

## PLC+伺服双轮驱动，业绩迎来高速增长

### 投资要点

- **业绩总结:** 公司2021年上半年实现营业收入6.34亿元，同比增长27.59%；实现归母净利润1.55亿元，同比增长8.51%；实现扣非归母净利润1.37亿元，同比增长8.69%，EPS为1.11元，业绩符合预期。
- **下游应用领域广泛，业绩保持高速增长。** 公司产品广泛应用于包装印刷、食品医药、电子制造、纺织、橡塑建材、造纸等行业的机械设备。2020年H1，公司营收及归母净利润分别同比增长62.53%、99.06%，在基数较大的背景下，公司2021年H1营收及归母净利润仍分别同比增长27.59%、8.51%，保持较高增长水平。
- **小型PLC内资龙头，市场份额稳步提升。** 2020年，公司PLC业务营收为4.90亿元，同比增长65.57%，毛利率高达58.6%。PLC整体市场份额从2.6%提升至4%，小型PLC市场份额从5.7%提升至8%，市场份额进一步扩张。未来，公司将持续强化小型PLC技术优势，加速产品优化升级，并向中大型PLC市场扩张。公司最新研发的XSD/XSL/XS3系列PLC，进一步提高了可编程控制器的技术优势，有望成为公司进军中型PLC市场的重要产品，助力公司在半导体、机床等高端行业中加速拓展。
- **PLC带动伺服策略落地，业务实现翻倍增长。** 2020年，公司伺服系统业务实现营收4.26亿元，同比增长118.4%，市场份额从1.4%提升至2.6%，形成较大突破。公司基于拳头产品PLC在国内的良好口碑，利用原本客户群体，同步推进驱动产品的推广销售，成为公司独特优势。随着公司伺服系统的产品迭代升级，营业收入有望以中高速水平持续增长。
- **盈利预测与投资建议。** 我们选取行业内三家可比公司，2021年-2023年平均PE分别为42、31、23倍。公司PLC及伺服系统产品迭代速度加快，业绩快速增长，同时受益下游3C、光伏、锂电等需求高增，业务规模有望持续扩张。预计未来三年归母净利润复合增长率有望达到23.40%。考虑公司作为小型PLC内资龙头，与初创型公司相比技术相对成熟，我们在可比公司平均PE的基础上，给予公司2021年32倍PE，目标价89.28元，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动导致市场需求下滑的风险；外资增加投资导致市场竞争加剧的风险；新产品和新技术开发未达预期的风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1134.39	1468.58	1863.46	2340.86
增长率	74.62%	29.46%	26.89%	25.62%
归属母公司净利润(百万元)	331.68	392.13	495.00	623.28
增长率	102.92%	18.23%	26.23%	25.92%
每股收益EPS(元)	2.36	2.79	3.52	4.43
净资产收益率ROE	21.93%	21.57%	22.15%	22.59%
PE	32	27	22	17
PB	7.09	5.90	4.80	3.88

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 敖颖晨  
执业证号: S1250521080001  
电话: 021-58351917  
邮箱: ayc@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

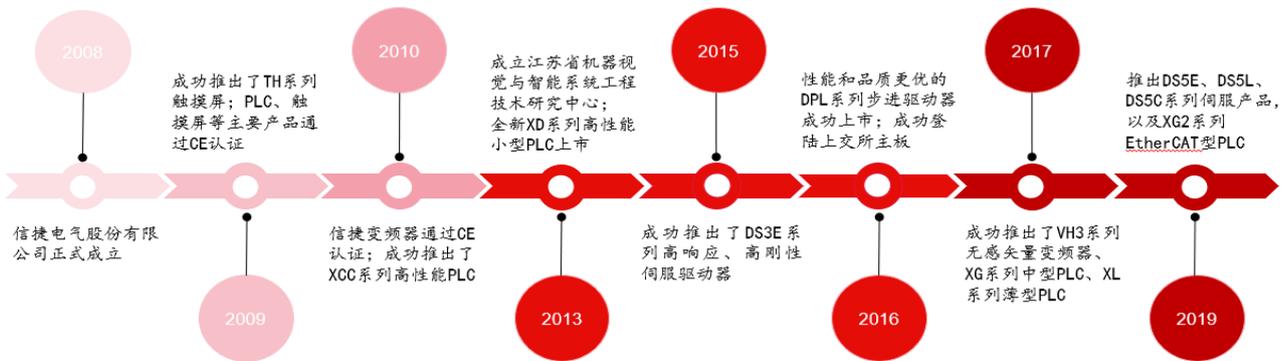
总股本(亿股)	1.41
流通A股(亿股)	0.91
52周内股价区间(元)	55.88-108.29
总市值(亿元)	107.16
总资产(亿元)	22.23
每股净资产(元)	11.58

### 相关研究

## 1 多元并举，电控+自动化布局成效凸显

无锡信捷电气股份有限公司（简称“信捷电气”）成立于2008年，于2016年12月上交所上市。公司作为中国工控市场最早的参与者之一，发展历程大致可分为4个阶段：①2000-2004年，公司结合自身优势，推出符合客户需求的FC系列可编程控制器和人机界面，切入智能控制系统的FA领域；②2005-2009年，公司陆续研发XC系列可编程控制器和驱动类新产品，从单一产品供应商转变成综合电控解决方案供应商；③2010-2015年，公司开始向技术含量和附加值更高的领域进军，逐步推出XD系列高性能小型PLC以及DS3E系列高刚性伺服驱动器；④2016年至今，公司成功上市，产品品类持续丰富，迭代速度逐渐加快，在整套智能装置及工控自动化解决方案领域逐渐形成独特优势。

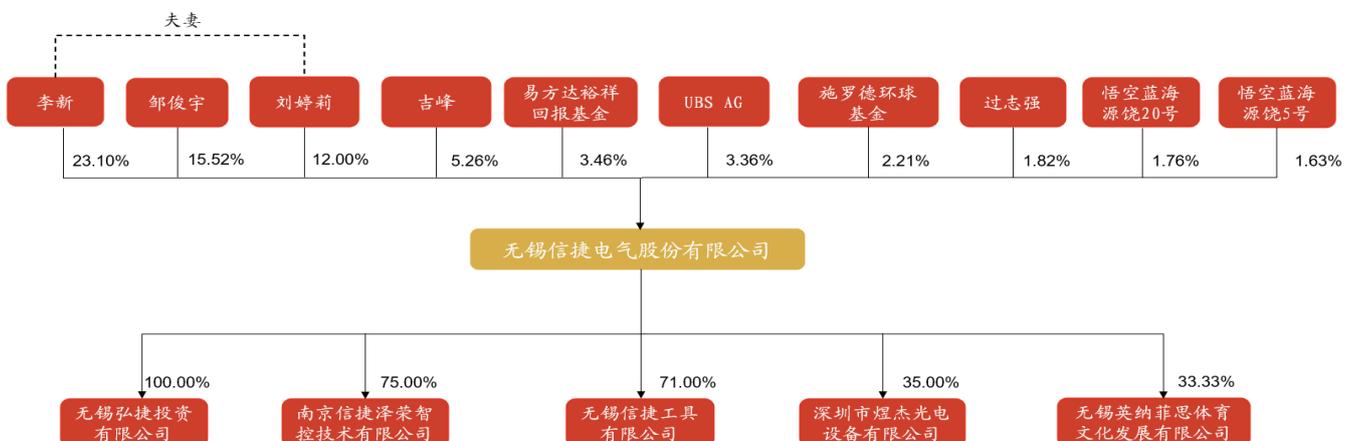
图 1：信捷电气历史沿革



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司实际控制人为董事长李新先生，截止报告期，李新先生直接持股 23.10%，为公司第一大股东；公司第二大股东为副总经理邹俊宇先生，持有公司 15.52%股权；第三大股东为李新先生配偶刘婷莉女士，持有公司 12.00%股权。除实控人外，公司高管持股比例较高，5位高管合计持股 20.12%。

图 2：公司股权结构及子公司（截止 2021 年上半年）



数据来源：公司公告，西南证券整理

**产品丰富，一体化布局成效凸显。**公司专门从事工业自动化控制产品的研发、生产和销售。主要产品类型及特色包括：（1）工业智能控制系统中电气控制系统，包括可编程控制器、人机界面、驱动系统、机器视觉等；（2）电气控制集成应用，为 FA 领域客户提供“整体工控自动化解决方案”。近年来，公司逐渐形成了以可编程控制器控制产品为引领，伺服系统、视觉传感器、人机界面为助推，智能装置、整体化解决方案初具规模的企业发展态势。

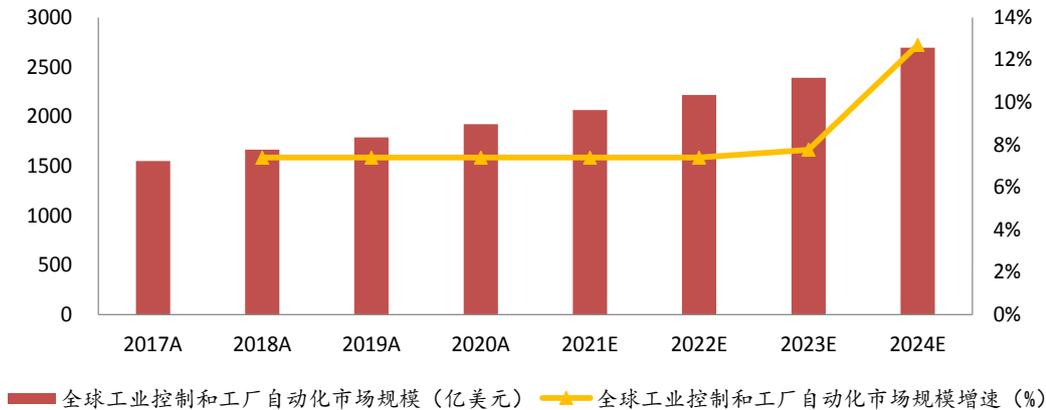
**图 3：公司整体工控自动化解决方案示意图**



数据来源：公司公告，西南证券整理

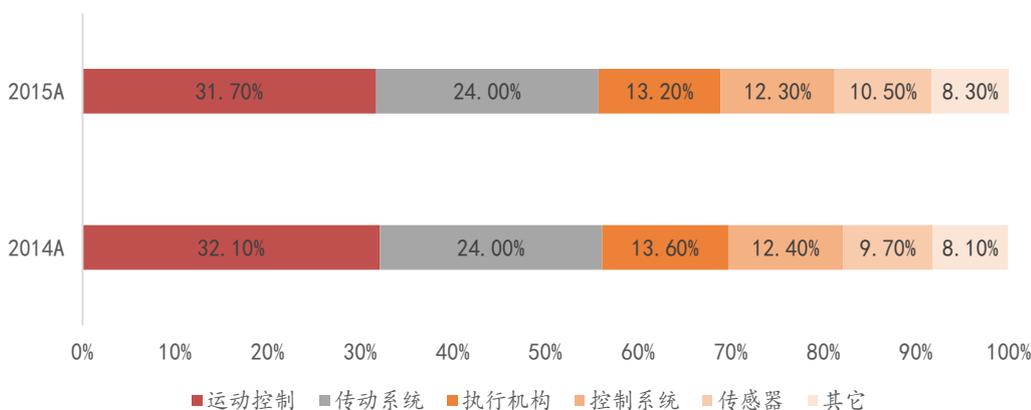
## 2 小型 PLC 内资龙头，助力伺服实现业绩突破

**工控自动化市场空间广阔。**受益于制造业广泛应用的使能技术、人口增长所需的大规模生产和供应链互联需求，工控自动化前景广阔。据麦姆斯咨询预测，全球工业控制和工厂自动化市场规模预计将从 2017 年的 1552.6 亿美元增长至 2023 年的 2391.1 亿美元，CAGR 为 7.4%；根据 Report linker 的数据，2024 年市场规模将达到的 2695 亿美元，有望实现快速发展。

**图 4：全球工业控制和工厂自动化市场规模及增速**


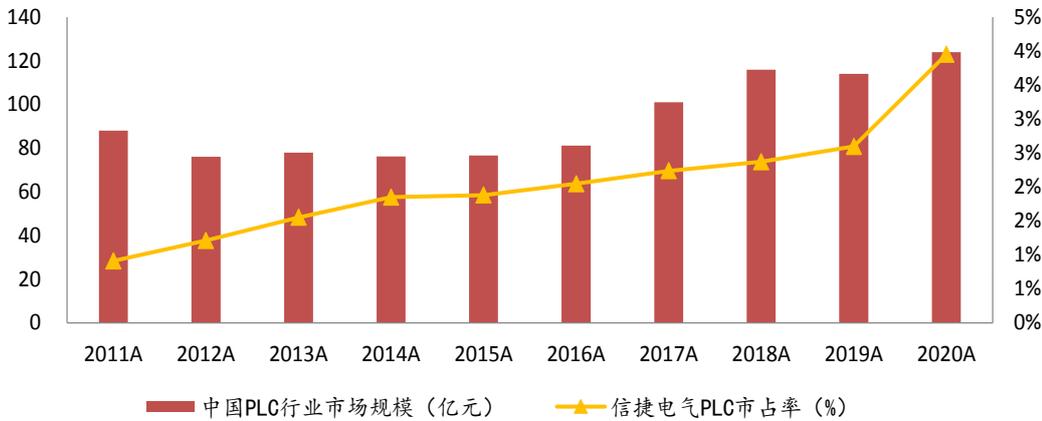
数据来源：麦姆斯咨询, Report linker, 西南证券整理

**运动控制产品在 OEM 自动化市场的份额中占主导地位。**从产品角度看，可编程控制器+人机界面+传动产品（变频器）或运动控制（伺服、步进）产品，已是很多 OEM 机械的标准配置。可编程控制器以中小型为主，并且对通讯、模块化、扩展能力等方面要求越来越高；人机界面的配置中触摸屏和平板电脑的比例逐渐增加，并且大屏趋向明显；变频器的配置也进入主流和标准化；运动控制产品近年增长很快，但市场仍然处在初期，以中低端产品为主。

**图 5：中国各类工控产品在 OEM 自动化市场的份额**


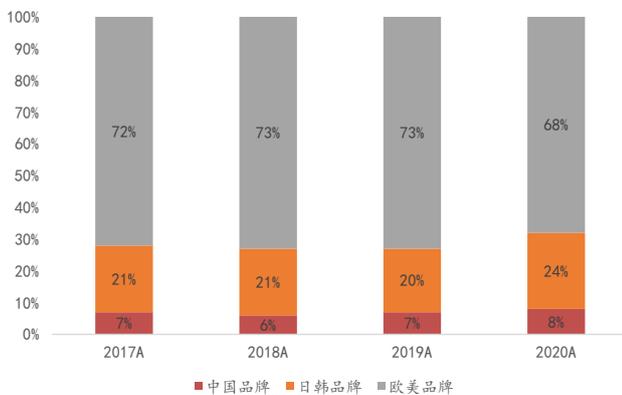
数据来源：工控网, 西南证券整理

**PLC 业务优势持续强化，市场份额进一步扩张。**2020 年，公司 PLC 业务营收为 4.90 亿元，同比增长 65.57%；多与 PLC 配套的 HMI 产品 2020 年销售 1.9 亿、同比增长 49%。根据工控网，2020 年国内 PLC 市场规模达 124 亿元，公司 PLC 整体份额从 2.6% 提升至 4%，近十年公司 PLC 业务市场份额持续扩张。

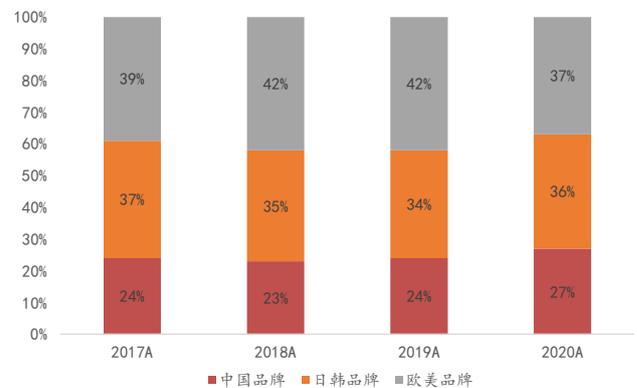
**图 6：中国 PLC 市场规模及公司市占率**


数据来源：工控网，华经情报网，Wind，西南证券整理

我国小型 PLC 品牌份额持续提升，中大型 PLC 发展空间较大。由于本土品牌起步较晚，在 PLC 的基础研究上投入不足，与国外品牌相比仍处于劣势状态。目前我国中大型 PLC 几乎被外资垄断，外资占比 9 成以上。而在小型 PLC 市场，以信捷电气为代表的本土企业开始突围，我国 PLC 本土品牌市场份额逐渐上升。根据睿工业，2020 年国内小型 PLC 市场规模为 63 亿元，公司小型 PLC 份额从 5.7% 提升至 8%，仅次于西门子 (37.1%)、三菱 (13.1%)、欧姆龙 (9.7%)、台达 (8.4%) 位列第五，优势进一步巩固。未来随着国内经济的加快复苏，公司在小型 PLC 领域的优势将继续强化，并向中型 PLC 市场逐步扩张。

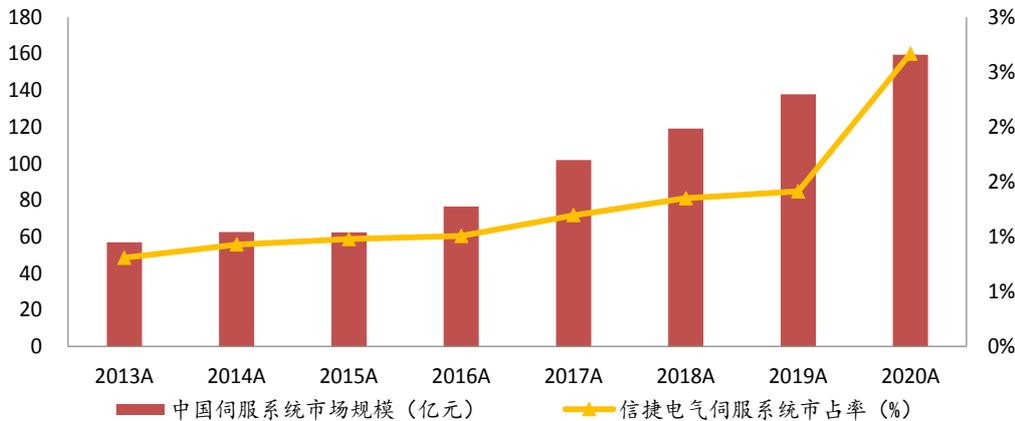
**图 7：全球中大型 PLC 市场竞争格局**


数据来源：MIR Databank，西南证券整理

**图 8：全球小型 PLC 市场竞争格局**


数据来源：MIR Databank，西南证券整理

PLC 带动伺服策略落地，业务实现翻倍增长。2020 年，公司伺服系统业务实现营收 4.26 亿元，同比增长 118.4%，市场份额从 1.4% 提升至 2.6%，形成较大突破。产品层面，公司推出的 EtherCAT 总线伺服配合公司自主研发的主站 XG2 型 PLC，可以同时兼容市场上支持标准 EtherCAT 协议的其他品牌主站，受到市场的广泛认可。市场层面，公司基于拳头产品 PLC 在国内的良好口碑，利用原本的客户群体，同步推进驱动产品的推广销售，为公司独特优势。随着公司伺服系统的产品优化不断升级，营业收入有望以中高速水平持续增长。

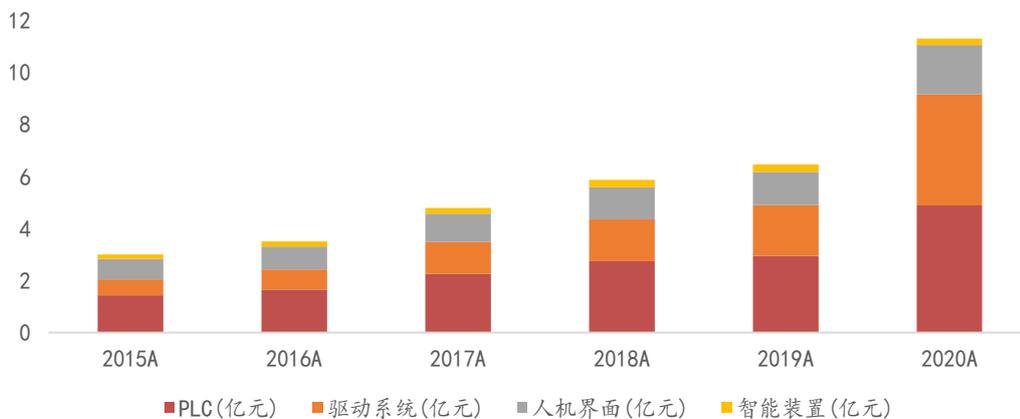
**图 9：中国伺服系统市场规模及公司市占率**


数据来源：中金企信国际咨询，西南证券整理

### 3 各项业务协同发展，经营业绩快速增长

**多元并举，营收规模持续扩大。**公司主营业务包括 PLC、驱动系统、人机界面、智能装置业务等，各项业务实现协同发展。2015 年至 2020 年，公司营收从 3.03 亿元增长至 11.34 亿元，复合年均增长率为 30.21%。受益于下游 3C、光伏、锂电、半导体、物流等行业需求高增长，公司市场扩大、产品销售量增加，2020 年实现营收 11.34 亿元，同比增长 74.62%，2021 年 H1 实现营收 6.34 亿元，同比增长 27.59%，业绩大幅增长。

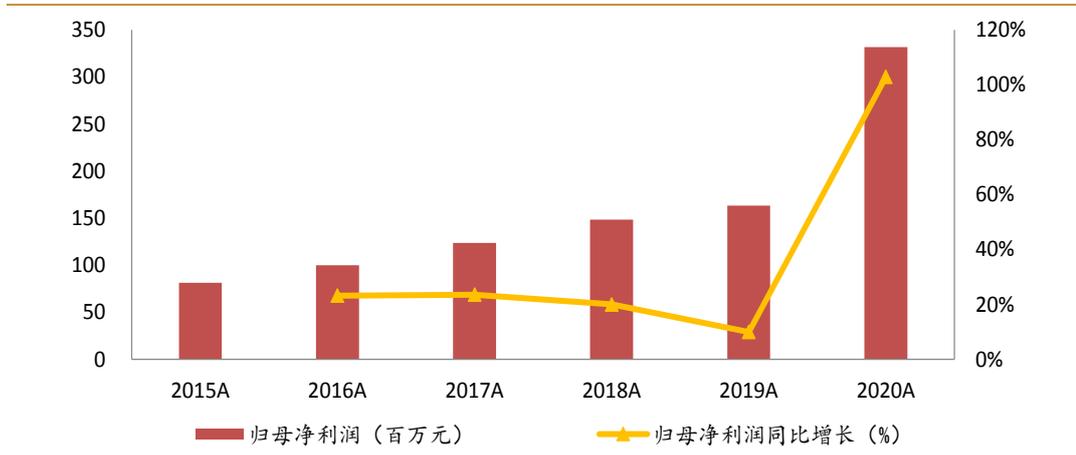
**PLC、驱动系统业务呈爆发式增长，人机界面、智能装置业务未来有望长期向好。**2020 年，公司 PLC 业务营收 4.90 亿元，同比增长 65.57%；驱动系统业务营收 4.26 亿元，同比增长 118.43%，PLC 带动伺服的策略逐渐落地，使其业务规模进一步扩大。2021 年 H1，公司 PLC 业务实现营收 2.56 亿元，同比增长 7.11%；驱动系统业务实现营收 2.55 亿元，同比增长 65.58%，市占率进一步提高；人机界面业务板块，系统屏研发取得突破，报告期实现营收 1.07 亿元，同比增长 15.05%；智能装置业务板块，机器视觉与高端伺服系统结合可形成全面智能化体系，报告期实现营收 1420 万元，同比增长 56.16%，发展速度较快。

**图 10：公司各业务营收占比历年变化**


数据来源：Wind，西南证券整理

**净利润逐年增长，2020 年迎来突破。**2015 年至 2020 年，公司归母净利润从 0.81 亿元增长至 3.32 亿元，复合年均增长率达 32.60%，并在 2020 年实现翻倍增长。2021 年 H1，公司归母净利润为 1.55 亿元，同比增长 8.51%，若下半年能够维持该增速，则符合全年 5%-15% 增速的经营目标，盈利能力进一步提升。

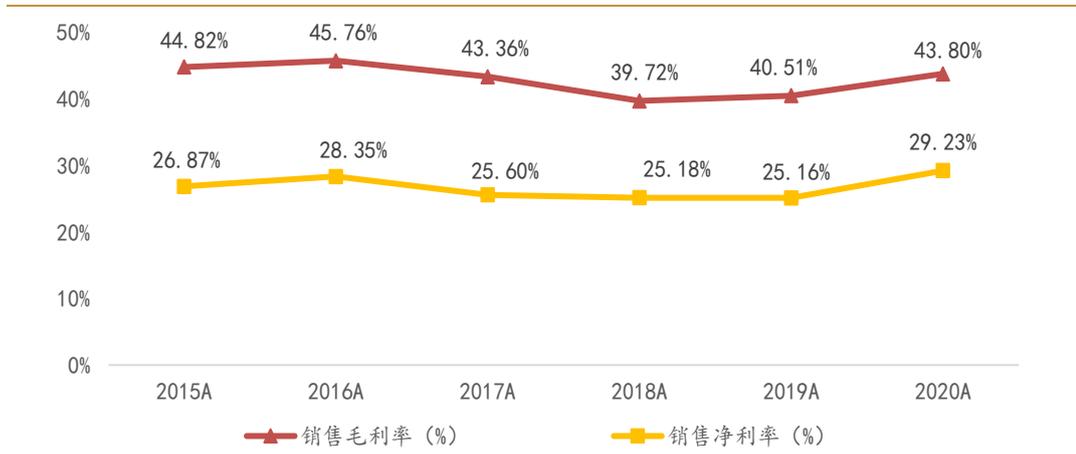
**图 11：公司历年归母净利润情况**



数据来源：Wind，西南证券整理

**毛利率、净利率迎来反弹，盈利能力显著提升。**2020 年，公司销售毛利率达到 43.80%，同比增长 3.29pp；销售净利率达到 29.23%，同比增长 4.07pp，盈利能力显著提升。2021 年 H1，公司销售毛利率、净利率有所下降，分别为 40.84%、24.51%，系原材料价格上涨所致。

**图 12：公司历年毛利率、净利率情况**



数据来源：Wind，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：公司新项目如期投产，产能扩充带动公司营收增长。

假设 2：未来三年，国内 PLC 市场空间有望以 10% 的增速持续扩大。公司作为国内小型 PLC 龙头，优势持续强化的同时，逐步提升中型 PLC 市场份额，PLC 业务市占率有望达到 4.5%、5.0%、5.5%。

假设 3：公司伺服系统于 2020 年显著放量，未来公司将继续加大伺服系统投入，优化产品性能，预计伺服系统营收将维持 30% 以上中高速增长。运动控制是工控自动化的重要组成部分，伺服系统市场空间有望以 15% 的增速持续扩大，公司伺服系统市占率有望达 3.1%、3.6%、4.1%。

假设 4：人机界面和智能装置业务保持稳定增长态势，未来三年营收增速分别维持在 25%、10% 附近，毛利率分别为 30%、15%。

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：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
PLC	收入	490.4	607.6	743.4	900.3
	增速	65.6%	23.9%	22.3%	21.1%
	毛利率	58.6%	55.0%	54.0%	53.0%
驱动系统	收入	425.6	581.3	774.0	1011.5
	增速	118.4%	36.6%	33.2%	30.7%
	毛利率	32.3%	30.0%	29.0%	28.0%
人机界面	收入	189.6	246.4	308.0	385.0
	增速	48.9%	30.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	34.4%	30.0%	30.0%	30.0%
智能装置	收入	23.7	26.0	28.1	30.4
	增速	-14.6%	10.0%	8.0%	8.0%
	毛利率	19.1%	15.0%	15.0%	15.0%
合计	收入	1134.39	1468.58	1863.46	2340.86
	增速	74.72%	29.47%	26.90%	25.63%
	毛利率	43.72%	40.05%	38.90%	37.75%

数据来源：Wind，西南证券

## 4.2 相对估值

我们选取行业内三家可比公司，2021年-2023年平均PE分别为42、31、23倍。公司PLC及伺服系统产品迭代速度加快，业绩快速增长，同时受益下游3C、光伏、锂电、半导体、物流等需求高增，业务规模有望持续扩张。预计未来三年公司归母净利润复合增长率有望达到23.40%。考虑公司作为小型PLC内资龙头，与初创型公司相比技术相对成熟，我们在可比公司平均PE的基础上，给予公司2021年32倍PE，目标价89.28元，首次覆盖给予“持有”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)			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
688698.SH	伟创电气	23.67	0.49	0.72	1.08	1.61	48.31	32.88	21.92	14.70
688395.SH	正弦电气	31.28	1.09	1.08	1.53	2.17	28.70	28.96	20.44	14.41
300124.SZ	汇川技术	74.02	1.22	1.15	1.50	1.89	60.67	64.37	49.35	39.16
<b>平均值</b>							<b>45.89</b>	<b>42.07</b>	<b>30.57</b>	<b>22.76</b>

数据来源：Wind，西南证券整理；注：2021-2023年各公司EPS为Wind一致预期

## 5 风险提示

- 1) 宏观经济波动导致市场需求下滑的风险；
- 2) 外资增加投资导致市场竞争加剧的风险；
- 3) 新产品和新技术开发未达预期的风险。

**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	1134.39	1468.58	1863.46	2340.86	净利润	331.62	392.06	494.91	623.17
营业成本	637.57	879.42	1137.46	1455.97	折旧与摊销	13.96	31.53	38.90	38.90
营业税金及附加	7.86	12.00	14.91	16.15	财务费用	0.40	-13.87	-18.44	-24.31
销售费用	51.93	51.40	55.90	58.52	资产减值损失	-23.03	0.00	0.00	0.00
管理费用	29.92	117.49	130.44	140.45	经营营运资本变动	40.00	-152.44	-28.83	-81.13
财务费用	0.40	-13.87	-18.44	-24.31	其他	-156.25	-39.03	-47.36	-19.74
资产减值损失	-23.03	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>206.70</b>	<b>218.26</b>	<b>439.19</b>	<b>536.89</b>
投资收益	32.45	30.00	30.00	30.00	资本支出	-73.24	-7.84	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-0.05	-0.05	-0.04	其他	-159.52	29.95	29.95	29.96
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>-232.76</b>	<b>22.11</b>	<b>29.95</b>	<b>29.96</b>
<b>营业利润</b>	<b>381.56</b>	<b>452.09</b>	<b>573.13</b>	<b>724.03</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.56	9.16	9.11	9.12	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>380.99</b>	<b>461.25</b>	<b>582.25</b>	<b>733.15</b>	股权融资	0.00	-20.00	0.00	0.00
所得税	49.38	69.19	87.34	109.97	支付股利	-22.49	-66.34	-78.43	-99.00
净利润	331.62	392.06	494.91	623.17	其他	-0.93	13.84	18.44	24.31
少数股东损益	-0.06	-0.07	-0.09	-0.11	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-23.42</b>	<b>-72.49</b>	<b>-59.99</b>	<b>-74.69</b>
归属母公司股东净利润	331.68	392.13	495.00	623.28	<b>现金流量净额</b>	<b>-50.50</b>	<b>167.88</b>	<b>409.15</b>	<b>492.16</b>
资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	103.11	270.99	680.14	1172.30	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	40.07	92.82	108.43	132.45	销售收入增长率	74.62%	29.46%	26.89%	25.62%
存货	580.70	820.85	1084.80	1378.92	营业利润增长率	104.36%	18.48%	26.77%	26.33%
其他流动资产	934.40	780.67	805.54	835.60	净利润增长率	102.92%	18.23%	26.23%	25.92%
长期股权投资	1.09	1.09	1.09	1.09	EBITDA 增长率	109.32%	18.65%	26.37%	24.43%
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	281.63	285.54	254.23	222.93	毛利率	43.80%	40.12%	38.96%	37.80%
无形资产和开发支出	62.06	35.24	28.42	21.61	三费率	7.25%	10.56%	9.01%	7.46%
其他非流动资产	213.67	212.89	212.10	211.32	净利率	29.23%	26.70%	26.56%	26.62%
<b>资产总计</b>	<b>2216.71</b>	<b>2500.08</b>	<b>3174.75</b>	<b>3976.22</b>	ROE	21.93%	21.57%	22.15%	22.59%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	14.96%	15.68%	15.59%	15.67%
应付和预收款项	633.85	650.73	904.92	1177.29	ROIC	55.83%	52.20%	57.27%	67.02%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	34.90%	31.99%	31.85%	31.55%
其他负债	70.57	31.37	35.36	40.29	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>704.42</b>	<b>682.10</b>	<b>940.28</b>	<b>1217.57</b>	总资产周转率	0.62	0.62	0.66	0.65
股本	140.56	140.56	140.56	140.56	固定资产周转率	9.73	6.81	6.90	9.81
资本公积	369.61	349.61	349.61	349.61	应收账款周转率	31.40	31.69	24.71	26.55
留存收益	1001.70	1327.50	1744.07	2268.35	存货周转率	1.49	1.21	1.18	1.18
归属母公司股东权益	1511.90	1817.67	2234.24	2758.52	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	72.94%	—	—	—
少数股东权益	0.39	0.32	0.24	0.13	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1512.29</b>	<b>1817.99</b>	<b>2234.47</b>	<b>2758.65</b>	资产负债率	31.78%	27.28%	29.62%	30.62%
负债和股东权益合计	2216.71	2500.08	3174.75	3976.22	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.41	2.96	2.90	2.93
					速动比率	1.57	1.72	1.73	1.78
					股利支付率	6.78%	16.92%	15.84%	15.88%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	2.36	2.79	3.52	4.43
					每股净资产	10.76	12.93	15.90	19.63
					每股经营现金	1.47	1.55	3.12	3.82
					每股股利	0.16	0.47	0.56	0.70
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	395.92	469.75	593.60	738.62					
PE	32.31	27.33	21.65	17.19					
PB	7.09	5.90	4.80	3.88					
PS	9.45	7.30	5.75	4.58					
EV/EBITDA	24.55	20.33	15.40	11.71					
股息率	0.21%	0.62%	0.73%	0.92%					

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
	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
	王兴	销售经理	15395317859	15395317859	wxing@swsc.com.cn
广深	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	林芷璇	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
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn