

## 国内发动机精锻龙头多线发展，H1归母净利润同比+98%

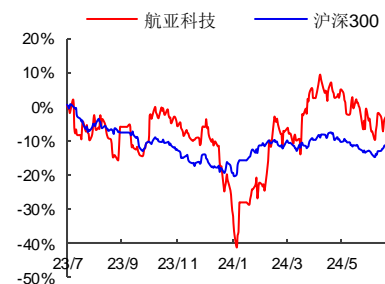
### 投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年度报告，实现营业收入3.4亿元，同比+32.8%；实现归母净利润6721.1万元，同比+97.8%；实现归母扣非净利润6601.3万元，同比+119.1%。
- **航空产品国内外市场推动，收入、毛利率齐增。**2024年上半年，公司航空产品共实现营业收入3.1亿元，同比+38.2%，占公司营业收入的93.0%；实现毛利率37.6%，同比提升6.5pp，较2023年全年36.0%毛利率进一步提升。  
**——叶片为公司基石业务，国际国内业务增长显著。**国际业务方面，公司与主要客户赛峰在 leap 发动机项目合作粘性进一步增强，2023年导入的 GENX 项目已形成收入增量；罗罗 XWB 项目已完成大部分产品验证并开始进行批产交付；公司成功开拓客户其他发动机型研发新品，国际业务行程滚动研发、增量态势。**国内业务方面**，随着国内新一代发动机上量、商用发动机研制进程和燃气轮机进口替代加强，国内叶片业务收入持续增长，占比预计将逐步提高。  
**——转动件结构件实现型号覆盖和份额双增长。**转动件、结构件处于业务培育阶段。2024年上半年，国内涡轮盘、机匣业务从型号覆盖度和份额双增长；批产规模效应均有提升；国内燃气轮机和国际航空发动机结构件新业务实现突破。
- **受集采影响，医疗产品收入下滑。**2024年上半年，公司医疗产品实现收入3776.4万元，同比-14.2%；毛利率约37.3%，同比提升3.8pp，相较于2023年的34.8%持续提升。2024年上半年，二次人工关节集采的落地。公司拓展国际市场，加入施乐辉与强生全球供应商名录，减轻集采的影响。
- **毛利率与净利率大幅提高。**2024年上半年，因产品结构优化、规模效益、原材料价格波动等因素影响，毛利率达到42.7%，同比+10.5pp。期间费用率16.0%，同比-3.6pp。信用减值损失-977.8万，净利润率影响-2.6%，同比-6.0pp。多方面因素影响下，2024年上半年公司净利率19.5%，同比提升6.5pp。
- **应收款增长过半，产生坏账损失计提。**2024年6月30日，公司应收账款27590.3万元，较年初增长51.6%；应收票据4448.0万元，较年初下降46.23%。公司计提坏账损失，对利润表产生负面影响。公司客户为国内外知名航空发动机企业信用好，且一年以内账龄占比90.6%，总体而言信用风险较低。
- **股权激励激发内生动力，2024-2026净利润考核目标分别为1.35、1.8、2.2亿元。**公司于2024年4月18日发布股权激励计划草案，拟授予董事长在内15人限制性股票550万股。对2024年、2025年与2026年净利润考核目标值分别为1.35/1.8/2.2亿元，较基期2023年净利润0.9亿元分别增长55.6%、100%和144.4%，复合增速34.7%；触发值1.15/1.55/1.90亿，较2023年分别增长27%、72%和111%，复合增速为28%。
- **终止可转债发行项目。**公司原拟发行可转债不超过5亿元，其中4.2亿用于航空发动机关键零部件三期生产线二阶段建设项目，8000万元用于补充流动资金。2023年下半年以来，宏观经济环境和监管政策发生显著变化。公司IPO募

### 西南证券研究发展中心

分析师：刘倩倩  
执业证号：S1250522070003  
电话：15001276860  
邮箱：lqqyf@swsc.com.cn  
联系人：伍云道  
电话：15910951252  
邮箱：wuyxiao@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	2.58
流通A股(亿股)	2.58
52周内股价区间(元)	10.10-20.50
总市值(亿元)	43.30
总资产(亿元)	16.98
每股净资产(元)	4.12

### 相关研究

投项目已建成投产，预计已有各项产能可以满足未来两三年的业务需要，公司通过内部挖潜满足产能需求。未来公司将通过商业信贷等方式筹措发展所需资金。

- **盈利预测与投资建议。** 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.52 元、0.71 元、0.97 元，对应动态 PE 分别为 32 倍、24 倍、17 倍。看好公司成长性，首次覆盖，给予公司 2025 年 30 倍 PE，对应目标价 21.30 元，给予“买入”评级。
- **风险提示：** 海外需求不及预期风险；军品需求延缓风险；汇率波动风险；国际形势变动风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	544	726	936	1,196
增长率	49.93%	33.60%	28.92%	27.74%
归属母公司净利润（百万元）	90	135	183	251
增长率	349.61%	49.93%	35.64%	36.83%
每股收益 EPS（元）	0.35	0.52	0.71	0.97
净资产收益率 ROE	8.60%	12.16%	15.32%	19.13%
PE	50	32	24	17
PB	4.34	3.89	3.62	3.30

数据来源：Wind，西南证券



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

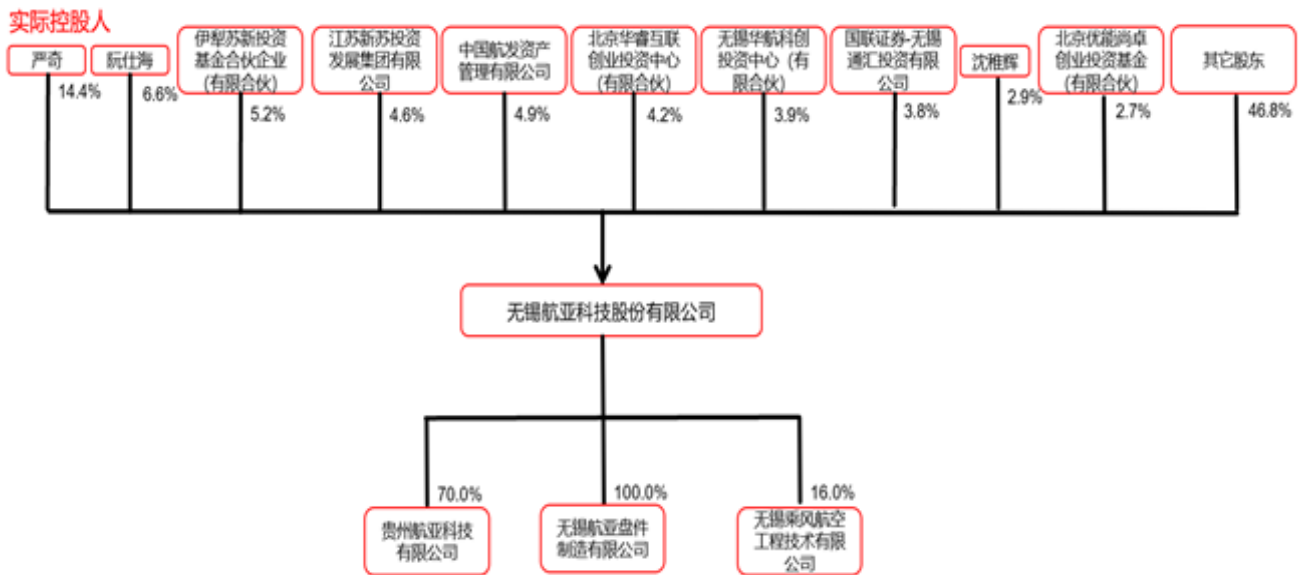
# 1 航亚科技：精锻叶片领军者，多线发力前景明朗

## 1.1 航空发动机精锻国内龙头，享受行业红利

公司为发动机精锻叶片国内龙头，同时在骨科领域已广泛建立合作。无锡航亚科技股份有限公司成立于 2013 年，公司以精锻为主要技术，生产航空发动机关键零部件及医疗骨科植入锻件，同时在发动机等领域开展精密机加工业务。公司是发动机零部件精锻领域龙头企业，外贸领域稳定供应赛峰、GE 等顶级企业，同时公司是国产航空发动机关键零部件配套主流供货商。医疗骨科植入锻件领域，公司已与强生、施乐辉、威高、春立正达等国内外主要医疗器械企业建立了稳定的合作关系。

公司实控人为严奇，航发集团战略入股。公司董事长严奇为第一大股东、实际控制人，直接持股比例约 14.4%，其控制的无锡华航科创投资中心（有限合伙）为公司持股平台持股比例 3.9%。第二大股东阮仕海持股比例约 6.6%，2024 年 7 月 9 日完成减持 1.9%，为严奇的一致行动人。公司获重要客户航发集团下中国航发资产管理有限公司战略入股，持股比例 4.9%。

图 1：航亚科技股权结构（截至 2024 年 7 月 9 日）



数据来源：wind，西南证券整理

## 1.2 股权激励激发内生动力，产能释放支撑业绩增长

首次股权激励计划发布，2024-2026 净利润考核目标分别为 1.35、1.8、2.2 亿元。公司于 2024 年 4 月 18 日发布股权激励方案，拟定向发行授予 15 人限制性股票 550 万股。方案对 2024-2026 年净利润考核目标值分为 1.35/1.8/2.2 亿元，较基期 2023 年净利润 0.9 亿元分别增长 55.6%、100%和 144.4%，复合增速 34.7%；2024-2026 年净利润考核触发值分别为 1.15/1.55/1.90 亿元，较 2023 年分别增长 27%、72%和 111%，复合增速为 28%。

通过股权激励，公司构建起经营团队和关键岗位人员的长期激励与约束机制，激发全员战斗力、凝聚力、执行力。

**表 1：公司股权激励净利润考核指标**

归属安排	对应考核年度	净利润（亿元）	
		目标值	触发值
第一个归属期	2024 年	1.35	1.15
第二个归属期	2025 年	1.80	1.55
第三个归属期	2026 年	2.20	1.90

数据来源：公司公告，西南证券整理

**产能释放将支撑未来业绩增长。**公司 IPO 项目“研发中心建设项目”与“航空发动机关键零部件产能扩大项目”总预算数分别为 8429.1 万元与 6.8 亿元，截至 2024 年中，两个项目工程累计投入占预算比例分别达 84.4%与 78.5%，工程进度分别达 76.1%与 86.2%。其中“航空发动机关键零部件产能扩大项目”新的压气机叶片专业化车间和新的整体叶盘专业化生产车间达产后公司将具备年加工 160 万片压气机叶片和年加工 1800 个整体叶盘或叶环的总产能。“研发中心建设项目”建成后将新增特种焊接、大型零部件荧光和无损检测等部分特种工艺科研生产能力。两个项目将为公司业绩增长和长期成长形成支撑。

**表 2：2024H1 公司重要在建工程项目进度**

项目名称	预算数（万元）	工程累计投入占预算比例（%）	工程进度
研发中心建设项目	8429.13	84.43%	76.05%
航空发动机关键零部件产能扩大项目	68330.68	78.45%	86.24%

数据来源：公司公告，西南证券整理

**公司终止可转债发行项目。**7 月 25 日，公司公告终止可转债发行。原拟发行可转债不超过 5 亿元，其中 4.2 亿用于航空发动机关键零部件三期生产线二阶段建设项目，8000 万元用于补充流动资金。2023 年下半年以来，宏观经济环境和监管政策发生显著变化。公司 IPO 募投项目已建成投产，预计已有各项产能可以满足未来两三年的业务需要，公司通过内部挖潜满足产能需求。未来公司将通过商业信贷等方式筹措发展所需资金。

## 2 航空发动机与燃气轮机业务国内外齐发展

**航空发动机与燃气轮机零部件为公司核心产品，供给国内外主力发动机厂商。**公司发动机机锻造件主要产品包括压气机叶片、转动件及结构件等（整体叶盘及整流器、机匣、涡轮盘及压气机盘等盘环件）。目前发动机客户包括法国赛峰集团、中国航发集团、美国 GE 航空、英国 RR 等国内外主流航空发动机厂商和设计院所，其中法国赛峰和中国航发为主要收入来源。在燃气轮机业务方面，已成为中国航发燃机、龙江广瀚等国内主流轻型燃气轮机公司的供应商。

**外贸：全球商用航空发动机空间巨大，国外客户重视中国产业链培育，公司有望深度受益。**根据 Aviation Week Network Commercial Fleet & MRO Forecast 预测，2024 年至 2033 年的 10 年间，全球范围内将交付 4.4 万台商用航空发动机。未来 10 年，全球窄体机机队规模有望持续增长，这将带动 LEAP 等系列发动机的交付量持续增长，而全球航空发动机产业链供应紧张的局势，使得赛峰加强对中国产业链的培育和开发力度。在宽体机方面，GE90、

GENX 系列发动机已广泛应用于全球现役多种大型民航客机上，GE9X 第一台量产版已于 2024 年 7 月交付波音；4 月，空客宣布将加大 A350 系列飞机产量，其配套的 TRENT XWB 发动机交付量也将随之上升。公司作为中国的发动机锻件出海龙头，将深度受益于大赛道带来的行业红利。

公司主打产品配载的 LEAP 发动机在单通道机型中的比例持续上升，并且随着 C919 订单量的增加，公司为 Leap-1C 的供货量也在增加。2023 年，公司与赛峰签署了 GENX 发动机项目的长期合作协议，2024 年上半年已逐步量产；2024 年，公司成功导入 GE9X 项目，年内将加速 GE9X、XWB 等项目的研发进度。

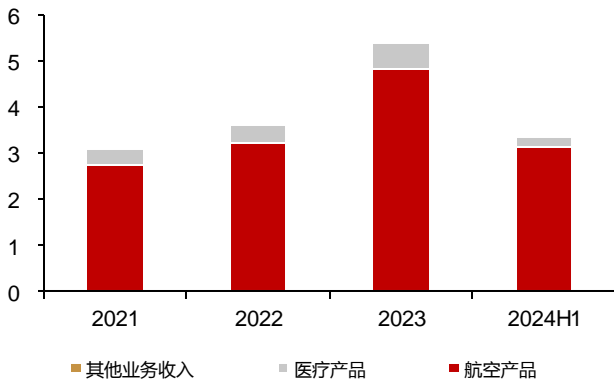
**内销：军用飞机与发动机装备建设进行时+航发集团“小核心、大合作”的长期利好，公司前景向好。**目前，我国新一代军用飞机快速建设，新一代航空发动机装配与换发持续，发动机零部件需求不断受拉动。此外，中国航发集团大力推进“小核心、大协作”的改革，对于有能力承接航空发动机零部件制造的协作企业来说前景看好，公司将深度受益。

2024 年上半年，公司航空产品共实现营业收入 3.1 亿元，同比+38.2%，占公司营业收入的 93.0%；实现毛利率 37.6%，同比提升 6.5pp，较 2023 年全年 36.0%毛利率进一步提升。

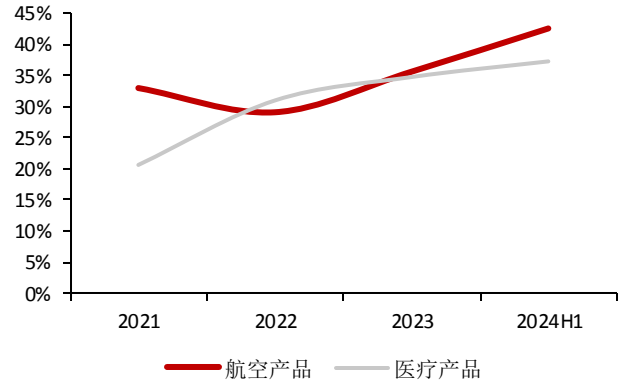
图 2：公司航空发动机和燃气轮机零部件产品示意图



数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 3：公司分业务营业收入（亿元）**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 4：公司分业务毛利率**


数据来源：wind，西南证券整理

### 3 医疗锻件受集采影响，公司扩展国际业务范围

**依托先进锻造技术布局骨科植入锻件。**医疗骨科植入锻件与航空发动机精锻叶片在材料及锻造环节的生产设备、工艺流程上相近。公司依托先进的航空锻造技术与工程实力进入医疗骨科植入物锻件领域，主要产品包括人工髋关节-股骨头、人工髋关节-髌臼杯、人工膝关节-胫骨托以及人工创伤类-骨板等。

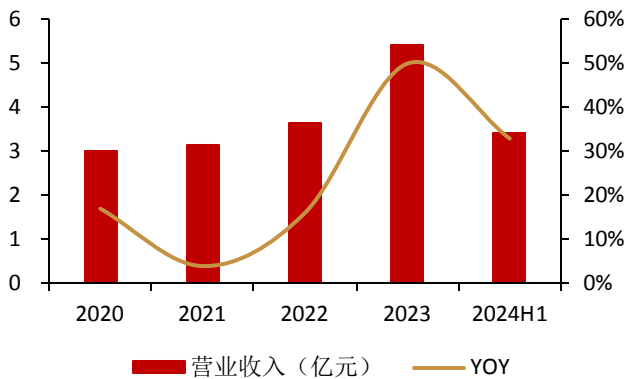
**优化产品结构+扩展市场与客户，部分对冲集采对骨科高值耗材产业链的影响。**2024 年上半年，因集采降价等因素，骨科市场发生变化，公司积极调整市场策略、优化产品结构，持续加强与国内头部企业的长期可持续战略合作，同时稳步拓展国际市场，加入施乐辉与强生全球供应商名录，进一步扩展国际业务范围和市场影响力，表现相对稳健。

2024 年上半年，公司医疗产品实现收入 3776.4 万元，同比下滑 14.2%，实现毛利率 37.3%。相较于 2023 年的 34.8%，维持了较高的盈利能力。

## 4 2024H1 收入、利润均大幅增长，盈利能力提升

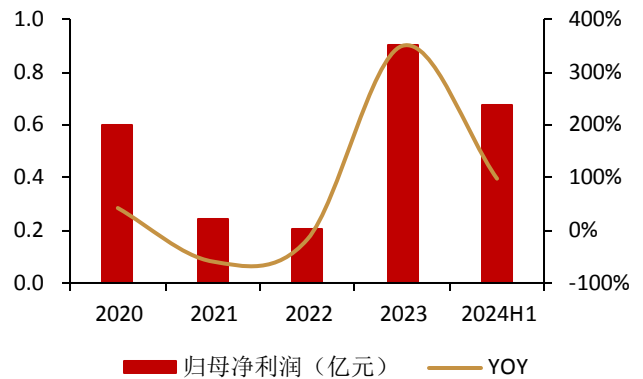
**航空产品拉动，2024H1 收入、利润均增长。**2024 年上半年，国内新一代发动机上量、燃气轮机进口替代加强、发动机叶片出海提速，公司叶片业务稳步成长，同时公司涡轮盘、机匣业务实现型号覆盖度和份额双增长。在航空产品业务的拉动下，公司共实现营业收入 3.4 亿元，同比+32.8%；实现归母净利润 6721.1 万元，同比+97.8%；实现归母扣非净利润 6601.3 万元，同比+119.1%。

图 5：公司营业收入



数据来源：wind，西南证券整理

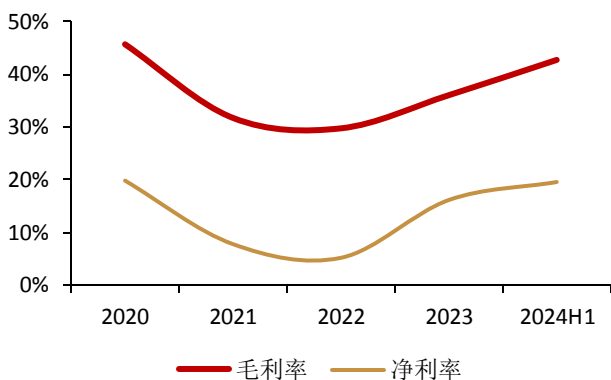
图 6：公司归母净利润



数据来源：wind，西南证券整理

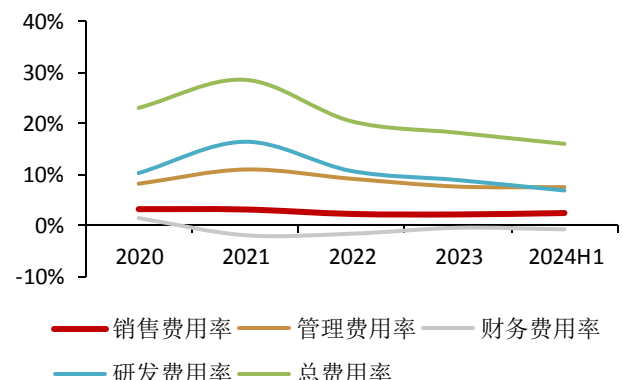
**毛利率与净利率大幅提高。**2024 年上半年，因产品结构优化、规模效益、原材料价格波动等因素影响，毛利率达到 42.7%，同比+10.5pp。期间费用率 16.0%，同比-3.6pp，其中，因前期研发成果进入产业化阶段研发投入减少，研发投入同比-25.2%至 2322 万元，价值规模效应影响，研发费用率大幅-5.3pp 至 6.8%。信用减值损失-977.8 万，净利润率影响-2.6%，同比-6.0pp。多方面因素影响下，2024 年上半年公司净利率 19.5%，同比提升 6.5pp。

图 7：公司毛利率、净利率



数据来源：wind，西南证券整理

图 8：公司期间费用率



数据来源：wind，西南证券整理

**应收款增长过半，产生坏账损失计提。**2024 年 6 月 30 日，公司应收账款 27590.3 万元，较年初增长 51.6%；应收票据 4448.0 万元，较年初下降 46.23%。公司计提坏账损失，对利润表产生负面影响。公司客户为国内外知名航空发动机企业信用好，且一年以内账龄占比 90.6%，总体而言信用风险较低。

## 5 盈利预测与估值

### 5.1 盈利预测

#### 关键假设：

1) 随着航空发动机海外市场的持续增长、海外航空发动机企业对中国供应链的愈加重视、公司转动件及结构件等重点孵化产品的突破、产能的释放。预计 2024-2026 年公司航空产品销售收入同比增长 37.7%、29.4%、28.0%；考虑 2024H1 公司盈利能力的大幅提升、竞争格局在长期对公司毛利率的支撑，预计 2024-2026 年公司航空产品毛利率分别为 38.0%、39.0%、40.0%。

2) 考虑到 2024 年第二次人工关节集采落地对全行业的短期负面影响，及公司市场、客户持续开拓的正面影响，预计 2024-2026 年公司医疗产品销售收入同比增长 -5%、20.0%、20.0%，毛利率分别为 37.3%、37.3%、37.3%。

基于以上假设，预计公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

		2023A	2024E	2025E	2026E
航空产品	收入（百万元）	484.44	667.25	863.22	1104.93
	增速	50.86%	37.74%	29.37%	28.00%
	毛利率	35.62%	38.00%	39.00%	40.00%
医疗产品	收入（百万元）	54.05	51.35	61.62	73.95
	增速	37.20%	-5.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	34.76%	37.30%	37.30%	37.30%
合计	收入（百万元）	543.51	726.12	936.12	1195.79
	增速	49.93%	33.60%	28.92%	27.74%
	毛利率	35.99%	38.39%	39.38%	40.40%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 7.3 亿元、9.4 亿元和 12.0 亿元，同比增长 33.6%、28.9%和 27.7%；归母净利润分别为 1.35 亿元、1.8 亿元和 2.5 亿元，同比增长 49.9%、35.6%和 36.8%；对应动态 PE 分别为 32 倍、24 倍、17 倍。

### 5.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取了航宇科技作为可比公司。航宇科技以航空锻件为主业，供给航空发动机，同时有一定出口比例，与航亚科技具有可比性。

表 4：可比公司估值

证券代码	公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
688239.SH	航宇科技	50.00	33.80	1.29	2.18	2.95	3.68	27	16	11	9
688510.SH	航亚科技	43.30	16.76	0.35	0.52	0.71	0.97	50	32	24	17

数据来源：Wind，西南证券整理



从 PE 角度看，公司 2024、2025 年动态估值为分别 32 倍、24 倍，可比公司为 16 倍、11 倍，公司估值高于可比公司估值水平。考虑到公司目前海外市场的深厚积累、在精锻叶片及其它发动机冷端结构件领域的竞争优势，看好公司成长性，首次覆盖，给予公司 2025 年 30 倍 PE，PEG 于小于 1，对应目标价 21.30 元，给予“买入”评级。

## 6 风险提示

海外需求不及预期风险；军品需求延缓风险；汇率波动风险；国际形势变动风险。

**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	544	726	936	1,196	净利润	87	131	178	244
营业成本	348	447	567	713	折旧与摊销	56	99	97	97
营业税金及附加	2	2	3	4	财务费用	3	9	9	9
销售费用	12	17	19	23	资产减值损失	5	22	24	30
管理费用	41	53	75	96	经营营运资本变动	-35	-29	-35	-45
财务费用	-3	6	6	4	其他	4	6	-0	-0
资产减值损失	-13	-12	-12	-12	<b>经营活动现金流净额</b>	121	237	273	334
投资收益	0	0	0	0	资本支出	-218	-135	-26	-7
公允价值变动损益	0	0	0	0	其他	-6	-20	0	0
其他经营损益	6	7	9	12	<b>投资活动现金流净额</b>	-224	-155	-26	-7
<b>营业利润</b>	96	144	195	267	短期借款	-8	0	0	0
其他非经营损益	-0	0	0	0	长期借款	-21	-16	-3	0
<b>利润总额</b>	96	144	195	267	股权融资	0	1	0	0
所得税	8	13	17	24	支付股利	-4	-84	-108	-145
净利润	87	131	178	244	其他	26	-20	0	0
少数股东损益	-3	-4	-5	-7	<b>筹资活动现金流净额</b>	-7	-119	-111	-145
归属母公司股东净利润	90	135	183	251	<b>现金流量净额</b>	-109	-35	135	182
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	218	184	319	501	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	268	347	438	547	销售收入增长率	49.93%	33.60%	28.92%	27.74%
存货	156	188	230	283	营业利润增长率	537.16%	49.91%	35.64%	36.83%
其他流动资产	21	21	21	21	净利润增长率	349.61%	49.93%	35.64%	36.83%
长期股权投资	11	11	11	11	EBITDA 增长率	167.37%	66.53%	20.09%	23.32%
投资性房地产	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	803	836	761	666	毛利率	35.99%	38.39%	39.38%	40.40%
无形资产和开发支出	67	70	74	79	三费率	9.27%	10.42%	10.65%	10.24%
其他非流动资产	23	44	44	44	净利率	16.10%	18.08%	19.02%	20.38%
<b>资产总计</b>	1,586	1,718	1,915	2,170	ROE	8.60%	12.16%	15.32%	19.13%
短期借款	49	49	49	49	ROA	5.69%	7.87%	9.58%	11.57%
应付和预收款项	330	424	538	676	ROIC	7.08%	11.14%	14.10%	17.54%
长期借款	19	3	-0	-0	EBITDA/销售收入	27.45%	34.22%	31.88%	30.77%
其他负债	98	92	99	109	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	496	568	687	834	总资产周转率	0.36	0.44	0.52	0.59
股本	258	258	258	258	固定资产周转率	0.95	0.95	1.17	1.68
资本公积	593	593	593	593	应收账款周转率	3.20	3.51	3.59	3.69
留存收益	198	261	345	460	存货周转率	2.12	2.60	2.72	2.78
归属母公司股东权益	1,049	1,113	1,197	1,312					
少数股东权益	41	37	32	24	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	1,090	1,150	1,229	1,336	资产负债率	31.28%	33.08%	35.85%	38.42%
负债和股东权益合计	1,586	1,718	1,915	2,170	带息债务/总负债	22.53%	13.62%	10.78%	8.88%
					流动比率	1.46	1.37	1.53	1.67
					速动比率	1.07	0.98	1.14	1.29
					股利支付率	57.29%	55.46%	53.97%	54.19%
业绩和估值指标					每股指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	149	248	298	368	每股收益	0.35	0.52	0.71	0.97
PE	50	32	24	17	每股净资产	4.06	4.31	4.63	5.08
PB	4	4	4	3	每股经营现金	0.47	0.92	1.05	1.29
PS	8	6	5	4	每股股利	0.20	0.29	0.38	0.53
EV/EBITDA	30	17	14	11					
股息率	1.14%	1.73%	2.29%	3.14%					

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。

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
	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
	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
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	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
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

---

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	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
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@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
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn

---