

业绩增长亮眼，全球业务扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年年度报告及2024年一季度报告。23年全年，公司实现营收4.9亿元，yoy+27.5%；归母净利润0.9亿元，yoy+33.6%。24年Q1，公司实现营收1.1亿元，yoy+12.6%；归母净利润0.2亿元，yoy+74.7%，一季度利润超预期高增。
- **工业互联网&智能配电网主业产品稳健增长。**23年，受益于海外和国内智慧工业的推进以及我国对于配电网监测精细化升级需求，公司工业互联网通信产品实现营收2.8亿元，同比增长25.1%；智能配电网监测产品实现营收1.3亿元，同比高增58.2%；智能售货系统受到全球经济环境冲击，收入下滑10.3%到0.5亿元。展望后续，全球工业智能化将持续推进，工业路由器产品作为通信底层基座将保持成长，全球经济回暖有望为企业联网和智能售货等产品带来增长弹性，公司五大业务板块将接续发力推动增长。
- **毛利率保持增长，费用维持稳定。**毛利率方面，受益于公司产品升级迭代、人民币贬值和经销结构的变化，23年综合毛利率同比提升了3.4pp到51.5%；24Q1综合毛利率增长到52.8%，同比+5pp、环比-0.6pp。费用方面，23年公司综合费用率稳中有降，为32.8%，同比-0.3pp；24Q1综合费用率为33.5%，同比-3.9pp、环比-3.4pp。净利率方面，23年公司净利率为19.1%，同比+1.1pp；24Q1净利率为15.4%，同比+5.9pp、环比-2.8pp；净利率提升的主要系毛利率提升和费用率下降。
- **国际化拓展加速，注重AI赋能。**公司产品国际化矩阵持续拓展，23年针对北美市场推出面向运营商渠道的FWA、ODU、蜂窝路由便捷联网系列产品；为欧洲市场推出支持ITXPT标准的系列产品；完成针对海外的IWOS版本的开发工作；AI开门柜的研发也已向北美展开，针对东南亚的AI开门柜样机已交付测试；边缘计算网关所有型号适配欧洲、北美、澳大利亚的蜂窝网模块。AI赋能方面，公司建立了基于深度学习的视觉识别技术能力，赋能全产品应用；并推出具备AI加速能力的边缘计算产品，在工业路由、车联网平台以及零售智能柜等领域广泛使用。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司24-26年EPS分别为1.67元、2.24元、2.87元，对应PE分别为19倍、14倍、11倍。参考可比公司估值和公司24-26年利润31%的复合增速，我们给予公司24年25倍PE，对应目标价为41.75元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动、工业企业信息化支出不及预期、公司新品推广不及预期等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	493.33	621.89	802.18	1035.31
增长率	27.49%	26.06%	28.99%	29.06%
归属母公司净利润(百万元)	93.95	122.98	164.97	211.56
增长率	33.55%	30.89%	34.15%	28.24%
每股收益EPS(元)	1.28	1.67	2.24	2.87
净资产收益率ROE	10.29%	12.00%	14.01%	15.42%
PE	25	19	14	11
PB	2.56	2.28	1.99	1.71

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 叶泽佑
执业证号: S1250522090003
电话: 13524424436
邮箱: yezy@swsc.com.cn

联系人: 曾庆亮
邮箱: zqlyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	0.74
流通A股(亿股)	0.74
52周内股价区间(元)	21.44-73.44
总市值(亿元)	23.41
总资产(亿元)	8.66
每股净资产(元)	14.24

相关研究

目 录

1 公司概况：工业物联网引领者.....	1
2 公司财务分析.....	4
3 盈利预测.....	5
4 相对估值.....	6
5 风险提示.....	6

图 目 录

图 1：公司前十大股东持股情况（截至 2024Q1）	1
图 2：公司主营业务下游场景分类示意图	3
图 3：公司产品结构示意图	3
图 4：2019-2024Q1 公司主营业务收入变化情况	4
图 5：2019-2024Q1 公司归母净利润变化情况	4
图 6：2018-2023Q1-3 公司毛利率与净利率变化情况	4
图 7：2019-2024Q1 公司三费变化情况	4
图 8：2019-2024Q1 公司研发费用变化情况	5
图 9：2023 公司人员结构	5

表 目 录

表 1：公司发展历程	1
表 2：高管及核心技术人员背景	2
表 3：分业务收入及毛利率	5
表 4：可比公司估值	6
附表：财务预测与估值	7

1 公司概况：工业物联网引领者

致力于 M2M 产品以及 IoT 领域，多行业应用，全市场覆盖。北京映翰通网络技术股份有限公司（简称映翰通网络）成立于 2001 年，专注于工业物联网技术的研发和应用。公司掌握物联网技术，赋能各行业应用；拥有“传感与控制、通信、云计算和人工智能”四大技术领域具有广泛而深厚的技术积累。2014 年公司成功挂牌新三板并于 2020 年在上交所科创板上市。

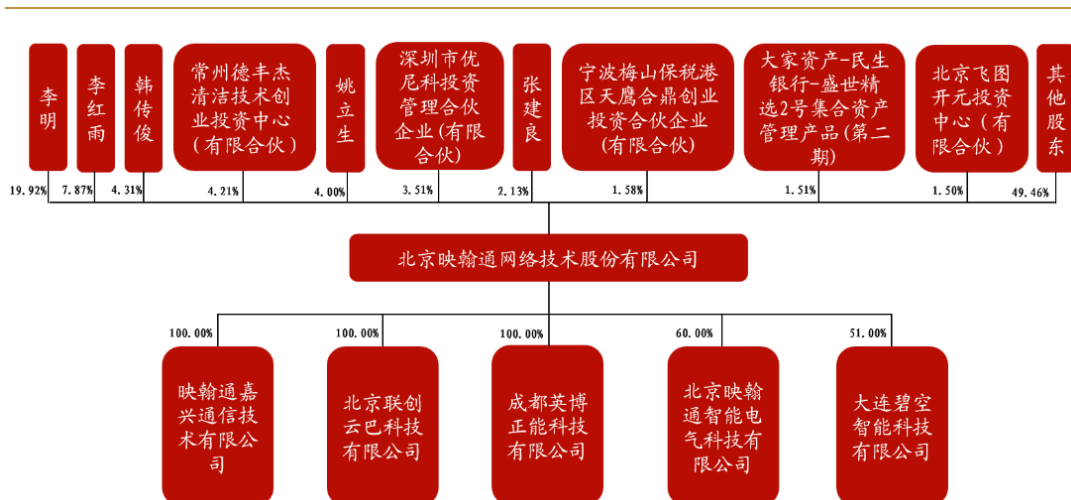
表 1：公司发展历程

时间	发展事项
2001	北京映翰通网络技术股份有限公司（简称映翰通网络）成立于 2001 年
2008	步入德勤中国高科技高成长 50 强，德勤亚太地区 500 强以及红鲱鱼亚洲企业 500 强
2011	获得顶级风险投资（德丰杰）支持，与英特尔成为合作伙伴，与中国移动物联网模块研发成为合作伙伴。
2012	与施耐德成为全球技术合作伙伴（CAPP），与罗克韦尔 Encompass 成为合作伙伴，成为 GE 医疗全球供应商。
2013	完成股份制改革。
2014	公司成功挂牌新三板，股票代码：430642。
2017	定增引入战略投资者南山阿斯特。
2018	基于《暂态录波和人工智能技术的智能配电网线路状态监测系统》获评国家工信部物联网集成创新与金融应用项目。
2019	《大型城市配电网智能化运行关键技术及应用》获得电力科技创新奖企业一等奖。
2020	映翰通成功登陆上交所科创板。
2021	成立 20 周年；入选北京市 2021 年度第一批“专精特新”中小企业
2022	发布羚羊购 AI 智能售货柜新品
2023	映翰通获评国家级专精特新小巨人；浙江映翰通获评“2023 年度第二批浙江省专精特新中小企业”

数据来源：公司公告，西南证券整理

股权结构稳定，实控人直接持股 20%。公司实际控制人为董事长及核心技术人员李明先生和其妻子李红雨女士为董事及总经理，合计直接持有公司 27.7% 的股份。第三大股东韩传俊先生为副总经理及核心技术人员，持有公司 4.3% 的股份。

图 1：公司前十大股东持股情况（截至 2024Q1）



数据来源：Wind，西南证券整理

高管及核心技术人员产学研结合，技术背景深厚。董事长李明先生为公司创始人，具有 20 多年工业自动化产品的技术研发及管理经验，是工业自动化领域的专家，主要负责公司的战略规划与实际经营管理，掌舵公司发展。副总经理及核心技术人员韩传俊先生从事 M2M/物联网相关技术研究 17 年，曾代表公司参与制定《中华人民共和国通信行业标准 YD/T2399-2012M2M 应用通信协议技术要求》，是云计算、工业物联网解决方案的资深技术专家。公司多位高管和核心技术人员均为高级工程师和技术骨干，保证了公司在通信市场的技术研发实力。

表 2：高管及核心技术人员背景

姓名	职务	简历概况
李明	实际控制人、董事长、核心技术人员	毕业于清华大学自动化专业，硕士研究生学历。自 1992 年起，历任成都利丰电子科技有限公司、美国莫迪康公司、施耐德电气（中国）、任施耐德电气风险投资（中国）、Pekey Ventures Inc.等全球知名企业；2020 年 8 月至今，任映翰通北方公司总裁；2001 年 5 月至今，任北京映翰通网络技术股份有限公司董事长。
李红雨	实际控制人、总经理	毕业于北京师范大学，本科学历。1991 年 6 月至 1995 年 9 月，任成都蜀都大厦股份有限公司职员；1997 年 9 月至 1999 年 12 月，任智冠科技股份有限公司北京分公司市场部经理；2001 年 5 月至今，历任北京映翰通网络技术股份有限公司总经理、董事。现任北京映翰通网络技术股份有限公司董事、总经理，兼任嘉兴映翰通董事长、大连碧空执行董事及总经理、智能电气执行董事。
韩传俊	副总经理、核心技术人员	毕业于华北电力大学通信工程专业，本科学历，获高级工程师职称（专业技术职务任职资格）。1997 年 7 月至 2002 年 4 月，任贵州安顺发电有限责任公司工人；2002 年 4 月至 2013 年 8 月，历任北京映翰通网络技术股份有限公司副总经理、董事；2013 年 9 月至今，任北京映翰通网络技术股份有限公司董事、副总经理。现任北京映翰通网络技术股份有限公司董事、副总经理。
张立殷	核心技术人员	毕业于北京邮电大学通信与信息系统专业，硕士研究生学历。2009 年 4 月至今，任映翰通有限及公司研发主管，先后负责公司工业无线路由器产品线、智能售货控制系统产品的研发工作。现任北京映翰通网络技术股份有限公司研发主管。

数据来源：公司公告，西南证券整理

业务涵盖物联网及工业通信。公司围绕工业与楼宇 IoT、数字能源、智慧商业、企业网络、车载与运输五大业务板块持续加快产品创新、全面推进市场拓展。产品和服务广泛应用于智能电力、数字能源、智能制造、智能零售、智慧城市等众多细分行业市场，为工业物联网行业提供从传感控制到通讯，从数据采集到数据汇聚与大数据分析的多种解决方案。

图 2：公司主营业务下游场景分类示意图



数据来源：公司官网，西南证券整理

基于工业物联网技术，丰富产品种类。映翰通利用物联网技术帮助行业用户有效收集和利用生产运营过程中产生的海量数据，以提高生产效率和决策能力，实现智能化升级。公司的主营产品包括工业无线路由器、无线数据终端、边缘计算网关、车载网关、边缘路由器、工业以太网交换机等工业物联网通信产品，以及智能配电网状态监测系统产品、智能售货控制系统产品、智能车联网系统产品等物联网创新解决方案。

图 3：公司产品结构示意图

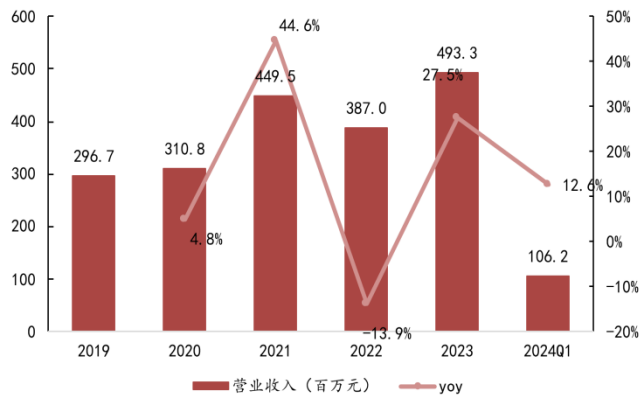


数据来源：公司官网，西南证券整理

2 公司财务分析

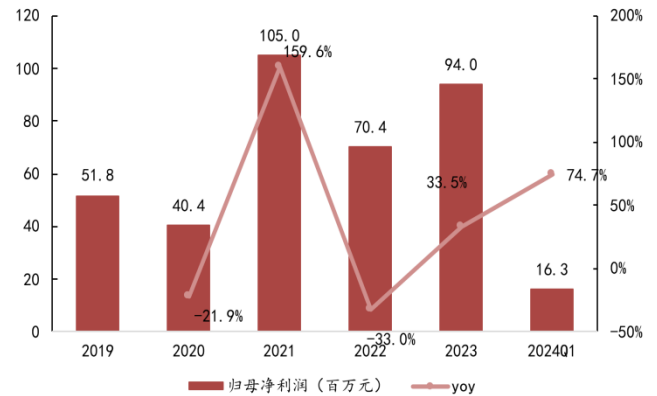
工业互联网&智能配电网主业产品稳健增长。23 年全年，公司实现营收 4.9 亿元，yoy+27.5%；归母净利润 0.9 亿元，yoy+33.6%。24 年 Q1，公司实现营收 1.1 亿元，yoy+12.6%；归母净利润 0.2 亿元，yoy+74.7%，一季度利润超预期高增。业绩增长主要来自工业通信产品以及配电网收入增长，展望后续，全球工业智能化将持续推进，工业路由器产品作为通信底层基座将保持成长，全球经济回暖有望为企业联网和智能售货等产品带来增长弹性，公司五大业务板块将接续发力推动增长。

图 4：2019-2024Q1 公司主营业务收入变化情况



数据来源：Wind，西南证券整理

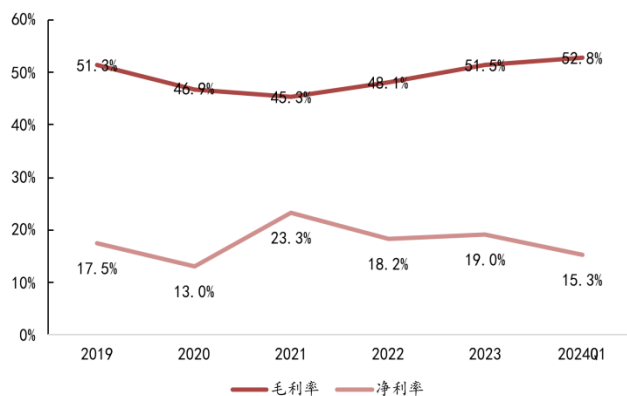
图 5：2019-2024Q1 公司归母净利润变化情况



数据来源：Wind，西南证券整理

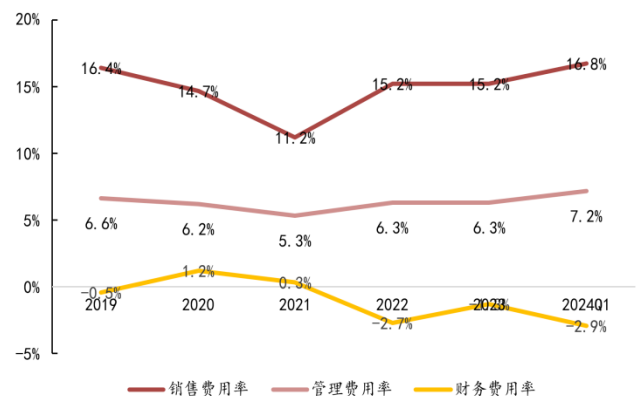
毛利率保持增长，费用维持稳定。毛利率方面，受益于公司产品升级迭代、人民币贬值和经销结构的变化，23 年综合毛利率同比提升了 3.4pp 到 51.5%；24Q1 综合毛利率增长到 52.8%，同比+5pp、环比-0.6pp。费用方面，23 年公司综合费用率稳中有降，为 32.8%，同比-0.3pp；24Q1 综合费用率为 33.5%，同比-3.9pp、环比-3.4pp。净利率方面，23 年公司净利率为 19.1%，同比+1.1pp；24Q1 净利率为 15.4%，同比+5.9pp、环比-2.8pp；净利率提升的主要系毛利率提升和费用率下降。

图 6：2018-2023Q1-3 公司毛利率与净利率变化情况



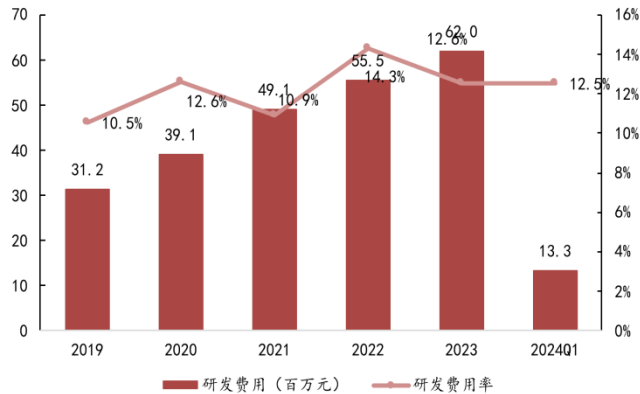
数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：2019-2024Q1 公司三费变化情况

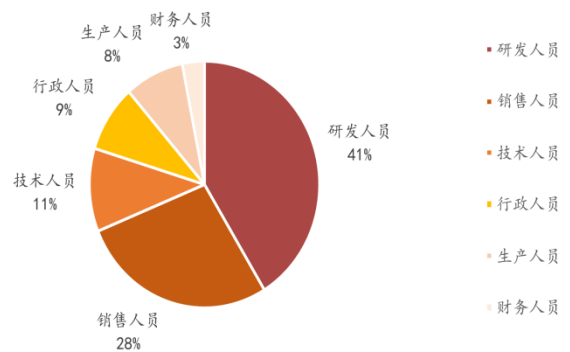


数据来源：Wind，西南证券整理

重视研发投入，技术驱动成长。2024 一季度公司研发费用为 0.1 亿元，研发费用率为 12.5%，主要系人员费用增长所致。2023 年，公司拥有 159 名研发人员，占公司总人数的 41%，其中本科及以上学历研发人员占比 75%。公司以市场需求为导向，积极围绕传感与控制、工业通信、云计算、人工智能四大核心技术领域，保证公司产品的升级迭代及新产品推出速度。2023 年，公司推出工业级 4G 安全路由器 IR924、紧凑型的嵌入式路由器 WR300、轻量级车载追踪网关 VT200、便携式蜂窝路由器；映翰通星汉云管理网络解决方案中新增 ER605 和 5G ODU 等产品；发布基于 AI 视觉识别技术的 AI 智能冷藏柜和冷冻柜产品。同时，公司建设北京研发中心和成都研发中心，嘉兴研发中心与多伦多研发中心正在筹建中。

图 8：2019-2024Q1 公司研发费用变化情况


数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：2023 公司人员结构


数据来源：Wind，西南证券整理

3 盈利预测

关键假设：

(1) 公司工业物联网通信产品随全球宏观经济回暖而增速恢复，假设 24-26 年产品销量复合增速为 28.3%；工业路由、网关等产品设计成熟，单价和毛利率基本维持稳定。

(2) 智能配电网产品受国内外电网集团招投标影响波动较大，该产品在国内配网检测市场份额具有优势，后续公司将逐步拓展东南亚电网市场，有望取得成效，假设 24-26 年销量增速维持在 30%，毛利率基本维持稳定。

(3) 公司加大智能售货控制系统研发，智能售货机和售货柜有望在 24 年逐步放量，假设相关产品 24-26 年销量增速为 20%、20%、20%，单价和毛利率均维持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
工业物联网 通信产品	收入	283.9	354.9	461.3	599.7
	增速	25.1%	25.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	55.6%	53.0%	54.0%	54.0%
智能配电网 状态监测系统	收入	127.1	165.3	214.8	279.3
	增速	58.2%	30.0%	30.0%	30.0%

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
	毛利率	45.4%	45.0%	43.0%	43.0%
智能售货 控制系统	收入	52.2	62.6	75.1	90.2
	增速	-10.3%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	32.2%	33.0%	33.0%	33.0%
技术服务 和其他	收入	29.4	38.2	49.7	64.6
	增速	36.5%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	72.9%	60.0%	60.0%	60.0%
合计	收入	492.6	621.0	801.0	1033.8
	增速	27.3%	26.1%	29.0%	29.1%
	毛利率	51.5%	49.3%	49.5%	49.6%

数据来源：Wind, 西南证券

4 相对估值

我们选取工业网络设备行业中的四家主流公司，2024 年四家公司平均 PE 为 29 倍。公司未来 3 年营收复合增速有望维持在 25% 左右，利润增速受益于规模效应将略高于收入增速。参考 31% 的利润复合增速和可比公司平均 PE，我们给予公司 2024 年 25 倍 PE，目标价 41.75 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300353.SZ	东土科技	8.59	0.17	0.28	-	50.89	30.21	-
688080.SH	映翰通	31.80	1.97	2.58	-	16.12	12.34	-
688618.SH	三旺通信	40.85	1.97	2.63	3.43	20.72	15.53	11.91
300213.SZ	佳讯飞鸿	6.24	0.21	0.28	-	29.53	22.22	-
平均值						29.31	20.08	11.91
688080.SH	映翰通	31.80	1.67	2.24	2.87	19.03	14.19	11.06

数据来源：Wind, 西南证券整理，截至 2024 年 4 月 19 日

5 风险提示

宏观经济波动、工业企业信息化支出不及预期、公司新品推广不及预期等风险。

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	493.33	621.89	802.18	1035.31	净利润	94.19	123.28	165.39	212.09
营业成本	239.40	315.39	405.49	522.09	折旧与摊销	4.73	8.76	8.76	8.76
营业税金及附加	1.70	2.21	2.78	3.62	财务费用	-6.63	-14.68	-14.76	-18.47
销售费用	75.04	94.53	120.33	155.30	资产减值损失	-4.60	3.00	-5.00	-5.00
管理费用	93.20	113.81	138.78	179.11	经营营运资本变动	97.20	-105.32	-39.51	-65.18
财务费用	-6.63	-14.68	-14.76	-18.47	其他	5.38	-29.38	-22.24	-28.04
资产减值损失	-4.60	3.00	-5.00	-5.00	经营活动现金流净额	190.27	-14.34	92.64	104.16
投资收益	8.74	30.00	30.00	38.00	资本支出	-0.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-4.74	30.00	30.00	38.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-5.62	30.00	30.00	38.00
营业利润	105.11	137.63	184.57	236.66	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.05	-0.11	-0.08	-0.08	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	105.06	137.52	184.49	236.59	股权融资	6.84	0.00	0.00	0.00
所得税	10.88	14.24	19.10	24.50	支付股利	-7.36	-10.35	-12.50	-17.32
净利润	94.19	123.28	165.39	212.09	其他	-13.26	8.19	14.76	18.47
少数股东损益	0.24	0.31	0.41	0.53	筹资活动现金流净额	-13.78	-2.17	2.26	1.14
归属母公司股东净利润	93.95	122.98	164.97	211.56	现金流量净额	172.07	13.49	124.90	143.31
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	732.51	746.00	870.90	1014.21	成长能力				
应收和预付款项	114.27	168.56	207.09	271.64	销售收入增长率	27.49%	26.06%	28.99%	29.06%
存货	103.27	136.05	174.91	225.21	营业利润增长率	38.51%	30.94%	34.11%	28.22%
其他流动资产	11.76	3.18	4.10	5.30	净利润增长率	33.78%	30.89%	34.15%	28.24%
长期股权投资	37.64	37.64	37.64	37.64	EBITDA 增长率	47.87%	27.61%	35.58%	27.10%
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	46.69	39.38	32.08	24.77	毛利率	51.47%	49.29%	49.45%	49.57%
无形资产和开发支出	8.45	7.30	6.16	5.02	三费率	20.19%	31.14%	30.46%	30.52%
其他非流动资产	33.04	32.73	32.41	32.10	净利率	19.09%	19.82%	20.62%	20.49%
资产总计	1087.63	1170.85	1365.30	1615.89	ROE	10.29%	12.00%	14.01%	15.42%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.66%	10.53%	12.11%	13.13%
应付和预收款项	112.28	120.02	158.00	208.71	ROIC	41.18%	49.34%	50.81%	54.29%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.92%	21.18%	22.26%	21.92%
其他负债	59.64	23.34	26.93	32.03	营运能力				
负债合计	171.92	143.36	184.93	240.74	总资产周转率	0.50	0.55	0.63	0.69
股本	73.60	73.60	73.60	73.60	固定资产周转率	10.66	14.45	22.45	36.42
资本公积	393.48	393.48	393.48	393.48	应收账款周转率	3.95	4.42	4.28	4.34
留存收益	445.68	558.30	710.78	905.02	存货周转率	2.40	2.64	2.61	2.61
归属母公司股东权益	913.91	1025.38	1177.86	1372.10	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.82%	—	—	—
少数股东权益	1.80	2.10	2.52	3.05	资本结构				
股东权益合计	915.71	1027.49	1180.37	1375.14	资产负债率	15.81%	12.24%	13.54%	14.90%
负债和股东权益合计	1087.63	1170.85	1365.30	1615.89	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.93	7.88	7.17	6.56
					速动比率	5.29	6.86	6.17	5.59
					股利支付率	7.83%	8.42%	7.58%	8.19%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	103.22	131.72	178.57	226.96	每股收益	1.28	1.67	2.24	2.87
PE	24.91	19.03	14.19	11.06	每股净资产	12.42	13.93	16.00	18.64
PB	2.56	2.28	1.99	1.71	每股经营现金	2.59	-0.19	1.26	1.42
PS	4.74	3.76	2.92	2.26	每股股利	0.10	0.14	0.17	0.24
EV/EBITDA	15.34	11.88	8.06	5.71					
股息率	0.31%	0.44%	0.53%	0.74%					

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	cryf@swsc.com.cn
