

层状金属复合材料“小巨人”，锆钢供货实现突破

投资要点

- **事件：**天力复合发布 2023 年三季度报。23Q1-Q3 公司营业收入达 5.5 亿元，同比+13.8%；归母净利润 7072.6 万元，同比+26.1%；扣非归母净利润达 6008.5 万元，同比+14.0%。其中单 Q3 营业收入 1.9 亿元，同比+41.34%，环比-11.6%；归母净利润 3268.4 万元，同比+169.3%，环比+25.7%；扣非归母净利润 2355.7 万元，同比+102.4%，环比-5.6%。
- **锆钢供货实现突破，产品结构改善推升盈利能力。**据公司公告，23Q1-Q3，公司在醋酸、环保、中间体等方面均实现了锆钢双层材料的供货突破，23H1 锆钢销量达 400 余吨。2022 年，锆钢毛利率为 28.5%，较公司综合毛利率高出 6.2pp。受益于锆钢产品放量，23Q3 公司毛利率同比提高 1.0pp 至 23.3%，净利率同比提高 1.5pp 至 12.9%。未来，伴随锆钢销售增长，公司盈利能力有望进一步提升。
- **募投项目产能释放，核电机组带来新市场机遇。**公司募投“清洁能源用金属复合材料升级及产业化项目”已逐步释放产能，预计于 24 年末全面投产，届时将实现 1 万吨清洁能源用金属材料产能，较目前的年产能 2.5 万吨提升 40%。公司作为核电项目用复合材料唯一批量化供应商，在国务院新核准 6 台核电机组的情况下，预期可获得新市场机遇，公司业绩预期向好。
- **研发费用稳定增长，筑牢技术护城河。**23Q1-Q3，受课题数量增加的影响，公司研发投入达 2416.6 万元，同比增长 30.3%。当前公司拥有 26 项发明、实用新型专利，为国内首家使用相控阵检测技术的复合板制造商，于 23 年 7 月获评国家级专精特新小巨人。技术研发的持续推进有助于公司保持在国内同行业中的领先优势，提高爆炸焊接的稳定性和可靠性，保障技术先进性。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 23-25 年归母净利润分别约为 0.8/0.9/1.1 亿元，未来三年归母净利润复合增速有望达 13.7%。考虑到公司作为有色金属爆炸复合材料全国领军企业，募投项目产能逐步释放，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、对宝钛集团销售收入下降风险、募集资金投资项目未能顺利实施风险、客户和供应商集中度较高风险。

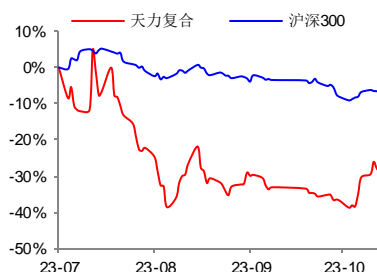
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	638.88	804.37	907.71	1045.28
增长率	27.02%	25.90%	12.85%	15.16%
归属母公司净利润（百万元）	73.18	83.05	94.15	107.36
增长率	66.81%	13.49%	13.36%	14.03%
每股收益 EPS（元）	0.67	0.76	0.86	0.99
净资产收益率 ROE	23.11%	18.14%	19.44%	20.84%
PE	21	18	16	14
PB	4.83	3.34	3.16	2.97

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)	10895.00
流通 A 股(万股)	2981.73
52 周内股价区间(元)	11.00-25.48
总市值(亿元)	15.36
总资产(亿元)	9.81
每股净资产(元)	4.21

