

疫情影响上半年业绩，未来受益于自产机器人本体放量

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年半年报，上半年实现营收 2.07 亿元（-39%），实现归母净利润 0.23 亿元（-39.11%）；其中 2022 年 Q2 单季度实现营收 0.82 亿元（-51.50%），实现归母净利润 0.08 亿元（-54.97%）。
- **疫情冲击对公司 2022H1 业绩造成负面影响。**2022 年 H1 疫情对公司供应链和物流影响较大，直到 2022 年六月中下旬才有所缓解，致使公司收入和净利润出现明显下滑。分业务来看，公司工业焊接设备业务实现收入 0.86 亿元，焊接机器人业务实现收入 1.01 亿元，两者收入占比 90%。2022 年 H1 公司工业机器人的订单因原材料供应和产能等原因，面临一定交付压力；公司自产机器人相较于上年度在市场上认可度有显著提升，订单持续增长，市场销售情况良好。
- **2022 年 Q2 公司毛利率环比改善。**1) 2022 年 H1 公司整体毛利率 18.38%，同比下降 3.45pp，其中 Q2 单季度毛利率 18.99%，环比 Q1 提升 1.01pp。2) 2022 年 H1 期间费用率为 12.38%，同比提升 4.24pp，其中管理费用率同比提升 2.42pp，主要在于公司职工薪酬、中介服务费增加，研发费用率同比提升 2.35pp，主要在于加大研发投入。3) 2022 年 H1 整体净利率 10.93%，同比下降 0.02pp，其中 Q2 单季度净利率 9.88%，环比 Q1 下降 1.74pp。
- **公司技术水平领先，未来受益于自产机器人本体放量。**目前焊接机器人中高端市场仍由海外日本 OTC 及松下等企业占领，国产焊接机器人厂商正在快速导入，公司是焊接机器人国内龙头企业，2020 年公司在工业弧焊机器人领域市占率 14.53%。公司先后推出了超低飞溅焊接及伺服焊接两大系列产品，其中伺服焊接系统可实现超薄板焊接、提升焊接速度、降低大电流焊接的飞溅量，产品性能达到国际先进品牌水平。2021 年公司对外销售的焊接机器人中使用外购机器人整机的比例为 98.26%，机器人整机成本占公司焊接机器人成本的比例约 88%，由此对毛利率形成一定压制。2021 年公司首发募资 7276 万元，用于智能焊接机器人生产线建设项目，可形成年产焊接机器人手臂及控制器 4400 台的生产能力。2022 年及之后公司自产机器人整机有望实现快速放量，加之公司伺服焊接机器人比例提升，毛利率有望大幅改善。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.53 亿元、0.88 亿元、1.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.68、1.12、1.62 元。公司为国产焊接机器人领军者，预计未来三年归母净利润复合增长率 28%，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；自产机器人整机推广不及预期的风险；市场竞争加剧的风险等。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	542.30	557.29	671.28	776.61
增长率	-8.74%	2.76%	20.45%	15.69%
归属母公司净利润(百万元)	59.85	53.00	87.67	126.88
增长率	-19.18%	-11.44%	65.40%	44.73%
每股收益 EPS(元)	0.76	0.68	1.12	1.62
净资产收益率 ROE	5.35%	4.57%	7.08%	9.42%
PE	57	64	39	27
PB	3.04	2.93	2.75	2.53

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn
联系人: 周鑫雨
电话: 021-58351893
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	0.78
流通 A 股(亿股)	0.17
52 周内股价区间(元)	21.96-62.59
总市值(亿元)	34.02
总资产(亿元)	12.01
每股净资产(元)	14.05

相关研究

目 录

1 凯尔达：国产焊接机器人领军企业	1
1.1 聚焦焊接机器人及工业焊接设备，助力焊接行业“机器换人”	1
1.2 业绩有所波动，自产机器人本体放量利于提升毛利率	3
2 盈利预测与估值	5
2.1 盈利预测	5
2.2 相对估值	6
3 风险提示	6

图 目 录

图 1：公司相继推出机器人专用焊接设备、机器人手臂及控制器等产品	1
图 2：公司控股股东为凯尔达集团，实际控制人为王仕凯、王国栋、王金、王三友	3
图 3：2018-2021 年凯尔达营收 CAGR=7.45%	3
图 4：2018-2021 年凯尔达归母净利润 CAGR=12.38%	3
图 5：2022H1 凯尔达毛利率和净利率有所下滑	4
图 6：2022 年 H1 公司期间费用率为 17.90%	4
图 7：2021 年焊接机器人营收占比 50%	4
图 8：焊接机器人毛利率在 17%左右	4

表 目 录

表 1：公司拥有焊接机器人与工业焊接设备两大业务	2
表 2：焊接机器人业务：公司先后推出了超低飞溅焊接及伺服焊接两大系列产品	2
表 3：公司分业务收入及毛利率预测	5
表 4：可比公司估值（截至 2022 年 8 月 25 日）	6
附表：财务预测与估值	7

1 凯尔达：国产焊接机器人领军企业

1.1 聚焦焊接机器人及工业焊接设备，助力焊接行业“机器换人”

公司为我国焊接机器人及工业焊接设备领域的领军企业。公司主要从事焊接机器人及工业焊接设备的研发、生产与销售，下游应用行业包括汽车及汽车零部件制造、健身器材、金属家具等。公司焊接机器人由机器人整机及机器人专用焊接设备构成，公司自产机器人整机于 2020 年 6 月投产并逐步应用于公司焊接机器人的生产，搭载公司自产机器人整机的焊接机器人是公司未来重要的盈利增长点。

公司相继推出机器人专用焊接设备、机器人手臂及控制器等产品。2009 年公司成立，与哈工大合作开发工业机器人；2013 年公司推出机器人专用焊接设备和超低飞溅焊接机器人；2017 年公司推出伺服焊接机器人；2018 年公司收购凯尔达电焊机；2020 年公司推出基于工业 PC+EtherCAT 技术的工业机器人手臂及控制器。


图 1：公司相继推出机器人专用焊接设备、机器人手臂及控制器等产品



数据来源：凯尔达招股说明书，西南证券整理

公司拥有焊接机器人与工业焊接设备两大业务。1) 焊接机器人业务方面，公司先后推出了超低飞溅焊接及伺服焊接两大系列产品。其中伺服焊接系统可实现超薄板焊接、提升焊接速度、降低大电流焊接的飞溅量，且对保护气体的要求进一步降低，可大幅降低客户的使用成本，在对轻量化要求逐步提升的铝合金车身制造、金属家具制造等行业具有广阔的应用空间，产品性能达到日本 OTC、日本松下、奥地利伏能士等国际先进品牌水平。2) 工业焊接设备业务方面，公司推出了半自动、全手动焊接设备，实现了焊接电源的智能化、轻便化和绿色化。

表 1：公司拥有焊接机器人与工业焊接设备两大业务

业务	产品	示例
焊接机器人业务	焊接机器人 机器人专用焊接设备	
工业焊接设备业务	全手动焊接设备 半自动焊接设备	

数据来源：公司公告，西南证券整理

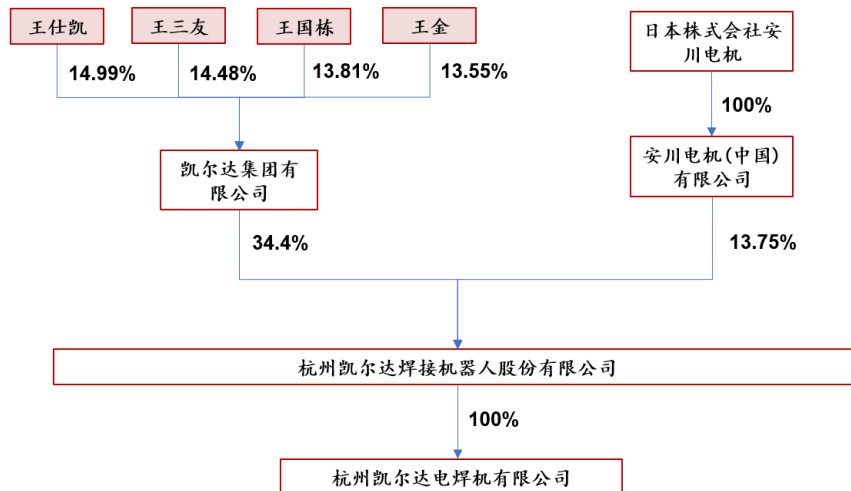
表 2：焊接机器人业务：公司先后推出了超低飞溅焊接及伺服焊接两大系列产品

产品系列	具体描述	
机器人专用 超低飞溅系列	具体原理	1、判断飞溅时点。 2、控制焊接电流，快速降低能量，减少飞溅。
	特点优势	1、实现超低飞溅功能、减少焊材消耗、降低打磨成本，减少环境污染，降低人体危害。 2、一机多用，降低客户使用成本。 3、操作简单方便，降低客户。
机器人专用伺服 焊接系列	具体原理	在超低飞溅技术的基础之上，通过伺服电机及控制算法，精确控制焊接材料送丝过程，改变原单方向送丝，达到每秒 100 次以上的抽送丝效果，再配合焊接电流控制，实现更为精确的能量控制，达到飞溅量更低、能量更可控、焊接速度更快的效果。
	特点优势	1、可实现超薄板焊接，为下游轻量化制造提供技术支持。实现铝合金、碳钢、镀锌板、不锈钢等多种材料的超薄板（最低可达 0.5mm 厚度。公司伺服焊接机器人已经在广汽乘用车、永艺家具等客户中得到应用。 2、实现高速焊接，提升焊接效率。可以实现薄板（1.0mm 左右）2 米/分钟的高速焊接。 3、实现大电流情况下的超低飞溅控制，提高中厚板焊接的效果，降低打磨成本。 4、可使用较低成本保护气体达到较好的效果，降低客户使用成本。

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司控股股东为凯尔达集团，实际控制人为王仕凯、王国栋、王金、王三友。凯尔达集团直接持有公司 34.40%的股份，为发行人的控股股东。王仕凯、王国栋、王金、王三友通过凯尔达集团间接控制发行人 19.55%的股份，为发行人的实际控制人。其中王仕凯、王三友是兄弟，王国栋是王仕凯、王三友的堂叔，王金是王仕凯的儿子，四人为一致行动人。公司有 1 家全资子公司。

图 2：公司控股股东为凯尔达集团，实际控制人为王仕凯、王国栋、王金、王三友



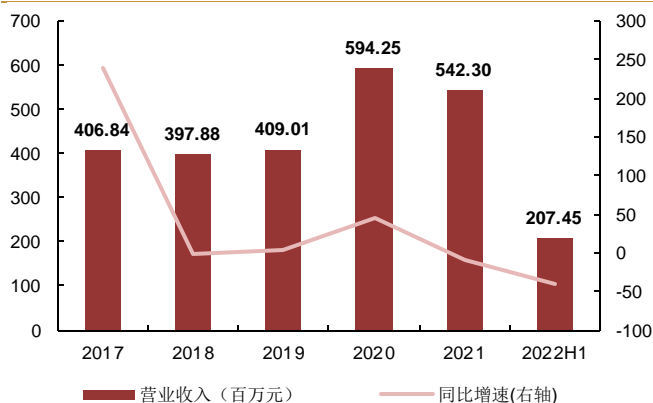
数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 业绩有所波动，自产机器人本体放量利于提升毛利率

2022 年 H1 受供应链及物流影响业绩有所下滑。2017 至 2021 年，公司营收从 4.07 亿元增长至 5.42 亿元，2018-2021 年营收 CAGR 为 7.45%，归母净利润从 0.34 亿元增长至 0.60 亿元，2018-2021 年归母净利润 CAGR 为 15.21%。2022 年 H1 公司实现营收 2.07 亿元，同比下降 39.00%，实现归母净利润 0.23 亿元，同比下降 39.11%，主要原因在于疫情对公司供应链和物流影响较大，六月以来疫情有所缓解，预计下半年业绩将明显修复。

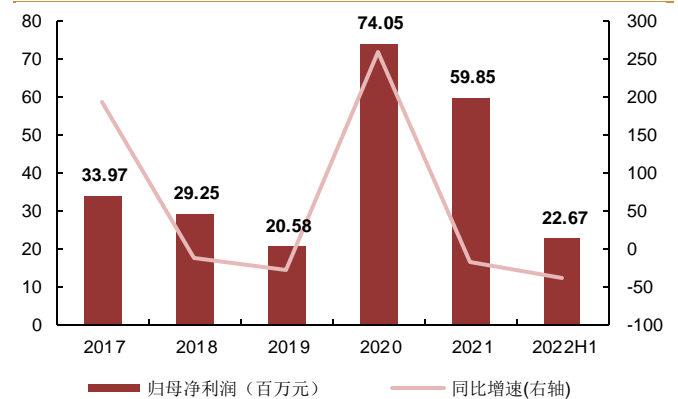
公司目前整体毛利率 20%左右，未来自产机器人本体放量后毛利率有望大幅提升。2022 年 H1 公司毛利率为 18.38%，净利率为 10.93%，均较 2021 年有所下降。

图 3：2018-2021 年凯尔达营收 CAGR=7.45%



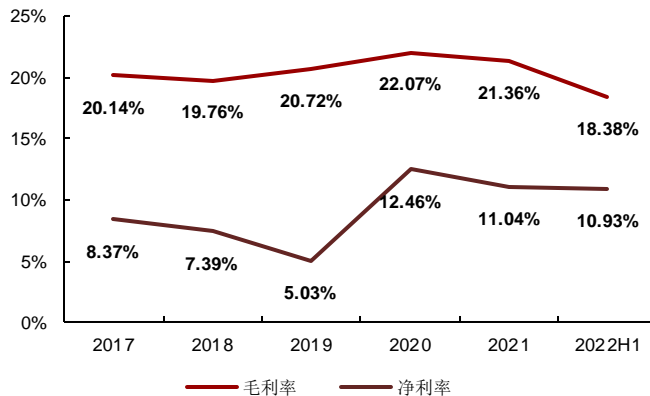
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2018-2021 年凯尔达归母净利润 CAGR=12.38%



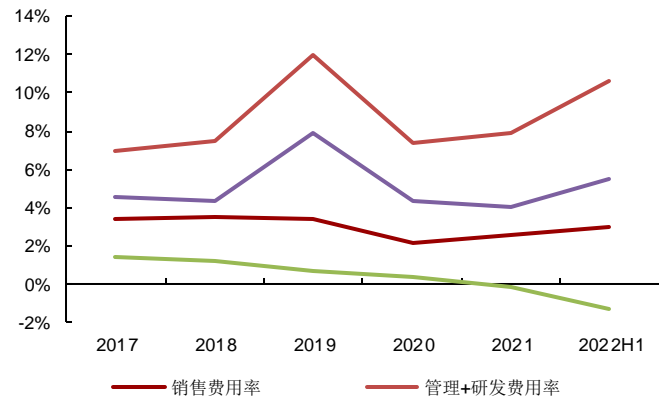
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：2022H1 凯尔达毛利率和净利率有所下滑



数据来源：Wind，西南证券整理

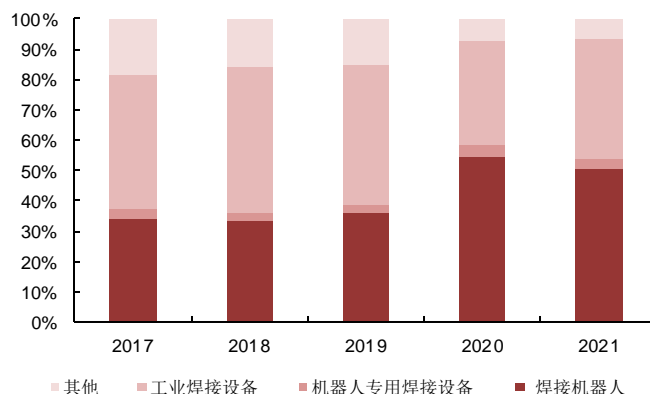
图 6：2022 年 H1 公司期间费用率为 17.90%



数据来源：Wind，西南证券整理

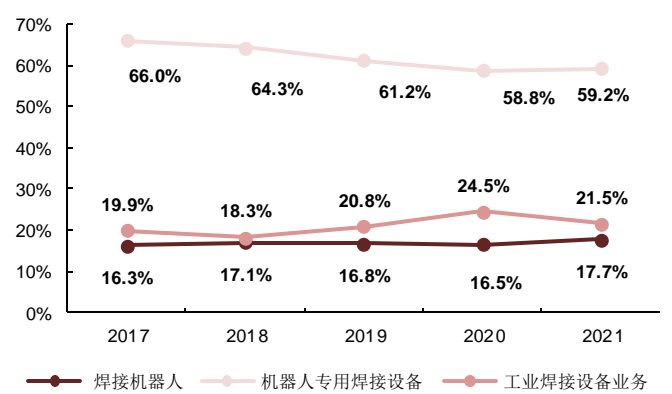
焊接机器人与工业焊接设备两大业务营收占比约 90%。2021 年焊接机器人、机器人专用焊接设备、工业焊接设备三者营收占比分别为 50%、3%、40%，毛利率分别为 17.7%、59.2%、21.5%。焊接机器人毛利率较低主要原因在于机器人本体外购，公司自产机器人整机于 2020 年 6 月投产并逐步应用于公司焊接机器人的生产，搭载公司自产机器人整机的焊接机器人放量后，公司毛利率有望大幅提升。

图 7：2021 年焊接机器人营收占比 50%



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：焊接机器人毛利率在 17%左右



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：

焊接机器人：在机器换人和国产替代的大背景下，公司焊接机器人业务有望快速增长。随着公司新建产能的投产，2022 年及之后公司自产机器人本体有望实现快速放量，2022-2024 年假设公司自产焊接机器人本体销量分别为 800、2000、3200 台，单价分别为 10、10、10 万元/台，外购焊接机器人本体销量分别为 2000、1800、1500 台，单价分别为 11.5、11.3、11 万元/台，由此预计 2022-2024 年焊接机器人业务收入增速分别为 13.2%、30.1%、20.2%。自产机器人本体放量，加之伺服焊接机器人比例提升，公司毛利率有望大幅改善，预计 2022-2024 年焊接机器人业务毛利率分别为 20.4%、25.9%、30.9%。

机器人专用焊接设备：假设 2022-2024 年订单增速分别为 20%、20%、20%，毛利率分别为 60%、60%、60%。

工业焊接设备：2022 年受疫情等因素影响订单有所下滑，六月以来疫情影响逐步消退，预计未来下游需求稳定增长，假设 2022-2024 年订单增速分别为 -10%、10%、10%，毛利率分别为 20%、21%、22%。

其他：假设 2022-2024 年订单增速分别为 -10%、-10%、-10%，毛利率分别为 30%、30%、30%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 3：公司分业务收入及毛利率预测

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
合计	收入	542.30	557.29	671.28	776.62
	增速	-8.7%	2.8%	20.5%	15.7%
	毛利率	21.4%	20.7%	24.6%	28.4%
焊接机器人	收入	273.75	310.00	403.40	485.00
	增速	-15.1%	13.2%	30.1%	20.2%
	毛利率	17.7%	20.4%	25.9%	30.9%
机器人专用焊接设备	收入	18.63	22.36	26.83	32.19
	增速	-27.4%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	59.2%	60.0%	60.0%	60.0%
工业焊接设备	收入	214.51	193.06	212.36	233.60
	增速	5.2%	-10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	21.5%	20.0%	21.0%	22.0%
其他	收入	35.42	31.88	28.69	25.82
	增速	-16.1%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
	毛利率	29.1%	30.0%	30.0%	30.0%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取埃斯顿、机器人、汇川技术、禾川科技作为可比公司，其中，埃斯顿和机器人主要生产工业机器人，汇川技术和禾川科技主要生产伺服系统、PLC 等工控核心零部件，2022-2024 年 4 家可比公司平均 PE 为 65、42、33 倍。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.53 亿元、0.88 亿元、1.27 亿元，未来三年归母净利润将保持 28% 的复合增长率。公司为国产焊接机器人领军企业，具有稀缺性，首次覆盖给予“持有”评级。

表 4：可比公司估值（截至 2022 年 8 月 25 日）

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
002747.SZ	埃斯顿	20.62	0.14	0.27	0.40	0.56	147.29	76.31	51.82	37.02
300024.SZ	机器人	10.40	-0.36	0.11	0.20	0.23	-28.85	91.63	51.84	46.06
300124.SZ	汇川技术	62.08	1.37	1.59	2.05	2.62	45.31	39.14	30.27	23.74
688320.SH	禾川科技	55.50	0.97	1.07	1.67	2.28	57.22	52.06	33.26	24.33
可比公司平均值							55.2	64.8	41.8	32.8

数据来源：Wind, 西南证券整理

3 风险提示

1) 原材料价格波动风险。公司直接材料成本占比在 90% 以上，若上游原材料价格上涨，则将对公司业绩产生不利影响。

2) 自产机器人整机推广不及预期的风险。公司自产机器人整机于 2020 年 6 月投产并逐步应用于公司焊接机器人的生产，搭载公司自产机器人整机的焊接机器人是公司未来重要的盈利增长点。若公司自产机器人整机实际推广不及预期，将对公司生产经营造成不利影响。

3) 市场竞争加剧的风险。公司所处的工业机器人制造业及工业焊接设备制造业是一个高度市场化竞争的市场。国内绝大部分处于该行业内的企业主要在中低端市场进行竞争，而高端市场则由国外龙头企业占据主导地位，若国内外竞争对手进一步加强中国市场的推广力度，将使得中国市场的竞争更为激烈，从而可能对公司生产经营造成不利影响。

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	542.30	557.29	671.28	776.61	净利润	59.85	53.00	87.67	126.88
营业成本	426.46	442.17	506.01	556.25	折旧与摊销	6.67	8.78	8.78	8.78
营业税金及附加	3.01	2.79	3.36	3.88	财务费用	-0.90	-0.34	-0.52	-0.17
销售费用	14.05	13.93	16.78	19.42	资产减值损失	-1.30	0.00	0.00	0.00
管理费用	21.10	39.01	46.99	54.36	经营营运资本变动	-778.44	238.14	-238.38	-93.71
财务费用	-0.90	-0.34	-0.52	-0.17	其他	696.07	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-1.30	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-18.05	299.59	-142.45	41.78
投资收益	2.16	0.00	0.00	0.00	资本支出	-21.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-724.79	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	-746.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	60.18	59.73	98.67	142.86	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	7.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	67.18	59.73	98.67	142.86	股权融资	835.02	0.00	0.00	0.00
所得税	7.33	6.73	11.00	15.98	支付股利	0.00	-11.97	-10.60	-17.53
净利润	59.85	53.00	87.67	126.88	其他	9.76	0.34	0.52	0.17
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	844.78	-11.63	-10.08	-17.37
归属母公司股东净利润	59.85	53.00	87.67	126.88	现金流量净额	80.40	287.95	-152.53	24.42
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	126.80	414.75	262.22	286.64	成长能力				
应收和预付款项	91.06	87.42	107.51	123.11	销售收入增长率	-8.74%	2.76%	20.45%	15.69%
存货	154.80	159.72	183.44	201.76	营业利润增长率	-28.27%	-0.75%	65.18%	44.79%
其他流动资产	748.80	512.50	720.20	793.54	净利润增长率	-19.18%	-11.44%	65.40%	44.73%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-29.46%	3.38%	56.83%	41.67%
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	83.84	77.54	71.24	64.93	毛利率	21.36%	20.66%	24.62%	28.37%
无形资产和开发支出	19.39	16.91	14.43	11.95	三费率	6.31%	—	—	—
其他非流动资产	1.60	1.60	1.60	1.60	净利率	11.04%	9.51%	13.06%	16.34%
资产总计	1226.30	1270.44	1360.64	1483.53	ROE	5.35%	4.57%	7.08%	9.42%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.88%	4.17%	6.44%	8.55%
应付和预收款项	59.69	68.87	76.32	85.19	ROIC	8.24%	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	12.16%	12.23%	15.93%	19.50%
其他负债	47.29	41.21	46.91	51.59	营运能力				
负债合计	106.98	110.09	123.23	136.77	总资产周转率	0.68	0.45	0.51	0.55
股本	78.41	78.41	78.41	78.41	固定资产周转率	6.29	6.91	9.02	11.41
资本公积	827.50	827.50	827.50	827.50	应收账款周转率	15.03	13.25	15.03	14.53
留存收益	213.40	254.44	331.50	440.85	存货周转率	2.62	2.77	2.91	2.85
归属母公司股东权益	1119.32	1160.35	1237.42	1346.76	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	68.74%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1119.32	1160.35	1237.42	1346.76	资产负债率	8.72%	8.67%	9.06%	9.22%
负债和股东权益合计	1226.30	1270.44	1360.64	1483.53	带息债务/总负债	0.00%	—	—	—
					流动比率	10.53	10.72	10.38	10.31
					速动比率	9.08	9.26	8.88	8.83
					股利支付率	0.00%	22.58%	12.09%	13.82%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	65.95	68.18	106.92	151.48	每股收益	0.76	0.68	1.12	1.62
PE	56.84	64.18	38.80	26.81	每股净资产	14.27	14.80	15.78	17.17
PB	3.04	2.93	2.75	2.53	每股经营现金	-0.23	3.82	-1.82	0.53
PS	6.27	6.10	5.07	4.38	每股股利	0.00	0.15	0.14	0.22
EV/EBITDA	49.63	43.79	29.35	20.55					
股息率	0.00%	0.35%	0.31%	0.52%					

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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
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
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn