

滤光片升级注入增长新动能, AR业务或有突破性进展

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年年报, 全年实现营业收入约50.8亿元, 较上年同期增长16.01%; 实现归母净利润6.0亿元, 较上年同期增长4.15%。
- 业绩符合预期, 核心营业主板块毛利率提升明显。** 1) 收入端: 2023年在消费电子市场需求疲软的背景下, 公司营业收入仍然同比增长16%以上。其中, 光学元器件、薄膜光学面板业务分别同比增长21.1%、17.8%。2) 利润端: 2023年公司归母净利润同比增长4%以上。公司毛利率约为27.8%, 同比提升0.9pp; 其中光学元器件业务、薄膜光学面板毛利率分别同比提升4.5pp、3.4pp。公司净利率约12.2%, 同比下降1.4pp, 主要因为配合大客户开发新项目研发投入增加, 微棱镜项目下半年才大规模起量、上半年利润端有所拖累。3) 费用端: 公司销售费用率相对稳定, 约为1.4%; 管理费用率约为7%, 同比下降1.2pp; 研发费用率约为8.4%, 同比提升0.7pp。
- 红外截止滤光片升级趋势显露, 有望为公司传统业务注入增长新动能。** 根据产业链调研, 2024年国内安卓手机新机或将大规模采用旋涂工艺的红外截止滤光片, 旋涂滤光片的渗透情况超于预期。升级后的滤光片价格和毛利率相比传统滤光片均有倍数提升。公司是目前国内少有的、在旋涂滤光片有大批量出货经验的厂商, 在手机头部品牌的带动下旋涂滤光片在终端的渗透率有望持续提升, 进而带动公司传统业务的收入和盈利水平上行。
- 潜心布局十余年, AR业务或迎来突破性进展。** 公司在AR领域潜心研发十余年, 在衍射/反射光波导、BB等方案上均有布局。2023年AR行业出现提速发展的势头, 行业多家头部品牌亦在规划新的AR产品, 且有望在2024年、2025年年陆续推出, 公司光波导、光机产品的导入和量产或有突破性进展。我们看好头部玩家发布产品对AR行业的引领、带动效应, 公司作为AR眼镜核心元器件的供应商有望直接受益。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年归母净利润分别为8.0、9.7、11.4亿元。我们给予公司2024年32倍PE, 对应目标价18.56元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求或不及预期; 新项目导入、放量或不及预期; 行业竞争加剧风险。

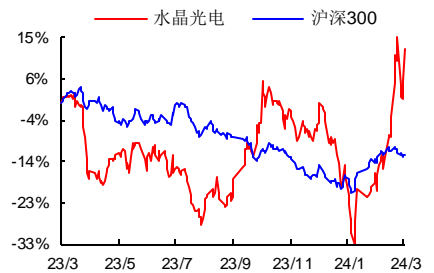
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5076.25	6424.93	7532.95	8774.12
增长率	16.01%	26.57%	17.25%	16.48%
归属母公司净利润(百万元)	600.25	804.38	968.57	1140.73
增长率	4.18%	34.01%	20.41%	17.77%
每股收益EPS(元)	0.43	0.58	0.70	0.82
净资产收益率ROE	6.88%	8.66%	9.71%	10.58%
PE	35	26	22	19
PB	2.45	2.30	2.14	1.98

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)	13.91
流通A股(亿股)	13.58
52周内股价区间(元)	9.09-15.55
总市值(亿元)	211.10
总资产(亿元)	112.55
每股净资产(元)	6.19

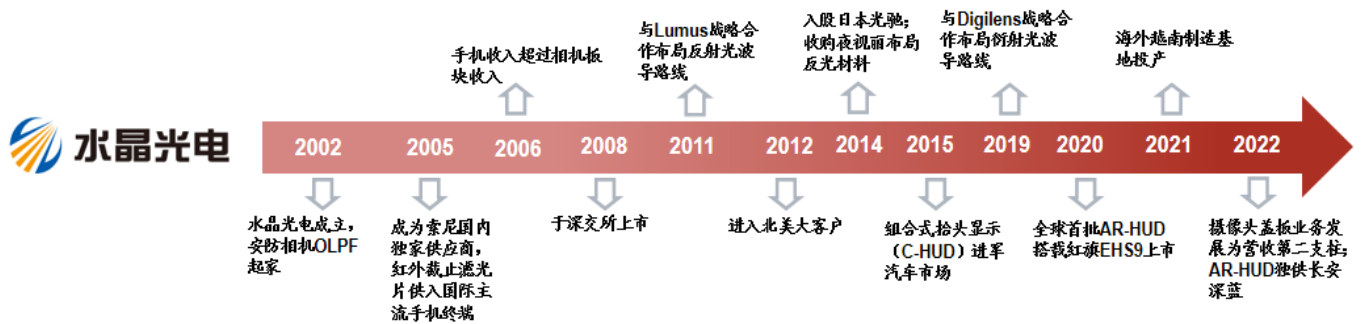
相关研究

1 公司是国内领先的一站式光学解决方案专家

1.1 基本介绍：深耕光学赛道，持续丰富产品矩阵

水晶光电成立于 2002 年，2008 年在深交所上市。公司专业从事光学影像、薄膜光学面板、汽车电子（AR+）、反光材料等领域相关产品的研发、生产和销售。公司深耕光学赛道，以薄膜光学、光学冷加工、半导体光学、光学系统设计等核心技术为轴，致力于成为全球卓越的一站式光学解决方案专家。目前公司已构建光学元器件、薄膜光学面板、半导体光学、汽车电子（AR+）、反光材料五大业务板块，产品形态已由单一的光学元器件向元器件、模组及解决方案并存转型，公司主营业务产品已广泛应用于智能手机、相机、智能可穿戴设备、智能家居、安防监控、车载光电、元宇宙 AR/VR 等领域。

图 1：公司主要发展历程









资料来源：公司官网，西南证券整理

公司发力布局消费电子、车载光电、元宇宙光学三大行业。公司在消费电子领域坚持创新发展的同时，以创新产品敲开汽车行业大门，打造以 HUD、激光雷达核心光学元件为代表的拳头产品，构建二次成长曲线；此外，公司以核心技术为轴，拓展消费级应用场景，在元宇宙光学领域潜心布局，为构建第三成长曲线蓄力。

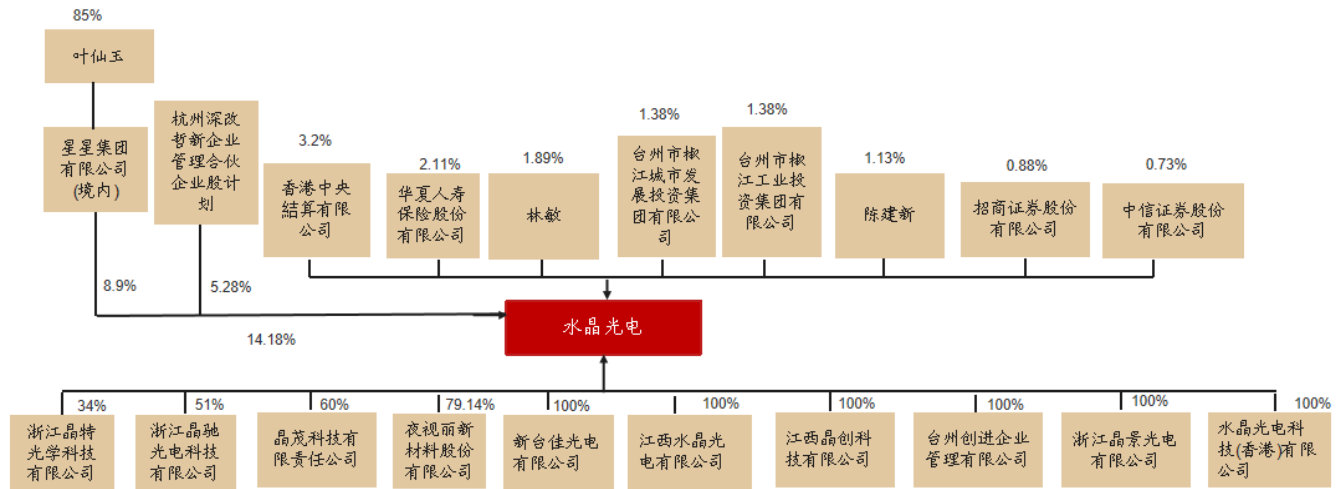
表 1：公司部分产品介绍

种类	产品	介绍
消费电子	红外截止滤光片及组立件	 主要用于摄像头色差校正、更好的还原图像的真实色彩
	组合式棱镜	 利用潜望式棱镜实现镜头长焦，可以在不增加手机厚度的同时，提高变焦能力，看的更远
	光学低通滤波器	 一种多片组合型滤光片，有效的起到滤除高频光波引起的摩尔条纹、色差校正、更好的还原图像真实色彩的作用

种类	产品		介绍
	摄像头保护镜片		产品应用于带成像功能的摄像头镜头产品最外侧具有光学功能的保护镜片, 保护摄像头模组不受外境环境的水汽和灰尘污染从而降低成像质量
车载光电	AR-HUD		增强现实车载抬头显示器(AR-HUD)将仪表、导航、ADAS、座舱娱乐等与驾驶员息息相关的信息通过光学投影方式投射至驾驶员视线前方, 给驾驶者带来全新的驾驶体验, 提升驾驶舒适性及安全性
	LCOS PGU 模组		基于 LCOS (硅基液晶) 技术自主研发的一款光学引擎产品, 公司拥有完备的 LCOS 光机设计和生产能力。LCOS PGU 相比 DLP 和 TET 技术, 具有更高的分辨率、更低的功耗、更好的环境适应性
	激光雷达视窗片		产品应用于自动驾驶汽车的激光雷达探测产品, 通过镀制复合膜层, 实现产品特定波段的滤光性能, 能够加热除雾, 同时外表具有防尘和防水防污的功能
元宇宙光学	反射光波导片		运用几何反射原理, 光线在半透半反的阵列膜层中进行扩展, 同时该膜层把部分光线反射到使用者的眼睛中, 使人眼观察到清晰的图像。产品具有轻薄, 成像清晰, 色彩均匀性好等特点
	衍射光波导片		运用光学衍射原理, 光机端发出的图像信息通过耦合入光栅耦合到波导中, 在中继光栅进行扩展并调控光线到耦合出光栅, 耦合出光栅对光线进行扩展, 并且耦合到使用者的眼睛中, 使人眼能够清晰地观察到图像
	微型光机		基于 LCOS 技术开发的微型投影光机, 产品具有体积小、重量轻的特点, 可适配不同的波导片; 光机的图像通过波导片传导到人眼, 同时外界的环境光透过波导片到达人眼, 两者图像叠加达成增强现实的效果

数据来源: 公司官网, 西南证券整理

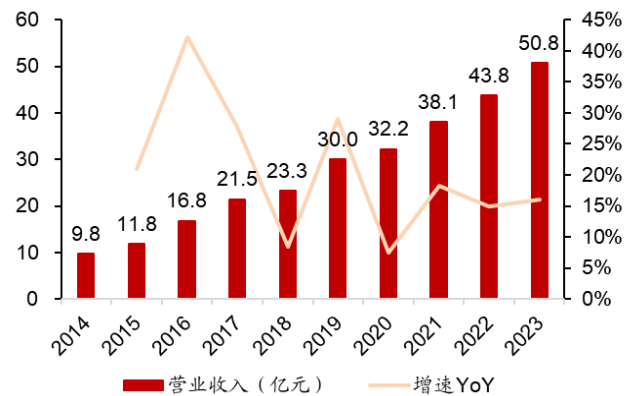
公司股权结构相对分散, 前十大股东中机构投资者居多。公司实际控制人叶仙玉通过星星集团有限公司间接持股 7.6%, 公司第一大股东星星集团与其一致行动人杭州深改哲新企业管理合伙企业分别持股 8.9%、5.3%。实际控制人叶仙玉不参与公司经营管理, 公司的经营决策由林敏为首的管理团队负责。公司股权结构相对分散, 前十大股东共计持股约 26%, 除了前两大股东外, 其他股东持股比例均低于 5%, 且机构投资者占比较高。

图 2：公司股权结构


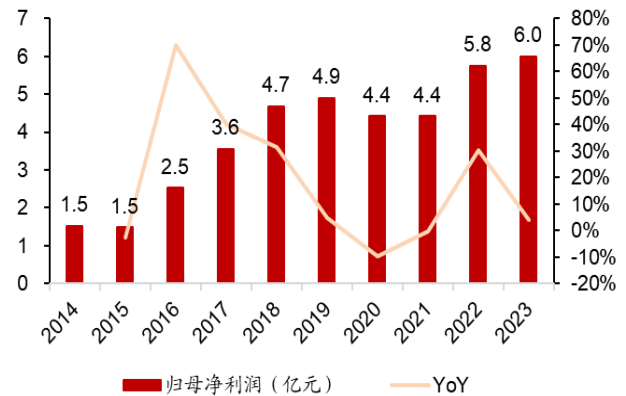
资料来源：公司官网，西南证券整理（截至 2023 年年报）

1.2 财务分析：营业收入增长稳健，盈利水平有望持续上行

主营业务持续稳健增长，高毛利业务增长有望带动盈利水平提升。回顾公司过往业绩情况：1) 营收端：公司营业收入持续稳健增长，2014-2023 年营业收入从 9.8 亿元增至 50.8 亿元，期间 CAGR 约为 20%。2023 年，公司营业收入较上年同期增长 16.0%；其中，光学元器件业务同比增约 21.1%，其核心的增长因素是大客户配套的微棱镜实现放量，该项目 2023 年在 6 月成功实现量产，公司成为全球首家四重反射棱镜模组量产供应商；此外，吸收反射复合型滤光片已顺利导入国内市场全部主流终端，市占率大幅提升。公司薄膜光学面板业务同比增长约 17.8%，其核心增长驱动因素是在北美大客户份额和良率的提升。2) 利润端：2014-2023 年公司归母净利润整体呈增长态势，期间 CAGR 超过 16%。2023 年公司实现归母净利润约 6 亿元，较上年同期增长超过 4%。未来随着高毛利的微棱镜、旋涂滤光片等项目进一步放量，以及良率的进一步提升，公司的盈利水平有望稳步上行。

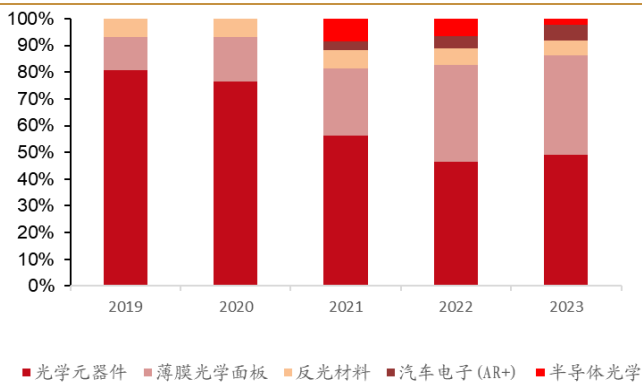
图 3：公司营业收入及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

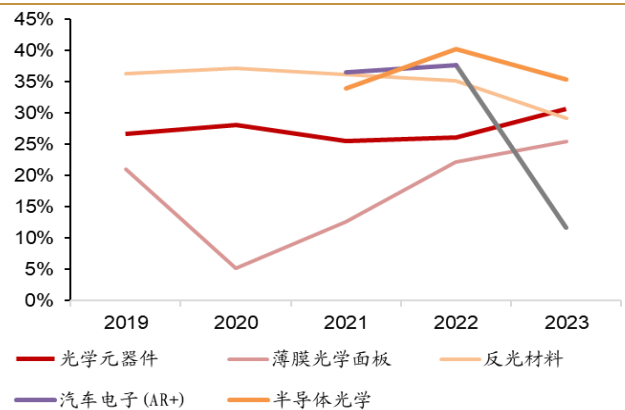
图 4：公司归母净利润及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

产品结构持续优化，光学元器件和薄膜光学面板业务毛利率进一步提升。2021 年及之前，公司光学元器件业务板块占据营收结构的半壁江山，2022 年随着薄膜面板业务不断放量，该业务占比迅速提升，目前光学元器件和薄膜光学面板是公司主营业务的重要支撑。2023 年，公司光学元器件业务收入占比约 48.2%，毛利率约 30.7%，同比提升 4.5pp，主要因为高毛利的微棱镜和旋涂滤光片业务放量；薄膜光学面板业务收入占比约 36.4%，毛利率约 25.5%，同比提升 3.4pp，主要因为大客户摄像头保护盖板项目的良率进一步提升。2023 年公司车载和反光材料业务占比均为 5.7%，其中车载业务因为行业竞争加剧、产品价格承压，毛利率下降幅度较大；半导体光学业务占比约 2.1%，实现收入约 1.1 亿元，同比下滑 62.5%，毛利率同比降低 4.9pp，约为 35.3%，这一变化主要是因为下游方案的变更。

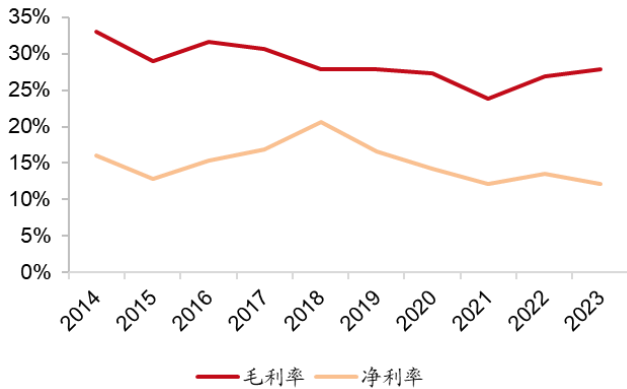
图 5：公司主营业务结构


数据来源：Wind，西南证券整理

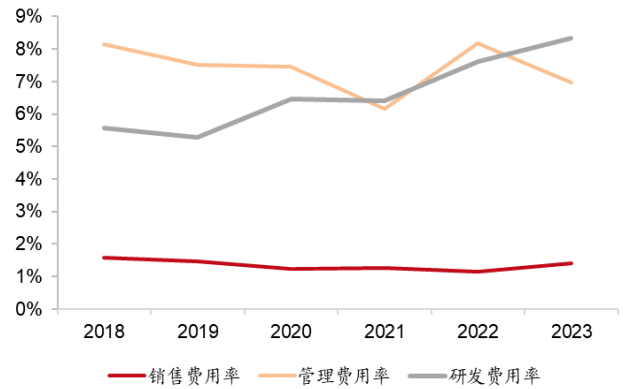
图 6：公司主营业务毛利率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

毛利水平持续提升，受研发投入增加的影响净利率出现短期波动。回顾公司过往利润率情况，公司毛利率基本保持在 27% 以上，2021 年由于产品结构变化和光学行业降规等因素的影响，毛利率下滑至 23.8%。随着薄膜光学面板业务放量、良率持续爬坡，2023 年微棱镜项目、旋涂滤光片项目进入大规模量产，公司盈利能力开始逐步回升。2023 年，公司毛利率已回升至 27.8%，同比提升 0.9pp；净利率约为 12.2%，同比下降 1.4pp，主要因为配合大客户开发新项目研发投入增加，以及微棱镜项目下半年逐步大规模起量、上半年利润端有所拖累。从费用端来看，公司销售费用率相对稳定，2023 年约为 1.4%；管理费用率有所收窄，约为 7%，同比下降 1.2pp；研发费用率则有所提升，约为 8.4%，同比提升 0.7pp，主要因为公司以 ODM 身份参加了大客户微棱镜产品的工艺、量产、自动化设备的开发。

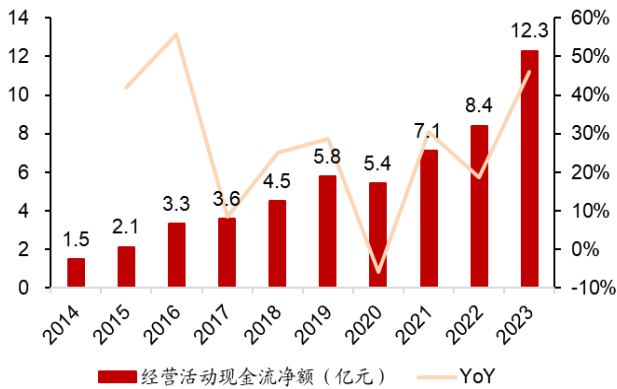
图 7：公司利润率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

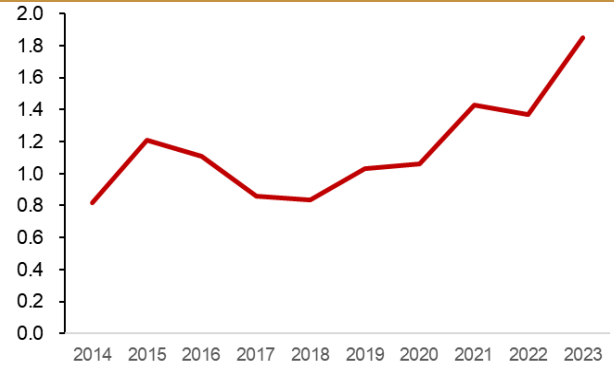
图 8：公司费用率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

