

## 产品结构持续优化，新兴业务加速成长

### 投资要点

- 业绩总结:** 2021年,公司实现营业收入15.0亿元,同比增长56.9%;实现归母净利润4.1亿元,同比增长194.6%,业绩符合预期。
- 受益于产品结构优化升级和新兴市场加速拓展,公司业绩实现大幅增长。** 2021: 1) 从营收端来看,公司分配了更多资源到屏蔽栅MOSFET和IGBT产品上,屏蔽栅MOSFET销售占比从20年的31.7%提升至21年的39.0%;IGBT实现超过8000万销售,同比增长逾5倍,销售占比从20年的1.3%提升至21年的5.4%。2) 从利润端来看,报告期内公司归母净利润提升近两倍,毛利率为39.1%,同比增长13.8pp;净利率为27.4%,同比增长12.8pp,主要受益于公司产品结构实现优化升级,并将更多资源投入到了中高端应用领域。3) 从费用端来看,报告期内公司销售费用率为1.4%,同比下降0.1pp;管理费用率为2.1%,同比下降0.5pp;研发费用率为5.3%,同比下降0.1pp。
- 研发成果卓著,市场结构与客户结构持续改善。** 报告期内公司持续加大研发投入,多项高端产品取得突破。12寸1200V高频低饱和压降IGBT产品已实现稳定量产,并应用于光伏逆变行业。1200V新能源汽车用SiC MOS平台开发进行顺利,1200V SiC MOSFET和650V E-Mode GaN HEMT首次流片验证完成,产品性能均达到国内先进水平。与此同时,公司紧抓下游客户国产化导入加速的契机,成功将产品导入多项新兴应用领域。报告期内公司在汽车电子市场重点导入了比亚迪,并已实现十几款产品的大批量供应;公司积极把握“双碳”背景下快速增长的需求,重点发力光伏逆变和光伏储能市场,IGBT和MOS产品已在国内头部企业实现大批量销售,有望驱动公司业绩在2022年持续高速增长。
- 与头部晶圆厂保持长期战略合作,后续产能保障性强。** 公司与华虹宏力保持持续紧密合作关系,在其一厂、二厂、三厂、七厂均已实现投产。公司已成为国内8英寸、12英寸芯片工艺平台芯片投片量最大的半导体功率器件设计公司之一,且整体产能持续增长。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2022-2024年,公司EPS分别为3.72/4.56/5.88元,对应PE分别为50/41/31倍。考虑到公司在国内功率器件厂商中的龙头地位,持续推进产品结构优化升级,公司竞争力有望进一步提升,维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动的风险;全球新冠疫情反复带来下游需求波动。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1498.27	2161.98	2760.47	3544.23
增长率	56.89%	44.30%	27.68%	28.39%
归属母公司净利润(百万元)	410.46	531.72	651.14	839.08
增长率	194.55%	29.54%	22.46%	28.86%
每股收益EPS(元)	2.90	3.72	4.56	5.88
净资产收益率ROE	26.82%	26.84% <sup>5.78%</sup>	25.94%	
PE	63.85	49.69	40.58	31.49
PB	17.26	13.34	10.46	8.17

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: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	1.43
流通A股(亿股)	1.01
52周内股价区间(元)	116.95-228.0
总市值(亿元)	264.20
总资产(亿元)	18.85
每股净资产(元)	10.80

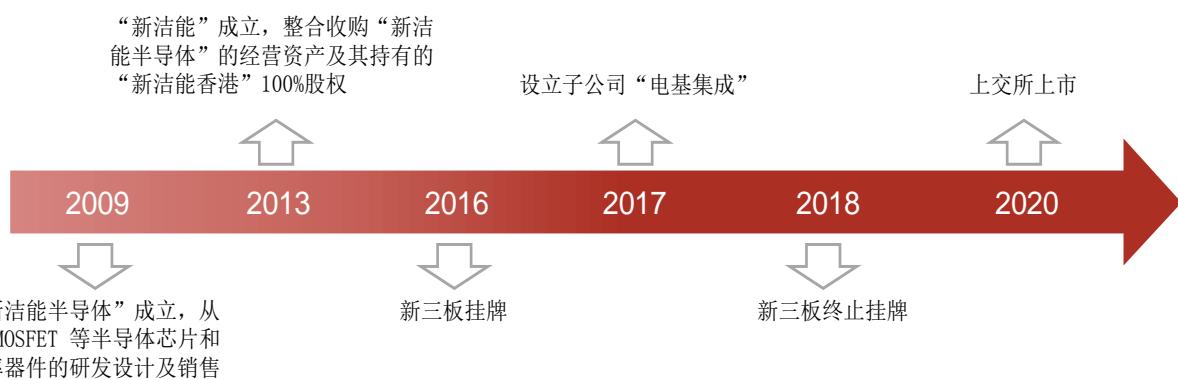
### 相关研究

- 新洁能(605111): 行业高景气度持续, Fabless功率龙头量价齐升(2021-08-28)

## 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。

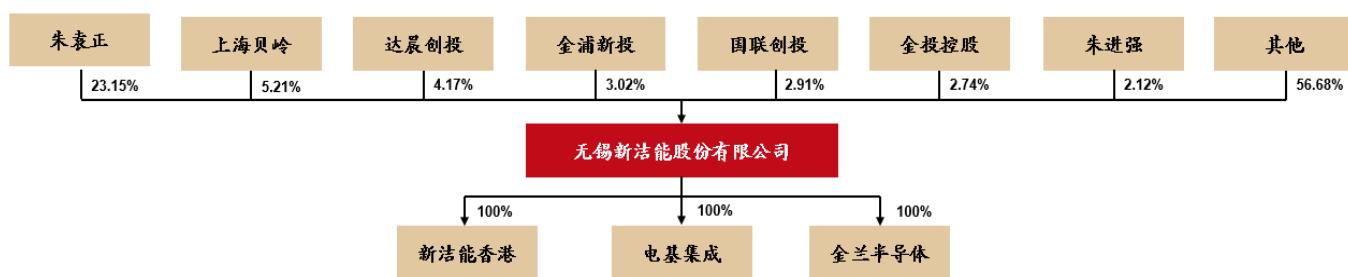
图 1：公司主要发展历程



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 23.15% 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 26.53%，为公司的实际控制人。达晨创投持有公司 5.21% 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。封装测试一方面来自子公司电基集成，电基集成已能够满

足公司四成封测需求，另一方面主要采购长电科技、日月光、敏捷电子、成都集佳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，已成功进入消费电子、汽车电子、工业电子以及新能源汽车/充电桩、智能装备制造、物联网、5G、光伏新能源等下游领域。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 2017 年至 2021 年连续五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**

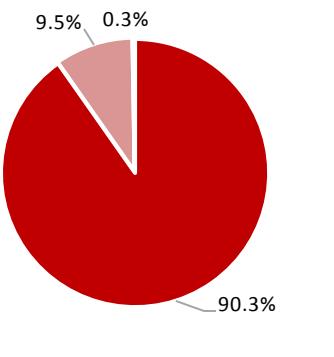
产品分类	电压范围	特点与优势	应用领域
沟槽型功率 MOSFET	12V-200V	低FOM ( $R_{dson} \times Q_g$ )；高雪崩耐量，100%经过EAS测试；低反向恢复电荷 ( $Q_{rr}$ )，低反向恢复峰值电流 ( $I_{rm}$ )；抗静电能力 (ESD)；符合RoHS标准	各类锂电池保护模块；手机、平板电脑等便携式数码产品电源管理；LED TV等消费类电子产品电源；电动交通工具控制器；不间断电源，逆变器和各类电力电源；LED照明
屏蔽栅功率 MOSFET	30-300V	极低的 $R_{dson}$ ；极低的 $Q_g$ 和 $Q_{gd}$ ；极低的 FOM ( $R_{dson} \times Q_g$ )；高温下的电流能力更强；快速柔软恢复的体二极管特性；低 $C_{rss}/C_{iss}$ ，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 ( $R_{on} \times A$ )；极低的开关功率损耗和驱动功率损耗源于极低的 FOM ( $R_{on} \times Q_g$ )；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 ( $V_{CE(sat)}$ )；低开关损耗 ( $E_{ts}$ )；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

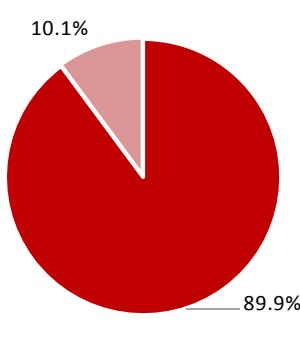
**公司的主营业务为：MOSFET、IGBT 等半导体芯片和功率器件的研发设计及销售，销售的产品按照是否封装可以分为芯片和功率器件。**

**从营收结构来看，2021 年，公司功率器件业务完成收入 13.5 亿元，同比增长 73.8%，营业收入占比 90.3%，是公司营收的主要来源；公司芯片业务实现收入 1.4 亿元，同比下降 18.9%，营业收入占比为 9.5%；其他业务完成收入 387.4 万元，同比上升 100%，营业收入占比为 0.3%。**

**从毛利结构来看，2021 年，公司主要业务中，功率器件业务毛利率为 38.7%，毛利润为 5.2 亿元，毛利占比为 89.9%；芯片业务毛利率为 41.4%，毛利润为 0.6 亿元，毛利占比为 10.1%。**

**图 4：公司 2021 年主营业务结构情况**


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

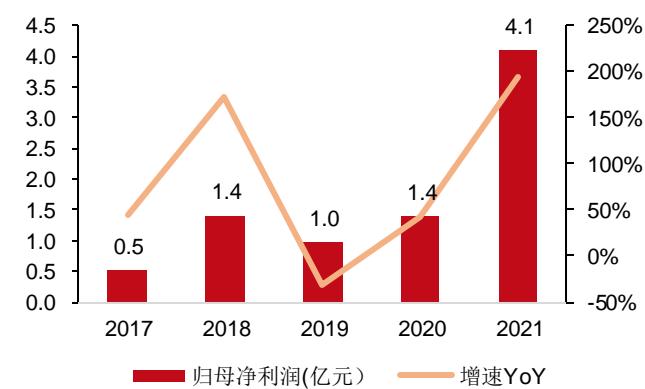
**图 5：公司 2021 年主营业务毛利占比**


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

公司营收呈增长趋势，21 年净利润实现爆发增长。回顾公司往年营收情况：2017-2021 年公司营业收入从 5.0 亿元增长到 15.0 亿元，年均复合增长率为 24.4%；同期归母净利润从 0.5 亿元增长到 4.1 亿元，年均复合增长率为 51.2%。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。2021 年，受到疫情持续、电子元器件国产化加快、汽车电子及光伏逆变、光伏储能等新兴应用领域兴起等因素的影响，功率半导体行业景气度日趋升高，上游产能日益紧张。围绕市场需求、客户需求以及行业发展趋势，公司积极进行研发升级与产品技术迭代；持续开发与维护供应链资源，争取更多的产能支持；同时，积极发展汽车电子、光伏逆变和光伏储能等中高端市场，优化市场结构、客户结构及产品结构，开拓新兴市场与开发重点客户，最终实现经营规模和经济效益的高速增长，实现营业收入增长率 56.9%，归母净利润增长率 194.6%。

**图 6：公司营业收入及增速情况**

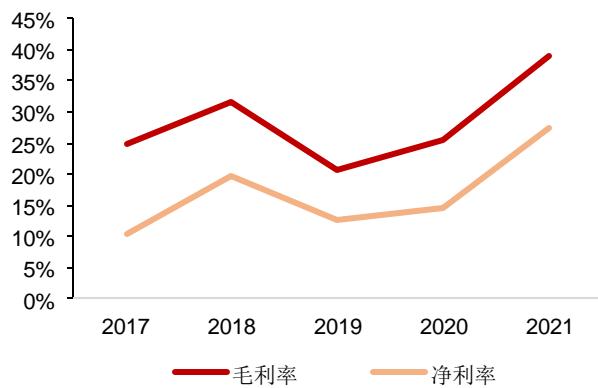

数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

**图 7：公司归母净利润及增速情况**


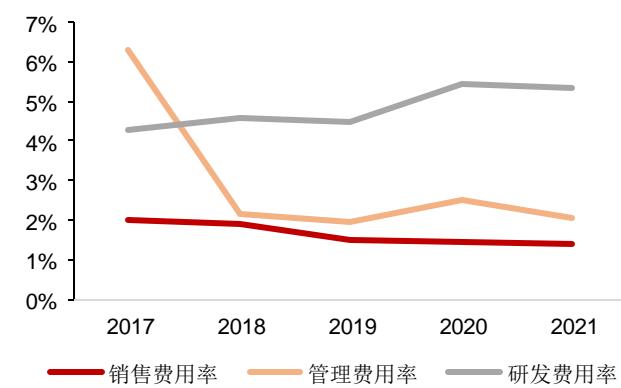
数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

1) 利润率方面：2021 年公司毛利率为 39.1%，同比增长 13.8pp；净利率为 27.4%，同比增长 12.8pp。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：2021 年公司销售费用率为 1.4%，同比下降 0.1pp；管理费用率为 2.1%，同比下降 0.5pp；研发费用率为 5.3%，同比下降 0.1pp。

**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**


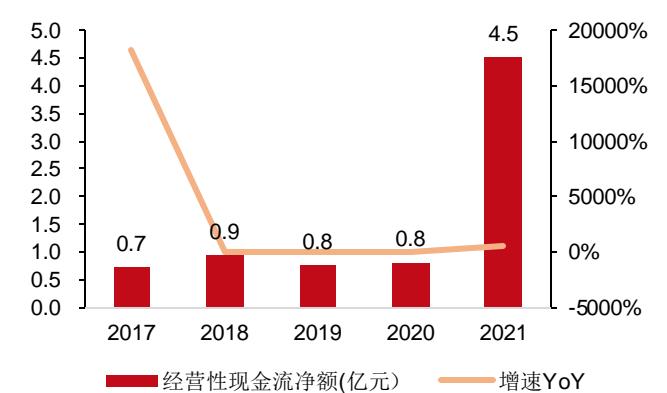
数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

2021年经营性现金流大幅增加，经营状况良好。

1) 经营活动现金流：2017-2021年，公司经营活动现金流在2017年和2021年大幅增加，在2017年至2020年期间基本保持稳定状态；2021年经营活动现金流净额为4.5亿元，同比增长459%，主要系公司当期扩大销售规模的同时加强回款管理，导致销售商品、提供劳务收到的现金增加较多所致。

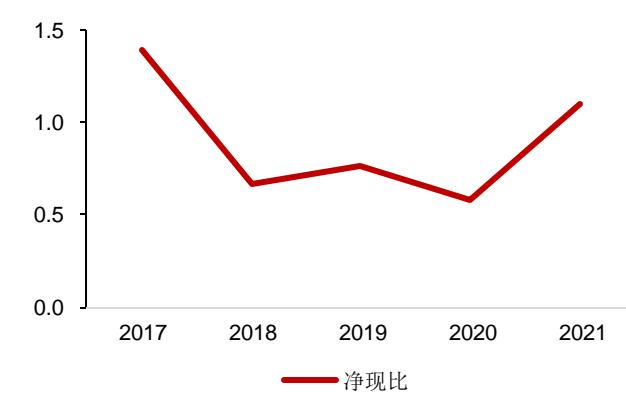
2) 净现比：2017-2021年，公司净现比在2017年至2020年间，由于公司规模持续扩张、应收款项增多，略有下降；2021年公司净现比提升至1.1，因为报告期内现金流净额提升幅度较大。

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：

**假设 1：**公司持续推进新能源车、光伏、储能、5G 通讯、工业自动化等中高端应用的占比提升，公司功率器件业务将保持强劲增长，而随着产品结构的持续优化，在行业景气度下行周期也有望保持较高的毛利水平。此外，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，我们预计公司功率器件业务在22-24年销售同比增长50%、30%、30%，对应毛利率分别为38%、37%、37%；芯片业务在22-24年销量同比下降10%、10%、10%，对应毛利率分别为35%、30%、30%。

基于以上假设，我们预测公司2022-2024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		2021A	2022E	2023E	2024E
功率器件	收入	13.5	20.3	26.4	34.3
	增速	73.8%	50.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	38.7%	38.0%	37.0%	37.0%
芯片	收入	1.4	1.3	1.2	1.0
	增速	-18.8%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
	毛利率	41.4%	35.0%	30.0%	30.0%
其他业务	收入	0.0	0.1	0.1	0.1
	增速	134.6%	50.0%	50.0%	50.0%
	毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
合计	收入	15.0	21.6	27.6	35.4
	增速	56.9%	44.3%	27.7%	28.4%
	毛利率	39.1%	38.0%	36.9%	37.0%

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，分别是扬杰科技、士兰微、华微电子和华润微，2022年四家公司的Wind一致预期的平均PE为46倍。

我们预计2022-2024年，公司的EPS分别为3.72元、4.56元、5.88元，未来三年归母净利润的复合增长率将保持26%以上。考虑到公司在国内Fabless功率器件厂商中的龙头地位，并持续推进产品结构优化升级，公司竞争力有望进一步提升，维持“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
300373.SZ	扬杰科技	77.21	0.80	1.40	1.89	2.36	55.44	91.00	40.92	32.65
600460.SH	士兰微	57.06	0.05	1.01	1.06	1.33	485.25	56.73	54.03	43.00
600360.SH	华微电子	7.71	0.04	0.10	0.13	0.18	233.46	255.09	60.19	42.79
688396.SH	华润微	59.35	0.85	1.68	1.96	2.21	78.85	88.49	30.26	26.88
平均值							213.25	122.83	46.35	36.33

数据来源：Wind, 西南证券整理（数据截至2022.03.23收盘）

## 3 风险提示

- 1) 宏观经济波动的风险；
- 2) 全球新冠疫情反复带来下游需求波动。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1498.27	2161.98	2760.47	3544.23	净利润	410.46	531.72	651.14	839.08
营业成本	912.09	1340.67	1741.68	2231.89	折旧与摊销	15.44	24.48	48.78	72.53
营业税金及附加	8.67	12.51	15.97	20.51	财务费用	-17.42	1.34	1.88	2.48
销售费用	20.80	31.23	39.38	50.32	资产减值损失	-1.25	0.00	0.00	0.00
管理费用	30.84	172.96	220.84	283.54	经营营运资本变动	78.60	-278.36	-134.23	-160.78
财务费用	-17.42	1.34	1.88	2.48	其他	-34.94	-0.47	0.23	-0.04
资产减值损失	-1.25	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	450.88	278.71	567.81	753.27
投资收益	1.70	0.00	0.00	0.00	资本支出	-99.20	-500.00	-500.00	-500.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-118.20	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-217.40	-500.00	-500.00	-500.00
<b>营业利润</b>	<b>469.61</b>	<b>603.26</b>	<b>740.71</b>	<b>955.49</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.00	-0.19	-0.19	-0.19	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>469.61</b>	<b>603.07</b>	<b>740.52</b>	<b>955.30</b>	股权融资	42.36	1.14	0.00	0.00
所得税	59.14	71.36	89.38	116.22	支付股利	0.00	-82.09	-106.34	-130.23
<b>净利润</b>	<b>410.46</b>	<b>531.72</b>	<b>651.14</b>	<b>839.08</b>	其他	-67.08	-1.93	-1.88	-2.48
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-24.71	-82.88	-108.23	-132.71
归属母公司股东净利润	410.46	531.72	651.14	839.08	<b>现金流量净额</b>	208.03	-304.17	-40.42	120.56
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
货币资金	889.36	585.19	544.77	665.33	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	307.83	609.74	759.85	942.45	销售收入增长率	56.89%	44.30%	27.68%	28.39%
存货	240.37	296.56	391.95	515.29	营业利润增长率	197.87%	28.46%	22.78%	29.00%
其他流动资产	70.08	120.07	143.57	162.10	净利润增长率	194.55%	29.54%	22.46%	28.86%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	189.24%	34.53%	25.80%	30.22%
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	226.14	703.10	1155.76	1584.68	毛利率	39.12%	37.99%	36.91%	37.03%
无形资产和开发支出	13.49	12.10	10.70	9.31	三费率	2.28%	9.51%	9.49%	9.49%
其他非流动资产	137.98	137.94	137.89	137.85	净利润率	27.40%	24.59%	23.59%	23.67%
<b>资产总计</b>	<b>1885.25</b>	<b>2464.69</b>	<b>3144.49</b>	<b>4017.00</b>	ROE	26.82%	26.84%	25.78%	25.94%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	21.77%	21.57%	20.71%	20.89%
应付和预收款项	304.93	446.34	579.03	740.33	ROIC	67.40%	52.05%	37.16%	34.87%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	31.21%	29.10%	28.67%	29.08%
其他负债	50.01	37.28	39.59	41.95	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>354.95</b>	<b>483.62</b>	<b>618.62</b>	<b>782.27</b>	总资产周转率	0.91	0.99	0.98	0.99
股本	141.68	142.82	142.82	142.82	固定资产周转率	9.76	4.77	2.97	2.59
资本公积	576.81	576.81	576.81	576.81	应收账款周转率	13.12	12.98	12.33	12.36
留存收益	811.82	1261.45	1806.25	2515.10	存货周转率	5.14	4.95	5.02	4.89
归属母公司股东权益	1530.31	1981.07	2525.87	3234.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	116.82%	—	—	—
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>1530.31</b>	<b>1981.07</b>	<b>2525.87</b>	<b>3234.72</b>	资产负债率	18.83%	19.62%	19.67%	19.47%
负债和股东权益合计	1885.25	2464.69	3144.49	4017.00	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	流动比率	4.67	3.57	3.14	3.05
EBITDA	467.63	629.08	791.38	1030.49	速动比率	3.92	2.91	2.47	2.36
PE	63.85	49.69	40.58	31.49	股利支付率	0.00%	15.44%	16.33%	15.52%
PB	17.26	13.34	10.46	8.17	<b>每股指标</b>				
PS	17.63	12.22	9.57	7.45	每股收益	2.90	3.72	4.56	5.88
EV/EBITDA	53.77	40.79	32.47	24.82	每股净资产	10.71	13.87	17.69	22.65
股息率	0.00%	0.31%	0.40%	0.49%	每股经营现金	3.16	1.95	3.98	5.27
					每股股利	0.00	0.57	0.74	0.91

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 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

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 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	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@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
	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	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@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
广深	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	郑龑	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn