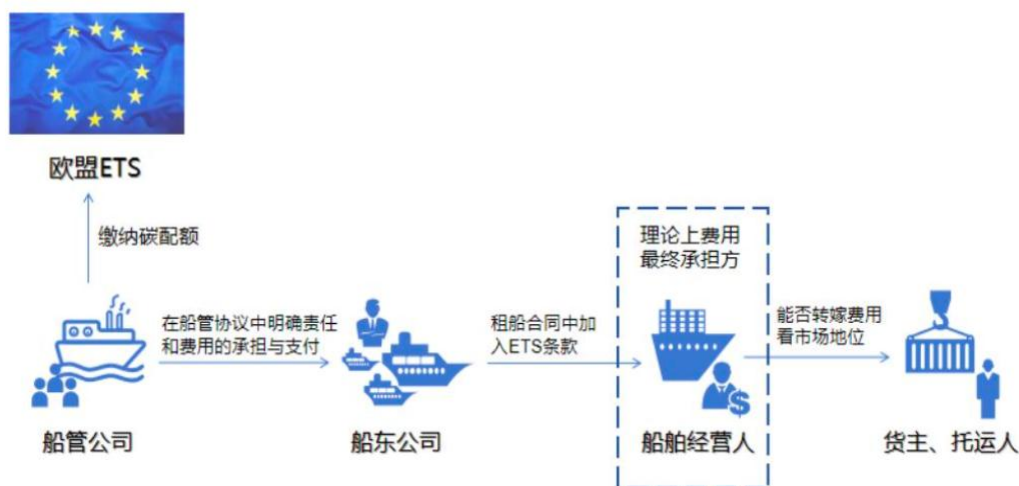
3 拓展绿色能化，开辟第二增长曲线

3.1 航运需求增长驱动，转型绿色燃料趋势明确

航运业纳入 EU ETS，碳成本逐年攀升。欧盟积极推动航运业绿色转型，自 2024 年起将航运业纳入欧盟碳排放交易体系（EU ETS）。根据欧盟规定，凡进入欧盟港口的 5000 吨及以上的客运和货运船舶，均需对碳排放量进行监测、报告及核查（Monitoring, Reporting, Verification, MRV），并按每吨二氧化碳当量（CO₂e）购买碳配额。碳排放责任覆盖的比例将逐年提高：2024 年为 40%，2025 年提高至 70%，2026 年起全面覆盖 100%。

此外，从 2026 年开始，EU ETS 将扩展对航运业温室气体的覆盖范围，不再仅限于二氧化碳（CO₂），甲烷（CH₄）和氮氧化物（N₂O）排放也将纳入监管范围，进一步增强航运业减排压力。这一政策将直接影响航运企业的运营成本和燃料选择，推动绿色低碳燃料的应用，加速行业整体向低碳转型。

图 12：欧盟航运业 ETS 制度产业链



数据来源：China PSC，西南证券整理

IMO 净零框架推迟，航运减排趋势持续。国际海事组织（IMO）于 2025 年 4 月通过了航运业净零排放框架草案。根据草案，全球航运业需在 2030 年实现碳排放较 2008 年至少下降 20%，并在 2050 年左右实现净零排放。为强化政策执行，草案建议对未达标船舶实施经济激励或惩罚措施，包括每吨二氧化碳当量（CO₂eq）100–380 美元的潜在罚金，2025 年 10 月，海洋环境保护委员会（MEPC）特别会议上各成员国投票决定将该框架的正式采用推迟约一年，预计推迟至 2026 年 10 月左右再次审议和表决，政策延迟意味着全球统一减排规则的正式生效可能推后，但区域性减排政策及航运企业的低碳投资动力仍将持续。

表 4：IMO 政策梳理

项目名称	核心内容
总体目标	到 2050 年实现国际航运净零排放（相比 2008 年基准水平）
中期目标	至 2030 年，温室气体排放总量减少至少 20%；至 2040 年减少至少 70%（相比 2008 年基准水平）
零/近零碳燃料目标	到 2030 年，零碳或近零温室气体排放的燃料占航运能源消耗的至少 5%
适用对象	总吨位超过 5000 吨的大型远洋船舶
合规目标	到 2035 年，船舶的直接合规目标为减排 43%；基础目标为减排 30%
惩罚措施与 IMO 净零基金	设立 IMO 净零基金，未达标船舶需购买补救单位，第一层级补救单位价格固定为 100 美元/吨 CO ₂ eq，第二层级补救单位价格固定为 380 美元/吨 CO ₂ eq，若超额完成目标可获得盈余单位

数据来源：IMO，西南证券整理

绿色甲醇和绿氨是未来减排的主要方向。当前航运业减排的最重要手段来自于使用零碳或近零碳燃料，主要有四种技术路径，分别为生物柴油、生物 LNG、绿色甲醇和绿氨。生物柴油和生物 LNG 和现有发动机可部分兼容，改造成本低，但存在原材料供应有限、规模化供应难度大等问题。从中长期低碳转型来看，绿色甲醇和绿氨将成为主要方向，具备碳中和潜力，是长期减排和净零排放的关键燃料选择。

表 5：绿色燃料工艺及优劣势梳理

燃料类型	工艺	优势	劣势
生物柴油	主要以废弃油脂为原料，通过酯交换或催化加氢反应制成	1.可直接替代部分船用柴油（低改造成本） 2.碳中和潜力高（来源可再生） 3.技术成熟，已有商业化供应	1.原料受粮食与油脂价格波动影响大 2.高比例掺混可能影响发动机寿命 3.能量密度略低于传统柴油
生物 LNG	以秸秆、畜禽粪便、厨余垃圾等有机废弃物为原料，通过厌氧发酵工艺生产生物天然气，再经液化制成	1.可降低甲烷、硫氧化物和颗粒物排放 2.可利用现有 LNG 发动机（低改造成本） 3.来源可再生（有机废弃物）	1.产量有限，供应受制于原料 2.储存运输需要低温液化，设施投资高 3.碳减排效果受甲烷泄漏影响
绿色甲醇	生物质气化耦合绿氢生产，或利用二氧化碳和绿氢通过化学合成方法制取	1.可用现有船用甲醇发动机或轻改造现有柴油机 2.可从 CO ₂ +绿氢制备，理论可实现碳中和 3.容易液态储存，运输方便	1.需要大量绿氢和 CO ₂ 捕集 2.能量密度低于传统燃料，航程受限 3.成本较高，尚未大规模商业化
绿氨	利用绿氢与氮气催化合成	1.不排放 CO ₂ ，可实现长期碳中和 2.氮肥产业原料丰富，可利用绿氢制备 3.适合大型船舶远洋运输（高能量密度液体燃料）	1.需要专用发动机或改造现有船舶 2.有毒、腐蚀性强，安全管理要求高 3.目前供应链和储运设施有限

数据来源：中国能源公众号，西南证券整理

远期来看 2030 年航运脱碳对绿色甲醇潜在需求约 8000-10000 万吨。根据 IMO 数据，2024 年全球船队燃油使用量达到 2.23 亿吨，较 2023 年增长 5.7%，假设按照国际海事组织（IMO）温室气体减排战略提出的 2030 年阶段性目标进行测算，即航运业温室气体排放较基准情景至少下降 20%，为实现该减排目标，假设零或近零排放燃料在航运能源结构中的占比需提升至约 20%-25%，则约 0.6 - 0.75 亿吨传统燃料需被低碳燃料替代。考虑到甲醇低位热值约为传统燃料油的一半，在能量等价条件下 1 吨燃料油约需 2 吨甲醇替代。在考虑多燃料路径竞争的情况下，预计航运业绿色甲醇需求规模约 8000 - 10000 万吨。

图 13：航运绿色甲醇需求测算

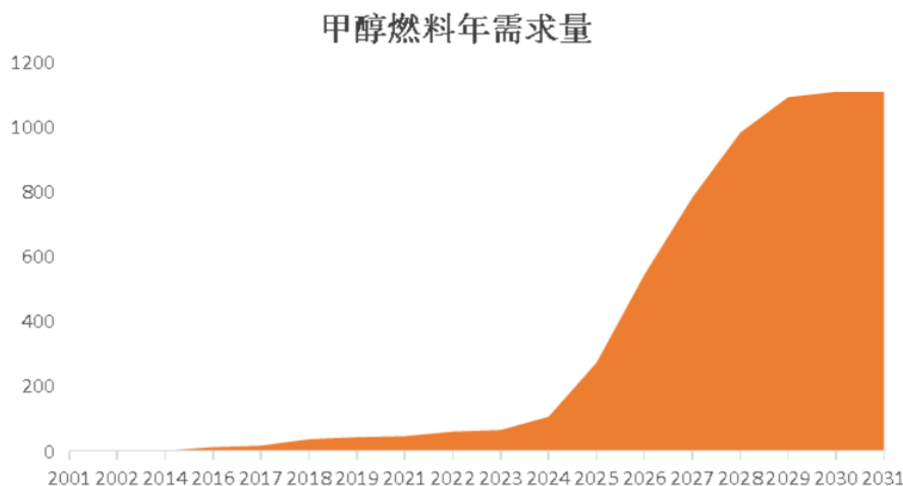
船用绿色燃料比例	绿色甲醇使用比例				
	20%	40.0%	60.0%	80.0%	100.0%
5%	533	1065	1598	2130	2663
10%	1065	2130	3195	4260	5325
15%	1598	3195	4793	6391	7988
20%	2130	4260	6391	8521	10651
25%	2663	5325	7988	10651	13314
30%	3195	6391	9586	12781	15976

数据来源：IMO，西南证券测算

从船舶订单需求来看，短期已明确采用甲醇动力的船舶对绿醇需求约为 **1107 万吨**。根据香橙会数据，2025 年全年全球共签约 499 艘以及交付 484 艘替代燃料船舶，合计船舶总吨 7490 万吨，约占全年签约和交付总吨的 40%，其中，根据克拉克森年末和年初数据对比，**2025 年甲醇燃料船舶签约订单和交付船舶共约 140 艘，氨燃料船舶签约订单 6 艘；截至 2025 年末，全球已明确采用甲醇动力的船舶（包括已投运、订单/在建/改造的船舶）总数已达 439 艘，相较于年初甲醇燃料船舶布局数量 300 艘增加了约 140 艘，同比增加了约 47%，据测算，若这 439 艘船舶全部投运且使用甲醇燃料，其潜在的年度甲醇需求量约为 1107 万吨。**

其中，2025 年底处于“订单/在建/改造”状态的船舶高达 334 艘，占全球已布局的甲醇燃料船舶总数的 76%；已投入实际运营的船舶为 105 艘，占全球已布局的甲醇燃料船舶总数的 24%，船舶状态规模结构清晰地表明行业对甲醇动力的采纳已跨越技术验证阶段，进入了基于未来法规和燃料预期燃料需求阶段。

图 14：航运绿色甲醇需求量（万吨）



数据来源：香橙会，西南证券整理

3.2 航空脱碳加速推进，SAF 需求释放

欧盟及英国已将 SAF 目标纳入立法框架，政策约束相对明确：

(1) 欧盟

欧盟 ReFuelEU Aviation 法规建立 SAF 强制掺混机制。欧盟通过 ReFuelEU Aviation 法规自 2025 年起要求欧盟机场供应的航空燃料中 SAF 占比不低于 2%，并逐步提升至 2030 年的 6%、2035 年的 20%，远期 2050 年目标达到 70%，该政策以强制掺混方式直接锁定航空业对 SAF 的长期需求。

欧盟通过设置惩罚机制形成刚性约束。根据 ReFuelEU Aviation 法规，若燃料供应商未达到 SAF 强制掺混比例，将按“ $2 \times \text{SAF}$ 与常规航空煤油年均价差 $\times$ 不符合最低配额的航空燃料数量”缴纳罚金，罚金水平高于直接使用 SAF 的成本，从经济上形成刚性约束，显著提升 SAF 需求确定性；对航司而言，ReFuelEU Aviation 设置反规避加油罚则，若未满足在欧盟机场加注不少于 90% 燃料需求的要求，将按“ $2 \times \text{年度航空燃料平均价格} \times \text{未装罐燃料量}$ ”缴纳罚金，从而抑制航司通过境外加油规避 SAF 成本的行为。

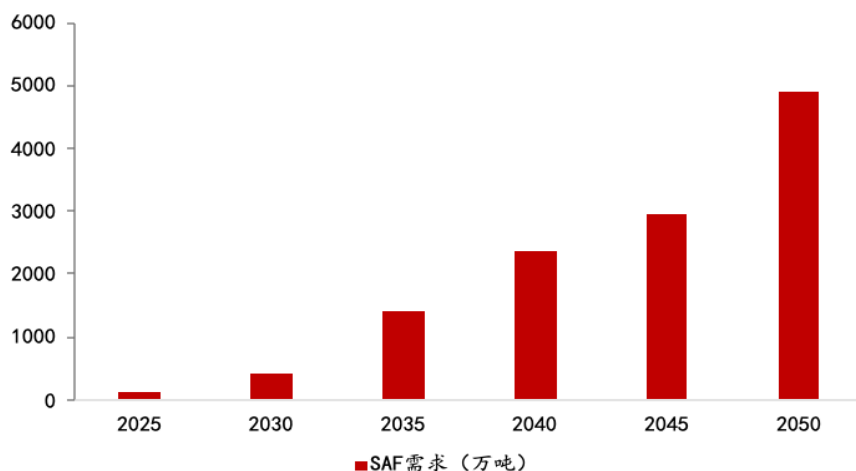
(2) 英国

英国通过 UK Sustainable Aviation Fuel Mandate 建立航空燃料强制减排机制，要求航空燃料供应商在总航煤供应中逐步提高 SAF 占比，该法规明确规定，英国航空燃料中的 SAF 掺混比例需自 2025 年的 2% 逐步提升，至 2030 年达到 10%，并在 2040 年进一步提高至 22%，从而形成长期刚性需求。

此外，CORSIA 将在 2027 年进入全面强制实施阶段。CORSIA 作为国际民用航空组织（ICAO）主导的全球航空碳抵消机制，以 2019 年国际航空排放量 85% 为基准，对超出部分要求航空公司购买符合标准的碳信用进行抵消，2027 年起进入强制阶段。

SAF 长期面临供给缺口。假设欧洲航空煤油消费量稳定在 7000 万吨/年，根据 ReFuelEU Aviation，则 2025、2030、SAF 需求量有望达到 140、420 万吨，更远期来看，2050 年欧盟对 SAF 需求量达到 4900 万吨，SAF 长期面临供给缺口。

图 15：欧盟 SAF 需求量测算



数据来源：IEA，西南证券测算

3.3 布局绿色能化，打开中长期空间

公司把握全球能源绿色转型机遇，以绿色甲醇和绿色乙醇为核心产品，定位于绿色能源与绿色化工原料市场，满足航运、航空、化工等行业对清洁能源和低碳原料日益增长的需求，公司分别于 2025 年 5 月、7 月成立孙公司黑龙江嘉益荣源绿色化工有限公司和吉林省嘉益荣源绿色化工有限公司。

(1) 黑龙江省鸡西市鸡东县 30 万吨绿氢醇航油化工联产项目：该项目主要以生物质秸秆为原料，经发酵生产绿色乙醇，催化合成绿色航油，项目建成后可达到年产**绿色甲醇 45 万吨、绿色乙醇 15 万吨、绿色航煤 10 万吨**的规模，预计年产值约 6 亿美元（43.8 亿人民币），其中：一期项目计划 2025-2027 年投资建设，项目已于 2026 年 4 月 10 日开工建设，达到 24 万吨/年绿色甲醇、8 万吨/年绿色乙醇或 5 万吨绿色航煤产能规模，3 月 30 日，（二期）项目完成备案。

项目采用**生物质秸秆、玉米芯**等作为原料，通过成熟的酶解发酵及气化合成工艺生产绿色乙醇和绿色甲醇。虽二者相结合属于创新应用，但是甲醇合成与乙醇合成技术均为成熟工艺，两者的结合还可以实现更大范围的节能，具有更好的经济性。公司计划与国内、国际领先的技术提供商合作，并已与知名院校和科研机构达成技术支撑协议，为项目实施提供技术保障。项目选址黑龙江省粮食作物主产区，当地秸秆资源丰富，可为项目提供充足的原料保障。

(2) 吉林省敦化市绿氢醇化工联产项目：2025 年 8 月 1 日，由吉林嘉益荣源投资的吉林省敦化市绿氢醇化工联产项目获备案，该项目由吉林嘉益荣源绿色化工有限公司投资 20 亿，计划在延边敦化经济开发区建设，以非粮生物质秸秆为原料，经发酵生产 4 万吨/年乙醇。乙醇发酵产生的浆料经气流床加压气化后生产合成气，合成气经变换、脱硫脱碳、甲醇合成等工序生产 **15 万吨/年绿色甲醇**。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

新能源电站运营及出售：考虑到公司在建风电项目较多，因此我们假设 26-28 年分别新增 50/50/50MW 风电装机，毛利率为 62.1%/62.5%/64.0%；

绿色能化业务：考虑到鸡西项目一期于 2025-2027 年建设，因此我们假设该业务 26-28 年产能分别为 0/0/32 万吨，假设 26-28 年毛利率为 -/-/54%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入如下表：

表 6：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
新能源电站运营及出售业务	收入	2331	2527	2710	2764
	增速	2.2%	8.4%	7.2%	2.0%
	毛利率	59.1%	62.1%	62.5%	64.0%
屋顶分布式光伏	收入	90.30	117	153	198
	增速	37.0%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	52.2%	52.2%	52.2%	52.2%
新能源电站运维管理服务	收入	66.26	70	73	77
	增速	7.4%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	32.1%	33.0%	33.0%	33.0%
绿色能化	收入				1760
	增速				
	毛利率				54.0%
其它业务	收入	12	12	12	12
	增速	-11.7%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	-92.2%	0.0%	0.0%	0.0%
合计	收入	2499	2725	2947	4810
	增速	3.2%	9.0%	8.1%	63.2%
	毛利率	57.4%	60.7%	61.0%	59.2%

数据来源：Wind，西南证券

4.2 相对估值

我们选取行业内 3 家可比公司，其中两家可比公司均有布局绿色能化公司，另一家为风电公司，2027 年可比公司平均 PE 为 24 倍。公司以风电为核心主业，在建装机规模持续扩张，业绩具备稳健增长基础；除新能源发电主业外，公司积极布局绿色甲醇及绿色航煤（SAF）等绿色能化业务，依托风光资源与电氢协同优势，打开中长期成长空间。因此，我们给予公司 2027 年 30 倍 PE，对应目标价 9.30 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 7：可比公司估值 (2026/04/09)

证券代码	公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			25A/E	26E	27E	28E	25A/E	26E	27E	28E
000875.SZ	电投绿能	6.41	0.19	0.23	0.26	-	33.70	27.35	24.63	-
000035.SZ	中国天楹	6.67	0.16	0.20	0.25	-	42.92	32.97	26.86	-
601016.SH	节能风电	4.02	0.16	0.19	0.20	-	24.71	21.27	19.78	-
平均值							33.78	27.20	23.76	-
601619.SH	嘉泽新能	5.19	0.25	0.28	0.31	0.49	21.17	18.46	16.99	10.56

数据来源：Wind，西南证券整理

5 风险提示

宏观经济大幅波动风险：宏观经济波动可能企业的应收账款增加，对公司回款及现金流造成风险。

行业竞争加剧风险：随着市场参与者逐渐增多，市场可能面临竞争加剧的风险，会对公司的市占率、盈利能力等因素产生影响。

用电增速不及预期风险：用电量增速不及预期，供需失衡可能导致售电量增速不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2499.47	2725.26	2946.95	4810.37	净利润	714.58	820.21	891.19	1432.92
营业成本	1065.19	1071.98	1149.64	1962.35	折旧与摊销	763.68	823.79	912.29	992.51
营业税金及附加	26.19	28.55	30.87	50.40	财务费用	461.22	459.78	505.31	760.57
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	178.62	194.76	210.60	343.77	经营营运资本变动	-147.60	-254.04	-209.78	-1658.37
财务费用	461.22	459.78	505.31	760.57	其他	957.99	-13.42	-9.95	43.11
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2749.88	1836.32	2089.05	1570.73
投资收益	16.58	20.00	21.00	23.00	资本支出	-921.19	-897.00	-1659.00	-1321.00
公允价值变动损益	0.02	0.02	0.02	0.02	其他	-551.87	20.02	21.02	23.02
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1473.06	-876.98	-1637.98	-1297.98
营业利润	855.01	990.20	1071.53	1716.31	短期借款	0.00	1325.71	1276.43	1977.81
其他非经营损益	-11.66	-13.19	-13.26	-12.97	长期借款	-1146.89	-979.00	-876.00	-786.00
利润总额	843.34	977.01	1058.27	1703.34	股权融资	1193.62	0.03	0.00	0.00
所得税	128.76	156.80	167.09	270.42	支付股利	-233.02	-270.98	-301.85	-331.31
净利润	714.58	820.21	891.19	1432.92	其他	-345.67	-1626.03	-505.31	-760.57
少数股东损益	0.35	1.16	1.46	1.82	筹资活动现金流净额	-531.95	-1550.27	-406.74	99.94
归属母公司股东净利润	714.23	819.04	889.73	1431.11	现金流量净额	744.87	-590.93	44.34	372.69
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1135.98	545.05	589.39	962.07	成长能力				
应收和预付款项	2947.04	3537.35	3782.40	6113.46	销售收入增长率	3.20%	9.03%	8.13%	63.23%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	9.53%	15.81%	8.21%	60.17%
其他流动资产	143.19	168.76	178.95	291.28	净利润增长率	13.23%	14.78%	8.65%	60.79%
长期股权投资	145.44	145.44	145.44	145.44	EBITDA 增长率	4.95%	9.32%	9.47%	39.38%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	14306.45	14442.22	15260.94	15667.87	毛利率	57.38%	60.66%	60.99%	59.21%
无形资产和开发支出	1500.33	1437.88	1365.97	1287.65	三费率	25.60%	24.02%	24.29%	22.96%
其他非流动资产	2632.94	2632.84	2632.73	2632.63	净利率	28.59%	30.10%	30.24%	29.79%
资产总计	22811.39	22909.55	23955.84	27100.40	ROE	8.98%	9.65%	9.80%	14.06%
短期借款	0.00	1325.71	2602.14	4579.95	ROA	3.13%	3.58%	3.72%	5.29%
应付和预收款项	788.24	1174.81	1224.20	2000.69	ROIC	12.53%	13.70%	13.88%	18.59%
长期借款	2997.17	2018.17	1142.17	356.17	EBITDA/销售收入	83.21%	83.43%	84.46%	72.12%
其他负债	11072.06	9887.69	9894.82	9969.47	营运能力				
负债合计	14857.47	14406.37	14863.33	16906.27	总资产周转率	0.11	0.12	0.13	0.19
股本	2912.75	2912.77	2912.77	2912.77	固定资产周转率	0.22	0.22	0.22	0.35
资本公积	2259.10	2259.10	2259.10	2259.10	应收账款周转率	0.78	0.84	0.81	0.98
留存收益	2694.43	3242.50	3830.37	4930.17	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	134.98%	—	—	—
归属母公司股东权益	7925.40	8473.49	9061.37	10161.17					
少数股东权益	28.52	29.68	31.14	32.96	资本结构				
股东权益合计	7953.92	8503.18	9092.51	10194.13	资产负债率	65.13%	62.88%	62.04%	62.38%
负债和股东权益合计	22811.39	22909.55	23955.84	27100.40	带息债务/总负债	20.17%	23.21%	25.19%	29.20%
					流动比率	2.04	1.64	1.16	1.09
					速动比率	2.04	1.64	1.16	1.09
					股利支付率	32.63%	33.08%	33.93%	23.15%
					每股指标				
					每股收益	0.25	0.28	0.31	0.49
					每股净资产	2.73	2.92	3.12	3.50
					每股经营现金	0.94	0.63	0.72	0.54
					每股股利	0.08	0.09	0.10	0.11
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	2079.91	2273.78	2489.14	3469.38					
PE	21.17	18.46	16.99	10.56					
PB	1.90	1.78	1.66	1.48					
PS	6.05	5.55	5.13	3.14					
EV/EBITDA	7.46	6.72	6.28	4.74					
股息率	1.54%	1.79%	2.00%	2.19%					

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

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	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
北京	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn