

业绩迎来拐点, 数码印花龙头未来可期

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年半年报, 2023H1实现营收5.6亿, 同比+21.1%; 实现归母净利润1.5亿, 同比+20.1%。Q2单季度来看, 实现营收2.8亿, 同比+48.6%, 环比-2.2%; 实现归母净利润0.8亿元, 同比+67.1%, 环比+30.5%。
- **国内市场开始恢复, 海外市场持续增长。** 受国内疫情影响, 下游纺织品印花企业开工率不足, 公司2022年内销同比呈下降趋势, 随着疫情压制结束, 公司国内市场业务开始恢复, 2023H1公司国内营收为2.4亿, 同比+15.7%。海外业务营收3.2亿, 同比+25.0%, 收入占比提升至56.2%, 同比+1.7pp, 海外市场占比提升带动公司毛利率水平稳步上升。
- **综合毛利率提升, 期间费用率下降, 净利率呈上升趋势。** 2023H1公司毛利率、净利率分别为47.5%、27.8%, 同比+1.5pp、+0.5pp, 毛利率增长主要系原材料钢材和墨水溶质价格下跌所致。2023H1, 公司期间费用率13.9%, 同比-0.6pp, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为8.4%/5.9%/6.9%/-7.3%, 同比+3.3/-0.9/+1.2/-4.2pp, 财务费用率下降较多主要系当期汇兑收益增加。Q2单季度毛利率、净利率分别为47.5%、31.7%, 同比+0.6pp、+3.8pp; 期间费用率为9.7%, 同比-5.6pp, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为9.3%/6.3%/6.3%/-12.2%, 同比+1.5/-2.0/-0.8/-4.2pp。
- **设备+耗材双轮驱动, 助力公司业绩提升。** 公司建立起了设备+耗材(墨水)的业务模式, 依靠自身设备优势开拓客户, 后续凭借高性价比、高适配性的原厂墨水实现持续营收贡献。2022年公司收购墨水供应商天津晶丽67%的股权, 向产业链上游延伸, 实现墨水全流程自主研发、生产, 降低墨水成本。公司年产2000套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂已在2023年初投产, 定增项目的年产3520套设备项目预计2025年初达产, 产能将进一步提升。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.1、4.2、5.4亿元, 对应EPS分别为2.6、3.45、4.5元, 对应当前股价PE分别为33、25、19倍, 未来三年归母净利润复合增速为30.7%, 给予公司2024年35倍目标PE, 6个月目标价120.75元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 终端市场需求波动风险、海外市场风险、核心设备依赖外采风险、在建产能建成及达产进度不及预期风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	894.54	1164.01	1533.81	2024.65
增长率	-5.15%	30.12%	31.77%	32.00%
归属母公司净利润(百万元)	243.02	313.70	415.68	542.23
增长率	7.24%	29.09%	32.51%	30.44%
每股收益EPS(元)	2.02	2.60	3.45	4.50
净资产收益率ROE	14.62%	15.86%	17.54%	18.84%
PE	43	33	25	19
PB	6.21	5.28	4.41	3.63

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.20
流通A股(亿股)	0.71
52周内股价区间(元)	80.35-138.49
总市值(亿元)	104.72
总资产(亿元)	32.07
每股净资产(元)	22.58

相关研究

目 录

1 宏华数科：疫情压制结束，数码印花龙头蓄势待发	1
1.1 技术积累深厚，产品覆盖全产业链.....	1
1.2 设备+耗材双轮驱动，疫情过后业绩快速修复.....	3
1.3 股权结构清晰稳定，子公司各司其职.....	4
2 盈利预测与估值	4
2.1 盈利预测.....	4
2.2 相对估值.....	5
3 风险提示	6

图 目 录

图 1：数码印花龙头企业，纵向拓展数码印花全产业链.....	1
图 2：公司主营产品图谱.....	2
图 3：公司耗材营收占比逐渐提高.....	2
图 4：公司主营业务毛利率处在较高水平.....	2
图 5：2023H1 公司营收 5.6 亿元，同比增长 21.1%.....	3
图 6：2023H1 公司归母净利润 1.5 亿元，同比增长 20.1%.....	3
图 7：2023H1 公司毛利率为 47.5%，净利率为 27.8%.....	3
图 8：2023H1 公司期间费用率 13.9%，同比减少 0.6pp.....	3
图 9：董事长金小团为公司实际控制人.....	4

表 目 录

表 1：分业务收入及毛利率.....	5
表 2：可比公司估值（2023 年 8 月 25 日收盘价）.....	5
附表：财务预测与估值.....	7

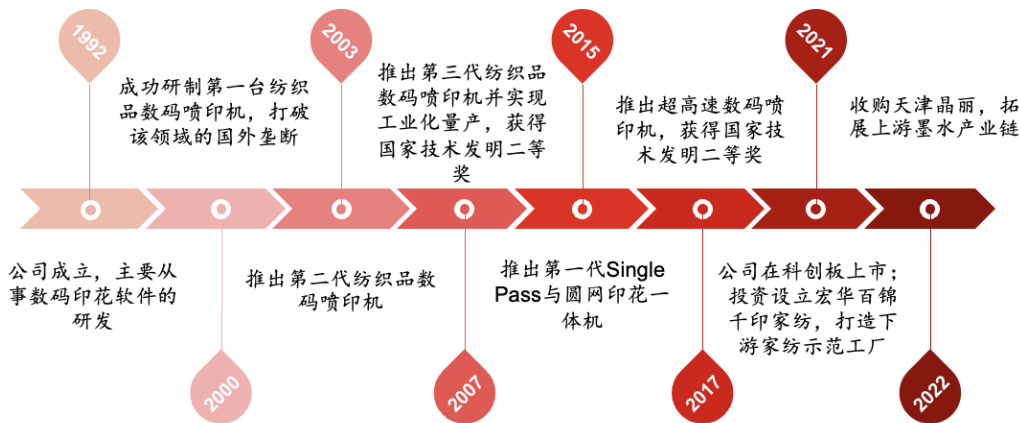
1 宏华数科：疫情压制结束，数码印花龙头蓄势待发

1.1 技术积累深厚，产品覆盖全产业链

聚焦数码印花领域 30 年，从杭州走向世界。公司成立于 1992 年，自设立以来一直专注于数码喷印技术的研究，早期主要业务为纺织印花 CAD/CAM 软件研发。2000 年公司研发出国内第一台数码喷印机，此后进入产品推广阶段。2007 年，公司推出了第三代数码喷印机，并初步实现了数码喷印技术的工业化批量应用，之后陆续推出精准定位喷印机、高速工业印花机等产品，实现数码喷印技术的多元化应用。

2017 年至今，公司进入纺织数码喷印机专业化应用阶段，推出了一系列高速、高精度、低价高效的机型，受到国内外市场的广泛认可。目前公司已成为纺织品数码印花领域综合解决方案提供商，并积极向产业链上下游拓展，在业内处于“全球一流、国内领先”的竞争地位。

图 1：数码印花龙头企业，纵向拓展数码印花全产业链

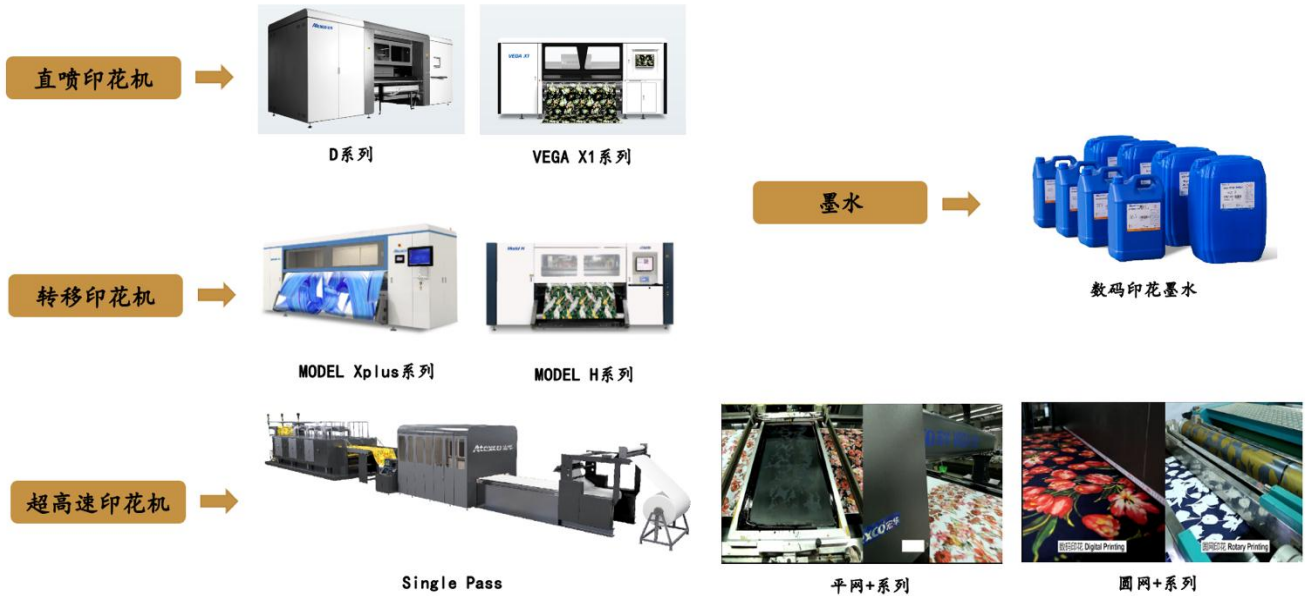


数据来源：公司招股说明书，公司官网，西南证券整理

纵向拓展数码印花全产业链，设备、耗材为公司主营业务。公司业务涵盖数码印花全产业链，主要产品为直喷印花机、转移印花机、超高速机及墨水。

- 直喷印花机：**主要分为 D 系列和 VEGA X1 系列，适用于棉、麻、丝绸喷印，D 系列印花速度可达 1000 m²/h，精度 1200DPI，VEGA X1 系列印花速度 540 m²/h，精度 1800DPI。
- 转移印花机：**具有扫描式喷印、高精度工业喷头、可变墨点功能，适用于化纤面料，Xplus 系列印花速度 400 m²/h，精度 1200DPI，H 系列印花速度 700 m²/h，精度 1200DPI。
- 超高速机：**配备高精度工业级喷头，可变墨点功能，集成了印后处理功能，可实现与圆网同步印花，印花速度 400 m²/h，精度 1200DPI，适用于棉、麻、化纤面料。
- 墨水：**基于喷头适配性研制，具有纯度高、精细环保、防喷头堵塞的优点，适用于棉、麻、尼龙、涤纶等面料。

图 2：公司主营产品图谱



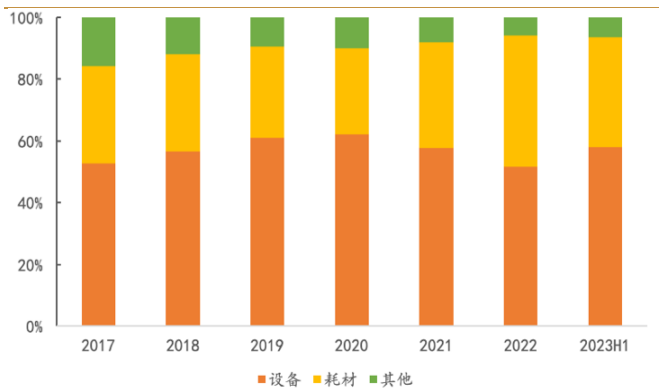
数据来源：公司官网，西南证券整理

公司业务结构维持稳定，设备收入约占 60%。2023H1，设备和耗材分别占营收比重的 57.9%和 35.5%。

设备：2017-2022 年，设备业务营收由 1.5 亿元提升至 4.6 亿元，CAGR 为 25.4%，占公司营收比例由 52.7%下降至 51.7%。2022 年公司设备收入 4.6 亿元，同比减少 15.1%，主要系疫情影响下，下游纺织品印花厂商开工率不足所致，2023H1 设备收入 3.2 亿元，同比增长 33.1%，疫情后恢复迅速。2022 年设备毛利率为 43.6%，同比增长 1.9 个百分点，主要系原材料钢材价格下降所致。

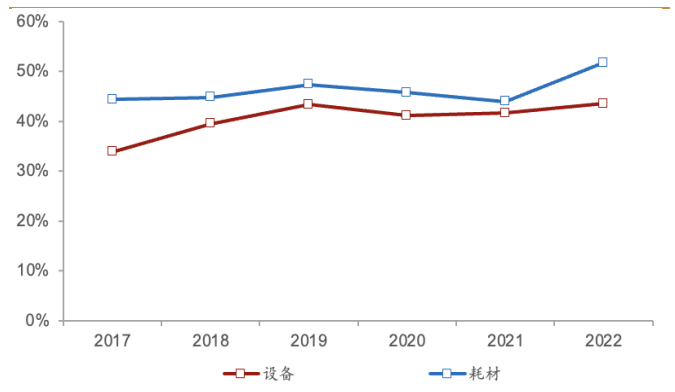
耗材：2017-2022 年，耗材业务营收由 0.9 亿元提升至 3.8 亿元，CAGR 为 33.7%，占公司营收比例由 31.4%提升至 42.5%，主要系公司墨水与原厂设备适配度高，顾客粘性所致。2022 年公司耗材收入 3.8 亿元，同比增长 18.1%，2023H1 耗材收入 2.0 亿元，同比增长 2.3%。2022 年耗材毛利率为 51.8%，同比增长 7.8 个百分点，主要系原材料墨水溶质价格下降所致。

图 3：公司耗材营收占比逐渐提高



数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：公司主营业务毛利率处在较高水平

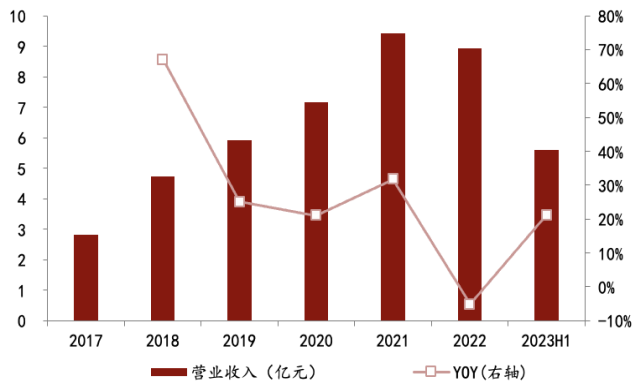


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 设备+耗材双轮驱动，疫情过后业绩快速修复

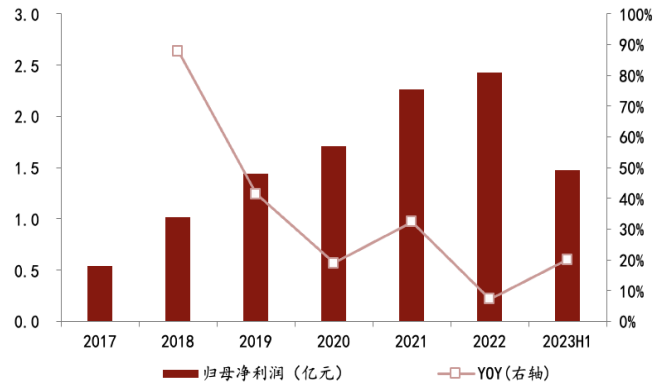
疫情叠加宏观经济影响下，公司 2022 年业绩有所回落，2023H1 复苏强劲。2018-2022 年，公司营收由 4.7 亿元增长至 8.9 亿元，CAGR=17.3%，2022 年受疫情影响较大，营收同比下降 5.2%。2018-2022 年公司归母净利润由 1.0 亿元增长至 2.4 亿元，CAGR=24.3%。随着疫情压制结束，公司营收和盈利逐步恢复，2023H1 实现营收 5.6 亿元，同比增长 21.1%，归母净利润 1.5 亿元，同比增长 20.1%。

图 5：2023H1 公司营收 5.6 亿元，同比增长 21.1%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：2023H1 公司归母净利润 1.5 亿元，同比增长 20.1%

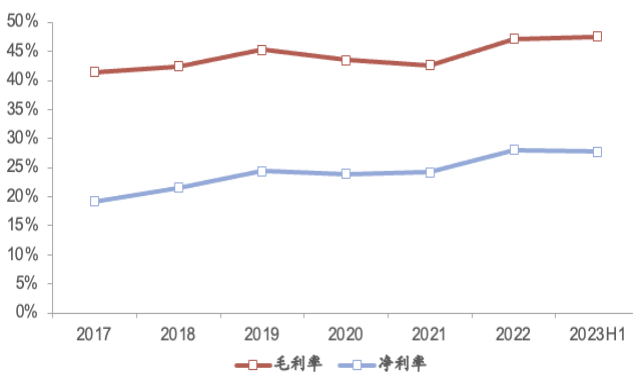


数据来源：Wind，西南证券整理

公司毛利率、净利率维持较高位。2022 年公司综合毛利率 47.2%，同比增加 4.6 个百分点；2023H1 综合毛利率 47.5%，同比增长 1.5 个百分点，主要系原材料钢材和墨水溶质价格下跌所致。2017 年以来，公司净利率整体呈增长趋势，由 2017 年的 19.1% 增长至 2023H1 的 27.8%。

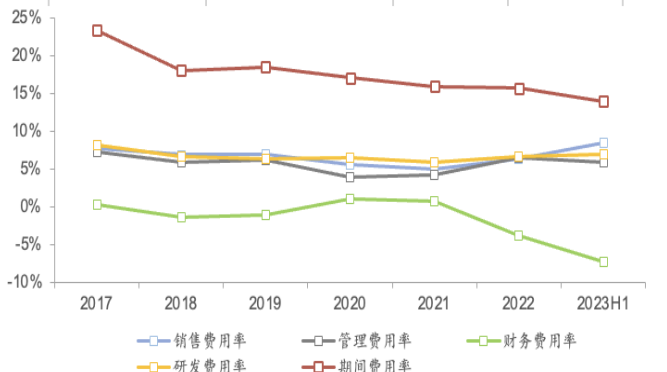
精细化管理见成效，整体费用率呈下降趋势。2017 年以来，公司期间费用率由 23.4% 减少至 2022 年的 15.7%，2022 年同比减少 0.2 个百分点，主要系美元升值，汇兑收益变高导致财务费用大幅降低所致，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.4%、6.5%、6.7%、-3.8%，同比分别+1.3、+2.2、+0.8、-4.5 个百分点。2023H1 公司期间费用率为 13.9%，同比减少 0.6 个百分点，主要系汇兑收益增加带动财务费用持续降低所致，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.4%、5.9%、6.9%、-7.3%，同比分别+3.3、-0.9、+1.2、-4.2 个百分点。

图 7：2023H1 公司毛利率为 47.5%，净利率为 27.8%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：2023H1 公司期间费用率 13.9%，同比减少 0.6pp

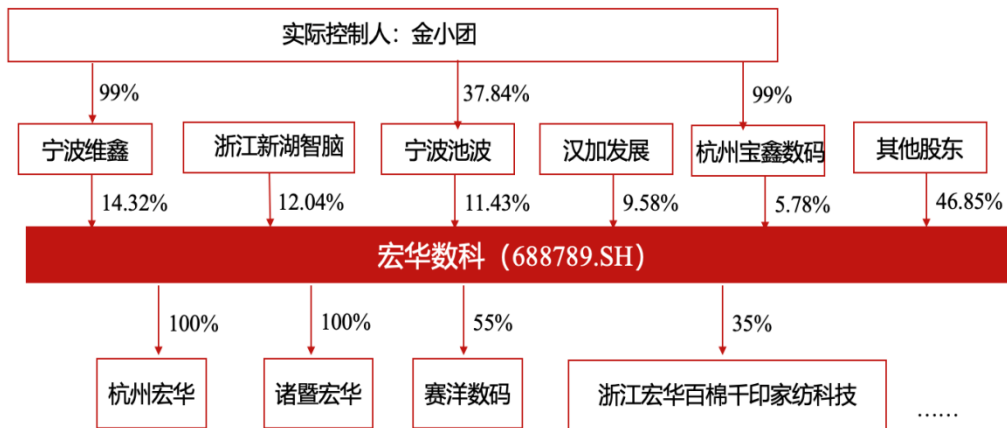


数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 股权结构清晰稳定，子公司各司其职

董事长金小团为实控人，股权较为分散。截止 2023 年 7 月，公司董事长金小团通过宁波维鑫、宁波池波、杭州宝鑫数码三家平台间接持有公司 24.22% 的股份，为公司实际控制人，整体来看，公司股权较为分散。公司通过两家全资子公司杭州宏华、诸暨宏华，分别负责喷印设备的生产与销售、机械加工与墨水生产，参股杭州赛洋数码，负责印刷专用设备、电子元器件、机电组件设备制造。

图 9：董事长金小团为公司实际控制人



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：

随着数码印花渗透不断提升，预计公司数码喷印设备和墨水营收将迎来快速增长。对公司 2023-2025 年盈利预测做如下假设：

1) 在设备方面，公司有完善的扩产规划，在 2023Q2，年产 2000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂完工并投入使用；2024 年底将建成年产 3520 台设备的产线，并于 2025 年投产，预计公司 2023-2025 年设备业务订单同比增长 40%、35%、35%。随着公司产品性能的提升，下游议价能力变强，预计公司设备 2023-2025 年毛利率分别为 43%、44%、45%。

2) 在耗材方面，由于下游客户大多会选择与设备适配性较好的原厂墨水，顾客粘性较大，但公司墨水相较于第三方墨水价格较高，因此 2023 年起随着墨水原材料价格下降，公司将逐步下调墨水价格，使之处于合适水平。预测公司 2023-2025 年耗材业务订单同比增长 20%、30%、30%，毛利率分别为 50%、49%、48%。

基于以上假设，预计公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
数码喷印设备	收入	462.38	647.33	873.90	1179.76
	增速	-15.09%	40.00%	35.00%	35.00%
	毛利率	43.54%	43.00%	44.00%	45.00%
墨水	收入	379.87	455.84	592.60	770.38
	增速	18.14%	20.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	51.77%	50.00%	49.00%	48.00%
其他业务	收入	52.29	60.84	67.31	74.52
	增速	-32.07%	16.34%	10.65%	10.70%
	毛利率	46.26%	46.62%	46.75%	46.90%
合计	收入	894.54	1164.01	1533.81	2024.66
	增速	-5.15%	30.12%	31.77%	32.00%
	毛利率	47.20%	45.93%	46.05%	46.21%

数据来源：公司公告，西南证券

2.2 相对估值

宏华数科主营业务为数码印花设备，终端市场为服装、家纺等消费品，终端市场的需求变化将传导到对纺织印花市场所需的设备和耗材的需求，目前 A 股并无已上市的数码印花设备公司，综合考虑选取杰克股份(工业缝纫机)、纳思达(数码打印机+耗材)作为估值参考。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.1 亿元、4.2 亿元、5.4 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 30.7%，结合公司三年复合增长率及公司数码印花龙头地位，给予 2024 年 35 倍估值，对应目标价 120.75 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值 (2023 年 8 月 25 日收盘价)

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
603337.SH	杰克股份	18.98	1.02	1.24	1.59	1.99	18.75	15.36	11.94	9.53
002180.SZ	纳思达	28.26	1.32	1.78	2.42	3.05	39.44	15.87	11.68	9.27
平均值							29.10	15.62	11.81	9.40

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

终端市场需求波动风险：当前数码喷印技术仍存在设备、耗材成本相对较高等问题，在大批量、简单图案印花市场暂不能代替传统印花。若未来数码印花成本不能进一步下降，则会影响下游客户对公司产品的需求量，从而对公司未来经营业绩的持续提升产生不利影响。

海外市场风险：公司海外业务收入占比过半，若出口市场所在国家或地区的政治环境、经济形势、对华贸易政策、外汇管理等因素发生重大不利变化，会对公司的海外市场开发、经营造成不利影响。

核心设备依赖外采风险：公司数码喷印设备核心原材料喷头主要依赖境外采购，若公司喷头供应商与公司业务关系发生不利变化、或其供货价格出现大幅波动、或因国家间贸易争端等不可抗力因素导致无法及时供货，将对公司的生产经营产生不利影响。

在建产能建成及达产进度不及预期风险。公司定增项目年产 3520 套设备+耗材工厂预计 2025 年初达产，投产后将大幅提升公司现有产能。若项目建成及达产进度不及预期，会对公司产能提升产生较大影响，公司经营业绩可能会出现因产能不足而不及预期的风险。

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	894.54	1164.01	1533.81	2024.65	净利润	250.59	320.10	424.16	553.29
营业成本	472.35	629.38	827.45	1089.03	折旧与摊销	19.12	26.57	26.57	26.57
营业税金及附加	4.73	6.98	9.20	12.15	财务费用	-34.13	-58.21	-61.29	-60.54
销售费用	56.79	81.48	99.70	127.55	资产减值损失	-2.90	9.83	9.79	9.46
管理费用	58.32	148.99	188.66	242.96	经营营运资本变动	-19.50	-134.00	-194.93	-252.98
财务费用	-34.13	-58.21	-61.29	-60.54	其他	-33.85	5.16	2.77	1.70
资产减值损失	-2.90	9.83	9.79	9.46	经营活动现金流净额	179.33	169.46	207.07	277.50
投资收益	-2.60	-3.00	0.00	3.00	资本支出	-244.73	-250.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.00	1.50	1.50	1.50	其他	-64.85	-4.85	2.15	4.60
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-309.58	-254.85	-197.85	-195.40
营业利润	282.84	344.05	461.80	608.54	短期借款	12.01	-12.01	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.61	19.70	20.20	20.20	长期借款	-60.58	0.00	0.00	0.00
利润总额	282.23	363.75	482.00	628.74	股权融资	29.22	0.00	0.00	0.00
所得税	31.64	43.65	57.84	75.45	支付股利	-68.40	-16.20	-23.70	-34.49
净利润	250.59	320.10	424.16	553.29	其他	-19.63	62.63	66.29	65.54
少数股东损益	7.58	6.40	8.48	11.07	筹资活动现金流净额	-107.38	34.42	42.59	31.05
归属母公司股东净利润	243.02	313.70	415.68	542.23	现金流量净额	-222.35	-50.98	51.81	113.16
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	760.15	709.17	760.98	874.13	成长能力				
应收和预付款项	379.02	477.11	638.11	838.97	销售收入增长率	-5.15%	30.12%	31.77%	32.00%
存货	290.88	346.09	473.52	620.22	营业利润增长率	8.42%	21.64%	34.22%	31.78%
其他流动资产	7.76	4.18	5.63	7.24	净利润增长率	9.93%	27.74%	32.51%	30.44%
长期股权投资	34.26	34.26	34.26	34.26	EBITDA 增长率	-6.81%	16.64%	36.70%	34.53%
投资性房地产	7.56	10.57	9.90	9.78	获利能力				
固定资产和在建工程	405.32	635.13	814.95	994.76	毛利率	47.20%	45.93%	46.05%	46.21%
无形资产和开发支出	121.20	114.82	108.43	102.04	三费率	9.05%	14.80%	14.80%	15.31%
其他非流动资产	36.62	36.62	36.62	36.62	净利率	28.01%	27.50%	27.65%	27.33%
资产总计	2042.76	2367.94	2882.38	3518.01	ROE	14.62%	15.86%	17.54%	18.84%
短期借款	12.01	0.00	0.00	0.00	ROA	12.27%	13.52%	14.72%	15.73%
应付和预收款项	201.39	267.34	353.54	435.96	ROIC	27.01%	21.68%	22.94%	24.64%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	29.94%	26.84%	27.84%	28.38%
其他负债	115.28	82.60	110.38	144.79	营运能力				
负债合计	328.68	349.95	463.92	580.75	总资产周转率	0.46	0.53	0.58	0.63
股本	76.12	120.44	120.44	120.44	固定资产周转率	4.11	3.35	4.68	6.59
资本公积	550.25	505.93	505.93	505.93	应收账款周转率	2.77	3.02	3.09	3.07
留存收益	1058.81	1356.31	1748.28	2256.02	存货周转率	1.74	1.92	1.95	1.94
归属母公司股东权益	1685.16	1982.67	2374.65	2882.39	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.94%	—	—	—
少数股东权益	28.92	35.33	43.81	54.87	资本结构				
股东权益合计	1714.08	2018.00	2418.46	2937.26	资产负债率	16.09%	14.78%	16.10%	16.51%
负债和股东权益合计	2042.76	2367.94	2882.38	3518.01	带息债务/总负债	3.65%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.47	4.54	4.20	4.19
					速动比率	3.56	3.52	3.14	3.08
					股利支付率	28.15%	5.16%	5.70%	6.36%
					每股指标				
					每股收益	2.02	2.60	3.45	4.50
					每股净资产	13.99	16.46	19.72	23.93
					每股经营现金	1.49	1.41	1.72	2.30
					每股股利	0.57	0.13	0.20	0.29
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	267.84	312.42	427.08	574.57					
PE	43.09	33.38	25.19	19.31					
PB	6.21	5.28	4.41	3.63					
PS	11.71	9.00	6.83	5.17					
EV/EBITDA	21.70	31.03	22.58	16.59					
股息率	0.65%	0.15%	0.23%	0.33%					

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
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	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@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
	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	lmtf@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	yxy@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