相关研究

1 国家级专精特新“小巨人”，领军层状金属复合材料

国内层状金属复合材料领军企业，国家级专精特新“小巨人”企业。公司主要从事层状金属复合材料的研发、生产和销售，产品主要包括钛-钢、锆-钢、不锈钢-钢、镍-钢、铜-钢、铝-钢等层状金属复合材料，涵盖复合板、棒、管等多产品系列，广泛应用于冶金、电力、精细化工、能源、环保、半导体等领域。公司成立于 2003 年 12 月，于 2021 年在全国中小企业股份转让系统挂牌，于 2023 年转入北交所上市。公司先后被评为“高新技术企业”、“陕西省专精特新小巨人企业”，于 2023 年入选第五批国家级“专精特新”小巨人企业。公司是我国层状金属复合材料领域的领军企业，根据中国爆破行业协会爆炸加工委员会 2022 年 5 月出具的说明，公司 2017 年至 2021 年有色金属爆炸复合材料全国市场占有率为 20%~30%，位居全国第一。

表 1：公司主要产品介绍

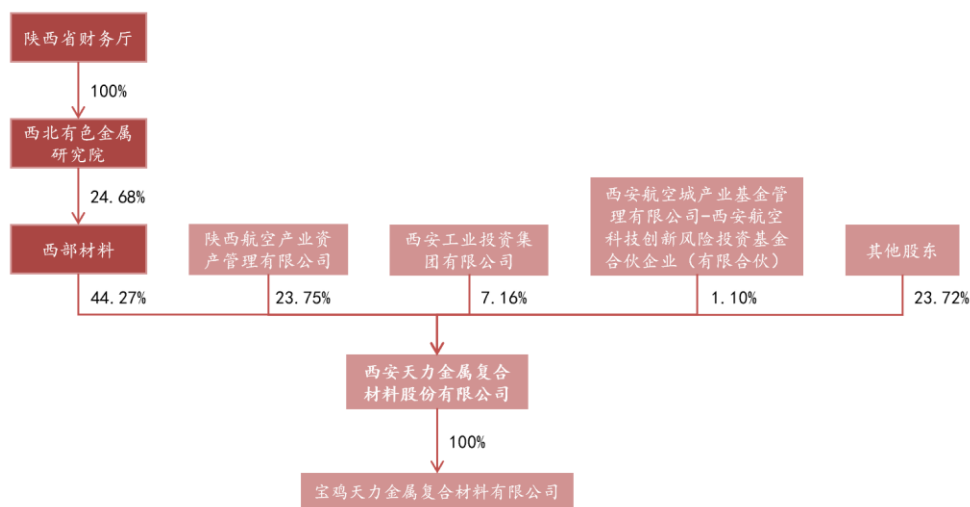
产品类别	2022 年收入占比	图示	下游产品	应用领域
钛系列	73.45%		加压釜、预热器	冶金（钴、镍、金、铜等金属冶炼）
			冷凝器	电力（核能发电、火力发电）
			氧化反应器、结晶器、离子膜电解槽、换热器、蒸发罐、储酸罐、塔器等	精细化工（PTA、纤维制品、制酸、制盐、制碱）
			换热管、管道、储罐等	能源（LNG、石油、天然气、氢能）
			反应釜、换热器、烟囱内衬	环保（电厂脱硫防腐、酸碱盐废液处理等）
不锈钢系列	5.77%		反应器、塔器、罐体	化工、水电、海洋工程、氢能
锆系列	12.89%		反应器、塔器、罐体	精细化工（农药、PVC、蛋氨酸、甲酸、醋酸、MMA、中间体）；环保（酸碱废液、高盐废水处理）
镍基系列	2.56%		反应器、塔器、罐体	煤化工、石油炼化、海洋工程、精细化工、新能源
贵金属系列	2.48%		多晶硅还原炉	半导体

产品类别	2022 年收入占比	图示	下游产品	应用领域
铜系列	1.44%		工业大型冷却系统	船艇、节能设备制造
钛、铝等异型系列	1.19%		过渡连接件	航空航天、电子、氢能源、LNG、核电等
钽、铝等其他系列	0.21%		反应釜、塔器、船体材料	精细化工、医疗、浓酸回收、舰船、海洋工程、冶金（铝金属冶炼等）、低温工程等

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

背靠西部材料，股权结构较集中。公司实际控制人为陕西省财政厅。陕西省财政厅经西北院实际控制上市公司西部材料，西部材料直接持有公司 44.3% 的股权。西部材料由陕西省财政厅经由西北院实际控制。除西部材料，公司另外前三大股东分别为陕西航空产业资产管理有限公司（23.8%）、西安工业投资集团有限公司（7.2%）与西安航空城产业基金管理有限公司-西安航空科技创新风险投资基金合伙企业（有限合伙）（1.1%）。

图 1：公司股权结构（截至 2023 年 11 月 03 日）

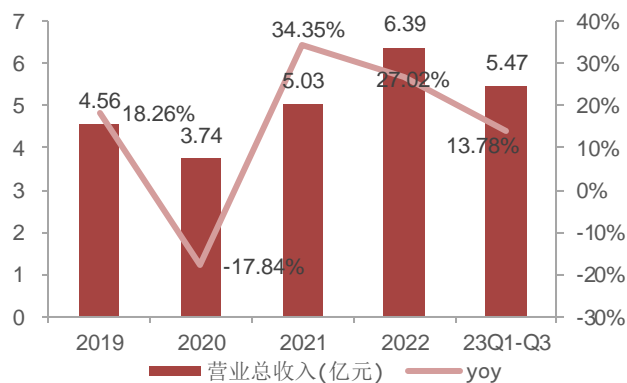


数据来源：公司公告，西南证券整理

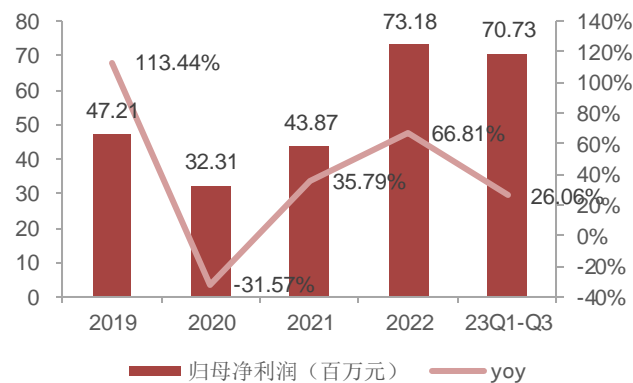
锆钢供货突破，业绩稳健增长。1) **营收端：**2019-2022 年，公司营收从 4.6 亿元增长到 6.4 亿元，期间 CAGR 为 11.9%。其中，受全球新冠疫情放缓，下游开工情况逐步恢复且境外客户拓展力度加强影响，公司 2021 年的营业收入同比增加 35.4%，2022 年营业收入同比增加 27.0%。据公司公告，2023 Q1-Q3，公司在醋酸、环保、中间体、MMA、聚甲醛均实现了锆钢双层材料的供货突破，2023 H1 锆钢销量达 400 余吨，营收进一步提高，于 2023 Q1-Q3 实现营收 5.5 亿元，同比增长 13.8%。

2) **利润端：**2019-2022 年，公司归母净利润从 4721.3 万元增长至 7318.0 万元，期间 CAGR 为 15.7%。其中 2020 年疫情影响公司正常经营生产，当年归母净利润同比下降 31.6%；

2021 年，全球新冠疫情放缓，归母净利润回升，但受大宗商品价格上涨，公司原材料成本上升，2021 年归母净利润为 4387.0 万元，未达到 2019 年的利润水平。至 2022 年，受公司境外业务快速扩展，公司归母净利润爆发式增长，同比增长 66.8%。2023 年 Q1-Q3，公司重视费用控制，产品销售利率同比提升，实现归母净利润 7072.6 万元，同比提升 26.06%。

图 2：2019-2023Q3 公司主营业务收入


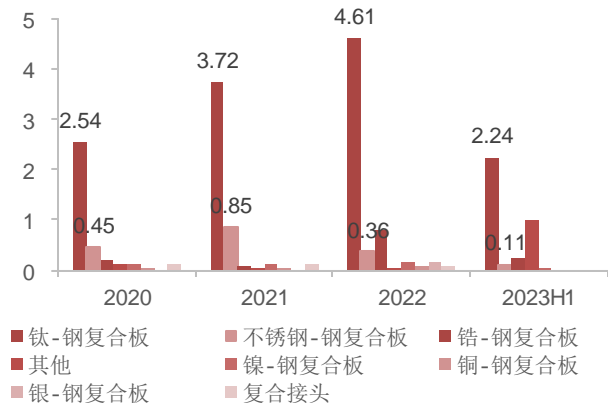
数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

图 3：2019-2023Q3 公司归母净利润


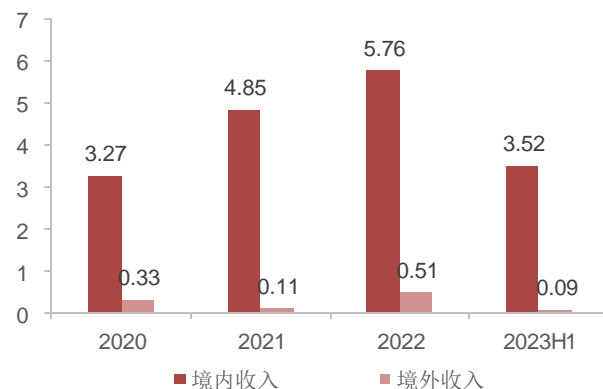
数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

钛钢复合板为公司主推产品，锆钢复合板销售增长快。2020-2022 年，公司钛钢复合板收入由 2.5 亿元增长至 4.6 亿元，期间 CAGR 达 21.9%，2023H1 实现收入 2.2 亿元，占总营收的 62.0%，为公司主要收入来源；锆钢复合板营收从 0.2 亿元上升至 0.8 亿元，期间 CAGR 高达 58.9%，于 2023H1 实现销售收入 0.25 亿元，贡献 6.9% 的收入。复合接头营收略微下降，由 0.11 亿元下降至 0.07 亿元，占总营收比例由 2.95% 下降至 1.19%，期间 CAGR 为 -11.1%。

境内市场贡献超 90%，境外市场拓展效果良好。随国内高性能金属复合材料的一系列相关政策推出，国内层状金属复合材料行业整体扩张趋势良好。公司凭借优良的产品质量、快速反应的服务体系积极拓展国内市场，于 2022 年、2023H1 分别实现境内营收 5.8/3.5 亿元，同比分别增长 18.9%/20.5%。公司境内市场销售占比相对稳定，2020 年-2022 年分别为 91.0%、97.7%、91.8%。近年来，公司重视境外客户的开发拓展，在亚洲，尤其是印度地区的收入大幅增长，带动境外市场于 2022 年实现营收 0.51 亿元，同比分别增长 352.2%。2022 年，公司在印度地区的营收实现 0.41 亿元，为境外市场拓展的突破。

图 4：2020-2023H1 公司各产品收入（亿元）


数据来源：公司公告，公司招股说明书，iFinD，西南证券整理

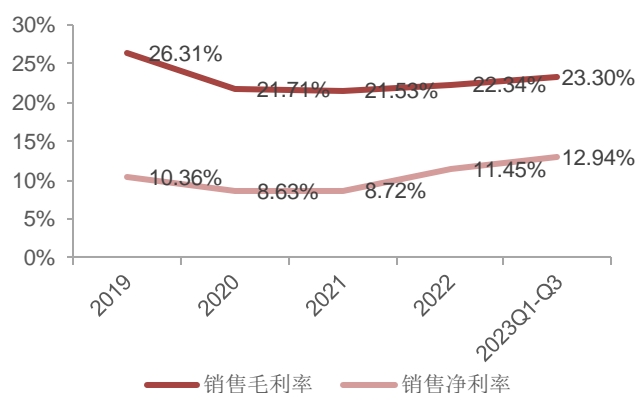
图 5：2021-2023H1 公司境内外收入（亿元）


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

费用控制显著改善，产品盈利能力持续提高。1) **利润率方面：**受原材料价格波动、产品结构调整等因素影响，公司毛利率和净利率在 2019-2023Q3 整体上升。其中，2022 年毛利率较高的铝钢复合板销售增长，其毛利占比提高，使公司整体毛利率上升。截至 2023Q3，公司铝钢供货出现突破，在 2023H1 的销量超 400 余吨，公司毛利率为 23.3%，同比提高 0.96pp；净利率为 12.9%，同比提高 1.49pp。

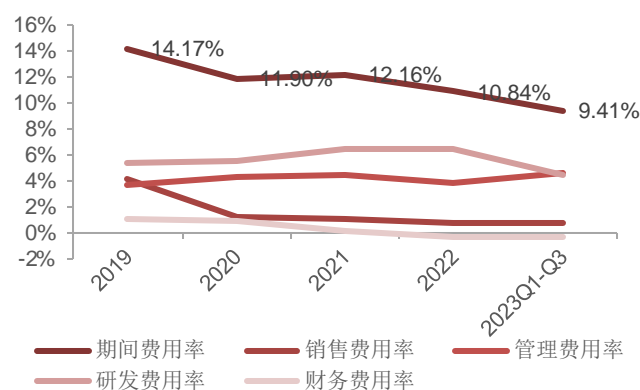
2) **费用率方面：**公司通过精简销售人员、建立相关费用制度等方式实现良好费用管控效果，2019-2022 年，公司期间费用率从 14.2%降低 3.3pp 至 10.8%。其中，根据公司招股说明书，2022 年公司财务费用为负，系 2022 年人民币汇率上升导致产生汇兑收益 141.24 万元。2023 年 Q1-Q3，公司销售/管理/研发费用分别较 2022 年下滑 0.1pp/0.7pp/2.0pp 至 0.8%、4.5%/4.4%，整体期间费用率较 2022 年进一步降低 1.4pp 至 9.4%。

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

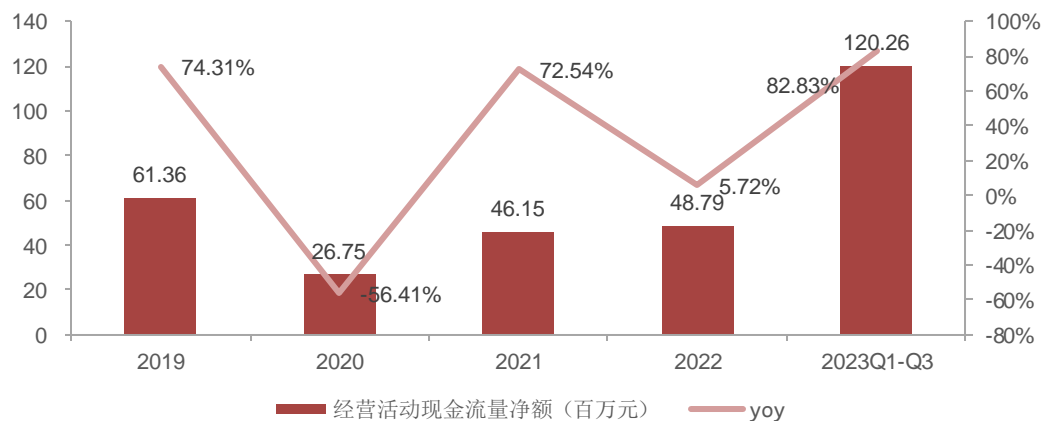
图 7：2019-2023H1 公司费用率情况



数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

经营活动现金流实现快速增长。2020 年，疫情导致公司经营现金流入较少，经营活动现金流净额大幅下降至 2674.7 万元。受公司现金回款增加影响，2023Q1-Q3，公司经营活动现金流净额为 1.2 亿元，同比增长 82.8%。根据公司公告，作为核电项目用复合材料唯一供应商，随着国务院核准 6 台新的核电机组带来新的市场机遇，以及 2024 年末可投产的清洁能源用金属复合材料升级及产业化项目释放产能，公司未来的经营活动现金流有望进一步增长，维持健康的经营状态。

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：核电、新能源、环保等产业快速发展拉动对高性能、高质量的上游材料的迫切需求，耐腐蚀、耐极端温度、耐高压的层状金属复合材料的市场将进一步扩大，公司作为层状金属复合材料领军企业有望优先收益。我们假设 2023-2025 年，公司钛/钢产品产量约为 2.3/2.6/3.0 万吨，售价保持稳定。

假设 2：公司锆钢项目推进顺利，在醋酸、环保、中间体、MMA、聚甲醛均实现了锆钢双层材料的供货突破，锆钢销量有望持续提升。我们假设 2023-2025 年，公司锆/钢产品产量约为 1200/1400/1700 吨，售价保持稳定。受原材料锆的价格上升影响，2023-2025 年，锆/钢产品毛利率有所下滑至 28.0%/27.5%/27%。

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
钛/钢	收入	461.0	582.2	658.2	759.4
	增速	23.8%	26.3%	13.0%	15.4%
	毛利率	22.8%	22.5%	22.5%	22.5%
锆/钢	收入	80.9	116.8	136.3	165.5
	增速	759.7%	44.4%	16.7%	21.4%
	毛利率	28.5%	28.0%	27.5%	27.0%
不锈钢/钢	收入	36.2	40.2	42.9	45.7
	增速	-57.4%	10.9%	6.9%	6.5%
	毛利率	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
镍/钢复合板	收入	16.1	17.7	19.4	20.2
	增速	38.8%	10.5%	9.1%	4.2%
	毛利率	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
铜/钢复合板	收入	9.1	9.7	10.5	11.4
	增速	319.9%	6.6%	8.7%	8.0%
	毛利率	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
其他	收入	35.6	37.7	40.4	43.1
	增速	58.7%	5.9%	7.1%	6.7%
	毛利率	28.6%	28.6%	28.6%	28.6%
合计	收入	638.9	804.4	907.7	1045.3
	增速	27.0%	25.9%	12.8%	15.2%
	毛利率	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%

数据来源：Wind，西南证券

由于目前已上市或拟上市已申报的公司中无与公司业务一致的可比公司，我们选取同在北交所上市的四家新材料公司民士达、科普化学、通易航天和昆工科技作为可比公司，四家公司 2023 年平均 PE 为 21 倍。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别约为 0.8/0.9/1.1 亿元，未来三年归母净利润复合增速有望达 13.7%。考虑到公司作为有色金属爆炸复合材料全国领军企业，募投项目产能逐步释放，首次覆盖给予“持有”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
833394.BJ	民士达	12.33	0.60	0.59	0.75	0.94	33.57	21.06	16.39	13.16
834033.BJ	科普化学	30.38	1.16	1.54	2.00	2.76	18.42	19.71	15.18	11.01
871642.BJ	通易航天	6.32	0.28	0.28	0.32	0.38	26.97	22.59	19.85	16.38
831152.BJ	昆工科技	14.18	0.39	-	-	-	37.89	-	-	-
平均值							29.21	21.12	17.14	13.52

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2023 年 11 月 3 日）

3 风险提示

宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、对宝钛集团销售收入下降风险、募集资金投资项目未能顺利实施风险、客户和供应商集中度较高风险。

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	638.88	804.37	907.71	1045.28	净利润	73.18	83.05	94.15	107.36
营业成本	496.15	625.30	705.65	812.17	折旧与摊销	13.12	13.36	13.86	14.16
营业税金及附加	5.05	6.32	6.26	7.89	财务费用	-1.72	0.61	1.95	3.25
销售费用	5.19	8.34	8.77	9.81	资产减值损失	-1.60	-2.00	-2.00	-2.00
管理费用	24.69	74.81	84.42	97.21	经营营运资本变动	-66.78	-19.63	-27.32	-42.94
财务费用	-1.72	0.61	1.95	3.25	其他	32.60	1.90	3.90	0.90
资产减值损失	-1.60	-2.00	-2.00	-2.00	经营活动现金流净额	48.79	77.29	84.54	80.73
投资收益	0.14	0.10	0.10	0.10	资本支出	-18.76	-15.00	-10.00	-5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-8.08	-0.63	0.23	0.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-26.85	-15.63	-9.77	-4.84
营业利润	79.36	91.09	102.77	117.04	短期借款	-10.01	63.05	25.81	45.29
其他非经营损益	-0.08	-0.04	-0.06	-0.05	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	79.28	91.05	102.71	116.99	股权融资	-14.48	121.55	0.00	0.00
所得税	6.10	8.00	8.56	9.63	支付股利	-35.72	-59.59	-67.62	-76.66
净利润	73.18	83.05	94.15	107.36	其他	-1.70	-4.40	-1.95	-3.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-61.91	120.62	-43.76	-34.61
归属母公司股东净利润	73.18	83.05	94.15	107.36	现金流量净额	-38.38	182.27	31.00	41.27
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	59.04	241.31	272.31	313.59	成长能力				
应收和预付款项	221.14	280.41	312.08	361.72	销售收入增长率	27.02%	25.90%	12.85%	15.16%
存货	187.58	236.40	264.78	306.05	营业利润增长率	67.57%	14.78%	12.82%	13.89%
其他流动资产	49.40	10.35	11.66	13.44	净利润增长率	66.81%	13.49%	13.36%	14.03%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	47.75%	15.77%	12.86%	13.39%
投资性房地产	1.41	2.14	2.01	1.95	获利能力				
固定资产和在建工程	83.19	92.24	95.78	94.03	毛利率	22.34%	22.26%	22.26%	22.30%
无形资产和开发支出	43.77	37.03	30.30	23.56	三费率	4.41%	10.41%	10.48%	10.55%
其他非流动资产	14.83	14.16	13.49	12.82	净利率	11.45%	10.33%	10.37%	10.27%
资产总计	660.35	914.04	1002.41	1127.15	ROE	23.11%	18.14%	19.44%	20.84%
短期借款	0.00	63.05	88.86	134.16	ROA	11.08%	9.09%	9.39%	9.52%
应付和预收款项	151.99	283.21	305.68	340.00	ROIC	19.06%	17.62%	17.87%	18.34%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.21%	13.06%	13.06%	12.86%
其他负债	191.72	109.92	123.50	137.92	营运能力				
负债合计	343.71	456.18	518.03	612.07	总资产周转率	0.96	1.02	0.95	0.98
股本	94.00	108.95	108.95	108.95	固定资产周转率	9.27	10.12	10.59	12.07
资本公积	128.86	235.46	235.46	235.46	应收账款周转率	10.54	10.63	10.07	10.18
留存收益	89.98	113.45	139.97	170.67	存货周转率	2.43	2.95	2.80	2.83
归属母公司股东权益	316.64	457.86	484.38	515.08	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.37%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	316.64	457.86	484.38	515.08	资产负债率	52.05%	49.91%	51.68%	54.30%
负债和股东权益合计	660.35	914.04	1002.41	1127.15	带息债务/总负债	0.00%	13.82%	17.15%	21.92%
					流动比率	1.75	1.89	1.83	1.77
					速动比率	1.12	1.31	1.27	1.22
					股利支付率	48.81%	71.75%	71.83%	71.40%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	90.75	105.06	118.58	134.45	每股收益	0.67	0.76	0.86	0.99
PE	20.89	18.40	16.24	14.24	每股净资产	2.91	4.20	4.45	4.73
PB	4.83	3.34	3.16	2.97	每股经营现金	0.45	0.71	0.78	0.74
PS	2.39	1.90	1.68	1.46	每股股利	0.33	0.55	0.62	0.70
EV/EBITDA	13.74	12.71	11.22	9.92					
股息率	2.34%	3.90%	4.42%	5.01%					

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悉范围内，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

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
	田靖雯	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	lmtyf@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	yxy@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