

业绩符合预期, 锂电+显示双轮驱动

投资要点

- **业绩总结:** 2021H1, 公司实现营业收入 6.8 亿元, 同比增长 50.8%; 实现归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 62.6%。
- **公司半年报业绩持续增长。** 2021H1: 1) 从营收端来看, 公司下游订单需求旺盛, 销售收入同比快速增长, 主要来自于 AMOLED 显示驱动芯片及锂电池管理芯片的倍数级增长; 2) 从利润端来看, 2021 年公司归母净利润同比增长 62.6%, 公司毛利率为 44.5%, 较去年同期增加 4.3pp, 主要受益于锂电管理品类(TWS)及份额提升以及 MCU 涨价变动影响, 公司毛利率同比提升; 净利率为 22.2%, 较去年同比增长 2.8pp。3) 从费用端来看, 公司销售费用率为 1.7%, 同比下降 1pp; 管理费用率为 3.7%, 同比下降 0.8pp; 研发费用率为 17%, 同比上升 0.8pp。
- **国产 MCU 细分龙头, 积极布局确保长期产能供应。** 国内小家电 MCU 市场约二十多亿元, 规模有望稳定增长, 公司作为龙头将共同成长; 而更大的增量来自于白色家电 MCU, 市场空间更大, 国内大概三十到四十亿元, 公司已切入下游龙头客户, 份额仍为个位数, 未来国产替代趋势加速下份额有望快速提升, 尤其是其中较高端的变频 MCU, 公司逐渐实现突破, 替代空间巨大。短期来看, 自 2020 年下半年开始的全球晶圆供应紧缺情况并未改善, 为了保障长期产能供给, 公司与上游代工伙伴保持紧密联系, 维持长期稳定合作。此外, 由于 8 英寸晶圆扩产较难, 公司新产品会尽量由 8 寸转向 12 寸晶圆制程。
- **锂电管理芯片及 AMOLED 显示芯片驱动公司业绩增长。** 公司锂电池管理芯片在手机、笔电的维修市场占据高份额; 动力锂电方面, 疫情下健康出行理念带动电动自行车市场迎来增长, 而新国标下“铅改锂”趋势带动锂电池渗透率快速提升, 公司作为国内龙头也随之受益。同时, 国产厂商在 OLED 面板市场份额持续提升, 打破韩系垄断地位, 为显示驱动芯片厂商带来良好机遇, 公司作为国内较早量产的厂商, 与和辉光电、京东方等大厂都有合作, 有望受益于国产面板厂商话语权的快速提升。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年, 公司 EPS 分别为 1.07 元、1.43 元、1.79 元, 未来三年归母净利润复合增速有望达到 38% 以上。我们给予公司 2021 年 75 倍 PE 估值, 对应目标价 80.38 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 新冠疫情反复带来需求不确定的风险; 公司技术研发进展或不达预期。

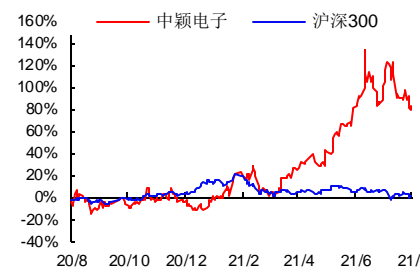
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1012.26	1532.31	2053.00	2598.70
增长率	21.35%	51.38%	33.98%	26.58%
归属母公司净利润(百万元)	209.41	333.23	445.17	556.68
增长率	10.61%	59.13%	33.59%	25.05%
每股收益 EPS(元)	0.75	1.07	1.43	1.79
净资产收益率 ROE	18.61%	22.02%	23.57%	23.67%
PE	80.67	56.41	42.22	33.77
PB	17.74	13.01	10.31	8.20

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: 0755-23617478
邮箱: wangmou@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

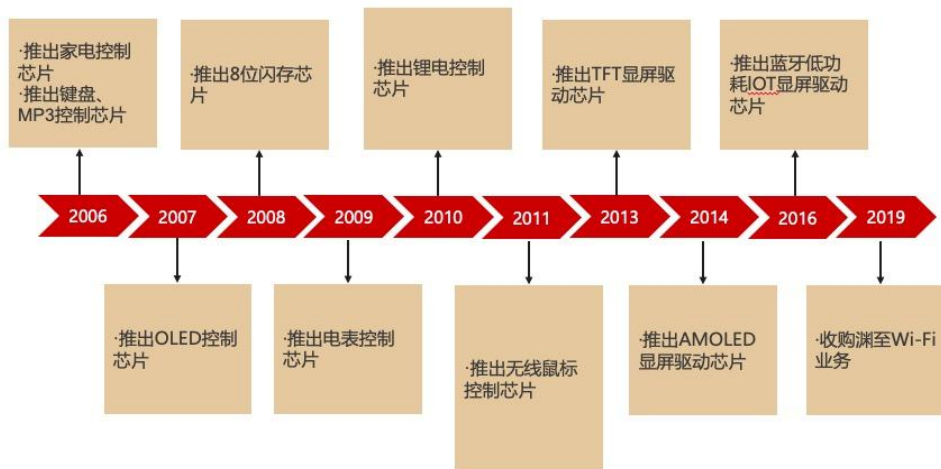
总股本(亿股)	3.11
流通 A 股(亿股)	3.07
52 周内股价区间(元)	28.10-78.59
总市值(亿元)	187.97
总资产(亿元)	15.69
每股净资产(元)	4.31

相关研究

1 国内 MCU 行业领先，产品布局多个领域

中颖电子在 1994 年创立，于 2012 年在深市 A 股创业板上市。是首批被中国工业及信息化部及上海市信息化办公室认定的 IC 设计企业，并连续 11 年被认定为上海市高新技术企业。公司自 2002 年起专注于自有品牌的芯片设计事业，主营产品主要为 MCU（微控制器）芯片和 OLED 显示驱动芯片。自成立初到现在，公司先后推出了 250 多项专利设计以及不同种类的芯片产品，具体包括家电主控、电机控制、锂电池管理、电表控制产品以及用于手机和可穿戴的显示驱动产品等。

图 1：公司主要发展历程



资料来源：公司公告，西南证券整理

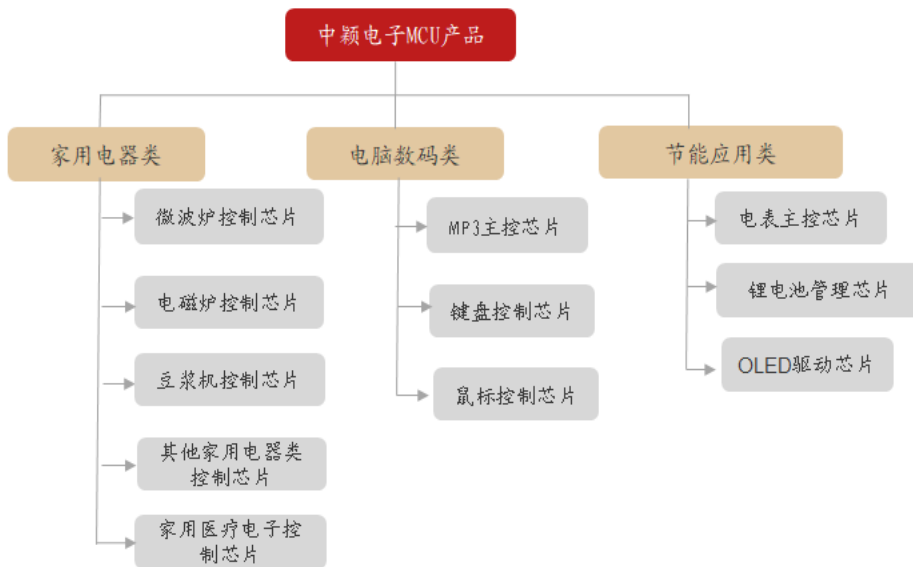
MCU 即微控制器，俗称单片机，是指将 CPU、存储、电源管理、I/O 接口等功能集成在一起的芯片级芯片，一般仅可运行由汇编语言等低级语言编制的简单系统。SoC 即系统级芯片，是强化了逻辑运算能力和功能模块的 MCU，且具有运行 Linux、Android 等复杂系统的能力。

OLED 属于一种电流型的有机发光器件，是通过载流子的注入和复合而致发光的现象，发光强度与注入的电流成正比。OLED 在电场的作用下，阳极产生的空穴和阴极产生的电子就会发生移动，分别向空穴传输层和电子传输层注入，迁移到发光层。当二者在发光层相遇时，产生能量激子，从而激发发光分子最终产生可见光。OLED 是一种利用多层有机薄膜结构产生电致发光的器件，它很容易制作，而且只需要低的驱动电压，这些主要的特征使得 OLED 在满足平面显示器的应用上显得非常突出。OLED 显示屏比 LCD 更轻薄、亮度高、功耗低、响应快、清晰度高、柔性好、发光效率高，能满足消费者对显示技术的新需求。

公司是国内 MCU 细分龙头，以 MCU 为主要的研发方向，目前拥有四位、八位单片机和双核 DSP 三个系列的设计平台，其中双核 DSP 平台采用了当今领先的 MCU 加 DSP 的双核结构，与大部分竞争者同等性能的产品相比，芯片面积缩小了 30%；同时，由于采用了双核结构，产品使用的方便性上优于竞争者。公司重点布局家电类 MCU、锂电池管理芯片和 OLED 显示驱动芯片。对于家电类 MCU，公司的家电业务营收占 50% 以上，在小家电方面已具明显竞争优势，在大家电方面自洗衣机电机驱动向变频空调驱动持续拓展。

池管理芯片，基于手机、笔电产品的技术积累，公司向动力电池领域持续拓展；对于 OLED 显示驱动芯片，随着智能手机屏幕向更薄、更大的趋势持续发展，公司的显示屏驱动从 PMOLED、TFT-LCD 向 AMOLED 延展。

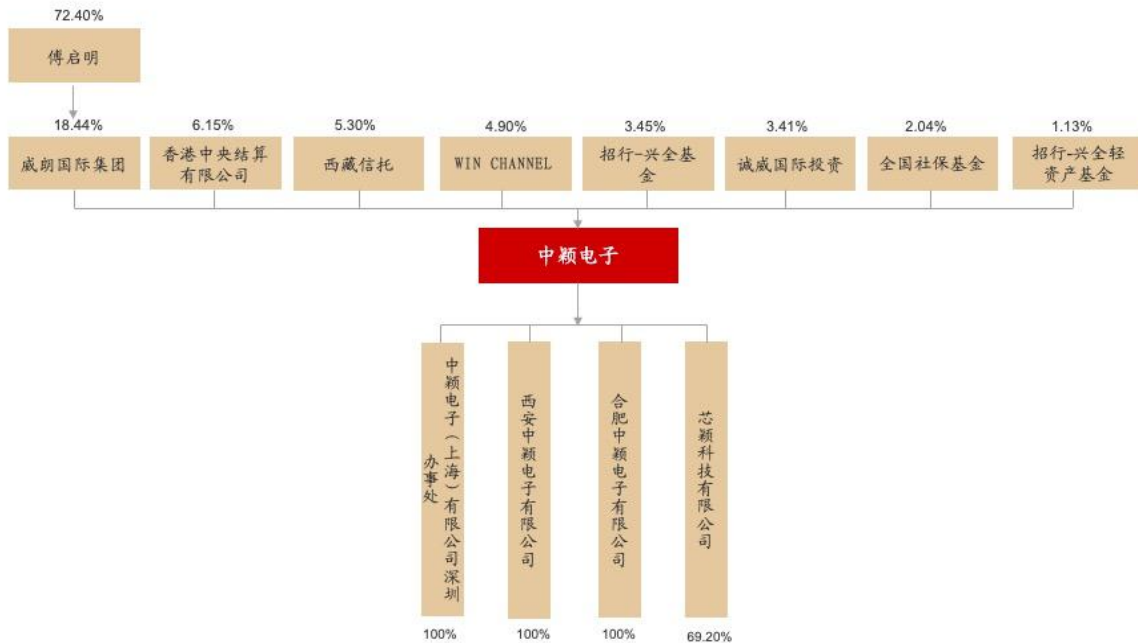
图 2：中颖电子 MCU 产品应用场景



资料来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

实际控制人股权集中，公司高管实业技术丰富。截至到 2021 年 8 月，公司控股股东威朗国际持有公司 23.74% 股权，实际控制人也就是董事长傅启明先生控股威朗国际 72.40%。公司其他股东持股比例都相对较低，股权结构较为分散，多为财务投资人，不干涉公司经营管理。此外，公司旗下有 5 家子公司，其中控股芯颖科技 69.2%，其余为 100% 控股。

公司高管实业经验丰富，其中实控人董事长傅启明自 1983 年起从事集成电路设计业，曾任职于联电、飞利浦、联咏等业内知名大厂，有二十多年从业经验，总经理宋永皓、副总经理郭志升等高管也都有联电、联咏等任职经历，团队成员行业经验丰富、技术积累深厚。而 MCU 行业对于可靠性、稳定性、集成度等方面要求较高，这些便需要以技术积累和行业经验为基础。

图 3：公司股权结构


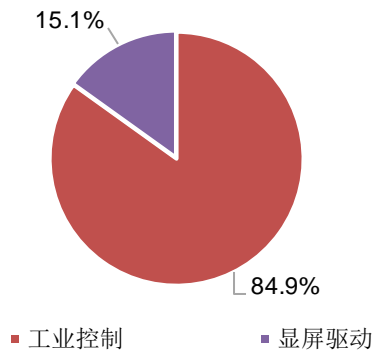
资料来源：公司招股说明书，西南证券整理（截至2021年一季度）

公司的主营业务为：公司主要从事自主品牌的集成电路芯片研发设计及销售，并提供相应的系统解决方案和售后的技术支持服务，主要产品为工业控制级别的微控制器芯片和 OLED 显示驱动芯片。微控制器系统主控单芯片主要用于家电主控、锂电池管理、电机控制、智能电表及物联网领域；OLED 显示驱动芯片主要用于手机和可穿戴产品的屏幕显示驱动。

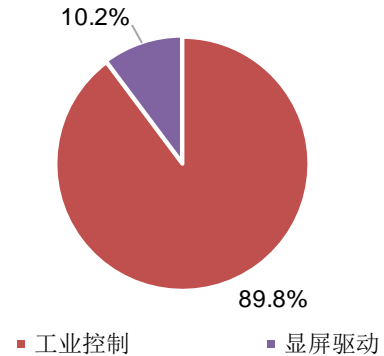
公司的经营模式主要为：公司没有制造业务、只专注于设计，是一家无晶圆厂的纯芯片设计 Fabless 模式公司，主要从事自主品牌的集成电路芯片研发设计及销售，并提供相应的系统解决方案和售后的技术支持服务。

从营收结构来看，2020 年，公司工业控制完成收入 9.5 亿元，同比增长 21.9%，营业收入占比 93.8%，是公司营收的主要来源；显示屏驱动实现收入 0.63 亿元，同比增长 16.6%，营业收入占比为 6.2%。公司 2021 年 H1 工业控制完成收入 5.82 亿元，同比增长 34.4%，营收占比为 84.9%；显示屏驱动完成收入 1.04 亿元，同比大幅增长 372.72%，营收占比升至 15.1%。

从毛利结构来看，2019~2021 年 H1，公司工业控制毛利率分别为 42.74%、41.62%、47.38%；公司显示屏驱动的毛利率分别为 34.52%、24.23%、30.35%，由于各项目服务内容不同而存在一定差异，因此毛利率存在小范围波动。受制于下游客户议价能力较高使得产能吃紧的情况下难以转嫁生产成本提升的影响，2020 年公司毛利率由 2019 年的 42.31% 下降至 40.55%，其中，由于快速放量的 AMOLED 产品毛利率较低，显示屏驱动类毛利率由 2019 年的 34.52% 降至 24.23%。然而，2021 年 H1 毛利率达 44.8%，意味着毛利率修复逐步推进。2021H1，公司工业控制业务毛利占比为 89.8%，显示屏驱动毛利占比为 10.2%。

图 4：公司 2021 年上半年主营业务结构情况


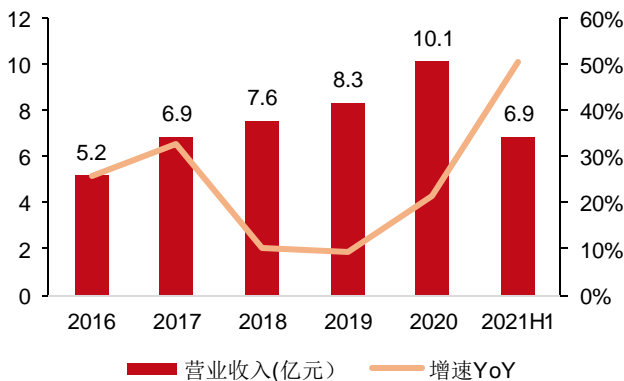
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 5：公司 2021 年上半年主营业务毛利占比


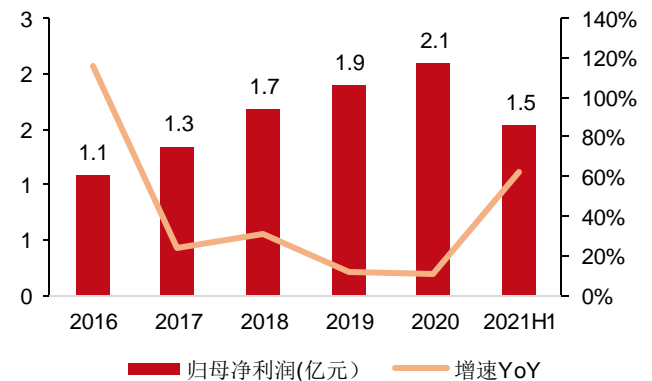
数据来源：Wind, 西南证券整理

营业收入稳步增长，逐渐实现细分产品的放量：受制于中美贸易摩擦影响，2018-2019 年营收增速明显放缓。受益于长期耕耘的锂电池管理和 AMOLED 驱动芯片的显著放量，2020 年公司营业收入同比增长 22%。公司 2021 年 H1 实现收入 6.86 亿元，同比增长 50.78%。

归母净利润增速随营业收入同步波动：受营业收入增速放缓影响，2016-2020 年，公司归母净利润由 1.8 亿元增至 2 亿元，年复合增长率为 2.67%。其中，2018-2019 年公司归母净利润增速明显放缓。随着营业收入回暖，2020 年归母净利润同比增长 11%。2021 年 H1 公司归母净利润为 1.53 亿元，同比增长 62%。

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

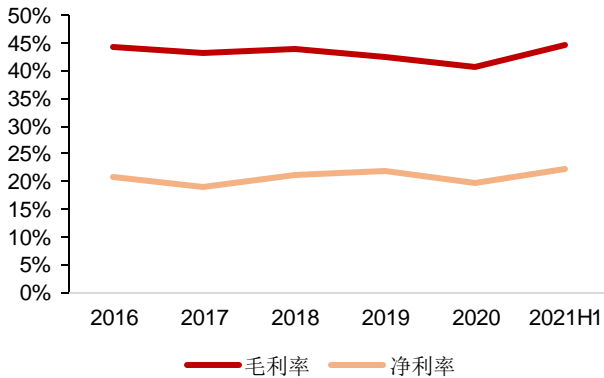
图 7：公司归母净利润及增速情况


数据来源：公司公告, 西南证券整理

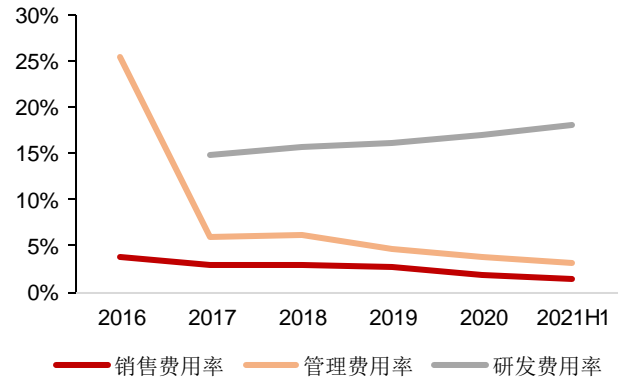
公司盈利能力持续提升，持续投入研发。1) 利润率方面：2021H1，公司毛利率为 44.80%，较去年同期上升 4.3pp；净利率为 22.20%，较去年同期增长 2.8pp。公司近五年整体保持稳定，其中 AMOLED 显示驱动芯片一定程度上拖累了公司利润率，待进一步放量后有望带动盈利能力改善。而净利润则由于研发投入大幅增长、毛利率略有下滑、汇兑损失等因素导致增速低于营收。

2) 费用率方面：2020 年，公司销售费用率为 1.8%，同比下降 1.1pp；管理费用率为 3.8%，同比下降 0.8pp；研发费用率为 17.1%，同比增加 0.8pp。2021H1，公司销售费用率为 1.32%，管理费用率为 3.17%，同比均有所下降；研发费用率则增加，为 18.14%。2021H1，公司继续加大对核心技术创新投入，维持产品竞争力并拓展产品线布局。近三年研发费用占

营收比例维持在 15% 以上，使公司能保持技术先进性并持续推出新产品，保持产品竞争力，此外也使得公司能不断拓展产品线、开拓物联网等新的应用领域。

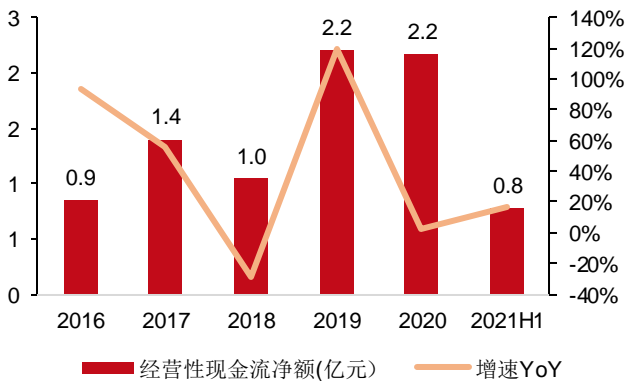
图 8：公司毛利率和净利率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

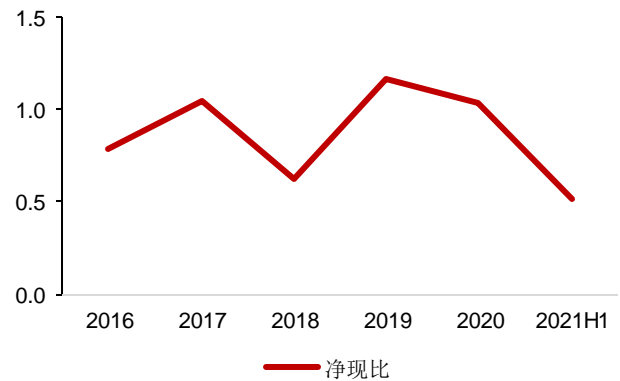
图 9：公司费用率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

资本结构健康，经营活动持续带来现金净流入，净现比波动不稳定。 1) **经营活动现金流**：2019 年中颖经营现金流入同比增长 112% 至 2.2 亿元，2020 年前实现经营性现金流入 2.2 亿元，与去年同期基本持平。2021H1，公司经营性现金流净额为 0.77 亿元，同比增长 16.67%。资本结构方面，2014 年至 2020 年三季度末中颖资产负债率控制在 20% 以下，资本结构健康。2) **净现比**：2016-2020 年，公司净现比处于浮动状态。2020 年公司净现比为 3.8，同比有所下滑。2021H1，公司净现比为 0.5，比上年同期小幅下降，从整体趋势来看净现比数值较不稳定，从 2019 年开始小幅下降。

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：随着公司锂电池管理芯片下游的快充应用日益丰富，以及新国标电力自行车和储能的快速成长，公司工业控制类芯片未来有望维持较高增速，且锂电产品占比提高将有效拉动业务板块毛利率提升，我们预计公司 21-23 年工业控制芯片业务销量同比增长 35%、25%、20%，对应毛利率分别为 47%、48%、49%。

假设 2：随着国产 AMOLED 屏产业的逐渐成熟，国内 AMOLED 的显示驱动芯片需求将维持高速增长，其在主流穿戴应用和手机市场的渗透率将不断攀升。21 年上半年公司实现 AMOLED 显示驱动芯片倍数级增长，我们预计公司 21-23 年显示驱动芯片业务销量同比增长 300%、80%、50%，对应毛利率分别为 30%、32%、34%。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入毛利率如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2020A	2021E	2022E	2023E
工业控制类芯片	收入	9.5	12.8	16.0	19.2
	增速	21.7%	35.0%	25.0%	20.0%
	毛利率	41.6%	47.0%	48.0%	49.0%
显示驱动类芯片	收入	0.6	2.5	4.5	6.8
	增速	16.9%	300.0%	80.0%	50.0%
	毛利率	24.2%	30.0%	32.0%	34.0%
合计	收入	10.1	15.3	20.5	26.0
	增速	21.4%	51.4%	34.0%	26.6%
	毛利率	40.5%	44.2%	44.5%	45.1%

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，分别是兆易创新、士兰微、纳思达、芯海科技，2021 年四家公司的 Wind 一致预期的平均 PE 为 72 倍。

我们预计 2021-2023 年，公司的 EPS 分别为 1.07 元、1.43 元、1.79 元，未来三年归母净利润的复合增长率将有望达到 38% 以上。考虑到公司在 MCU 领域的龙头地位，以及公司锂电管理芯片和 AMOLED 显示芯片正处在快速放量阶段，我们给予公司 2021 年 75 倍 PE，对应目标价 80.38 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
603986.SH	兆易创新	167.02	1.87	2.18	2.88	3.68	105.76	76.47	57.90	45.37
600460.SH	士兰微	58.10	0.05	0.75	0.97	1.15	485.25	77.06	59.75	50.46
002180.SZ	纳思达	34.85	0.08	0.89	1.20	1.68	326.60	38.95	29.04	20.76
688595.SH	芯海科技	106.62	0.89	1.12	1.58	2.25	72.63	95.36	67.58	47.39
平均值							247.56	71.96	53.57	41.00

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2021.08.19 收盘）

3 风险提示

- 1) 新冠疫情反复带来需求不确定的风险；
- 2) 公司技术研发进展不达预期。

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	1012.26	1532.31	2053.00	2598.70	净利润	200.11	318.42	425.39	531.95
营业成本	601.81	854.66	1139.62	1426.67	折旧与摊销	22.95	32.91	56.72	80.47
营业税金及附加	3.44	5.20	6.97	8.83	财务费用	-0.08	5.64	5.80	8.08
销售费用	17.99	27.24	36.50	59.77	资产减值损失	-0.58	0.00	0.00	0.00
管理费用	37.98	321.78	431.13	545.73	经营营运资本变动	427.68	-588.86	-138.01	-207.96
财务费用	-0.08	5.64	5.80	8.08	其他	-434.34	-3.09	-3.93	-3.76
资产减值损失	-0.58	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	215.73	-234.98	345.96	408.78
投资收益	16.23	0.00	0.00	0.00	资本支出	-18.34	-500.00	-500.00	-500.00
公允价值变动损益	3.75	3.75	3.75	3.75	其他	-201.39	3.75	3.75	3.75
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-219.73	-496.25	-496.25	-496.25
营业利润	217.54	321.52	436.73	553.38	短期借款	0.00	553.14	274.81	239.15
其他非经营损益	0.09	19.88	19.88	19.88	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	217.62	341.40	456.61	573.26	股权融资	1.68	94.11	0.00	0.00
所得税	17.51	22.98	31.22	41.30	支付股利	-121.94	-41.88	-66.65	-89.03
净利润	200.11	318.42	425.39	531.95	其他	8.81	-5.54	-5.80	-8.08
少数股东损益	-9.30	-14.80	-19.78	-24.73	筹资活动现金流净额	-111.45	599.83	202.36	142.05
归属母公司股东净利润	209.41	333.23	445.17	556.68	现金流量净额	-119.56	-131.40	52.07	54.57
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	284.63	153.23	205.30	259.87	成长能力				
应收和预付款项	171.20	261.04	346.68	439.97	销售收入增长率	21.35%	51.38%	33.98%	26.58%
存货	109.10	209.16	259.75	324.03	营业利润增长率	13.12%	47.80%	35.83%	26.71%
其他流动资产	587.32	1088.30	1207.06	1371.17	净利润增长率	10.33%	59.13%	33.59%	25.05%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	20.04%	49.78%	38.65%	28.58%
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	27.14	511.52	972.08	1408.89	毛利率	40.55%	44.22%	44.49%	45.10%
无形资产和开发支出	123.95	106.68	89.40	72.12	三费率	5.52%	23.15%	23.06%	23.61%
其他非流动资产	16.48	16.48	16.48	16.48	净利率	19.77%	20.78%	20.72%	20.47%
资产总计	1319.83	2346.41	3096.74	3892.52	ROE	18.61%	22.02%	23.57%	23.67%
短期借款	0.00	553.14	827.95	1067.10	ROA	15.16%	13.57%	13.74%	13.67%
应付和预收款项	187.69	272.80	362.84	452.63	ROIC	32.07%	29.71%	21.73%	20.39%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.75%	23.50%	24.32%	24.70%
其他负债	57.01	74.58	101.33	125.25	营运能力				
负债合计	244.70	900.52	1292.12	1644.98	总资产周转率	0.80	0.84	0.75	0.74
股本	279.44	310.94	310.94	310.94	固定资产周转率	41.92	5.72	2.77	2.18
资本公积	300.22	362.82	362.82	362.82	应收账款周转率	6.87	7.81	7.43	7.25
留存收益	483.59	774.93	1153.45	1621.10	存货周转率	5.01	5.26	4.79	4.83
归属母公司股东权益	1059.63	1445.19	1823.71	2291.36	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.51%	—	—	—
少数股东权益	15.50	0.70	-19.08	-43.82	资本结构				
股东权益合计	1075.13	1445.88	1804.63	2247.55	资产负债率	18.54%	38.38%	41.73%	42.26%
负债和股东权益合计	1319.83	2346.41	3096.74	3892.52	带息债务/总负债	0.00%	61.42%	64.08%	64.87%
					流动比率	4.78	1.91	1.57	1.46
					速动比率	4.33	1.68	1.37	1.26
					股利支付率	58.23%	12.57%	14.97%	15.99%
					每股指标				
					每股收益	0.75	1.07	1.43	1.79
					每股净资产	3.41	4.65	5.87	7.37
					每股经营现金	0.69	-0.76	1.11	1.31
					每股股利	0.44	0.13	0.21	0.29
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	240.40	360.07	499.25	641.92					
PE	80.67	56.41	42.22	33.77					
PB	17.74	13.01	10.31	8.20					
PS	18.57	12.27	9.16	7.23					
EV/EBITDA	67.34	52.15	38.06	29.89					
股息率	0.72%	0.22%	0.35%	0.47%					

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	zfyi@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
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	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
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	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	yyx@swsc.com.cn