

## 三季报业绩增长，募投高端产品逐步放量

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年三季报, 实现收入 1.8 亿元, 同比+52.0%, 环比+38.9%, 归母净利润 3140.0 万元, 同比-23.4%, 扣非归母净利润 2965.5 万元, 同比-23.4%。单 Q3 公司实现营收 0.7 亿元, 环比+38.9%, 归母净利润 1136.1 万元, 环比+53.5%, 扣非归母净利润 1128.7 万元, 环比 83.3%。报告期内, 营业收入同比增加主要系主要由于增加凯德芯贝销售收入以及凯德母公司光伏太阳能行业用石英产品销售收入增加所致。
- **营收规模快速扩张, 研发费用提升稳固公司产品护城河。** 公司不断推动产业结构调整和产品转型升级, 并通过对外投资和购买资产扩大公司实力, 公司于 2022 年 9 月收购收购完成的子公司凯德芯贝并签订了业绩承诺。凯德芯贝承诺 2022 年-2024 年均扣非后净利润不低于人民币 1200 万元; 2025 年 1-6 月的扣非后净利润不低于人民币 700 万元。目前凯德芯贝业绩符合预期。2023 年 Q1-Q3, 公司研发费用为 1366.3 万元, 同比增长 38.2%, 主要系增加凯德芯贝研发费用所致。研发增加能增强公司在工艺上的技术优势, 保证公司产品先进性, 稳固公司在市场上的护城河。
- **募投项目布局高端石英制品产品, 利润增长潜在空间充足。** 公司募投项目生产产品主要是 8-12 英寸石英制品, 加快高端石英制品性能提升和加速国产替代进程。截至 2023 年 9 月, 公司 8 英寸产品已经规模化生产, 高端类产品营业收入比例已超过 25%。公司 12 英寸石英晶舟产品已通过中芯国际的认证, 正在开展 TEL 的相关认证及应用于几家主要设备厂商的高端产品认证工作。募投项目投产后, 半导体用高端石英制品的销售和产能都会稳步上升。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 67.1/87.8/111.2 百万元, 对应 PE 分别为 18/14/11 倍。公司为石英制品行业内资领先企业, 产品技术壁垒高, 在行业内深耕多年已积累良好的客户资源。随着募投项目逐步投产, 高端产品占比提高, 公司业绩有望稳步上升。考虑到不同市场间的流动性差异, 给予公司 2024 年 17 倍 PE 估值, 对应目标价 19.7 元, 首次覆盖予以“买入”评级。
- **风险提示:** 主要原材料价格上涨、关联采购占比高暨供应商集中度高、原材料供应主要采购自关联方且非关联方渠道供应有限、新增产能消化及募投项目收益不及预期、产品类别相对集中等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	181.52	227.48	295.60	374.52
增长率	9.41%	25.32%	29.95%	26.70%
归属母公司净利润(百万元)	53.93	67.09	87.78	111.18
增长率	35.44%	24.41%	30.83%	26.67%
每股收益 EPS(元)	0.72	0.89	1.17	1.48
净资产收益率 ROE	8.11%	9.17%	0.71%	11.95%
PE	22	18	14	11
PB	1.81	1.65	1.47	1.29

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: iFinD

### 基础数据

总股本(万股)	7500
流通 A 股(万股)	6097
52 周内股价区间(元)	14.80-25.09
总市值(亿元)	12.03
总资产(亿元)	9.15
每股净资产(元)	9.19

### 相关研究

## 1 国内领先石英加工企业，从中低端向高端产品迈进

深耕石英加工领域二十余载，公司已积累丰富客户资源。公司主营业务为石英仪器、石英管道、石英舟等石英玻璃制品的生产、研发和销售；公司产品作为下游企业的生产耗材，广泛应用于半导体集成电路芯片领域、光伏太阳能行业领域及其他领域。公司于 1997 年成立，于 2022 年在北交所上市。经多年发展，公司在该领域内已具有一定的市场知名度，主要客户包括北京北方华创微电子装备有限公司、吉林华微电子股份有限公司、深圳市捷佳伟创新能源装备股份有限公司等国内一流公司。

表 1：公司主要产品按应用领域分类

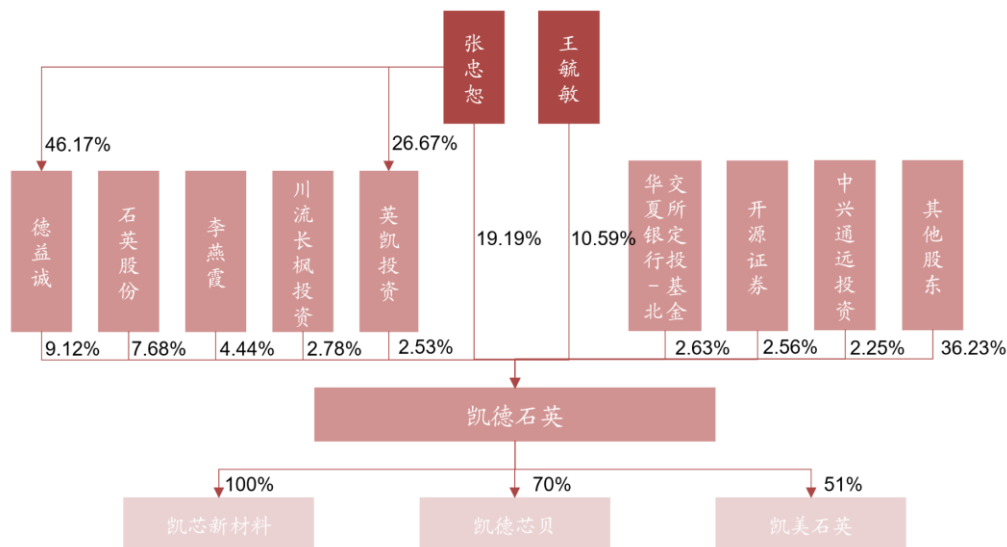
产品种类	产品具体	应用场景	产品性能
半导体 集成电路	石英舟	立式石英舟、卧式石英舟	高纯，耐高温，化学稳定性好
	石英管道	立式炉管、卧式炉管	
	石英仪器	石英湿氧瓶、接液瓶、源瓶、基座、点火枪、点火腔室、石英挡板、套管、保温桶、石英帽、石英门、石英清洗槽、石英刻蚀盘	
光伏 太阳能	石英舟	卧式石英舟	
	石英管道	卧式炉管	
	石英仪器	接液瓶、源瓶、石英挡板、套管、石英帽、石英门	
其他	石英舟	-	-
	石英管道	-	
	石英仪器	精馏塔	

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

**技术水平国内领先，公司产品结构逐步从中低端向高端转变。**根据下游行业划分，在半导体集成电路应用领域，8 英寸及以上为高端产品。以 6 英寸作为中端产品做参考，6 英寸以下为低端产品。其中，4、6 英寸等中低端产品，因其图纸加工难度相对较小，产品的优劣主要取决于产品品质的稳定性。8 英寸、12 英寸等高端产品，门槛较高，大部分被国外企业或外资企业垄断。目前公司技术水平已处于国内领先级别，是国内少数能为 8、12 英寸芯片生产线加工配套石英玻璃制品的企业之一。2023 年 8 月，公司顺利通过行业内某知名半导体芯片厂对公司石英产线的质量监督审核，同时公司二十余项 12 英寸和 8 英寸石英产品通过其审核组的认证审核，为双方进一步深入合作奠定基础。后续，公司 12 英寸半导体石英制品的订单将会逐步放量。

**实控人为张忠恕和王毓敏夫妻，张忠恕近期有增持股份计划。**截至 2023 年 10 月 26 日，张忠恕先生直接持有公司 19.2% 的股权，通过控制德益诚、英凯投资，分别间接持有公司 9.1%、2.5% 的股份；王毓敏女士直接持有公司 10.6% 的股权。上述两人为夫妻关系，合计持有公司 41.4% 的股权，同时两人为公司共同实际控制人。另外，基于对公司未来发展前景的信心以及对公司投资价值的认可，实控人张忠恕以及其他 4 名董事和高管，预计在 2023 年 10 月 26 日-2024 年 3 月 31 日内，计划增持不低于 20 万股股权。

图 1：公司股权结构图（截至 2023 年 10 月 26 日）

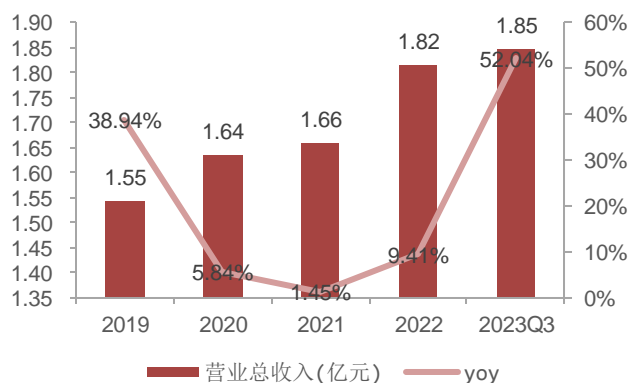


数据来源：公司公告，西南证券整理

**营收稳定增长，净利润弹性更佳。**1) **营收端：**2019-2022 年，公司营业收入由 1.6 亿元增长至 1.8 亿元。公司业务收入随着半导体集成电路芯片领域、光伏太阳能行业领域等下游领域客户需求的推动和公司规模扩大而增长。同时，公司不断推动产业结构调整和产品转型升级，并通过对外投资和购买资产扩大公司实力，2022 年 9 月公司收购完成凯德芯贝，2023 年前三季度，公司营业收入为 1.9 亿元，同比+52.0%，主要由于增加凯德芯贝销售收入以及凯德母公司光伏太阳能行业用石英产品销售收入增加所致。

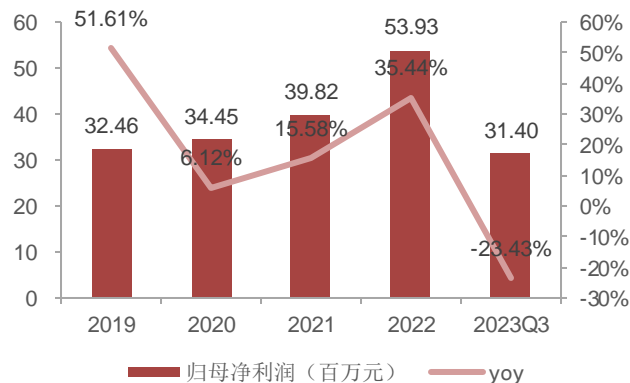
2) **利润端：**2019-2022 年，公司归母净利润由 3.2 千万元增长至 5.4 千万元，年化复合增长率为 18.4%，利润增长幅度大于营收，主要为公司的归母净利润主要源于主营业务利润，加之公司管理效能提升所致。2023 年前三季度，公司实现归母净利润 3.1 千万元，同比-23.4%，主要由于公司合并凯德芯贝成本和期间费用增加所致。但凯德母公司第三季度净利润较第二季度上升 42.6%，较第一季度上升 9.5%。

图 2：2019-2023H1 公司主营业务收入



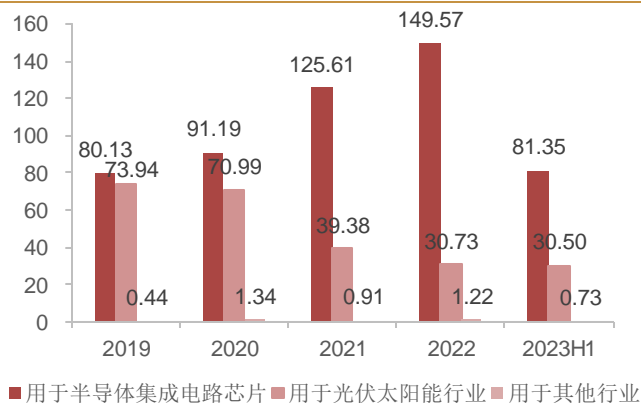
数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

图 3：2019-2023H1 公司归母净利润

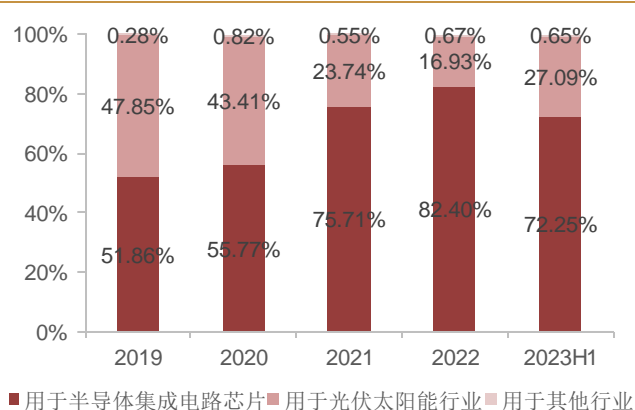


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

半导体领域石英产品收入快速增长，为公司主要收入来源。2019-2022 年，公司半导体集成电路芯片用石英产品的客户订单量增加导致其收入增长，该类产品的收入占比从 51.9% 增加到 82.4%，是公司营业收入的主要来源。同时，受公司整体产能有限的影响，光伏太阳能行业用石英产品收入占比处于较低水平。2023 年上半年，公司半导体集成电路产业增长相对平稳，其收入占比为 72.3%；另外，随着下游光伏太阳能需求的提升，公司光伏太阳能行业用石英产品收入增长相对较快，其收入占比增长至 27.1%。

**图 4：2021-2023H1 公司各产品收入（百万元）**


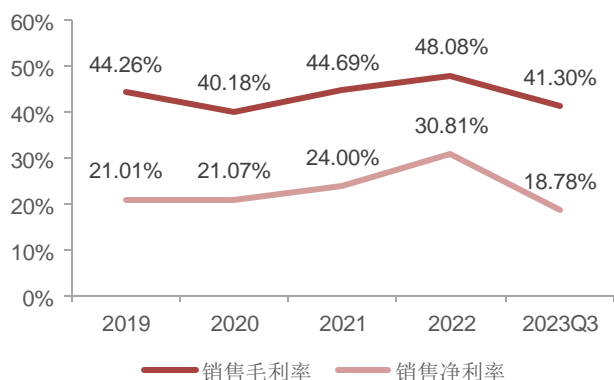
数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

**图 5：2021-2023H1 公司各产品收入占比**


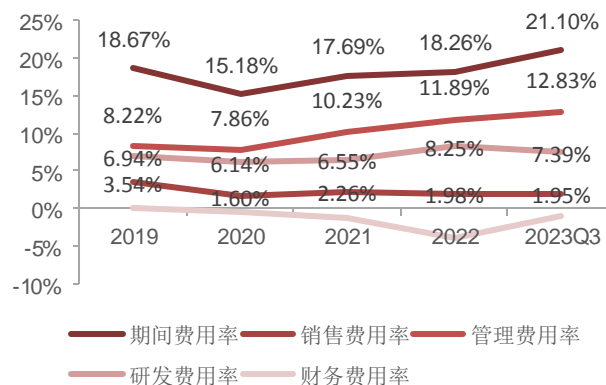
数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

**盈利能力短期承压，费用率有所回升。1) 利润率方面：**除 2020 年，因新会计准则的调整，公司毛利率有所下降外，2020-2022 年，公司毛利率和净利率保持上升趋势，主要系下游行业需求状况、半导体领域等高利润率的产品收入占比增加等因素共同影响所致。2023 年前三季度，公司毛利率为 41.3%，同比-6.1pp；净利率为 18.8%，同比-14.9pp，主要系公司产品结构变化，光伏太阳能行业用石英产品收入占比上升以及所致凯德芯贝并入母公司报表。

**2) 费用率方面：**2020-2023 年上半年，公司整体期间费用率呈上升趋势。2023 年前三季度，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0%/12.8%/7.4%/-1.1%，销售费用率同比-0.3pp，与去年同期保持基本一致；管理费用率同比+0.8pp，主要为新增凯德芯贝管理费用以及职工薪酬增加所致；研发费用率同比-0.7pp，主要为研发费用增长幅度略小于收入规模扩展。总体来看，2023 年上半年公司期间费用率有所上升。

**图 6：2019-2023H1 公司毛利率和净利率情况**


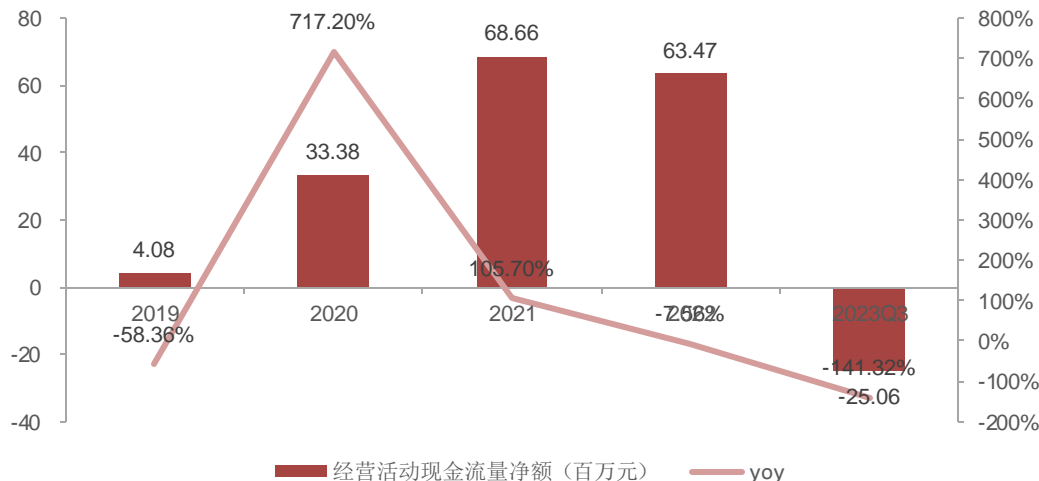
数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

**图 7：2019-2023H1 公司费用率情况**


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

**经营活动现金流净额仍有优化空间。**2019-2021 年，公司净利润持续增长，应收票据陆续承兑，使得公司经营性现金流从 4.1 百万元增长至 68.7 百万元；2022 年，公司经营性现金流为 63.5 百万元，较 2021 年略有减少，但仍维持在较高水平。2023 年前三季度，公司经营性现金流为 -25.1 百万元，同比-141.3%，主要原因是公司为增加材料储备和生产备件从而增加了材料款的现金支出。未来，随着下游领域市场需求持续增长，以及公司募投项目与子公司产能的进一步释放，公司经营活动现金流净情况有望恢复健康水平。

**图 8：2019-2023H1 公司经营活动现金流情况**



数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 关键假设：

**假设 1：**随着半导体行业景气度持续提升，石英制品需求将持续提升。公司的 12 英寸产品今年将完成试制品和小批量，随着公司募投项目在今年开始试生产，预计公司半导体用高端石英制品的销售规模将逐年提升。我们预计 2023-2025 年公司半导体集成电路芯片用石英玻璃制品高端产品销量增速约为 25%/27%/20%，中低端产品销量增速约为 10%/8%/5%。因高端产品壁垒高，供给不足，所以预计高端半导体石英制品价格将持续上升，2023-2025 价格增速为 7%/10%/12%，中低端销售单价维持稳定。

**假设 2：**随着国家对石英制品下游行业的重视程度持续增加，光伏产业持续发展，市场对光伏太阳能行业用石英制品需求稳步提升。我们预计 2023-2025 年，公司光伏太阳能行业用石英制品销量为增速约为 25%/20%/17%，销售单价维持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入如下表：



**表 2：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
半导体集成电路芯片用 石英玻璃制品	收入	149.6	188.2	248.4	319.3
	增速	19.1%	25.8%	32.0%	28.5%
	成本	67.4	84.7	111.8	143.7
	毛利率	54.9%	55.0%	55.0%	55.0%
光伏太阳能行业用 石英产品	收入	30.7	37.7	45.2	52.9
	增速	-22.0%	22.7%	20.0%	17.0%
	成本	26.5	33.6	40.3	47.1
	毛利率	13.7%	11.0%	11.0%	11.0%
其他行业用 石英玻璃制品	收入	1.2	1.6	1.9	2.3
	增速	34.1%	27.6%	24.8%	17.3%
	成本	0.4	0.5	0.6	0.7
	毛利率	70.5%	70.0%	70.0%	70.0%
合计	收入	181.5	227.5	295.6	374.5
	增速	9.4%	25.3%	29.9%	26.7%
	成本	94.3	118.7	152.6	191.5
	毛利率	48.1%	47.8%	48.4%	48.9%

数据来源：Wind, 西南证券

公司是国内（内资）领先的石英玻璃制品加工企业，主营业务为石英仪器、石英管道、石英舟等石英玻璃制品的研发、生产和销售。公司产品作为下游企业的生产耗材，广泛应用于半导体集成电路芯片领域、光伏太阳能行业领域及其他领域。石英玻璃制品上市公司较少，基于产品相似性，我们选取行业内石英材料龙头公司菲利华作为可比公司之一。此外，我们选取光伏产业链的耗材生产龙头企业中复神鹰作为另一家可比公司。从 PE 角度看，2023-2025 年，两家公司平均估值为 37.4/27.3/20.4 倍。

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 2.3/3.0/3.7 亿元，yoy 分别为 25.3%/30.0%/26.7%；归母净利润分别 67.1/87.8/111.2 百万元，对应 PE 分别为 18/14/11 倍。公司为石英制品行业内资领先企业，产品技术壁垒高，在行业内深耕多年已积累良好的客户资源。随着募投项目逐步投产，高端产品占比提高，公司业绩有望稳步上升。考虑到不同市场间的流动性差异，给予公司 2024 年 17 倍 PE 估值，对应目标价 19.7 元，首次覆盖予以“买入”评级。

**表 3：可比公司估值**

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
300395.SZ	菲利华	41.33	0.96	1.24	1.62	2.13	57.05	31.59	24.14	18.42
688295.SH	中复神鹰	28.49	0.67	0.65	0.93	1.26	64.21	43.2	30.35	22.34
平均值							60.63	37.40	27.25	20.38

数据来源：iFind 同花顺，西南证券整理（注：一致预期均来自 iFind 同花顺）

### 3 风险提示

主要原材料价格上涨、关联采购占比高暨供应商集中度高、原材料供应主要采购自关联方且非关联方渠道供应有限、新增产能消化及募投项目收益不及预期、产品类别相对集中等风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	181.52	227.48	295.60	374.52	净利润	55.93	69.58	91.03	115.31
营业成本	94.25	118.72	152.63	191.48	折旧与摊销	7.18	13.71	22.84	24.51
营业税金及附加	1.28	1.90	2.40	3.00	财务费用	-7.01	-0.94	-0.98	-1.30
销售费用	3.60	4.57	6.04	7.57	资产减值损失	-0.83	-0.61	-0.74	0.47
管理费用	21.59	29.57	38.43	48.69	经营营运资本变动	19.89	-31.67	-22.96	-25.93
财务费用	-7.01	-0.94	-0.98	-1.30	其他	-11.68	-0.04	-0.05	-0.07
资产减值损失	-0.83	-0.61	-0.74	0.47	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>63.47</b>	<b>50.02</b>	<b>89.15</b>	<b>112.99</b>
投资收益	0.34	0.00	0.00	0.00	资本支出	-204.06	-130.59	-40.00	-30.00
公允价值变动损益	0.12	0.04	0.05	0.07	其他	-26.69	12.50	-2.02	-0.97
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>-230.75</b>	<b>-118.08</b>	<b>-42.02</b>	<b>-30.97</b>
<b>营业利润</b>	<b>53.00</b>	<b>74.30</b>	<b>97.87</b>	<b>124.67</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	9.90	3.77	4.43	4.86	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>62.90</b>	<b>78.08</b>	<b>102.30</b>	<b>129.53</b>	股权融资	269.53	0.00	0.00	0.00
所得税	6.97	8.50	11.27	14.22	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	55.93	69.58	91.03	115.31	其他	-23.07	0.90	0.98	1.30
少数股东损益	2.00	2.49	3.26	4.13	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>246.46</b>	<b>0.90</b>	<b>0.98</b>	<b>1.30</b>
归属母公司股东净利润	53.93	67.09	87.78	111.18	<b>现金流量净额</b>	<b>79.38</b>	<b>-67.17</b>	<b>48.10</b>	<b>83.32</b>
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	269.06	201.89	250.00	333.32	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	108.12	126.31	168.23	212.19	销售收入增长率	9.41%	25.32%	29.95%	26.70%
存货	67.07	85.96	112.04	140.59	营业利润增长率	17.83%	40.20%	31.72%	27.38%
其他流动资产	62.42	32.50	40.57	48.56	净利润增长率	40.47%	24.41%	30.83%	26.67%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	9.58%	63.77%	37.52%	23.51%
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	263.82	381.75	399.94	406.48	毛利率	48.08%	47.81%	48.36%	48.87%
无形资产和开发支出	37.51	37.16	36.82	36.47	三费率	10.01%	14.60%	14.71%	14.68%
其他非流动资产	43.73	43.03	42.34	41.64	净利率	30.81%	30.59%	30.80%	30.79%
<b>资产总计</b>	<b>851.73</b>	<b>908.60</b>	<b>1049.94</b>	<b>1219.25</b>	ROE	8.11%	9.17%	10.71%	11.95%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.57%	7.66%	8.67%	9.46%
应付和预收款项	97.94	74.78	107.27	140.87	ROIC	14.42%	14.40%	15.53%	18.33%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	29.29%	38.27%	40.51%	39.49%
其他负债	64.52	74.96	92.77	113.18	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>162.46</b>	<b>149.75</b>	<b>200.05</b>	<b>254.05</b>	总资产周转率	0.29	0.26	0.30	0.33
股本	75.00	75.00	75.00	75.00	固定资产周转率	3.94	1.05	0.76	0.93
资本公积	401.83	401.83	401.83	401.83	应收账款周转率	3.55	3.83	3.97	3.88
留存收益	216.64	283.73	371.50	482.68	存货周转率	1.72	1.49	1.51	1.49
归属母公司股东权益	663.47	730.56	818.33	929.51	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	82.42%	—	—	—
少数股东权益	25.81	28.30	31.56	35.69	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>689.27</b>	<b>758.85</b>	<b>849.89</b>	<b>965.20</b>	资产负债率	19.07%	16.48%	19.05%	20.84%
负债和股东权益合计	851.73	908.60	1049.94	1219.25	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.38	3.26	3.05	3.04
					速动比率	2.93	2.63	2.45	2.46
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.72	0.89	1.17	1.48
					每股净资产	8.85	9.74	10.91	12.39
					每股经营现金	0.85	0.67	1.19	1.51
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	53.16	87.07	119.73	147.88					
PE	22.31	17.93	13.71	10.82					
PB	1.81	1.65	1.47	1.29					
PS	6.63	5.29	4.07	3.21					
EV/EBITDA	16.41	10.93	7.53	5.53					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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，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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@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	cyrty@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@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	xy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn