

业绩亮眼，PCB 优质公司产能扩张+高端布局

投资要点

- 业绩总结:** 2021H1, 公司实现营业收入 19.6 亿元, 同比增长 60.4%; 实现归母净利润 2.5 亿元, 同比增长约 111.5%。
- 公司业绩符合预期, 盈利质量稳步提升。** 2021H1: 1) 从营收端来看, 公司单/双面板营收 4.3 亿元, 同比暴增 134.9%, 营收占比 22.1%; 四层板及以上板创下营收 14.2 亿元, 同比增加 43.8%。2) 从利润端来看, 公司毛利率为 24.3%, 同比上升 0.79pp; 净利率 12.8%, 同比增加 3.07pp。3) 从费用端来看, 公司销售费用率为 2.6%, 同比下降 0.7pp; 管理费用率为 3.2%, 同比下降 3.3pp; 研发费用率为 4.4%, 同比上升 0.4pp。
- 公司 PCB 板技术领先, 拥有国际一流优质客户。** 公司主要生产 PCB 板, 目前按层数可分为单面板、双面板、四层板、六层板、八层及以上板, 广泛应用于汽车电子、网络及通信、运算及存储、工业及仪器仪表等领域。公司下游客户包含华为、中兴、爱普生、创维、三星、西门子、德赛西威、联想、华硕、小米等优质客户。公司秉持技术先导、品质一流的的理念, 成立有技术研发中心, 且在汽车板、服务器、HDI、5G 通讯以及特定加工环节等领域具备核心技术并拥有自主知识产权。
- 进一步优化产能布局, 增强中高端产品竞争优势。** 公司湖南益阳的 A1、A2、A3 工厂已经实现量产, 2021 年内广东惠州的 A6、A8 工厂也预计开始投产, 主要产品分布于电脑汽车电子、网络及通信、消费类、工业控制、医疗、安防等领域。公司预计在 2022 年达到 131 万平方英尺/月的总产能规模, 并在扩产的同时确保生产的性能和产品稳定性, 将标准化、自动化、智动化作为标准, 稳扎稳打深耕 PCB 板的研发、生产和销售。另外, 公司“肇庆奥士康科技产业园”项目利用大湾区地域优势, 契合公司战略布局, 促进产能分布的持续优化, 进一步增强公司中高端产品的市场竞争力。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年, 公司 EPS 分别为 3.43 元、5.20 元、7.08 元, 未来三年归母净利润复合增速有望达到 47%以上。我们给予公司 2022 年 24 倍 PE 估值, 对应目标价 124.87 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 新冠疫情反复带来下游需求不确定风险; 原材料价格波动的风险; 汇率波动的风险。

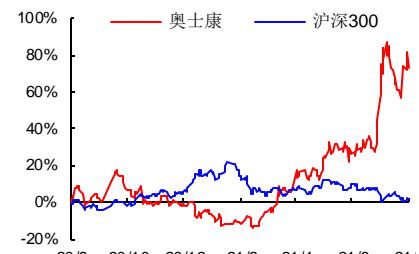
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2910.71	4388.53	6341.68	8544.28
增长率	27.89%	50.77%	44.51%	34.73%
归属母公司净利润 (百万元)	349.25	545.14	826.09	1123.74
增长率	30.55%	56.09%	51.54%	36.03%
每股收益 EPS (元)	2.36	3.43	5.20	7.08
净资产收益率 ROE	12.69%	14.83%	18.80%	21.00%
PE	43.42	29.88	19.72	14.50
PB	5.92	4.43	3.71	3.04

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)	1.59
流通 A 股(亿股)	1.29
52 周内股价区间(元)	50.66-114.45
总市值(亿元)	162.90
总资产(亿元)	58.60
每股净资产(元)	20.55

