

业绩符合预期，费用增加影响盈利

投资要件

- **业绩总结:** 2018年前三季度，公司实现营业收入 44.6 亿元，同比增长 25.9%，归母净利润 6.2 亿元，同比增长 12.0%。毛利率 28.0%，同比-1.3pp；净利率 13.9%，同比-1.7pp。
- **业绩发展迅速，市占率国内领先。** 公司是国内领先的汽车 NVH 零部件制造企业，主要从事橡胶减震产品和隔音内饰产品的研发、生产和销售。目前公司减震产品市占率为国内第一。2012-2017 年，公司营收从 18.8 亿增至 50.9 亿，复合增速约为 22.4%，归母净利润从 2.4 亿增长至 7.4 亿元，复合增速约为 25.3%。
- **Q3 单季毛利率环比改善，三费增加影响净利率提升。** 2018Q3，公司整体营收 44.6 亿元，同比+25.9%，归母净利润 6.2 亿元，同比+12.0%。受累于上游原材料价格上涨及汇兑损益带来的负面影响，公司盈利略有下滑，前三季度毛利率 28.0%，同比-1.3pp；净利率 13.9%，同比-1.7pp。其中，公司 Q3 单季度销售毛利率为 27.9%，环比+1.0pp；销售净利率 13.2%，环比-1.9pp。虽然单季毛利率环比有所改善，但费用的增加，尤其是研发费用提升影响了净利率的改善。
- **持续投入研发，稳健扩张业务，积极维护客户。** 1) **研发。** 公司非常重视研发投入，每年研发金额占收入约 5%，有近 2000 名研发人员，在宁波、上海、深圳、底特律、多伦多等多地设立研发中心。公司 2018 年前三季度研发投入 2.15 亿元，同比+31.6%，绝对金额持续增加。2) **业务扩张。** 汽车底盘、轻量化和智能驾驶是公司未来发展战略方向。公司通过收购福多纳，跨入高强度钢底盘业务，定增投资电子真空泵和智能刹车系统布局智能驾驶，中长期的战略布局将进一步丰富公司产品线，奠定未来成长基础。3) **客户。** 国内，公司和吉利、上汽通用、一汽大众、华晨宝马、长城汽车、比亚迪等合作良好；海外，公司与通用、福特、克莱斯勒、沃尔沃、特斯拉等建立了合作关系；此外，公司还在积极拓展日韩市场。随着客户拓展的有序推进，公司未来有望承接更多的项目订单。
- **盈利预测与评级。** 预计 2018-2020 年归母净利润 8.0/8.9/9.7 亿，对应 EPS 分别为 1.09/1.22/1.34 元，对应估值 13 倍、12 倍、11 倍。公司是国内领先的 NVH 系统集成供应商，在原有减震器与内饰功能件业务稳步增长的同时，公司积极拓展汽车底盘、轻量化、智能驾驶三大新业务的产业布局，为公司长期增长奠定基础，给予公司 2018 年 15 倍估值，对应目标价 16.4 元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示:** 订单完成进度或低于预期；业务拓展或低于预期；并购企业业绩实现或不及预期。

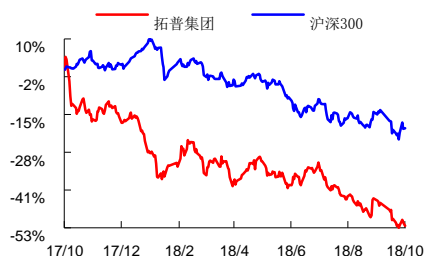
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	5090.22	6270.40	7136.23	7989.50
增长率	29.27%	23.19%	13.81%	11.96%
归属母公司净利润 (百万元)	738.00	794.49	886.30	972.05
增长率	19.87%	7.65%	11.56%	9.68%
每股收益 EPS (元)	1.01	1.09	1.22	1.34
净资产收益率 ROE	11.41%	11.16%	11.29%	11.25%
PE	14	13	12	11
PB	1.61	1.46	1.33	1.21

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘洋
 执业证号: S1250518090002
 电话: 021-58351909
 邮箱: liuyqc@swsc.com.cn
 联系人: 丁逸朦
 电话: 021-58352138
 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)	7.28
流通 A 股(亿股)	2.45
52 周内股价区间(元)	13.99-31.22
总市值(亿元)	104.26
总资产(亿元)	104.85
每股净资产(元)	9.74

相关研究

目 录

1 业绩发展迅速，市占率国内领先	1
2 Q3 毛利率环比改善，三费增加影响净利率提升	2
3 持续投入研发、稳健扩张业务、积极维护客户	4
4 盈利预测与估值	5
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：公司橡胶减震产品.....	2
图 5：公司内饰功能件.....	2
图 6：公司 2012-2018Q3 营业收入及增速.....	2
图 7：公司 2012-2018Q3 年归母净利润及增速.....	2
图 8：公司 2012-2018Q3 毛利率和净利率.....	3
图 9：公司 2012-2018Q3 三费率.....	3
图 10：单季度营业收入和净利润.....	3
图 11：单季度毛利率和净利率.....	3
图 12：单季度三项费用率（%）.....	4
图 13：公司 2015 到 2018Q3 研发投入和同比.....	4
图 14：公司国内客户.....	5
图 15：公司国外客户.....	5

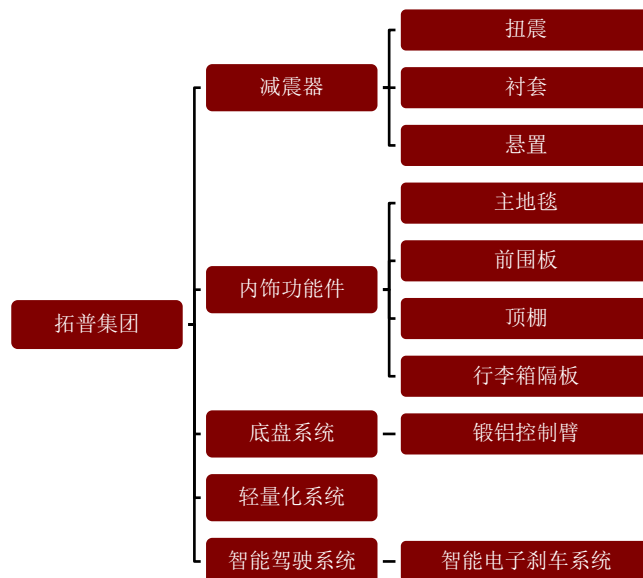
表 目 录

表 1：公司产品近三年产销数据（万套）.....	6
表 2：分业务收入及毛利率.....	6
表 3：可比公司估值情况（2018/10/24）.....	7
附表：财务预测与估值.....	8

1 业绩发展迅速，市占率国内领先

宁波拓普集团股份有限公司是国内领先的汽车 NVH 零部件制造企业，公司成立于 2004 年，2015 年 3 月 19 日上市，目前公司由迈科香港持股 65.8%，实际控制人为邬建树。公司主要从事橡胶减震产品和隔音内饰产品的研发、生产和销售，主营业务设计减震器、内饰功能件、底盘系统、轻量化系统、智能驾驶系统五个领域。目前公司减震产品市占率为国内第一，主要客户包括上海通用、吉利、长安福特、上汽通用五菱、一汽大众、上海汽车等。

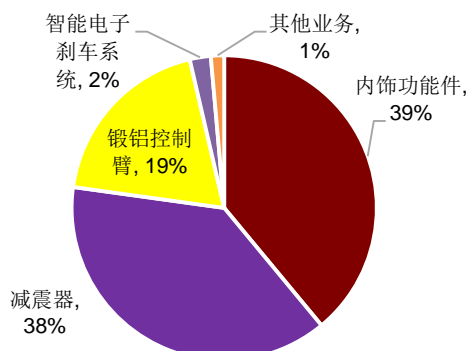
图 1：公司业务版图



数据来源：西南证券整理

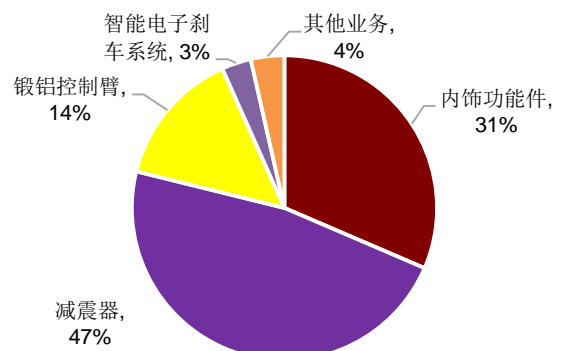
2018 年上半年，拓普集团总营业收入 30.7 亿元，其中内饰功能件和减震器业务是公司最主要的业务，营收占比分别为 39.0%和 38.0%。由于减震器的毛利率显著高于内饰功能件，因此在盈利贡献上，减震器业务利润占比 47.0%，内饰功能键占比 31.0%。

图 2：公司 2018H1 主营业务结构



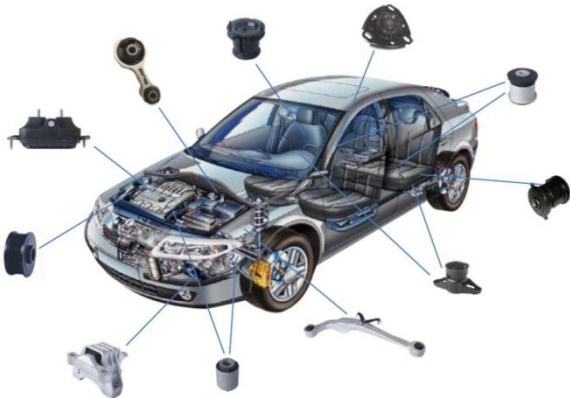
数据来源：wind，西南证券整理

图 3：公司 2018H1 年主营毛利结构



数据来源：wind，西南证券整理

图 4：公司橡胶减震产品



数据来源：wind，西南证券整理

图 5：公司内饰功能件

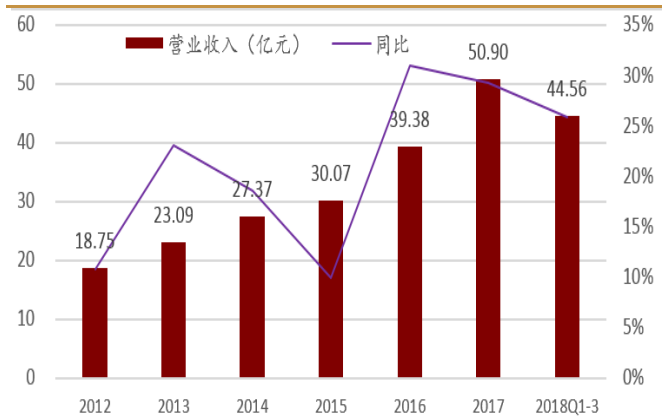


数据来源：wind，西南证券整理

2 Q3 毛利率环比改善，三费增加影响净利率提升

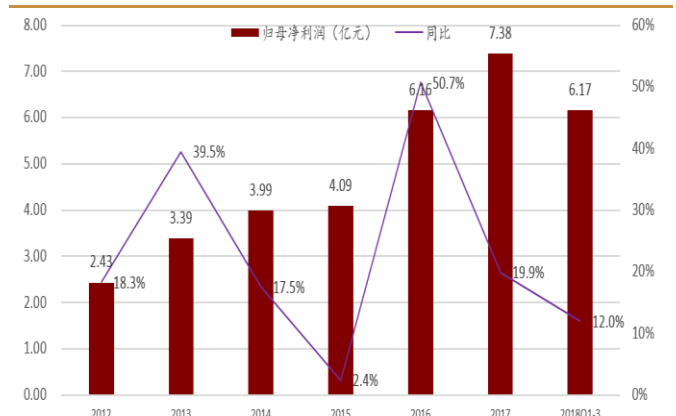
公司近年来业务发展迅速，2012-2017 年，公司营收从 18.8 亿增至 50.9 亿，复合增速约为 22.4%，归母净利润从 2.4 亿增长至 7.4 亿元，复合增速约为 25.3%。2017 年公司以 6.4 亿元收购浙江家力汽车部件有限公司和四川福多纳汽车部件有限公司 100% 股权已交割完毕。标的公司在高强度钢底盘等领域拥有多年技术积累，在增厚公司 2018 年营收和利润的同时，也契合公司在轻量化材料和底盘系统等方面的战略规划。

图 6：公司 2012-2018Q3 营业收入及增速



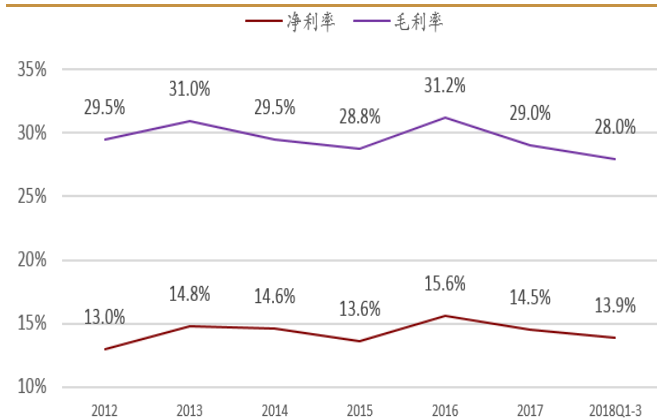
数据来源：wind，西南证券整理

图 7：公司 2012-2018Q3 年归母净利润及增速

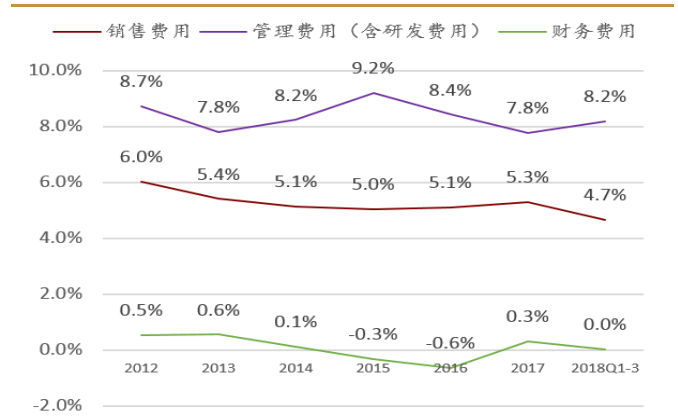


数据来源：wind，西南证券整理

2018 年前三季度，公司实现营收 44.6 亿元，同比增长 25.9%，归母净利润 6.2 亿元，同比增长 12.0%，扣非归母净利润 5.6 亿元，同比增长 14.9%。2018 年前三季度，销售费用 2.1 亿元，占营收比重 4.7%，占比有所下降；管理费用 3.6 亿元，占营收比重 8.2%，其中研发费用 2.15 亿元，同比增长 31.6%；受汇兑收益的影响，前三季度财务费用同比减少 89.9%，总财务费用约 100 万元。受到去年以来上游原材料价格上升的影响，公司毛利率呈现了少量的下降趋势。前三季度毛利润实现 12.5 亿元，毛利率 28.0%，同比下降 1.3pp；净利润实现 6.2 亿元，净利率 13.9%，同比减少 1.7pp。

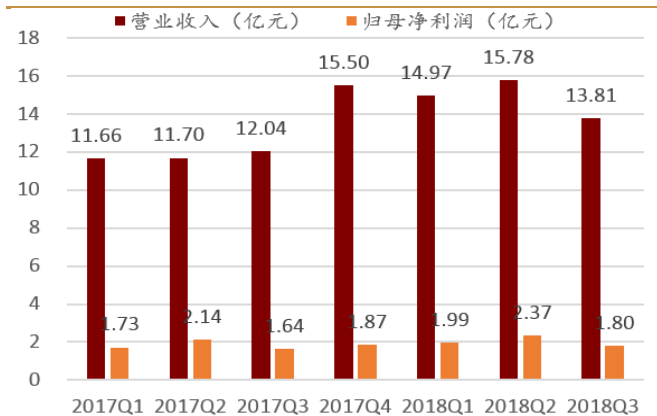
图 8：公司 2012-2018Q3 毛利率和净利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

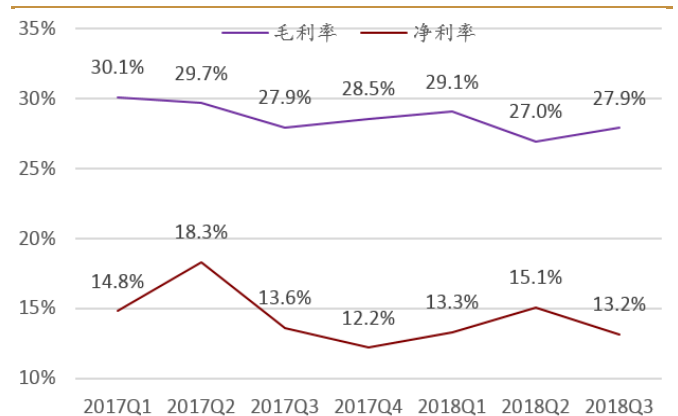
图 9：公司 2012-2018Q3 三费率


数据来源：wind，西南证券整理

Q3 毛利率环比改善，费用增加影响净利率提升。2018 年 Q3 单季度实现营收 13.8 亿元，同比增长 14.7%，环比下降 12.5%，归母净利润 1.8 亿元，同比增长 9.9%，环比减少 24.2%，扣非归母净利润 1.7 亿元，同比增长 14.1%。Q3 单季度销售毛利率为 27.9%，同比持平，环比提升 1.0pp；销售净利率 13.2%，同比下降 0.5 个 pp，环比下降 1.9pp，销售费用率为 4.7%，同比下降 1.0pp；管理费用率（包含研发费用）9.5%，同比提升 1.4pp，其中研发费用率为 5.5%，同比提升 0.9pp；财务费用率为 -0.6%，同比下降 1.0pp，主要由于汇兑收益增加所致。单季费用的提升尤其是研发费用提升是影响净利率提升的关键。

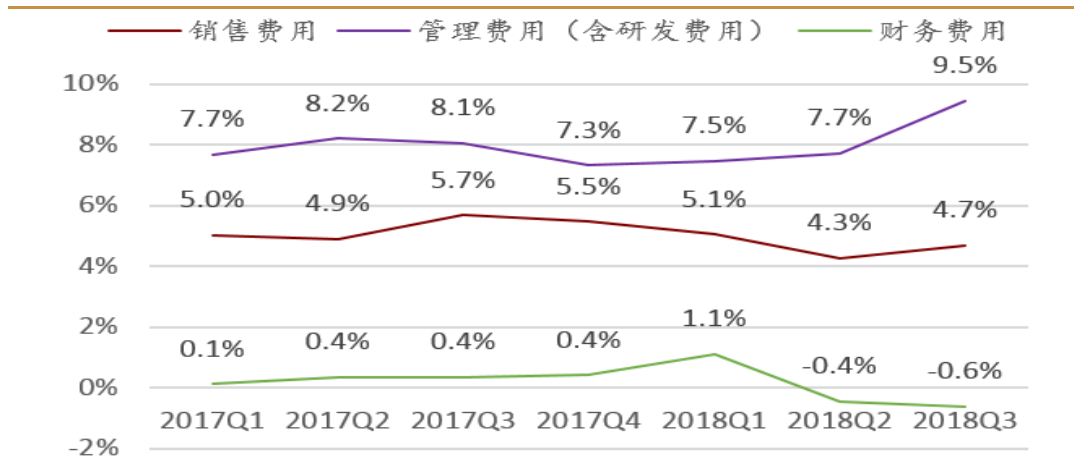
图 10：单季度营业收入和净利润


数据来源：wind，西南证券整理

图 11：单季度毛利率和净利率


数据来源：wind，西南证券整理

图 12: 单季度三项费用率 (%)

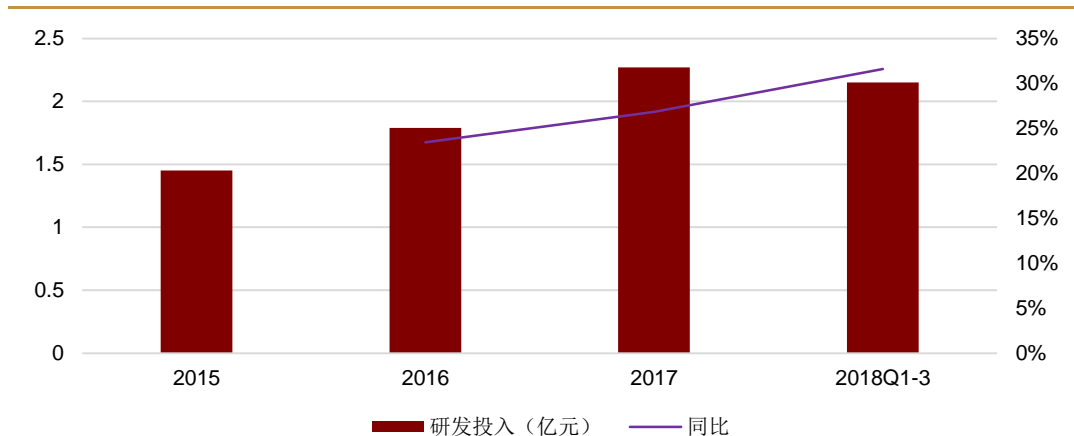


数据来源: wind, 西南证券整理

3 持续投入研发、稳健扩张业务、积极维护客户

公司研发投入比例约 5%。公司每年研发投入占营业收入比例保持在约 5%，每年申请数十项发明专利、实用新型专利，为公司可持续发展和知识产权保护奠定坚实基础。持续增长的研发投入是公司保持竞争力的基础。公司现有近 2000 名研发人员，并在宁波、上海、深圳、底特律、多伦多、哥德堡等地设立了研发中心。公司 2018 年前三季度研发投入 2.15 亿元，同比增长 31.6%，占营收比重的 4.8%，比例稳定，绝对金额持续增加。

图 13: 公司 2015 到 2018Q3 研发投入和同比



数据来源: Wind, 西南证券整理

积极拓展新的产业布局。汽车底盘业务和轻量化业务是公司未来发展战略方向。汽车底盘方面，公司通过对浙江和四川福多纳公司的收购，开始跨入高强度钢底盘业务，利用原福多纳公司在汽车底盘领域的技术优势，与公司拥有的客户和资本优势相结合，形成协同效应，实现快速发展。公司拟未来 5 年在底盘和轻量化业务领域投资 50 亿元，以实现多样化的产业布局。

在智能驾驶方面，公司于去年 5 月完成电子真空泵和智能刹车系统两个项目的非公开发行，共募集资金 24.0 亿元，扣除费用后为 23.6 亿元。充分募集资金为公司的战略发展提供了保障。涡轮增压或者新能源车都需要电子真空泵代替原来的机械泵，目前国内车型真空泵的使用率不足 20%，远不及国外普及率。目前电子真空泵已经完成升级换代，未来将逐步向市场推广。公司在杭州湾项目与武汉项目基本完工，处于试生产阶段，公司湘潭、西安等项目在有序推进中。

保持和扩展客户优势。公司拥有吉利、上汽通用、一汽大众、长安福特、北京奔驰、华晨宝马、长城汽车、比亚迪等一批长期合作客户，同时也与通用、福特、克莱斯勒、沃尔沃、宝马、奥迪、特斯拉等国外车企建立了合作关系，此外还在积极拓展日韩市场。由于汽车零部件供应商存在一定的技术和资格壁垒，客户关系通常较为稳定。随着汽车市场销量的增长，公司将持续获得订单需求。

图 14: 公司国内客户



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 15: 公司国外客户



数据来源: wind, 西南证券整理

4 盈利预测与估值

关键假设:

- 1) 减震器业务: 2019-2020 年, 公司新增客户通用, 预计随着吉利增速放缓, 公司销量也有放缓趋势。预计 2018-2020 年, 减震器销量增速 10%/10%/10%, 单价变动 -4%/-2%/-2%。
- 2) 内饰功能件: 受行业影响, 预计后续吉利汽车销量放缓, 2018-2020 年功能件销量增速 15%/15%/15%, 单价变动 -5%/-4%/-4%
- 3) 锻铝控制臂: 预计 2018-2020 原有控制臂业务销量增速 25%/25%/25%, 2018 年起新增福多纳并表。

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 1：公司产品近三年产销数据（万套）

年份	主要产品	生产量	销售量	库存量	生产同比	销售同比	库存同比	产销率
2015	减震器	320	311	88	14%	14%	12%	97%
	内饰功能件	128	124	24	10%	8%	27%	97%
	锻铝控制臂	24	23	4	41%	43%	57%	96%
	智能刹车系统	18	17	0.8	147%	143%	453%	94%
2016	减震器	408	390	103	27%	25%	21%	96%
	内饰功能件	191	173	42	49%	40%	75%	91%
	锻铝控制臂	33	31	6	37%	39%	43%	94%
	智能刹车系统	38	36	3	112%	108%	267%	95%
2017	减震器	485	455	133	19%	17%	30%	94%
	内饰功能件	265	259	48	39%	49%	15%	98%
	锻铝控制臂	48	47	8	45%	50%	22%	98%
	智能刹车系统	37	37	3	-1%	4%	12%	100%

数据来源：年报，西南证券整理

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
减震器	收入	2220.45	2344.8	2527.7	2724.8
	增速	14.3%	5.6%	7.8%	7.8%
	毛利率	33.5%	33.0%	32.0%	32.0%
内饰功能件	收入	2298.35	2510.9	2772.1	3060.4
	增速	44.9%	9.3%	10.4%	10.4%
	毛利率	23.8%	23.5%	23.0%	23.0%
锻铝控制臂	收入	364.15	1185.6	1533.6	1847.0
	增速	45.1%	225.6%	29.4%	20.4%
	毛利率	22.2%	23.0%	23.0%	23.0%
智能电子刹车系统	收入	111.10	131.9	204.8	258.2
	增速	-1.1%	18.8%	55.2%	26.1%
	毛利率	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%
其他业务	收入	96.17	97.1	98.1	99.1
	增速	108.0%	1.0%	1.0%	1.0%
	毛利率	62.3%	62.3%	62.3%	62.3%
合计	收入	5090.22	6270.4	7136.2	7989.5
	增速	29.3%	23.2%	13.8%	12.0%
	毛利率	29.0%	27.9%	27.3%	27.2%

数据来源：Wind，西南证券

可比公司估值

预计公司 2018-2020 年归母净利 8.0/8.9/9.7 亿，对应 EPS 分别为 1.09/1.22/1.34 元，对应估值 13 倍、12 倍、11 倍。公司是国内领先的 NVH 系统集成供应商，在原有减震器与内饰功能件业务稳步增长的同时，公司积极拓展汽车底盘、轻量化、智能驾驶三大新业务的产业布局，为公司长期增长奠定基础，给予公司 2018 年 15 倍估值，对应目标价 16.4 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 3：可比公司估值情况（2018/10/24）

证券代码	证券简称	EPS			PE		
		2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
603788.SH	宁波高发	1.42	1.36	1.71	25	12	9
000887.SZ	中鼎股份	0.91	1.06	1.24	20	9	7
002590.SZ	均胜电子	0.42	1.24	1.42	79	18	15
平均值					41	13	10
600699.SH	拓普集团	1.01	1.09	1.22	14	13	12

数据来源：Wind，西南证券整理

5 风险提示

订单完成进度或低于预期；业务拓展或低于预期；并购企业业绩实现或不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5090.22	6270.40	7136.23	7989.50	净利润	740.49	797.17	889.29	975.33
营业成本	3612.67	4518.54	5190.88	5819.85	折旧与摊销	221.28	193.95	193.95	193.95
营业税金及附加	42.08	50.16	42.82	56.28	财务费用	16.49	16.26	18.50	20.71
销售费用	269.38	294.71	321.13	359.53	资产减值损失	4.49	5.00	5.00	5.00
管理费用	396.29	495.36	559.67	628.88	经营营运资本变动	-840.32	-2419.96	-174.00	-432.36
财务费用	16.49	16.26	18.50	20.71	其他	786.58	-59.81	-46.58	-41.77
资产减值损失	4.49	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	929.01	-1467.39	886.17	720.87
投资收益	43.31	43.31	43.31	43.31	资本支出	-1820.49	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1098.31	43.31	43.31	43.31
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2918.80	-156.69	-156.69	-156.69
营业利润	808.31	933.67	1041.54	1142.56	短期借款	609.00	939.89	-465.49	-280.87
其他非经营损益	51.14	4.17	4.68	4.89	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	859.45	937.84	1046.22	1147.45	股权融资	2360.43	0.00	0.00	0.00
所得税	118.96	140.68	156.93	172.12	支付股利	-938.72	-147.60	-158.90	-177.26
净利润	740.49	797.17	889.29	975.33	其他	913.56	-14.78	-18.50	-20.71
少数股东损益	2.49	2.68	2.99	3.28	筹资活动现金流净额	2944.27	777.50	-642.89	-478.85
归属母公司股东净利润	738.00	794.49	886.30	972.05	现金流量净额	956.84	-846.58	86.58	85.33
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1473.62	627.04	713.62	798.95	成长能力				
应收和预付款项	2560.01	3177.77	3641.54	4057.21	销售收入增长率	29.27%	23.19%	13.81%	11.96%
存货	1239.36	1553.27	1789.32	2004.14	营业利润增长率	15.74%	15.51%	11.55%	9.70%
其他流动资产	1429.92	3135.20	3211.31	3595.28	净利润增长率	20.27%	7.65%	11.56%	9.68%
长期股权投资	79.74	79.74	79.74	79.74	EBITDA 增长率	23.88%	9.35%	9.63%	8.23%
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	2873.62	2940.17	3006.72	3073.27	毛利率	29.03%	27.94%	27.26%	27.16%
无形资产和开发支出	837.61	781.36	725.12	668.88	三费率	13.40%	12.86%	12.60%	12.63%
其他非流动资产	240.84	236.59	232.33	228.07	净利率	14.55%	12.71%	12.46%	12.21%
资产总计	10734.71	12531.14	13399.69	14505.52	ROE	11.41%	11.16%	11.29%	11.25%
短期借款	809.00	1748.89	1283.39	1002.52	ROA	6.90%	6.36%	6.64%	6.72%
应付和预收款项	2905.35	3007.35	3534.20	4050.99	ROIC	14.96%	11.00%	10.29%	10.81%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.55%	18.24%	17.57%	16.99%
其他负债	528.46	631.94	708.75	780.60	营运能力				
负债合计	4242.80	5388.18	5526.35	5834.11	总资产周转率	0.65	0.54	0.55	0.57
股本	727.58	727.58	727.58	727.58	固定资产周转率	3.10	3.33	4.08	4.94
资本公积	3736.85	3736.85	3736.85	3736.85	应收账款周转率	4.09	4.16	3.97	3.94
留存收益	2005.69	2652.57	3379.98	4174.77	存货周转率	3.39	3.22	3.10	3.06
归属母公司股东权益	6468.64	7117.00	7844.40	8639.19	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.90%	—	—	—
少数股东权益	23.27	25.95	28.94	32.22	资本结构				
股东权益合计	6491.91	7142.95	7873.35	8671.42	资产负债率	39.52%	43.00%	41.24%	40.22%
负债和股东权益合计	10734.71	12531.14	13399.69	14505.52	带息债务/总负债	19.07%	32.46%	23.22%	17.18%
					流动比率	1.62	1.61	1.73	1.83
					速动比率	1.32	1.32	1.40	1.48
					股利支付率	127.20%	18.58%	17.93%	18.24%
					每股指标				
					每股收益	1.01	1.09	1.22	1.34
					每股净资产	8.89	9.78	10.78	11.87
					每股经营现金	1.28	-2.02	1.22	0.99
					每股股利	1.29	0.20	0.22	0.24
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	1046.09	1143.88	1254.00	1357.22					
PE	14.13	13.12	11.76	10.73					
PB	1.61	1.46	1.33	1.21					
PS	2.05	1.66	1.46	1.30					
EV/EBITDA	9.14	9.92	8.61	7.69					
股息率	9.00%	1.42%	1.52%	1.70%					

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	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn