

Q2 利润环比高增，布局铸造打开增长空间

投资要点

- **业绩总结：**公司 2022 年上半年实现营业收入 6.4 亿元，同比下降 19.8%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比下降 56%；实现扣非归母净利润 1.1 亿元，同比下降 54.2%；EPS 为 0.45 元。2022 年二季度实现营收 3.5 亿元，同比下降 15.4%，环比增长 21%；归母净利润 7191.9 万元，同比下降 47.3%，环比增长 56.1%。
- **风电主轴市场前景广阔，公司龙头优势有望进一步彰显。**根据华经产业研究院预测，2025 年全球风电主轴市场超 70 亿元，我国超 40 亿元，2021-2025 年全球风电主轴市场 CAGR 为 12%。风电主轴具有更换成本高、难度大等特点，在风机中占比较小（2.2%），技术壁垒高。2021 年公司在全球风电锻造主轴市场市占率超 30%，叠加主轴成本占比低等因素，公司具备较强议价能力，可以将上游的原材料成本的压力充分转移到下游整机厂商，盈利能力有望快速恢复向上。
- **原材料实现自供，毛利率显著高于同行业。**公司 8000 支 MW 级风电主轴铸件项目一期于 2020 年下半年实现锻造产品的原材料完全自供，原材料采购占比由 2017 年的 63.4%下降至 2021 年的 50.9%。2022 年上半年公司毛利率为 27.2%，与行业可比公司相比盈利能力突出（通裕重工 14%；日月股份 9.5%），原材料项目布局成效彰显。
- **战略布局铸造业务，打造第二增长曲线。**受益近年来直驱、半直驱机型的占比持续上升，铸件主轴有望受益下游放量提振需求。公司目前已实现铸造主轴的全流程小批量供货，并与西门子歌美飒、远景、金风等头部客户达成铸造轴和连体轴承座合作意向，为公司在手订单增长提供充足保障，进而支撑业绩增长。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022-2024 年营收分别为 21.7 亿元、29.5 亿元、35.3 亿元，未来三年归母净利润将保持 22%的复合增长率。公司是全球风电锻造主轴龙头，拥有深厚的技术资源和客户优势，盈利水平显著高于行业可比公司，有望随行业复苏驱动盈利恢复。给予公司 2023 年 19 倍 PE，对应目标价 53.2 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**风电新增装机不及预期的风险；疫情反复导致投产进度不及预期的风险；汇率波动影响公司海外营业收入的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1650.84	2174.43	2948.56	3533.47
增长率	11.80%	31.72%	35.60%	19.84%
归属母公司净利润（百万元）	496.38	534.87	733.03	900.76
增长率	-4.95%	7.75%	37.05%	22.88%
每股收益 EPS（元）	1.90	2.04	2.80	3.44
净资产收益率 ROE	15.26%	14.53%	17.02%	17.79%
PE	24	22	16	13
PB	3.61	3.19	2.73	2.32

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：韩晨
执业证号：S1250520100002
电话：021-58351923
邮箱：hch@swsc.com.cn

联系人：李昂
电话：021-58351923
邮箱：liang@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)	2.62
流通 A 股(亿股)	1.84
52 周内股价区间(元)	23.35-73.8
总市值(亿元)	117.47
总资产(亿元)	35.77
每股净资产(元)	12.43

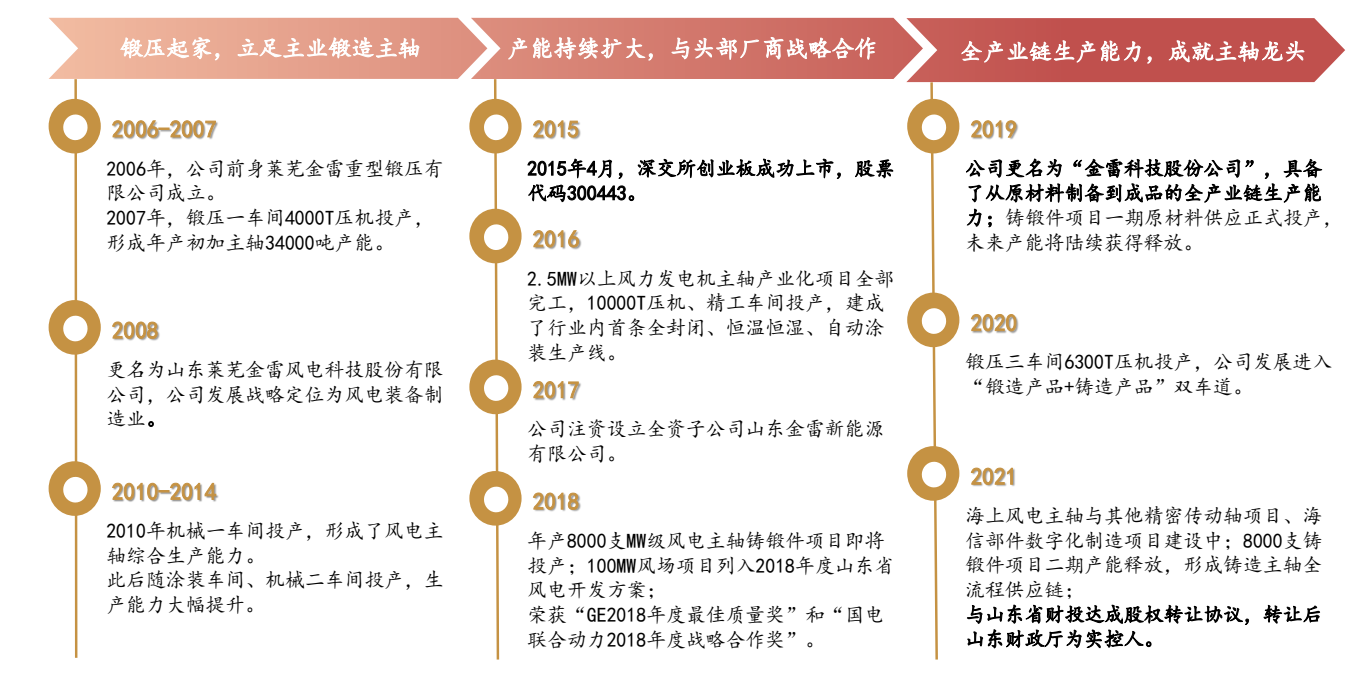
相关研究

1 深耕锻造技术十余载，客户资源优质

金雷科技股份有限公司（简称“金雷股份”）成立于 2006 年，于 2015 年 4 月深交所上市。公司是全球最大的风电锻造主轴制造商，是国内少数几家已实现产品出口欧美的风电主轴制造商之一。公司经过持续产品技术迭代，已具备风电主轴锻压、热处理、机械加工、涂装一体化生产工艺流程，已成为全球领先风电整机制造商西门子歌美飒、国电联合、恩德、SENVION 的主轴供应商。

公司发展历程可分为三个阶段：①**初创期（2006-2014）：立足锻造主轴主业。**公司以锻压起家，从 2008 年开始涉足风电装备领域，生产能力随产能陆续投放大幅提升。②**快速发展期（2015-2018）：产能加速扩张。**公司在创业板上市后，加速产业项目投产，并为改善原材料供应，于 2018 年启动年产 8000 支 MW 级风电主轴铸锻件项目。③**成熟期（2019-2021）：具备全产业链生产能力。**铸锻件一期原材料项目自 2020 年下半年实现自供，对冲了原材料涨价风险。2021 年实现二期铸造产品浇注项目的小批量订单供货，促进使公司形成铸造主轴的全流程供应链。

图 1：金雷股份历史沿革



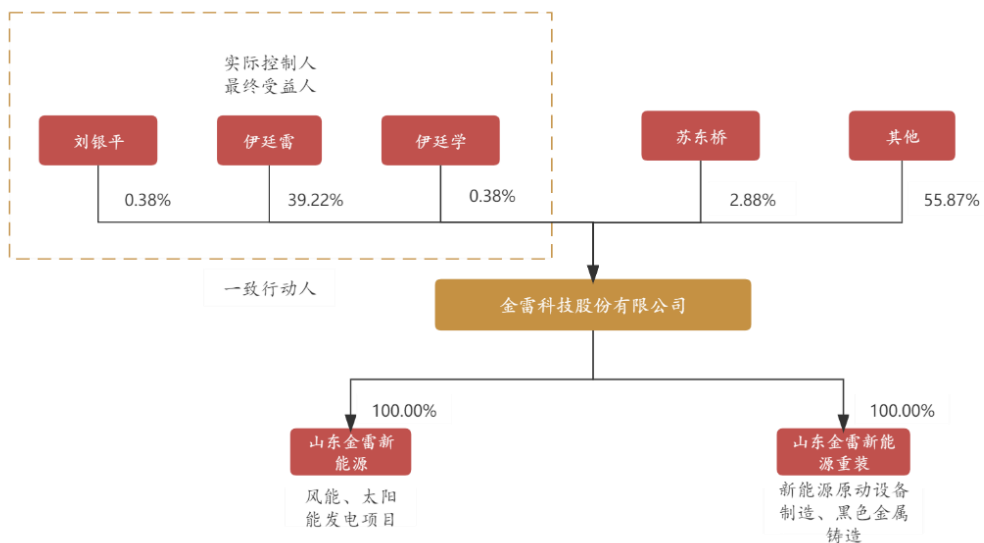
数据来源：公司官网，西南证券整理

公司第一大股东为董事长伊廷雷先生，是公司的实际控制人以及最终受益人，直接持股 39.22%，并与前董事长伊廷学、刘银平构成一致行动人关系，合计持股 39.98%，股权较为集中。此外，公司董事与高管大多具备专业技术经历，对于锻压技术研发及公司战略布局拥有丰富经验与长远眼光，有利于公司更好更快发展。

表 1：公司高管具备专业技术背景

姓名	公司职位	工作经历	加入公司时间
伊廷雷	董事长	曾任新泰市装饰公司设计师，莱芜市钢城区大洋装饰公司经理，莱芜市龙磊物资有限公司总经理，现任公司董事长。	2008 年
李新生	副董事长	曾在莱钢股份有限公司棒材厂水压机车间工作，任车间副主任，主要负责技术和质量管理。2008 年 12 月至 2018 年 4 月任公司副总经理、总工程师，2018 年 4 月至 2021 年 5 月任公司总经理，2008 年 12 月至今任公司董事，2021 年 5 月至今任公司副董事长。	2007 年
杨校生	独立董事	曾任职于水电部劳资司、能源部农电司、中国福霖风能开发公司、龙源电力集团股份有限公司。曾任金风科技股份有限公司独立董事、天顺风能（苏州）股份有限公司独立董事，2018 年 6 月至今任中广核新能源独立董事，现任公司独立董事。	2016 年
王瑞广	副总经理	曾在莱芜钢铁集团机械制造有限公司工作，曾历任技术员、营销员、营销科科长助理、副科长及钢材深加工部部长等职务。现任全资子公司山东金雷新能源有限公司总经理，全资子公司山东金雷新能源重装有限公司执行董事。	2013 年
郭甫	副总经理	历任锻压车间主任、生产制造部部长、精铸车间主任，现任全资子公司山东金雷新能源有限公司副总经理。	2020 年






数据来源：公司公告，西南证券整理

图 2：公司股权结构及子公司（截止 2022 年半年报）


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司为锻造主轴全球龙头，加速铸造布局。公司主导产品为 1.5MW-8MW 的风电主轴，是全球最大、最专业的风电主轴制造商之一。主营产品可分为风机主轴和自由锻件两大类，其中风机主轴包括锻造轴、铸造轴和主轴配件，已积累下游维斯塔斯、西门子歌美飒、GE 等全球高端风电整机制造客户。

表 2：公司主要产品及客户

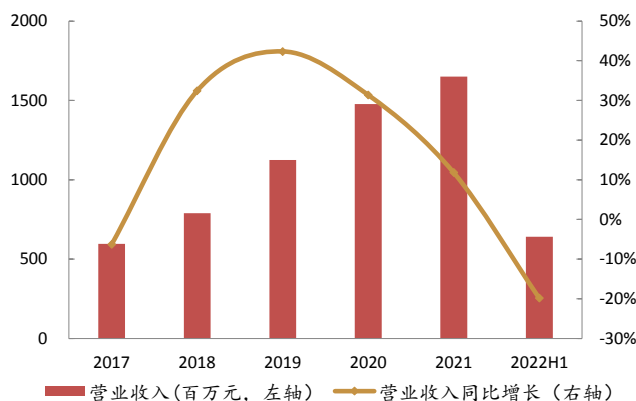
产品及业务类别	主要产品	产品图例	主要客户及 2021 年装机份额
风电主轴	锻造轴		维斯塔斯（17.7%）、西门子歌美飒（9.7%）、远景能源（8.6%）、GE（8.5%）、恩德安信能（6.3%）、运达股份（6.7%）、上海电气、海装风电（3.4%）、东方电气、国电联合动力、山东中车。
	铸造轴		
	主轴配件		
自由锻件	能源发电		-
	水泥矿山		

数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

2 全球风电锻造主轴龙头，布局铸造打开增长空间

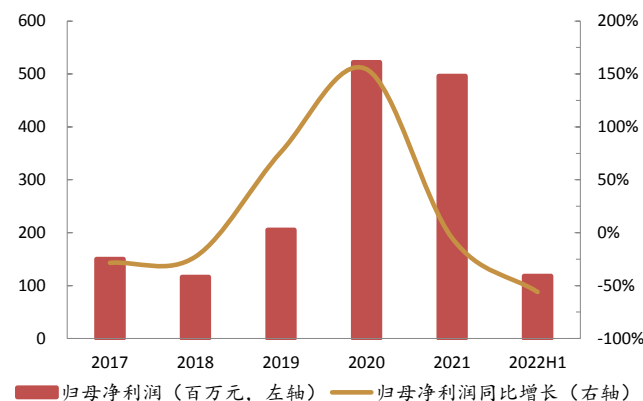
深耕风机主轴锻造，营收规模持续扩大。2017 年至 2021 年，公司营收从 6 亿元增长至 16.5 亿元，CAGR 达 29%，且营业收入逐年攀升；归母净利润从 1.5 亿元增长至 5 亿元，CAGR 达 34.8%。其中 2021 年利润下降，主要系当年原材料价格上涨导致公司营业成本上涨所致，虽然公司通过延长产业链降低了外购直接材料在成本中的占比，但仍对毛利率有所影响。2022H1，受风电行业需求阶段性低迷及宏观形势波动的影响，公司实现营业收入 6.4 亿元，同比下降 19.8%；归母净利润 1.2 亿元，同比下降 56%。

图 3：2022H1 公司营业收入同比下降 19.8%



数据来源：公司公告，西南证券整理

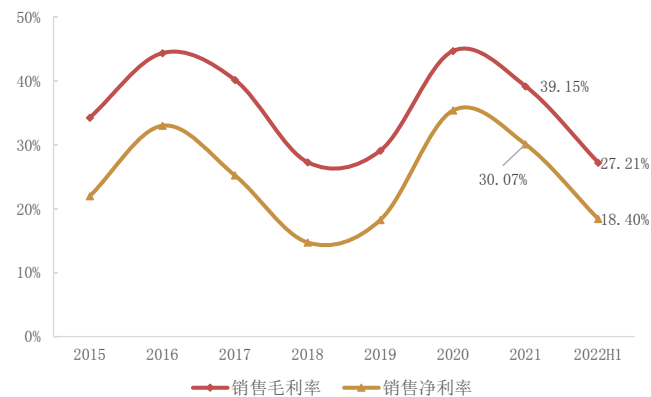
图 4：2022H1 公司归母净利润同比下降 56%



数据来源：公司公告，西南证券整理

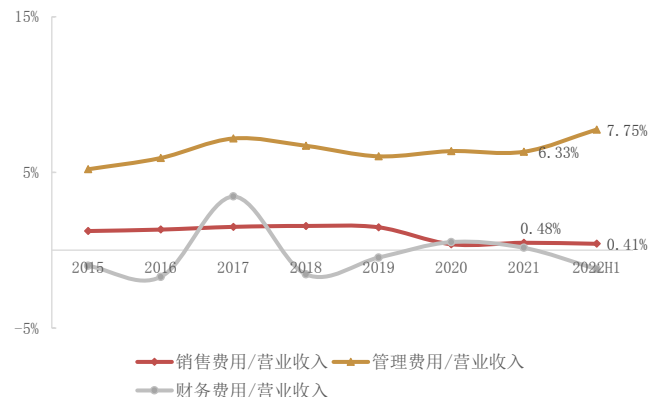
毛利率、净利率有所下降，看好行业复苏驱动的盈利恢复。2022H1，公司销售毛利率为 27.2%，同比下降 17.2pp；销售净利率为 18.4%，同比下降 15.1pp，盈利能力有所下降。费用率方面，上半年销售费用率为 0.4%，同比增长 0.05pp；管理费用率为 7.8%，同比增长 1.4pp；财务费用率为 -1.2%，同比下降 1.5pp，系汇兑收益所致。上半年受行业需求低迷及疫情影响，公司盈利水平有所承压，根据规划，下半年行业有望新增装机约 43GW，公司作为风电主轴龙头有望充分受益行业需求提振，驱动盈利能力恢复向上。

图 5：2022H1 公司盈利能力有所承压



数据来源：公司公告，西南证券整理

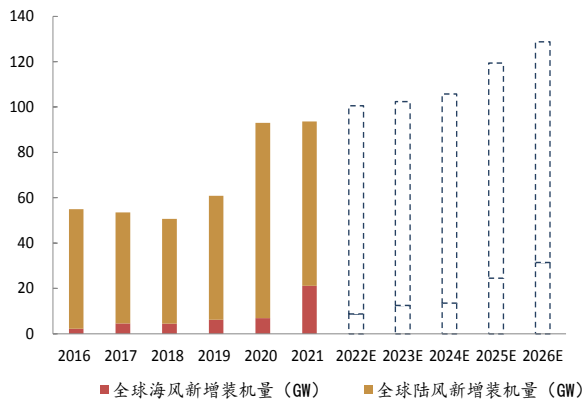
图 6：2022H1 公司销售/管理费用率有所上升



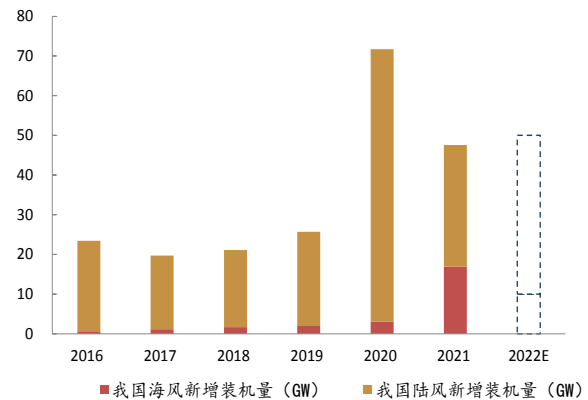
数据来源：公司公告，西南证券整理

全球风电市场有望加速发展。风能发电凭借装机容量大、环保成本低等优势受到各国广泛重视。2021 年全球新增风电装机 93.6GW，其中陆风新增 72.5GW，海风新增 21.1GW，为历史第二高年份。根据 GWEC 预测，到 2026 年全球风电新增装机预计为 128.8GW，CAGR 为 6.6%，其中陆风为 97.4GW，海风为 31.4GW。但根据阶段性目标，2022-2030 年的理想 CAGR 应保持 17.5% 以上，全球风机装机速度有望进一步加快。

我国是世界最大风电市场，开启平价新周期。我国拥有丰富风力资源，叠加政策面持续向好，2021 年我国新增风电装机 47.57GW，全球占比超 50%，其中陆风新增 30.7GW，海风新增 16.9GW，受益海风抢装潮装机同比增长 452.3%。2022 年我国风电进入平价时代，1-5 月新增装机 34GW，根据《中国可再生能源发展报告 2021》预测，全年有望超 50GW，并且伴随强劲的招标和项目进度推进顺利，未来装机量有望快速提升。

图 7：预计 2021-2026 年全球风机新增装机 CAGR 为 6.6%


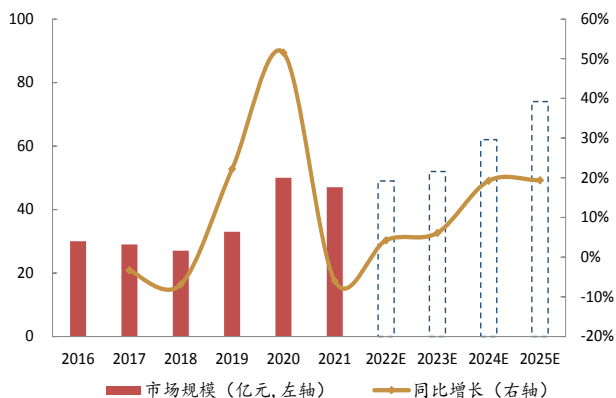
数据来源：GWEC，西南证券整理

图 8：预计 2022 年我国风机新增装机超 50GW


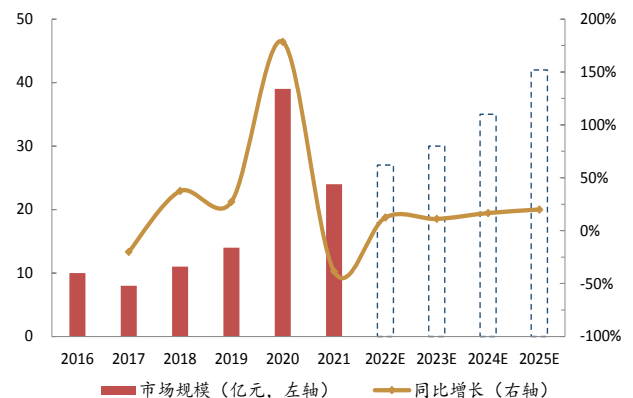
数据来源：国家能源局，《中国可再生能源发展报告 2021》，西南证券整理

风电主轴为风机关键零部件之一，市场空间广阔。风电主轴的作用是将叶片转动产生的动能传递给齿轮箱，普遍的使用寿命为 20 年，其更换成本高、难度大，对质量标准提出了严格的要求。风电主轴的需求量与风机景气度密切相关，预计 2025 年全球风电主轴市场超 70 亿元，我国超 40 亿元，与目前相比仍有较大的增长空间。此外，风电主轴在风机中占比较小

(2.2%)，技术壁垒高，且具备议价能力，可以将上游的原材料成本的压力充分转移到下游整机厂商，盈利能力较强。

图 9：预计 2021-2025 年全球风电主轴市场 CAGR 为 12%


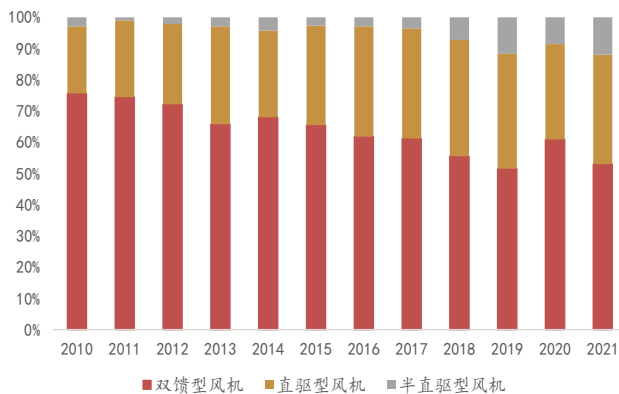
数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

图 10：预计 2021-2025 年我国风电主轴市场 CAGR 为 15%


数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

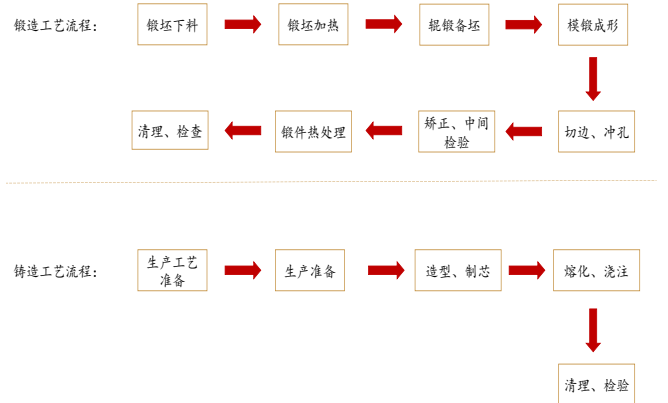
受益于直驱、半直驱风机高景气，铸造主轴有望迎来快速发展。根据产品工艺特点的不同，锻造主轴更适用于复杂的工况，通常应用于双馈机型。铸造主轴力学性能略弱，通常运用于直驱、半直驱机型中。直驱与半直驱风机省去了主轴的传动功能，受力工况较为简单，近年来占比持续上升，铸件主轴有望受益下游放量提振需求。

图 11：直驱、半直驱风机占比有望提升



数据来源：CWEA，西南证券整理 注：2021 年占比为西南证券预测

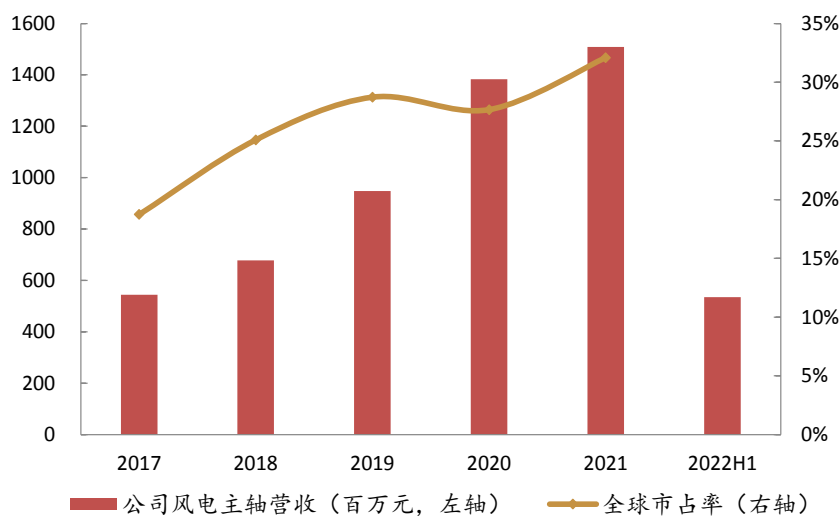
图 12：铸件主轴与锻造主轴工艺流程不同



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司为全球风机锻件主轴龙头，加速铸件主轴布局。公司凭借多年锻造技术经验在风电领域快速发展，2022 年上半年，公司风电主轴业务实现营收 5.3 亿元，占公司业务比重为 83.3%，全球市占率超 30%。此外，公司已实现铸造主轴的全流程小批量供货，并与西门子歌美飒、远景、金风等头部客户达成铸造轴和连体轴承座合作意向，为公司在手订单增长提供充足保障。

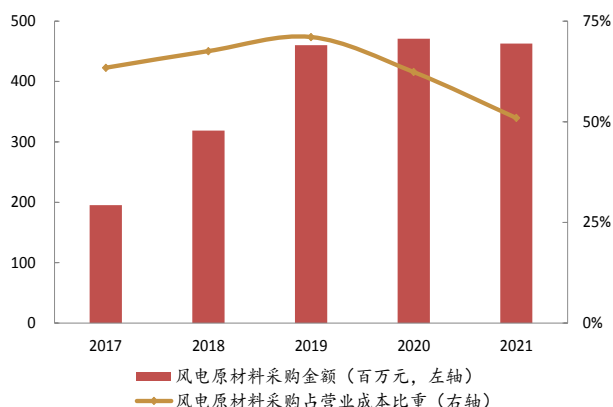
图 13：2021 年公司全球市占率超 30%



数据来源：公司公告，西南证券整理 注：根据公司历年营收与市场空间测算

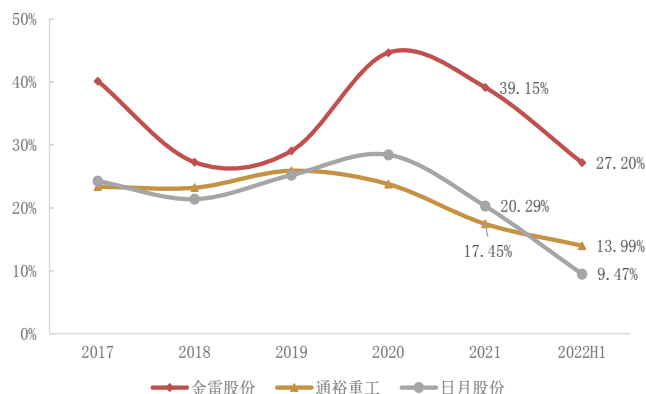
公司部分原材料实现自供，毛利率显著高于同行业。为满足多元化需求，公司于 2018 年启动了 8000 支 MW 级风电主轴铸锻件项目，一期于 2020 年下半年实现锻造产品的原材料完全自供，原材料采购占比呈逐年下降趋势，公司在提高盈利能力的同时为新产品研发提供了广阔空间。2022 年 H1 公司毛利率为 27.2%，与行业可比公司相比盈利能力突出，原材料项目布局成效显著。

图 14：公司原材料采购占比逐渐下降



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 15：公司毛利率显著高于同行业



数据来源：各公司公告，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司新项目如期投产，产销率达 95% 以上。

假设 2：公司为全球风电锻造主轴龙头，老牌业务有望保持稳定增长，预计 2022-2024 年锻造主轴的销量分别为 16/18/19 万吨。

假设 3：2021 年公司成功开发了铸造市场，且建立了长期合作，完成了样件及批量交货，对公司 2022 年战略开发具有重大意义。预计 2022-2024 年铸造主轴的销量分别为 3/8/12 万吨。

假设 4：公司重点开发自由锻件业务，已实现水泥矿山、能源发电等下游领域应用，未来将加速拓展多领域，预计 2022-2024 年产品的产量增速为 50%/30%/30%。

假设 5：公司各项业务毛利率保持稳定，假设风电主轴平均单价约 1 万元/吨维持不变。

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：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
风电主轴	收入	1508.2	1969.9	2688.0	3200.9
	增速	9.1%	30.6%	36.5%	19.1%
	毛利率	39.7%	33.0%	34.0%	35.0%
其他锻件	收入	106.4	162.1	210.7	273.9
	增速	57.5%	52.4%	30.0%	30.0%
	毛利率	36.8%	36.0%	37.0%	37.0%
其他主营业务	收入	26.2	31.5	37.8	45.3

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
合计	增速	81.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	28.1%	30.0%	30.0%	30.0%
	收入	1650.8	2174.4	2948.6	3533.5
	增速	11.8%	31.7%	35.6%	19.8%
	毛利率	39.2%	33.0%	34.1%	35.0%

数据来源：Wind, 西南证券

3.2 相对估值

我们选取风电零部件行业内五家可比公司，2022 年-2024 年平均 PE 分别为 31、19、17 倍。公司是全球风电锻造主轴龙头，拥有深厚的技术资源和客户优势，盈利水平显著高于行业可比公司，有望随行业复苏驱动盈利恢复。给予公司 2023 年 19 倍 PE，对应目标价 53.2 元，首次覆盖给予“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）			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
603218.SH	日月股份	27.04	0.69	0.46	0.98	1.22	39.19	58.78	27.59	22.16
300185.SZ	通裕重工	2.81	0.07	0.09	0.12	0.14	40.14	31.22	23.42	20.07
603985.SH	恒润股份	28.35	1.30	0.96	1.53	2.06	21.81	29.53	18.53	13.76
300129.SZ	泰胜风能	8.38	0.36	0.44	0.55	0.60	23.28	19.05	15.24	13.97
300569.SZ	天能重工	11.99	0.50	0.65	1.03	1.36	23.98	18.45	11.64	8.82
平均值							29.68	31.41	19.28	17.49

数据来源：Wind, 西南证券整理；注：日月股份、泰胜风能、天能重工 EPS 为西南证券预测，其余为 Wind 一致预期

4 风险提示

- 1) 风电新增装机不及预期的风险；
- 2) 疫情反复导致投产进度不及预期的风险；
- 3) 汇率波动影响公司海外营业收入的风险。

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	1650.84	2174.43	2948.56	3533.47	净利润	496.38	534.87	733.03	900.76
营业成本	1004.47	1455.87	1944.57	2297.34	折旧与摊销	87.83	125.95	125.95	125.95
营业税金及附加	16.44	20.86	28.73	24.38	财务费用	2.50	-4.35	-5.90	-7.07
销售费用	7.90	10.87	17.69	24.73	资产减值损失	-2.80	-4.09	-3.83	-3.75
管理费用	53.32	130.47	176.91	212.01	经营营运资本变动	-213.10	-253.49	-513.31	-378.31
财务费用	2.50	-4.35	-5.90	-7.07	其他	-77.00	-46.74	-55.98	-52.18
资产减值损失	-2.80	-4.09	-3.83	-3.75	经营活动现金流净额	293.80	352.15	279.97	585.40
投资收益	5.16	4.98	5.36	5.20	资本支出	-202.46	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	53.07	48.21	52.64	51.24	其他	194.41	23.19	27.99	26.43
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-8.05	23.19	27.99	26.43
营业利润	573.00	617.99	848.38	1042.25	短期借款	48.67	-83.80	0.00	0.00
其他非经营损益	1.42	1.74	1.77	1.70	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	574.41	619.74	850.15	1043.96	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	78.03	84.87	117.12	143.20	支付股利	-157.05	-99.28	-106.97	-146.61
净利润	496.38	534.87	733.03	900.76	其他	41.78	27.96	35.90	37.07
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-66.60	-155.12	-71.08	-109.54
归属母公司股东净利润	496.38	534.87	733.03	900.76	现金流量净额	218.38	220.22	236.89	502.29
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	642.00	862.23	1099.11	1601.41	成长能力				
应收和预付款项	659.52	886.23	1188.13	1428.69	销售收入增长率	11.80%	31.72%	35.60%	19.84%
存货	476.47	688.88	923.21	1090.54	营业利润增长率	-5.69%	7.85%	37.28%	22.85%
其他流动资产	226.09	130.92	177.53	212.74	净利润增长率	-4.95%	7.75%	37.05%	22.88%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-2.98%	11.50%	30.94%	19.90%
投资性房地产	20.26	20.26	20.26	20.26	获利能力				
固定资产和在建工程	1135.64	1021.29	906.94	792.59	毛利率	39.15%	33.05%	34.05%	34.98%
无形资产和开发支出	108.08	96.48	84.88	73.28	三费率	3.86%	6.30%	6.40%	6.50%
其他非流动资产	309.22	339.22	369.22	399.22	净利率	30.07%	24.60%	24.86%	25.49%
资产总计	3577.29	4045.51	4769.29	5618.75	ROE	15.26%	14.53%	17.02%	17.79%
短期借款	83.80	0.00	0.00	0.00	ROA	13.88%	13.22%	15.37%	16.03%
应付和预收款项	148.94	236.63	296.78	356.63	ROIC	21.47%	20.34%	25.08%	27.44%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	40.18%	34.01%	32.84%	32.86%
其他负债	91.74	126.87	164.44	199.90	营运能力				
负债合计	324.48	363.50	461.22	556.53	总资产周转率	0.49	0.57	0.67	0.68
股本	261.75	261.75	261.75	261.75	固定资产周转率	1.96	2.43	3.79	5.32
资本公积	1153.49	1153.49	1153.49	1153.49	应收账款周转率	3.40	3.61	3.65	3.47
留存收益	1831.17	2266.76	2892.82	3646.97	存货周转率	2.46	2.49	2.40	2.28
归属母公司股东权益	3252.81	3682.01	4308.07	5062.22	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.97%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	3252.81	3682.01	4308.07	5062.22	资产负债率	9.07%	8.99%	9.67%	9.90%
负债和股东权益合计	3577.29	4045.51	4769.29	5618.75	带息债务/总负债	25.83%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.01	9.91	10.36	11.05
					速动比率	6.11	7.25	7.54	8.27
					股利支付率	31.64%	18.56%	14.59%	16.28%
					每股指标				
					每股收益	1.90	2.04	2.80	3.44
					每股净资产	12.43	14.07	16.46	19.34
					每股经营现金	1.12	1.35	1.07	2.24
					每股股利	0.60	0.38	0.41	0.56
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	663.32	739.59	968.43	1161.13					
PE	23.67	21.96	16.03	13.04					
PB	3.61	3.19	2.73	2.32					
PS	7.12	5.40	3.98	3.32					
EV/EBITDA	16.31	14.18	10.55	8.34					
股息率	1.34%	0.85%	0.91%	1.25%					

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
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrlyf@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
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyx@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	cyrlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn