

## 业绩大幅增长，下游光伏、新能源汽车高景气

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年三季度报, 2022 年前三季度实现营收 20.8 亿元(+66.9%), 实现归母净利润 2.2 亿元(+118.4%); 其中 2022 年 Q3 单季度实现营收 8.0 亿元(+67.9%), 实现归母净利润 1.0 亿元(+120.0%)。
- **上游材料价格下降, 加之汇率因素影响, 带动公司业绩大幅增长。** 公司前三季度高增速主要来自两方面: 1) 材料成本中铝和塑胶的价格在三季度有所下降; 2) 汇率影响, 公司出口占比较大, 三季度人民币贬值给公司带来了较为明显的利润率提升。从下游来看, 业绩增幅主要来自光伏、储能和新能源汽车, 安防由于行业竞争加剧, 略有下滑, 但对公司整体影响较小。
- **盈利能力提升明显。** 1) 2022 年前三季度公司整体毛利率 20.6%, 同比提升 0.9pp, 其中 Q3 单季度毛利率 22.2%, 环比 Q2 提升 2.9pp。2) 费用率方面, 2022 年前三季度期间费用率为 7.6%, 同比下降 1.9pp。3) 净利率方面, 2022 年前三季度公司整体净利率 10.6%, 同比提升 2.5pp, 其中 Q3 季度净利率 12.0%, 环比 Q2 提升 2.5pp。
- **公司为一站式多工艺的精密结构件龙头企业, 绑定国内外优质客户, 实现全球布局。** 从 2017 年至今, 公司业务工艺上基本上涵盖了压铸、塑胶、型材冲压和电线组件, 与行业内的大部分企业相比, 产品种类更加丰富, 可以满足终端客户不同方面的需求。公司下游涉及光伏、安防、新能源汽车跟消费类电子几大行业, 主要客户有海外逆变器龙头企业、PMI 以及国内的阳光电源、比亚迪、宁德时代、北汽、上汽、海康、华为等。受益于光伏、储能和新能源汽车行业领域市场景气度较高, 公司业绩有望保持较快增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.12、5.45、8.59 亿元, 对应 EPS 分别为 0.78、1.36、2.15 元, 未来三年归母净利润将保持 80% 的复合增长率。公司为国产一站式多工艺的精密结构件龙头企业, 首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动的风险; 市场竞争加剧的风险; 应收账款和存货规模较大的风险等。

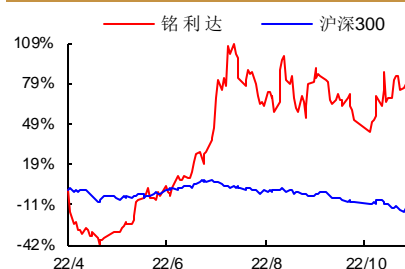
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1837.74	3021.61	4848.21	7008.26
增长率	21.18%	64.42%	60.45%	44.55%
归属母公司净利润(百万元)	148.18	312.41	544.50	858.65
增长率	-13.16%	110.83%	74.29%	57.69%
每股收益 EPS(元)	0.37	0.78	1.36	2.15
净资产收益率 ROE	18.57%	28.91%	34.47%	36.86%
PE	146	69	40	25
PB	27.12	20.02	13.70	9.29

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: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.00
流通 A 股(亿股)	0.36
52 周内股价区间(元)	17.75-63.56
总市值(亿元)	216.41
总资产(亿元)	21.43
每股净资产(元)	2.22

### 相关研究

## 目 录

<b>1 铭利达：国产一站式多工艺的精密结构件龙头企业</b>	<b>1</b>
1.1 专注精密结构件，应用领域包括光伏、安防、汽车和消费电子	1
1.2 业绩增长较快，毛利率在 20%左右	3
<b>2 盈利预测与估值</b>	<b>4</b>
2.1 盈利预测	4
2.2 相对估值	5
<b>3 风险提示</b>	<b>6</b>

## 图 目 录

图 1：公司先后布局光伏、安防、汽车以及消费电子领域.....	1
图 2：铭利达股权结构：公司实际控制人为陶诚.....	3
图 3：2018-2021 年铭利达营收 CAGR=26%.....	3
图 4：2018-2021 年铭利达归母净利润 CAGR=55%.....	3
图 5：铭利达毛利率在 20%左右，净利率在 10%左右.....	4
图 6：2022 年 Q1-Q3 铭利达期间费用率为 7.6%.....	4
图 7：公司分业务营业占比情况.....	4
图 8：公司分业务毛利率情况.....	4

## 表 目 录

表 1：公司主要产品包括各类精密结构件和模具.....	2
表 2：公司分业务收入及毛利率预测.....	5
表 3：可比公司估值（截至 2022 年 11 月 3 日）.....	6
附表：财务预测与估值.....	7

# 1 铭利达：国产一站式多工艺的精密结构件龙头企业

## 1.1 专注精密结构件，应用领域包括光伏、安防、汽车和消费电子

公司为专业从事各类精密结构件及模具设计、研发、生产及销售的一站式配套服务商。公司以产品研发、模具设计和工艺设计与创新为核心，以精密压铸、精密注塑、型材加工和五金冲压技术为基础，提供多类型、一站式的精密结构件产品。公司已成功进入光伏、安防、汽车以及消费电子行业多家领先企业的供应链体系，并建立了长期、良好的合作伙伴关系。公司客户包括 SolarEdge、SMA、Tesla、阳光电源、海康威视、华为、Axis、Bosch、比亚迪、北汽新能源、宁德时代、Grammar、Intel、NEC、Honeywell、飞毛腿集团等国内外知名企业。

公司深耕精密结构件制造行业十余年，从 2017 年至今，工艺上公司业务基本上涵盖了压铸、塑胶、型材冲压和电线组件，涉及到光伏、安防、新能源汽车跟消费类电子几大行业。

1) 2004-2008 年，发展初期，积累经验。2004 年公司成立之初主要从事金属制品加工业务。

2) 2008-2014 年，以压铸业务为基础，沉淀产品开发能力。公司先后开发了光伏、安防等领域精密压铸结构件产品，成功进入了 SolarEdge、阳光电源、Axis、大华股份等知名厂商的供应链体系。

3) 2014-2017 年，进入塑胶领域，积极扩展产品下游应用行业。公司开始兼顾发展精密注塑结构件业务，并逐步对汽车领域配套结构件的基础技术研发投入，成功为比亚迪、吉利等提供三电系统和车身精密压铸结构件。

4) 2017 年至今，投入型材冲压产品生产，提供全品类结构件定制服务。公司投入型材冲压生产线，引入具备自动定位型材切割设备、高速线性伺服冲压设备，改进多项工艺技术，为海康威视、Honeywell、SolarEdge 等终端客户配套提供精密结构件。

图 1：公司先后布局光伏、安防、汽车以及消费电子领域



数据来源：铭利达招股说明书，西南证券整理

公司主要产品包括各类精密结构件和模具。按生产工艺划分，精密结构件主要包括精密压铸结构件、精密注塑结构件、型材冲压结构件。1) 精密压铸结构件：主要包括各类产品金属外壳、支架、内部支撑结构、汽车轻量化部件等，相关产品强度较高、密封性及耐腐蚀性能较好。2) 精密注塑结构件：包括各类产品外壳、支架等一般类精密注塑结构件以及电线组件，其中电线组件主要应用于光伏领域，具有热量损失少、气密性良好等特点。3) 型材冲压结构件：包括各类散热器、散热片产品，按照主要工艺的不同可以细分为型材结构件及冲压结构件，部分产品存在同时应用型材切削、五金冲压上述两种工艺的情形。4) 模具则是精密结构件产品生产的基础工艺装备，根据加工对象不同，可分为金属模具和塑料模具，用于将金属或非金属材料制成特定形状及大小零部件。

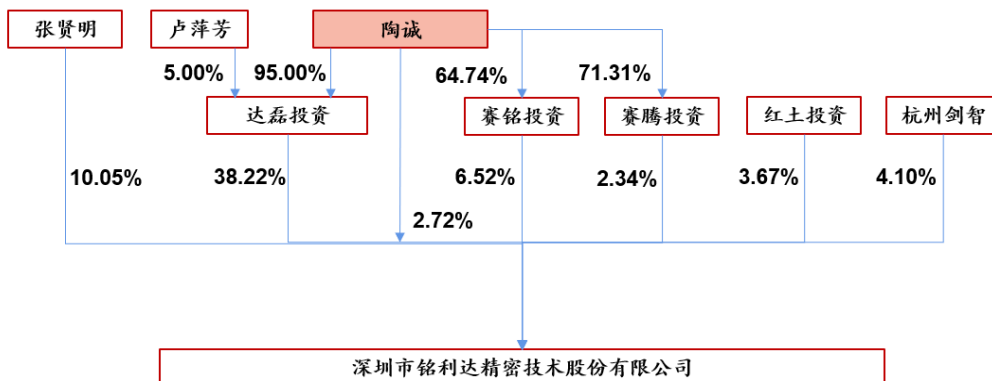
**表 1：公司主要产品包括各类精密结构件和模具**

产品分类	产品介绍	产品图片
精密压铸结构件	精密压铸结构件主要应用于光伏、安防、汽车、消费电子等领域。精密压铸结构件产品具备较好的强度、密封性、耐腐蚀性和精密程度，多起到支撑整体结构、安装固定零部件、保护核心零部件的作用。	
精密注塑结构件	精密注塑结构件多应用于光伏、安防等领域。精密注塑结构件产品设计自由度大，轻便、易于加工，多起到增强散热、保护核心零部件、增强美观性的作用。	
型材冲压结构件	型材冲压结构件主要应用于光伏、消费电子等领域。型材冲压结构件散热性能好，能够为稳定性要求较高的逆变器、消费电子产品起到散热作用。	
各类模具	模具是实现产品大批量生产、保证产品整体精度的工具，公司模具具备多穴、高效、长寿命的特征。	

数据来源：铭利达招股说明书，西南证券整理

陶诚为公司实际控制人。陶诚直接持有公司 2.72%股权，通过持有达磊投资 95.00%股权、赛铭投资 64.74%股权、赛腾投资 71.31%股权，间接控制公司 42.20%股权，合计持有 44.92%股权，为公司实际控制人。

图 2：铭利达股权结构：公司实际控制人为陶诚



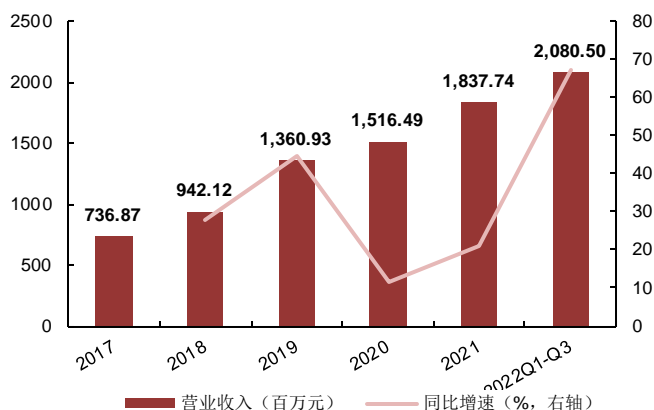
数据来源：Wind，西南证券整理

## 1.2 业绩增长较快，毛利率在 20%左右

公司业绩实现快速增长。2017 年至 2021 年，公司营收从 7.4 亿元增长至 18.4 亿元，2018-2021 年营收 CAGR 为 26%，归母净利润从 0.3 亿元增长至 1.5 亿元，2018-2021 年归母净利润 CAGR 为 55%。2022 前三季度，公司实现营收 20.8 亿元，同比增长 66.9%，实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 118.4%。

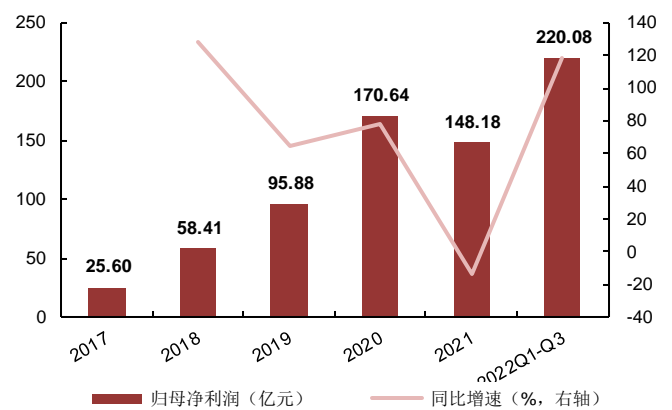
公司毛利率在 20%左右，净利率在 10%左右。2022 年前三季度公司毛利率为 20.6%，净利率为 10.6%。2017 年至今公司期间费用率呈现下降的趋势，从 2017 年的 18%下降至 2022 年前三季度的 7.6%。

图 3：2018-2021 年铭利达营收 CAGR=26%

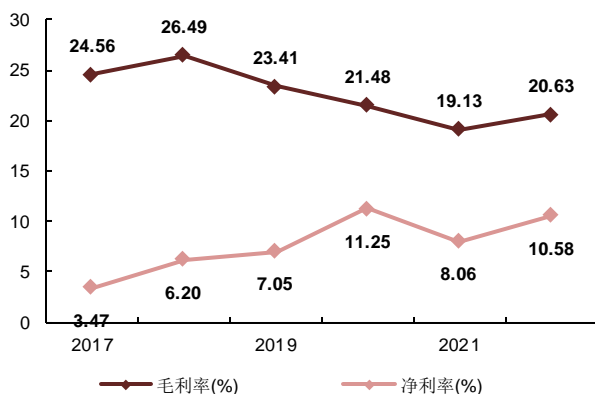


数据来源：Wind，西南证券整理

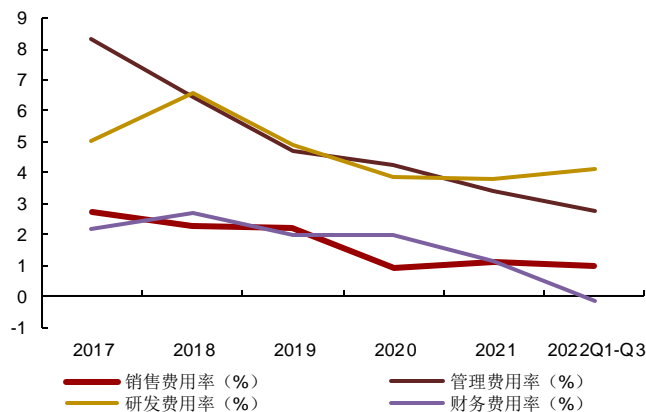
图 4：2018-2021 年铭利达归母净利润 CAGR=55%



数据来源：Wind，西南证券整理

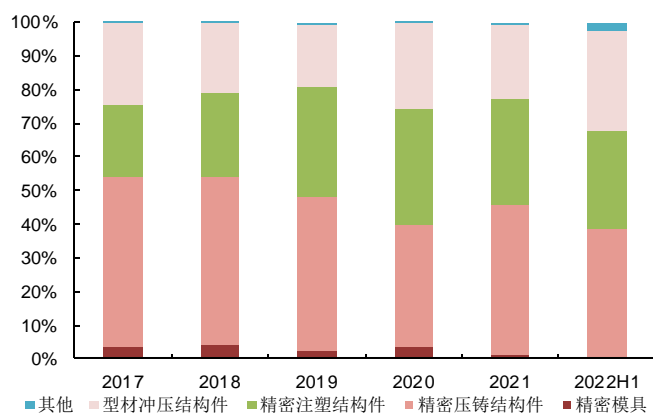
**图 5：铭利达毛利率在 20%左右，净利率在 10%左右**


数据来源：Wind, 西南证券整理

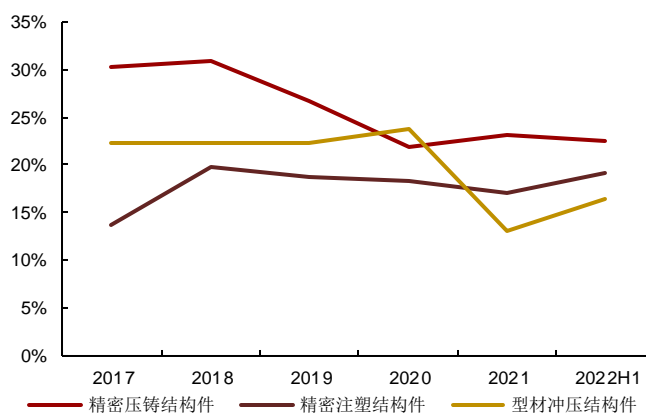
**图 6：2022 年 Q1-Q3 铭利达期间费用率为 7.6%**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**精密压铸结构件、精密注塑结构件、型材冲压结构件营收占比超 90%。**2022 年 H1 公司精密压铸结构件营收占比为 39%，精密注塑结构件为 29%，型材冲压结构件为 30%，毛利率分别为 22.5%，19.1%，16.4%。

**图 7：公司分业务营收占比情况**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 8：公司分业务毛利率情况**


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：

**光伏：**随着光伏行业的快速发展，下游行业及主要客户（SolarEdge）对精密结构件产品需求快速增长。此外储能方面公司去年开发的项目今年逐步开始量产，预计明年进入爆发期。预计 2022-2024 年光伏业务订单增速分别为 90%、75%、50%，毛利率分别为 19%、20%、21%。

**安防：**行业比较成熟，预期未来需求量保持平稳。预计 2022-2024 年安防业务订单增速分别为 -10%、-5%、0%，毛利率维持在 12% 的水平。



**消费电子：**公司主要业务为加热不燃烧烟的点烟器结构件，全球前几大烟草集团都向加热不燃烧烟领域转变，市场潜力较大。预计 2022-2024 年消费电子业务订单增速分别为 30%、30%、30%，毛利率维持在 38% 的水平。

**汽车：**公司核心业务为三电的结构件以及车身轻量化和一体化压铸结构件，受益于新能源汽车行业的快速发展，公司核心客户比亚迪销量快速增长，带动相关精密结构件需求。预计 2022-2024 年汽车业务订单增速分别为 150%、80%、50%，毛利率分别为 19%、20%、21%。

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 2：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	1,837.74	3021.61	4848.20	7008.24
	增速	21.2%	64.4%	60.5%	44.6%
	毛利率	19.1%	20.5%	21.3%	22.2%
光伏	收入	935.63	1777.70	3110.97	4666.45
	增速	1.5%	90.0%	75.0%	50.0%
	毛利率	17.1%	19.0%	20.0%	21.0%
安防	收入	416.90	375.21	356.45	356.45
	增速	27.5%	-10.0%	-5.0%	0.0%
	毛利率	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
消费电子	收入	253.93	330.11	429.14	557.88
	增速	66.7%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	36.2%	38.0%	38.0%	38.0%
汽车	收入	191.67	479.175	862.515	1293.77
	增速	93.2%	150.0%	80.0%	50.0%
	毛利率	18.5%	19.0%	20.0%	21.0%
其他	收入	39.61	59.42	89.12	133.68
	增速	148.8%	50.0%	50.0%	50.0%
	毛利率	34.7%	35.0%	35.0%	35.0%

数据来源：Wind, 西南证券

## 2.2 相对估值

我们选取文灿股份、瑞玛精密作为可比公司，2022-2024 年 2 家可比公司平均 PE 为 44、28、20 倍。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.12、5.45、8.59 亿元，未来三年归母净利润将保持 80% 的复合增长率。公司为国产一站式多工艺的精密结构件龙头企业，首次覆盖给予“持有”评级。



**表 3：可比公司估值（截至 2022 年 11 月 3 日）**

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
603348.SH	文灿股份	73.39	0.38	1.40	2.33	3.28	157.60	52.43	31.54	22.34
002976.SZ	瑞玛精密	26.75	0.38	0.75	1.13	1.51	58.25	35.58	23.74	17.75
可比公司平均值							<b>107.9</b>	<b>44.0</b>	<b>27.6</b>	<b>20.0</b>
301268.SZ	铭利达	54.10	0.41	0.78	1.36	2.15	-	69.36	39.78	25.16

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。**公司主要原材料为铝锭、塑胶粒、铝挤压材等。公司直接材料占主营业务成本的比重较高，主要原材料市场价格的波动对公司的主营业务成本和盈利水平具有较大影响。

**2) 市场竞争加剧的风险。**随着光伏、储能、新能源汽车、消费电子等各产业的市场增速明显，相关领域内企业对精密结构件的需求也持续增长，国内核心竞争力较强的精密结构件制造企业不断扩大产能，同时也吸引了新的竞争者加入。如未来市场竞争持续加剧，而公司未能充分发挥其竞争优势，将对公司的持续增长能力和市场竞争地位产生不利影响。

**3) 应收账款和存货规模较大的风险。**截至 2022 年 9 月底，公司应收账款和存货账面价值合计占资产总额的比例分别为 21%、16%。公司给予下游客户一定的信用期，同时因供货及时性的要求公司往往需要进行提前备货。如果主要客户的生产经营情况发生重大不利变化，公司可能面临应收账款回收困难或存货滞销、跌价的风险，进而对公司的现金流和经营业绩产生不利影响。

**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	1837.74	3021.61	4848.21	7008.26	净利润	148.18	312.41	544.50	858.65
营业成本	1486.14	2401.54	3816.47	5455.05	折旧与摊销	80.04	58.46	58.46	58.46
营业税金及附加	11.39	18.92	30.26	43.79	财务费用	20.71	24.46	31.04	25.14
销售费用	20.52	30.22	48.48	70.08	资产减值损失	-7.75	0.00	0.00	0.00
管理费用	62.50	196.40	315.13	455.54	经营营运资本变动	36.72	-111.15	-197.96	-245.60
财务费用	20.71	24.46	31.04	25.14	其他	-164.71	1.63	0.76	1.72
资产减值损失	-7.75	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>113.20</b>	<b>285.81</b>	<b>436.80</b>	<b>698.36</b>
投资收益	1.26	0.00	0.00	0.00	资本支出	-120.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	1.63	-300.00	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>-118.58</b>	<b>-300.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>163.98</b>	<b>350.06</b>	<b>606.83</b>	<b>958.66</b>	短期借款	96.42	336.38	-177.44	-321.75
其他非经营损益	-0.61	0.00	0.00	0.00	长期借款	-55.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>163.37</b>	<b>350.06</b>	<b>606.83</b>	<b>958.66</b>	股权融资	4.85	0.00	16.82	0.00
所得税	15.19	37.65	62.32	100.01	支付股利	0.00	-29.64	-62.48	-108.90
净利润	148.18	312.41	544.50	858.65	其他	-6.97	-110.51	-31.04	-25.14
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>39.30</b>	<b>196.23</b>	<b>-254.14</b>	<b>-455.79</b>
归属母公司股东净利润	148.18	312.41	544.50	858.65	<b>现金流量净额</b>	<b>32.11</b>	<b>182.04</b>	<b>182.66</b>	<b>242.57</b>
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	120.12	302.16	484.82	727.39	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	587.93	919.17	1500.01	2155.84	销售收入增长率	21.18%	64.42%	60.45%	44.55%
存货	348.55	530.97	870.06	1238.21	营业利润增长率	-18.10%	113.47%	73.35%	57.98%
其他流动资产	46.42	316.70	328.42	340.30	净利润增长率	-13.16%	110.83%	74.29%	57.69%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-15.55%	63.55%	60.82%	49.68%
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	810.83	766.68	722.53	678.38	毛利率	19.13%	20.52%	21.28%	22.16%
无形资产和开发支出	111.77	99.51	87.26	75.00	三费率	5.64%	8.31%	8.14%	7.86%
其他非流动资产	117.66	115.61	113.56	111.51	净利率	8.06%	10.34%	11.23%	12.25%
<b>资产总计</b>	<b>2143.29</b>	<b>3050.81</b>	<b>4106.66</b>	<b>5326.64</b>	ROE	18.57%	28.91%	34.47%	36.86%
短期借款	162.82	499.19	321.75	0.00	ROA	6.91%	10.24%	13.26%	16.12%
应付和预收款项	732.38	1091.74	1781.06	2527.86	ROIC	15.82%	27.64%	39.29%	48.41%
长期借款	110.00	110.00	110.00	110.00	EBITDA/销售收入	14.41%	14.33%	14.36%	14.87%
其他负债	340.19	269.09	314.22	359.40	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1345.39</b>	<b>1970.02</b>	<b>2527.04</b>	<b>2997.26</b>	总资产周转率	0.98	1.16	1.35	1.49
股本	360.00	400.01	400.01	400.01	固定资产周转率	2.64	4.39	7.52	11.67
资本公积	23.19	-16.82	0.00	0.00	应收账款周转率	4.19	4.60	4.59	4.39
留存收益	414.82	697.60	1179.62	1929.36	存货周转率	5.05	5.34	5.37	5.13
归属母公司股东权益	797.90	1080.78	1579.63	2329.37	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	81.83%	—	—	—
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>797.90</b>	<b>1080.78</b>	<b>1579.63</b>	<b>2329.37</b>	资产负债率	62.77%	64.57%	61.54%	56.27%
负债和股东权益合计	2143.29	3050.81	4106.66	5326.64	带息债务/总负债	20.28%	30.92%	17.09%	3.67%
					流动比率	1.07	1.25	1.44	1.66
					速动比率	0.73	0.93	1.04	1.20
					股利支付率	0.00%	9.49%	11.47%	12.68%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.37	0.78	1.36	2.15
					每股净资产	1.99	2.70	3.95	5.82
					每股经营现金	0.28	0.71	1.09	1.75
					每股股利	0.00	0.07	0.16	0.27
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	264.74	432.98	696.32	1042.26					
PE	146.04	69.27	39.74	25.20					
PB	27.12	20.02	13.70	9.29					
PS	11.78	7.16	4.46	3.09					
EV/EBITDA	74.10	49.77	30.43	19.79					
股息率	0.00%	0.14%	0.29%	0.50%					

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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，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
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	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	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn