

业绩符合预期，云端及存储、汽车类业务高增

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年一季度财报，2024Q1 公司实现营业收入 134.9 亿元，同比增长 3.8%；实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 20.6%。
- **业绩符合预期，云端及存储、汽车类业务增速可观。**2024Q1：1) 从营收端来看，公司营收同比增长 3.8%。分业务来看，通讯类业务同比微增，云端及存储类和汽车电子类产品营收实现高速增长，其中云端及存储类业务营收同比增长 41.2%，汽车电子类业务营收同比增长 37.7%；工业类、消费电子类产品受下游行业景气度影响，营收同比有所下滑，分别下降 22%、2.2%。从结构来看，云端及存储类、汽车电子类收入占比进一步提升至 11.5%、12.1%。2) 从利润端来看，公司归母净利润同比增长 20.6%。公司毛利率约为 9.6%，同比增加约 0.5pp；净利率为 2.5%，同比增长约 0.3pp。公司盈利水平提升主要因为高毛利率业务占比的提升。3) 从费用端来看，公司销售费用率约为 0.8%，同比上升 0.2pp，主要因为海外营运成本增加及新增营运主体的相关费用；管理费用率为 2.4%，同比增加 0.4pp；研发费用率为 3.2%，同比增加 0.1pp。
- **发力布局汽车电子业务，车电业务实现持续高增长。**公司在车电业务 EMS 领域有超过 30 年的经验，叠加同母公司的合作、协同，实现覆盖从芯片、模组到系统端的关键制程技术。公司已陆续量产电动车动力系统、电池管理系统及散热系统的应用产品；2023 年公司开始量产 SiC 功率模组，在车电业务布局上进一步拓展。2023 年 10 月，公司完成对赫思曼汽车通讯公司的收购，加强公司在汽车天线、汽车通讯领域的研发设计能力。未来随着车电相关新产品量产的进一步落地，公司车电业务有望实现持续高速增长。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 23.7、29.2、34.2 亿元，未来三年归母净利有望保持约 21% 的复合增长率。考虑到公司在 SiP 领域的行业领先实力、受益大客户及新拓展客户 SiP 需求的增加、车电业务的高成长性、人工智能应用加速发展对云端及存储业务的催化，我们保守给予公司 2024 年 18 倍 PE，对应目标价 19.26 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**国际贸易摩擦升级风险；市场竞争加剧及产品销量不稳定风险；SiP 需求不及预期风险；消费电子行业需求回暖不及预期风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	60791.91	67205.77	75736.38	82722.60
增长率	-11.27%	10.55%	12.69%	9.22%
归属母公司净利润（百万元）	1947.85	2367.69	2915.20	3420.15
增长率	-36.34%	21.55%	23.12%	17.32%
每股收益 EPS（元）	0.88	1.07	1.32	1.55
净资产收益率 ROE	11.41%	12.73%	13.94%	14.51%
PE	17	14	11	10
PB	1.91	1.76	1.56	1.39

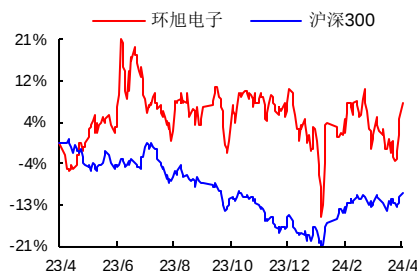
数据来源：Wind，西南证券

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

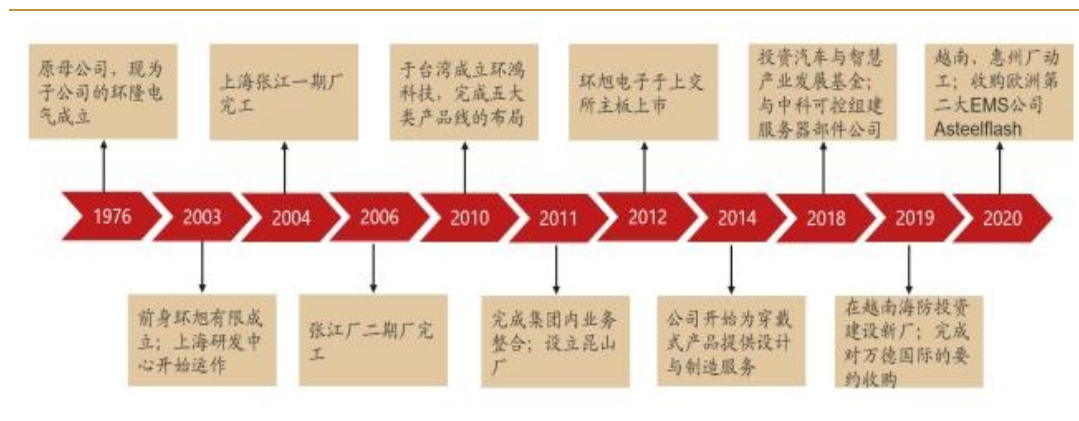
总股本（亿股）	22.10
流通 A 股（亿股）	22.10
52 周内股价区间（元）	11.58-16.46
总市值（亿元）	325.36
总资产（亿元）	390.68
每股净资产（元）	7.60

相关研究

1 公司是 SiP 微小化技术的领导者

环旭电子总部位于上海，成立于 2003 年，2012 年在上交所挂牌上市。公司是电子领域提供专业设计制造服务及解决方案的服务商，通过为客户提供设计制造与相关服务，提升产品制造与整体服务的附加值。公司以通讯、消费电子及汽车电子等高端电子产品 ODM、JDM、EMS 为主，与苹果、友达光电、联想、英特尔、IBM 等多家国际电子产品品牌商建立了长期稳定的供应链合作关系。公司在中国大陆、中国台湾、美国、墨西哥、波兰、法国、德国等地设有近 30 个制造厂，坚持“模组化、多元化、全球化”战略。

图 1：公司主要发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

公司是 SiP 微小化技术的领导者，是 A 大客户 SiP 模组的重要供应商。SiP 领域所需投入的资本和技术等十分复杂，公司在微小化产品领域的设计制造能力成为与竞争者拉开差距的利器。公司 SiP 产品目前主要涉及 WiFi 模组、UWB 模组、毫米波天线模组、指纹辨识模组、智能穿戴用手表和耳机模组等，且不断向无线通讯、电脑、可穿戴、固态存储、工业电子、汽车电子等领域拓展。

公司当前业务主要聚焦通讯产品、电脑及存储类产品、工业电子产品、消费电子及汽车电子五类。其中：1) 通讯产品：主要包括无线通信 SiP 模块、系统级物联网模块、物联网模块、远距通讯低功耗模块、企业级无线路由器等。2) 电脑及存储类产品：电脑周边产品主要包括笔记本电脑的扩展坞（Docking Station）、外接适配器（Dongle）产品，拓展笔记本电脑外接其他设备的功能的产品；存储和互联产品主要包括消费型产品固态硬盘（SSD）和企业高阶交换机、网络适配卡。3) 工业电子类产品：主要包括销售点终端机（POS 机）和智能手持终端机（SHD）。4) 消费电子产品：包括智能穿戴 SiP 模组、视讯产品、连接装置、健康医疗等；智能穿戴 SiP 模组产品涵盖智能手表 SiP 模组、真无线蓝牙耳机（TWS）模组、光学心率模块等。其他消费电子产品主要包括 LED 灯条、时序控制板、源级驱动板、智慧手写笔、电磁感测板、除毛机等。5) 汽车电子产品：主要包括稳压器、整流器、电机控制器、外部 LED 照明、IEPB（集成电动驻车制动）、车载信息及娱乐讯息的控制单元或控制面板等。

表 1：公司部分主要产品介绍

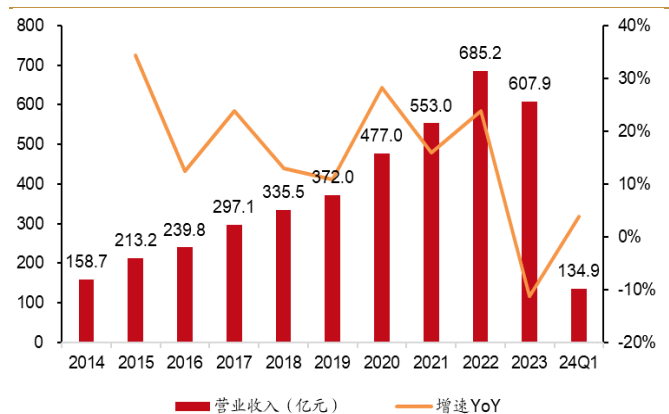
产品大类	介绍
无线通讯产品	无线通讯系统级封装模块（SiP）、系统级物联网模块、物联网模块、远距通讯低功耗模块、企业级无线路由器
电脑主板、存储等	电脑主板主要包括服务器主板、工作站主板、笔记本和平板电脑的 SipSet 模块等；存储和互联产品主要包括消费型产品固态硬盘（SSD）和企业高阶交换机、网络适配卡
工业电子产品	主要包括销售点终端机（POS 机）和智能手持终端机（SHD）
消费电子产品	包括智能穿戴 SiP 模组、视讯产品、连接装置等
汽车电子产品	主要涉及稳压器、整流器、电池管理系统、充电功率模组、液压控制模组、电机控制器、外部 LED 照明、IEPB（集成电动驻车制动）、车载信息及娱乐讯息的控制单元或控制面板等
医疗电子产品	主要包括维生素 K 拮抗剂治疗仪、心血管设备和葡萄糖计量装置

数据来源：公司年报，西南证券整理

业绩整体呈稳健增长态势，短期波动不改长期向好趋势。回顾公司往年经营情况：公司营收保持稳健增长，2019-2023 年公司营收从 372.0 亿元增至 607.9 亿元，期间复合增长率约为 13.1%；其中，2023 年公司营业收入同比下降 11.3%，主要因为通讯类产品及消费电子类产品因需求不振导致相关业务收入下滑、云端及存储类产品因产品需求结构性调整原因同比降幅较大。2019-2022 年公司归母净利润稳步增长，从 12.6 亿元增至 30.6 亿元，复合增速为 34%，但 2023 年出现较大幅度下滑，同比下降 36.3%至 19.5 亿元，主要受收入下滑、材料成本率增加、汇兑相关收益减少等因素的影响。

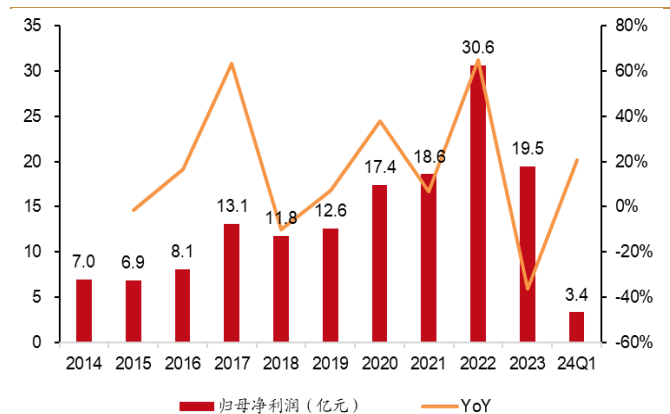
2024Q1，公司业绩重回正增长通道，实现营业收入 134.9 亿元，同比增长 3.8%。分业务来看，通讯类业务同比微增，云端及存储类业务营收同比增长 41.2%，汽车电子类业务营收同比增长 37.7%；而工业类、消费电子产品受下游行业景气度影响，营收同比有所下滑，分别下降 22%、2.2%。同期，公司实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 20.6%。

图 2：公司营业收入及增速情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：公司归母净利润及增速情况



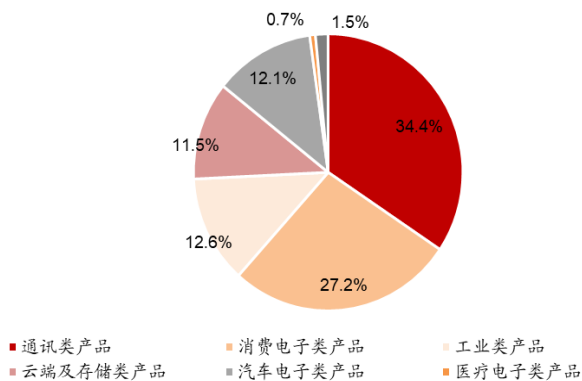
数据来源：Wind，西南证券整理

分业务来看，公司云端及存储类、汽车电子类业务收入占比明显提升。分业务来看，2023 年，公司医疗电子类和汽车电子类产品营收同比逆势增长，其中医疗电子类收入约 3.8 亿元，同比增长 86.0%；汽车电子类收入约 51.4 亿元，同比增长 10.2%，收入占比约 8.5%。公司通讯类产品营收约 218 亿元，同比减少 14.9%，收入占比约 35.9%；消费电子产品营收约 192.5 亿元，同比减少 11.4%，收入占比约 31.7%；工业类产品营收约 81.6 亿元，同比减少 5.7%，收入占比约 13.4%；云端及存储类产品营收约 53.8 亿元，同比减少 23.1%，收入占

比约 8.9%。

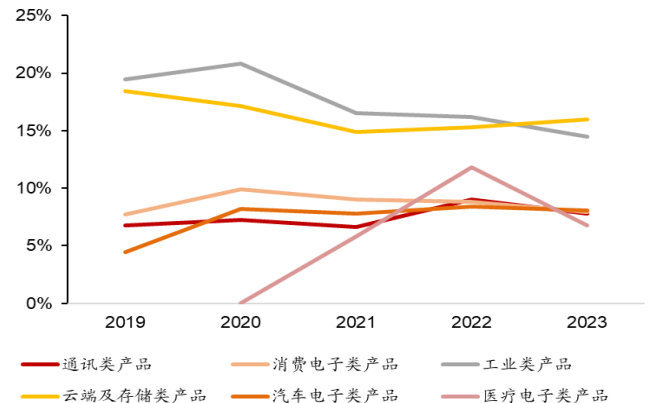
2024Q1，公司通讯类业务同比微增，云端及存储类和汽车电子类产品营收实现高速增长，其中云端及存储类业务营收同比增长 41.2%，收入占比增至 11.5%，同比提升 3pp；汽车电子类业务营收同比增长 37.7%，收入占比约达 12.1%，同比提升 3pp；而工业类、消费电子类产品受下游行业景气度影响，营收同比有所下滑，分别下降 22%、2.2%。从结构来看，云端及存储类、汽车电子类收入占比进一步提升。

图 4：公司 2024Q1 营业收入构成



数据来源：Wind，西南证券整理

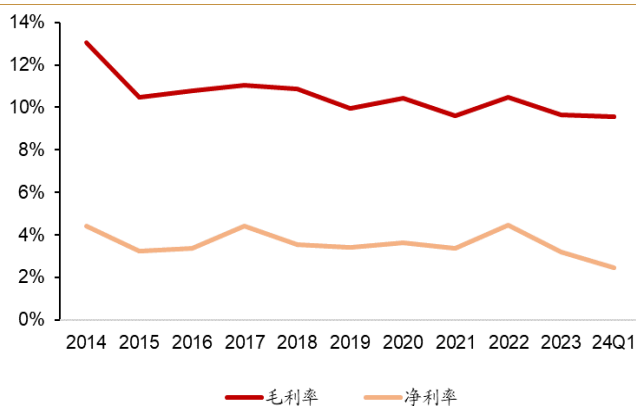
图 5：公司主营业务毛利率变化



数据来源：Wind，西南证券整理

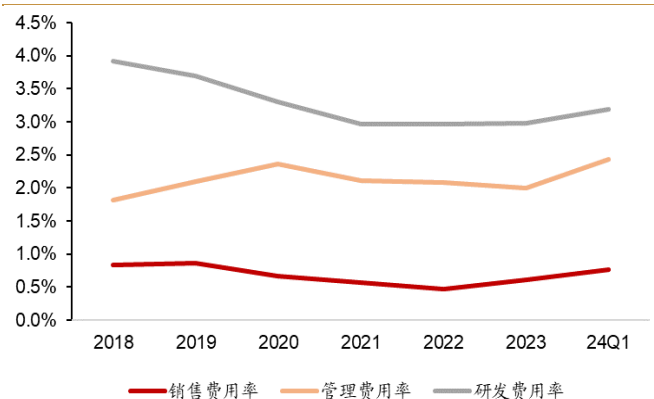
公司盈利水平短期有所下滑，利润率随着下游需求回暖有望回升。1) 利润率方面：2023 年公司毛利率为 9.6%，同比下滑 0.9pp；净利率为 3.2%，同比下滑 1.3pp。2024Q1，公司毛利率为 9.55%，同比增加约 0.5pp；净利率为 2.45%，同比增长约 0.3pp。公司盈利水平提升主要因为高毛利率业务的占比提升。2) 费用率方面：近两年，公司期间费用率相对平稳。2024Q1，公司销售费用率为 0.8%，同比上升 0.2pp，主要因为海外运营成本增加及新增增加营运主体的相关费用；管理费用率为 2.4%，同比增加 0.4pp；研发费用率为 3.2%。同比增加 0.1pp。

图 6：公司毛利率和净利率情况



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：通讯类产品：公司通讯类产品主要包括无线通讯系统级封装模块（SiP）、系统级物联网模块、物联网模块、企业级无线路由器等。考虑到手机市场增速疲软，物联网对于硬件升级要求的驱动，新客户对 SiP 模组需求的提升，我们预期公司未来三年通讯类产品业务订单平均增速有望达 7% 以上。

假设 2：消费电子类产品：公司消费电子类产品主要包括智能穿戴 SiP 模组、视讯产品、连接装置等。考虑到公司 SiP 份额维持较高水平，智能手表和 TWS 耳机出货回暖、XR 头显出货持续增长，我们预计未来三年该业务订单有望保持 7% 以上增长，毛利率亦稳步回升到 8% 以上。

假设 3：云端及存储类产品：公司云端及存储类产品主要包括主板产品（服务器主板、工作站主板、笔记本和平板电脑的 SiPSet 模块等）和电脑周边产品（扩展坞、外接适配器产品等）。考虑到 PC 和平板电脑出货情况回暖，以及人工智能的加速发展对服务器升级的带动，我们预计未来三年该业务订单复合增速有望达到 21% 以上，毛利率将稳步提升。

假设 4：工业类产品：公司工业类产品主要包括销售点终端机（POS 机）、智能手持终端机（SHD）和工业控制板等。虽然下游需求短期承压，但我们看好 5G 物联网趋势下工业自动化、智能化发展带动下新客户新增订单的持续性，我们预计未来三年该业务订单有望实现 10% 的复合增速，毛利率有望提升至 16% 左右。

假设 5：汽车电子类产品：公司汽车电子产品主要包括功率模组（Power Module）、电驱逆变器、BMS、On-Board Charger、电子泵、域控制器、LED 车灯、ADAS 相关控制器等，伴随汽车电动化和智能化持续升级、公司产品布局的拓展，公司该业务有望持续高增长。我们预计未来三年公司该业务订单复合增速有望达 25% 以上，毛利率有望稳步提升至 8.5% 以上。

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 2：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
通讯类产品	收入	218.0	228.9	251.8	269.4
	增速	-14.6%	5.0%	10.0%	7.0%
	毛利率	7.8%	8.0%	8.1%	8.2%
消费电子类产品	收入	192.5	206.0	224.6	235.8
	增速	-12.1%	7.0%	9.0%	5.0%
	毛利率	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%
工业类产品	收入	81.6	87.4	98.7	108.6
	增速	-6.9%	7.0%	13.0%	10.0%
	毛利率	14.5%	15.0%	15.5%	16.0%
云端及存储类产品	收入	53.8	69.9	83.9	96.5

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
	增速	-23.0%	30.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	16.0%	16.2%	16.3%	16.4%
汽车电子类产品	收入	51.4	67.8	84.8	101.7
	增速	12.9%	32.0%	25.0%	20.0%
	毛利率	8.1%	8.3%	8.5%	8.6%
医疗类	收入	3.8	4.9	6.1	7.3
	增速	174.2%	30.0%	25.0%	20.0%
	毛利率	6.8%	7.0%	8.0%	9.0%
其他业务	收入	6.8	7.2	7.5	7.9
	增速	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	21.5%	20.0%	20.0%	20.0%
合计	收入	607.9	672.1	757.4	827.2
	增速	-11.3%	10.6%	12.7%	9.2%
	毛利率	9.6%	9.9%	10.1%	10.3%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取同为精密制造行业的立讯精密、歌尔股份、长电科技作为可比公司，可比公司 2023 年平均 PE 约为 42 倍，2024 年 Wind 一致预期的平均 PE 约为 20 倍。

预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 23.7、29.2、34.2 亿元，未来三年归母净利润有望保持约 21%的复合增长率。考虑到公司在 SiP 领域的行业领先实力、受益苹果及新拓展客户 SiP 需求的增加、车电业务的高成长性、人工智能应用加速发展对云端及存储业务的催化，我们给予公司 2024 年 18 倍 PE，对应目标价 19.26 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）			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
002241	歌尔股份	15.94	0.32	0.62	0.85	1.03	66.05	25.66	18.83	15.44
002475	立讯精密	29.83	1.53	1.93	2.40	2.89	22.52	15.43	12.41	10.31
600584	长电科技	26.20	0.82	1.36	1.78	2.04	36.31	19.26	14.72	12.85
平均值							41.63	20.12	15.32	12.87

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2024.04.29 收盘）

3 风险提示

国际贸易摩擦升级风险；市场竞争加剧及产品销量不稳定风险；SiP 需求不及预期风险；消费电子行业需求回暖不及预期风险。

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	60791.91	67205.77	75736.38	82722.60	净利润	1949.71	2370.06	2918.12	3423.57
营业成本	54939.14	60543.05	68060.43	74161.40	折旧与摊销	1085.17	794.26	794.26	794.26
营业税金及附加	95.77	80.12	104.80	106.55	财务费用	212.03	18.85	28.06	13.88
销售费用	367.99	403.23	454.42	496.34	资产减值损失	-166.84	-87.10	-96.58	-103.22
管理费用	1215.43	3696.32	4014.03	4301.58	经营营运资本变动	2636.30	-1679.68	-934.27	-858.46
财务费用	212.03	18.85	28.06	13.88	其他	1107.06	-157.44	-9.94	-16.72
资产减值损失	-166.84	-87.10	-96.58	-103.22	经营活动现金流净额	6823.44	1258.94	2699.65	3253.31
投资收益	142.70	123.24	127.31	129.77	资本支出	-662.99	-600.00	-600.00	-600.00
公允价值变动损益	-27.11	7.00	5.49	2.06	其他	-765.90	349.07	104.41	111.07
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1428.90	-250.93	-495.59	-488.93
营业利润	2177.68	2681.55	3304.04	3877.91	短期借款	-121.03	-147.34	-182.70	-196.78
其他非经营损益	12.01	11.70	12.01	12.51	长期借款	-12.04	-15.00	-15.00	-15.00
利润总额	2189.69	2693.24	3316.04	3890.43	股权融资	52.56	0.32	0.00	0.00
所得税	239.98	323.19	397.92	466.85	支付股利	-938.93	-597.92	-641.58	-790.43
净利润	1949.71	2370.06	2918.12	3423.57	其他	-816.81	-4746.19	-511.71	-1063.56
少数股东损益	1.86	2.37	2.92	3.42	筹资活动现金流净额	-1836.25	-5506.13	-1351.00	-2065.77
归属母公司股东净利润	1947.85	2367.69	2915.20	3420.15	现金流量净额	3506.25	-4498.12	853.06	698.62
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	11218.70	6720.58	7573.64	8272.26	成长能力				
应收和预付款项	10353.51	11415.22	12864.06	14056.72	销售收入增长率	-11.27%	10.55%	12.69%	9.22%
存货	8311.91	9288.15	10452.14	11405.49	营业利润增长率	-37.08%	23.14%	23.21%	17.37%
其他流动资产	1083.94	927.17	1044.77	1141.07	净利润增长率	-36.28%	21.56%	23.12%	17.32%
长期股权投资	498.27	498.27	498.27	498.27	EBITDA 增长率	-21.37%	0.57%	18.08%	13.56%
投资性房地产	4.32	1.44	1.63	1.79	获利能力				
固定资产和在建工程	5339.01	4628.00	3917.00	3206.00	毛利率	9.63%	9.91%	10.14%	10.35%
无形资产和开发支出	976.01	1514.02	2052.02	2590.03	三费率	2.95%	6.13%	5.94%	5.82%
其他非流动资产	1520.71	1528.72	1535.69	1535.06	净利率	3.21%	3.53%	3.85%	4.14%
资产总计	39306.38	36521.57	39939.23	42706.69	ROE	11.41%	12.73%	13.94%	14.51%
短期借款	4378.43	4231.09	4048.38	3851.61	ROA	4.96%	6.49%	7.31%	8.02%
应付和预收款项	11852.69	12858.60	14549.41	15812.29	ROIC	10.90%	12.51%	14.03%	15.33%
长期借款	47.39	32.39	17.39	2.39	EBITDA/销售收入	5.72%	5.20%	5.45%	5.66%
其他负债	5938.05	780.56	387.13	-556.35	营运能力				
负债合计	22216.55	17902.64	19002.32	19109.93	总资产周转率	1.56	1.77	1.98	2.00
股本	2209.99	2210.32	2210.32	2210.32	固定资产周转率	13.28	15.48	20.86	28.33
资本公积	2283.97	2283.97	2283.97	2283.97	应收账款周转率	5.74	6.34	6.40	6.30
留存收益	12146.56	13916.33	16189.94	18819.66	存货周转率	5.57	6.66	6.73	6.63
归属母公司股东权益	16990.41	18517.14	20832.20	23488.63	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.54%	—	—	—
少数股东权益	99.42	101.79	104.71	108.13	资本结构				
股东权益合计	17089.83	18618.94	20936.91	23596.76	资产负债率	56.52%	49.02%	47.58%	44.75%
负债和股东权益合计	39306.38	36521.57	39939.23	42706.69	带息债务/总负债	19.92%	9.57%	4.29%	-3.12%
					流动比率	1.46	1.68	1.78	1.93
					速动比率	1.07	1.13	1.20	1.30
					股利支付率	48.20%	25.25%	22.01%	23.11%
					每股指标				
					每股收益	0.88	1.07	1.32	1.55
					每股净资产	7.69	8.38	9.42	10.63
					每股经营现金	3.09	0.57	1.22	1.47
					每股股利	0.42	0.27	0.29	0.36
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	3474.88	3494.66	4126.36	4686.05					
PE	16.70	13.74	11.16	9.51					
PB	1.91	1.76	1.56	1.39					
PS	0.54	0.48	0.43	0.39					
EV/EBITDA	7.98	7.95	6.34	5.15					
股息率	2.89%	1.84%	1.97%	2.43%					

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
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
	卞黎旸	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	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
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	lmtf@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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@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
	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