

业绩符合预期, 高容 MLCC 持续放量

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 预计全年实现营业收入 51.5-61.8 亿元, 同比增长 0%-20%; 预计实现归母净利 14.3-16.6 亿元, 同比-5%-10%; 实现扣非归母净利润约 10.4-13.1 亿元, 同比-15%-7%。
- **Q4 业绩复合预期, 同比改善明显。** 根据业绩预告, 公司 23Q4 单季度预计实现营业收入 10.4-20.7 亿元, 归母净利润约为 2.9-5.1 亿元。取预告中值, 23Q4 单季度预计实现营业收入 15.6 亿元, 环比微增约 5.5%, 同比增长约 30%; 预计实现归母净利 4 亿元, 环比微降, 同比增长约 53%。2023 年全年来看, 公司营业收入稳健增长, 主要受益于下游行业需求逐步复苏, 叠加公司产品技术突破和品质提升, 部分产品订单稳步回升; 其中, 公司 MLCC 业务下游应用领域覆盖广度提升, 收入同比增长可观。
- **MLCC 业务: 行业景气度边际改善, 公司高容产品持续放量助力实现量价齐升。** 行业层面, 2023 年 MLCC 整体价格企稳、库存水位回归相对健康的水平, 行业已出现边际改善迹象, 静待下游需求复苏驱动行业进入下一轮上行周期。公司层面, 公司定增项目推进顺利, 随着高容 MLCC 产能不断释放, 公司有望在 MLCC 业务打开新的增量空间、实现量价齐升; 受益于高容产品占比稳步提升, 公司盈利水平有望回升。公司 MLCC 产品不断朝着高容化、微型化、高可靠等方向发展, 车规级产品验证进展顺利, 已有产品顺利导入汽车供应链; 小尺寸产品亦在不断突破、部分型号实现批量供货。下游需求修复, 叠加公司产品结构优化、产能和稼动率提升, MLCC 业务延续高增长趋势可期。
- **传统业务逐步回暖, 新业务进展顺利。** 公司传统陶瓷插芯业务市占率稳居第一位, 随着 IDC、5G 基站建设需求回暖, 该业务有望直接受益; 公司通过自研实现打破海外企业在陶瓷封装基座领域的技术垄断, 伴随下游晶振需求修复、受益于国产化替代趋势, 有望加速导入市场。此外, 公司氮化铝陶瓷基片、燃料电池隔膜板等新业务推进顺利、发展势头良好, 未来业绩贡献有望逐步放量。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 15.3/21.0/27.8 亿元。考虑到 MLCC 行业成长性可观、国产替代尚有广阔空间可拓展, 公司作为平台型电子陶瓷企业在产业链布局、成本和价格方面竞争优势明显, 高容产品放量进展顺利、占比有望持续提升, 给予公司 2024 年 30 倍 PE, 对应目标价格 32.9 元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 定增项目进度或不达预期; 下游需求回暖或不达预期; 行业竞争加剧风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5149.39	5735.17	7286.81	9080.28
增长率	-17.19%	11.38%	27.05%	24.61%
归属母公司净利润(百万元)	1504.71	1525.19	2099.92	2777.96
增长率	-25.17%	1.36%	37.68%	32.29%
每股收益 EPS(元)	0.79	0.80	1.10	1.45
净资产收益率 ROE	8.81%	8.33%	10.44%	12.36%
PE	32	31	23	17
PB	2.78	2.59	2.36	2.11

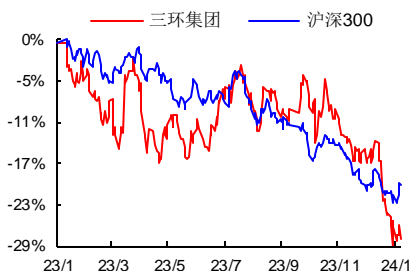
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王谋
执业证号: S1250521050001
电话: 0755-23617478
邮箱: wangmou@swsc.com.cn

分析师: 徐一丹
执业证号: S1250522090002
电话: 021-58351908
邮箱: xyd@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)	19.16
流通 A 股(亿股)	18.44
52 周内股价区间(元)	24.25-34.47
总市值(亿元)	471.84
总资产(亿元)	211.27
每股净资产(元)	9.27

相关研究

1 电子陶瓷领域龙头企业，MLCC 业务打开成长新空间

三环集团成立于 1970 年，其前身为潮州无线电瓷件厂，2014 年于深交所成功上市。公司致力于研发、生产及销售电子基础材料、电子元件、通信器件等产品，深耕陶瓷电子元件领域数十年，实现了深厚的技术积累、掌握了行业关键核心技术、实现了产业链的大同，成为陶瓷领域元器件研发与生产的龙头企业。公司对陶瓷产业上下游的一体化深度整合：在上游原材料环节，公司掌握陶瓷粉体配比等关键技术，实现浆料、成型、烧结、加工垂直一体化；在产业链下游，公司研发生产了光纤陶瓷插芯、陶瓷封装基座、陶瓷基板、MLCC 等一系列产品。公司以陶瓷材料为基点，积极拓宽产品边界、提升产品布局丰度以满足市场需求。目前，公司光纤陶瓷插芯、陶瓷基板、电阻器用陶瓷基体等产品销量位于全球前列，主要产品广泛覆盖了光通信、电子、电工、机械、节能环保、新能源等领域。

图 1：三环集团主要发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

产品创新节奏提速，深度构建多元产品矩阵。借助 50 余年的技术与经验积累，公司成功突破电子陶瓷多项核心技术，实现向产业链上下游的全贯通，在专利技术与产品成本方面有着绝对优势。依托对陶瓷产业链的深度整合，公司积极拓宽产品类型实现产品结构的多元化，形成了陶瓷外观件、精密陶瓷结构件、元器件、光通讯、封装、模组、电子材料七大类产品矩阵。多元化的产品矩阵也进一步放大公司产业链整合的协同优势，下游应用边界的拓宽形成开发、引入、发展和成熟期全生命周期产品结构，助力公司打开新的业绩增长空间、为其长期发展不断注入新的增长动能。

表 1：公司部分重点产品介绍

种类	产品		应用
陶瓷外观件	手机陶瓷盖板		包括平板后盖、2.5D 后盖以及 3D 后盖，用于 5G 及中高端手机产品，无屏蔽和电子干扰
	智能穿戴陶瓷外观件		应用于智能手机、手表、笔记本电脑等产品的装饰部件，具有防刮耐刮的特性
	指纹识别模组用陶瓷盖板		作为盖板应用于智能手机、笔记本电脑、银行系统、保密 U 盘、门禁安防领域的指纹识别模组
元件类	多片式陶瓷电容器		家电、电源、照明中的应用为主，目前已进入医疗设备，5G 通讯设备市场
	固定电容器		广泛应用于节能灯、LED 灯、电子整流器、充电器、家用电器、仪器仪表等电子电路中
光通讯类	陶瓷插芯系列		广泛运用于光连接器、衰减器、分路器等网络传输节点的光器件
	陶瓷套筒系列		适用于光学适配器和组件
	MT 插芯与导针		用于 MPO/MTP 多芯光纤连接器和高速光模块组件
	快速连接器		应用在光纤传输线路、光纤配线架和光纤测试仪器中，是目前光纤到户工程中使用广泛的光纤接入方案
封装类	玻璃与金属封装		应用在家用、商用、特殊环境用途及新能源汽车用压缩机及接线板或电器产品
	陶瓷封装基座		产品主要用于智能手机、无线通讯、GPS、蓝牙、汽车电子等领域
	陶瓷劈刀		作为邦定机的焊接工具，适用与 LED、二极管、三极管、IC 芯片等线路的引线缝合封装
模组类	压电喷射阀		可实现多样化的用户定制配置，既满足精细复杂应用、也满足高粘度应用工艺
	电子浆料		主要应用于片式电阻的制造中
	粉体		主要应用于陶瓷釉料、耐火材料
	金属化陶瓷		广泛用于高频片式电感器、片式微型变压器、半导体模块绝缘、陶瓷密封、机械零部件等领域
	陶瓷结构件		应用于传动轴承、硬盘磁架、医疗器械和工业机械零部件等
	陶瓷基体		广泛用于家电、电子消费品、汽车、新能源等领域

数据来源：公司官网，西南证券整理

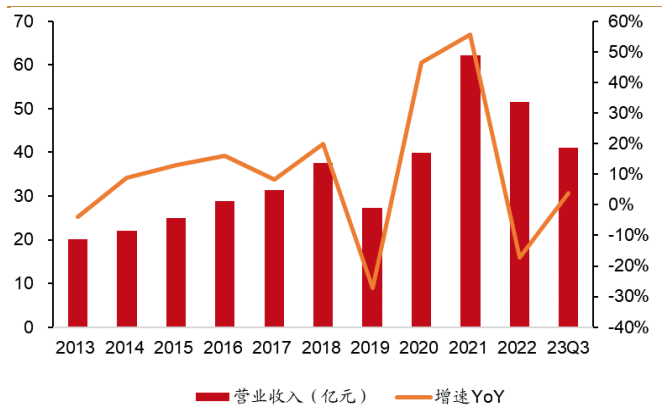
业绩整体呈稳健增长态势，短期承压不改未来向好趋势。回顾公司过往业绩情况：1)

营收端：公司营业收入整体稳健增长，2017-2021 年营业收入从 31 亿元增至 62 亿元，期间 CAGR 约为 18.7%。其中 2019 年公司营收出现明显下滑，主要是因为贸易摩擦导致外部需求承压，加上当年 MLCC 行业由高景气转向供给过剩，行业进入去库存阶段。但 2020 年之后随着 5G 和新能源汽车渗透率的提升，下游需求回暖，公司营收连续两年实现高速增长。2023 年，下游需求有所放缓，叠加下游厂商去库存影响，公司主营业务收入同比下滑 17.2%。

2) 利润端：2017-2021 年公司归母净利润从 11 亿元增至 20 亿元，期间 CAGR 约为 16.7%，2022 年受库存去化、产品降价、稼动率低的影响。公司利润端有所承压。

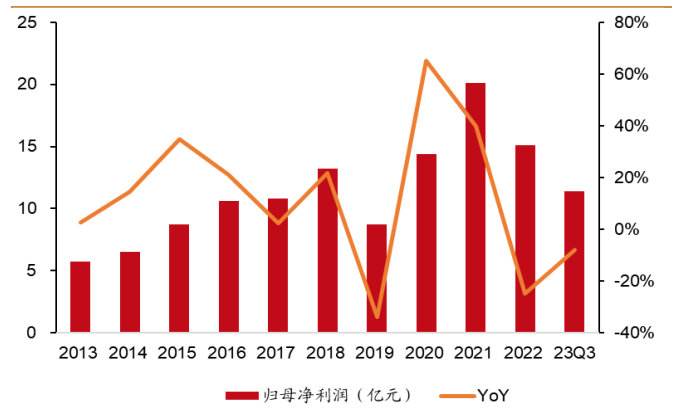
根据公司 2023 年三季度报数据：前三季度公司实现营业收入 41.1 亿元，同比增长 3.9%；实现归母净利润 11.4 亿元，同比下降 8.1%。公司业绩下行主要因为下游需求疲软，产品价格和稼动率都处于相对低位。

图 2：公司营业收入及增速



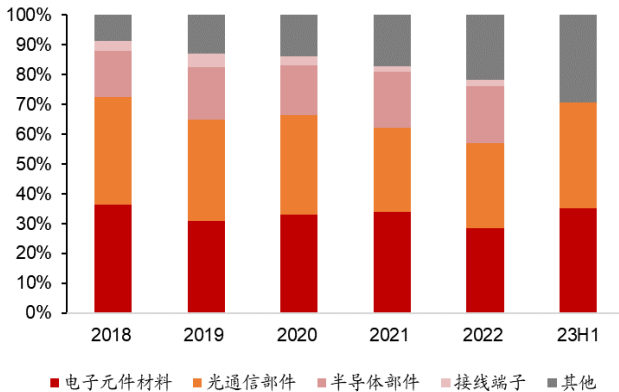
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 3：公司归母净利润及增速

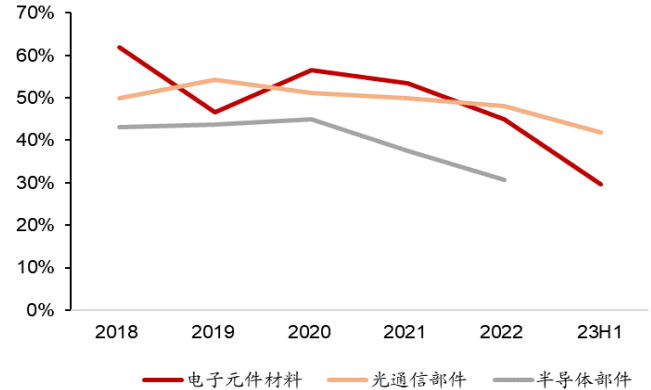


数据来源：公司公告，西南证券整理

MLCC 业务加速发展，电子元件材料业务成为公司营收的主要来源。公司主营业务分为电子元件材料、光通信部件、半导体部件、接线端子和其他业务。2018 年之前，公司营业收入主要来自于光通信部件，随着电子元件材料业务的加速发展，该业务占比迅速提升，成为公司营收的主要来源；期间由于 MLCC 扩产、产能不断释放，电子元件及材料业务占比大幅提升，截止 23H1 占比已提升至 35% 以上。此外，由于近几年公司浆料和燃料电池隔膜板业务加速发展，其他业务板块收入占比亦大幅提升。从分业务毛利率情况来看，23H1 电子元件材料业务毛利率下滑较多，约为 29.7%，主要受稼动率低、价格处于低位的影响；光通信部件业务毛利率约 41.9%。

图 4：公司主营业务结构


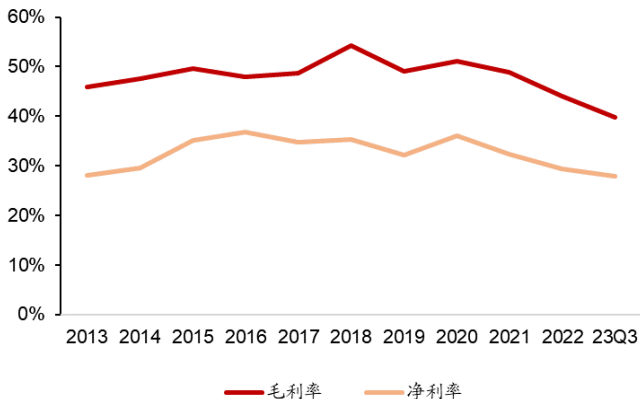
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：公司主营业务毛利率情况


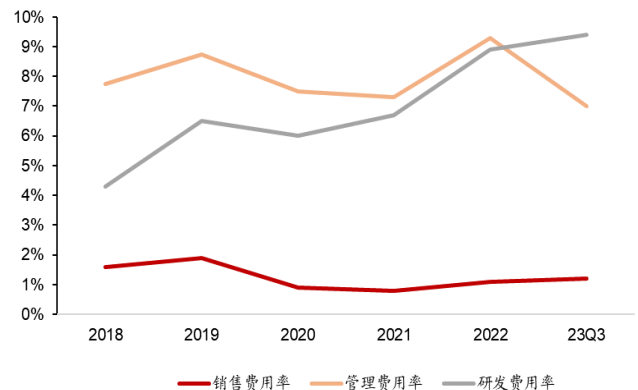
数据来源：Wind，西南证券整理

盈利水平整体稳步提升，获利能力优势显著。回顾公司过往利润率情况：公司盈利能力整体稳健提升，2017-2021 年公司毛利率始终维持在 50% 上下波动，净利率则始终在 32% 以上。2022 年，受库存去化、产品降价的影响，公司盈利水平有所下滑，毛利率约 44.1%，净利率约 29.3%。但整体来说，横向对比大陆、台湾和日本同行业的可比公司，公司毛利率和净利率均具有明显的领先优势，主要因为公司在电子陶瓷产业链中纵向深度整合，实现陶瓷粉体、浆料、相关元器件制造设备等的自研、自制、自供。根据公司 2023 年三季报数据：前三季度公司毛利率为 39.8%，净利率为 27.9%，同比均有明显下滑，主要因为下游需求疲软，产线稼动率较低，整体产品价格处于相对低位。随着库存水位健康化、价格企稳、稼动率提升，叠加高容产品占比不断增加，公司盈利水平有望实现企稳回升。

持续加大研发投入，销售和管理费用管控效果显著。从费用端来看：公司销售费用率基本维持在 1%-2% 的较低水平，2022 年销售费用率为 1.1%，23Q3 则为 1.2%。管理费用率整体较为稳定，2022 年有所增加，23Q3 回落至为 7% 左右。为增强创新能力、提升产品核心竞争力，近年来公司持续加大研发投入，研发费用率从 2018 年的 4.3% 提升至 23Q3 的 9.4%。

图 6：公司毛利率、净利率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：公司费用率情况


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：

假设 1： 电子元件及材料：1) MLCC：假设 2023-2025 年公司高容 MLCC 收入占 MLCC 总收入的比例进一步提升至 6 成以上、出货量占比有望提升至近 4 成；假设公司高容 MLCC 出厂价逐步回暖，低容产品价格小幅回升。2) 陶瓷基片：假设陶瓷基片产品价格企稳，市场份额稳定。

假设 2： 光通信部件：假设陶瓷插芯业务市场份额保持稳定，维持在 6-7 成的水平；假设产品价格整体企稳回升。

假设 3： 半导体部件：假设陶瓷封装基座业务市场份额稳步提升，库存水位回归正常水平过后价格企稳回升。

假设 4： 随着公司整体稼动率回升、产品价格回暖，假设 2024、2025 年公司毛利率有望回升至 46.3%、49%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
电子元件及材料	收入	1461.2	1899.5	2630.8	3591.1
	增速	-30.5%	30.0%	38.5%	36.5%
	毛利率	44.9%	45.0%	48.0%	51.0%
光通信部件	收入	1478.6	1330.7	1583.6	1836.9
	增速	-16.0%	-10.0%	19.0%	16.0%
	毛利率	48.1%	46.0%	48.0%	50.0%
半导体部件	收入	980.0	931.0	1089.3	1252.7
	增速	-16.3%	-5.0%	17.0%	15.0%
	毛利率	30.7%	30.0%	33.0%	38.0%
其他主营业务	收入	1229.6	1573.9	1983.1	2399.6
	增速	3.8%	28.0%	26.0%	21.0%
	毛利率	49.0%	49.0%	50.0%	51.0%
合计	收入	5149.4	5735.2	7286.8	9080.3
	增速	-17.2%	11.4%	27.1%	24.6%
	毛利率	44.1%	43.9%	46.3%	49.0%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

我们选取风华高科、顺络电子、法拉电子三家被动元件行业的企业作为可比公司，根据 Wind 一致预期，2024 年三家公司的平均 PE 约为 20 倍。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 15.3/21.0/27.8 亿元。考虑到公司快速成长的 MLCC 业务是被动元件领域具有较高成长性的赛道、国产替代尚有广阔空间可拓展；公司作为平台型电子陶瓷企业在产业链布局、成本和价格方面竞争优势明显；公司高容产品放量进展顺利、占比有望持续提升；行业下行周期已见底，结合公司往年上行周期的估值水平（例如：2020 年下半年-2021 年上半年的 PE 约 50x），我们给予公司 2024 年 30 倍 PE，对应目标价格 32.9 元，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	公司简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
000636.SZ	风华高科	11.29	0.28	0.31	0.50	0.68	52.47	36.91	22.77	22.77
002138.SZ	顺络电子	23.44	0.54	0.84	1.15	1.48	48.75	27.83	20.38	15.83
600563.SH	法拉电子	99.88	4.47	4.98	6.18	7.60	35.73	20.07	16.15	13.14
平均值							45.65	28.27	19.77	17.25

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2024.1.24 收盘）

3 风险提示

定增项目进度或不达预期；下游需求回暖或不达预期；行业竞争加剧风险。

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	5149.39	5735.17	7286.81	9080.28	净利润	1506.10	1527.69	2102.42	2780.46
营业成本	2878.32	3217.73	3912.87	4630.56	折旧与摊销	533.38	564.76	564.76	564.76
营业税金及附加	63.27	54.48	69.22	86.26	财务费用	-174.28	1.15	1.46	1.82
销售费用	57.31	56.24	72.78	91.87	资产减值损失	-70.10	-40.35	-64.69	-53.73
管理费用	479.35	802.92	1020.15	1271.24	经营营运资本变动	223.36	-224.56	-848.48	-875.09
财务费用	-174.28	1.15	1.46	1.82	其他	55.41	-60.79	-19.95	-22.59
资产减值损失	-70.10	-40.35	-64.69	-53.73	经营活动现金流净额	2073.87	1767.89	1735.52	2395.63
投资收益	97.72	73.97	96.64	89.08	资本支出	-957.21	-900.00	-900.00	-900.00
公允价值变动损益	20.01	10.01	11.68	12.51	其他	-2849.52	1347.97	-102.24	24.19
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3806.73	447.97	-1002.24	-875.81
营业利润	1661.43	1726.97	2383.32	3153.85	短期借款	109.68	98.16	100.00	100.00
其他非经营损益	4.89	6.10	5.79	5.76	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1666.32	1733.07	2389.11	3159.62	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	160.21	205.39	286.69	379.15	支付股利	-613.28	-300.94	-305.04	-419.98
净利润	1506.10	1527.69	2102.42	2780.46	其他	-125.33	106.32	124.47	121.31
少数股东损益	1.40	2.50	2.50	2.50	筹资活动现金流净额	-628.93	-96.46	-80.57	-198.68
归属母公司股东净利润	1504.71	1525.19	2099.92	2777.96	现金流量净额	-2351.78	2119.40	652.71	1321.14
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	4509.43	6628.83	7281.55	8602.69	成长能力				
应收和预付款项	1739.66	1951.94	2502.88	3096.89	销售收入增长率	-17.19%	11.38%	27.05%	24.61%
存货	1885.85	2149.97	2624.09	3115.46	营业利润增长率	-27.59%	3.95%	38.01%	32.33%
其他流动资产	4685.84	3364.50	3663.45	3845.34	净利润增长率	-25.19%	1.43%	37.62%	32.25%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-21.63%	13.48%	28.64%	26.14%
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	5881.09	5351.68	4822.28	4292.87	毛利率	44.10%	43.89%	46.30%	49.00%
无形资产和开发支出	587.77	1454.88	2321.99	3189.11	三费率	7.04%	15.00%	15.02%	15.03%
其他非流动资产	303.73	316.38	330.65	345.20	净利率	29.25%	26.64%	28.85%	30.62%
资产总计	19593.38	21218.18	23546.87	26487.56	ROE	8.81%	8.33%	10.44%	12.36%
短期借款	151.84	250.00	350.00	450.00	ROA	7.69%	7.20%	8.93%	10.50%
应付和预收款项	1075.40	1257.57	1518.93	1821.69	ROIC	15.70%	16.90%	21.27%	25.06%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	39.24%	39.98%	40.48%	40.97%
其他负债	1262.72	1366.37	1540.25	1720.34	营运能力				
负债合计	2489.96	2873.94	3409.18	3992.03	总资产周转率	0.27	0.28	0.33	0.36
股本	1916.50	1916.50	1916.50	1916.50	固定资产周转率	1.08	1.16	1.66	2.35
资本公积	6218.24	6218.24	6218.24	6218.24	应收账款周转率	3.59	4.30	4.57	4.53
留存收益	9017.69	10241.94	12036.82	14394.80	存货周转率	1.51	1.53	1.59	1.57
归属母公司股东权益	17099.67	18337.99	20128.96	22484.29	销售商品提供劳务收到现金营业收入	100.03%	—	—	—
少数股东权益	3.74	6.24	8.74	11.24	资本结构				
股东权益合计	17103.41	18344.23	20137.69	22495.53	资产负债率	12.71%	13.54%	14.48%	15.07%
负债和股东权益合计	19593.38	21218.18	23546.87	26487.56	带息债务/总负债	6.10%	8.70%	10.27%	11.27%
					流动比率	8.64	8.10	7.49	7.17
					速动比率	7.37	6.86	6.27	5.97
					股利支付率	40.76%	19.73%	14.53%	15.12%
					每股指标				
					每股收益	0.79	0.80	1.10	1.45
					每股净资产	8.92	9.57	10.50	11.73
					每股经营现金	1.08	0.92	0.91	1.25
					每股股利	0.32	0.16	0.16	0.22
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	2020.53	2292.88	2949.54	3720.43					
PE	31.57	31.15	22.62	17.10					
PB	2.78	2.59	2.36	2.11					
PS	9.23	8.28	6.52	5.23					
EV/EBITDA	19.13	16.51	12.58	9.62					
股息率	1.29%	0.63%	0.64%	0.88%					

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

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@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
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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
	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

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@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
	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
广深	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