经营性现金流净额整体稳步增长，净现比不断提升彰显公司经营质量。2014-2023 年，公司经营活动现金流净额整体呈现稳增态势，从 1.5 亿元增长至 12.3 亿元，期间 CAGR 超过 26%。经营性现金流净额在 2020 年小幅回落后，重新步入快速增长通道，目前公司现金流情况处于健康水平。从净现比来看，2018 年之后公司净现比整体呈爬坡增长状态，始终维持在 1 以上的水平，2023 年净现比提升至 1.8，足以彰显公司良好的经营质量。

图 9：公司经营活动现金流情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 10：公司净现比情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：光学元器件业务：我们假设 2024-2026 年公司在大客户微棱镜项目保持一供的位置，份额维持在 6 成以上；公司吸收反射红外截止滤光片业务随着在终端渗透率的提升进入高速增长通道，我们假设公司在国内安卓终端的份额保持在 4 成以上。

假设 2：薄膜光学面板业务：我们假设公司在大客户摄像头保护盖板的份额进一步提升至 4 成以上，随着良率的进一步爬坡毛利率持续上行。

假设 3：汽车电子（AR+）业务：我们假设公司 AR HUD 新定点项目陆续放量，未来三年出货量增速均在 60% 以上。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入、毛利如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
光学元器件	收入	24.5	32.7	38.2	43.4
	增速	21.1%	33.5%	17.0%	13.5%
	毛利率	30.7%	31.5%	32.0%	32.2%
薄膜光学面板	收入	18.5	21.5	24.2	26.7
	增速	17.8%	16.5%	12.5%	10.0%
	毛利率	25.5%	26.0%	26.5%	26.8%
半导体光学	收入	1.1	1.2	1.4	1.8
	增速	-62.5%	15.0%	15.0%	28.0%
	毛利率	35.3%	36.0%	37.0%	38.0%
汽车电子（AR+）	收入	2.9	4.5	6.8	10.8
	增速	54.4%	55.0%	50.0%	60.0%
	毛利率	11.7%	15.0%	18.0%	20.0%
反光材料	收入	2.9	3.2	3.4	3.5
	增速	4.1%	10.0%	7.0%	5.0%
	毛利率	29.2%	29.0%	29.0%	29.0%
其他业务	收入	0.9	1.1	1.3	1.5
	增速	187.2%	20.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	36.3%	35.0%	35.0%	35.0%
合计	收入	50.8	64.2	75.3	87.7
	增速	-17.2%	26.6%	17.2%	16.5%
	毛利率	27.8%	28.5%	29.0%	29.1%

数据来源：Wind, 西南证券

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 64.2、75.3、87.7 亿元，归母净利润分别为 8.0、9.7、11.4 亿元，EPS 分别为 0.58、0.70、0.82 元。我们选取蓝特光学、欧菲光作为可比公司。根据 Wind 一致预期，两家可比公司 2024 年平均 PE 约 32 倍。考虑到红外截止滤光片升级迭代趋势明显、旋涂滤光片渗透提速、公司的摄像头盖板业务份额或将进一步

提升、棱镜业务新增机型等增量因素，我们看好公司业绩的稳健增长，叠加 AR 业务潜在的催化，给予公司 2024 年 32 倍 PE，对应目标价 18.56 元，首次覆盖，给予“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
688127.SH	蓝特光学	21.08	0.24	0.45	0.72	0.99	66.80	51.87	29.07	21.35
002456.SZ	欧菲光	10.42	-1.59	0.00	0.29	0.61	-2.96	-	35.55	17.05
平均值							31.92	-	32.31	19.20

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 2024 年 3 月 29 日收盘）

3 风险提示

下游需求或不及预期；新项目导入、放量或不及预期；行业竞争加剧风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5076.25	6424.93	7532.95	8774.12	净利润	617.45	830.42	998.77	1176.27
营业成本	3664.60	4592.40	5349.61	6221.58	折旧与摊销	417.53	459.79	459.79	459.79
营业税金及附加	47.97	56.28	66.41	77.48	财务费用	-69.81	-10.20	-20.43	-25.88
销售费用	71.05	82.39	97.16	113.74	资产减值损失	-32.20	-29.41	-30.42	-31.29
管理费用	353.76	905.91	1054.61	1210.83	经营营运资本变动	219.57	-91.82	1.40	-72.85
财务费用	-69.81	-10.20	-20.43	-25.88	其他	77.32	10.98	-4.68	1.14
资产减值损失	-32.20	-29.41	-30.42	-31.29	经营活动现金流净额	1229.86	1169.75	1404.42	1507.17
投资收益	14.32	58.80	48.65	46.01	资本支出	-868.83	-900.00	-900.00	-900.00
公允价值变动损益	-2.68	0.63	-0.79	-0.63	其他	186.65	233.29	29.23	38.96
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-682.18	-666.71	-870.77	-861.04
营业利润	664.57	886.97	1063.86	1253.05	短期借款	8.01	9.71	8.00	8.00
其他非经营损益	1.12	-0.61	-0.52	-0.33	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	665.69	886.36	1063.35	1252.72	股权融资	-25.90	0.00	0.00	0.00
所得税	48.24	55.95	64.57	76.46	支付股利	-276.37	-239.14	-297.29	-339.90
净利润	617.45	830.42	998.77	1176.27	其他	85.09	43.10	26.56	31.70
少数股东损益	17.20	26.04	30.20	35.54	筹资活动现金流净额	-209.17	-186.33	-262.73	-300.19
归属母公司股东净利润	600.25	804.38	968.57	1140.73	现金流量净额	342.54	316.71	270.92	345.94
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2420.84	2737.55	3008.47	3354.41	成长能力				
应收和预付款项	1242.69	1566.43	1830.44	2136.57	销售收入增长率	16.01%	26.57%	17.25%	16.48%
存货	718.80	879.61	1030.68	1203.97	营业利润增长率	7.58%	33.47%	19.94%	17.78%
其他流动资产	388.90	138.85	158.44	176.42	净利润增长率	3.77%	34.49%	20.27%	17.77%
长期股权投资	695.36	695.36	695.36	695.36	EBITDA 增长率	18.36%	32.03%	12.47%	12.22%
投资性房地产	22.19	15.65	17.04	17.90	获利能力				
固定资产和在建工程	5004.25	4578.11	4151.98	3725.84	毛利率	27.81%	28.52%	28.98%	29.09%
无形资产和开发支出	367.06	1237.98	2108.89	2979.80	三费率	6.99%	15.22%	15.02%	14.80%
其他非流动资产	394.83	401.31	400.89	391.17	净利率	12.16%	12.92%	13.26%	13.41%
资产总计	11254.92	12250.85	13402.18	14681.45	ROE	6.88%	8.66%	9.71%	10.58%
短期借款	135.29	145.00	153.00	161.00	ROA	5.49%	6.78%	7.45%	8.01%
应付和预收款项	1938.08	2303.66	2735.82	3161.02	ROIC	10.03%	13.33%	14.55%	15.76%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	19.94%	20.80%	19.96%	19.23%
其他负债	208.79	217.35	230.99	243.03	营运能力				
负债合计	2282.17	2666.01	3119.81	3565.05	总资产周转率	0.47	0.55	0.59	0.62
股本	1390.63	1390.63	1390.63	1390.63	固定资产周转率	1.30	1.55	2.03	2.67
资本公积	4264.87	4264.87	4264.87	4264.87	应收账款周转率	4.95	4.69	4.53	4.52
留存收益	3117.17	3682.41	4353.70	5154.53	存货周转率	4.99	5.67	5.49	5.48
归属母公司股东权益	8602.93	9188.99	9856.32	10654.81	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.21%	—	—	—
少数股东权益	369.82	395.86	426.06	461.60	资本结构				
股东权益合计	8972.76	9584.84	10282.38	11116.40	资产负债率	20.28%	21.76%	23.28%	24.28%
负债和股东权益合计	11254.92	12250.85	13402.18	14681.45	带息债务/总负债	5.93%	5.44%	4.90%	4.52%
					流动比率	2.27	2.15	2.07	2.05
					速动比率	1.93	1.80	1.71	1.69
					股利支付率	46.04%	29.73%	30.69%	29.80%
					每股指标				
					每股收益	0.43	0.58	0.70	0.82
					每股净资产	6.19	6.61	7.09	7.66
					每股经营现金	0.88	0.84	1.01	1.08
					每股股利	0.20	0.17	0.21	0.24
业绩和估值指标									
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	1012.29	1336.56	1503.22	1686.96					
PE	35.17	26.24	21.79	18.51					
PB	2.45	2.30	2.14	1.98					
PS	4.16	3.29	2.80	2.41					
EV/EBITDA	18.19	13.55	11.87	10.38					
股息率	1.31%	1.13%	1.41%	1.61%					

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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@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
	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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	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
	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
