

特种集成电路业务增速亮眼，国产化空间广阔

投资要点

- **业绩总结：**2021H1，公司实现营业收入 22.9 亿元，同比增长 56.5%；实现归母净利润 8.8 亿元，同比增长 117.8%。
- **公司业绩超预期，核心业务大幅增长。**2021H1：1) 从营收端来看，公司核心业务业绩显著增长，特种集成电路业务订单量大幅增长，用户规模继续扩大，报告期内公司总营收实现同比增长 56.5%，增长幅度较往年显著提高。2) 从利润端来看，主要业务集成电路及电子元器件毛利率大幅提升，公司整体毛利率为 57.0%，同比增加 1.9pp；净利率为 38.6%，同比增加 11.1pp。3) 从费用端来看，公司销售费用率为 4.1%，同比下降 2.4pp；管理费用率为 3.7%，同比下降 0.5pp；研发费用率为 8.9%，同比下降 0.9pp。
- **业务国产化空间广阔，特种集成电路大有可为。**复杂多变的国际形势对我国电子信息产业的供应链造成了巨大挑战。受益于国防信息化建设快速增长，未来特种集成电路国产化率将持续提升。公司的特种集成电路业务产品竞争力不断提高，获得客户广泛认可和大批量选用，科研、生产均进入了良性循环的规模应用阶段。报告期内，公司新增 116 个新产品立项、新增 67 款可销售产品、技术创新 20 余项，在特种网络交换技术、高 ESD 设计技术、超低噪声设计技术等方面表现突出，产品应用市场不断扩大。随着公司在特种集成电路新产品的研制与开发工作持续推进，为后续发展提供了巨大的动力。
- **研发投入力度不断加大，智能安全芯片创新成果显著。**公司在专利和创新成果均有新收获。2020 年，公司新增知识产权授权 65 项，同比 2019 年度增加 11 项。公司在智能安全芯片领域创新成果突出，THD89 系列芯片成为国内首款取得全球最高安全等级认证 SOGIS CC EAL6+ 及国内首款支持 EMV 一芯双应用的安全芯片，该款芯片搭载的 SM9 算法获得国密二级认证，成为国内首批获得该项认证的安全芯片。公司持续加强研发创新力度，不断推出系列创新产品，有望增强自身核心竞争力、巩固市场优势地位。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2021-2023 年，公司 EPS 分别为 2.84 元、3.92 元、5.29 元，未来三年归母净利润复合增速有望达到 58% 以上。我们给予公司 2021 年 100 倍 PE 估值，对应目标价 284.30 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**全球宏观经济波动的风险；新冠疫情反复带来需求不确定风险。

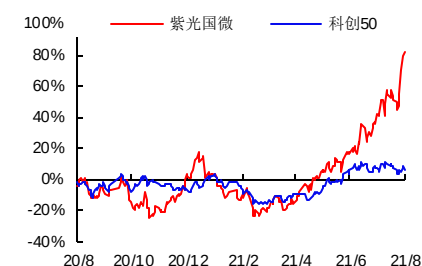
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3270.26	4849.12	6670.59	8828.39
增长率	-4.67%	48.28%	37.56%	32.35%
归属母公司净利润（百万元）	806.42	1725.20	2377.26	3210.27
增长率	98.74%	113.93%	37.80%	35.04%
每股收益 EPS（元）	1.33	2.84	3.92	5.29
净资产收益率 ROE	16.13%	25.37%	26.92%	27.76%
PE	173.06	80.90	58.71	43.47
PB	28.13	20.63	15.87	12.10

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

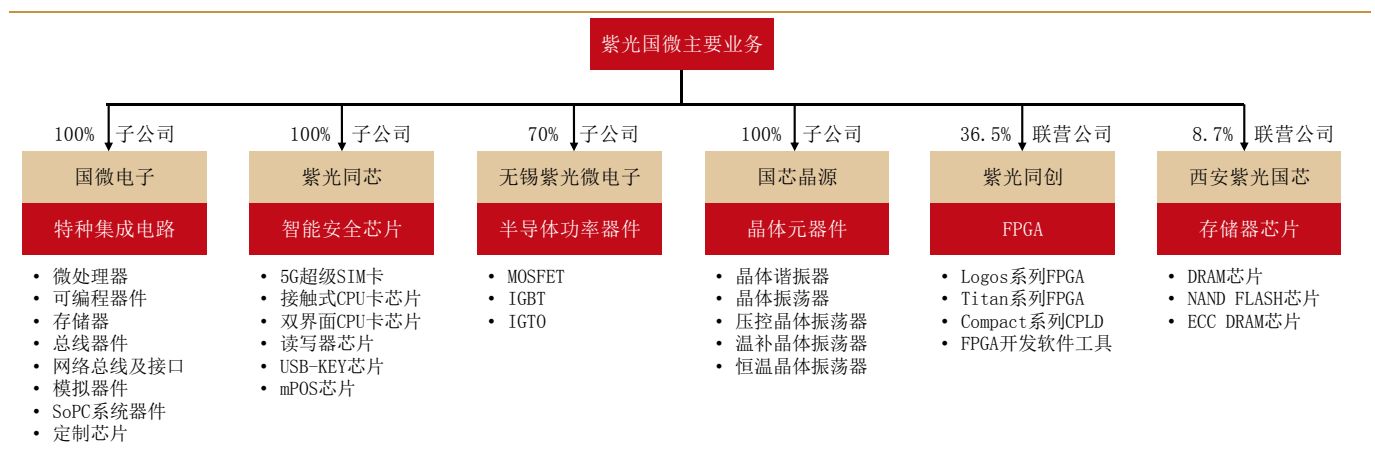
总股本(亿股)	6.07
流通 A 股(亿股)	6.07
52 周内股价区间(元)	91.96-248.85
总市值(亿元)	1,395.62
总资产(亿元)	100.69
每股净资产(元)	9.87

相关研究

1 智慧芯片领导者，业务多元布局齐头并进

公司是国内最大的集成电路设计上市公司之一。公司以智慧芯片为核心，聚焦数字安全、智能计算、功率与电源管理、高可靠集成电路等业务，是领先的芯片产品和解决方案提供商，产品广泛应用于移动通信、金融支付、数字政务、公共事业、物联网与智慧生活、电子设备、电力与电源管理、智能汽车、人工智能等领域。公司汽车控制芯片研发项目顺利推进，未来将进一步拓展汽车电子领域产品线。通过多年的市场耕耘，公司积累了深厚的客户资源，与全球领先的智能卡卡商、电信运营商、金融机构、科研院所、社保、交通、卫生等各大行业客户形成紧密合作，产品销往全球市场。在智慧安全芯片领域，公司SIM卡芯片业务在中国和全球的市场占有率均名列前茅，在中国国密银行卡芯片、新一代交通卡芯片、以及身份证读头、POS机SE芯片市场份额均为国内领先。在高可靠集成电路领域，公司已成为国内最大的供应商之一，用户遍及各相关领域。

图 1：公司主要业务布局



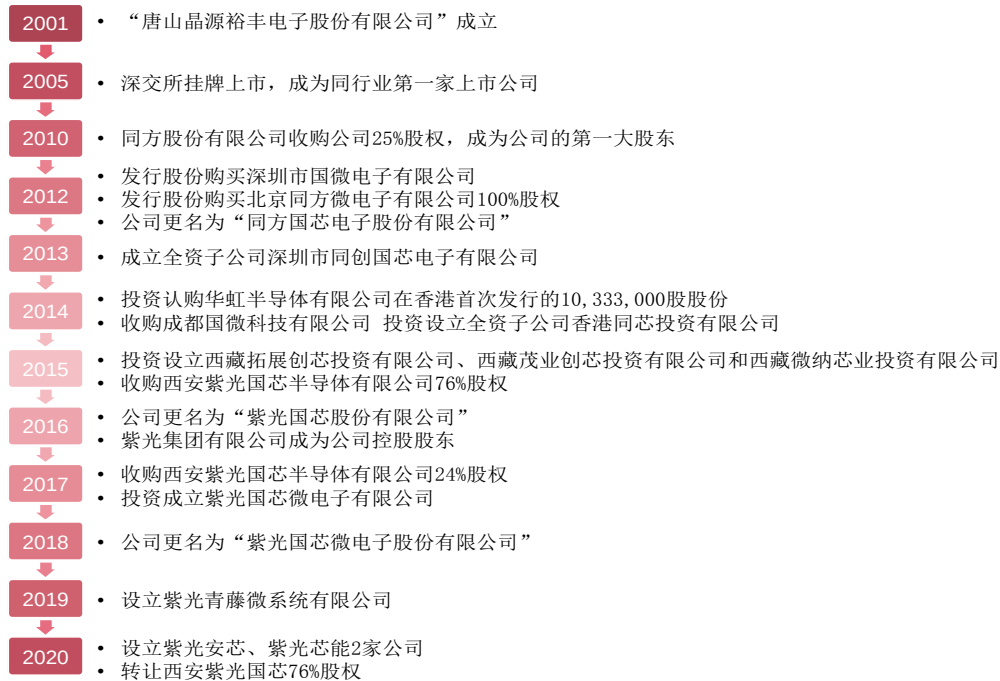
资料来源：公司官网，西南证券整理

逐步拓展业务深度与广度，公司成为国内最大的集成电路设计上市公司之一。回顾公司发展历程，公司的发展主要可以分为三个阶段：

- **2001-2009 年：公司成立，以晶体元器件业务起家。**2001 年，“唐山晶源裕丰电子股份有限公司”成立，主要从事压电石英晶体元器件的开发、生产和销售。2005 年，公司在深圳证券交易所正式挂牌上市，成为同行业第一家上市公司。
- **2010-2015 年：多次并购，公司业务多元化发展。**2010 年，同方股份有限公司换股收购公司 25% 股权，实际控制人变更为清华控股有限公司。2011 年起，公司开始自筹资金建设 LED 蓝宝石衬底生产线，进入 LED 产业领域。2012 年，公司实施重大资产重组，收购了北京同方微电子有限公司（后更名为紫光同芯微电子有限公司）和深圳市国微电子有限公司，将主营业务拓展至集成电路领域。2013 年，公司成立深圳市同创国芯电子有限公司（后更名为深圳市紫光同创电子有限公司），成为国产 FPGA 先驱者。2015 年，公司收购西安紫光国芯半导体有限公司 76% 股权进入存储器芯片领域。
- **2016 年至今：并入紫光集团，公司迈入集团化发展。**2016 年，紫光集团有限公司成为公司控股股东，其后公司更名“紫光国芯微电子股份有限公司”。并入紫光集团后，公司发展获得了更广阔的平台，同时紫光集团也开始对集团业务进行优化整合。2017 年，公司收购西安紫光国芯半导体有限公司剩余 24% 股权，使其成为公司全资子公司。2019

年，公司将西安紫光国芯 76% 股权转让予紫光存储，后又因公司未参与 2020 年对西安紫光国芯的增资，公司对西安紫光国芯的持股比例由 24% 降至 8.7%。

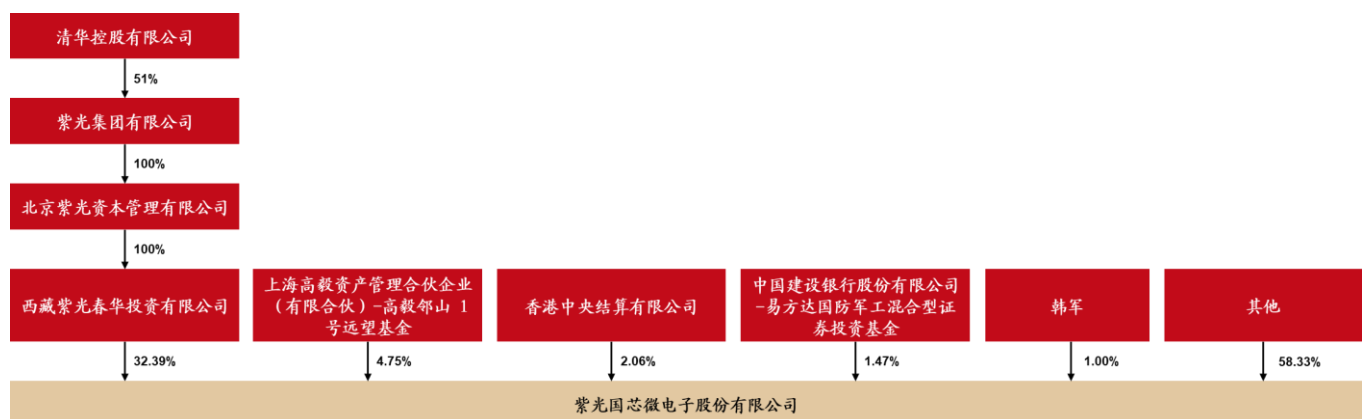
图 2：公司主要发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

公司股权结构较为集中稳定。清华控股有限公司通过西藏紫光春华投资有限公司持有公司 32.39% 股权，为公司的实际控制人。自 2010 年公司实际控制人变更为清华控股有限公司后，公司实际控制人未发生变化。除清华控股有限公司外，其余股东持股均在 5% 以下。公司股权集中、实际控制人稳定，有利于公司长期稳定的经营发展。

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 年中报）

公司的主营业务主要包括：特种集成电路业务、智能安全芯片业务、晶体元器件业务、存储器芯片业务及其他业务。

从营收结构来看，2020 年公司主要的营收来源是特种集成电路业务与智能安全芯片业务。2020 年特种集成电路业务实现收入 16.7 亿元，同比增长 55.0%，营业收入占比 51.2%；智能安全芯片业务实现收入 13.6 亿元，同比增长 3.1%，营业收入占比为 41.7%；晶体元器件业务实现收入 2.0 亿元，同比增长 16.9%，营业收入占比 6.0%；2020 年西安紫光国芯不再纳入公司合并范围，存储器芯片业务营业收入同比下降 98.7%，公司剩余的存储器芯片业务营业收入占比较小。**2021H1**，特种集成电路业务实现收入 13.7 亿元，同比增长 69.9%，营业收入占比 59.8%，相比 20 年进一步增长；智能安全芯片业务实现收入 7.7 亿元，同比增长 40.1%，营业收入占比为 33.6%；晶体元器件业务实现收入 1.2 亿元，同比增长 49.6%，营业收入占比 5.6%。

从毛利结构来看，2020 年公司主要业务中特种集成电路业务毛利率为 79.6%，毛利占比为 77.9%；智能安全芯片业务毛利率为 24.8%，毛利占比为 19.8%；晶体元器件业务毛利率为 19.7%，毛利占比为 2.3%。**2021H1**，特种集成电路业务毛利率为 76.8%，毛利占比为 80.6%；智能安全芯片业务毛利率为 29.7%，毛利占比为 17.5%；晶体元器件业务毛利率为 19.3%，毛利占比为 1.9%。

图 4：公司 2021 年 H1 营收构成

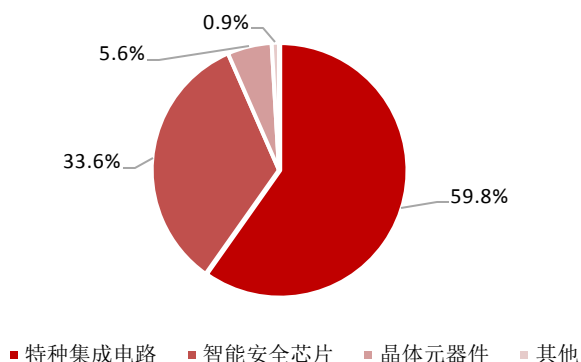
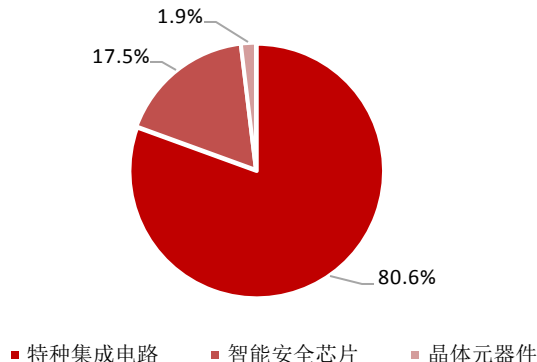


图 5：公司 2021 年 H1 毛利构成



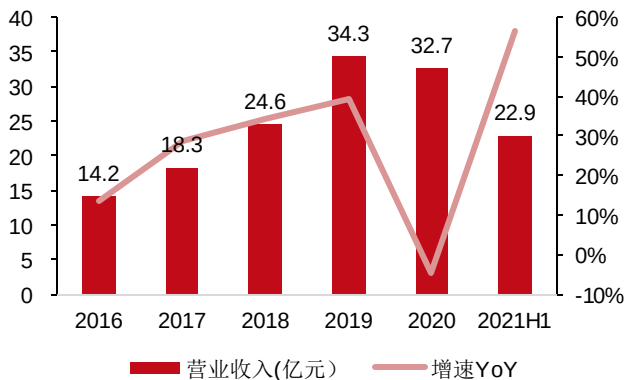
数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

公司营业收入持续增长，净利润爆发增长。回顾公司往年的经营情况：2016-2019 年间，公司稳定增长且增速逐年提高，营业收入由 14.2 亿元增至 34.3 亿元，整体年复合增长率约 34.2%。2020 年，由于公司不再将西安紫光国芯纳入合并范围，公司营业收入降至 32.7 亿元。扣除该影响后，公司的营业收入较上年同期大幅上升。2016 年-2020 年间，公司的归母净利润由 3.4 亿元增至 8.1 亿元，整体年复合增长率约 24.5%。2020 年公司归母净利润较上年同期增长 98.7%，主要得益于公司在高毛利的特种集成电路业务上进一步加强了行业地位，用户规模持续扩大，优质大客户数量不断增加，实现规模与利润的同步增长

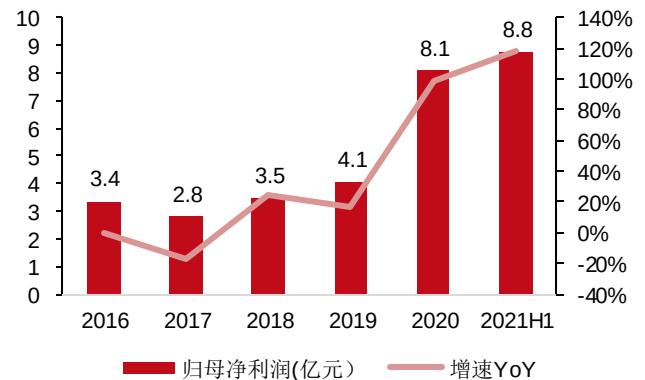
2021 年 H1，公司所处各细分行业均呈现高景气度，下游需求旺盛，集成电路订单饱满，业务大幅增长，营收、净利润双增长，实现营业收入 22.9 亿元，同比增长 56.5%；实现归母净利润 8.8 亿元，同比增长 117.8%。

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



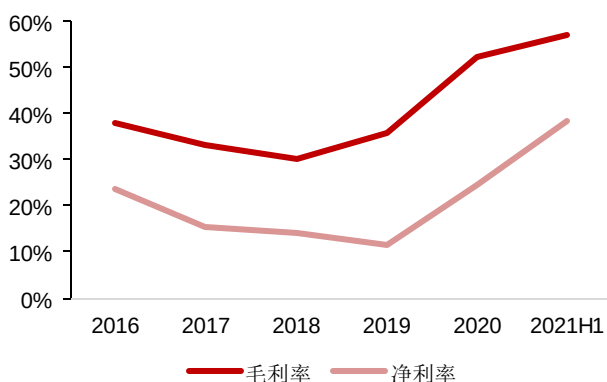
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司盈利能力强，费用率整体呈下降趋势。

1) **利润率方面**：2020 年，公司毛利率为 52.3%，较去年同期增加 16.6pp；净利率为 24.5%，较去年同期增加 12.8pp，公司毛利率与净利率提高主要业务结构优化，高毛利的特种集成电路业务同比大幅增长。**2021H1**，公司毛利率为 57.0%，同比增加 1.9pp；净利率为 38.6%，同比增加 11.1pp。毛利率和净利率大幅增长，主要受益于高毛利率业务占比的提升，体现公司较强的经营效益。

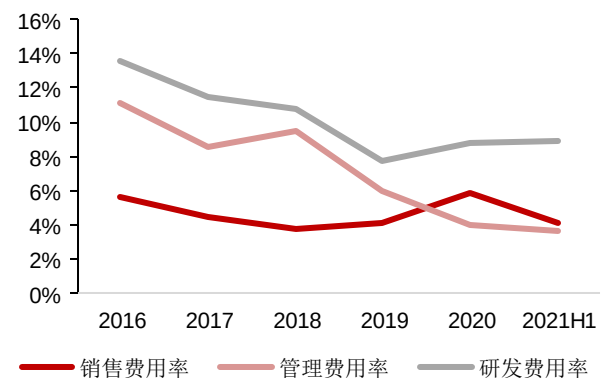
2) **费用率方面**：2020 年，公司销售费用率为 5.8%，同比上升 1.7pp；管理费用率为 4.0%，同比下降 2.0pp；研发费用率为 8.7%，同比上升 1.0pp。**2021H1**，公司销售费用率为 4.1%，管理费用率为 3.7%，研发费用率为 8.9%，同比均有所下滑。

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

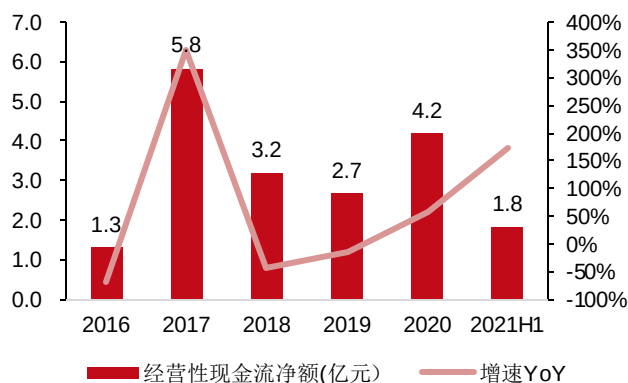


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

经营性现金流净额呈上升趋势，净现比略有降幅。1) **经营活动现金流**：2017-2020 年，公司经营活动现金流净额整体呈增长态势，从 2016 年的 1.3 亿元增长至 2020 年的 4.2 亿元，期间复合增长率达 33.9%。2017 年经营活动现金流大幅增加，主要是因为该年度收到政府补助款 2.04 亿元。**2021H1**，公司利润及销售回款增加，经营性现金流净额为 1.8 亿元，同比增长 173.0%，可见公司现金流情况转为健康水平，有望持续向好。2) **净现比**：2016-2020 年，公司净现比呈先升后降趋势，在 2017 年达到高点后持续下降，2020 年公司净现比为

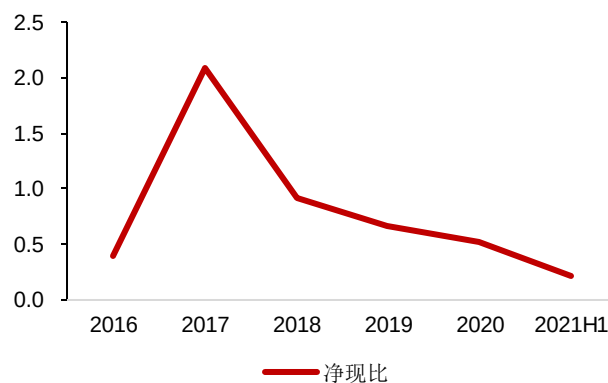
0.5。近年公司净现比略有降幅，主要是由于公司规模持续扩张的情况下应收款项快速增长导致的。**2021H1**，公司净现比为 0.2，同比小幅下降。

图 10：公司历年经营活动现金流情况及增速



数据来源：iFind，西南证券整理

图 11：公司历年净现比



数据来源：iFind，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：公司在特种集成电路领域已形成七大系列产品，在国产替代趋势加速的大背景下有望充分受益，我们预计公司特种集成电路业务在 21-23 年销量同比增长 65%、50%、40%，对应毛利率分别为 76%、75%、73%。

假设 2：智能安全芯片下游需求旺盛，公司产品安全性达到国际顶尖水准，我们预计公司 21-23 年智能安全芯片业务销量同比增长 30%、20%、20%，对应毛利率保持在 30%左右的水平。

假设 3：公司晶体元器件业务积极对接国内通信厂商频率组件的国产化需求，大力开拓 5G 通信、物联网、汽车电子、工业控制等不同市场领域，我们预计公司 21-23 年晶体元器件业务销量同比增长 40%、30%、20%，对应毛利率保持在 20%左右的水平。

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
特种集成电路	收入	16.7	27.6	41.4	58.0
	增速	55.0%	65.0%	50.0%	40.0%
	毛利率	79.6%	76.0%	75.0%	73.0%
智能安全芯片	收入	13.6	17.7	21.3	25.5
	增速	3.1%	30.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	24.8%	30.0%	30.0%	30.0%

单位：亿元		2020A	2021E	2022E	2023E
晶体元器件	收入	2.0	2.8	3.6	4.3
	增速	16.8%	40.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%
其他业务	收入	0.4	0.4	0.5	0.5
	增速	/	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	4.3%	5.0%	5.0%	5.0%
合计	收入	32.7	48.5	66.7	88.3
	增速	-4.7%	48.3%	37.6%	32.3%
	毛利率	52.3%	55.4%	57.2%	57.6%

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，分别是瑞芯微、芯海科技、北京君正、恒玄科技，2021 年四家公司的 Wind 一致预期的平均 PE 为 98 倍。

我们预计 2021-2023 年，公司的 EPS 分别为 2.84 元、3.92 元、5.29 元，未来三年归母净利润的复合增长率将有望达到 58%以上。考虑到公司在特种集成电路和智能安全芯片领域的龙头地位，我们给予公司 2021 年 100 倍 PE，对应目标价 284.30 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
603893.SH	瑞芯微	153.24	0.77	1.38	1.95	2.74	94.04	110.83	78.43	55.98
688595.SH	芯海科技	113.80	0.89	1.12	1.58	2.25	72.63	101.78	72.13	50.58
300223.SZ	北京君正	154.94	0.16	1.57	2.11	2.65	586.15	98.76	73.47	58.46
688608.SH	恒玄科技	309.67	1.65	3.82	5.75	8.57	200.21	81.13	53.88	36.14
平均值							238.26	98.13	69.48	50.29

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2021.08.25 收盘）

3 风险提示

- 1) 全球宏观经济波动的风险；
- 2) 新冠疫情反复带来需求不确定风险。

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	3270.26	4849.12	6670.59	8828.39	净利润	801.57	1714.81	2362.95	3190.95
营业成本	1558.91	2162.32	2853.09	3742.40	折旧与摊销	196.52	104.55	128.86	152.61
营业税金及附加	28.76	42.65	58.67	77.65	财务费用	0.68	7.13	4.14	5.75
销售费用	190.04	220.91	321.57	446.94	资产减值损失	-25.17	0.00	0.00	0.00
管理费用	130.97	557.65	800.47	971.12	经营营运资本变动	-384.80	-1097.10	-1360.77	-1577.66
财务费用	0.68	7.13	4.14	5.75	其他	-171.13	-13.61	2.13	-4.47
资产减值损失	-25.17	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	417.67	715.79	1137.30	1767.18
投资收益	-95.05	0.00	0.00	0.00	资本支出	137.26	-500.00	-500.00	-500.00
公允价值变动损益	3.40	3.40	3.40	3.40	其他	-374.91	236.63	-35.47	-16.03
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-237.65	-263.37	-535.47	-516.03
营业利润	940.30	1861.86	2636.06	3587.94	短期借款	39.56	-297.53	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.77	66.10	66.10	66.10	长期借款	46.27	0.00	0.00	0.00
利润总额	936.53	1927.95	2702.16	3654.03	股权融资	29.97	235.29	0.00	0.00
所得税	134.96	213.14	339.21	463.08	支付股利	-41.26	-161.28	-345.04	-475.45
净利润	801.57	1714.81	2362.95	3190.95	其他	-103.19	-104.08	-4.14	-5.75
少数股东损益	-4.85	-10.38	-14.31	-19.32	筹资活动现金流净额	-28.66	-327.61	-349.18	-481.20
归属母公司股东净利润	806.42	1725.20	2377.26	3210.27	现金流量净额	140.38	124.81	252.66	769.95
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	1485.55	1610.36	1863.02	2632.97	成长能力				
应收和预付款项	2902.41	3932.89	5524.99	7333.84	销售收入增长率	-4.67%	48.28%	37.56%	32.35%
存货	890.71	1081.90	1481.87	2001.00	营业利润增长率	105.45%	98.01%	41.58%	36.11%
其他流动资产	10.12	28.24	39.30	47.70	净利润增长率	100.12%	113.93%	37.80%	35.04%
长期股权投资	101.63	101.63	101.63	101.63	EBITDA 增长率	83.60%	73.50%	40.31%	35.29%
投资性房地产	466.44	233.22	272.09	291.53	获利能力				
固定资产和在建工程	237.14	688.94	1116.44	1520.18	毛利率	52.33%	55.41%	57.23%	57.61%
无形资产和开发支出	1428.54	1374.75	1320.96	1267.18	三费率	9.84%	16.20%	16.88%	16.13%
其他非流动资产	105.19	102.63	100.06	97.50	净利率	24.51%	35.36%	35.42%	36.14%
资产总计	7627.73	9154.55	11820.37	15293.51	ROE	16.13%	25.37%	26.92%	27.76%
短期借款	297.53	0.00	0.00	0.00	ROA	10.51%	18.73%	19.99%	20.86%
应付和预收款项	1352.29	1627.87	2222.62	2921.97	ROIC	20.93%	34.57%	35.00%	36.39%
长期借款	117.47	117.47	117.47	117.47	EBITDA/销售收入	34.78%	40.70%	41.51%	42.43%
其他负债	892.11	648.81	701.97	760.26	营运能力				
负债合计	2659.41	2394.15	3042.05	3799.70	总资产周转率	0.47	0.58	0.64	0.65
股本	606.82	606.82	606.82	606.82	固定资产周转率	17.40	10.74	7.39	6.70
资本公积	648.99	884.28	884.28	884.28	应收账款周转率	2.20	2.35	2.27	2.24
留存收益	3709.60	5273.51	7305.73	10040.55	存货周转率	1.62	2.03	2.10	2.06
归属母公司股东权益	4962.14	6764.61	8796.83	11531.65	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	80.62%	—	—	—
少数股东权益	6.18	-4.20	-18.51	-37.84	资本结构				
股东权益合计	4968.32	6760.41	8778.31	11493.81	资产负债率	34.86%	26.15%	25.74%	24.85%
负债和股东权益合计	7627.73	9154.55	11820.37	15293.51	带息债务/总负债	26.89%	17.44%	13.72%	10.99%
					流动比率	2.62	3.79	3.71	3.80
					速动比率	2.18	3.18	3.09	3.17
					股利支付率	5.12%	9.35%	14.51%	14.81%
					每股指标				
					每股收益	1.33	2.84	3.92	5.29
					每股净资产	8.18	11.15	14.50	19.00
					每股经营现金	0.69	1.18	1.87	2.91
					每股股利	0.07	0.27	0.57	0.78
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	1137.51	1973.54	2769.05	3746.29					
PE	173.06	80.90	58.71	43.47					
PB	28.13	20.63	15.87	12.10					
PS	42.68	28.78	20.92	15.81					
EV/EBITDA	120.80	69.72	49.56	36.41					
股息率	0.03%	0.12%	0.25%	0.34%					

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

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
	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
	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
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@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	林芷琬	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	yxy@swsc.com.cn