

高田并表完成, 整合效应渐显

投资要件

- **业绩总结:** 2018上半年, 公司实现营业收入 226.3 亿元, 同比增长 72.9%; 归母净利润 8.2 亿元, 同比增长 33.4%; 基本每股收益 0.87 元; 毛利率 15.1%, 同比-3.0pp, 净利率 4.2%, 同比+1.9pp。
- **高田完成并表, 业绩表现突出。** 受益于高田 4 月交割并表, Q2 业绩提升显著, 单季度实现收入 156.5 亿(同比+138.4%, 环比+124.0%), 归母净利 7.9 亿(同比+93.8%, 环比+2440.1%)。2018H1, 公司整体业绩表现突出, 实现营收 226.3 亿元(+72.9%); 归母净利润 8.2 亿(+33.4%, 业绩指引归母净利 4-5 亿)。其中, 汽车安全和汽车电子营收为 158.9 亿(+136.0%)/47.5 亿(+8.2%), 毛利率为 13.4%(-4.1pp)/18.7(+2.2%)。虽然收购之后的整合影响了安全业务的利润率, 但随着整合的不断推进, 预计会有所改善。
- **非经常性费用逐步清算, Q2 起业绩拐点向上。** 随着收购高田带来的中介费、财务费等近 2 亿元的一次性费用逐步结清, Q2 三费率改善明显, 期间费用率降至 9.0%, 环比下降 6.4pp, 其中, 管理费用率降至 9.83%, 环比下降 0.8pp。后续随着整合的推进, 高田将摆脱之前气囊事件的拖累及非经常性费用的影响逐渐恢复利润率, KSS 也有望借助高田的规模效应提升盈利水平, 各项目之间的协同效应将逐渐显现。公司整体的盈利能力有望企稳回升。
- **实力强劲+客户优质+订单充足, 公司未来发展可期。** 1) **实力强劲:** 从德国普瑞到 IMA、KSS, 再到高田, 公司成功收购各领域的强势企业, 实现了汽车安全、汽车电子及智能制造的业务布局, 产品质地和技术实力均处行业前列; 2) **客户优质:** 公司主要客户已涵盖宝马、戴姆勒、大众、奥迪、通用、福特等全球整车厂商与国内一线自主品牌, 借助高田又成功切入丰田、本田等日系品牌供应体系; 3) **订单充足:** 2017 年, 公司新获订单 380 亿元(HMI/智能车联/汽车安全/功能件业务分别获订单 126 亿元/40 亿元/22 亿美元/59 亿元), 2018H1, 公司又新增 50 亿美元汽车安全订单, 在汽车电子以及新能源方面也有诸多斩获, 在手订单充足, 业绩增长基础夯实。综合看来, 公司未来发展值得期待。
- **盈利预测与评级。** 预计 2018-2020 年归母净利润 10.4/12.8/15.4 亿, 对应 EPS 分别为 1.10/1.35/1.63 元, 对应估值 21 倍、17 倍、14 倍。公司通过外延并购在汽车安全、汽车电子等领域深度布局, 技术全球领先, 正向国际化零部件巨头迈进, 细分领域发展空间大, 公司成长性好, 给予公司 2018 年 27 倍估值, 对应目标价 29.7 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 订单完成进度低于预期、整合进度低于预期、盈利修复低于预期等风险。

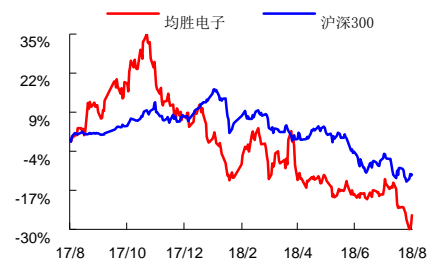
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	26605.60	49910.48	58869.61	67366.07
增长率	43.41%	87.59%	17.95%	14.43%
归属母公司净利润(百万元)	395.87	1041.75	1278.04	1544.80
增长率	-12.75%	163.15%	22.68%	20.87%
每股收益 EPS(元)	0.42	1.10	1.35	1.63
净资产收益率 ROE	5.42%	10.37%	11.42%	12.29%
PE	56	21	17	14
PB	1.75	1.60	1.48	1.37

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 石川
执业证号: S1250518070001
电话: 023-67898871
邮箱: sc@swsc.com.cn
联系人: 丁逸朦
邮箱: dym@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)	9.49
流通 A 股(亿股)	9.49
52 周内股价区间(元)	21.9-42.47
总市值(亿元)	222.04
总资产(亿元)	500.76
每股净资产(元)	15.54

相关研究

目 录

1 高田完成并表，上半年业绩突出	1
2 非经常性费用逐步清算，Q2起业绩拐点向上.....	3
3 实力强劲+客户优质+订单充足，公司未来发展可期。	5
4 盈利预测与估值.....	6
5 风险提示	7

图 目 录

图 1：公司业务版图.....	1
图 2：公司 2018H1 主营业务结构.....	1
图 3：公司 2018H1 年主营毛利结构.....	1
图 4：公司 2013-2018H 营业收入及增速.....	2
图 5：公司 2013-2018H 年归母净利润及增速.....	2
图 6：公司 2017Q1-2018Q2 单季度营收和归母净利润（亿）.....	2
图 7：公司 2013-2018H 扣非净利润及增速.....	3
图 8：2013-2018H 毛利率及净利率.....	3
图 9：单季度毛利率及净利率.....	4
图 10：单季度管理费用及财务费用.....	4
图 11：公司客户.....	5

表 目 录

表 1：公司发展历程.....	3
表 2：分业务收入及毛利率.....	6
表 3：可比公司估值情况（2018/8/23）.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

1 高田完成并表，上半年业绩突出

公司是一家全球化的汽车零部件顶级供应商，主要致力于智能驾驶系统、汽车安全系统、新能源汽车动力管理系统以及高端汽车功能件总成等的研发与制造。2011 年至今，公司先后收购了汽车电子公司德国 PREH、德国机器人公司 IMA、德国 QUIN、汽车安全系统全球供应商美国 KSS 以及智能车联领域的德国 TS。通过企业创新产品升级和多次国际并购，公司实现了全球化和转型升级的战略目标。

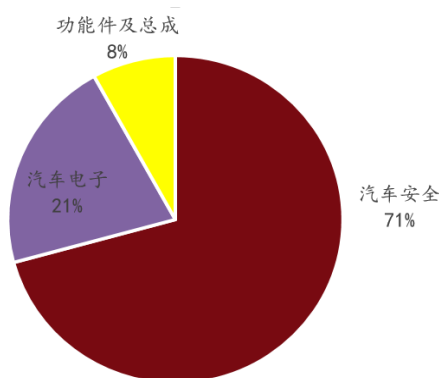
图 1：公司业务版图



数据来源：西南证券整理

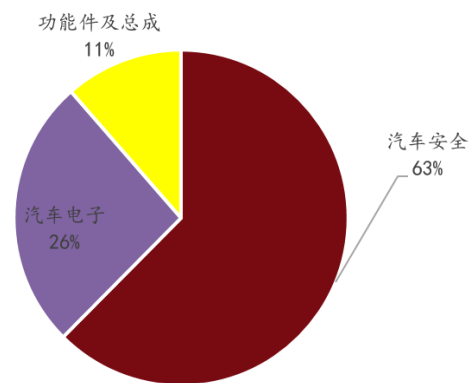
2018 年上半年汽车安全、汽车电子合计贡献超过 90% 的收入，是公司的核心业务，在收入中占比分别为 71%、21%，毛利率分别为 13.4%、18.7%，汽车电子板块现阶段的盈利相对较好。

图 2：公司 2018H1 主营业务结构



数据来源：wind，西南证券整理

图 3：公司 2018H1 年主营毛利结构

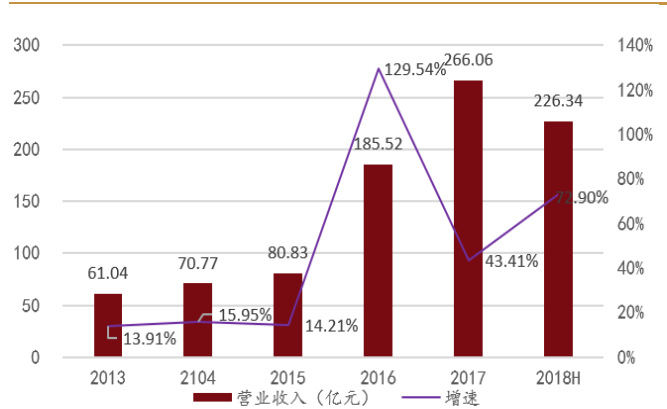


数据来源：wind，西南证券整理

公司业绩增长迅速。2013-2017年，通过一系列的并购和自身发展，公司的营业收入从61.0亿增至226.3亿，归母净利润从2.9亿增至8.2亿，业务体量快速扩张。2017年，公司投入约16亿美元收购高田，进一步增强公司在汽车安全方面的布局。

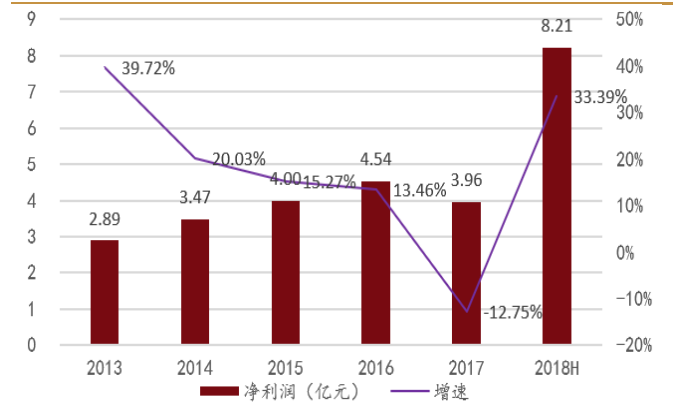
受益高田并表，2018H1业绩突出。2018年上半年，公司业绩提升显著，公司实现营业收入226.3亿元，同比增长72.9%；归母净利润8.2亿元，同比增长33.4%，根据业绩指引；基本每股收益0.87元；毛利率15.1%，同比-3.0pp，净利率4.2%，同比+1.9pp。其中，受益于高田从4月中旬交割并表，Q2单季度实现收入156.5亿（同比+138.4%，环比+124.0%），归母净利7.9亿（同比+93.8%，环比+2440.1%）。按业务领域划分，公司的核心业务汽车安全和汽车电子营收为158.9亿（+136.0%）/47.5亿（+8.2%），毛利率为13.4%（-4.1pp）/18.7（+2.2%）。虽然收购之后的整合影响了安全业务的利润率，但随着整合的不断推进，预计会有所改善。

图 4：公司 2013-2018H 营业收入及增速



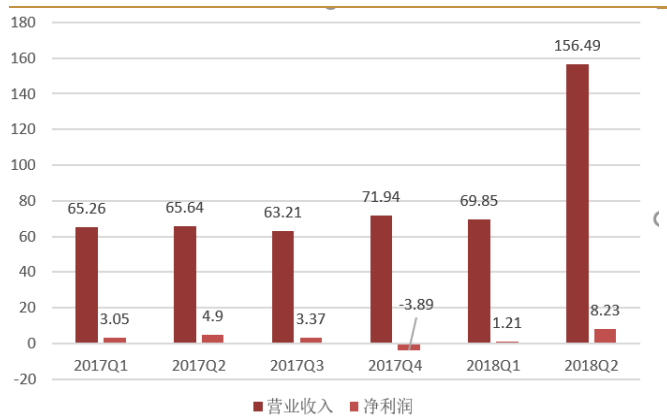
数据来源：wind，西南证券整理

图 5：公司 2013-2018H 年归母净利润及增速



数据来源：wind，西南证券整理

图 6：公司 2017Q1-2018Q2 单季度营收和归母净利润（亿）



数据来源：wind，西南证券整理

2 非经常性费用逐步清算，Q2起业绩拐点向上

通过外延，公司版图不断扩大。公司上市之后，通过不断的并购整合切入新的领域并抢占领先地位。2011年，公司并购德国普瑞，德国普瑞独家供货宝马i3等电池管理系统，产品技术全球领先。公司并购IMA，与普瑞自动化业务协同发展，着力拓展智能装备制造。2016年，公司收购美国KSS与德国TS，为公司打造全球领先的无人驾驶与新能源汽车技术提供商夯实了基础。2017年收购日本高田，深度布局汽车被动安全领域。

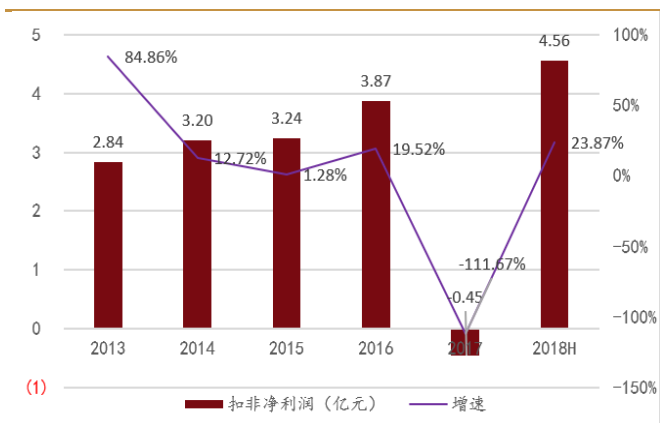
表 1：公司发展历程

时间	公司发展
2011	均胜电子借壳上市
2011	均胜集团并购德国普瑞公司，被评选为年度中国十大并购案之一
2012	均胜电子进行资源整合，成立汽车电子事业部及汽车功能件事业部
2013	均胜新能源汽车研究院成立
2015	收购德国群英 Quin 公司
	设立均胜智能车联有限公司
	与中国南车集团合资设立宁波产城均胜新能源科技有限公司
2016	收购美国 KSS 公司，一家专注于主动安全，被动安全，未来自主智能驾驶的全球领先的汽车安全系统供应商
	收购德国 TechniSat Automotive，专注于导航辅助驾驶、智能车联和数据服务、信息娱乐的研发和生产
	收购 EVANA Automation，专注于工业机器人和自动化系统的研发、制造和集成
2017	收购高田，专注汽车被动安全

数据来源：公司公告，Wind，西南证券

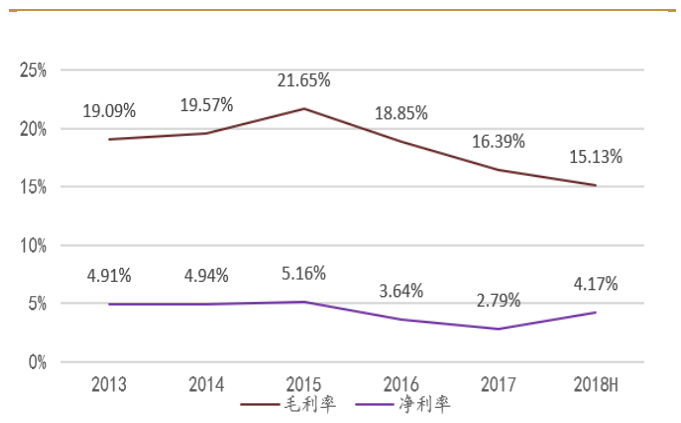
公司的历次收购都带来了一定的贷款增加带来的新增利息、中介机构费用以及整合过程中产生的额外非经常性费用。公司的非经常性损益在一段时间内影响了公司的业绩表现。2017年，公司投入约16亿美元收购日本高田，收购整合过程中除了带来了较大的非经常性损益，并且对各项业务的盈利性也有阶段性的影响。

图 7：公司 2013-2018H 扣非净利润及增速



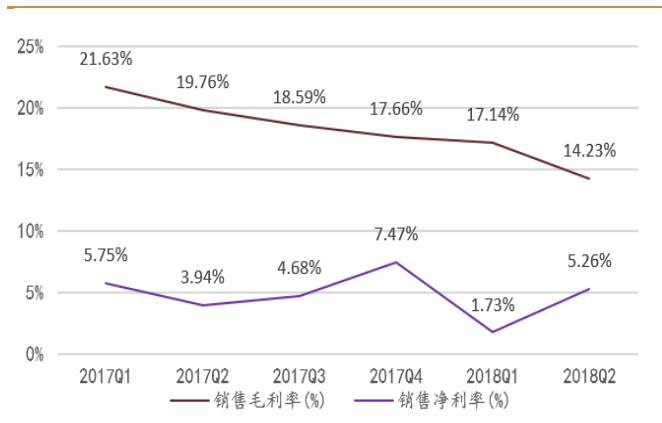
数据来源：wind，西南证券整理

图 8：2013-2018H 毛利率及净利率

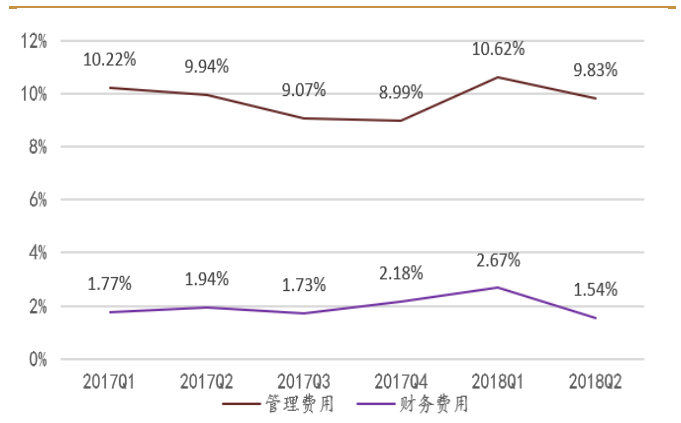


数据来源：wind，西南证券整理

非经常性费用逐步清算，2Q2018 起业绩拐点向上。2018Q1，因为产生收购高田带来的中介费、财务费等近 2 亿元的一次性费用，Q1 三费上涨明显，公司 1Q18 管理费用率环比提升 1.6pp 至 10.6%，预计后续随着一次性因素消失而下降；同时，1Q18 公司发行 10 亿中期票据和 10 亿短期融资券，导致财务费用同比提升 0.9pp 至 2.7%。随着非经常性损益的逐步结清，Q2 三费率改善明显，期间费用率降至 9.0%，环比下降 6.4pp，其中，管理费用率降至 9.83%，环比下降 0.8pp。后续随着整合的推进，高田将摆脱之前气囊事件的拖累及非经常性费用的影响逐渐恢复利润率，KSS 也有望借助高田的规模效应提升盈利水平，各项目之间的协同效应将逐渐显现。公司整体的盈利能力有望企稳回升。

图 9：单季度毛利率及净利率


数据来源：wind，西南证券整理

图 10：单季度管理费用及财务费用


数据来源：wind，西南证券整理

3 实力强劲+客户优质+订单充足，公司未来发展可期。

实力收购，强强联合。从德国普瑞到 IMA、KSS，再到高田，公司成功收购各领域的强势企业，实现了汽车安全、汽车电子及智能制造的业务布局，产品质地和技术实力均处行业前列。

客户优质，全球供应。公司主要客户已涵盖宝马、戴姆勒、大众、奥迪、通用、福特等全球整车厂商与国内一线自主品牌，借助高田又成功切入丰田、本田等日系品牌供应体系。

订单充足，增长可期。2017年，公司新获订单 380 亿元，其中，HMI/智能车联/汽车安全/功能件业务分别获订单 126 亿元/40 亿元/22 亿美元/59 亿元。2018H1：（1）汽车安全业务：自高田资产交割后，陆续获得大众、宝马、福特、日产等全球整车厂商新订单约 50 亿美元左右；（2）汽车电子：成功获得宝马某高端车型 iDrive 系统订单，在欧洲获得某德系高端品牌基于谷歌 Android Auto 的车载信息系统订单，预计将在 2020 年进入量产阶段；在国内获得上汽大众和一汽大众 MQB 平台基于 CNS3.0 平台的项目定点信，同样将以 Linux 和 Android 双系统形式为客户提供优质的车载互联解决方案，订单总量约 80 亿人民币（在整个车型生命周期内），从 2019 年开始量产，新能源方面也有诸多斩获。公司在手订单充足，业绩增长基础夯实。

图 11：公司客户



数据来源：公司半年报，西南证券整理

4 盈利预测与估值

关键假设:

1) 汽车安全业务: 2018 年高田并表营收大幅提升, 后续产能持续释放, 业绩保持稳定增长。同时并购协同效应逐渐显现, 毛利率稳中有升。我们假设 2018~2020 年全球汽车安全市场总规模分别为 1380 亿元、1408 亿元和 1436 亿元, 2018~2020 年公司汽车安全业务全球市占率分别为 26.0%、30.6%和 34.5%, 随着公司对高田的逐步整合, 毛利率稳中有升。

2) 汽车电子业务: 2018~2020 年下游订单旺盛, MQB 平台与某德系品牌产品将相继量产, 预计 2018~2020 年公司汽车电子业务保持稳定增长, 毛利率保持稳定。

基于以上假设, 我们预测公司 2018-2020 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		2017A	2018E	2019E	2020E
汽车安全	收入	13795.0	35866.9	43040.2	49496.3
	增速	89.8%	160.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	13.7%	14.2%	14.3%	14.4%
汽车电子	收入	5997.0	7196.4	8275.8	9517.2
	增速	8.2%	20.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	22.1%	22.2%	22.3%	22.4%
车载互联	收入	3328.9	3828.2	4402.4	5062.8
	增速	48.1%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	11.7%	11.7%	12.0%	12.3%
内外饰功能件	收入	2658.8	2935.5	3082.3	3236.4
	增速	8.7%	20.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	23.4%	24.0%	24.0%	24.0%
工业自动化设备制造	收入	448.0	0.0	0.0	0.0
	增速	-40.8%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	24.7%	24.7%	24.7%	24.7%
其他	收入	378.0	378.0	378.0	378.0
	增速	32.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	7.9%	0.0	0.0	0.0
合计	收入	26605.6	49910.5	58869.6	67366.1
	增速	43.4%	87.6%	18.0%	14.4%
	毛利率	16.4%	15.6%	15.6%	15.7%

数据来源: Wind, 西南证券

可比公司估值：

公司为智能驾驶领域的优质标的，可比公司选取了目前 A 股市场智能驾驶标的。截至 2018 年 8 月 23 日，可比公司对应 2018 年 PE 为 26 倍，高于均胜电子的 21 倍。我们认为相比于可比公司，均胜电子通过外延并购在汽车安全、汽车电子等领域深度布局，技术全球领先，正向国际化零部件巨头迈进，细分领域发展空间大，公司成长性更好，因此给予均胜电子 2018 年 27 倍 PE。

表 3：可比公司估值情况（2018/8/23）

证券代码	证券简称	EPS			PE		
		2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
002906.SZ	华阳集团	0.59	0.7	0.83	23	19	16
002284.SZ	亚太股份	0.11	0.16	0.21	50	34	26
002590.SZ	万安科技	0.27	0.31	0.37	29	25	21
	平均值				34	26	21
600699.SH	均胜电子	0.43	1.1	1.35	54	21	17

数据来源：Wind，西南证券整理

5 风险提示

订单完成进度低于预期；整合进度低于预期；盈利修复低于预期等风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	26605.60	49910.48	58869.61	67366.07	净利润	742.63	1602.69	1966.21	2376.61
营业成本	22245.31	42138.06	49675.53	56785.22	折旧与摊销	1629.94	1121.89	1197.89	1292.89
营业税金及附加	54.08	84.78	104.03	120.49	财务费用	509.00	691.52	745.56	740.91
销售费用	770.96	998.21	1177.39	1347.32	资产减值损失	160.92	120.00	100.00	100.00
管理费用	2540.09	4242.39	5003.92	5726.12	经营营运资本变动	-1541.88	-3613.98	-1183.77	-1569.17
财务费用	509.00	691.52	745.56	740.91	其他	400.73	109.51	-430.00	-330.00
资产减值损失	160.92	120.00	100.00	100.00	经营活动现金流净额	1901.33	31.63	2395.89	2611.23
投资收益	691.28	30.00	30.00	30.00	资本支出	-5335.61	-1100.00	-580.00	-700.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	2348.69	30.00	30.00	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2986.92	-1070.00	-550.00	-670.00
营业利润	1047.56	1665.52	2093.19	2576.02	短期借款	971.93	3254.25	3.93	-95.08
其他非经营损益	-51.35	220.00	220.00	220.00	长期借款	-2448.33	0.00	0.00	0.00
利润总额	996.20	1885.52	2313.19	2796.02	股权融资	-114.92	0.00	0.00	0.00
所得税	253.57	282.83	346.98	419.40	支付股利	-189.86	-79.17	-208.35	-255.61
净利润	742.63	1602.69	1966.21	2376.61	其他	-2313.51	-1330.43	-745.56	-740.91
少数股东损益	346.76	560.94	688.17	831.82	筹资活动现金流净额	-4094.69	1844.64	-949.97	-1091.59
归属母公司股东净利润	395.87	1041.75	1278.04	1544.80	现金流量净额	-5221.52	806.27	895.91	849.65
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4184.78	4991.05	5886.96	6736.61	成长能力				
应收和预付款项	5572.03	11435.50	13609.43	15647.29	销售收入增长率	43.41%	87.59%	17.95%	14.43%
存货	3787.70	7130.38	8795.27	10282.70	营业利润增长率	37.89%	58.99%	25.68%	23.07%
其他流动资产	1659.02	3111.22	3669.70	4199.34	净利润增长率	9.96%	115.81%	22.68%	20.87%
长期股权投资	163.21	163.21	163.21	163.21	EBITDA 增长率	37.39%	9.18%	16.03%	14.20%
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	7646.79	7202.13	6737.47	6292.80	毛利率	16.39%	15.57%	15.62%	15.71%
无形资产和开发支出	11334.75	11760.83	11610.91	11466.00	三费率	14.36%	11.89%	11.77%	11.60%
其他非流动资产	1006.76	1003.46	1000.15	996.85	净利率	2.79%	3.21%	3.34%	3.53%
资产总计	35355.04	46797.78	51473.11	55784.79	ROE	5.42%	10.37%	11.42%	12.29%
短期借款	4597.41	7851.66	7855.60	7760.52	ROA	2.10%	3.42%	3.82%	4.26%
应付和预收款项	6309.25	12484.72	14967.44	16846.81	ROIC	5.51%	7.70%	8.12%	8.92%
长期借款	6665.16	6665.16	6665.16	6665.16	EBITDA/销售收入	11.98%	6.97%	6.86%	6.84%
其他负债	4080.35	4339.85	4770.67	5177.04	营运能力				
负债合计	21652.18	31341.40	34258.87	36449.53	总资产周转率	0.73	1.22	1.20	1.26
股本	949.29	949.29	949.29	949.29	固定资产周转率	4.49	8.30	10.77	13.69
资本公积	9996.92	9996.92	9996.92	9996.92	应收账款周转率	6.07	7.52	6.00	5.85
留存收益	1974.01	2936.59	4006.27	5295.47	存货周转率	6.19	7.23	5.98	5.89
归属母公司股东权益	12690.21	13882.80	14952.48	16241.68	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.38%	—	—	—
少数股东权益	1012.65	1573.59	2261.76	3093.58	资本结构				
股东权益合计	13702.86	15456.39	17214.25	19335.25	资产负债率	61.24%	66.97%	66.56%	65.34%
负债和股东权益合计	35355.04	46797.78	51473.11	55784.79	带息债务/总负债	52.02%	46.32%	42.39%	39.58%
					流动比率	1.16	1.17	1.25	1.32
					速动比率	0.87	0.86	0.90	0.95
					股利支付率	47.96%	7.60%	16.30%	16.55%
					每股指标				
					每股收益	0.42	1.10	1.35	1.63
					每股净资产	13.37	14.62	15.75	17.11
					每股经营现金	2.00	0.03	2.52	2.75
					每股股利	0.20	0.08	0.22	0.27
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	3186.49	3478.93	4036.63	4609.81					
PE	56.09	21.31	17.37	14.37					
PB	1.75	1.60	1.48	1.37					
PS	0.83	0.44	0.38	0.33					
EV/EBITDA	9.16	8.84	7.40	6.27					
股息率	0.86%	0.36%	0.94%	1.15%					

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
	增持：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 指数涨幅在-10%以下
行业评级	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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

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
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn