

## 国产 MOPA 排头兵，业绩迎拐点可期

### 投资要点

- **光纤激光器细分领域龙头，激光器+智能设备双轮驱动。**公司主要从事激光器、智能装备以及光纤器件的研发、生产与销售，盈利呈激光器+智能装备双轮驱动模式。在激光器领域，公司是国内首家商用 MOPA 脉冲光纤激光器的生产商，MOPA 结构激光器因具备输出脉冲宽度与输出频率可调等优势，在众多涉及精密加工制造领域具有较强优势。目前公司产品为泰德激光、联赢激光、光大激光等激光装备制造提供核心部件，技术与市场占有率均居国内领先水平；智能装备板块，公司产品线丰富，主要包括智能光谱检测仪、激光调阻机、硅晶圆测试系统等高端设备，产品为 Apple、AMS、意法半导体、国巨股份等各行业知名企业所采用，下游客户广泛。
- **2019 年业绩短期承压，2020 年受益下游客户创新大年有望迎拐点。**2014 年起公司成功切入苹果供应链，为其提供智能光谱检测机。2017 年受益苹果新产品 iPhone X 中屏幕生产工艺与材质采用与历代产品差异较大催生的光谱检测设备更换需求，公司业绩释放极高弹性，当年实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长超 13 倍；2019 年受下游消费电子市场需求趋稳影响，公司业绩短期承压。根据公司 2019 年业绩预告，2019 年公司实现营收 5.7 亿元，同比-14.8%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比-29.8%。2020 年有望迎来苹果创新大年，中游产线设备更新需求有望释放，我们预计公司业绩将受益迎来拐点。
- **差异化竞争铸就脉冲板块护城河，高功率、超快有望贡献新增量。**虽然公司脉冲光纤激光器收入规模小于锐科与创鑫，但由于在技术路径方面公司（MOPA）与其二者（调 Q）不同，差异化竞争使脉冲板块盈利能力在行业价格战背景下仍保持坚挺，2019H1 锐科/创鑫/公司脉冲光纤激光器毛利率分别为 18.9%/36.0%/41.1%。预计未来公司脉冲板块将持续向高功率、超快等高附加值产线迈进，有望成为公司新的业绩增长点；连续板块，公司虽然起步较晚但发展迅速，随着公司规模效应、技术方案的成熟以及原材料自给率提升带动下，盈利能力逐渐兑现；智能装备板块随着公司新产品的持续开拓，市场空间广阔。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2019-2021 年归母净利润分别为 0.66、0.98、1.37 亿元，对应 PE 68、46、33 倍，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**下游客户新品创新力度或不及预期、公司新品研发或不及预期。

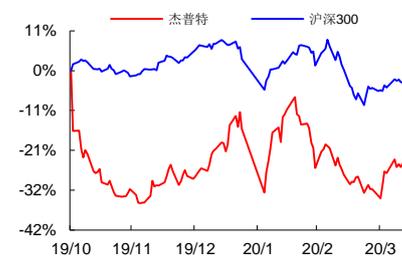
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	666	568	792	977
增长率	5.2%	-14.8%	39.5%	23.4%
归属母公司净利润(百万元)	93	66	98	137
增长率	6.5%	-29.8%	49.7%	39.7%
每股收益 EPS(元)	1.01	0.71	1.06	1.48
净资产收益率 ROE	15.8%	7.0%	9.6%	12.0%
PE	48	68	46	33
PB	7.6	4.8	4.4	3.9

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 倪正洋  
执业证号: S1250520030001  
电话: 021-58352138  
邮箱: nzy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	0.92
流通 A 股(亿股)	0.21
52 周内股价区间(元)	37.70-68.90
总市值(亿元)	44.80
总资产(亿元)	18.24
每股净资产(元)	17.01

### 相关研究

## 目 录

<b>1 国内光纤激光细分领域龙头，国产 MOPA 排头兵</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内光纤激光细分领域龙头，国产 MOPA 排头兵 .....	1
1.2 2017 年跟随优质客户高速增长，短期内业绩承压 .....	2
1.3 公司毛利率稳中有升，研发保持高投入 .....	4
<b>2 5G 交换机潮元年，下游客户创新力度加大释放需求</b> .....	<b>5</b>
2.1 5G 手机渗透率上行，2020 或拉开交换机潮序幕 .....	5
2.2 A 客户有望迎来创新大年，催生中游设备订单 .....	5
2.3 5G 时代精密加工需求升级，超快市场确定性打开 .....	8
<b>3 深耕细分领域，脉冲&amp;连续板块齐发力</b> .....	<b>9</b>
3.1 深耕细分领域，脉冲板块盈利能力受价格战影响小 .....	9
3.2 脉冲板块迈向高功率&超快，产品附加值持续提升 .....	11
3.3 连续产品盈利能力持续提升，未来有望成为增长新动力 .....	11
3.4 智能装备产品线不断丰富，市场容量持续开拓 .....	12
<b>4 盈利预测与估值</b> .....	<b>14</b>
4.1 盈利预测 .....	14
4.2 相对估值 .....	14
<b>5 风险提示</b> .....	<b>15</b>

## 图 目 录

图 1: 公司 2019 年营收同比-14.8%.....	3
图 2: 公司 2019 年业绩同比-29.8%.....	3
图 3: 公司收入结构拆分, 激光器+智能装备双轮驱动 (单位: 亿元) .....	3
图 4: 公司各板块毛利率情况 .....	4
图 5: 公司三费保持稳定 .....	4
图 6: 公司研发费率保持行业较高水平 .....	4
图 7: 国内 5G 手机出货量占比持续上行 .....	5
图 8: 5G 手机持续加速推出新款 .....	5
图 9: iPhone X 较旧款产品屏幕变化较大 (无直角+刘海) .....	6
图 10: 双摄像头设计使蓝宝石镜头盖形状、面积有较大改变 .....	6
图 11: iPhone X 采取双面玻璃+不锈钢材质 .....	6
图 12: 激光 PVD 退镀示意图 .....	6
图 13: 2017 年公司业绩释放极大弹性 .....	7
图 14: iPhone 新品或采用四摄 (渲染图) .....	8
图 15: iPhone 12 或发布最小刘海屏产品 (最右) .....	8
图 16: 国内超快激光器市场规模持续快速增长 .....	9
图 17: 公司激光器板块收入结构 (万元) .....	9
图 18: 公司脉冲产品收入与锐科、创鑫对比 (亿元) .....	9
图 19: 公司脉冲产品毛利率保持坚挺 .....	10
图 20: 公司高功率段脉冲产品收入占比持续提升 .....	11
图 21: 公司连续产品与同行业对比 .....	12
图 22: 公司智能装备板块毛利率较高 .....	13

## 表 目 录

表 1: 公司智能装备板块产品 .....	1
表 2: 公司智能装备板块产品 .....	2
表 3: 公司智能装备板块产品 .....	8
表 4: 公司 MOPA 技术指标领先国内同行业公司 .....	10
表 5: 公司光学智能装备产品销量与售价 .....	12
表 6: 公司激光智能装备产品销量与售价 .....	13
表 7: 分业务收入及毛利率 .....	14
表 8: 可比公司估值 .....	15
附表: 财务预测与估值 .....	16

# 1 国内光纤激光细分领域龙头，国产 MOPA 排头兵

## 1.1 国内光纤激光细分领域龙头，国产 MOPA 排头兵

国内光纤激光器细分领域龙头，下游客户群广泛。公司主要从事激光器、智能装备以及光纤器件的研发、生产与销售。其中在激光器板块，公司是国内首家商用“脉宽可调高功率脉冲光纤激光器（MOPA 脉冲光纤激光器）”的生产商，产品为泰德激光、联赢激光、光大激光等知名激光装备制造制造商提供了核心部件；智能装备板块，公司产品为 Apple、AMS、意法半导体、LGIT、Kamaya、国巨股份、厚声电子、乾坤科技、华新科技等各行业知名企业所采用。

**差异化竞争，国产 MOPA 排头兵。**脉冲光纤激光器主要技术路径包括调 Q、锁模与 MOPA。其中 MOPA 结构采用半导体激光器作为种子源，通过多级光纤放大器实现对种子光源高功率放大。相比于调 Q 结构，MOPA 具备输出脉冲宽度与输出频率可调等优势，在众多涉及精密加工制造如精密切割、深雕等领域具有较强优势，比调 Q 脉宽脉冲光纤激光器拥有更为广泛的应用场景。目前国内光纤激光行业中，锐科激光、创鑫激光的脉冲激光器主要以调 Q 为主，而公司深耕 MOPA 脉冲光纤激光器，目前已在该领域拥有多年的技术沉淀和大量优质的客户积累，技术与市场占有率均居国内领先水平。

表 1：公司智能装备板块产品

产品型号	产品图片	主要特点	主要竞争对手	应用领域
M 系列		具有脉宽可调、频率范围广、响应速度快、首脉冲可用等特点。脉冲频率和脉冲宽度独立可控，通过两项激光参数调整搭配，可实现恒定的高峰值功率输出	美国 IPG、德国 Trumpf (SPI)	PCB 软板、特殊光学材料及半导体材料微加工，异种金属材料焊接
LP 系列		采用脉冲波形增益补偿技术，脉冲输出能量大、灵活性高、频率范围广、响应速度快	美国 IPG、锐科激光	各类金属非金属材料表面处理、加工、深雕、打黑等工艺
LM 系列		提供 8 种脉冲波形，平均输出功率最高可达 200W，脉宽分布从 10ns 到 350ns，最大脉冲能量可达 1.5mJ，同时保持光束质量为少模 ( $M2 < 1.8$ )	美国 IPG、德国 Trumpf (SPI)	快速表面处理、精密切割、深雕
M7 系列		在 M 系列激光器基础上进行升级，体积更小、噪声更低、脉冲能量更高、频率范围广至 4MHz、脉宽选择范围更广、全温度范围内输出功率波动更小	美国 IPG、德国 Trumpf (SPI)	特殊光学材料及半导体材料微加工，异种金属材料焊接，各类材料快速表面处理、精密切割、深雕

数据来源：公司招股书，西南证券整理

公司的智能装备板块主要产品包括智能光谱检测机、激光调阻机等，下游市场覆盖智能硬件制造、贴片元器件精细化加工、半导体加工、特殊材料加工等行业领域。其中智能光谱检测机于 2014 年供应 Apple 公司，此后订单快速增长，目前公司已成为 Apple 公司在光谱检测领域的核心供应商；公司激光调阻机系列产品用于国巨股份、厚声电子、乾坤科技、华新科技等大型电阻厂家生产线的电阻切割、电路精密调节等重要工艺；公司生产的 VCSEL 激光模组检测系统主要应用于智能手机 3D 人脸识别系统的模组检测以及手机面板玻璃模组检测。

**表 2：公司智能装备板块产品**

产品名称	主要客户	主要特点	主要竞争对手	应用领域
智能光谱检测机	Apple	自动光谱测试系统,实现对光学材料进行高速,高精度测试,测试位置可编程,并辅助云端数据上传和计算判定。	日本岛津、马来西亚 Pentamaster	主要应用于 3C 消费电子产品(如智能手机、平板电脑)的屏幕质量检测,包括透光性能、反光性能和颜色测量等主要指标,并以此引导屏幕下方光线感应传感器参数设置
激光调阻机	国巨股份,厚声电子等	全自动光纤激光器修阻系统,核心控制程序为智能调阻信息管理系统(ITMS),实现对不同型别电阻实现精确可调,并具有调阻范围宽,精度高的特点。	美国 ESI,日本欧姆龙,台湾雷科	广泛应用于厚膜混合集成电路、电子元器件、汽车电子、传感器、军工、科研、片式电阻制造等领域,用于切割厚、薄膜电阻,对电路进行精密调节
芯片激光标识追溯系统	AMS	全自动高速激光精密二维码标刻系统,位置精度高(<3um),准确率高(100%)。	韩国 EOTech,韩国 KOSES	主要应用在工业精密机械、集成电路与芯片行业微小精密元件的溯源二维码打印,用以标记产品
硅光晶圆测试系统	Rain Tree photonics Pte.Ltd,Singapore 等	高精度硅光芯片测试系统,位置精度高达 1um。	日本东京电子	主要应用半导体晶圆、通信用光电芯片的检测
激光划线机	厚声电子,国巨股份,kamaya 等	高速划线系统,利用自制 MOPA 脉冲光纤激光器,可以实现对陶瓷基板深度可控划线操作。	日本西晋,长春光华,台湾雷科	主要应用于集成电路与被动元件行业,用于对陶瓷基板等各类特殊材料进行精密微加工
VCSEL 激光模组检测系统	LGIT,长电韩国等	全自动多功能测试系统,高速高精度,同时测试多功能性指标。	韩国 HyVision	主要用于 3D 传感人脸识别等模组的功能性检测

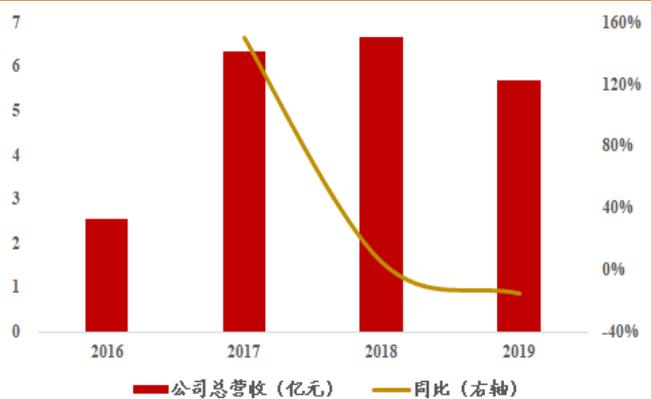
数据来源：公司招股书，西南证券整理

公司光纤器件主要包括光纤连接器、光纤组件等，主要应用于光纤通信领域，包括光纤到户、4G/5G 基站建设、数据中心和云计算等，主要客户包括康普通信、泰科电子、中兴、华为、中磊电子等光通信设备制造商。

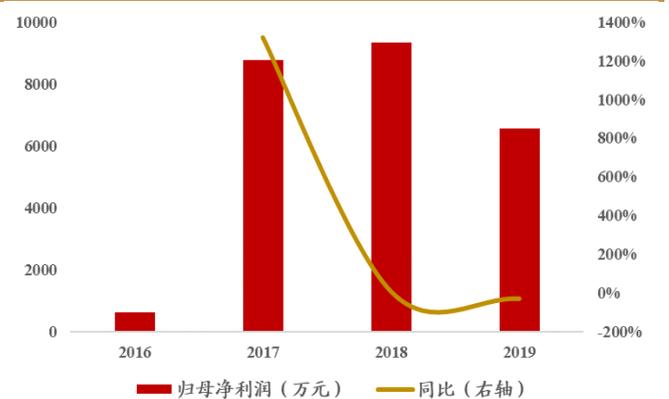
## 1.2 2017 年跟随优质客户高速增长，短期内业绩承压

下游需求趋缓，公司业绩短期承压。2014 年起公司成功打入苹果供应链，为其独家提供智能光谱检测机。2017 年受益苹果新产品 iPhone X 中屏幕生产工艺与材质采用与历代产品差异较大催生的光谱检测设备更换需求，公司上行通道打开，当年实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长超 13 倍；2019 年受下游消费电子市场需求趋稳影响，公司业绩短期承压。根据公司 2019 年业绩预告，2019 年公司实现营收 5.7 亿元，同比-14.8%；实现归母净利润

0.66 亿元，同比-29.8%。2020 年有望迎来苹果创新大年，中游产线设备更新需求有望释放，我们预计公司业绩有望受益。

**图 1：公司 2019 年营收同比-14.8%**


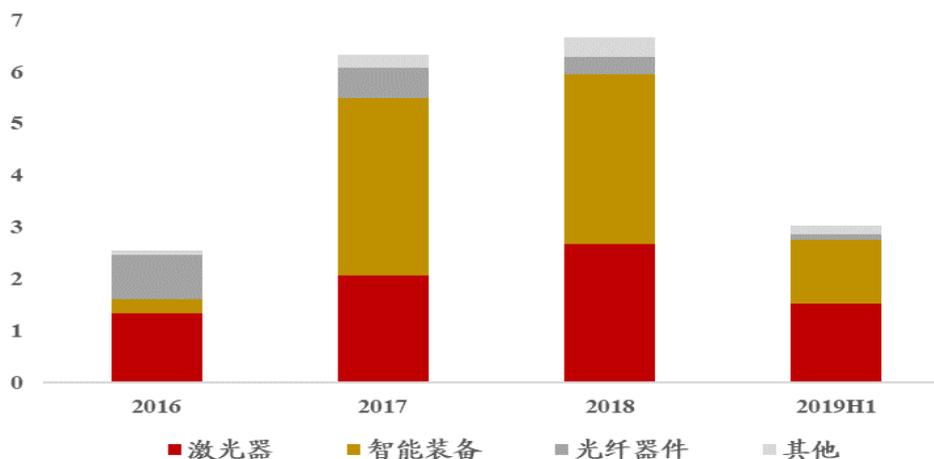
数据来源：Wind，西南证券整理

**图 2：公司 2019 年业绩同比-29.8%**


数据来源：Wind，西南证券整理

**激光器+智能装备，双轮驱动的业务模式。**我们以 2019 年半年报数据对公司营收结构进行拆解。分板块来看，2019H1 公司激光器板块营收 1.5 亿元，同比+29.0%，其中脉冲光纤激光器为板块主要收入来源，收入占板块的 72%。公司激光器板块的增长主要受益于激光器国产化替代进程的加快和下游工业激光设备市场的快速发展，以及华为与伟创力停止合作事件使华为产业链主要供应商对激光设备采购需求增加，公司跟随科洛德等设备厂商迎来国产化机遇。此外公司连续光纤激光器研发进展迅速，未来有望成为公司新的增长驱动力。

公司智能装备板块 2019H1 营收 1.2 亿元，同比-31.1%。其中光学智能装备收入下滑较为明显，主要系苹果新产品中应用相关光谱检测设备的更新需求放缓影响；激光智能装备实现较快增长，2019H1 收入达 1.0 亿元，占智能装备板块收入的 83%，主要系公司激光调阻机对国巨股份、厚声电子和乾坤科技等台湾大型被动元器件厂商销售的不断增长。

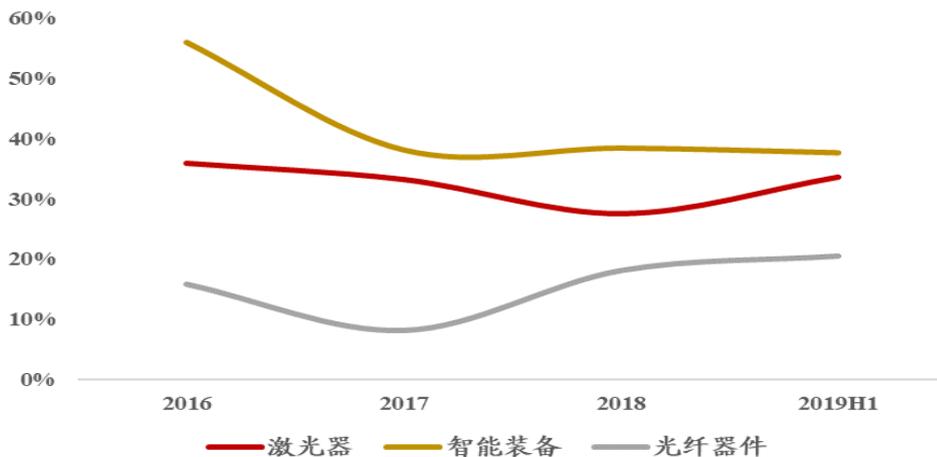
**图 3：公司收入结构拆分，激光器+智能装备双轮驱动（单位：亿元）**


数据来源：Wind，西南证券整理

### 1.3 公司毛利率稳中有升，研发保持高投入

公司毛利率稳中有升。公司 2018 年综合毛利率为 34.2%，同比+0.6pp；2019H1 综合毛利率为 36.5%。分板块来看，激光器板块 2018 年毛利率为 27.6%，同比-5.6pp，主要系公司连续光纤激光器产品处于导入阶段故毛利率较低，此外叠加固体激光器市场竞争加剧导致毛利率下滑明显，使 2018 年激光器板块毛利率承压；随着公司脉冲光纤激光器产品结构的持续优化，连续光纤激光器产销量释放带来的规模效应以及核心元件自制率的提升带动的成本下移，公司毛利率企稳回升，2019H1 公司激光器板块毛利率达 33.6%；智能装备板块 2018 年毛利率为 38.5%（同比+0.3pp），2019H1 毛利率为 37.7%，较为稳定。

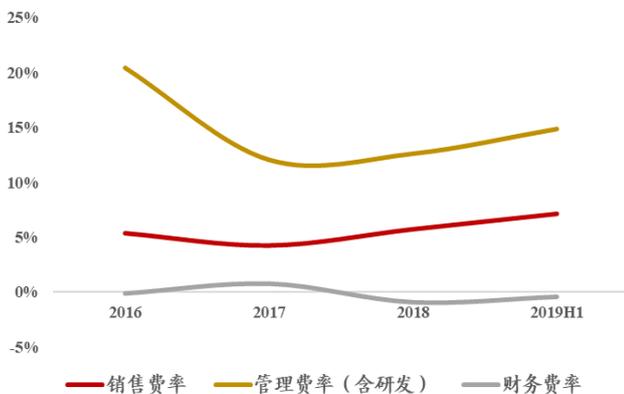
图 4：公司各板块毛利率情况



数据来源：公司招股书，西南证券整理

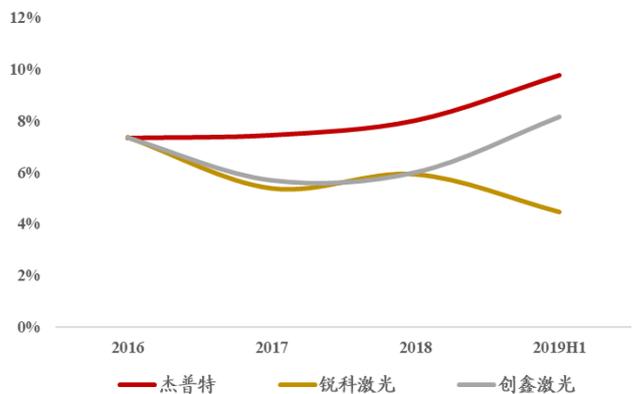
三费控制良好，研发持续高投入。三费方面，公司 2018 年销售/管理（含研发）/财务费率为 5.7%/12.6%/-0.9%，分别同比+1.5/+0.6/-1.7pp。2019H1 销售/管理（含研发）/财务费率为 7.1%/14.9%/-0.4%。研发方面，公司 2018 年研发费率为 8.0%，同比+0.6pp，2019H1 研发费率为 9.8%，维持行业较高水平。

图 5：公司三费保持稳定



数据来源：公司招股书，西南证券整理

图 6：公司研发费率保持行业较高水平



数据来源：公司招股书，西南证券整理

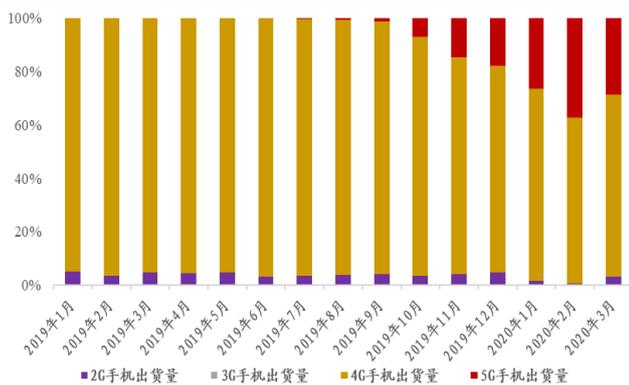
## 2 5G 迎换机潮元年，下游客户创新力度加大释放需求

### 2.1 5G 手机渗透率上行，2020 或拉开换机潮序幕

**5G 手机出货量占比持续快速提升。**根据中国信通院最新数据，2020 年 1-3 月，国内手机市场总体出货量 4895 万部，同比-36.4%；从出货结构来看，其中 2G 手机出货量为 109 万部、4G 手机 3381 万部、5G 手机 1406 万部。虽然受终端消费需求疲软影响，总体手机销量大幅下降，但 5G 手机销量占比持续快速提升，自 2019 年下半年推出以来，2020Q1 国内 5G 手机出货量占比已提升至近 30%。

**手机厂商持续推新，预计 2020 年将迎 5G 手机换机潮。**5G 手机款式方面，根据中国信通院最新数据，2020 年 3 月国内 5G 手机上市新机型 24 款，自 2019 年中首款 5G 手机面市以来已累计推出 78 款；国外厂商方面，三星也已相继推出 Galaxy Note10+ 5G、Galaxy S20 5G 等旗舰机型。预计 5G 机型不断推新，手机价格逐渐趋于平价以及 5G 网络配套基础设施的持续完善，2020 年有望启动 5G 手机换机高峰。

图 7：国内 5G 手机出货量占比持续上行



数据来源：中国信通院，西南证券整理

图 8：5G 手机持续加速推出新款



数据来源：中国信通院，西南证券整理

### 2.2 A 客户有望迎来创新大年，催生中游设备订单

2017 年，苹果推出新款机型 iPhone X，作为 iPhone 系列十周年产品，新款机型采取了诸多重大创新，例如屏幕首次采用 OLED 材质、取消沿用 10 年的底部 Home 键、后置双摄改为了竖向排列以及重启双面玻璃+不锈钢材质中框设计等。机身的重大革新催生了生产线采用新的设备及工艺需求，其中对于新增激光加工设备需求包括：

- **异形屏幕切割设备：**iPhone X 首次采取“刘海屏”设计，屏幕形状相比于此前传统的四角直角形有较大改变；针对此类异形屏幕的切割，传统刀轮/CNC 的切割暴露出易崩边、精度差等问题，会带来产品不良率的大幅提高。而激光切割具备的高精度、切割边缘质量高等优势适配于异形屏加工需求。
- **蓝宝石切割设备：**蓝宝石由于硬度极高具备耐刮等特点，通常作为视窗防护屏覆盖于电子产品的触控模组、摄像头等灵敏元器件之上。由于蓝宝石坚硬的材质，其在加工过程中易碎易崩边，而激光切割（尤其是超快激光）凭借热应力小可保证加工

良率。苹果自 iPhone X 起全面采用了双摄像头设计，且排列方式进行革新，带来蓝宝石镜头盖形状、面积的较大变化，由此催生新的激光切割设备及工艺需求。

图 9: iPhone X 较旧款产品屏幕变化较大(无直角+刘海)



数据来源: Apple 官网, 西南证券整理

图 10: 双摄像头设计使蓝宝石镜头盖形状、面积有较大改变



数据来源: 九号资讯网, 西南证券整理

- 精密焊接设备:** 苹果自 iPhone 5 起采用全金属机身，但因后续无线充电相关技术需要，iPhone X 选择采取双面玻璃+不锈钢材质中框设计。相比于全金属机壳，中框对整个手机起到支撑和承载核心部件的功能，从强度到结构、散热都有诸多更高要求，此外还有大量的内部复杂结构，因此带来比金属壳体更高的加工复杂度和工艺难度，需要更换更高精度的激光焊接设备。
- PVD 退镀设备:** PVD 即物理气相沉积，是指在真空条件下，用物理的方法使材料沉积在被镀工件上的薄膜制备技术。iPhone X 机身金属中框的灰色表面即采用了 PVD 技术。实际工艺中，由于 PVD 镀膜技术较为复杂难免出现不良品，由此带来相应退镀处理需求。而 PVD 镀膜膜层的厚度较薄（一般为  $0.3\mu\text{m}\sim 5\mu\text{m}$ ），因此对退镀精度提出了苛刻的要求。激光 PVD 退镀（尤其是紫外超快激光器）具备的高精度、冷加工等优点是该工艺的首选。

图 11: iPhone X 采取双面玻璃+不锈钢材质



数据来源: Apple 官网, 西南证券整理

图 12: 激光 PVD 退镀示意图

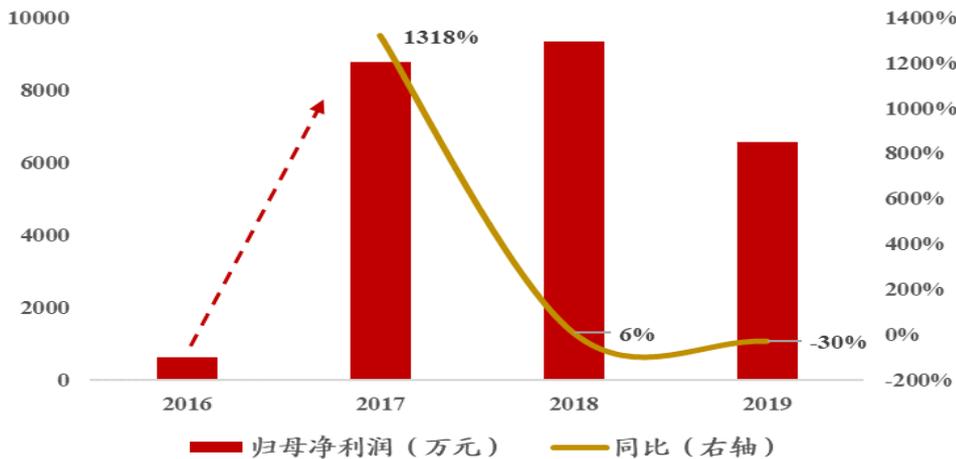


数据来源: 九号资讯网, 西南证券整理

- **OLED 产线中的相关激光设备：**受益 iPhone X 首次采用 OLED 屏幕，预期需求的提振拉动 OLED 产线投资的提速，其中如 OLED 激光切割机、准分子激光退火设备厂商因此间接受益。美国准分子激光器龙头 Coherent 的业绩也因此于 2017 年获得高速增长。

**2017 年受益苹果创新大年，公司业绩释放极大弹性。**对于手机屏幕素质的评价通常选取三个维度，即色温、色准和色域。其中色温和色准均可以通过软件算法优化，而色域则是一个纯硬件指标，反映了手机屏幕光谱成分的丰富度，生产线中需要使用专业的检测设备对手机屏幕的光谱构成进行检测与分析。相比于 LCD 屏幕，OLED 屏幕像素点可自发光，无需背光模组照亮液晶像素点发光。发光原理的不同使二者光谱范围、构成产生差异，需要配套相应的光谱检测设备进行检测。2014 年起公司成功打入苹果供应链，为其独家提供智能光谱检测机。2017 年苹果新产品 iPhone X 首次采取 OLED 屏幕，催生产线中光谱检测等设备更换需求，公司上行通道打开，当年实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长超 13 倍。

图 13：2017 年公司业绩释放极大弹性



数据来源：公司招股书，西南证券整理

**2020 年有望再度迎来苹果创新大年，5G 手机推出创新看点足。**截至 2020 年 3 月，华为、三星、小米、OPPO 等厂商已相继发布 5G 机型；根据外媒预计，苹果将于 2020 年发布首款 5G 产品 iPhone 12。机身设计创新方面，有以下预期看点：

- **刘海面积压缩：**预计 2020 年新款 iPhone 仍将沿用刘海屏设计，但刘海的宽度与高度会有所减小，带动刘海面积进一步压缩；此外屏幕边框也有望得到可观的缩小，屏占比持续显著提升；
- **小屏版推出：**根据预测，iPhone 12 一共有四个版本，它们分别是小屏版、标准版、和两款 Pro 版，其中小屏版屏幕尺寸预计为 5.4 英寸，这也是 iPhone 刘海系列尺寸最小的产品；
- **四摄像头有望落地：**在摄像头方面，iPhone 12 有望将 iPhone 11 中的三摄升级到四摄，新增加一颗超长焦镜头。新增的超长焦镜头有望为 iPhone 带来 2-10 倍的光学变焦。摄像头数量、排布的再度创新（iPhone 11 为三摄）或带来蓝宝石镜头盖板形状或面积的再度更改。

- **蓝宝石天线的使用**：外媒预计由于新款 iPhone 全线标配 5G，而为了 5G 信号的接收以及用料升级，iPhone12 很可能会放弃采用使用多年的塑料天线，转而采用高昂的蓝宝石材质，进一步提高 5G 频段的接收，以及机身视觉一体化的设计。

**图 14: iPhone 新品或采用四摄 (渲染图)**


数据来源：数码人科技，西南证券整理

**图 15: iPhone 12 或发布最小刘海屏产品 (最右)**


数据来源：数码人科技，西南证券整理

我们认为在 2020 年苹果创新大年预期有望落地背景下，中游产线设备更新需求预计将迎来集中释放期。激光设备作为目前消费电子核心工艺之一有望受益而打开市场空间，公司的激光板块及智能装备板块有望再度迎来上升周期。

### 2.3 5G 时代精密加工需求升级，超快市场确定性打开

**5G 推动元器件小型化趋势，加工精度需求升级。**随着 5G 的持续推进，以手机为主的消费电子产品迎来技术升级，产品内部元件进一步小型化、集中化、复杂化。根据 Skyworks 的估算，5G 手机的射频前端零件将大幅增加，滤波器从 40 个增加到 70 个，天线、PA、射频开关、LNA 等其它射频器件也几乎成倍增加。更加紧凑的元件排布要求进一步缩小 PCB 板线宽与线距。加工精度的升级有望拉动中游生产线的加速更新换代，以超快光纤激光器等代表的加工设备市场空间预计受益打开。

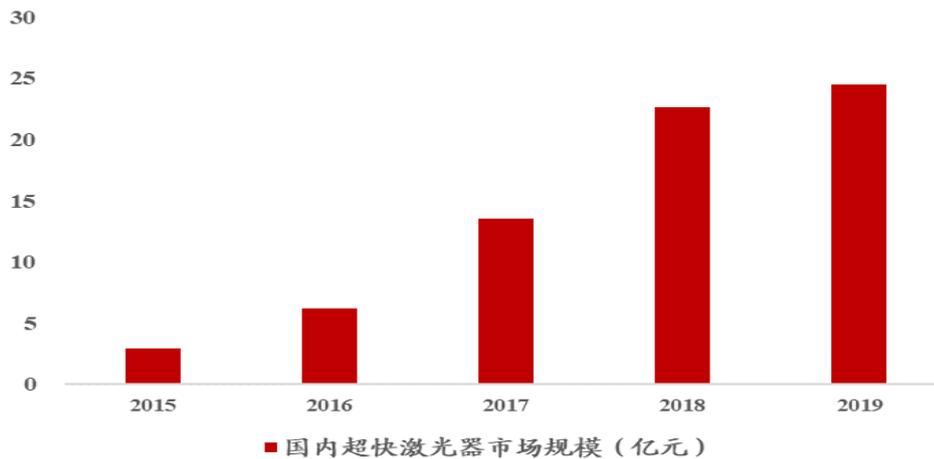
**表 3: 公司智能装备板块产品**

元件	4G	5G
Filters	40	70
Bands	15	30
Tx/Rx Filter	30	75
Switch Throws	10	30
CA Combos	10	200
Peak Rate	150 Mbps	>1Gbps
Antenna	2*2 MIMO DL	4*4 MIMO DL & UL

数据来源：Skyworks，西南证券整理

**超快激光有望成为激光产业下一增长点。**随着 5G 通讯和智能手机的发展，越来越多的柔性屏、柔性电路等脆薄性材料被广泛应用于手机和智能终端的制造。脆薄性材料目前普遍采用传统的机床磨削加工，该加工方式效率较低，污染情况较重，材料消耗偏大，产品良品

率低，同时需要大量人员进行操作。随着皮秒、飞秒等超快激光器的技术发展和成本降低，超快激光加工将逐渐替代传统加工工艺，被用于脆性材料的加工。预计超快激光加工将在2020年左右成为 OLED 屏，LCD 屏以及高端玻璃盖板的主要加工方式。根据《2020 中国激光产业发展报告》，2019 年我国超快激光器市场规模达 24.5 亿元，2015-2019 CAGR 超过 70%，远高于激光器行业平均增幅。

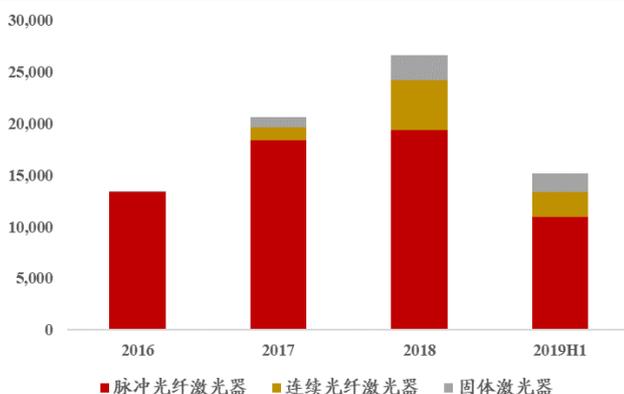
**图 16：国内超快激光器市场规模持续快速增长**


数据来源：《2020 中国激光产业发展报告》，西南证券整理

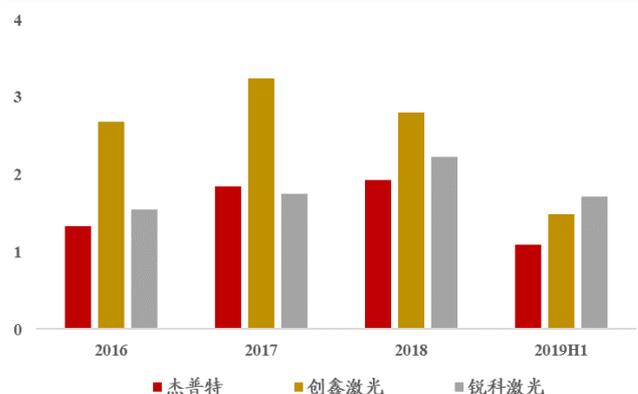
### 3 深耕细分领域，脉冲&连续板块齐发力

#### 3.1 深耕细分领域，脉冲板块盈利能力受价格战影响小

公司激光器板块以脉冲为主，脉冲收入规模创鑫>锐科>公司。公司激光器板块产品包括脉冲光纤激光器、连续光纤激光器以及固体激光器，其中脉冲光纤激光器为公司主打产品，2018 年三者收入占板块比重分别为 72.8%/18.2%/9.1%。脉冲光纤激光器收入规模方面，同行业对比来看，2018 年公司/锐科激光/创鑫激光分别营收 1.9/2.2/2.8 亿元；2019H1 公司/锐科激光脉冲产品分别营收 1.1/1.7 亿元。

**图 17：公司激光器板块收入结构 (万元)**


数据来源：公司招股书，西南证券整理

**图 18：公司脉冲产品收入与锐科、创鑫对比 (亿元)**


数据来源：公司招股书，西南证券整理

**深耕 MOPA 领域，形成差异化竞争。**相比较于国内脉冲光纤激光器行业中锐科激光、创鑫激光主要采用调 Q 技术，MOPA 技术尚未形成大规模销售。根据创鑫激光招股说明书，其脉冲产品中调 Q 结构激光器 2016-2018 年占比分别为 93%、97%、95%。在 MOPA 技术领域，公司处于国内领先地位，实现差异化竞争，市场竞争压力较小。目前公司脉冲产品均为 MOPA 结构。根据公司公告，2019 年公司推出 350W 单模脉冲激光器，高功率 MOPA 激光器取得持续突破。

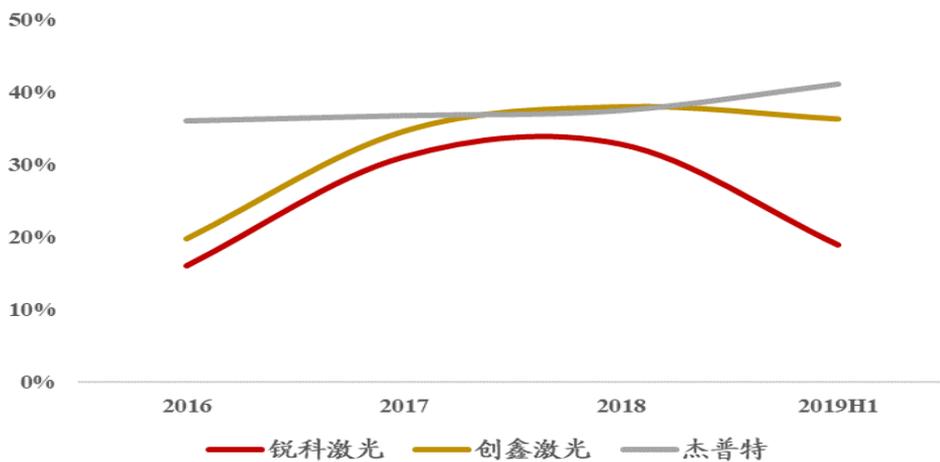
**表 4：公司 MOPA 技术指标领先国内同行业企业**

关键指标	杰普特	IPG	SPI	锐科激光	创鑫激光
单模最大平均功率	200W	300W	200W	100W	100-300W
频率范围	1-4,000KHZ	2-2,000KHZ	1-4,000KHZ	20-200KHZ	1-1,000KHZ
脉冲宽度	2-500ns	30-1500ns	3-2,000ns	50-130ns	60-350ns
最大单脉冲能量	1.5mJ	10mJ	1mJ	1mJ	1.33mJ
光束质量 M2	<1.8	—	<1.6	<1.8	<1.8

数据来源：公司招股书，西南证券整理

**技术护城河深厚，公司脉冲板块盈利能力受价格战影响小。**2019H1 在行业价格战加剧背景下，锐科激光与创鑫激光脉冲板块毛利率均呈现下跌趋势，其中锐科 2018/2019H1 脉冲板块毛利率分别为 32.8%/18.9%；创鑫 2018/2019H1 脉冲板块毛利率分别为 38.0%/36.0%；而公司受益脉冲板块技术路径与同行业公司不同带来的应用场景差异化，且产品结构持续优化，毛利率保持坚挺，未显著受到行业价格战波及，2018/2019H1 脉冲板块毛利率分别为 37.4%/41.1%。

**图 19：公司脉冲产品毛利率保持坚挺**

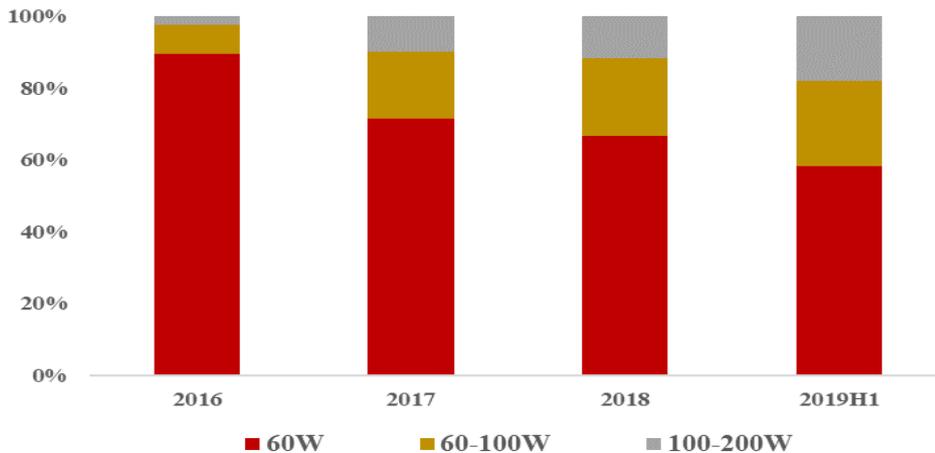


数据来源：公司招股书，西南证券整理

### 3.2 脉冲板块迈向高功率&超快，产品附加值持续提升

脉冲激光产品结构持续优化，高功率占比逐渐释放。公司脉冲产品按功率段划分，主要包括 60W 以下、60-100W 以及 100-200W 三类。随着公司技术的不断成熟，产品结构持续优化，高功率段销售占比逐年提升。2019 年 1-6 月，凭借公司在更高功率的脉冲光纤激光器领域的技术和品牌优势，60-100W 和 100W-200W 的销量分别较 2018 年同期增长 47.4% 和 150.0%。在 60W 以下的低功率段，单位售价更高的升级版系列产品的销售额占比由 2018 年的 40.48% 提升至 50.9%，带动 60W 以下产品平均售价同比提升 8%。

图 20：公司高功率段脉冲产品收入占比持续提升

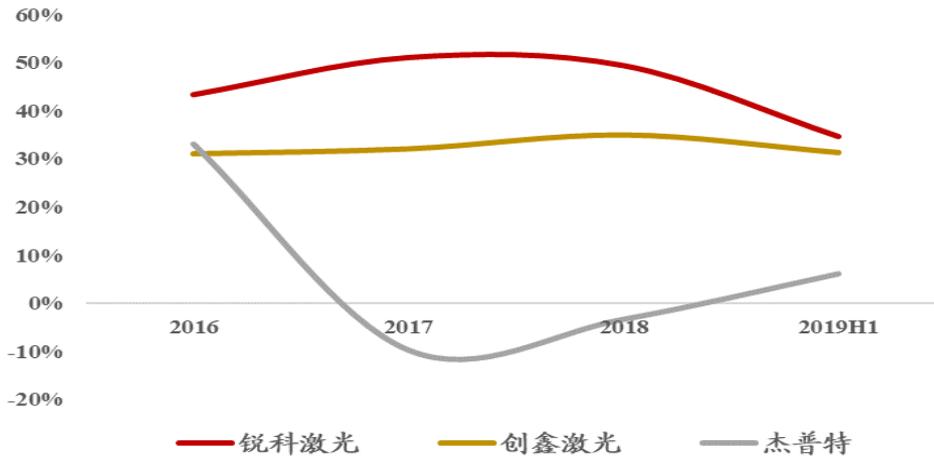


数据来源：公司招股书，西南证券整理

产线延伸至超快可期，盈利能力再上新台阶。根据公司招股书，公司拟募集资金开展超快激光器研发生产建设项目，项目达产后预计可实现皮秒激光器 500 台/年、飞秒激光器 50 台/年。我们认为公司基于 MOPA 脉冲激光器领域丰富技术经验与相关领域人才储备，有望将产业顺利延伸至超快激光器及相关设备；在目前 5G 驱动的精密加工需求升级背景下，公司产能有望有效转化为销量。而凭借超快激光器技术高附加值的拉动，公司盈利能力有望再上新台阶。

### 3.3 连续产品盈利能力持续提升，未来有望成为增长新动力

公司自 2016 年推出连续光纤激光器，通过持续研发投入发展迅速，目前已研制出 4000W 单模、8000W 多模激光器样机，并于 2018 年实现 2000W 单模、3000W 多模连续光纤激光器的批量销售。销量方面，公司 100-1000W 连续产品 2018/2019H1 分别同比增长 267.9%/60.0%，1000W 产品 2018/2019H1 分别同比增长 19 倍（前期基数低）/56.7%。毛利率方面，由于公司推出连续产品时间较晚，受短期内产能利用率较低导致单位固定成本较高以及为实现市场推广定价较低综合影响，毛利率前期为负；随着公司产量上升带来规模效应以及升级产品技术方案等方式降低了原材料成本，2019H1 连续板块毛利率升至 6.2%。

**图 21：公司连续产品与同行业对比**


数据来源：公司招股书，西南证券整理

### 3.4 智能装备产品线不断丰富，市场容量持续开拓

**产品线不断丰富，客户群体持续开拓。**公司智能装备产线包括光学智能装备与激光智能装备。其中光学智能装备主要为智能光谱检测机，主要向苹果公司和东盈讯达等客户销售；随着公司新研发产品的推出以及和客户合作的深入，2019H1 公司陆续向深圳赛意法微电子有限公司和 LGIT 等客户实现光电模组检测设备、VCSEL 模组检测设备和硅光晶圆测试系统的销售。光学智能装备中其他机型包括二维码读取仪器、CG 自动上下料机台等，金额较小。随着未来公司光学智能装备产品种类的不断丰富，客户群体将持续开拓，下游市场空间广阔。

**表 5：公司光学智能装备产品销量与售价**

产品类别	2019H1		2018		2017		2016	
	销量 (台)	单价 (万/台)	销量 (台)	单价 (万/台)	销量 (台)	单价 (万/台)	销量 (台)	单价 (万/台)
智能光谱检测机	10	24.23	206	84.19	265	96.22	21	50.80
光电模组检测设备	6	222.64	—	—	—	—	—	—
VCSEL 激光模组检测系统	2	198.88	—	—	—	—	—	—
硅光晶圆测试系统	1	90.95	—	—	—	—	—	—
其他机型	—	—	3	44.76	8	20.94	3	63.12

数据来源：公司招股书，西南证券整理

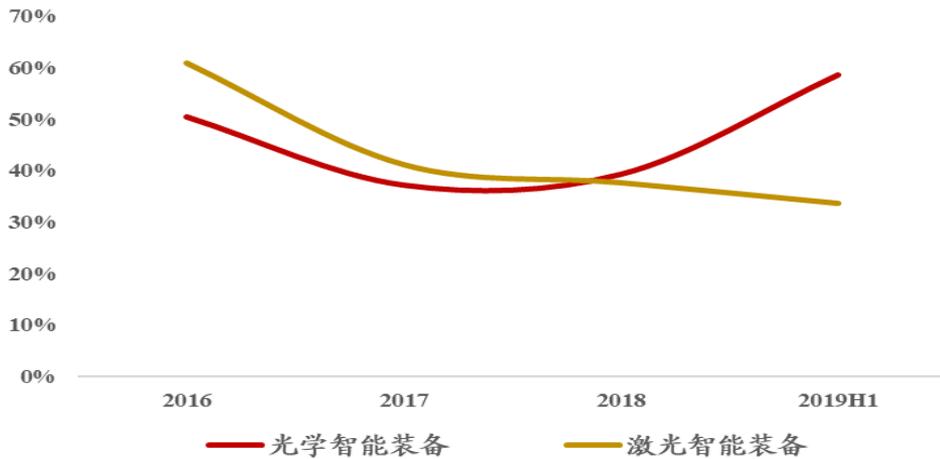
激光智能装备板块，公司主要产品为激光调阻机，主要客户面向对国巨股份、厚声电子和乾坤科技等台湾大型被动元器件厂商。随着下游客户产能的扩建和升级，公司调阻机产品销量逐年上升；芯片激光标识追溯系统主要销售给新加坡 Heptagon Micro Optics Pte.Ltd. (苹果的光学元件供应商)；2019 H1 Heptagon 向公司新采购两台功能简化版芯片激光标识追溯系统作为原有产能的备用补充，由于功能简化配置相对简单，因此单价较低；同期公司新增实现激光划线机的批量销售。

**表 6: 公司激光智能装备产品销量与售价**

产品类别	2019H1		2018		2017		2016	
	销量 (台)	单价 (万/台)	销量 (台)	单价 (万/台)	销量 (台)	单价 (万/台)	销量 (台)	单价 (万/台)
激光调阻机	163	58.55	222	67.50	79	73.95	9	84.04
芯片激光标识追溯系统	2	47.80	—	—	20	133.11	4	146.05
激光划线机	16	38.79	—	—	—	—	—	—
其他机组	2	15.52	8	47.95	4	32.17	2	35.00

数据来源: 公司招股书, 西南证券整理

**技术附加值高, 智能装备板块毛利率高位运行。**毛利率方面, 公司智能装备板块毛利率较高, 主要由于该板块技术附加值较高。细分来看, 公司光学智能装备毛利率 2018/2019H1 分别为 39.3%/58.5%, 2019H1 毛利率的提升主要由于其中光电模组检测设备的技术方案复杂, 销售单价较高, 且为新研发的产品, 毛利率相对较高; 激光智能装备毛利率 2018/2019H1 分别为 37.6%/33.5%, 毛利率的下滑主要系销售占比较高的成熟产品红外调阻机随着市场竞争的加剧单位售价和毛利率继续下降, 且 2018 年毛利率较高的纳秒绿光调阻机未在 2019H1 产生收入, 虽然紫外调阻机随着生产工艺的成熟毛利率较 2018 年上升, 但整体毛利率出现小幅下降。

**图 22: 公司智能装备板块毛利率较高**


数据来源: 公司招股书, 西南证券整理

## 4 盈利预测与估值

### 4.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：激光器板块，预计公司脉冲激光器将基于现有 MOPA 技术经验向更高价值量的超快、高功率产品迈进，营收与毛利率进一步增长。我们预计 2019-2021 年公司激光器板块营收同比增速分别达 20%、40%、25%；板块毛利率受益脉冲产品结构优化、连续产品规模效应凸显稳步提升，2019-2021 年板块毛利率分别达 33.0%、34.0%、35.0%；

假设 2：智能装备板块，2020 年下游客户创新大年预期有望落地，利好公司智能装备业务，板块收入有望迎拐点；此外公司产线将进一步拓宽，多元化布局将持续打开市场步入收获期。我们预计 2019 年公司智能装备板块营收同比增速分别达-43%、50%、25%；板块毛利率受益产品结构优化稳步提升，2019-2021 年板块毛利率分别达 38.0%、39.0%、40.0%；

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

表 7：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
激光器	收入	265.7	318.9	446.4	558.0
	增速	29.2%	20.0%	40.0%	25.0%
	毛利率	27.6%	33.0%	34.0%	35.0%
智能装备	收入	328.5	187.2	280.8	351.1
	增速	-4.2%	-43.0%	50.0%	25.0%
	毛利率	38.5%	38.0%	39.0%	40.0%
光纤器件	收入	34.1	23.9	25.0	26.3
	增速	-41.6%	-30.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	18.1%	20.0%	20.0%	20.0%
其他	收入	38.0	38.0	39.9	41.9
	增速	44.6%	0.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	57.5%	55.0%	55.0%	55.0%
合计	收入	666.3	567.9	792.1	977.2
	增速	5.2%	-14.8%	39.5%	23.4%
	毛利率	34.2%	35.6%	36.4%	37.2%

数据来源：Wind，西南证券

### 4.2 相对估值

我们选取激光产业链中的三家主流公司：锐科激光、大族激光、华中科技作为可比公司，2019-2021 年三家公司平均 PE 分别为 47、32、25 倍。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 0.66、0.98、1.37 亿元，分别对应 PE 68、46、33 倍，首次覆盖给予“持有”评级。

**表 8：可比公司估值**

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
			18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E
300747.SZ	锐科激光	158.69	4.33	3.26	3.63	5.03	37	49	44	32
002008.SZ	大族激光	315.43	17.19	6.58	15.51	19.58	18	48	20	16
000988.SZ	华工科技	209.65	2.84	4.85	6.32	7.63	74	43	33	27
平均值							43	47	32	25

数据来源：Wind，西南证券整理（锐科激光、大族激光预测归母净利润来自西南证券；华工科技预测归母净利润来自 Wind 一致预期）

## 5 风险提示

下游客户新品创新力度或不及预期、公司新品研发或不及预期。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	666	568	792	977	净利润	93.36	65.55	98.12	137.10
营业成本	438.41	365.88	503.91	613.20	折旧与摊销	12.63	5.92	5.92	5.92
营业税金及附加	1.36	3.14	4.09	4.65	财务费用	-5.94	1.94	2.36	2.61
销售费用	38.27	39.75	47.53	58.63	资产减值损失	23.18	-8.00	0.00	0.00
管理费用	30.54	90.86	118.82	136.81	经营营运资本变动	-47.81	70.88	-83.03	-75.01
财务费用	-5.94	1.94	2.36	2.61	其他	-14.97	5.20	2.00	-1.00
资产减值损失	23.18	-8.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>60.46</b>	<b>141.49</b>	<b>25.37</b>	<b>69.61</b>
投资收益	0.72	2.80	0.00	0.00	资本支出	-22.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-15.89	2.80	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-38.28</b>	<b>2.80</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>104.56</b>	<b>77.12</b>	<b>115.43</b>	<b>161.30</b>	短期借款	40.00	-85.00	0.00	0.00
其他非经营损益	2.53	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>107.09</b>	<b>77.12</b>	<b>115.43</b>	<b>161.30</b>	股权融资	182.91	1012.82	0.00	0.00
所得税	13.73	11.57	17.32	24.19	支付股利	-15.00	-18.67	-13.11	-19.62
净利润	93.36	65.55	98.12	137.10	其他	-6.05	-1.01	-2.36	-2.61
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>201.86</b>	<b>908.13</b>	<b>-15.47</b>	<b>-22.23</b>
归属母公司股东净利润	93	66	98	137	<b>现金流量净额</b>	<b>225.46</b>	<b>1052.43</b>	<b>9.90</b>	<b>47.39</b>
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	303.26	1355.68	1365.58	1412.97	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	162.86	131.43	179.41	225.92	销售收入增长率	5.20%	-14.76%	39.49%	23.36%
存货	261.37	218.13	298.42	364.57	营业利润增长率	10.41%	-26.25%	49.68%	39.73%
其他流动资产	5.99	5.11	7.13	8.79	净利润增长率	6.49%	-29.79%	49.68%	39.73%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	4.81%	-23.63%	45.59%	37.27%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	60.91	57.43	53.95	50.47	毛利率	34.20%	35.57%	36.39%	37.25%
无形资产和开发支出	12.54	11.16	9.79	8.41	三费率	9.44%	23.34%	21.30%	20.27%
其他非流动资产	25.20	24.14	23.08	22.03	净利率	14.01%	11.54%	12.39%	14.03%
<b>资产总计</b>	<b>832.13</b>	<b>1803.09</b>	<b>1937.35</b>	<b>2093.16</b>	ROE	15.80%	3.97%	5.65%	7.40%
短期借款	85.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.22%	3.64%	5.06%	6.55%
应付和预收款项	140.55	136.57	184.51	221.80	ROIC	22.11%	17.60%	25.78%	28.88%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	16.70%	14.96%	15.62%	17.38%
其他负债	15.72	15.03	16.34	17.38	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>241.27</b>	<b>151.60</b>	<b>200.86</b>	<b>239.18</b>	总资产周转率	0.95	0.43	0.42	0.48
股本	69.28	92.37	92.37	92.37	固定资产周转率	13.63	9.87	14.66	19.33
资本公积	364.14	1353.87	1353.87	1353.87	应收账款周转率	6.09	4.56	6.20	5.84
留存收益	158.37	205.26	290.26	407.74	存货周转率	1.68	1.53	1.94	1.84
归属母公司股东权益	590.86	1651.49	1736.50	1853.97	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.09%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>590.86</b>	<b>1651.49</b>	<b>1736.50</b>	<b>1853.97</b>	资产负债率	28.99%	8.41%	10.37%	11.43%
负债和股东权益合计	832.13	1803.09	1937.35	2093.16	带息债务/总负债	35.23%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.19	12.21	9.78	8.84
					速动比率	2.06	10.65	8.20	7.24
					股利支付率	16.07%	28.48%	13.36%	14.31%
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	111.26	84.98	123.71	169.82	每股收益	1.01	0.71	1.06	1.48
PE	47.98	68.34	45.66	32.68	每股净资产	6.40	17.88	18.80	20.07
PB	7.58	2.71	2.58	2.42	每股经营现金	0.65	1.53	0.27	0.75
PS	6.72	7.89	5.66	4.58	每股股利	0.16	0.20	0.14	0.21
EV/EBITDA	28.11	36.59	25.05	17.97					
股息率	0.33%	0.42%	0.29%	0.44%					

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
	持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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
	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
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn