

公共上网领先者，引领 5G 应用新世代

投资要点

- **深耕云服务，探索行业新生态。**公司深耕网吧行业十数载，已实现近 1000 万 PC 终端接入，产品日均覆盖 7000 万网民，网吧市场占有率已达到 70%。依托既有优势，公司积极探索边缘计算、云服务技术在网吧等多场景的落地实施，陆续推出“顺网云”、“顺网云电脑”等产品。

顺网云：2018 年 7 月推出，基于边缘计算，可充分满足用户业务实时响应、数据就近处理、应用快速部署等方面的关键需求。截至目前，公司已在全国 19 个省 55 个城市建立起了百余云计算 POP 节点机房，覆盖全国一至五线城市，已接入约 1900 个网吧，近 17 万终端。

顺网云电脑：2019 年 6 月推出，是基于“顺网云”算力平台的云服务产品，用户借助本地瘦终端“顺网云盒”可按需向云端算力池调取算力，在本地显示设备上获得与高性能电脑相同的使用体验，具备低成本、跨平台、高性能、低时延的产品优势。在游戏领域，“顺网云电脑”几乎支持所有现有游戏产品，并提供电竞级（144Fps、2K 分辨率、17Ms 延时）的云游戏服务。

目前，公司“云产品”主要聚焦网吧、游戏场景，广泛布局的边缘节点具备极高的价值，后续建议关注公司边缘节点建设进程、网吧场景渗透率提升及更广泛应用场景的延展。

- **游戏&展会业务，辐射公司影响力。**游戏和展会业务是公司重要组成部分，有利于增加公司业务丰富度，拓展公司行业影响力。

游戏业务：主要针对网页游戏和休闲棋牌游戏，受市场影响产生了一定下滑，但盈利能力较为稳定。2019 年上半年，公司游戏业务实现营业收入 3.6 亿元（YOY-11.9%），毛利率 88.9%（较去年同期增加 3.69pp）。

展会业务：该业务实施主体为子公司汉威恒信（世界前三大互动娱乐展会 ChinaJoy 主办方）。2019 届 ChinaJoy 累计参展人数达 36.5 万人次，较去年增长 10182 人次，其中 8 月 3 日单日入场人数达到 13.4 万，刷新了 ChinaJoy 单日入场人数记录。

我们建议关注 ChinaJoy 平台价值，公司有望借助其日益壮大的影响力延展泛娱乐布局，具备重大战略意义。

- **盈利预测与投资建议。**我们认为，公司在云服务领域具备一定先行优势，且网吧场景稀缺性较强，看好公司未来发展。结合可比公司估值，给予公司 2019 年 39 倍 PE，对应市值 171 亿元，对应目标价 24.57 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，5G 技术落地进程或不及预期的风险，核心人才流失的风险。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1984.86	2105.61	2284.02	2731.45
增长率	9.31%	6.08%	8.47%	19.59%
归属母公司净利润 (百万元)	321.65	438.43	509.94	656.14
增长率	-37.22%	36.31%	16.31%	28.67%
每股收益 EPS (元)	0.46	0.63	0.73	0.95
净资产收益率 ROE	13.90%	14.31%	14.57%	16.13%
PE	44	32	28	22
PB	4.82	4.21	3.74	3.27

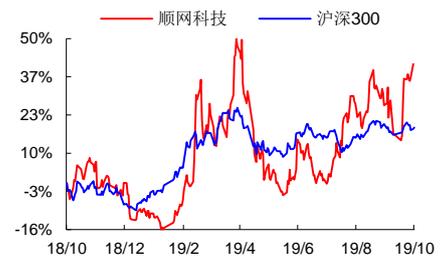
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

分析师: 杭爱
执业证号: S1250519080006
电话: 010-58251921
邮箱: ha@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)	6.94
流通 A 股(亿股)	4.78
52 周内股价区间(元)	12.2-21.73
总市值(亿元)	142.05
总资产(亿元)	34.79
每股净资产(元)	3.82

相关研究

目 录

1 公司概况：公共上网行业龙头	1
2 依托既有优势，布局 5G 应用新世代	2
2.1“顺网云”有望带动网吧业务回升	2
2.2 游戏&展会业务辐射公司影响力	4
2.3 网吧——5G 应用落地的重要场景	5
3 盈利预测与估值	6
4 风险提示	7

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司 2014 年以来营业收入及增速.....	1
图 3: 公司 2014 年以来净利润及增速.....	1
图 4: 公司 2018 年主营业务结构情况.....	2
图 5: 网维大师官网截图.....	2
图 6: “顺网云”数据节点遍布全国.....	3
图 7: 顺网云在网吧场景的应用实例.....	3
图 8: “顺网云电脑”实现游戏新体验.....	4
图 9: ChinaJoy 盛会火爆现场.....	5
图 10: 全国公共上网服务场所数量及增速情况.....	5
图 11: 全国公共上网服务行业市场规模及增速情况.....	5
图 12: 全国公共上网服务行业用户每周上网频率.....	6
图 13: 全国公共上网服务行业用户上网行为.....	6

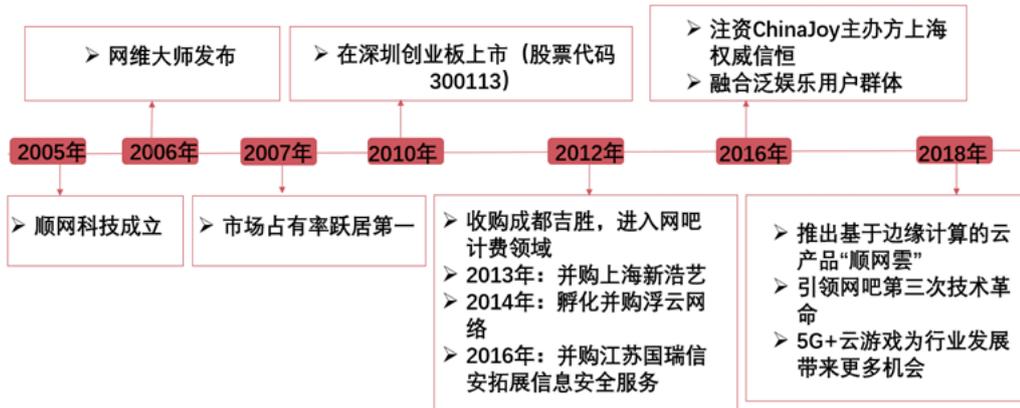
表 目 录

表 1: 91Y 游戏 (浮云网络) 2019 年上半年核心数据.....	4
表 2: 分业务收入及毛利率.....	6
表 3: 可比公司估值.....	7
附表: 财务预测与估值.....	8

1 公司概况：公共上网行业龙头

顺网科技的前身是成立于 2005 年的杭州顺网信息技术有限公司，2009 年 12 月整体变更为杭州顺网科技股份有限公司，并于 2010 年 8 月 27 日在深圳证券交易所创业板挂牌上市。公司深耕网吧行业，构建了国内领先的网吧管理平台，并依托既有优势开展网吧生态技术变革，目前已构建了“广告+游戏+安全系统集成”等多业务布局的互联网娱乐平台。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司业绩状况：公司营业收入和净利润一直保持平稳增长，2014-2018 年复合增速分别是 32.2% 和 19.7%。2017 年归母净利润同比下滑 1.7%，主要是由于传统业务受市场环境变化影响所致；2018 年归母净利润下降 37.2%，是由计提约 1.5 亿元资产减值损失导致。随着业务结构调整、新业务逐步开拓，公司业绩有望转好。

图 2：公司 2014 年以来营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

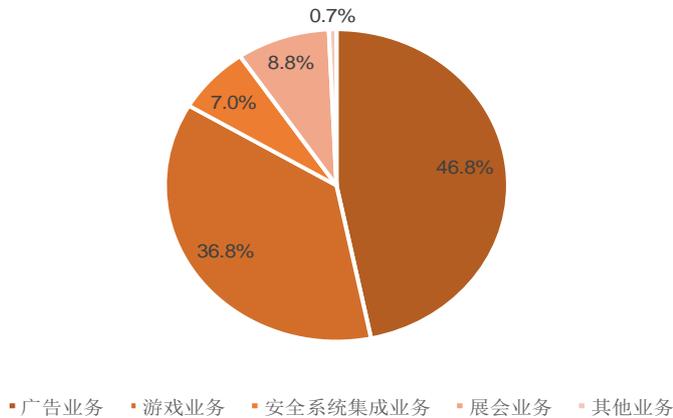
图 3：公司 2014 年以来净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司主营业务结构：公司营业收入可划分为广告业务、游戏业务、安全系统集成业务和展会业务，其中广告、游戏业务是核心业务。2018 年，公司广告业务实现营业收入 9.3 亿元，占比近半；游戏业务实现营收 7.3 亿元，占比为 36.8%；安全系统集成业务、展会业务的收入占比分别为 6% 和 8.8%。毛利来看，由于游戏业务较高的毛利率水平，游戏业务成为公司主要利润贡献主体，2018 年贡献 6.1 亿元毛利润，同期广告业务贡献 4.7 亿元毛利润。

图 4：公司 2018 年主营业务结构情况



数据来源：Wind，西南证券整理

2 依托既有优势，布局 5G 应用新世代

2.1 “顺网云”有望带动网吧业务回升

市占率超 7 成，公司是公共上网领军企业。公司是国内最大的网吧整体解决方案提供商，旗下“网维大师”等网吧管理软件将计费管理、娱乐内容、安全软件等功能进行整体打包，为网吧、用户提供一站式服务。目前，公司实现近 1000 万 PC 终端接入，产品日均覆盖 7000 万网民，网吧市场占有率已达到 70%，为公司后续发展奠定了坚实基础。

图 5：网维大师官网截图



数据来源：官方网站，西南证券整理

推出“云产品”，探索 5G 应用场景。恰临 5G 变革，公司积极探索新一代云端化互动娱乐解决方案。2018 年 7 月，公司推出基于边缘计算的“顺网云”产品，满足用户业务实时响应、数据就近处理、应用快速部署等方面的关键需求，已在全国 19 个省 55 个城市建立起了百余个云计算 POP 节点机房，覆盖全国一至五线城市，目前顺网云已接入约 1900 个网吧，近 17 万终端。

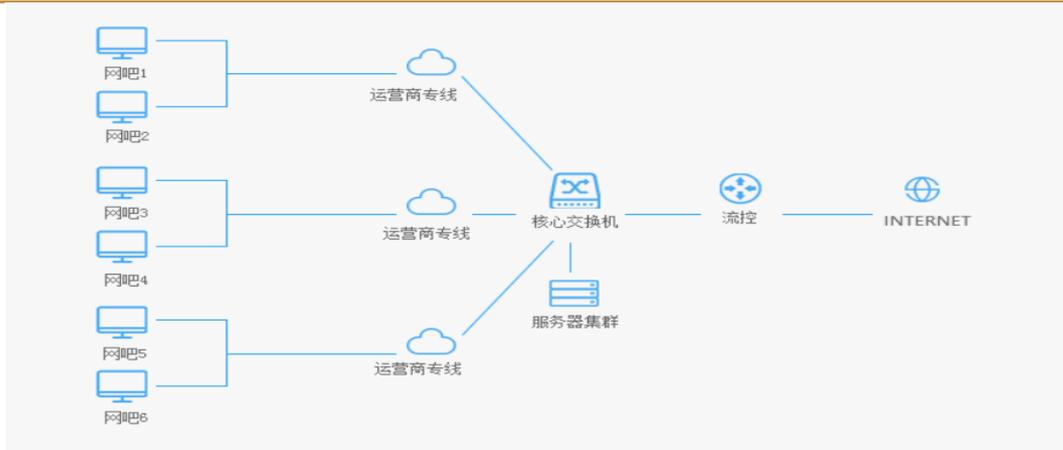
图 6：“顺网云”数据节点遍布全国



数据来源：官方网站，西南证券整理

这些边缘节点距离用户不超过 50 公里，解决了延时、终端管理等系列问题，为网吧转型升级提供了切实有效的帮助。

图 7：顺网云在网吧场景的应用实例



数据来源：官方网站，西南证券整理

- **资源海量：**以往，网吧受制于硬件条件，娱乐资源种类不足、更新不及时，对用户体验造成不利影响。顺网云为网吧客户提供 10TB 以上的 SSD 硬盘，且已支持超过 3000 款游戏产品，解决了资源无法匹配用户多元需求的问题。
- **低延时：**顺网云通过万兆光纤直接由云服务机房节点连接到户，网络上下行速度大幅提升，观看 4K 视频无须缓冲，游戏体验可达到 144Hz 帧率、17ms 延时的水平。
- **成本低：**对网吧来讲，硬件设备的购置更新、日常运维是核心成本。用户通过顺网云不用再建立本地机房，有效降低了网吧硬件、带宽投入及维护成本。

从“存储上云”到“算力上云”。在利用“顺网云”解决“存储上云”之后，公司又于 2019 年 6 月强势推出了“顺网云电脑”产品，后者是基于顺网云算力平台的云服务产品，用户借助本地瘦终端“顺网云盒”可按需向云端算力池调取算力，在本地显示设备上获得与高性能电脑相同的使用体验，其具备低成本、跨平台、高性能、低时延的产品优势，可在不

同应用场景下满足用户需求。在游戏领域，“顺网云电脑”几乎支持所有现有游戏产品，并提供电竞级（144Fps、2K分辨率、17Ms延时）的云游戏服务。

图 8：“顺网云电脑”实现游戏新体验



数据来源：官方网站，西南证券整理

公司在 5G 前瞻应用方面处于行业领先地位，“云产品”可应用于各种应用场景，拥有非常广阔的市场前景。而公司传统网吧业务也有望借助 5G 领域前瞻探索成果实现企稳回升。

2.2 游戏&展会业务辐射公司影响力

公司游戏业务主要由顺网游戏、91Y（浮云网络）等平台构成，展会业务核心运营主体为汉威恒信（ChinaJoy 主办方），二者构成了公司以游戏为核心的娱乐产业运营矩阵。

游戏业务有所下滑，盈利能力稳定。公司游戏业务主要经营网页游戏和休闲游戏品类，受市场影响有所下滑，2019 年上半年，公司游戏业务实现营业收入 3.6 亿元（YOY-11.9%），毛利率 88.9%，较去年同期增加 3.69pp。其中，浮云网络实现营业收入 3.1 亿元（YOY-8.4%），净利润 2.2 亿元（YOY+8.5%），利润贡献非常稳定。

表 1：91Y 游戏（浮云网络）2019 年上半年核心数据

游戏名称	季度	用户数量 (万人)	活跃用户数 (万人)	付费用户数量 (万人)	ARPU 值	充值流水 (万元)
91Y 游戏	第一季度	1354.78	112.16	75.2	249.2	18742.3
91Y 游戏	第二季度	1555.11	128.07	65.7	205.7	13515.6

数据来源：公司公告，西南证券整理

ChinaJoy 火爆异常，大有可为。公司旗下的上海汉威信恒展览有限公司是中国国际数码互动娱乐展览会（ChinaJoy）的主办方，于 2016 年 7 月纳入上市公司体系内。ChinaJoy 是与美国 E3 展会（The Electronic Entertainment Expo）、德国科隆游戏展齐名的世界第三大互动娱乐展会。2019 届 ChinaJoy 累计参战人数达 36.5 万人次，较去年增长 10182 人次，其中 8 月 3 日单日入场人数达到 13.4 万，刷新了 ChinaJoy 单日入场人数记录。

图 9: ChinaJoy 盛会火爆现场



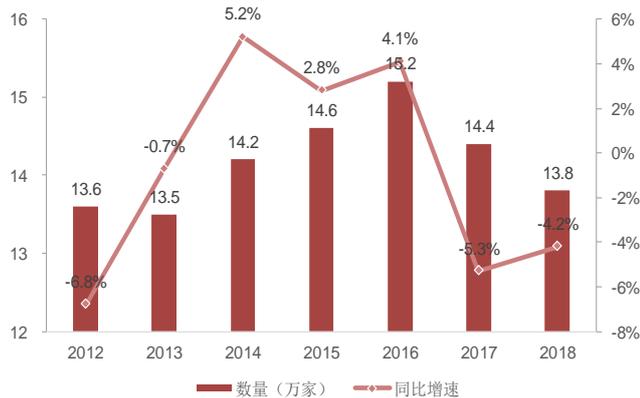
数据来源: 好特网, 西南证券整理

我们可以看到, 2019 年 ChinaJoy 除了有大量游戏厂商参加, 微软、索尼、英特尔、联想、惠普、京东等各行业巨头也纷纷参与进来, ChinaJoy 逐步由单一的游戏展会向多元的互动娱乐平台发展。ChinaJoy 是公司泛娱乐板块重要布局, 平台潜在延展性极高, 将充分放大上市公司行业影响力。

2.3 网吧——5G 应用落地的重要场景

截至 2018 年 12 月底, 全国各类上网服务营业场所 13.8 万家, 同比下降 4.2%, 用户规模约 1.2 亿, 与 2017 年基本持平, 行业总规模达到 706 亿元, 较 2017 年下降 0.3%, 下滑趋势有所减缓。从收入结构来讲, 上网费依旧是主要收入来源 (66.2%), 饮食、包装食品收入和增值服务收入占比有所提升。

图 10: 全国公共上网服务场所数量及增速情况



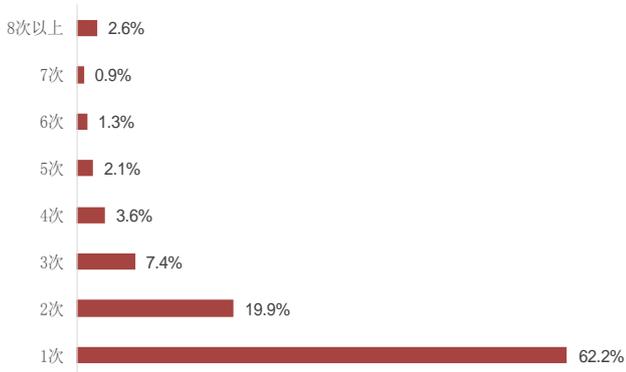
数据来源: 《2018 中国互联网上网服务行业发展报告》, 西南证券整理

图 11: 全国公共上网服务行业市场规模及增速情况

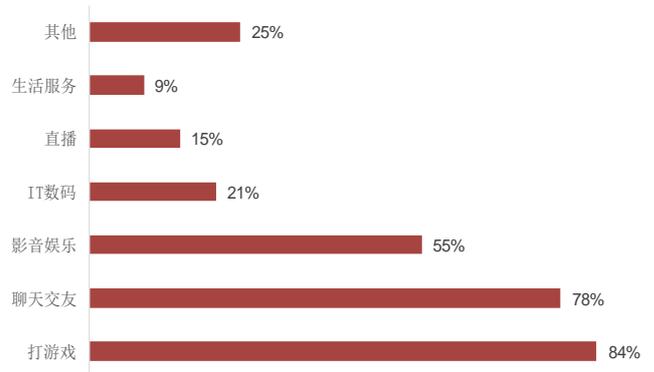


数据来源: 《2018 中国互联网上网服务行业发展报告》, 西南证券整理

每周上网次数在 2 次以上的用户占比接近 4 成, 单次上网用户占比约 62%, 单次上网时长在 1-3 小时之间的用户数有所增加, 网吧仍有较高用户黏性。网吧用户需求仍以打游戏为主, 占比达到 84%, 其次为聊天交友 (78%) 和影音娱乐 (55%)。而在游戏类型偏好方面, MOBA、FPS 是最大的品类, 渗透率均超过 4 成, 对这种较大型、团队配合类游戏, 网吧仍是重要选择。

图 12: 全国公共上网服务行业用户每周上网频率


数据来源:《2018 中国互联网上网服务行业发展报告》, 西南证券整理

图 13: 全国公共上网服务行业用户上网行为


数据来源:《2018 中国互联网上网服务行业发展报告》, 西南证券整理

从 5G 应用角度来说, 顺网云的 100 余边缘节点价值巨大, 使网吧生态在延时体验、布置成本方面具备一定优势。行业层面虽面临转型压力, 网吧仍是重要的互动娱乐平台和 5G 应用重要场景之一, 具备较高的场景价值和稀缺性。

3 盈利预测与估值

核心假设:

假设 1: 在“顺网云”等产品带动下, 公司网络广告及增值业务企稳, 2019-2021 营收增速分别为 5%、12%和 35%;

假设 2: 游戏业务保持稳态, 毛利率保持不变; 展会业务稳定发展, 维持 9%-10%的增长速度。

表 2: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
广告业务	收入	928.2	974.6	1091.5	1473.6
	增速	42.2%	5.0%	12.0%	35.0%
游戏业务	收入	729.6	788.0	827.4	868.8
	增速	-2.0%	8.0%	5.0%	5.0%
展会业务	收入	174.3	190.0	209.0	229.9
	增速	8.9%	9.0%	10.0%	10.0%
安全系统集成业务	收入	138.6	138.6	141.4	144.2
	增速	-41.0%	0.0%	2.0%	2.0%
其他业务	收入	14.2	14.4	14.7	15.0
	增速	-40.1%	2.0%	2.0%	2.0%
合计	收入	1984.9	2105.6	2284.0	2731.4
	增速	9.3%	6.1%	8.5%	19.6%
	毛利率	64.2%	62.0%	61.0%	61.0%

数据来源: Wind, 西南证券

我们认为，公司在云服务领域具备一定先行优势，且网吧场景稀缺性较强，看好公司未来发展。结合可比公司估值，给予公司 2019 年 39 倍 PE，对应市值 171 亿元，对应目标价 24.57 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E
002555	三七互娱	16.65	0.47	0.94	1.11	1.26	19.89	17.68	14.94	13.14
002624	完美世界	26.95	1.30	1.66	1.91	2.18	21.46	16.28	14.10	12.36
300494	盛天网络	14.66	0.22	0.23	0.40	0.52	44.73	62.56	36.98	28.01
平均值							28.69	32.17	22.01	17.84

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2019.10.22）

4 风险提示

市场竞争加剧的风险，5G 技术落地进程或不及预期的风险，核心人才流失的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1984.86	2105.61	2284.02	2731.45	净利润	430.74	515.80	599.93	771.93
营业成本	711.12	800.13	890.77	1065.26	折旧与摊销	28.51	15.10	15.10	15.10
营业税金及附加	18.01	19.82	21.24	25.51	财务费用	-30.54	1.13	-0.23	-0.83
销售费用	249.44	263.20	274.08	327.77	资产减值损失	158.51	0.00	0.00	0.00
管理费用	220.56	484.29	468.22	491.66	经营营运资本变动	-233.64	72.07	33.16	55.16
财务费用	-30.54	1.13	-0.23	-0.83	其他	279.76	-30.00	-28.00	-31.00
资产减值损失	158.51	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	633.34	574.09	619.96	810.36
投资收益	33.89	30.00	30.00	30.00	资本支出	126.56	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-574.05	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	-447.50	30.00	30.00	30.00
营业利润	469.39	567.04	659.93	852.07	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	11.00	8.21	9.14	8.83	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	480.39	575.25	669.07	860.90	股权融资	2.37	0.00	0.00	0.00
所得税	49.64	59.45	69.14	88.97	支付股利	-138.81	-64.33	-87.69	-101.99
净利润	430.74	515.80	599.93	771.93	其他	-160.71	53.23	0.23	0.83
少数股东损益	109.10	77.37	89.99	115.79	筹资活动现金流净额	-297.14	-11.10	-87.46	-101.16
归属母公司股东净利润	321.65	438.43	509.94	656.14	现金流量净额	-111.58	593.00	562.50	739.21
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1632.51	2225.51	2788.01	3527.21	成长能力				
应收和预付款项	219.60	272.95	291.87	343.05	销售收入增长率	9.31%	6.08%	8.47%	19.59%
存货	21.89	24.63	25.41	31.79	营业利润增长率	-30.45%	20.80%	16.38%	29.12%
其他流动资产	349.40	370.66	402.07	480.83	净利润增长率	-29.89%	19.75%	16.31%	28.67%
长期股权投资	11.80	11.80	11.80	11.80	EBITDA 增长率	-31.80%	24.80%	15.69%	28.38%
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	65.74	59.36	52.97	46.59	毛利率	64.17%	62.00%	61.00%	61.00%
无形资产和开发支出	1000.81	995.84	990.87	985.89	三费率	22.14%	35.55%	32.49%	29.97%
其他非流动资产	584.03	580.29	576.55	572.81	净利率	21.70%	24.50%	26.27%	28.26%
资产总计	3885.77	4541.02	5139.54	5999.96	ROE	13.90%	14.31%	14.57%	16.13%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.09%	11.36%	11.67%	12.87%
应付和预收款项	458.64	568.97	615.46	729.31	ROIC	38.03%	47.60%	57.97%	76.66%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.55%	27.70%	29.54%	31.72%
其他负债	328.64	367.73	407.52	484.15	营运能力				
负债合计	787.28	936.70	1022.98	1213.45	总资产周转率	0.50	0.50	0.47	0.49
股本	694.29	694.29	694.29	694.29	固定资产周转率	29.57	33.66	40.67	54.87
资本公积	695.30	695.30	695.30	695.30	应收账款周转率	9.44	10.33	9.71	10.35
留存收益	1677.89	2051.99	2474.24	3028.40	存货周转率	25.05	34.41	34.23	35.39
归属母公司股东权益	2945.65	3374.11	3796.36	4350.52	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.67%	—	—	—
少数股东权益	152.84	230.21	320.20	435.99	资本结构				
股东权益合计	3098.49	3604.32	4116.56	4786.51	资产负债率	20.26%	20.63%	19.90%	20.22%
负债和股东权益合计	3885.77	4541.02	5139.54	5999.96	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.88	3.14	3.48	3.66
					速动比率	2.86	3.12	3.46	3.63
					股利支付率	43.16%	14.67%	17.20%	15.54%
					每股指标				
					每股收益	0.46	0.63	0.73	0.95
					每股净资产	4.24	4.86	5.47	6.27
					每股经营现金	0.91	0.83	0.89	1.17
					每股股利	0.20	0.09	0.13	0.15
业绩和估值指标									
EBITDA	467.36	583.26	674.80	866.34					
PE	44.16	32.40	27.86	21.65					
PB	4.82	4.21	3.74	3.27					
PS	7.16	6.75	6.22	5.20					
EV/EBITDA	25.73	19.60	16.11	11.69					
股息率	0.98%	0.45%	0.62%	0.72%					

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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

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
	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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@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