

Q2业绩大幅增长，各项业务均表现亮眼

投资要点

- 事件：**公司发布2023年半年报，23H1实现营收7.98亿元，同比+81.7%；归母净利润0.52亿元，同比+41.4%；扣非归母净利润0.5亿元，同比+49%。其中23Q2实现营收4.58亿元，同比+107.7%，环比+36.6%；归母净利润0.28亿元，同比+44.5%，环比+14.5%；毛利率24%，同比+1.3pp，环比-1.6pp。
- 收购信征进入汽车电子领域，汽车业务快速增长：**公司2021年11月收购广州信征公司36.5%股权，并于2022年5月增资至51%，进入汽车电子及智能座舱领域。广州信征主要产品包括座椅加热、通风、按摩、支撑等小总成系统，客户覆盖比亚迪、广汽、小鹏、吉利、理想、华为等。公司北美墨西哥工厂已承接T客户座椅及娱乐系统用金属结构件产品项目；苏州工厂承接蔚来座椅金属结构件产品项目、宝马娱乐系统用金属结构件产品项目等。23H1汽车及新能源汽车领域业务实现营业收入5.18亿元，同比增长110%，其中汽车及新能源汽车用精密金属结构件3.38亿元，同比+48%；新增座椅舒适系统部件与小总成系统产品业务1.8亿元，同比+898%，汽车板块业务快速增长。
- 控股英国普拉尼德，积极布局空气悬挂系统：**公司正积极推进普拉尼德51%股权收购项目。普拉尼德成立于1950年，主要从事汽车空气悬挂系统的研发、生产、销售业务，是Rivian汽车空气悬挂系统独家供应商。相对于普通钢制悬架，空气悬架拥有重量轻、升降灵活性好、驾驶舒适度高优点，当前渗透率较低，预计到25年国内乘用车空气悬架市场规模为206亿元，CAGR为32%。公司将依托普拉尼德的技术研发能力及具备行业竞争力的产品品类，持续优化产业结构，在国内外同步布局，实现与合作方的互利共赢。
- 通讯业务客户订单放量，实现快速增长：**公司通讯设备产品包括4G/5G滤波器、基站天线等，正在开发微波器件、滤波与射频天线一体化设备等产品，扩大产品供应，客户包括诺基亚、爱立信等全球知名移动通讯主设备商。23H1移动通讯领域实现营收2.26亿元，同比增长62.7%，客户订单快速放量，其中通讯设备实现营收1.24亿元，同比+305%；新增移动通讯AFU产品订单合计约1.91亿元，目前已按客户需求实现逐步交付。
- 盈利预测与投资建议。**预计2023-2025年净利润CAGR为53.4%，EPS分别为1.08/1.47/2元，对应PE分别为28/21/15倍，给予24年25倍PE，目标价36.75元，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：**市场开拓不及预期风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险、经营管理风险等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1206.17	1828.80	2313.60	2940.99
增长率	59.78%	51.62%	26.51%	27.12%
归属母公司净利润(百万元)	66.92	129.75	176.58	241.35
增长率	46.66%	93.91%	36.09%	36.68%
每股收益EPS(元)	0.56	1.08	1.47	2.00
净资产收益率ROE	8.62%	13.44%	15.83%	18.26%
PE	54	28	21	15
PB	4.81	4.18	3.56	2.96

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zlzans@swsc.com.cn
联系人: 冯安琪
电话: 021-58351905
邮箱: faz@swsc.com.cn
联系人: 白臻哲
电话: 010-57758530
邮箱: bzyzf@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)	1.20
流通股本(亿股)	0.65
52周内股价区间(元)	21.11-43.27
总市值(亿元)	36.26
总资产(亿元)	20.02
每股净资产(元)	6.78

相关研究

1 公司概况：精密制造零部件领域优质供应商

精密制造零部件领域优质供应商。苏州瑞玛精密工业股份有限公司成立于 2012 年，2020 年 3 月在深圳证券交易所挂牌上市。公司主营业务为精密金属冲压结构件、紧固件及精密模具，汽车座椅线束与通风、加热、按摩等座椅舒适系统产品，汽车空气悬挂系统总成与部件，5G 通讯滤波器与天线设备，储能电池及动力电池用壳体、盖板、防爆片等，具体下游应用为汽车领域、通讯领域、新能源领域等。

股权结构集中，全球布局广泛。公司法定代表人为陈晓敏，实际控制人为陈晓敏和翁荣荣夫妇，两人合计持有公司 61.79% 的股份。目前公司在江苏苏州、广东广州、湖南永州、墨西哥、英国等拥有生产基地，业务覆盖亚洲、欧洲和美洲等国家及地区，拥有控股公司 10 余家，全球共有 1000 多名员工，并为在全球各地为超过 20 余家世界知名汽车零部件公司提供零件及服务，持续为客户提供创新的技术解决方案。

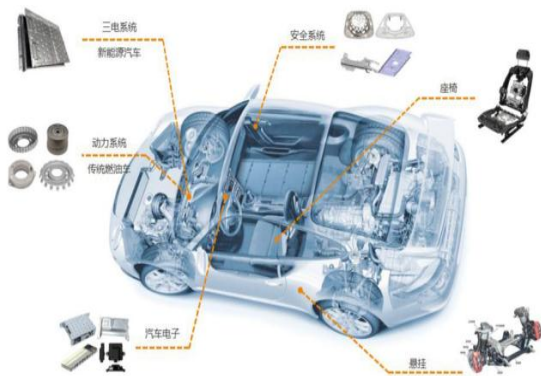
表 1：公司前十大股东（截至 2023.6.30）

股东名称	股东性质	持股比例 (%)	持股数量	持有有限售条件的股份数量
陈晓敏	境内自然人	56.44	67,998,096	50,998,572
翁荣荣	境内自然人	5.35	6,449,904	4,837,428
苏州工业园区众全信投资企业(有限合伙)	境内非国有法人	5.13	6,175,800	0
前海人寿保险股份有限公司——分红保险产品	其他	4.18	5,041,730	0
鲁存聪	境内自然人	1.19	1,438,200	0
杨瑞义	境内自然人	1.07	1,284,000	0
麻国林	境内自然人	1.05	1,269,000	0
JPMORGAN CHASE BANK,NATIONAL ASSOCIATION	境外法人	0.79	954,831	0
MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC.	境外法人	0.66	793,651	0
刘文宪	境内自然人	0.65	778,820	0

数据来源：公司公告，西南证券整理

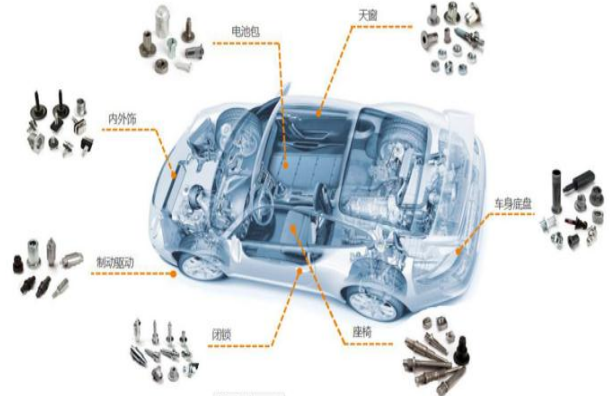
进军汽车电子和智能座舱领域。公司围绕“自动驾驶”、“智能座舱”的市场核心需求，2021 年 11 月收购广州信征汽车零部件有限公司 36.5% 股权，并于 2022 年 5 月增资至 51%。经过这次收购，公司成功迈入汽车电子和智能座舱新领域，并发挥并购整合的业务协同效应，加大智能座舱领域新客户和新项目的开发力度。广州信征主要产品为座椅加热、通风、按摩、支撑等小总成系统，部件包括相关电控系统 ECU、座椅线束、电动座椅专用开关、座椅感应器 SBR、汽车座椅有刷/无刷电机、方向盘加热和触摸感应部件、座椅调节指纹识别用部件等，终端车型覆盖比亚迪（秦、宋、汉、仰望 U7&U8、Mona、海豚等）、广汽（埃安、传祺 M6、昊铂 Hyper GT 等）、小鹏 X9、吉利（极氪、Smart 等）、理想、华为智选 EH3 等。公司北美墨西哥工厂已直接及间接承接国际知名新能源整车厂 T 客户座椅及娱乐系统用金属结构件产品项目；苏州工厂通过客户间接承接蔚来座椅金属结构件产品项目、宝马娱乐系统用金属结构件产品项目等。

图 1：汽车精密结构件产品应用系统示例图



数据来源：公司公告，西南证券整理

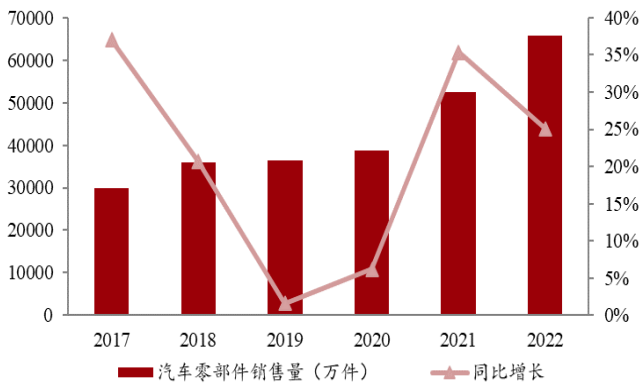
图 2：汽车精密紧固系统部件产品应用系统示例图



数据来源：公司公告，西南证券整理

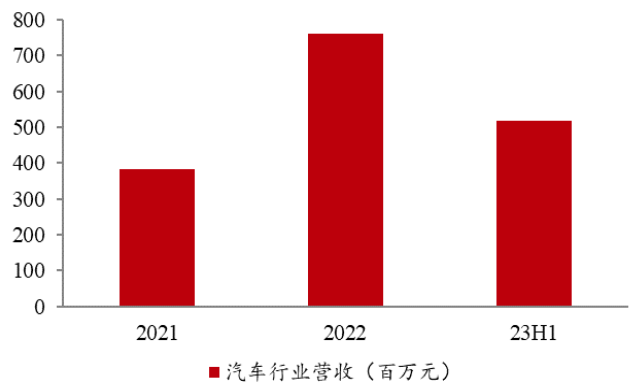
汽车板块营收快速增长。23H1 公司汽车领域业务实现营业收入 5.18 亿元，同比增长 110%，占比 65%。其中，汽车及新能源汽车用精密金属结构件实现营业收入 3.38 亿元，同比增长 48%；新增座椅舒适系统部件与小总成系统产品业务，实现营业收入 1.8 亿元，同比增长 898%。公司汽车零部件制造正逐步从“成本优势”为核心转向“技术开发、产品研发、创新”等高质量发展道路，同时不断开拓国际市场业务布局。公司零部件制造有望凭借成本优势、先进制造能力、快速反应能力、同步研发能力获得与国际整车厂或全球排名前列的汽车零部件一级供应商的长期合作机会。

图 3：公司汽车零部件销售量及增速



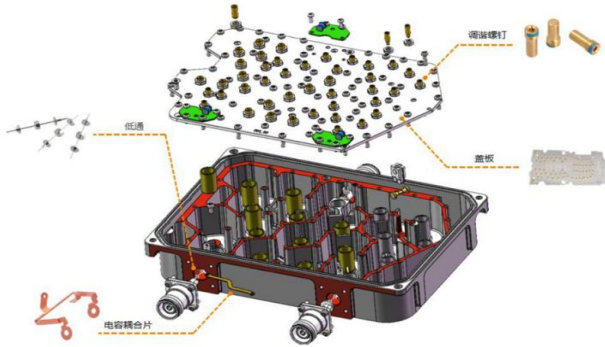
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司汽车行业营收



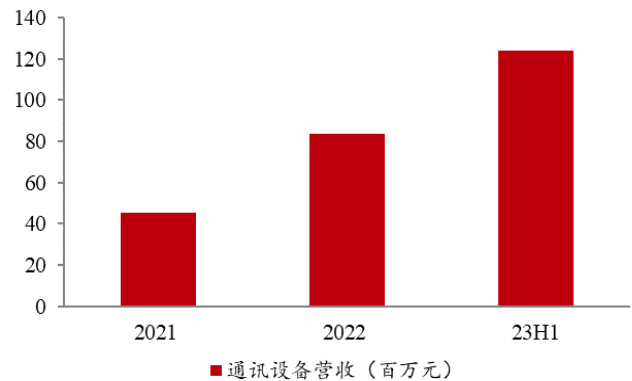
数据来源：公司公告，西南证券整理

通讯设备不断创新，通讯业务大幅增长。公司现有通讯设备产品包括 4G/5G 滤波器、基站天线等，通过持续提升滤波器产品设计开发生产能力，优化产能安排，不断提高产品合格率等举措，同时，进一步开发微波器件、滤波与射频天线一体化设备等产品，扩大产品供应，提高市场竞争力。公司现已实现向诺基亚、爱立信等全球知名的移动通讯主设备商批量供应 4G/5G 滤波器、基站天线、AFU 等产品。23H1 公司通讯设备实现营收 1.24 亿元，同比+305%；新增移动通讯 AFU 产品订单合计约 1.91 亿元，目前已按客户需求实现逐步交付。随着新客户和新订单的持续落地，预计全年通讯领域业务将实现快速增长。

图 5：公司通讯设备射频器件产品示意图


通讯设备射频器件产品示意图

数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：通讯设备营业收入及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

空气悬架渗透率较低，增长潜力巨大。按照弹簧的不同，悬架可分为搭载钢制弹簧的悬架和搭载空气弹簧的悬架。相对于普通钢制悬架来讲，空气悬架拥有重量轻、升降灵活性好、驾驶舒适度高等优点，当前渗透率较低。假设：（1）23-25 年国内乘用车销量年均增长 3%；（2）22-25 年国内乘用车空气悬架渗透率为 4%、6%、8%、10%；（3）22-25 年空气悬架单价分别为 9500、9000、8500、8000 元。预计到 25 年国内空气悬架市场规模为 206 亿元，23-25 年 CAGR 为 32%。

表 2：全球及国内空气悬架市场规模测算

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
国内乘用车销量 (万辆)	2148.15	2356.30	2426.99	2499.80	2574.79
国内空气悬架渗透率	3.32%	4%	6%	8%	10%
空气悬架单价 (元/个)	10000	9500	9000	8500	8000
国内乘用车空气悬架规模 (亿元)	71.32	89.54	131.06	169.99	205.98

数据来源：中汽协，华经情报网，西南证券整理

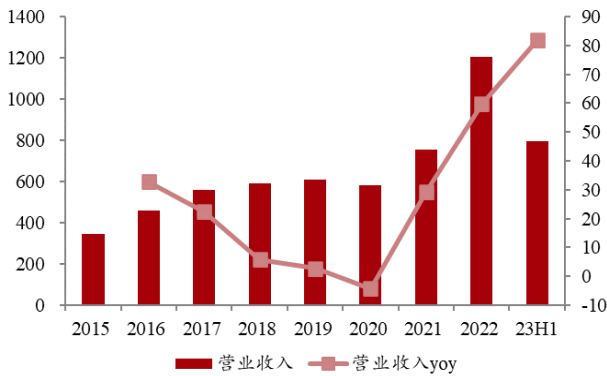
收购海外空悬业务，有望实现零的突破。公司 2022 年 12 月 5 日发布公告，拟收购空气悬挂系统公司 Pneuride Limited 51% 股权，截至 23 年 8 月，公司正积极推进该项目，同时依托与其成立的合资公司普拉尼德（苏州），将空气悬架系统及系统用部件产品的技术与生产工艺全面引进到国内工厂，加快国内市场推广，实现公司从零部件供应商发展为系统集成供应商的战略目标。Pneuride 1950 年成立于英国，主要产品有空气弹簧、减振器、电控空气悬架、空气悬架压缩机、AVS 产品及工业用空气波纹管等，是专业的汽车空气悬架系统综合解决方案提供商，持有“Dunlop”品牌在空气悬架系统产品的授权许可，主要客户包括 Rivian、Alexander、Isuzu 等，并且是 Rivian 的空气悬挂系统独家供应商。公司将有效利用普拉尼德的海外客户资源并吸取运营管理经验，持续优化产业结构，在国内外同步布局，实现与合作方的互利共赢。

拓展新能源领域，有望新增业务亮点。公司近年不断增加研发投入，开发新产品和新业务，目前拥有多项专利。公司新能源领域产品主要为储能电池、动力电池精密结构件，主要产品为壳体、盖板、防爆片等。2022 年，公司通过客户审核、顺利进入某知名车用锂电池生产制造商的供应链体系，承接其新能源电池包结构件产品项目，目前已成功实现小批量试生产；已顺利建立储能领域客户供应商代码，且已进行样品小批量供应。

2 营收创新高，业绩有望高涨

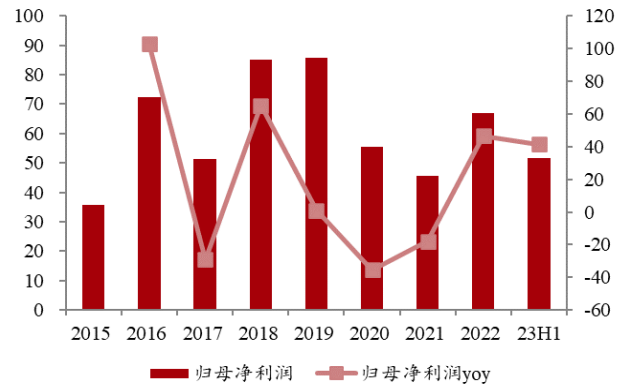
经营情况稳健，并表增厚收益。17 年以来公司经营稳健，20 年受中美贸易摩擦、疫情等影响，营收首次出现负增长。21 年随着疫情影响削弱及汽车行业回暖，公司营收同比+29.2%，但由于公司原材料价格大幅上涨以及汇率波动，净利润仍出现下降，同比-17.8%。22 年公司营收和归母净利润同比分别+59.8%和 46.7%，均大幅上涨，主要来自自信征并表零部件业务扩大、汇率趋于稳定以及原材料价格下降。23H1 实现营收 7.98 亿元，同比+81.7%，归母净利润 0.52 亿元，同比+41.4%，主要来自公司主业快速增长叠加并表收益。

图 7：公司主营业务收入（百万元）及增速（%）



数据来源：公司公告，西南证券整理

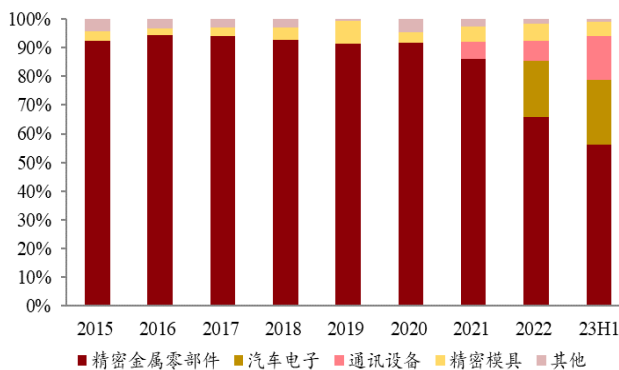
图 8：公司归母净利润（百万元）及增速（%）



数据来源：公司公告，西南证券整理

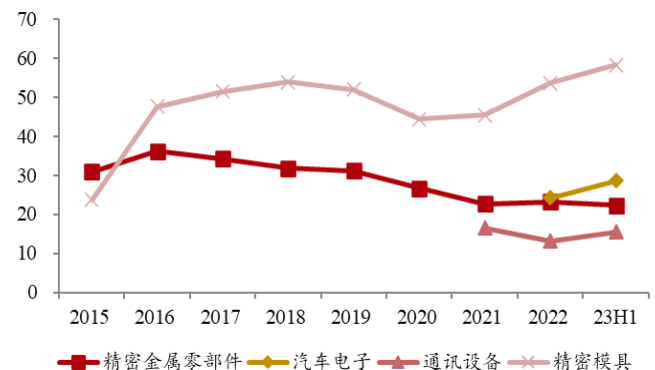
从产品来看，公司营收主要来自精密金属零部件，23H1 营收 4.5 亿元，同比+29.4%，占比 56%，汽车电子营收 1.8 亿元，同比+898%，占比 23%，通讯设备实现营收 1.24 亿元，同比+305%，占比 16%，后两者将成为公司营业收入及利润重要增长点。**从行业来看**，公司营收主要来自汽车行业，23H1 汽车行业实现营业收入 5.18 亿元，同比+110%，占比 65%；移动通讯行业营收 2.26 亿元，同比+62.7%，占比 28%；电子电气行业营收 0.4 亿元，同比+2.7%，占比 5.2%。

图 9：公司主营业务收入占比（分产品）



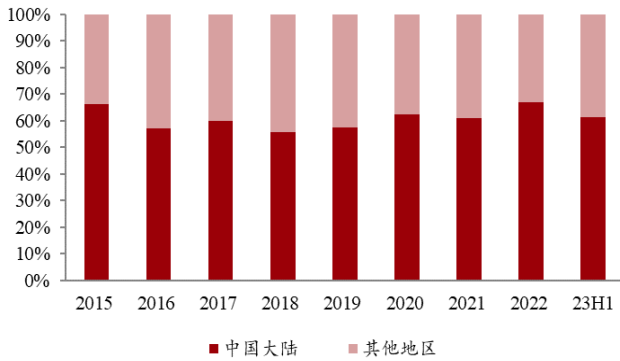
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：公司毛利率（分产品，%）

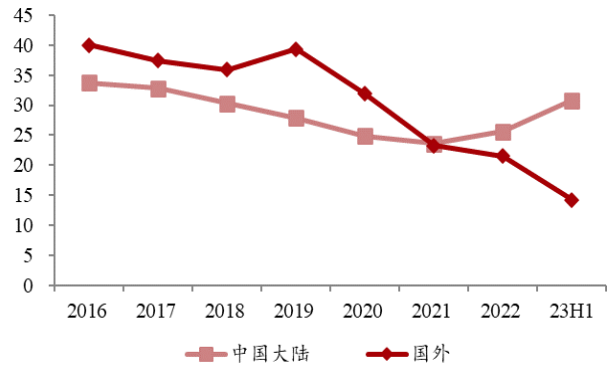


数据来源：公司公告，西南证券整理

从区域来看，公司国内业务营收占比较大，且近几年总体上升，占比从 2018 年 55.83% 上升至 2022 年 67.08%。21 年起国内业务毛利率超越海外，呈逐年上升态势，海外盈利能力承压。

图 11: 公司主营业务收入占比 (分地区)


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 12: 公司毛利率 (分地区, %)


数据来源: Wind, 西南证券整理

3 盈利预测与估值

关键假设:

假设 1: 随着汽车板块客户持续开拓, 新项目逐渐投产, 预计 2023-2025 年汽车零部件产品销量分别增长 30%/20%/20%, 单价分别为 1.39/1.53/1.68 元, 毛利率持续提升, 分别为 24.5%/25%/25.5%;

假设 2: 随着通讯板块客户持续放量, 预计 2023-2025 年通讯板块零部件产品销量分别增长 60%/20%/20%, 单价保持稳定为 0.47 元/件, 毛利率持续提升, 分别为 25%/25.5%/26%。

基于以上假设, 我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表:

表 3: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
汽车行业	收入	761.65	1188.17	1568.39	2070.27
	增速	98.54%	56.00%	32.00%	32.00%
	毛利率	23.51%	24.50%	25.00%	25.50%
通讯行业	收入	326.83	522.93	627.51	753.02
	增速	26.69%	60.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	26.48%	25.00%	25.50%	26.00%
其他	收入	117.68	117.68	117.68	117.68
	增速	3.88%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	28.60%	30.00%	30.00%	30.00%
合计	收入	1206.16	1828.78	2313.58	2940.97
	增速	59.78%	51.62%	26.51%	27.12%
	毛利率	24.81%	25.00%	25.39%	25.81%

数据来源: Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 18.3 亿元 (+51.6%)、23.1 亿元 (+26.5%) 和 29.4 亿元 (+27.1%), 2023-2025 年净利润复合增速为 53.4%, EPS 分别为 1.08 元、1.47 元、2 元, 对应 PE 分别为 28 倍、21 倍、15 倍。

综合考虑业务范围，选取爱柯迪、保隆科技两家上市公司作为可比公司，2023、2024年平均估值分别为 26/20 倍。考虑到公司未来 3 年利润增速较高，给予公司 24 年 25 倍 PE，目标价 36.75 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
600933.SH	爱柯迪	193.11	21.55	0.74	0.92	1.20	1.57	36.69	23.41	17.97	13.73
603197.SH	保隆科技	112.01	53.60	1.04	1.89	2.53	3.35	62.01	28.38	21.19	16.01
平均值								49.35	25.89	19.58	14.87
002976.SZ	瑞玛精密	36.26	30.10	0.56	1.08	1.47	2.00	54	28	21	15

数据来源：Wind，西南证券整理。注：股价为 8 月 16 日收盘价

4 风险提示

市场开拓不及预期风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险、经营管理风险等。

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	1206.17	1828.80	2313.60	2940.99	净利润	73.30	129.75	176.58	241.35
营业成本	906.92	1371.65	1726.18	2181.98	折旧与摊销	40.10	30.68	30.68	30.68
营业税金及附加	5.55	8.41	10.64	13.53	财务费用	-7.79	18.05	17.40	15.60
销售费用	22.61	31.09	39.33	50.00	资产减值损失	-22.48	0.00	0.00	0.00
管理费用	96.01	265.18	335.47	426.44	经营营运资本变动	-205.46	-158.53	-198.46	-226.88
财务费用	-7.79	18.05	17.40	15.60	其他	165.16	4.15	13.47	17.55
资产减值损失	-22.48	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	42.83	24.11	39.66	78.29
投资收益	-9.34	0.00	0.00	0.00	资本支出	-224.51	-20.00	-15.00	-10.00
公允价值变动损益	0.55	0.70	0.72	0.69	其他	-128.25	-13.31	-13.30	-13.33
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-352.75	-33.31	-28.30	-23.33
营业利润	77.16	135.12	185.30	254.14	短期借款	89.89	3.95	-32.52	-54.30
其他非经营损益	0.66	2.63	2.16	2.09	长期借款	121.42	0.00	0.00	0.00
利润总额	77.82	137.75	187.46	256.22	股权融资	-102.95	0.00	0.00	0.00
所得税	4.52	8.00	10.88	14.88	支付股利	0.00	-13.38	-25.95	-35.32
净利润	73.30	129.75	176.58	241.35	其他	89.52	42.97	95.59	97.39
少数股东损益	6.39	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	197.88	33.54	37.11	7.77
归属母公司股东净利润	66.92	129.75	176.58	241.35	现金流量净额	-99.37	24.34	48.48	62.74
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	158.54	182.88	231.36	294.10	成长能力				
应收和预付款项	663.31	868.79	1121.92	1448.03	销售收入增长率	59.78%	51.62%	26.51%	27.12%
存货	280.75	404.44	524.22	677.93	营业利润增长率	88.74%	75.11%	37.14%	37.15%
其他流动资产	151.69	152.13	160.82	173.15	净利润增长率	70.65%	77.01%	36.09%	36.68%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	38.18%	67.95%	26.94%	28.72%
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	446.75	443.10	434.46	420.81	毛利率	24.81%	25.00%	25.39%	25.81%
无形资产和开发支出	146.15	139.55	132.96	126.36	三费率	9.19%	17.19%	16.95%	16.73%
其他非流动资产	64.00	77.58	91.16	104.74	净利率	6.08%	7.09%	7.63%	8.21%
资产总计	1911.20	2268.48	2696.89	3245.12	ROE	8.62%	13.44%	15.83%	18.26%
短期借款	94.89	98.84	66.32	12.02	ROA	3.84%	5.72%	6.55%	7.44%
应付和预收款项	570.19	714.77	918.26	1184.76	ROIC	8.31%	14.35%	17.30%	20.74%
长期借款	181.42	181.42	181.42	181.42	EBITDA/销售收入	9.08%	10.05%	10.09%	10.21%
其他负债	214.36	308.34	415.15	545.16	营运能力				
负债合计	1060.87	1303.38	1581.16	1923.36	总资产周转率	0.79	0.88	0.93	0.99
股本	120.00	120.48	120.48	120.48	固定资产周转率	4.37	5.82	7.97	11.03
资本公积	333.29	332.81	332.81	332.81	应收账款周转率	3.01	2.83	2.74	2.71
留存收益	298.37	414.74	565.36	771.40	存货周转率	3.65	3.74	3.55	3.50
归属母公司股东权益	753.26	868.03	1018.66	1224.69	销售商品提供劳务收到现金营业收入	82.90%	—	—	—
少数股东权益	97.07	97.07	97.07	97.07	资本结构				
股东权益合计	850.33	965.10	1115.73	1321.76	资产负债率	55.51%	57.46%	58.63%	59.27%
负债和股东权益合计	1911.20	2268.48	2696.89	3245.12	带息债务/总负债	26.05%	21.50%	15.67%	10.06%
					流动比率	1.71	1.86	1.98	2.06
					速动比率	1.33	1.40	1.47	1.52
					股利支付率	0.00%	10.31%	14.70%	14.63%
					每股指标				
					每股收益	0.56	1.08	1.47	2.00
					每股净资产	6.25	7.20	8.46	10.17
					每股经营现金	0.36	0.20	0.33	0.65
					每股股利	0.00	0.11	0.22	0.29
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	109.47	183.85	233.38	300.41					
PE	54.19	27.95	20.54	15.03					
PB	4.81	4.18	3.56	2.96					
PS	3.01	1.98	1.57	1.23					
EV/EBITDA	32.89	19.20	14.72	11.00					
股息率	0.00%	0.37%	0.72%	0.97%					

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 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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@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	cyyif@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