相关研究

1 国产 PCB 硬板龙头产能兑现，扩产+高端化布局

奥士康科技股份有限公司成立于 2008 年，于 2017 年在深交所挂牌上市，简称奥士康 (002913.SZ)。公司主要从事高密度印制电路板的研发、生产和销售，印制电路板是电子产品的关键电子互连件和各电子零件装载的基板，是电子元器件电气连接的提供者，也是结合电子、机械、化工材料等众多领域的基础产品。公司产品广泛应用于汽车电子、网络及通信、运算及存储、工业及仪器仪表等各个领域。截止 2020 年底，公司共获得 271 项专利，其中发明授权 67 项。公司 PCB 业务高度国际化。公司在法国、新加坡、韩国、日本、美国、中国台湾等地建立共有 10 个海内外市场部，客户遍布全球五大洲，近年来，公司在港澳台及海外营收占比超五成。随着结构升级，公司产品逐渐向通讯网络、伺服器（云计算）、汽车电子及 HDI 等高附加价值产品推进。公司和惠州奥士康均为国家高新技术企业。公司在最新发布的第二十届中国电子电路行业排行榜综合企业中位列第二十五名，内资企业中位列第十一名。

PCB 硬板大厂，产品准时交付，品质保证。公司产品以 PCB 板为主，目前按层数可分为单面板、双面板、四层板、六层板、八层及以上板，其中又以四层板及以上板为主，并在持续往高端板在布局。公司下游领域按占比依次为通讯网络 (35%)、消费电子 (26%)、伺服器及储存 (18%)、汽车电子 (14%)、工控 (6%) 以及其他，公司高质量的产品和稳定的供货渠道吸引了一批优质客户，包括华为、中兴、浪潮、长城、爱普生、创维、三星、共进股份、西门子、德赛西威、联想、华硕、小米等众多国内外知名企业。公司在工作中采取积极、主动的预防策略，达到了为客户准时交付零缺陷的产品的目标。公司产品一次测试合格率高于 97%，准时交货率高于 96%，公司的制程和产品品质也得到了客户高满意度和低投诉率。

图 1：公司产品下游占比



资料来源：公司官网，西南证券整理

公司在国内两地设有共 5 个工厂，扩产的同时确保产品性能和稳定性。公司湖南益阳的 A1、A2、A3 工厂已经实现量产，其中 A1 工厂专注于 ICT 等产品之 2 – 20 层 PCB，产能 17 万 m²/月；A2 工厂专注于汽车电子等产品之 2 – 12 层 PCB，产能 13.5 万 m²/月；A3 工厂专注于消费类等产品之 2 – 8 层 PCB，产能 13.5 万 m²/月。公司广东惠州的 A6、A8 工厂也预计在 2021 年之内开始投产，主要产品分布于电脑汽车电子、网络及通信、消费类、工业控制、医疗、安防等领域，届时能达成平均 15.5 万 m²/月的产能，其中 A8 可以达到 8 万 m²/月，A6 可以达到 24 万 m²/月。公司预计在 2022 年达到 131 万平方英尺/月的总产能规模，并在扩产的同时确保生产的性能和产品稳定性，将标准化、自动化、智动化作为标准，夯实前进每一步。另外，公司亦有投资总额不少于 35 亿元的在广东肇庆的奥士康印刷电路板生产基地项目和奥士康华南总部项目，目前两个项目主体完成，已进入试产阶段，其中生产基地项目主要采用超级尺寸生产高端汽车电子电路、任意层互联 HDI、高端通讯 5G 网络、大数据处理存储电子电路等 PCB 产品，研发储备具备生产高端半导体 IC/BGA 芯片封装载板、软硬结合板等产品的能力。

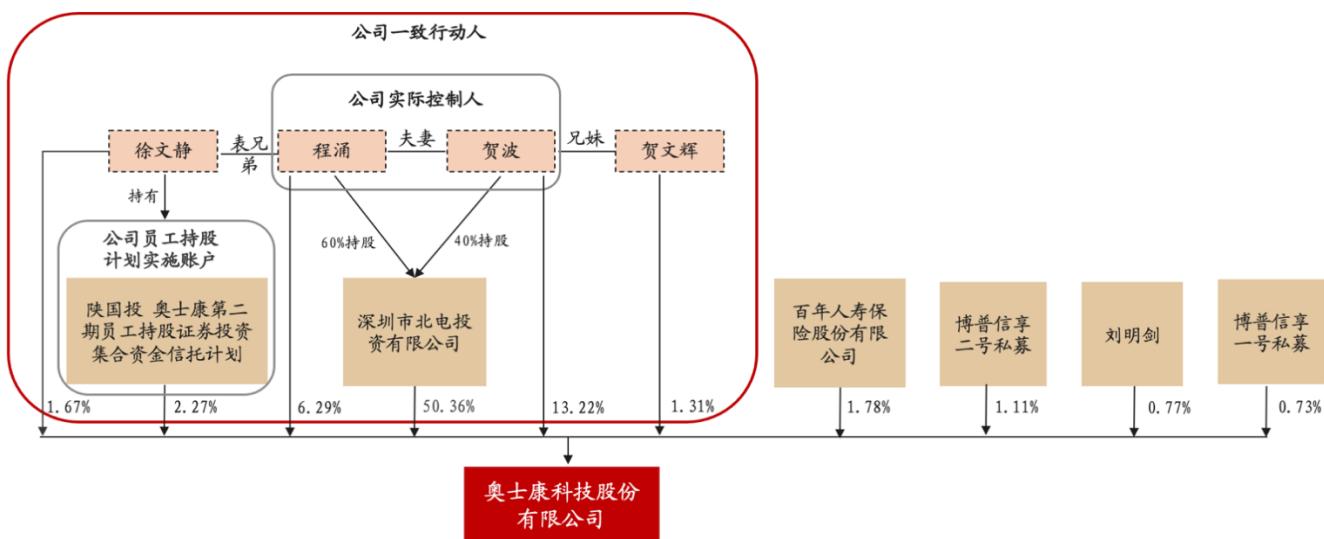
公司未来将加码高端板研发，有望打破国际厂商垄断局面。未来，从下游应用行业来看，通信、服务器、数据存储和汽车行业是未来 PCB 最优的细分赛道，随着下游电子产品的复杂化，多层板将保持首要地位，高端 PCB 将占据更大比重。2021 年上半年公司也在这些行业加快产品布局，将产品和产能从双面板、四层板、六层板为主逐步升级到以六层板、八层板、十层板为主，另外还兼顾十二层板及更高层次的 PCB 板，扩大生产经营，努力实现营业收入稳定持续增长，进一步满足市场对多层板的需求。未来三年内公司拟建项目完成后，将会提高生产效率和产品质量，降低成本，使产品类型和产品应用领域多元化，并打入高端 PCB 产品市场，有望打破海外厂商对先进 PCB 板生产工艺的垄断局面。

图 2：公司发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

公司股权高度集中，有利于公司长期稳定经营。奥士康的实际控制人为程涌先生和贺波女士，其分别直接持有奥士康 6.29% 和 13.22% 的股份，另通过深圳市北电投资有限公司（程涌先生和贺波女士分别占 60% 和 40% 股权）间接持有奥士康 50.36% 股份，合计持有公司 69.87% 的股权。另外，程涌表兄弟徐文静先生和贺波女士兄长贺文辉先生分别持有公司 1.67% 和 1.31% 的股份；徐文静先生亦通过公司员工持股计划实施账户间接持有公司股份。一致行动人合计持有公司超 70% 股份，股权高度集中，有利于做出与公司的长期利益一致的决定，对公司的长期稳定经营有积极影响。

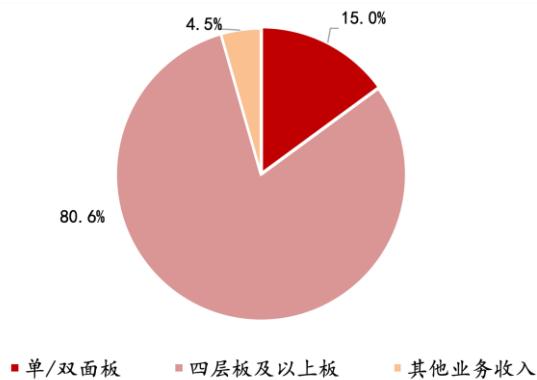
图 3：公司前十大股东


资料来源：公司公告，西南证券整理（截至 2021 年中报）

公司激励力度大范围广，充分兑现调动团队积极性。为激励员工、绑定员工和公司利益并且助力公司长期发展，2017 年上市以来，公司分别在 2018 年和 2020 年进行了两次力度较大、覆盖较广的股权激励，分别授予 131 和 112 名公司董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术（业务）人员共计 397.6 万股和 200 万股，分别占授予前公司总股本的 2.8% 和 1.4%。公司高成长性保证了股权激励的实施和兑现，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。

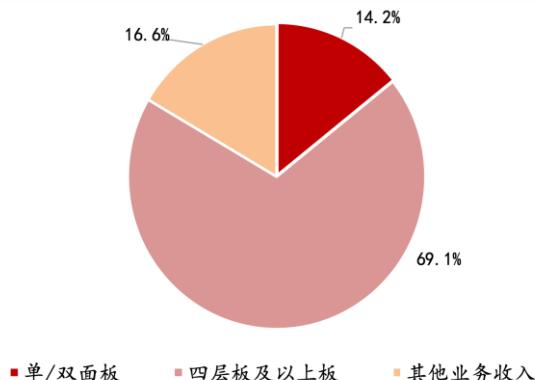
公司的主营业务分为：单/双面板、四层板及以上板以及其他业务。其中公司四层板及以上板包含四层板、六层板和八层及以上板。

从营收结构来看，2020 年，公司总营收 29.1 亿元，其中单/双面板实现收入 4.4 亿元，同比上升 17.0%，营业收入占比为 15.0%；四层板及以上板实现收入 23.4 亿元，同比上升 29.8%，营业收入占比为 80.6%，是公司营收的主要来源。2016 年-2020 年，公司四层板及以上板同比增速较快，年复合增长率为 27.5%，该块业务占比也逐年提升。**2021H1**，公司实现营收 19.6 亿元，同比增长 60.4%，其中单/双面板营收 4.3 亿元，同比暴增 134.9%，营收占比 22.1%；四层板及以上板创下营收 14.2 亿元，同比增加 43.8%。公司单/双面板在第一季度营收大幅提升。

图 4：公司 2020 年主营业务结构情况


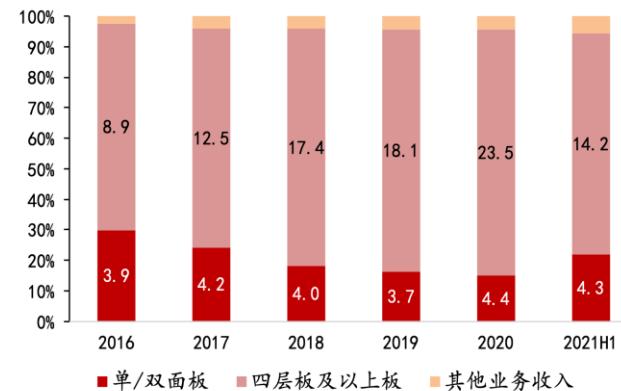
数据来源: Wind, 西南证券整理

从毛利结构来看，2020 年，公司整体毛利率为 25.3%。主要业务中，单/双面板毛利率为 24.2%，毛利占比为 14.2%；四层板及以上板毛利率为 21.7%，毛利占比为 69.1%；其他业务毛利率为 93.9%，毛利占比为 16.6%。2016 年-2020 年，公司四层板及以上板毛利率呈现下降趋势，单/双面板毛利率呈现上升趋势。**2021H1**，公司整体毛利率同比上升 0.79pp，升至 24.3%；其中单/双面板毛利率同比下降 2.58pp，降至 20.0%；四层板及以上板毛利率同比下降 0.01pp，降至 20.2%。

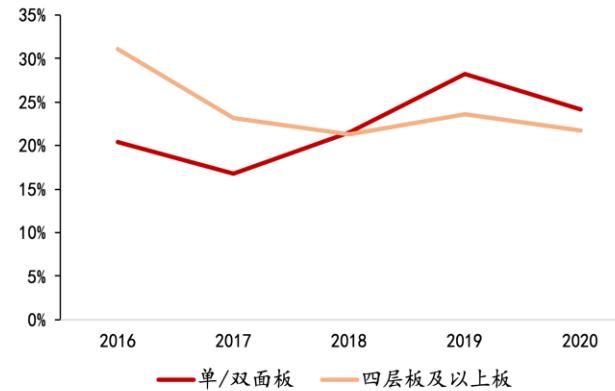
图 6：公司 2020 年主营业务毛利占比


数据来源: Wind, 西南证券整理

营业收入和归母净利润受大环境影响较大。回顾公司往年的经营情况：2016-2020 年，公司营业收入由 13.1 亿元增至 29.1 亿元，年复合增长率约为 22.0%；公司归母净利润由 1.9 亿元增至 3.5 亿元，年复合增长率 16.4%。期间除 2019 年，其余年份营收增速保持约 25% 及以上。**2021H1**，公司营收实现了 60.4% 的同比增长；由于经营的优化，归母净利润实现了 111.5% 的同比增长。

