

## LED显示龙头，顺势而为破困局

### 投资要点

- 业绩总结:** 2021H1, 公司实现营业收入 29.3 亿元, 同比增长约 57.6%; 实现归母净利润 0.9 亿元, 同比增长约 14.4%。
- 行业供需失衡情况加剧, 公司顺势而为, 及时调整经营策略。**自 2020 年下半年以来开始的上游原材料紧张形势进一步加剧, 上游原材料整体出现不同程度涨价以及缺货的情况。公司一方面积极调整供应链采购策略, 增加供应渠道, 锁定战略合作供应商, 实现多渠道的供应保障。另一方面, 公司成立了一级计划委员会, 形成快产快销的方式应对行业价格频繁波动的情况。此外, 公司高度重视现金管理, 报告期内进一步优化资金集中调配, 同时完成 8.8 亿元的定向增发募资, 还加强完善了汇率风险预警管理机制。
- 把握发展机遇, 重点布局 Mini LED 产能。**2020 年研发的第四代 UMini, 于今年五月获得 DCI 认证; 公司也成为国内 LED 显示行业首家获得 DCI 认证的企业, 获准正式进入全球影院市场。2021 年, 公司推出新一代产品 UMini II, 利用固晶技术, 高效满足超高清大显示需求。Mini LED 需求端有望逐渐恢复, Mini LED 渗透率进一步提升, 公司募资扩产, 持续加大研发力度, 为公司 Mini LED 显示技术提供了强劲动力, 产品出货占比有望持续上升。2021 年上半年, 公司扩充的 5 条 Mini LED 产线已开始投产, 下半年公司 Mini LED 显示产业基地将逐步投产, 进一步支撑公司 Mini LED 销量增长。
- 产业升级拉动商业变革, 显示与照明双管齐下。**5G 普及、国家超高清视频产业战略带动“百城千屏”8K 高清显示落地、新型融合应用在裸眼 3D 市场率先点燃、全球 XR 影视制作升级打开全新赛道空间、LED 影院播放屏认证开启国产化数字影院新篇章。高端子品牌 ROE 在虚拟制作领域的视觉解决方案市场份额全球领先, 将成为公司智慧显示板块新的增长点。在照明领域, 公司于 2015 年在行业内率先开启多功能智慧杆的研发与应用, 现已成为 5G 建设浪潮下的关键应用, 未来有望作为领先企业率先受益行业的爆发增长。
- 盈利预测与投资建议。**预计 2021-2023 年, 公司 EPS 分别为 0.40 元、0.58 元、0.75 元, 未来三年归母净利润复合增速有望达到 90%以上。我们给予公司 2021 年 35 倍 PE 估值, 对应目标价 13.96 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 疫情反复导致全球经济下滑风险; 国际贸易摩擦升级的风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4961.81	7824.86	9741.35	12113.81
增长率	-11.46%	57.70%	24.49%	24.35%
归属母公司净利润(百万元)	117.78	436.50	636.44	816.39
增长率	-77.77%	270.61%	45.80%	28.27%
每股收益 EPS(元)	0.12	0.40	0.58	0.75
净资产收益率 ROE	3.00%	8.96%	11.72%	13.29%
PE	75.14	22.58	15.49	12.07
PB	2.79	2.04	1.83	1.63

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 王谋  
执业证号: S1250521050001  
电话: 755-23617478  
邮箱: wangmou@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	10.94
流通 A 股(亿股)	7.29
52 周内股价区间(元)	7.83-11.46
总市值(亿元)	98.58
总资产(亿元)	96.15
每股净资产(元)	4.10

### 相关研究

## 1 业绩实现反弹，显示照明双轮驱动

洲明科技成立于2004年，前身为深圳市洲磊电子有限公司。公司是一家以视显技术为核心的LED显示与照明应用解决方案提供商，将以智能照明业务作为城市多维数据采集与传输入口，以智慧显示业务作为城市数字化升级的交互核心，为全球客户提供高质量、高性能的智慧显示、智能照明产品及解决方案。公司具有产品+解决方案+服务一体化优势，是行业内少数能够同时提供各细分应用领域全套优质产品、解决方案及内容服务的供应商。公司以渠道销售的模式开创LED显示领域的先河，与下游客户形成了长期、稳固的合作伙伴关系；推进公司渠道向全国覆盖、渠道下沉至市县级，全面打开国内市场；同时在数十个国家区域建立了多个本地化团队与标准化展厅，旨在后疫情时期全面打开全球市场，构筑行业覆盖最广、市场下沉最深、赋能合作最紧密的渠道网络。

图 1：公司主要业务



资料来源：公司公告，西南证券整理

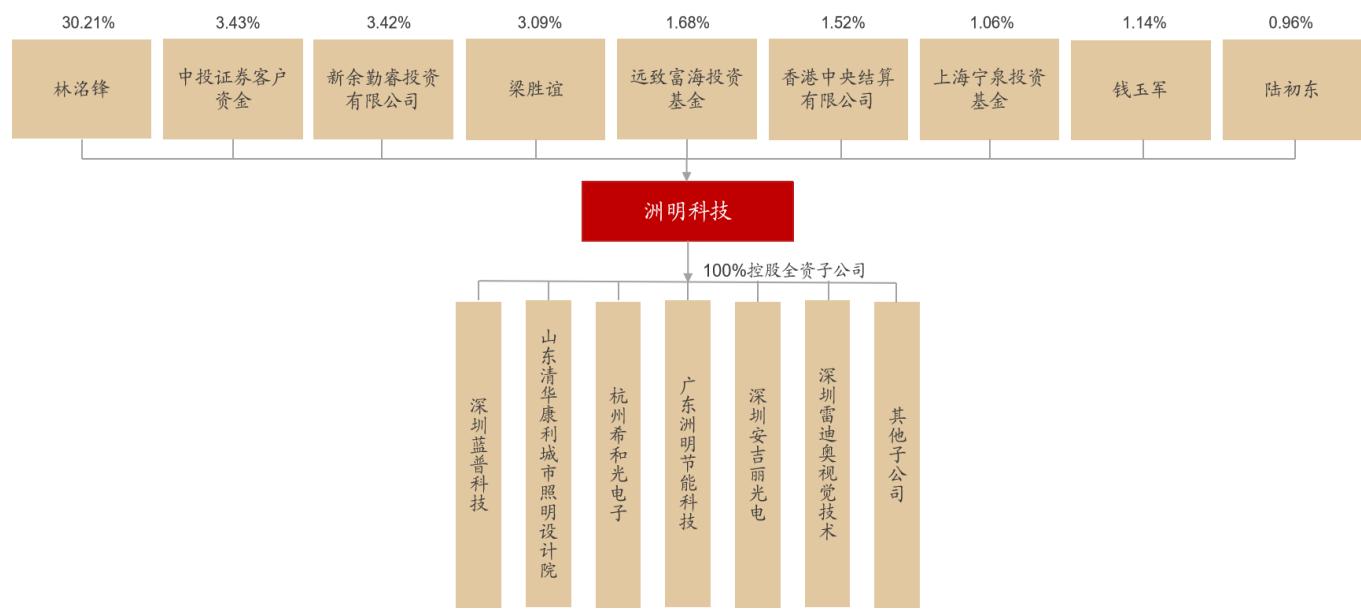
回顾公司发展历程，公司的发展主要可以分为四个阶段：

- **2004-2010年：起步积累期。**该时期，公司深耕LED显示领域，洲明科技率先推出LED户外全彩显示屏。2010年，公司助阵上海世界博览会50余块LED显示屏。
  - **2011-2014年：加速成长期。**2011年，公司成功于深交所上市。2012年，中标广深高速公路LED改造工程，节能改造成果创行业先河；收购雷迪奥60%的股份，打入舞台租赁市场。2014年，以6800万受让蓝普科技全部股权，5000万加码LED产业，为后来LED产业崛起做准备；公司获“第十六届中国专利优秀奖”。
  - **2015-2017年：深化布局期。**2016年，获批成立深圳市博士后创新实践基地；设立洲明天使基金，为未来LED产品研发和子公司建设做准备。2017年，收购爱加照明部分股权并增资；收购清华利康、希和光电，控股杭州柏年；收购蔷薇科技，着力城市照明和智慧灯杆建设。
  - **2018年至今：产品优化布局期。**2019年，建设中山制造基地，用以生产Mini LED；与FIBA达成战略协议，成为其未来五年LED供应商。2020年，荣膺“2019年国家科学技术进步奖一等奖”荣誉称号。

**图 2：公司主要发展历程**


资料来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

**公司股权结构较为集中，多次员工激励夯实长期发展基础。**公司的实际控制人为林洺锋，其直接持有公司 30.21% 的股权。在前十大股东中，除了林洺锋以外，其余股东持股均在 4% 以下。公司股权较为集中，有利于公司长期稳定经营。公司为激励员工、绑定员工和公司利益、助力公司长期发展，2013 年后公司先后推行了共计四次股权激励计划、四次员工持股计划和一次回购计划。股权激励计划、员工持股计划和回购计划的推行，有助于激发员工积极性，保持核心员工稳定，健全长期发展机制，提升企业市场综合竞争内驱力。

**图 3：公司股权结构**


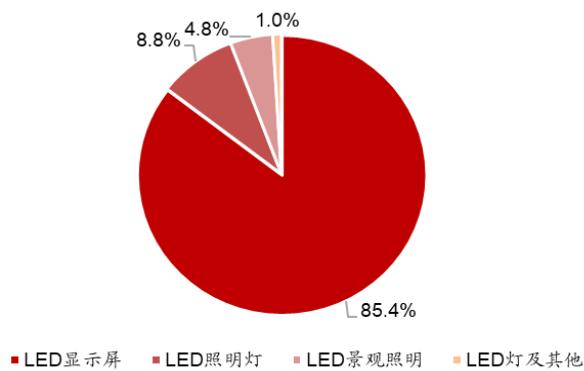
资料来源：公司公告，西南证券整理（截至 2021 年半年报）

公司的主营业务主要包括：LED 显示屏、LED 照明灯、LED 景观照明、LED 灯及其他等。

从营收结构来看，2020 年，LED 显示屏业务实现收入 41.4 亿元，同比下降 4.4%，营业收入占比 83.5%，是公司营收的主要来源；LED 照明灯业务实现收入 4.1 亿元，同比下降 10.4%，营业收入占比为 8.3%；LED 景观照明完成收入 3.7 亿元，同比下降 53.2%，营业收入占比 7.5%；LED 灯及其他业务收入达 0.4 亿元，同比增长 100.9%，营业收入占比 0.8%。2021H1，公司 LED 显示屏、LED 照明灯和 LED 灯及其他的相关业务分别实现了 59.8%、36.7% 和 88.1% 的增长，其中 LED 景观照明因受制于上游材料供应营收占比降至 4.8%，LED 显示屏、LED 照明灯和 LED 灯及其他业务营收占比分别为 85.4%、8.8% 和 1.0%。

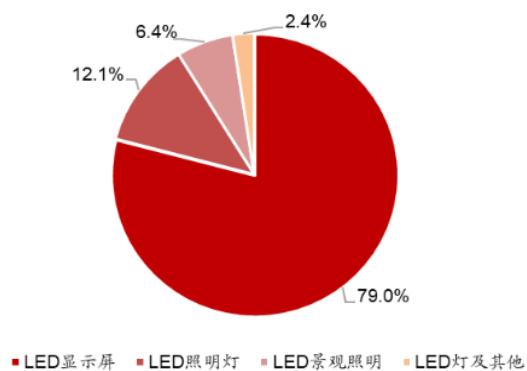
从毛利结构来看，2020 年，公司主要业务中，LED 显示屏业务毛利率为 23.7%，毛利占比为 75.4%；LED 照明灯业务毛利率为 32.5%，毛利占比为 10.3%；LED 景观照明业务毛利率为 43.1%，毛利占比为 12.4%；LED 灯及其他业务毛利率为 67.4%，毛利占比为 2.0%。2021H1，LED 显示屏、LED 景观照明及 LED 灯及其他业务毛利率均有所下滑，分别降至 22.5%、32.7% 和 60.2%；LED 显示屏和 LED 照明灯业务毛利占比均有小幅增长，分别增至 79.0% 和 12.1%；LED 景观照明业务毛利占比下降至 6.4%，其他业务毛利占比为 2.4%。

图 4：公司 2021 年上半年主营业务结构情况



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

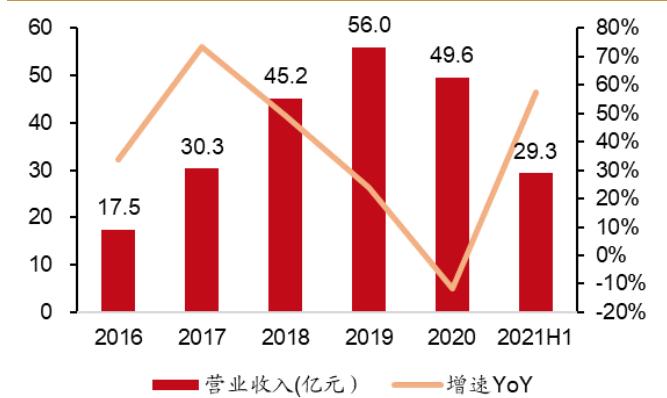
图 5：公司 2021 年上半年主营业务毛利占比



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**2019 年前稳步增长，2020 年略有亏损，2021 年有望迎来强势反弹。回顾公司往年的经营情况：**2016-2019 年，公司营业收入由 17.5 亿元增至 56.0 亿元，年复合增长率约为 47.4%；同期公司归母净利润由 1.7 亿元增至 5.3 亿元，年复合增长率为 46.1%。

2020 年，受全球新冠肺炎疫情等因素的影响，公司部分项目安装、交付延期，海外收入比重较上年同期下降，公司营业收入和归母净利润增速均出现明显下滑，分别同比下降 35.3% 和 106.3%，但疫情对公司业务的长期刚需不会造成重大影响。自 2020 年下半年 LED 显示行业所呈现的高景气度至 2021 年上半年持续升级，LED 应用行业正在向千亿级应用市场空间快速渗透。2021H1，公司 LED 应用需求强劲、订单充足，但受制于上游材料供应，公司生产和出货未能满足订单需求，营业收入为 29.3 亿元，同比增长 57.6%；归母净利润为 0.9 亿元，同比增长 14.4%。

**图 6：公司营业收入及增速情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

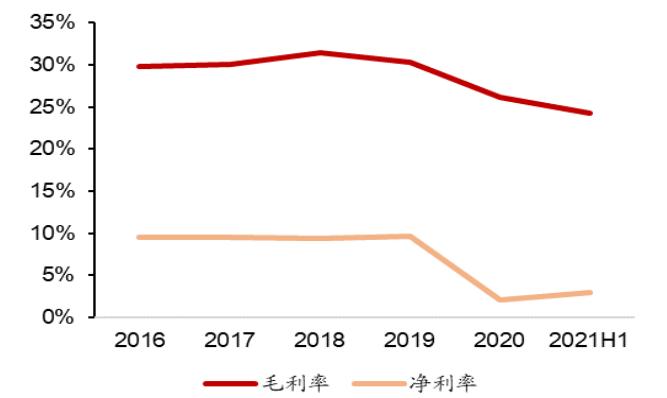
**图 7：公司归母净利润及增速情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

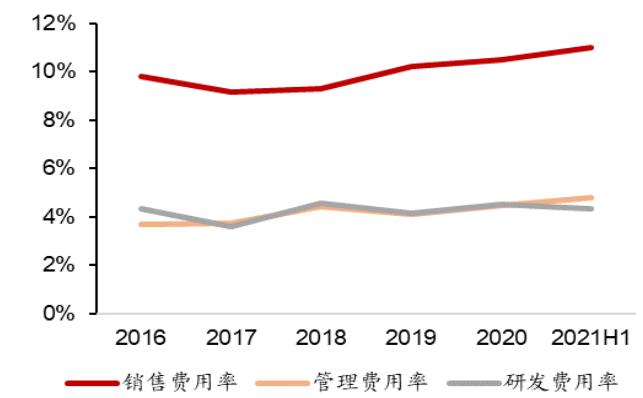
公司盈利能力略有下滑，费用率方面逐步上升。

1) 利润率方面：2020 年，公司毛利率为 26.2%，较去年同期下降 4.1pp；净利率为 2.13%，较去年同期下降 7.5pp。2021H1，公司毛利率为 24.3%，同比下降 4.9pp；净利率为 3.0%，同比下降 0.8pp。毛利率和净利率在 2020 年经历下降后有所回升，主要系国内订单快速增长；但受海外新冠肺炎疫情的持续影响，海外收入增速放缓，对公司毛利率水平造成结构性影响。

2) 费用率方面：2020 年，公司销售费用率为 10.5%，同比增加 0.3pp；管理费用率为 4.5%，同比增加 0.4pp；研发费用率为 4.5%，同比增加 0.4pp。2021H1，公司销售费用率为 11.0%，管理费用率为 4.8%，研发费用率为 4.3%，与上年同期相比，均有所上升。销售费用率增长主要系加大市场拓展、渠道布局所致；管理费用率增长主要系人工成本增加所致；研发费用率增长主要系公司积极布局 LED 显示屏的前沿技术，研发投入增加所致。

**图 8：公司毛利率和净利率情况**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

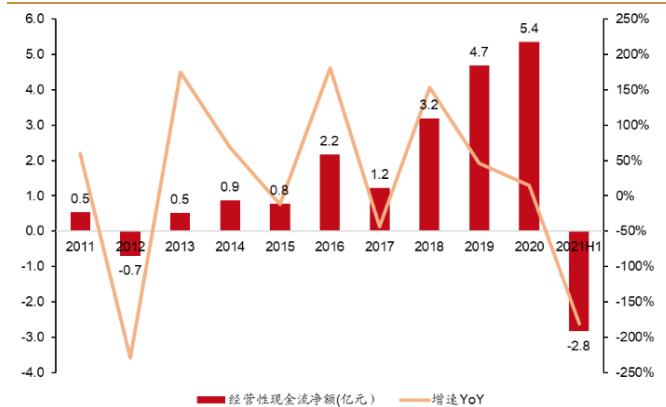
**图 9：公司费用率情况**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

经营性现金流净额有所波动，净现比短期下跌较多。1) 经营活动现金流：2011-2020 年，公司经营活动现金流净额整体呈现稳增态势，从 2011 年的 0.5 亿元增长至 2020 年的 5.4 亿元，期间复合增长率达 30.3%。经营性现金流净额在 2017 年小幅下降，2018-2020 年重新步入快速增长通道。2021H1，公司经营性现金流净额为 -2.8 亿元，同比下降 181.1%，主要系报告期内公司购买商品、支付职工薪酬等现金支出较上年同期增加，相应的经营活动

产生的现金净流量较上年同期减少。**2) 净现比：**2011-2020 年，公司净现比整体呈爬坡增长状态。2020 年公司净现比为 4.6，同比有所上升，主要因为公司当年归母净利润有所下降。2021H1，公司净现比为 -3.1，同比有所下降。

**图 10：公司经营活动现金流情况及增速**



数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 11：公司经营活动现金流情况及增速**



数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

**关键假设：**

**假设 1：**2020 年遭遇了疫情及国际贸易争端等多重考验，公司业绩一定程度受损。2021 上半年公司智慧显示业务迎来强势反弹，营收同比增长 59.8%。公司高端子品牌 ROE 在虚拟制作领域的技术和市场份额全球领先，将成为公司智慧显示板块新的增长点，我们预计智慧显示业务在 21-23 年销量同比增长 60%、25%、25%，对应毛利率分别为 23%、24%、25%。

**假设 2：**2020 年遭遇了疫情及国际贸易争端等多重考验，公司业绩一定程度受损。公司在户外照明领域率先开启了多功能智慧杆的研发与应用，成为 5G 建设浪潮中的关键抓手，有望成为公司 LED 照明业务新的增长点。我们预计公司专业照明业务 21-23 年销量同比增长 35%、20%、20%，对应毛利率分别为 33%、35%、35%；景观照明业务 21-23 年销量同比增长 55%、20%、20%，对应毛利率分别为 35%、40%、40%。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：亿元		2020A	2021E	2022E	2023E
智慧显示	收入	41.4	66.2	82.8	103.5
	增速	-4.4%	60.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	23.6%	23.0%	24.0%	25.0%
专业照明	收入	4.1	5.6	6.7	8.0
	增速	-10.4%	35.0%	20.0%	20.0%

单位：亿元		2020A	2021E	2022E	2023E
	毛利率	32.5%	33.0%	35.0%	35.0%
景观照明	收入	3.7	5.8	6.9	8.3
	增速	-53.2%	55.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	43.1%	35.0%	40.0%	40.0%
其他	收入	0.4	0.7	1.0	1.3
	增速	100.9%	80.0%	50.0%	30.0%
	毛利率	67.4%	60.0%	50.0%	50.0%
合计	收入	49.6	78.2	97.4	121.1
	增速	-11.5%	57.7%	24.5%	24.4%
	毛利率	26.2%	24.9%	26.2%	27.0%

数据来源: Wind, 西南证券

## 2.2 相对估值

我们选取了行业内四家主流可比公司，分别是欧普照明、奥拓电子、利亚德、雷曼光电，2021年四家公司的Wind一致预期的平均PE为31倍。

我们预计2021-2023年，公司的EPS分别为0.40元、0.58元、0.75元，未来三年归母净利润的复合增长率将有望达到90%以上。考虑到公司在LED显示领域的全球龙头地位，在智慧显示和智能照明领域都有着新的业务增长点，我们给予公司2021年35倍PE，对应目标价13.96元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价(元)	EPS(元)				PE(倍)			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
603515.SH	欧普照明	24.75	1.06	1.29	1.51	1.70	28.50	19.16	16.37	14.57
002587.SZ	奥拓电子	4.75	-0.23	0.17	0.24	0.26	-22.31	27.83	19.54	18.44
300296.SZ	利亚德	9.26	-0.38	0.31	0.46	0.63	-16.56	29.86	20.13	14.68
300162.SZ	雷曼光电	8.94	-0.90	0.18	0.46	0.80	-7.76	48.88	19.52	11.16
平均值							-4.53	31.43	18.89	14.71

数据来源: Wind, 西南证券整理 (数据截至2021.08.09收盘)

## 3 风险提示

- 1) 疫情反复导致全球经济下滑风险；
- 2) 国际贸易摩擦升级的风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4961.81	7824.86	9741.35	12113.81	净利润	105.75	432.01	628.36	802.11
营业成本	3663.01	5875.34	7192.96	8847.78	折旧与摊销	179.19	124.20	162.25	186.00
营业税金及附加	20.18	31.82	39.62	49.27	财务费用	83.18	30.56	37.64	59.13
销售费用	521.43	811.49	1016.97	1260.46	资产减值损失	-121.22	0.00	0.00	0.00
管理费用	223.02	719.89	876.72	1126.58	经营营运资本变动	156.15	119.33	-99.99	-121.39
财务费用	83.18	30.56	37.64	59.13	其他	133.31	-17.74	-2.84	-6.01
资产减值损失	-121.22	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	536.36	688.34	725.43	919.86
投资收益	-2.78	0.00	0.00	0.00	资本支出	-245.19	-500.00	-500.00	-500.00
公允价值变动损益	6.23	6.23	6.23	6.23	其他	-313.27	11.41	6.05	5.46
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-558.45	-488.59	-493.95	-494.54
<b>营业利润</b>	<b>128.04</b>	<b>362.00</b>	<b>583.66</b>	<b>776.80</b>	短期借款	162.27	-575.68	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.34	138.74	149.45	165.19	长期借款	191.07	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>126.70</b>	<b>500.74</b>	<b>733.11</b>	<b>942.00</b>	股权融资	530.95	878.06	0.00	0.00
所得税	20.95	68.73	104.75	139.88	支付股利	-14.67	-23.56	-87.30	-127.29
<b>净利润</b>	<b>105.75</b>	<b>432.01</b>	<b>628.36</b>	<b>802.11</b>	其他	-604.04	-70.01	-37.64	-59.13
少数股东损益	-12.03	-4.50	-8.08	-14.28	筹资活动现金流净额	265.58	208.80	-124.94	-186.42
归属母公司股东净利润	117.78	436.50	636.44	816.39	<b>现金流量净额</b>	208.02	408.55	106.54	238.89
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>					
货币资金	1290.52	1699.07	1805.61	2044.50	<b>财务分析指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
应收和预付款项	1699.51	2646.87	3286.47	4097.03	<b>成长能力</b>				
存货	1398.08	2584.70	3141.37	3842.68	销售收入增长率	-11.46%	57.70%	24.49%	24.35%
其他流动资产	836.68	198.41	237.96	295.07	营业利润增长率	-78.66%	182.73%	61.23%	33.09%
长期股权投资	254.26	254.26	254.26	254.26	净利润增长率	-80.34%	308.51%	45.45%	27.65%
投资性房地产	281.91	276.74	276.92	277.69	EBITDA 增长率	-48.83%	32.36%	51.63%	30.42%
固定资产和在建工程	1606.77	2008.65	2372.47	2712.54	<b>获利能力</b>				
无形资产和开发支出	565.65	541.34	517.02	492.71	毛利率	26.18%	24.91%	26.16%	26.96%
其他非流动资产	230.09	228.33	226.57	224.81	三费率	16.68%	19.96%	19.83%	20.19%
<b>资产总计</b>	<b>8163.48</b>	<b>10438.37</b>	<b>12118.66</b>	<b>14241.30</b>	净利率	2.13%	5.52%	6.45%	6.62%
短期借款	575.68	0.00	0.00	0.00	ROE	3.00%	8.96%	11.72%	13.29%
应付和预收款项	2968.61	4748.91	5820.08	7157.95	ROA	1.30%	4.14%	5.19%	5.63%
长期借款	346.41	346.41	346.41	346.41	ROIC	6.05%	10.55%	14.01%	15.99%
其他负债	742.05	523.88	591.93	701.88	EBITDA/销售收入	7.87%	6.60%	8.04%	8.44%
<b>负债合计</b>	<b>4632.75</b>	<b>5619.19</b>	<b>6758.42</b>	<b>8206.23</b>	<b>营运能力</b>				
股本	982.25	1094.09	1094.09	1094.09	总资产周转率	0.63	0.84	0.86	0.92
资本公积	901.48	1667.70	1667.70	1667.70	固定资产周转率	5.28	5.19	4.45	4.76
留存收益	1692.82	2105.77	2654.91	3344.01	应收账款周转率	3.30	4.25	3.85	3.85
归属母公司股东权益	3534.61	4827.56	5376.69	6065.80	存货周转率	2.09	2.81	2.43	2.47
少数股东权益	-3.88	-8.38	-16.46	-30.73	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.28%	—	—	—
<b>股东权益合计</b>	<b>3530.74</b>	<b>4819.18</b>	<b>5360.24</b>	<b>6035.06</b>	<b>资本结构</b>				
负债和股东权益合计	8163.48	10438.37	12118.66	14241.30	资产负债率	56.75%	53.83%	55.77%	57.62%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	带息债务/总负债	19.90%	6.16%	5.13%	4.22%
EBITDA	390.41	516.75	783.56	1021.94	流动比率	1.25	1.38	1.35	1.33
PE	75.14	22.58	15.49	12.07	速动比率	0.92	0.88	0.85	0.83
PB	2.79	2.04	1.83	1.63	股利支付率	12.45%	5.40%	13.72%	15.59%
PS	1.99	1.26	1.01	0.81	<b>每股指标</b>				
EV/EBITDA	19.07	14.40	9.36	6.94	每股收益	0.12	0.40	0.58	0.75
股息率	0.17%	0.24%	0.89%	1.29%	每股净资产	3.23	4.41	4.91	5.54
					每股经营现金	0.49	0.63	0.66	0.84
					每股股利	0.01	0.02	0.08	0.12

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

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

### 行业评级

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

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。

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
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn