

## 行业高景气度持续, Fabless 功率龙头量价齐升

### 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 76.2%; 实现归母净利润 1.7 亿元, 同比增长 215.3%。
- **行业景气度持续提升, 公司业绩实现高速增长。** 2021H1: 1) 从营收端来看, 报告期内功率半导体上游产能日益紧张, 叠加下游新兴行业需求爆发, 国产替代进程加速; 公司围绕市场需求积极开拓新兴市场和重点客户, 实现总营收同比增长 76.2%, 增长幅度较往年显著提高。2) 从利润端来看, 2021 年公司归母净利润同比增长位于预告区间上限, 主要原因在于报告期内产品结构实现进一步优化, 高毛利产品占比增加, 盈利质量大幅提升; 报告期内公司综合毛利率为 36.9%, 同比上升 12.6pp; 净利率为 25.8%, 同比上升 11.4pp。3) 从费用端来看, 公司销售费用率为 1.4%, 同比基本无变化; 管理费用率为 1.7%, 同比下降 0.3pp; 研发费用率为 5.2%, 与去年同期基本持平。
- **巩固与各主要供应商合作关系, 积极应对缺芯压力。** 公司与华虹宏利、华润上华等国内领先的本土芯片代工供应商维持了良好的合作关系, 已成为国内 8 英寸和 12 英寸工艺平台芯片投片量最大的功率器件设计公司之一, 且产能保持持续增长态势。报告期内公司 8 英寸芯片回货 10.3 万余片, 12 英寸芯片回货 3.2 万余片。在封测环节, 公司进一步加强与长电科技、日月光等十余家的封测企业合作, 报告期内公司封装数量突破 12 亿只。
- **实现产品结构优化升级, 盈利质量大幅提升。** 报告期内, 公司在中高端产品上取得突破性进展, 高毛利产品占比大幅提高。借助于公司核心供应商华虹宏力的 8+12 英寸先进的特色工艺, 公司上半年 IGBT 取得长足发展, 报告期内公司 IGBT 产品实现销售收入 0.26 亿元, 同比增长逾 10 倍。21 年上半年公司沟槽型 MOSFET 大部分产品在 12 英寸平台上实现了量产, 并进一步完善了 8 英寸工厂特色 P-MOS 的技术升级, 重点满足了工业变频、轨道电源、智能穿戴等行业的需求; 该产品报告期内实现销售收入 3.2 亿元, 同比增长 40.1%。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年, 公司 EPS 分别为 2.80 元、3.55 元、4.39 元, 未来三年归母净利润复合增速有望达到 64% 以上。我们给予公司 2021 年 70 倍 PE 估值, 对应目标价 196.11 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; 行业景气度下行的风险。

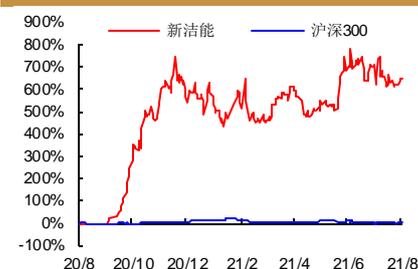
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	954.99	1569.50	2122.61	2802.81
增长率	23.62%	64.35%	35.24%	32.05%
归属母公司净利润(百万元)	139.35	396.93	503.11	622.26
增长率	41.89%	184.84%	26.75%	23.68%
每股收益 EPS(元)	1.38	2.80	3.55	4.39
净资产收益率 ROE	12.01%	25.96%	25.76%	25.15%
PE	109.64	53.89	42.51	34.37
PB	18.44	13.99	10.95	8.64

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)	1.42
流通 A 股(亿股)	0.35
52 周内股价区间(元)	20.43-182.00
总市值(亿元)	213.89
总资产(亿元)	15.69
每股净资产(元)	9.12

### 相关研究

## 1 MOSFET+IGBT 国产功率半导体设计龙头企业

公司前身新洁能半导体成立于 2009 年，主要从事 MOSFET 等半导体芯片和功率器件的研发设计及销售。原新洁能半导体的大股东因投资不及预期拟撤回对新洁能半导体的投资，故于 2013 年引进新潮集团发起设立新洁能。公司成立后，通过收购新洁能半导体的全部固定资产、存货及无形资产及其持有的新洁能香港 100% 股权，整合承接了新洁能半导体的经营资产。2016 年，公司在新三板挂牌，其后于 2018 年在新三板终止挂牌。2017 年，公司设立全资子公司电基集成，新建公司自主的封测产线。2020 年，公司正式在上交所主板上市。

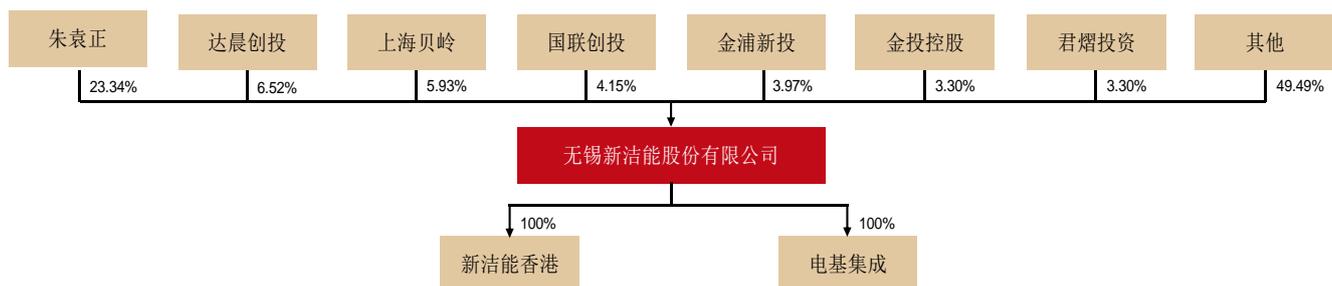
图 1：公司主要发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

公司实际控制人为朱袁正。朱袁正直接持有公司 23.34% 股权，同时朱袁正与其他 10 名个人股东分别签订一致行动协议，因此朱袁正可控制的股权比例为 26.72%，为公司的实际控制人。达晨创投与上海贝岭分别持有公司 6.53% 与 5.93% 股权。此外，公司无其他持股超过 5% 的股东。

图 2：公司股权架构



资料来源：同花顺 iFind，西南证券整理

公司采用 Fabless 经营模式，专注于 MOSFET、IGBT 等半导体芯片和功率器件的研发设计及销售环节，主要产品包括四大系列：12V~200V 沟槽型功率 MOSFET (N 沟道和 P 沟道)、30V~300V 屏蔽栅功率 MOSFET (N 沟道和 P 沟道)、500V~900V 超结功率 MOSFET、600V~1350V 沟槽栅场截止型 IGBT。公司核心技术已获得多项专利授权，四大系列产品均获得江苏省高新技术产品认定。公司芯片代工主要来源于华虹宏力、华润上华、中芯集成领先的芯片代工企业，芯片产品性能优异，质量可靠。封装测试主要采购长电科技、通富微电、安靠技术等一流封装测试企业的服务，封装良率较高，功率器件品质良好。公司产品凭借低

损耗、高可靠性品质，已成功进入汽车电子、电机驱动、家用电器、消费电子、LED照明、电动车、安防、网络通信等市场领域，获得国内外知名公司的认证。公司下游知名客户包括：海尔、美的、纳恩博、台达电子、视源股份、飞毛腿、宁德时代、晶汇电子、德朔实业、宝时得、晶丰明源、飞利浦照明、杰华特、富士康、中兴通讯、三星、普联技术、长城汽车、宇视科技等。公司在2016年至2019年连续四年被中国半导体功率器件企业排行榜列为“中国半导体功率器件十强企业”。

**图 3：公司主要产品介绍**

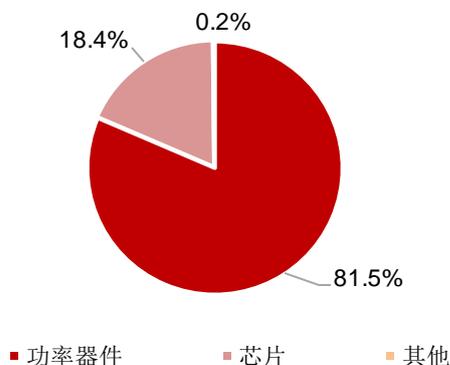
产品分类	电压范围	特点与优势	应用领域
沟槽型功率 MOSFET	12V-200V	低FOM (Rdson*Qg)；高雪崩耐量，100%经过EAS测试；低反向恢复电荷 (Qrr)，低反向恢复峰值电流 (Irm)；抗静电能力 (ESD)；符合RoHS标准	各类锂电池保护模块；手机、平板电脑等便携式数码产品电源管理；LED TV等消费类电子产品电源；电动交通工具控制器；不间断电源，逆变器和各类电力电源；LED照明
屏蔽栅功率 MOSFET	30-300V	极低的Rdson；极低的Qg和Qgd；极低的FOM (Rdson*Qg)；高温下的电流能力更强；快速柔软恢复的体二极管特性；低Crss/Ciss，增强抗EMI能力；高UIS耐量，100%出厂测试；符合RoHS标准	交流/直流电源的同步整流；直流电机驱动；逆变器；电池充电器和电池保护电路；36V-96V系统中的马达控制；隔离的直流-直流转换器；不间断电源
超结功率 MOSFET	500V-900V	卓越的功率转换效率；极低的导通功率损耗源于极低的特征导通电阻 (Ron*A)；极低的开关功率损耗和驱动功率损耗源于极低的FOM (Ron*Qg)；更小的封装体积；卓越的EAS能力 (100% EAS测试)	电脑、服务器的电源；适配器 (笔记本电脑，打印机等)；照明 (HID/LED照明，工业照明，道路照明等)；消费类电子产品 (液晶电视，等离子电视等)
IGBT	600V-1350V	低导通压降 (VCEsat)；低开关损耗 (Ets)；短路能力10us；低电磁干扰；电参数重复性和一致性；高可靠性；高温稳定性；符合RoHS标准	电机驱动；逆变焊机；不间断电源UPS；变频器；工业逆变器；太阳能功率转换器；电磁感应加热；谐振开关应用

资料来源：公司官网，西南证券整理

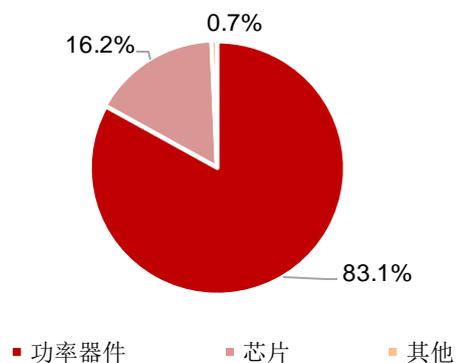
**公司的主营业务为：MOSFET、IGBT 等半导体芯片和功率器件的研发设计及销售，销售的产品按照是否封装可以分为芯片和功率器件。**

**从营收结构来看，2020年，公司功率器件业务完成收入7.8亿元，同比增长36.7%，营业收入占比81.5%，是公司营收的主要来源；公司芯片业务实现收入1.8亿元，同比下降13.4%，营业收入占比为18.4%；其他业务完成收入165.2万元，同比上升55.6%，营业收入占比为0.2%。**

**从毛利结构来看，2020年，公司主要业务中，功率器件业务毛利率为25.9%，毛利润为2.0亿元，毛利占比为83.1%；芯片业务毛利率为22.5%，毛利润为0.4亿元，毛利占比为16.2%；其他业务毛利率为100.0%，毛利润为165.2万元，毛利占比为0.7%。**

**图 4：公司 2020 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 2020 年主营业务毛利占比**


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

公司营收呈增长趋势，净利润企稳回升。回顾公司往年营收情况：2016-2020年公司营业收入从4.2亿元增长到9.5亿元，年均复合增长率为22.6%；同期归母净利润从0.4亿元增长到1.4亿元，年均复合增长率为40.2%。2019年，由于中美贸易摩擦对公司下游部分客户的境外销售产生了不利影响，公司的收入增速减缓、净利润阶段性下滑。2019年第四季度以来，在中美贸易日趋缓和的同时功率半导体行业景气度日趋升高，上游产能日益紧张。公司持续开发与维护供应链资源以争取更多的产能支持，同时优化市场、客户与产品结构，在2020年实现营收与净利润的大幅增长。**2021上半年**，伴随经济景气度上行，以及下游汽车电子、智能终端、新能源等行业的高速发展，公司营销团队紧跟市场趋势，积极调整产品结构，大力开拓新能源汽车和光伏储能等高端市场，在新客户开发和老客户维护等方面均取得良好进展。

**图 6：公司营业收入及增速情况**


数据来源：同花顺iFind，西南证券整理

**图 7：公司归母净利润及增速情况**

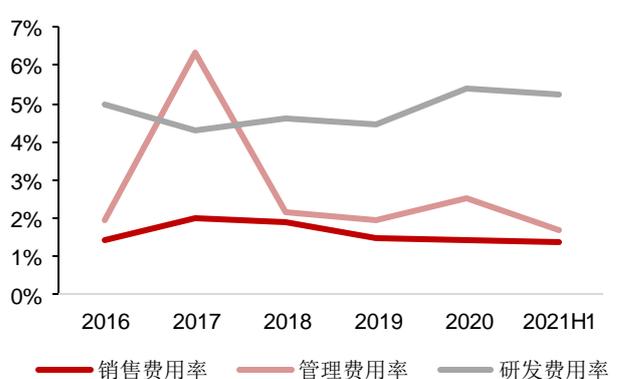

数据来源：同花顺iFind，西南证券整理

**1) 利润率方面：**2020年公司毛利率为25.4%，同比增长4.6pp；净利率为14.6%，同比增长1.9pp。**2021H1**，公司毛利率为36.9%，同比增长12.6pp；净利率为25.8%，同比增长11.4pp。报告期内公司盈利质量大幅提升的主要原因在于公司根据市场需求及时调整产品结构，将更多资源投入到中高端市场，高毛利产品逐渐取代低毛利产品占据主导地位。

**2) 费用率方面：**2020年公司销售费用率为1.5%，同比下降0.1pp；管理费用率为2.5%，同比增长0.1pp；研发费用率为5.4%，同比增长1.0pp。**2021H1**，公司销售费用率为1.4%，同比基本无变化；管理费用率为1.7%，同比下降0.3pp；研发费用率为5.2%，与去年同期基本持平。

**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**


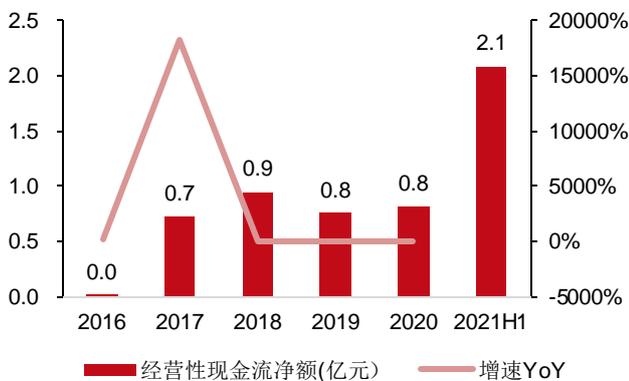
数据来源：同花顺iFind，西南证券整理

经营性现金流呈增长态势，经营状况良好。

**1) 经营活动现金流：**2016-2020 年，公司经营活动现金流在 2016 年至 2017 年大幅增加，其后在 2017 年至 2020 年期间基本保持稳定状态；2020 年经营活动现金流净额为 0.8 亿元，同比增长 7.4%。**2021H1**，公司经营活动现金流净额为 2.1 亿元，相较去年同期增长 2.3 亿元，主要系报告期内公司扩大销售规模，导致销售商品、提供劳务收到的现金增加较多所致。

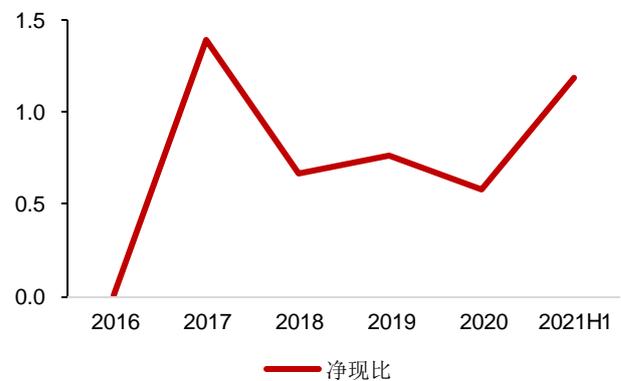
**2) 净现比：**2016-2020 年，公司净现比在 2016 年至 2017 年大幅改善，其后在 2017 年至 2020 年间，由于公司规模持续扩张、应收款项增多导致净现比略有下降，2020 年公司净现比为 0.6。**2021H1**，公司净现比提升至 1.2，因为报告期内现金流净额提升幅度较大。

图 10：公司历年经营活动现金流情况及增速



数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

图 11：公司历年净现比



数据来源：同花顺 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：**

随着新能源车、光伏以及物联网等新兴应用领域需求开始爆发，功率半导体器件市场规模将迎来强劲增长，叠加海外疫情恢复进展缓慢，国产替代趋势将进一步加速，公司作为国产 Fabless 设计龙头将充分受益。公司主动调整芯片产品和功率器件的比例结构，逐步提高功率器件的营收占比，以期获得更多的产品毛利，我们预计公司功率器件业务在 21-23 年销量同比增长 80%、40%、35%，对应毛利率分别为 38%、35%、33%；芯片业务在 21-23 年销量同比下降 5%、5%、5%，对应毛利率分别为 30%、28%、26%。

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
功率器件	收入	7.8	14.0	19.6	26.5
	增速	36.7%	80.0%	40.0%	35.0%
	毛利率	25.9%	38.0%	35.0%	33.0%
芯片	收入	1.8	1.7	1.6	1.5
	增速	-13.4%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
	毛利率	22.5%	30.0%	28.0%	26.0%
其他业务	收入	0.0	0.0	0.0	0.1
	增速	55.7%	50.0%	50.0%	50.0%
	毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
合计	收入	9.5	15.7	21.2	28.0
	增速	23.6%	64.3%	35.2%	32.0%
	毛利率	25.4%	37.2%	34.6%	32.8%

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，分别是士兰微、紫光国微、卓胜微、华润微，2021 年四家公司的 Wind 一致预期的平均 PE 为 69.51 倍。

我们预计 2021-2023 年，公司的 EPS 分别为 2.80 元、3.55 元、4.39 元，未来三年归母净利润的复合增长率将有望达到 64% 以上，我们给予公司 2021 年 70 倍 PE，对应目标价 196.11 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
600460.SH	士兰微	59.58	0.05	0.75	0.97	1.15	485.25	79.02	61.27	51.75
002049.SZ	紫光国微	230.50	1.33	2.65	3.80	5.27	100.69	86.96	60.71	43.75
300782.SZ	卓胜微	403.53	5.96	6.50	8.91	11.29	95.73	62.12	45.31	35.75
688396.SH	华润微	81.00	0.85	1.62	1.87	2.15	78.85	49.92	43.27	37.61
平均值							190.13	69.51	52.64	42.21

数据来源：Wind, 西南证券整理（数据截至 2021.08.27 收盘）

## 3 风险提示

- 1) 全球宏观经济波动的风险；
- 2) 行业景气度下行的风险。

**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	954.99	1569.50	2122.61	2802.81	净利润	139.35	396.93	503.11	622.26
营业成本	712.70	984.88	1388.36	1884.67	折旧与摊销	10.12	7.87	8.42	8.42
营业税金及附加	4.37	7.19	9.72	12.84	财务费用	-6.10	0.87	1.22	1.76
销售费用	13.82	25.91	36.03	45.94	资产减值损失	-1.94	0.00	0.00	0.00
管理费用	24.13	109.86	137.97	182.18	经营营运资本变动	-165.29	-140.34	-187.44	-221.94
财务费用	-6.10	0.87	1.22	1.76	其他	104.52	-1.40	0.23	0.12
资产减值损失	-1.94	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>80.66</b>	<b>263.92</b>	<b>325.54</b>	<b>410.62</b>
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-43.63	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-74.46	0.00	0.00	0.00
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>-118.10</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>157.66</b>	<b>440.79</b>	<b>549.32</b>	<b>675.42</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.31	9.86	19.86	29.86	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>157.97</b>	<b>450.65</b>	<b>569.17</b>	<b>705.28</b>	股权融资	448.99	0.00	0.00	0.00
所得税	18.61	53.72	66.07	83.01	支付股利	0.00	-27.87	-79.39	-100.62
净利润	139.35	396.93	503.11	622.26	其他	0.00	-0.87	-1.22	-1.76
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>448.99</b>	<b>-28.74</b>	<b>-80.60</b>	<b>-102.38</b>
归属母公司股东净利润	139.35	396.93	503.11	622.26	<b>现金流量净额</b>	<b>410.70</b>	<b>235.18</b>	<b>244.94</b>	<b>308.24</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	680.76	915.95	1160.89	1469.13	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	381.69	540.37	751.73	1004.71	销售收入增长率	23.62%	64.35%	35.24%	32.05%
存货	109.11	186.70	255.39	342.01	营业利润增长率	42.58%	179.59%	24.62%	22.96%
其他流动资产	70.51	69.51	104.31	144.74	净利润增长率	41.89%	184.84%	26.75%	23.68%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	42.14%	178.05%	24.34%	22.66%
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	127.17	120.71	113.70	106.69	毛利率	25.37%	37.25%	34.59%	32.76%
无形资产和开发支出	12.68	11.36	10.04	8.73	三费率	3.33%	8.71%	8.25%	8.20%
其他非流动资产	16.55	16.46	16.37	16.28	净利率	14.59%	25.29%	23.70%	22.20%
<b>资产总计</b>	<b>1398.48</b>	<b>1861.05</b>	<b>2412.43</b>	<b>3092.27</b>	ROE	12.01%	25.96%	25.76%	25.15%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.96%	21.33%	20.85%	20.12%
应付和预收款项	215.31	319.12	445.88	603.06	ROIC	29.35%	59.23%	55.83%	52.90%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	16.93%	28.64%	26.33%	24.46%
其他负债	23.21	12.90	13.80	14.83	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>238.52</b>	<b>332.03</b>	<b>459.68</b>	<b>617.89</b>	总资产周转率	0.87	0.96	0.99	1.02
股本	101.20	141.68	141.68	141.68	固定资产周转率	9.66	13.97	18.11	25.44
资本公积	574.92	574.92	574.92	574.92	应收账款周转率	9.92	12.89	11.92	11.80
留存收益	483.84	812.42	1236.14	1757.78	存货周转率	5.73	6.57	6.24	6.27
归属母公司股东权益	1159.96	1529.02	1952.74	2474.39	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.58%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1159.96</b>	<b>1529.02</b>	<b>1952.74</b>	<b>2474.39</b>	资产负债率	17.06%	17.84%	19.05%	19.98%
负债和股东权益合计	1398.48	1861.05	2412.43	3092.27	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.47	5.34	5.07	4.88
					速动比率	4.99	4.76	4.50	4.32
					股利支付率	0.00%	7.02%	15.78%	16.17%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.38	2.80	3.55	4.39
					每股净资产	8.19	10.79	13.78	17.46
					每股经营现金	0.57	1.86	2.30	2.90
					每股股利	0.00	0.20	0.56	0.71
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	161.67	449.53	558.95	685.59					
PE	109.64	53.89	42.51	34.37					
PB	18.44	13.99	10.95	8.64					
PS	22.40	13.63	10.08	7.63					
EV/EBITDA	90.19	45.51	36.16	29.03					
股息率	0.00%	0.13%	0.37%	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
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
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	yyx@swsc.com.cn