图 5：公司主营业务结构情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7：公司各主营业务毛利率情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8：公司营业收入及增速情况


数据来源: Wind, 公司公告, 西南证券整理

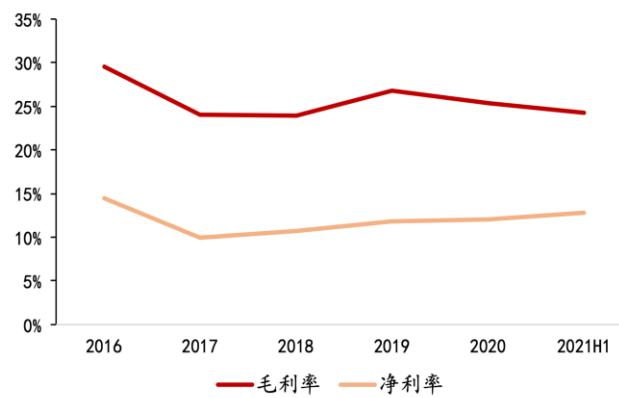
图 9：公司归母净利润及增速情况


数据来源: Wind, 公司公告, 西南证券整理

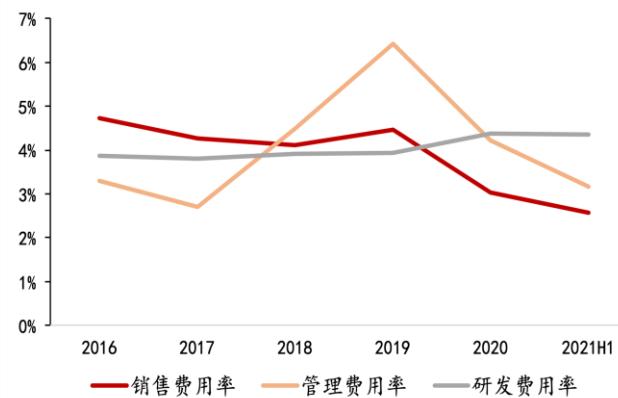
公司毛利率呈现下降趋势，费用率呈下降趋势浮动较大。

1) 利润率方面: 2020 年, 公司毛利率为 25.2%, 较去年同期下降 1.53pp; 净利率为 12.0%, 较去年同期增加 0.21pp。2016-2020 年, 公司毛利率和净利率基本维持稳定。**2021H1**, 公司毛利率为 24.3%, 同比上升 0.79pp; 净利率为 12.8%, 同比增加 3.07pp。

2) 费用率方面: 2020 年, 公司销售费用率为 3.0%, 同比下降 1.45pp; 管理费用率为 4.2%, 同比下降 2.19pp; 研发费用率为 4.4%, 同比上升 0.44pp。**2021H1**, 公司销售费用率为 2.6%, 同比下降 0.66pp; 管理费用率为 3.2%, 同比下降 3.32pp; 研发费用率为 4.4%, 同比上升 0.38pp。公司管理费用率浮动较大, 研发费用率稳定抬升。

图 10：公司毛利率和净利率情况


数据来源: Wind, 公司公告, 西南证券整理

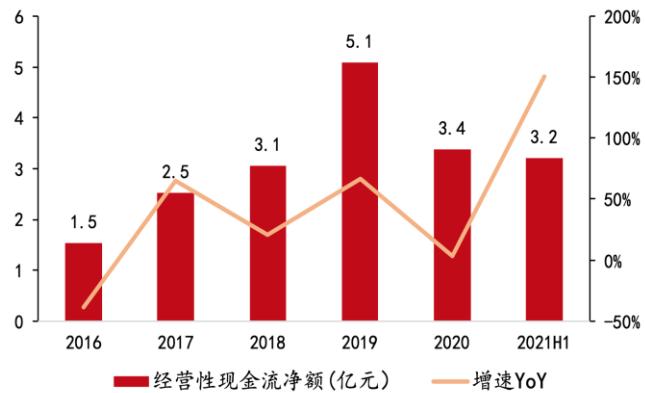
图 11：公司费用率情况


数据来源: Wind, 公司公告, 西南证券整理

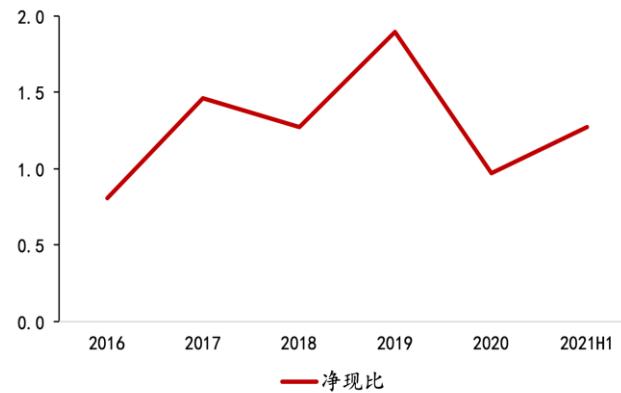
经营性现金流净额逐年上行, 净现比健康。

1) 经营活动现金流: 2016-2019 年, 公司经营活动现金流整体稳定逐年上行, 2016 年至 2019 年从 1.5 亿元增至 5.1 亿元; 2020 年经营活动现金流同比下降 33.6%, 降至 3.4 亿元。**2021H1**, 公司经营性现金流净额为 3.2 亿元, 同比增加 150.8%。

2) 净现比: 2017-2020 年, 公司净现比均保持在 1 以上, 处于健康的净现比阈值, **2021H1**, 公司净现比为 1.3, 净利润的质量较高。

图 12：公司经营活动现金流情况及增速


数据来源: Wind, 公司公告, 西南证券整理

图 13：公司净现比情况


数据来源: Wind, 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：未来 5G 基建、数据中心、物联网等下游新兴行业的需求增长将支撑全球 PCB 行业规模持续稳定增长，公司作为业内领先企业将充分受益，预计公司四层板及以上板业务 2021-2023 年销量同比增长 40%、40%、35%，对应毛利率分别为 22%、23%、23%；单/双面板业务 2021-2023 年销量同比增长 100%、60%、30%，对应毛利率分别为 23%、25%、25%。

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
四层板及以上板	收入	23.4	32.8	46.0	62.0
	增速	29.8%	40.0%	40.0%	35.0%
	毛利率	21.7%	22.0%	23.0%	23.0%
单/双面板	收入	4.4	8.7	13.9	18.1
	增速	17.0%	100.0%	60.0%	30.0%
	毛利率	24.2%	23.0%	25.0%	25.0%
其他业务	收入	1.3	2.3	3.5	5.3
	增速	33.5%	80.0%	50.0%	50.0%
	毛利率	93.8%	85.0%	85.0%	85.0%
合计	收入	29.1	43.9	63.4	85.4
	增速	27.9%	50.8%	44.5%	34.7%
	毛利率	25.3%	25.6%	26.9%	27.3%

数据来源: Wind, 西南证券

2.2 相对估值

我们选取了四家主流可比公司，分别是生益科技、深南电路、超华科技、景旺电子，四家公司 2022 年的 Wind 一致预期的平均 PE 为 23 倍。

我们预计 2021-2023 年，公司的 EPS 分别为 3.43 元、5.20 元、7.08 元，未来三年归母净利润的复合增长率将保持 47% 以上。考虑到公司在 PCB 硬板行业的领先地位，其新产能在 22 年左右得到完全释放，我们给予公司 2022 年 24 倍 PE，对应目标价 124.87 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
600183.SH	生益科技	24.71	0.73	1.09	1.26	1.47	38.39	22.60	19.64	16.78
002916.SZ	深南电路	96.93	2.92	3.27	4.02	4.82	36.97	29.66	24.10	20.12
002288.SZ	超华科技	8.19	0.02	0.19	0.25	0.38	328.93	42.39	32.89	21.74
603228.SH	景旺电子	26.10	1.08	1.33	1.64	1.92	27.94	19.68	15.95	13.58
平均值							108.06	28.58	23.14	18.05

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2021.08.26 收盘）

3 风险提示

- 1) 新冠疫情反复带来下游需求不确定风险；
- 2) 原材料价格波动的风险；
- 3) 汇率波动的风险。

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	2910.71	4388.53	6341.68	8544.28	净利润	349.25	545.14	826.09	1123.74
营业成本	2173.99	3266.68	4637.23	6215.88	折旧与摊销	165.37	128.31	136.25	136.25
营业税金及附加	20.68	31.18	45.06	60.71	财务费用	33.76	9.25	15.20	28.47
销售费用	87.98	180.98	253.80	337.36	资产减值损失	-8.30	0.00	0.00	0.00
管理费用	123.39	329.14	507.33	683.54	经营营运资本变动	15.37	-144.26	8.77	-197.92
财务费用	33.76	9.25	15.20	28.47	其他	-217.23	-12.64	-10.55	-10.90
资产减值损失	-8.30	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流量净额	338.22	525.81	975.76	1079.63
投资收益	41.04	0.00	0.00	0.00	资本支出	-874.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	10.97	10.97	10.97	10.97	其他	491.22	10.97	10.97	10.97
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	-383.20	10.97	10.97	10.97
营业利润	386.96	582.27	894.02	1229.29	短期借款	50.18	-129.83	0.00	0.00
其他非经营损益	3.56	35.63	35.63	35.63	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	390.53	617.89	929.65	1264.92	股权融资	14.54	448.00	0.00	0.00
所得税	41.28	72.75	103.55	141.18	支付股利	-73.86	-69.85	-109.03	-165.22
净利润	349.25	545.14	826.09	1123.74	其他	79.97	-9.25	-15.20	-28.47
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流量净额	70.83	239.07	-124.23	-193.69
归属母公司股东净利润	349.25	545.14	826.09	1123.74	现金流量净额	17.64	775.85	862.50	896.91
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	268.09	1043.94	1906.44	2803.35	成长能力				
应收和预付款项	1018.29	1492.68	2149.09	2913.71	销售收入增长率	27.89%	50.77%	44.51%	34.73%
存货	438.37	601.24	879.54	1185.85	营业利润增长率	28.76%	50.47%	53.54%	37.50%
其他流动资产	546.98	718.46	747.76	915.32	净利润增长率	30.55%	56.09%	51.54%	36.03%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	40.47%	22.82%	45.24%	33.34%
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	1915.29	1805.68	1688.13	1570.58	毛利率	25.31%	25.56%	26.88%	27.25%
无形资产和开发支出	163.23	146.50	129.78	113.06	三费率	8.42%	11.83%	12.24%	12.28%
其他非流动资产	99.98	98.00	96.03	94.05	净利润率	12.00%	12.42%	13.03%	13.15%
资产总计	4450.23	5906.50	7596.77	9595.92	ROE	12.69%	14.83%	18.80%	21.00%
短期借款	129.83	0.00	0.00	0.00	ROA	7.85%	9.23%	10.87%	11.71%
应付和预收款项	1440.17	2040.27	2960.21	3938.94	ROIC	18.74%	20.57%	30.52%	39.69%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.14%	16.40%	16.49%	16.32%
其他负债	127.18	189.89	243.16	305.05	营运能力				
负债合计	1697.18	2230.15	3203.36	4243.99	总资产周转率	0.73	0.85	0.94	0.99
股本	147.79	158.77	158.77	158.77	固定资产周转率	2.20	2.59	3.63	5.24
资本公积	1510.14	1947.16	1947.16	1947.16	应收账款周转率	3.75	3.94	3.87	3.76
留存收益	1129.14	1604.43	2321.50	3280.01	存货周转率	5.85	6.19	6.20	5.98
归属母公司股东权益	2753.05	3676.35	4393.41	5351.93	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	83.73%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2753.05	3676.35	4393.41	5351.93	资产负债率	38.14%	37.76%	42.17%	44.23%
负债和股东权益合计	4450.23	5906.50	7596.77	9595.92	带息债务/总负债	7.65%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	流动比率	1.38	1.77	1.80	1.86
EBITDA	586.09	719.83	1045.47	1394.01	速动比率	1.11	1.49	1.52	1.58
PE	43.42	29.88	19.72	14.50	股利支付率	21.15%	12.81%	13.20%	14.70%
PB	5.92	4.43	3.71	3.04	每股指标				
PS	5.60	3.71	2.57	1.91	每股收益	2.36	3.43	5.20	7.08
EV/EBITDA	24.87	20.55	13.33	9.35	每股净资产	17.34	23.15	27.67	33.71
股息率	0.49%	0.43%	0.67%	1.01%	每股经营现金	2.13	3.31	6.15	6.80
					每股股利	0.50	0.44	0.69	1.04

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 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
	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