

国产家电 MCU 龙头，显示驱动、锂电动力强劲

投资要点

- **业绩总结:** 2021 年, 公司实现营业收入 14.9 亿元, 同比增长 47.6%; 实现归母净利润 3.7 亿元, 同比增长 77.0%。
- **多项业务增幅可观, 公司业绩高速增长。** 2021 年: 1) 营收端: 工业控制芯片 (包含家电控制、电机控制、锂电池管理) / 消费电子业务 (包含电脑周边及物联网、AMOLED 显示驱动、PMOLED 显示驱动) 分别实现收入 11.7/3.3 亿元, 占比分别为 78.1%/21.9%, 分别同比+36.8%/+105.7%。2) 利润端: 公司毛利率/净利率分别为 47.4%/24.8%, 分别同比+6.8pp/+5.0pp。3) 费用端: 公司销售/管理/研发费用率分别为 1.3%/31.1%/17.7%, 分别同比-0.5pp/-0.7pp/+0.6pp。
- **公司重点布局锂电池管理芯片, 需求旺盛+产能倾斜驱动长期业绩。** 公司在锂电池管理领域深耕多年, 产品囊括智能端 (手机、笔电、可穿戴等) 和动力端 (电动自行车、扫地机器人等应用的动力锂电池)。2021 年, 公司锂电池管理芯片在国内头部手机客户推广及量产方面取得突破, 销售增长接近翻倍。未来, 公司预计将加深锂电池布局, 在国产供应需求提升的和电动自行车换机潮背景下, 公司拓展手机客户、横向推广笔电业务, 锂电池管理业务有望持续高速增长。
- **国产替代加速, 家电 MCU 份额看稳。** 2021 年在全球 MCU 紧缺、国际厂商产能向汽车转移的背景下, 公司在变频大家电领域获得了量产突破, 提升了白电市场份额。未来家电 MCU 国产替代预计将加速, 公司有望凭借其稳定的客户基础、持续升级的技术以及自身的结构优化, 进一步提升市场份额和盈利能力。
- **国产替代+提产降本, AMOLED 显示芯片动力强劲。** AMOLED 显示屏渗透率提升, CINNO 预测国内 OLED 驱动芯片规模将以 38% 的 CAGR 从 2021 年的 9 亿美金增至 2025 年的 33 亿美金, 但 2021 年 OLED 驱动芯片国产化率仍不足 10%。2021 年, 公司 AMOLED 显示驱动芯片的 FHD+ 新产品在多家面板厂量产, 市占率显著提升。随着公司 12 寸晶圆产能提升+成本下降, 预计在未来 5 年, 公司 AMOLED 显示驱动芯片都将保持高增长率, 销售有望呈现数倍成长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 22-24 年, 公司 EPS 分别为 1.62/2.12/2.56 元。考虑到公司在家电 MCU 的稳定地位及其锂电池管理芯片和显示芯片将加速放量, 给予公司 2022 年 45 倍 PE 估值, 对应目标价 72.90 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游客户拓展不及预期风险; 产能不及预期风险; 竞争加剧风险。

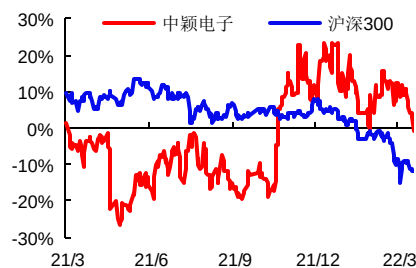
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1493.91	2064.36	2732.67	3272.57
增长率	47.58%	38.19%	32.37%	19.76%
归属母公司净利润 (百万元)	370.65	503.91	657.81	796.87
增长率	77.00%	35.95%	30.54%	21.14%
每股收益 EPS (元)	1.19	1.62	2.12	2.56
净资产收益率 ROE	27.89%	31.44%	33.71%	33.97%
PE	46.92	34.51	26.44	21.82
PB	13.24	10.96	8.99	7.47

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)	38.29-85.23
总市值(亿元)	173.91
总资产(亿元)	17.05
每股净资产(元)	4.22

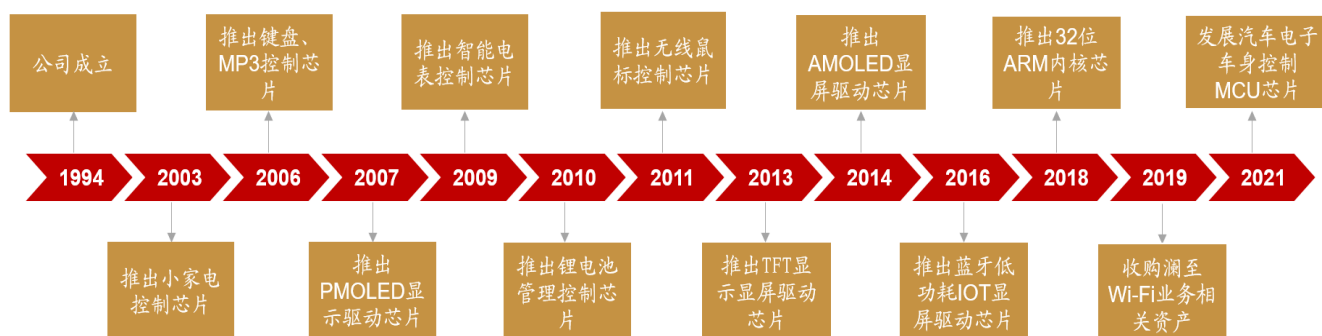
相关研究

1. 中颖电子 (300327): 业绩符合预期, 锂电+显示双轮驱动 (2021-08-20)

1 国内家电 MCU 龙头,加速布局锂电池管理和 AMOLED 驱动

中颖电子于 1994 年成立，于 2012 年在深市 A 股创业板上市（股票代码 300327），是一家专注于 MCU 及锂电池管理芯片领域的芯片设计公司。公司自 2002 年起专注于自有品牌的芯片设计事业，二十年来不断推出新产品，目前主要专注于现有工控 MCU 芯片和 OLED 显示驱动芯片新产品的开发，加速加大 IIOT 研发投入，长期持续投入汽车电子的相关技术，并将各类产品向高端化提升、将制程技术向较高阶制程迁移。当前，公司已成为国内较具规模的工控单芯片厂家，在国内的家电 MCU 及国内锂电池管理芯片领域均处于领先地位。

图 1：公司发展历程及产品发展线



资料来源：公司公告，西南证券整理

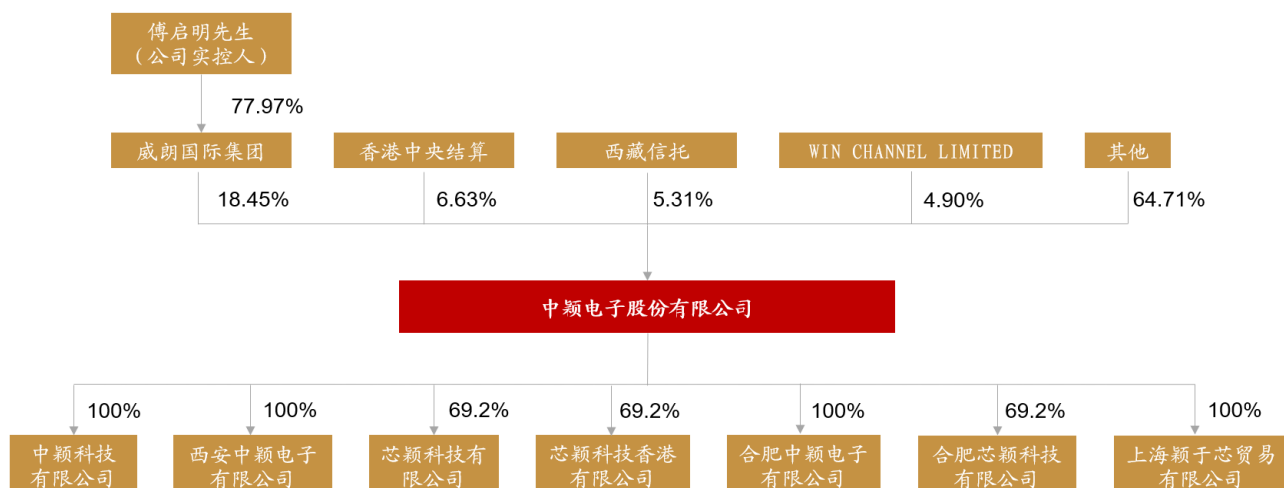
公司的主要产品线为工业控制的微控制芯片及 OLED 显示驱动芯片，在工业控制和消费类细分行业中有着广泛应用。其中，微控制器系统主控单芯片主要用于家电主控、锂电池管理、电机控制、智能电表及物联网领域；OLED 显示驱动芯片主要用于手机和可穿戴产品的屏幕显示驱动。家电方面，公司竞争优势明显，并从洗衣机电机向变频空调发展；锂电池管理芯片方面，基于手机、笔电产品的技术积累，公司向动力电池领域持续拓展；对于 OLED 显示驱动芯片，随着智能手机屏幕向更薄、更大的趋势持续发展，公司的显示屏驱动从 PMOLED、TFT-LCD 向 AMOLED 延伸。

表 1：公司主要产品及用途

类别	细分行业	应用示例	主要同业公司列举
工业控制	家电控制	白色家电	瑞萨、赛普拉斯
		生活电器及厨房电器	现代（ABOV）、比亚迪（BYD）
	电机控制	电动自行车、变频机电	意法半导体
	锂电池管理	手机、笔电、动力锂电池等	德州仪器、艾普凌科、理光、瑞萨
消费电子	电脑周边及物联网	键盘、鼠标、无线血压仪及血糖仪	意法半导体、瑞萨、松瀚、盛群
	PMOLED 显示驱动产品	智能穿戴、电子显示	晶门科技
	AMOLED 显示驱动产品	手机、智能穿戴	联咏、瑞鼎、云英谷、升显微、集创北方

数据来源：公司公告，西南证券整理

傅启明先生为公司实控人，持有公司 14.39%股份。截至 2021 年，公司控股股东威朗国际持有公司 18.45%股份，公司董事长傅启明先生通过持有威朗国际集团 77.97%股权从而间接持有中颖电子 14.39%股份，为公司实际控制人。其他股东持股比例较低，整体股权结构较为分散。此外，公司旗下有 7 家子公司，其中，西安中颖、合肥中颖、合肥芯颖及芯颖科技负责集成电路的设计、开发、销售并提供相关技术服务，中颖科技和芯颖香港承担芯片的销售和后端服务，上海颖于芯则负责贸易代理和销售代理业务。

图 2：公司股权结构


资料来源：公司公告，西南证券整理

核心高管团队稳定，行业经验丰富。公司大多核心高管已加入公司二十余年，伴随公司逐步成长，深入了解公司情况，管理经验丰富。以傅启明和宋永皓为代表的多数高管履历优秀，在集成电路领域深耕多年，曾在联华电子、飞利浦、联咏科技、华联微电子等知名企业任职，重视设计研发，技术积累深厚，为公司的持续发展及产品创新奠定了团队基础。

表 2：公司管理层人员情况

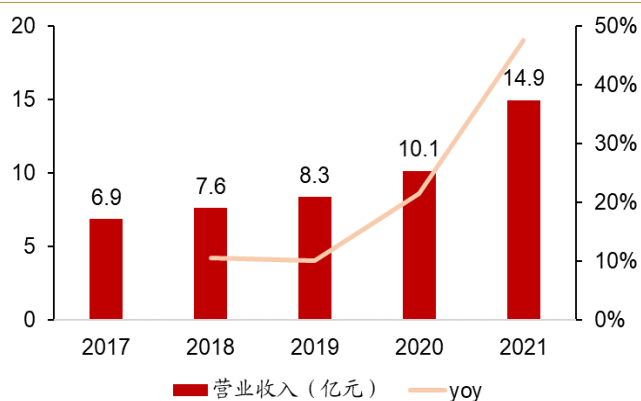
姓名	当前职务	出生年份	加入年份	具体介绍
傅启明	董事长、董事	1958	2002	中国香港籍,台湾交通大学电信工程学系学士。1983 年开始从事集成电路设计业,历任联华电子集成电路设计部门设计工程师,飞利浦集成电路设计部门资深工程师,联华电子集成电路设计部门项目经理,联咏科技商用产品事业部市场专案企划经理,中颖香港董事,总经理等职务。
宋永皓	总经理、董事	1962	2002	中国香港籍,台湾科技大学学士。1989 年开始从事集成电路设计业,历任联华电子商用产品事业部集成电路设计工程师,销售经理,联咏科技股份商用产品事业部销售经理,迅捷科技副总经理,中颖香港董事,副总经理等职务。
朱秉潜	董事、副总经理、第三事业群总经理	1972	1995	上海复旦大学电子工程系学士。曾担任公司 OLED 产品线经理,先进线路设计组经理,电池电源事业部总监,微控制器事业部总监,微控制器事业群副总经理等职务,并多年领导公司在模拟电路方面的研发设计工作。
向延章	董事、第一事业群总经理	1974	1997	电气工程系学士。曾任现场应用支持工程师,业务经理,业务总监。
潘一德	财务总监、董事会秘书	1971	2007	中国台湾籍,美国俄亥俄州立大学工业工程硕士。曾任联华电子投资关系部高级经理(苏州)财务部经理,中颖香港财务经理等职务。

姓名	当前职务	出生年份	加入年份	具体介绍
张学锋	董事、第二事业群总经理	1972	1998	电气工程系学士。曾担任中颖电子电池电源事业部副总监及总监等职务。
郭志升	副总经理	1966	1998	中国台湾籍,台湾龙华科技大学电子工程系。曾任华隆微电子工程师,联华电子正工程师,联咏科技副理。

数据来源：公司公告，西南证券整理

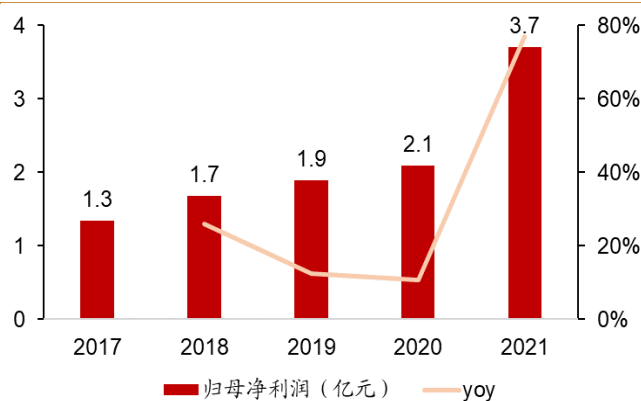
回顾公司近五年的经营情况：2017-2021 年，随着公司锂电池管理和 AMOLED 驱动芯片产品逐渐放量，各领域客户的需求不断增加，芯片产品量价齐升，公司营业收入由 6.9 亿元增至 14.9 亿元，CAGR 为 21.5%，其中 2018-2019 年营收增速缓慢主要系中美贸易摩擦所致；公司归母净利润由 1.3 亿元增至 3.7 亿元，CAGR 为 29.1%。2021 年，公司客户需求强劲，但上游产能紧张，导致公司产品供不应求，销售增长受限，营收同比增长 47.6%，归母净利润同比增长 77.0%。

图 3：2017-2021 年公司营业收入及增速情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2017-2021 年公司归母净利润及增速情况



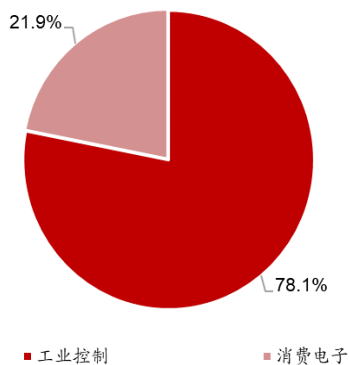
数据来源：Wind，西南证券整理

公司主营业务为：工业控制芯片（包含家电控制、电机控制、锂电池管理），以及消费电子业务（包含电脑周边及物联网、AMOLED 显示驱动、PMOLED 显示驱动）。

从营收结构来看，2021 年，在半导体行业高景气度下，公司产品价值量不断提升，客户订单旺盛，工业控制板块实现收入 11.7 亿元，同比增长 36.8%，营收占比为 78.1%，是公司营收的主要来源；消费电子板块实现收入 3.3 亿元，同比增长 105.7%，营收占比为 21.9%，同比增长 6.2pp，随着未来显示屏市场国产替代加强，公司消费电子板块业务有望进一步受益。从细分产品来看，家电及电机控制芯片销售占比近半，其余占比依次为锂电池管理芯片、AMOLED 显示驱动芯片，其中，AMOLED 显示驱动芯片销售同比成长数倍，锂电池管理芯片销售同比成长逾倍，其他主要产品线增长平稳。

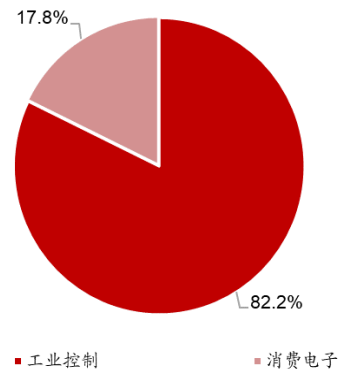
从毛利结构来看，2021 年，公司工业控制板块毛利率为 49.9%，同比提高 8.2pp，毛利占比 82.2%；公司消费电子板块毛利率为 38.6%，同比提高 4.1pp，毛利占比增加至 17.8%。

图 5：公司 2021 年主营业务收入占比



数据来源：Wind，西南证券整理

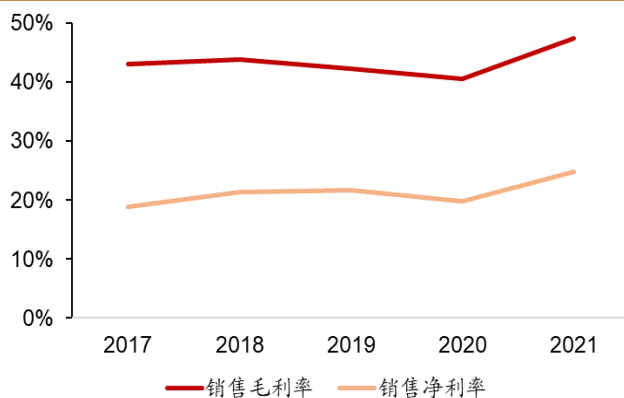
图 6：公司 2021 年主营业务毛利占比



数据来源：Wind，西南证券整理

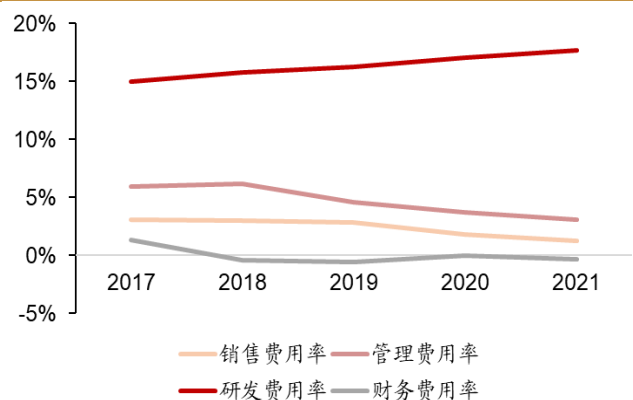
盈利水平提升，研发投入加大。(1) 利润率方面：2021 年，公司毛利率为 47.4%，同比上升 6.8pp；净利率为 24.8%，同比增长 5.0pp，公司整体盈利水平呈现上升态势。**(2) 费用率方面：**2021 年，公司销售费用率为 1.3%，同比下降 0.5pp；管理费用率为 3.1%，同比下降 0.7pp；研发费用率为 17.7%，同比上升 0.6pp，主要系研发人员薪奖增加所致；财务费用率为 -0.3%，同比下降 0.3pp，主要系利息收入增加所致；综合费用率为 21.7%，同比下降 0.9pp，公司整体费用率逐年递减，表明公司管控水平逐渐提升、运营效率提高。公司持续加大对核心技术的研发投入，不断储备研发技术人才，推动产品持续向高端化提升，采用的制程技术向较高阶制程迁移，研发费用率从 2017 年 15.0% 提升至 2021 年 17.7%，2021 年公司研发投入达 2.64 亿元，同比增长 53.0%，研发人员数量为 345 人，同比增长 21.9%，占公司员工总数 81.8%，同比提高 3.4pp，公司及子公司累计获得国内外仍有效的授权专利 110 项，其中 109 项为发明专利，公司整体研发实力强劲。

图 7：公司毛利率和净利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

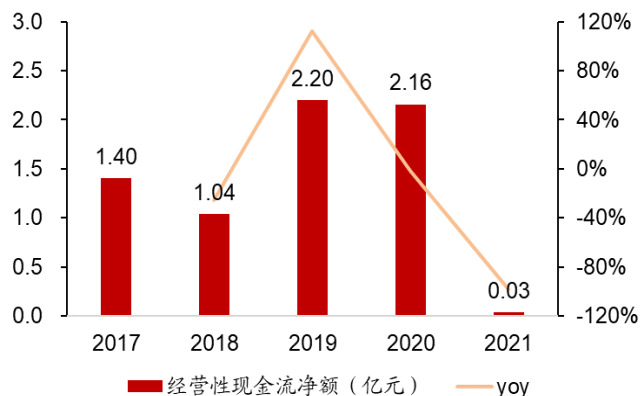
图 8：公司费用率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

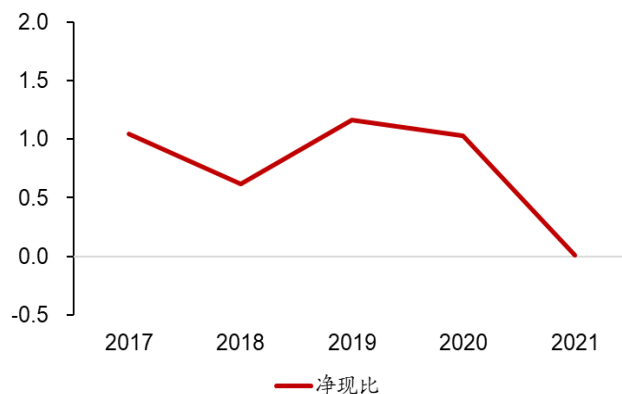
经营性现金流净额大幅减少，净现比随经营性现金流波动，不影响公司正常经营。(1) 经营活动现金流：2021 年，公司经营性现金流净额为 0.03 亿元，同比大幅减少 98.5%，主要是由于公司为保障产能的持续增加，对供应商支付了大额的长期产能预付款及保证金。**(2) 净现比：**公司净现比随经营性现金流而波动，2021 年公司净现比近乎为 0，比同比大幅下降。

图 9：公司经营活动现金流情况及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：公司净现比



数据来源：Wind，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： 锂电池管理芯片方面，随着新国标电力自行车和储能的快速成长，公司锂电池管理芯片及电机控制芯片未来有望维持较高增速，锂电产品占比提高将有效拉动工业控制业务板块毛利率提升。家电方面，国产替代预计将迎来加速，随着公司在白电市占率提升，公司整体家电产品价值量和毛利率有望稳中有升。我们预计公司 2022-2024 年工业控制芯片业务销量同比增长 35%、30%、18%，对应毛利率分别 50%、50.5%、51%。

假设 2： 随着 AMOLED 屏幕在主流穿戴应用和手机市场的渗透率不断攀升，2021-2025 年，国内 AMOLED 的显示驱动芯片需求有望维持 38% 的 CAGR 高速增长。2021 年公司实现 AMOLED 显示驱动芯片倍数级增长。随着公司 AMOLED 屏幕驱动 12 寸产线产能提升和单位成本下降，预计公司市占率将进一步提升，毛利率亦将稳中有升。我们预计公司 2022-2024 年消费电子业务销量同比增长 50%、40%、25%，对应毛利率分别为 39%、39.5%、40%。

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 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
工业控制类芯片	收入	1166.2	1574.4	2046.7	2415.1
	增速	22.8%	35.0%	30.0%	18.0%
	毛利率	49.9%	50.0%	50.5%	51.0%
消费电子（及显示驱动类芯片）	收入	326.7	490.0	686.0	857.5
	增速	422.3%	50.0%	40.0%	25.0%
	毛利率	38.6%	39.0%	39.5%	40.0%
合计	收入	1493.9	2064.4	2732.7	3272.6

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
	增速	47.6%	38.2%	32.4%	19.8%
	毛利率	47.4%	47.4%	47.7%	48.1%

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，分别是韦尔股份、芯海科技、芯朋微、士兰微，2022 年四家公司的 Wind 一致预期的平均 PE 为 39 倍。

我们预计 2022-2024 年，公司 EPS 分别为 1.62 元、2.12 元、2.56 元，未来三年归母净利润复合增速有望达到 29% 以上。考虑到公司在家电 MCU 的稳定地位及其锂电池管理芯片和 AMOLED 显示芯片将加速放量，我们给予公司 2022 年 45 倍 PE，对应目标价 72.90 元。给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			20A	21A/E	22E	23E	20A	21A/E	22E	23E
603501.SH	韦尔股份	196.73	3.12	5.30	6.89	8.74	74.09	37.10	28.54	22.50
688595.SH	芯海科技	78.95	0.89	0.59	1.95	2.72	72.63	134.28	40.57	28.98
688508.SH	芯朋微	91.94	0.88	2.37	3.31	4.55	106.88	54.13	38.76	27.76
600460.SH	士兰微	51.20	0.05	1.07	1.35	1.83	485.25	60.63	48.02	38.03
平均值							184.71	71.54	38.97	29.32

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2022.3.29 收盘）

3 风险提示

- 1) 下游客户拓展不及预期风险；
- 2) 产能不及预期风险；
- 3) 竞争加剧风险。

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	1493.91	2064.36	2732.67	3272.57	净利润	370.66	503.91	657.82	796.87
营业成本	785.32	1086.08	1428.13	1697.88	折旧与摊销	25.48	26.49	29.26	29.26
营业税金及附加	8.95	9.65	14.76	18.98	财务费用	-4.69	4.68	6.74	8.38
销售费用	18.76	30.97	44.07	54.00	资产减值损失	-2.52	0.00	0.00	0.00
管理费用	310.84	402.55	546.53	654.51	经营营运资本变动	89.27	-601.24	-60.33	-69.33
财务费用	-4.69	4.68	6.74	8.38	其他	-474.89	0.85	0.65	0.32
资产减值损失	-2.52	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	3.31	-65.30	634.13	765.51
投资收益	4.80	0.00	0.00	0.00	资本支出	-202.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	9.78	0.00	0.00	0.00	其他	349.30	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	147.29	0.00	0.00	0.00
营业利润	398.26	530.44	692.44	838.81	短期借款	0.00	166.90	-166.90	0.00
其他非经营损益	-1.55	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	396.70	530.44	692.44	838.81	股权融资	70.13	0.00	0.00	0.00
所得税	26.05	26.52	34.62	41.94	支付股利	-121.94	-229.94	-309.10	-402.80
净利润	370.66	503.91	657.82	796.87	其他	-40.81	-6.96	-6.74	-8.38
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-92.62	-70.00	-482.74	-411.18
归属母公司股东净利润	370.65	503.91	657.81	796.87	现金流量净额	54.89	-135.30	151.39	354.32
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	341.74	206.44	357.83	712.15	成长能力				
应收和预付款项	262.32	353.80	471.53	563.76	销售收入增长率	47.58%	38.19%	32.37%	19.76%
存货	216.52	279.86	355.73	426.11	营业利润增长率	83.08%	33.19%	30.54%	21.14%
其他流动资产	319.52	862.15	880.34	904.75	净利润增长率	85.23%	35.95%	30.54%	21.14%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	74.31%	34.02%	29.71%	20.32%
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	107.70	96.79	83.12	69.45	毛利率	47.43%	47.39%	47.74%	48.12%
无形资产和开发支出	106.08	90.50	74.92	59.34	三费率	21.75%	21.23%	21.86%	21.91%
其他非流动资产	351.43	351.42	351.42	351.42	净利率	24.81%	24.41%	24.07%	24.35%
资产总计	1705.30	2240.96	2574.89	3086.97	ROE	27.89%	31.44%	33.71%	33.97%
短期借款	0.00	166.90	0.00	0.00	ROA	21.74%	22.49%	25.55%	25.81%
应付和预收款项	262.86	352.32	465.05	553.27	ROIC	76.60%	63.37%	56.95%	63.79%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	28.05%	27.20%	26.66%	26.78%
其他负债	113.49	119.06	158.44	188.23	营运能力				
负债合计	376.35	638.27	623.49	741.50	总资产周转率	0.99	1.05	1.13	1.16
股本	310.94	310.94	310.94	310.94	固定资产周转率	44.60	29.64	30.38	42.90
资本公积	338.84	338.84	338.84	338.84	应收账款周转率	8.02	7.86	7.59	7.26
留存收益	718.47	992.44	1341.15	1735.22	存货周转率	4.74	4.32	4.44	4.29
归属母公司股东权益	1313.10	1586.83	1935.54	2329.60	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.68%	—	—	—
少数股东权益	15.85	15.86	15.86	15.87	资本结构				
股东权益合计	1328.95	1602.69	1951.40	2345.47	资产负债率	22.07%	28.48%	24.21%	24.02%
负债和股东权益合计	1705.30	2240.96	2574.89	3086.97	带息债务/总负债	0.00%	26.15%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.13	2.72	3.38	3.57
					速动比率	2.53	2.27	2.80	2.99
					股利支付率	32.90%	45.63%	46.99%	50.55%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	419.05	561.60	728.44	876.45	每股收益	1.19	1.62	2.12	2.56
PE	46.92	34.51	26.44	21.82	每股净资产	4.22	5.10	6.22	7.49
PB	13.24	10.96	8.99	7.47	每股经营现金	0.01	-0.21	2.04	2.46
PS	11.64	8.42	6.36	5.31	每股股利	0.39	0.74	0.99	1.30
EV/EBITDA	39.14	29.74	22.49	18.29					
股息率	0.70%	1.32%	1.78%	2.32%					

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
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	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
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	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	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn