

业绩稳健增长，高容 MLCC 有望持续放量

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季报，实现营业收入 18.3 亿元，同比增长 17.2%；实现归母净利润 5.3 亿元，同比增长 23.0%。
- **Q1 业绩复合预期，盈利水平进一步修复。**1) 营收端：公司 25Q1 营业收入同比增长约 17.2%，延续了稳健增长的态势，主要受益于下游行业需求有所修复、公司高规格产品出货量提升。2) 利润端：公司归母净利润同比增长 23.0%，主要因为下游需求提升、稼动率有所改善；公司盈利水平进一步修复，毛利率约 41.0%，同比增加 0.9pp；净利率约 29.1%，同比增加 1.3pp。3) 费用端：25Q1 公司销售费用率约 1.2%，同比微增 0.1pp；管理费用率整体较为稳定，约为 5.1%；研发费用率 7.9%，同比下降 0.2pp。
- **MLCC 产品矩阵不断丰富，高容产品持续放量。**公司不断突破 MLCC 生产的关键技术，产品不断朝着高容化、微型化、高可靠等方向发展，推出车规、工规、消规、移动终端等多元产品系列。与此同时，公司产品核心竞争力显著提升，车规级产品验证、导入进展顺利，小尺寸产品不断突破、实现批量供货，且在客户端的份额逐渐爬坡。公司新建高容 MLCC 产能陆续落地，随着高容产能不断释放、国产替代国产中竞争力进一步提升，公司 MLCC 业务有望实现量价齐升。下游需求向好、端侧 AI 发展带动终端 MLCC 用量和规格需求提升，叠加公司产品结构优化、产能和稼动率提升等因素，公司 MLCC 业务有望延续高增长趋势。
- **传统业务触底回升，新业务进展顺利逐步贡献新的增量。**公司传统陶瓷插芯业务市占率稳居第一位，2024 年公司插芯及相关产品受益于全球数据中心建设加快，销售收入同比大幅增长。公司通过自研实现打破海外企业在陶瓷封装基座领域的技术垄断，伴随下游晶振需求修复、国产化替代趋势推进，公司产品有望加速导入市场。此外，公司持续推进以固体氧化物燃料电池（SOFC）为代表的一系列新产品创新开发，推动产业转型升级，其中氮化铝陶瓷基片、燃料电池隔膜板等业务发展势头良好，业绩贡献有望逐步放量。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2025-2027 年公司归母净利润为 27.3/32.4/38.6 亿元。考虑到公司快速成长的 MLCC 业务是被动元件领域具有较高成长性的赛道、国产替代尚有广阔空间可拓展；公司作为平台型电子陶瓷企业在产业链布局、成本和价格方面竞争优势明显；公司高容产品放量进展优于预期、占比有望持续提升，我们给予公司 2025 年 30 倍 PE，对应目标价格 42.9 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不达预期、高容产品放量不及预期、行业竞争加剧等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7374.99	9103.89	10999.20	13067.27
增长率	28.78%	23.44%	20.82%	18.80%
归属母公司净利润（百万元）	2190.45	2732.92	3237.63	3864.66
增长率	38.55%	24.77%	18.47%	19.37%
每股收益 EPS（元）	1.14	1.43	1.69	2.02
净资产收益率 ROE	11.02%	12.33%	13.02%	13.76%
PE	30	24	20	17
PB	3.31	2.97	2.64	2.34

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：王谋
执业证号：S1250521050001
电话：0755-23617478
邮箱：wangmou@swsc.com.cn

分析师：徐一丹
执业证号：S1250522090002
电话：021-58351908
邮箱：xyd@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

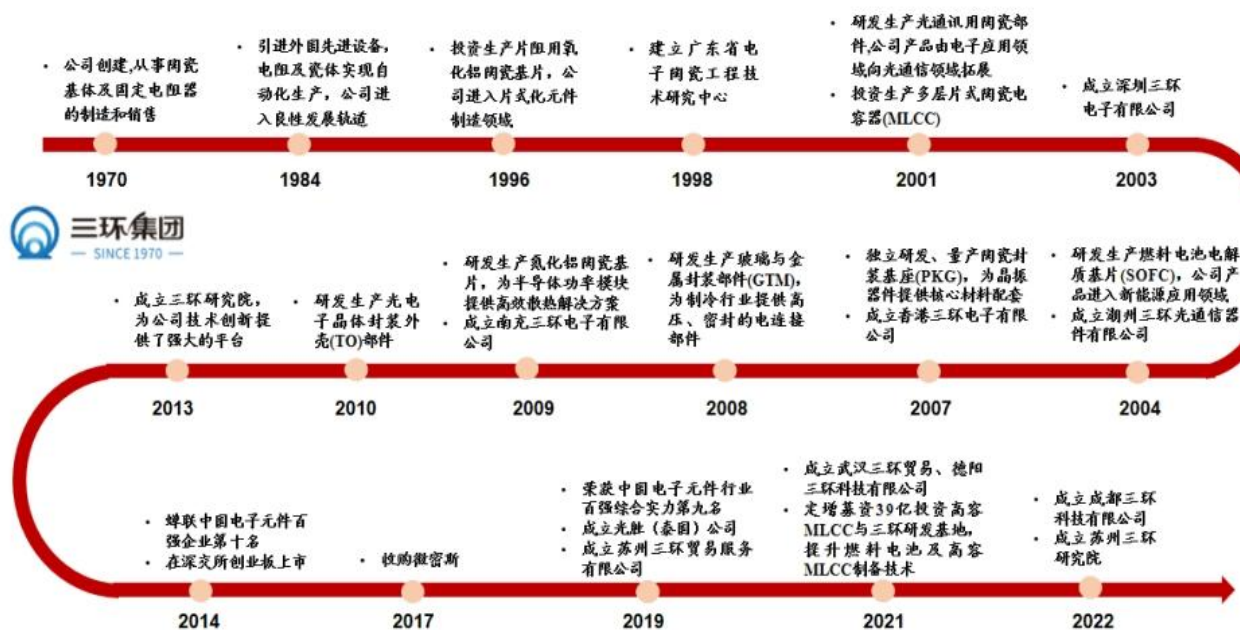
总股本(亿股)	19.16
流通 A 股(亿股)	18.70
52 周内股价区间(元)	27.57-40.92
总市值(亿元)	657.55
总资产(亿元)	240.35
每股净资产(元)	10.65

相关研究

1 公司是国内电子陶瓷领域龙头企业

三环集团成立于 1970 年，其前身为潮州无线电瓷件厂，2014 年公司于深交所成功上市。公司集材料、产品、装备研发与制造为一体，是全国最大的先进技术陶瓷、电子元件生产基地之一。公司深耕陶瓷电子元件领域数十年，专注于各种电子陶瓷的研发和生产，经过几十年电子陶瓷领域的技术积累，成为国内陶瓷领域元器件研发与生产的龙头企业。公司独立完成从原材料到成品的生产全过程，在生产加工和工艺控制上形成了具有特色的工艺技术路线。

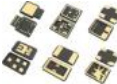
图 1：三环集团主要发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司实现对陶瓷产业上下游的一体化深度整合。借助 50 余年的技术与经验积累，公司成功突破电子陶瓷多项核心技术，实现向产业链上下游的全贯通，在专利技术与产品成本方面有着绝对优势。在原材料环节，公司掌握陶瓷粉体配比等关键技术，实现浆料、成型、烧结、加工垂直一体化。在下游产品环节，公司以陶瓷材料为基点，积极拓宽产品边界，研发生产出光纤陶瓷插芯、陶瓷封装基座、陶瓷基板、MLCC、陶瓷外观件等一系列多元化产品矩阵，多元化的产品矩阵也进一步放大公司产业链整合的协同优势、为其长期发展不断注入新的增长动能。目前，公司光纤陶瓷插芯、陶瓷基板、电阻器用陶瓷基体等产品销量位于全球前列，主要产品广泛覆盖了光通信、电子、电工、机械、节能环保、新能源等领域。

表 1：公司部分重点产品介绍

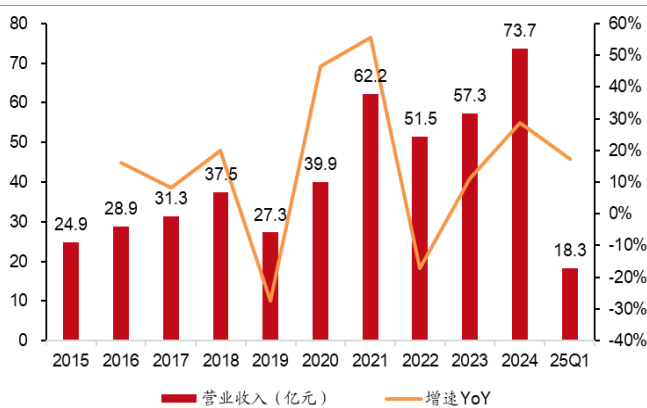
种类	产品		应用
陶瓷外观件	手机陶瓷盖板		包括平板后盖、2.5D 后盖以及 3D 后盖，用于 5G 及中高端手机产品，无屏蔽和电子干扰
	智能穿戴陶瓷外观件		应用于智能手机、手表、笔记本电脑等产品的装饰部件，具有防刮耐刮的特性
	指纹识别模组用陶瓷盖板		作为盖板应用于智能手机、笔记本电脑、银行系统、保密 U 盘、门禁安防领域的指纹识别模组
元件类	多片式陶瓷电容器		家电、电源、照明中的应用为主，目前已进入医疗设备，5G 通讯设备市场
	固定电容器		广泛应用于节能灯、LED 灯、电子整流器、充电器、家用电器、仪器仪表等电子电路中
光通讯类	陶瓷插芯系列		广泛运用于光连接器、衰减器、分路器等网络传输节点的光器件
	陶瓷套筒系列		适用于光学适配器和组件
	MT 插芯与导针		用于 MPO/MTP 多芯光纤连接器和高速光模块组件
	快速连接器		应用在光纤传输线路、光纤配线架和光纤测试仪器中，是目前光纤到户工程中使用广泛的光纤接入方案
封装类	玻璃与金属封装		应用在家用、商用、特殊环境用途及新能源汽车用压缩机及接线板或电器产品
	陶瓷封装基座		产品主要用于智能手机、无线通讯、GPS、蓝牙、汽车电子等领域
	陶瓷劈刀		作为邦定机的焊接工具，适用与 LED、二极管、三极管、IC 芯片等线路的引线缝合封装
模组类	压电喷射阀		可实现多样化的用户定制配置，既满足精细复杂应用、也满足高粘度应用工艺
电子材料类	电子浆料		主要应用于片式电阻的制造中
	粉体		主要应用于陶瓷釉料、耐火材料
	金属化陶瓷		广泛用于高频片式电感器、片式微型变压器、半导体模块绝缘、陶瓷密封、机械零部件等领域
	陶瓷结构件		应用于传动轴承、硬盘磁架、医疗器械和工业机械零部件等
	陶瓷基体		广泛用于家电、电子消费品、汽车、新能源等领域

数据来源：公司官网，西南证券整理

下游需求逐渐向好，业绩重回稳健增长通道。回顾公司过往业绩情况：**1) 营收端：**公司营业收入整体稳健增长，2015-2024 年营业收入从 24.9 亿元增至 73.7 亿元，期间 CAGR 约为 13%。其中 2019 年公司营收出现明显下滑，主要是因为贸易摩擦导致外部需求承压，加上当年 MLCC 行业由高景气转向供给过剩，行业进入去库存阶段。但 2020 年之后随着 5G 和新能源汽车渗透率的提升，下游需求回暖，公司营收连续两年实现高速增长。2022 年，下游需求有所放缓，叠加下游厂商去库存影响，公司主营收入同比下滑 17.2%。2023 年以来，由于下游需求有所回暖、MLCC 业务快速放量，公司收入恢复到增长态势。2024 年公司实现营业收入 73.7 亿元，同比增长 28.8%。**2) 利润端：**2015-2024 年公司归母净利润从 8.7 亿元增至 21.9 亿元，期间 CAGR 约为 10.8%。2022 年受库存去化、产品降价、稼动率低的影响，公司利润端有所承压；2023 年之后公司利润端逐步修复，2024 年实现归母净利润 21.9 亿元，同比增长 38.5%，主要因为 MLCC、插芯等高毛利产品快速增长。

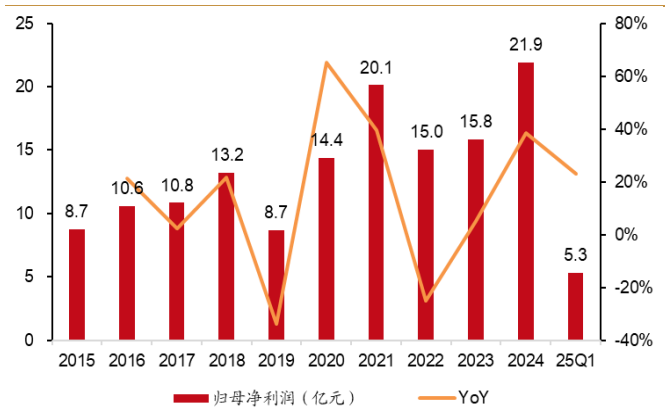
根据公司 2025 年一季报数据，公司延续了稳健的增长势头，实现营业收入 18.3 亿元，同比增长 17.2%；实现归母净利润 5.3 亿元，同比增长 23.0%，主要因为下游需求提升、稼动率有所改善。

图 2：公司营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

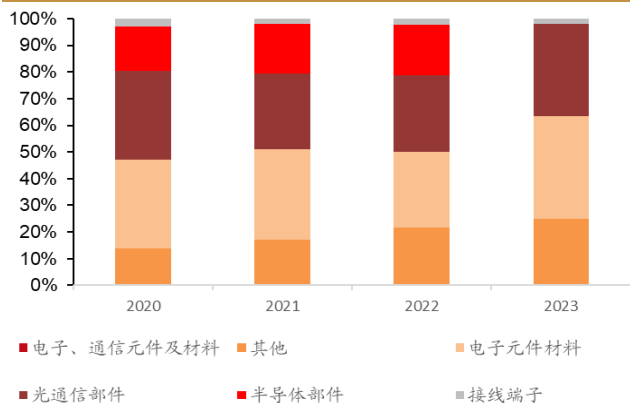
图 3：公司归母净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

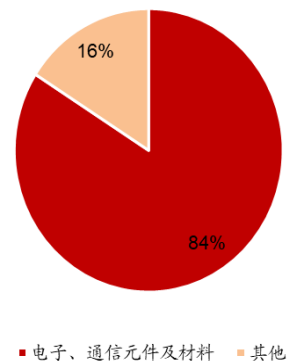
高容 MLCC 持续放量，带动电子元件材料业务快速增长。2023 年及以前，公司主营业务分为电子元件材料、光通信部件、半导体部件、接线端子和其他业务几大板块。近年来，由于 MLCC 扩产、产能不断释放，电子元件及材料业务占比大幅提升，成为公司营业收入的主要来源。截止 2024H1 收入占比提升至 42% 以上。近几年公司浆料和燃料电池隔膜板业务加速发展，其他业务板块收入占比亦有明显提升。2024 年年报中，公司更改了主营业务的披露口径，把部分业务板块进行合并。调整后电子、通信元件及材料业务板块收入占比约 84%，同比增长 28.8%，其毛利率约 41.9%，同比提升 6.7pp。

图 4：公司过往主营业务结构



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：公司 2024 年主营业务结构

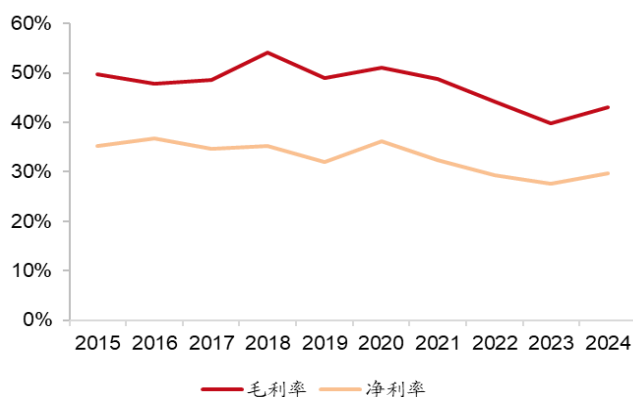


数据来源：Wind，西南证券整理

盈利水平不断修复，费用端管控效果显著。回顾公司过往利润率情况：公司盈利能力整体保持较高水平，2022 年以前毛利率始终维持在 50% 附近波动，净利率则始终在 32% 以上。横向对比大陆、台湾和日本同行业的可比公司，公司毛利率和净利率均具有明显的领先优势，主要因为公司在电子陶瓷产业链中纵向深度整合，实现陶瓷粉体、浆料、相关元器件制造设备等的自研、自制、自供。2022 年，受库存去化、产品降价的影响。公司盈利水平有所下滑，毛利率约 44.1%，净利率约 29.3%。2023 年以后，随着库存水位健康化、价格企稳、稼动率提升，叠加高容产品占比不断增加，公司盈利水平逐步企稳回升。2024 年公司毛利率约 43.0%，同比增加 3.2pp；净利率约 29.7%，同比增加 2.1pp。25Q1 公司盈利水平延续修复态势，毛利率约 41.0%，同比增加 0.9pp；净利率约 29.1%，同比增加 1.3pp。

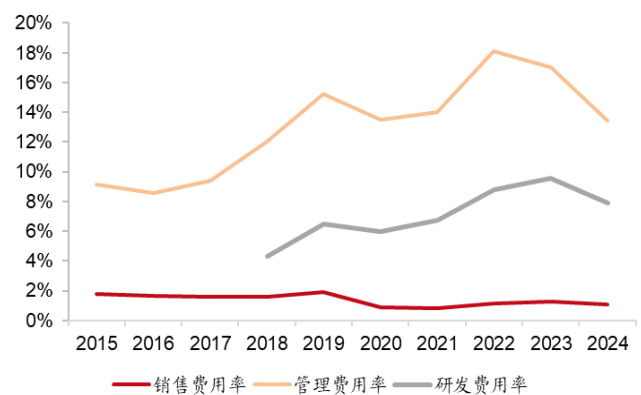
持续加大研发投入，降本增效效果显著。从费用端来看，公司销售费用率基本维持在 1%-2% 的较低水平，2024 年销售费用率为 1.1%，同比下降 0.2pp；管理费用率有所收窄，约为 5.6%，同比下降 1.9pp；为增强创新能力、提升产品核心竞争力，近年来公司持续加大研发投入，但由于 2024 年公司收入增速更快，公司研发费用率有所下滑，约为 7.9%，同比下降 1.6pp。25Q1 公司销售费用率约 1.2%，同比微增 0.1pp；管理费用率整体较为稳定，约为 5.1%；研发费用率 7.9%，同比下降 0.2pp。

图 6：公司毛利率、净利率情况



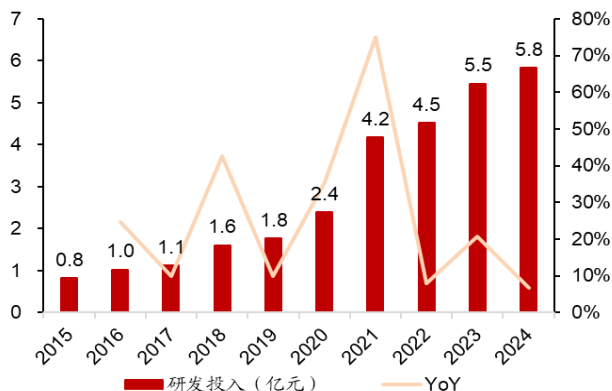
数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：公司费用率情况



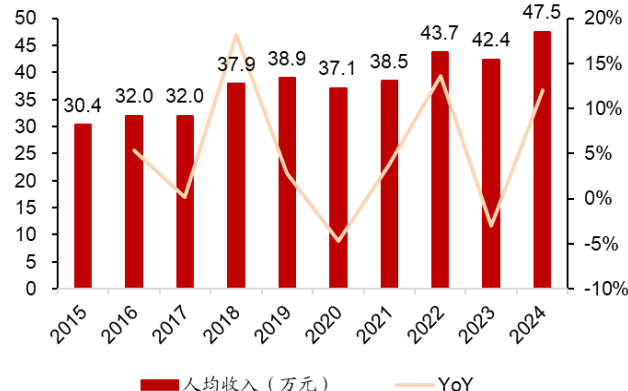
数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：公司研发投入情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：公司人均创收情况



数据来源：Wind，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：MLCC 业务：随着高容扩充产能释放，假设 2025-2027 年公司高容 MLCC 占比持续提升。

假设 2：陶瓷基片业务：假设 2025-2027 年陶瓷基片产品价格企稳回升，公司市场份额稳定。

假设 3：陶瓷插芯业务：假设 2025-2027 年公司陶瓷插芯业务市场份额相对稳定。

假设 4：陶瓷封装基座业务：假设 2025-2027 年 PKG 品价格有所提升，公司市场份额保持在 3 成以上。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
电子、通信元件及材料业务	收入	6196.9	7758.5	9496.4	11405.2
	增速	33.8%	25.2%	22.4%	20.1%
	毛利率	41.9%	43.0%	43.5%	44.0%
其他	收入	1178.1	1345.4	1502.8	1662.1
	增速	7.4%	14.2%	11.7%	10.6%
	毛利率	48.5%	49.2%	49.5%	49.6%
合计	收入	7375.0	9103.9	10999.2	13067.3
	增速	28.8%	23.4%	20.8%	18.8%
	毛利率	43.0%	43.9%	44.3%	44.7%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取风华高科、顺络电子作为可比公司，根据 Wind 一致预期，2025 年两家公司的平均 PE 约为 24 倍。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 27.3/32.4/38.6 亿元。考虑到公司快速成长的 MLCC 业务是被动元件领域具有较高成长性的赛道、国产替代尚有广阔空间可拓展；公司作为平台型电子陶瓷企业在产业链布局、成本和价格方面竞争优势明显；公司高容产品放量进展优于预期、占比有望持续提升，结合公司往年在行业上行周期时的估值水平（例如：2020 年下半年-2021 年上半年的 PE 约 50x），我们给予公司 2025 年 30 倍 PE，对应目标价格 42.9 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	公司简称	股价	EPS				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000636.SZ	风华高科	13.11	0.29	0.48	0.63	0.80	49.21	27.06	20.96	16.37
002138.SZ	顺络电子	27.84	1.03	1.33	1.64	2.02	30.51	20.95	16.94	13.76
平均值							39.86	24.01	18.95	15.07

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2025.4.30 收盘）

3 风险提示

下游需求不达预期、高容产品放量不及预期、行业竞争加剧等风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7374.99	9103.89	10999.20	13067.27	净利润	2190.23	2734.29	3237.96	3865.05
营业成本	4204.86	5105.80	6124.38	7224.60	折旧与摊销	654.16	675.34	675.34	675.34
营业税金及附加	79.17	91.04	109.99	130.67	财务费用	-172.50	0.91	1.10	1.31
销售费用	79.39	91.04	109.99	130.67	资产减值损失	-26.35	-60.45	-68.95	-64.18
管理费用	409.84	1056.05	1275.91	1502.74	经营营运资本变动	-472.15	-700.81	-871.02	-975.36
财务费用	-172.50	0.91	1.10	1.31	其他	229.73	-85.66	-49.53	-49.95
资产减值损失	-26.35	-60.45	-68.95	-64.18	经营活动现金流净额	2403.12	2563.61	2924.89	3452.21
投资收益	17.12	87.92	73.21	75.32	资本支出	-635.35	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动损益	49.77	76.56	69.04	68.34	其他	-718.58	383.65	-797.49	-755.94
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1353.93	283.65	-897.49	-855.94
营业利润	2522.71	2983.98	3589.02	4285.13	短期借款	-265.74	25.21	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.76	20.74	8.70	9.38	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2518.94	3004.71	3597.73	4294.50	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	328.71	270.42	359.77	429.45	支付股利	-536.62	-438.09	-546.58	-647.53
净利润	2190.23	2734.29	3237.96	3865.05	其他	-403.17	193.20	189.30	197.86
少数股东损益	-0.22	1.37	0.32	0.39	筹资活动现金流净额	-1205.53	-219.69	-357.29	-449.67
归属母公司股东净利润	2190.45	2732.92	3237.63	3864.66	现金流量净额	-156.80	2627.58	1670.11	2146.60
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3062.85	5690.42	7360.54	9507.14	成长能力				
应收和预付款项	2604.75	3213.17	3875.94	4607.54	销售收入增长率	28.78%	23.44%	20.82%	18.80%
存货	2180.71	2669.06	3217.14	3805.43	营业利润增长率	41.91%	18.28%	20.28%	19.40%
其他流动资产	5753.73	4745.01	5041.89	5274.57	净利润增长率	38.35%	24.84%	18.42%	19.37%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	35.44%	21.83%	16.54%	16.32%
投资性房地产	64.72	55.63	61.35	65.26	获利能力				
固定资产和在建工程	6327.45	5694.50	5061.55	4428.60	毛利率	42.98%	43.92%	44.32%	44.71%
无形资产和开发支出	668.03	727.40	786.78	846.16	三费率	4.29%	12.61%	12.61%	12.51%
其他非流动资产	3253.57	4004.90	4800.15	5614.26	净利率	29.70%	30.03%	29.44%	29.58%
资产总计	23915.80	26800.10	30205.33	34148.95	ROE	11.02%	12.33%	13.02%	13.76%
短期借款	474.79	500.00	500.00	500.00	ROA	9.16%	10.20%	10.72%	11.32%
应付和预收款项	1789.48	2128.59	2569.98	3029.42	ROIC	22.11%	27.95%	32.63%	37.72%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	40.74%	40.21%	38.78%	37.97%
其他负债	1779.76	1991.69	2266.49	2534.26	营运能力				
负债合计	4044.03	4620.28	5336.47	6063.68	总资产周转率	0.32	0.36	0.39	0.41
股本	1916.50	1916.50	1916.50	1916.50	固定资产周转率	1.36	1.68	2.30	3.15
资本公积	6218.24	6218.24	6218.24	6218.24	应收账款周转率	4.00	4.13	4.09	4.06
留存收益	11773.38	14068.22	16759.27	19976.40	存货周转率	2.07	2.05	2.03	2.02
归属母公司股东权益	19866.08	22172.77	24861.48	28077.51	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.75%	—	—	—
少数股东权益	5.69	7.05	7.38	7.76	资本结构				
股东权益合计	19871.77	22179.82	24868.85	28085.27	资产负债率	16.91%	17.24%	17.67%	17.76%
负债和股东权益合计	23915.80	26800.10	30205.33	34148.95	带息债务/总负债	11.74%	10.82%	9.37%	8.25%
					流动比率	5.24	5.47	5.56	5.75
					速动比率	4.40	4.57	4.64	4.81
					股利支付率	24.50%	16.03%	16.88%	16.76%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	3004.36	3660.23	4265.46	4961.77	每股收益	1.14	1.43	1.69	2.02
PE	30.02	24.06	20.31	17.01	每股净资产	10.37	11.57	12.97	14.65
PB	3.31	2.97	2.64	2.34	每股经营现金	1.25	1.34	1.53	1.80
PS	8.92	7.22	5.98	5.03	每股股利	0.28	0.23	0.29	0.34
EV/EBITDA	18.20	14.29	11.65	9.40					
股息率	0.82%	0.67%	0.83%	0.98%					

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	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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
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
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn