

显示业务承压，半导体业务快速放量

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年年报和2024年一季报。2023年实现营收24.3亿，同比-11.0%；实现归母净利润1.5亿，同比-44.8%。2024Q1，实现营收4.2亿，同比-30.5%，环比-52.7%；实现归母净利润-0.16亿元，同比-234.1%，环比-109.8%。
- 显示业务承压，半导体业务快速放量。** 分产品来看，2023年，显示/半导体/新能源领域营收分别为17.5/3.9/2.4亿元，同比-19.4%/+116.0%/-29.7%。24Q1，显示/半导体/新能源领域营收分别为2.7/1.3/0.14亿元，同比-33.9%/+95.6%/-87.4%。显示行业仍处周期底部，需求相对疲软，公司显示业务短期承压；半导体检测业务开拓迅速，产品品类及成熟度不断提升；新能源业务受客户验收节奏放缓影响，营收同比有所下降。在手订单方面，截至2024Q1，公司在手订单35.4亿元，同比+26.4%，其中显示/半导体/新能源订单分别为12.5/16.0/6.9亿元，同比-12.4%/+79.8%/+42.3%。
- 毛利率提升明显，高强度研发压制净利率。** 2023年，公司毛利率、净利率分别为48.9%、3.7%，同比+4.6pp、-3.9pp，毛利率增长主要系公司根据市场竞争情况调整产品结构，高毛利新产品占比提升。2023年，公司期间费用率为50.2%，同比+10.3pp，主要系半导体、新能源业务仍处高投入期，研发费用同比增加11.6%。2024Q1，公司毛利率、净利率分别为47.0%、-9.6%，同比+1.7pp、-9.9pp；期间费用率为62.5%，同比+16.9pp。
- 显示检测领域持续纵深，半导体检测产业链逐步拓展。** 显示方面，公司设立深圳精测，进一步助力公司拓展新型显示领域AR/VR产业相关业务，新型显示相关检测、调试设备产品持续发力，Micro-OLED模组检测端与全球顶尖客户达成合作并已完成部分交付；AR领域与头部客户达成核心光学仪器定制开发合作。半导体方面，公司通过增资湖北江城实验室，从前道量测设备拓展至半导体制造封装产业链，有利于公司抓住数据中心、超算、AI产业快速发展机遇，助力半导体业务增长。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.6、3.5、4.5亿元，对应EPS分别为0.92、1.26、1.63元，对应当前股价PE分别为66、48、37倍，未来三年归母净利润复合增速为44%。公司高投入半导体及新能源业务处于放量前夕，同时主营面板业务有望受益于行业需求复苏，给予公司2024年202亿元目标市值，目标价72.71元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求复苏或不及预期、募投项目或不及预期、客户验证风险。

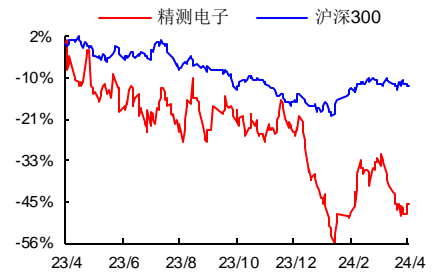
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2429.37	2668.13	3239.92	3873.68
增长率	-11.03%	9.83%	21.43%	19.56%
归属母公司净利润(百万元)	150.10	256.10	350.38	452.03
增长率	-44.78%	70.62%	36.81%	29.01%
每股收益EPS(元)	0.54	0.92	1.26	1.63
净资产收益率ROE	2.12%	4.60%	6.39%	8.03%
PE	112	66	48	37
PB	4.54	4.53	4.19	3.83

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: 杨云杰
电话: 021-58351893
邮箱: yyjie@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)	2.78
流通A股(亿股)	2.07
52周内股价区间(元)	47.92-110.88
总市值(亿元)	168.09
总资产(亿元)	91.62
每股净资产(元)	11.97

相关研究

目 录

1 精测电子：立足显示领域，拓展半导体、新能源检测.....	1
1.1 显示检测龙头，加速半导体及新能源领域布局.....	1
1.2 高强度研发投入压制业绩增长，半导体业务放量前夕	2
1.3 股权结构清晰稳定，多家子公司协同发展	3
2 盈利预测与估值.....	4
2.1 盈利预测.....	4
2.2 相对估值.....	5
3 风险提示	6

图 目 录

图 1: 面板、半导体、新能源全产业链布局	1
图 2: 三大领域产品矩阵图	2
图 3: 新能源、半导体业务开始逐渐放量	2
图 4: 各板块业务毛利率均有所提升	2
图 5: 2024Q1, 实现营收 4.2 亿元, 同比-30.5%	3
图 6: 2024Q1, 实现归母净利润-0.16 亿元, 同比-234.1%	3
图 7: 毛利率同比提升, 净利率短期承压	3
图 8: 高强度研发投入导致期间费用率上行	3
图 9: 股权结构清晰, 下设多家子(孙)公司	4

表 目 录

表 1: 各业务板块子(孙)公司主营业务情况	4
表 2: 分业务收入及毛利率	5
表 3: 显示板块可比公司估值	6
表 4: 半导体板块可比公司估值	6
表 5: 新能源板块可比公司估值	6
附表: 财务预测与估值	7

1 精测电子：立足显示领域，拓展半导体、新能源检测

1.1 显示检测龙头，加速半导体及新能源领域布局

显示检测设备龙头，多产业布局日趋完善。公司致力于为半导体、显示以及新能源测试等领域提供卓越产品和服务。显示领域，持续加大面板中、前道制程设备、智能和精密光学仪器以及 Mini/Micro LED、Micro OLED 等新型显示产品研究开发力度，具备“光、机、电、算、软”的垂直整合能力。半导体领域，公司是国内半导体检测设备领域领军企业之一，产品已进入广州粤芯、长江储存、SMIC 等知名半导体厂商产业链。新能源领域，公司与中创新航开展深度合作，为其锂电设备的优选合作商。

图 1：面板、半导体、新能源全产业链布局



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司产品品类丰富，覆盖“显示+半导体+新能源”三大领域。（1）显示领域：产品覆盖 LCD、OLED、Micro OLED、Micro LED 等各类平板显示器件检测设备，包括信号监测系统、OLED 调测系统、AOI 光学检测系统和平板显示自动化设备等。（2）半导体领域：已基本形成在半导体检测前道、后道全领域布局，主要产品包括电子束关键尺寸量测设备、薄膜量测设备、光学关键尺寸 OCD 量测设备等。（3）新能源领域：主要产品为锂电池生产及检测设备，包括锂电池化成成分容系统、切叠一体机、锂电池视觉检测系统和 BMS 检测系统等。

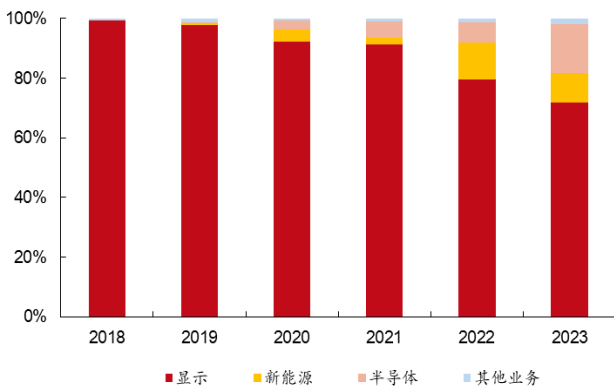
图 2：三大领域产品矩阵图



数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

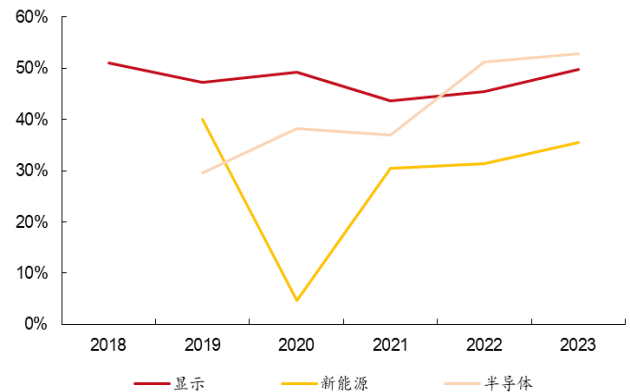
以显示业务为基石，新能源及半导体业务逐渐放量。从产品结构来看，公司主要收入来源于显示领域，同时新能源、半导体研发投入进入收获期，业务快速放量。2023 年，公司显示、新能源、半导体营收占比分别为 71.9%、9.9%、16.2%，各板块业务毛利率均呈上升趋势，分别为 49.7%、35.5%、52.8%。

图 3：新能源、半导体业务开始逐渐放量



数据来源：Wind，西南证券整理

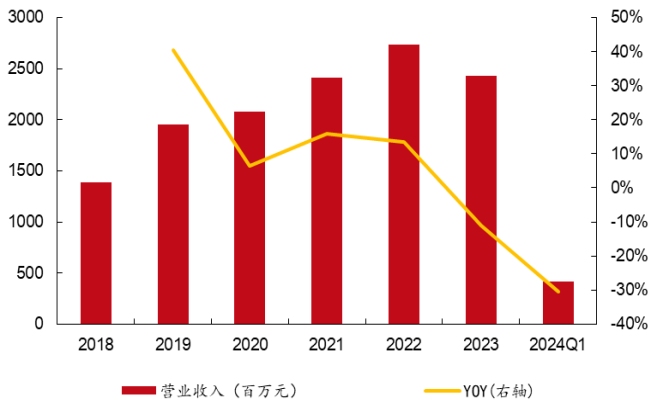
图 4：各板块业务毛利率均有所提升



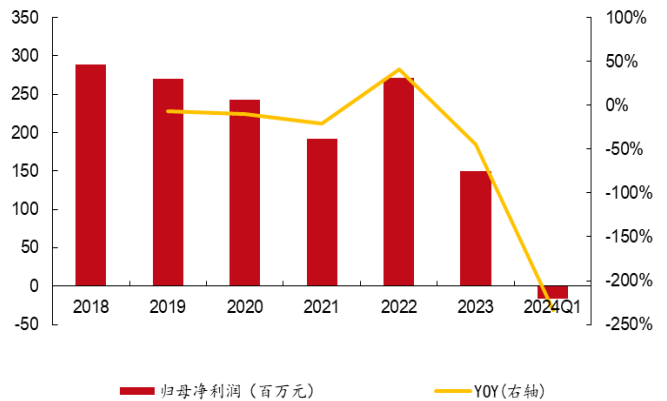
数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 高强度研发投入压制业绩增长，半导体业务放量前夕

下游需求疲软叠加高强度研发投入，业绩阶段性承压。2023 年受全球经济复苏趋势放缓、显示面板行业处于周期底部、半导体和新能源业务仍处高投入期等综合因素影响，公司业绩阶段性承压，实现营收 24.3 亿元，同比减少 11.0%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比减少 44.8%。2024 年一季度，公司实现营收 4.2 亿元，同比减少 30.5%，实现归母净利润-0.16 亿元，同比减少 234.1%。

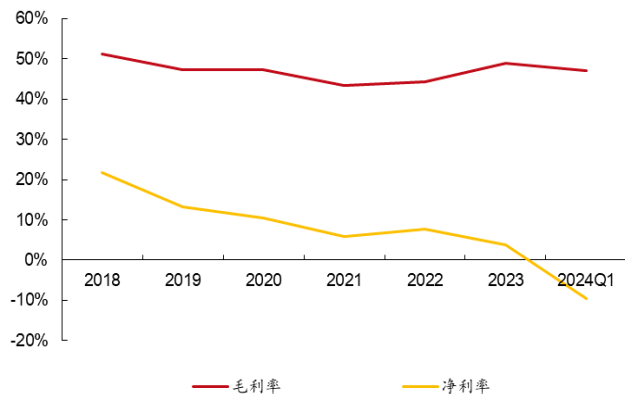
图 5：2024Q1，实现营收 4.2 亿元，同比-30.5%


数据来源：Wind，西南证券整理

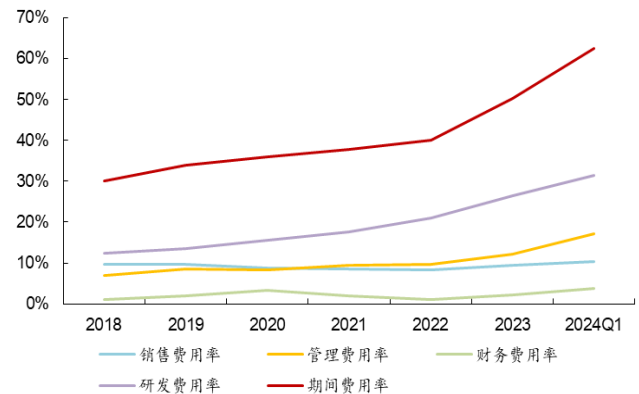
图 6：2024Q1，实现归母净利润-0.16 亿元，同比-234.1%


数据来源：Wind，西南证券整理

毛利率同比提升，研发投入增加拖累净利率。2023 年，公司毛利率为 48.9%，同比增加 4.6 个百分点，公司通过调整产品结构，毛利率提升明显；净利率为 3.7%，同比减少 3.9 个百分点；期间费用率为 50.2%，同比增加 10.3 个百分点，主要系公司持续高强度研发投入，研发费用同比增长 11.6%。2024 年一季度，公司毛利率为 47.0%，同比增加 1.7 个百分点，净利率为-9.6%，同比减少 9.9 个百分点，期间费用率为 62.5%，同比增加 16.9 个百分点。

图 7：毛利率同比提升，净利率短期承压


数据来源：Wind，西南证券整理

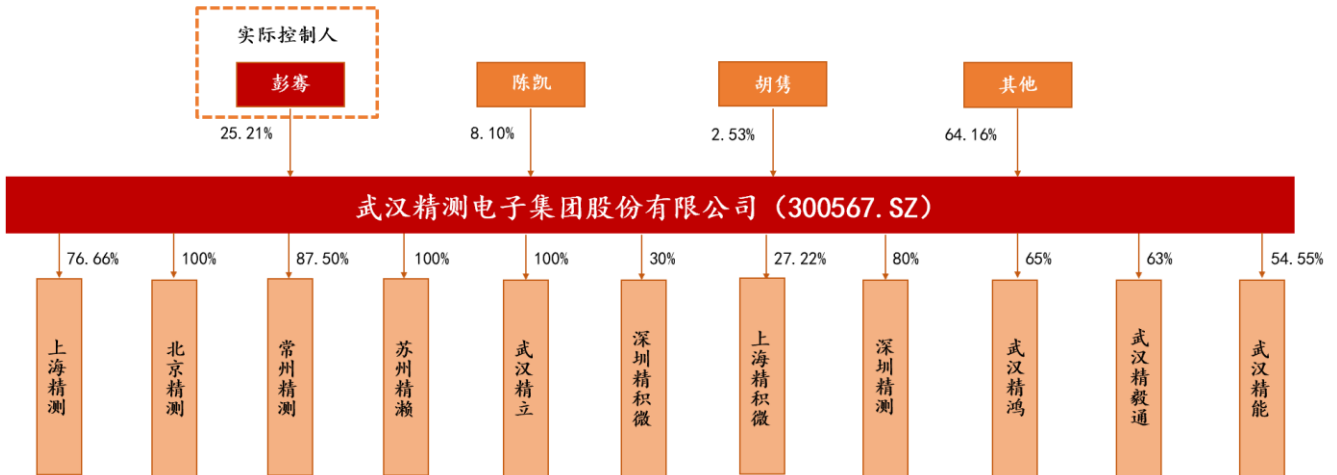
图 8：高强度研发投入导致期间费用率上行


数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 股权结构清晰稳定，多家子公司协同发展

公司股权结构稳定，子公司各司其职。公司实际控制人为彭骞，直接持股 25.21%。截至 2023 年，公司拥有 10 家全资子（孙）公司，17 家控股子（孙）公司，各公司各司其职。

1) 平板显示：深圳精测、武汉精立、苏州精瀚、武汉精毅通等；2) 半导体：上海精测、上海精积微、深圳精积微、北京精测、武汉精鸿等；3) 新能源：武汉精能、常州精测等。

图 9：股权结构清晰，下设多家子（孙）公司


数据来源：Wind，西南证券整理

表 1：各业务板块子（孙）公司主营业务情况

业务领域	子公司名称	主要业务
平板显示	深圳精测	新型显示领域 AR/VR 产业相关业务
	武汉精立	信号检测系统、AOI 光学检测/OLED 检测、平板显示自动化设备
	苏州精测	多种面板检测成套设备
	武汉精毅通	面板及柔性电路板领域内的精密压接产品
半导体	上海精测	光学关键尺寸检测、膜厚量测、电子束缺陷检测
	上海精积微	光学缺陷检测
	深圳精积微	半导体检测领域相关设备的研发及产品化
	北京精测	半导体器件专用设备
	武汉精鸿	存储器老化/CP/FT 测试
新能源	武汉精能	高精度测试电源负载、燃料电池测试系统、BMS 测试系统、PACK 测试系统
	常州精测	化成分容系统、BMS 检测/切叠一体机

数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

1) 显示领域：行业方面，显示行业虽仍处周期底部，但 2024 年以来逐渐温和复苏。公司持续拓展新型显示以及智能和精密光学仪器领域，截至 2023 年公司显示业务在手订单约为 12.5 亿元。预计 2024-2026 年显示领域营收同比增长-5.0%、10.0%、8.0%，毛利率分别为 49.5%、49.5%、49.5%。

2) 半导体领域：行业方面，半导体设备国产化替代加速推进。公司已基本形成在半导体检测前道、后道全领域布局，产品成熟度以及市场认可度不断提升，截至 2023 年公司半导体业务在手订单约为 16.0 亿元。预计 2024-2026 年半导体业务营收同比增长 70.0%、50.0%、40.0%，毛利率分别为 53.0%、53.5%、53.5%。

3) 新能源领域：行业方面，受新能源产业政策推动，下游锂电池设备需求增加。截至 2023 年公司新能源业务在手订单约为 6.9 亿元。预计 2024-2026 年新能源业务营收同比增长 15.0%、20.0%、20.0%，毛利率分别为 35.5%、35.5%、35.5%。

基于以上假设，预计公司 2024-2026 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		2023A	2024E	2025E	2026E
显示	收入	1747.73	1660.35	1826.38	1972.49
	增速	-19.42%	-5.00%	10.00%	8.00%
	毛利率	49.72%	49.50%	49.50%	49.50%
半导体	收入	394.52	670.68	1006.02	1408.43
	增速	116.02%	70.00%	50.00%	40.00%
	毛利率	52.83%	53.00%	53.50%	53.50%
新能源	收入	241.01	277.16	332.60	399.12
	增速	-29.74%	15.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	35.55%	35.50%	35.50%	35.50%
其他业务	收入	46.10	59.93	74.92	93.65
	增速	27.83%	30.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	56.44%	60.00%	60.00%	60.00%
合计	收入	2429.37	2668.13	3239.92	3873.68
	增速	-11.0%	9.83%	21.43%	19.56%
	毛利率	48.9%	49.16%	49.55%	49.77%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

综合考虑公司业务范围，显示板块我们选取精智达、华兴源创，半导体板块选取中微公司、中科飞测，新能源板块选取先导智能、杭可科技作为可比公司。公司传统显示业务采用 PE 估值法；半导体和新能源业务仍处于高投入阶段，采用 PS 估值法。公司高投入半导体及新能源业务在手订单充足处于业绩释放前夕，同时主营面板业务有望受益于行业需求复苏，给予公司 2024 年目标市值 202 亿元，对应目标价 72.71 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

1) 显示板块：预计 2024-2026 年显示业务营收分别为 16.6、18.3、19.7 亿元，假设净利率保持在 20%，对应净利润为 3.32、3.65、3.94 亿元。可比公司 2024 年平均 PE 为 31 倍，考虑公司为显示检测领域老牌龙头，给予 2024 年 35 倍 PE，对应市值为 116 亿元。

- 2) 半导体板块: 预计 2024-2026 年半导体业务营收分别为 6.71、10.06、14.08 亿元。公司半导体产业链逐渐完善, 且半导体业务在手订单充足处于业绩释放前夕, 给予 2024 年 12 倍 PS, 对应市值为 80 亿元。
- 3) 新能源板块: 预计 2024-2026 年新能源业务营收分别为 2.77、3.33、3.99 亿元。公司新能源业务海外客户拓展成效显著, 订单增速显著, 给予 2024 年 2 倍 PS, 对应市值为 6 亿元。

表 3: 显示板块可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
688627.SH	精智达	58.19	0.94	1.24	1.71	2.37	61.99	46.93	34.10	24.54
688001.SH	华兴源创	22.11	0.75	0.53	0.77	1.08	29.43	41.72	28.59	20.39
平均值							45.71	44.32	31.35	22.47

数据来源: Wind, 西南证券整理

表 4: 半导体板块可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	总市值 (百万元)	营业收入 (百万元)			PS (倍)		
				23E	24E	25E	23E	24E	25E
688012.SH	中微公司	135.52	84032.33	6263.51	8330.87	10912.24	13.42	10.09	7.70
688361.SH	中科飞测-U	51.70	16544.00	890.90	1263.50	1741.42	18.57	13.09	9.50
平均值							15.99	11.59	8.60

数据来源: Wind, 西南证券整理

表 5: 新能源板块可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	总市值 (百万元)	营业收入 (百万元)			PS (倍)		
				23E	24E	25E	23E	24E	25E
300450.SZ	先导智能	22.90	35865.13	19444.22	23840.00	28035.80	1.84	1.50	1.28
688006.SH	杭可科技	20.78	12544.31	4012.48	6019.04	7747.93	3.13	2.08	1.62
平均值							2.49	1.79	1.45

数据来源: Wind, 西南证券整理

3 风险提示

下游需求复苏不及预期风险: 公司传统业务聚焦于显示检测行业, 目前显示行业仍处于周期底部, 下游需求复苏不及预期将对公司业绩产生不利影响。

募投项目不及预期风险: 募集资金投资项目实施过程中, 产业政策、市场环境、发展趋势、项目审批备案手续等诸多方面出现不利变化, 募集资金投资项目可能面临实施进度不达预期, 或者无法实现预期效益的风险, 影响公司的盈利水平。

客户验证风险: 公司近两年大力发展半导体以及新能源领域, 在该新领域研发出新产品以及部分产品处于送样阶段, 需要经历较长下游客户验证过程, 若产品研发缓慢、未能通过验证或验证后未能实现批量出货, 将对公司盈利能力产生不利影响。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2429.37	2668.13	3239.92	3873.68	净利润	89.47	191.10	280.38	377.03
营业成本	1240.28	1356.44	1634.61	1945.92	折旧与摊销	143.52	143.83	143.83	143.83
营业税金及附加	26.81	26.68	32.40	38.74	财务费用	51.28	48.04	56.69	65.86
销售费用	229.16	240.13	281.87	329.26	资产减值损失	-10.07	14.00	14.00	12.00
管理费用	298.43	920.50	1052.97	1200.84	经营营运资本变动	-389.69	-60.54	-505.82	-551.69
财务费用	51.28	48.04	56.69	65.86	其他	83.73	-28.67	-0.25	2.24
资产减值损失	-10.07	14.00	14.00	12.00	经营活动现金流净额	-31.75	307.76	-11.16	49.27
投资收益	9.70	30.00	30.00	30.00	资本支出	-618.24	-600.00	-500.00	-500.00
公允价值变动损益	-15.20	-15.00	-15.00	-15.00	其他	60.37	15.00	15.00	15.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-557.87	-585.00	-485.00	-485.00
营业利润	129.10	77.33	182.36	296.06	短期借款	-106.86	40.40	-188.08	635.05
其他非经营损益	-2.14	147.50	147.50	147.50	长期借款	43.54	0.00	0.00	0.00
利润总额	126.97	224.83	329.86	443.56	股权融资	49.88	0.00	0.00	0.00
所得税	37.49	33.72	49.48	66.53	支付股利	-81.72	-30.02	-51.22	-70.08
净利润	89.47	191.10	280.38	377.03	其他	1666.34	-466.83	-56.69	-65.86
少数股东损益	-60.63	-65.00	-70.00	-75.00	筹资活动现金流净额	1571.18	-456.46	-295.99	499.11
归属母公司股东净利润	150.10	256.10	350.38	452.03	现金流量净额	982.79	-733.69	-792.16	63.38
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1849.84	1116.15	323.99	387.37	成长能力				
应收和预付款项	1692.95	1631.60	2054.59	2466.01	销售收入增长率	-11.03%	9.83%	21.43%	19.56%
存货	1489.19	1625.03	1960.67	2334.23	营业利润增长率	-48.22%	-40.10%	135.83%	62.35%
其他流动资产	450.18	99.30	120.58	144.16	净利润增长率	-57.02%	113.59%	46.72%	34.47%
长期股权投资	302.00	302.00	302.00	302.00	EBITDA 增长率	-15.63%	-16.89%	42.23%	32.09%
投资性房地产	1.82	1.82	1.82	1.82	获利能力				
固定资产和在建工程	2639.56	3138.01	3536.45	3934.90	毛利率	48.95%	49.16%	49.55%	49.77%
无形资产和开发支出	356.79	316.76	276.73	236.70	三费率	23.83%	45.30%	42.95%	41.20%
其他非流动资产	439.00	436.75	434.50	432.25	净利率	3.68%	7.16%	8.65%	9.73%
资产总计	9221.33	8667.41	9011.34	10239.45	ROE	2.12%	4.60%	6.39%	8.03%
短期借款	1159.60	1200.00	1011.92	1646.97	ROA	0.97%	2.20%	3.11%	3.68%
应付和预收款项	1177.77	1227.98	1524.42	1803.36	ROIC	2.83%	2.07%	3.46%	4.53%
长期借款	273.00	273.00	273.00	273.00	EBITDA/销售收入	13.33%	10.09%	11.82%	13.06%
其他负债	2391.87	1808.93	1815.33	1822.51	营运能力				
负债合计	5002.25	4509.91	4624.67	5545.83	总资产周转率	0.29	0.30	0.37	0.40
股本	278.15	278.15	278.15	278.15	固定资产周转率	1.37	1.36	1.74	2.20
资本公积	1974.40	1974.40	1974.40	1974.40	应收账款周转率	1.52	1.66	1.81	1.77
留存收益	1334.18	1560.27	1859.43	2241.38	存货周转率	0.87	0.87	0.91	0.91
归属母公司股东权益	3705.57	3708.98	4008.15	4390.10	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.10%	—	—	—
少数股东权益	513.52	448.52	378.52	303.52	资本结构				
股东权益合计	4219.09	4157.50	4386.67	4693.62	资产负债率	54.25%	52.03%	51.32%	54.16%
负债和股东权益合计	9221.33	8667.41	9011.34	10239.45	带息债务/总负债	55.87%	62.87%	57.24%	59.18%
					流动比率	1.86	1.82	1.73	1.53
					速动比率	1.35	1.16	0.97	0.86
					股利支付率	54.44%	11.72%	14.62%	15.50%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	323.91	269.20	382.89	505.75	每股收益	0.54	0.92	1.26	1.63
PE	111.98	65.63	47.97	37.19	每股净资产	13.32	13.33	14.41	15.78
PB	4.54	4.53	4.19	3.83	每股经营现金	-0.11	1.11	-0.04	0.18
PS	6.92	6.30	5.19	4.34	每股股利	0.29	0.11	0.18	0.25
EV/EBITDA	54.11	67.26	48.87	38.12					
股息率	0.49%	0.18%	0.30%	0.42%					

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。

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
	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
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@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
北京	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	lmtf@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
