

业绩降幅放缓，网安龙头静待拐点到来

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年半年报, 公司2024年H1实现营收27.1亿元, 同比下滑7.7%, 实现归母净利润-5.9亿元, 同比下滑6.9%。其中2024年Q2, 公司实现营收16.7亿元, 同比下滑2.8%, 降幅较Q1有所收窄, 实现归母净利润-1.0亿元, 同比增长27.1%。
- 网安业务略有下滑, 云计算业务占比提升。** 2024年H1, 受到国内整体经济增速放缓的影响, 公司各项业务虽稳步推进, 但整体营收略有下滑。分产品看, 2024年H1公司网安业务实现营收14.0亿, 同比下滑7.3%, 营收占比51.7%, 同比基本持平; 云计算业务实现营收11.1亿, 同比下滑4.4%, 但营收占比40.9%, 同比提升1.4个百分点; 基础网络及物联网业务实现营收2.0亿, 同比下滑24.1%, 营收占比7.5%, 同比下滑1.6个百分点。
- 毛利率小幅下降, 三项费用率显著改善。** 2024年H1, 公司整体毛利率为61.3%, 同比下滑3.1%, 主要是由于毛利额同比减少以及毛利率较低的云计算业务占比提升所致。分产品看, 网安业务毛利率78.2%, 同比下滑1.2%; 云计算业务毛利率42.6%, 同比下滑5.3%; 基础网络与物联网业务毛利率47.8%, 同比下滑4.3%。与此同时, 公司降本增效措施效果显著, 2024H1公司三项费用率整体同比减少7.4%。
- AI发展带动网安需求新模式, 多方位布局助力网安龙头新发展。** 公司是国内较早从事网络安全业务的企业之一, 经过多年积累和发展, 公司已成为国内网络安全行业领军企业之一。近年来随着人工智能的不断发展, AI对网络安全领域提出了新的要求。公司以“AI First”为创新研究战略, 在各个产品中不断落地AI技术和能力, 在2024年春季新品发布会中, 公司发布了安全GPT 3.0升级版、AI算力平台以及存储EDS 502版本, 助力公司未来构建AI技术应用高效高质落地的壁垒。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年营业收入分别为73.1亿、77.5亿和87.2亿元, 归母净利润分别为2.0亿、2.4亿和3.7亿元, EPS分别为0.48、0.58和0.88元, 对应PE分别为97、79和52倍。结合可比公司2023年静态平均PE以及未来三年平均PE, 深信服PE估值均低于行业平均水平, 考虑到公司行业龙头地位以及参考可比公司的平均估值, 首次覆盖给予“持有”评级。
- 风险提示:** 宏观经济大幅下滑风险, 行业竞争加剧风险, 产品迭代升级不及预期风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7662.17	7306.86	7746.15	8718.58
增长率	3.36%	-4.64%	6.01%	12.55%
归属母公司净利润(百万元)	197.83	199.50	244.92	370.68
增长率	1.89%	0.85%	22.77%	51.34%
每股收益EPS(元)	0.47	0.48	0.58	0.88
净资产收益率ROE	2.26%	2.27%	2.71%	3.94%
PE	98	97	79	52
PB	2.19	2.20	2.14	2.05

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 马嘉程
电话: 18721609525
邮箱: mjch@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)	4.20
流通A股(亿股)	2.76
52周内股价区间(元)	44.08-109.08
总市值(亿元)	193.05
总资产(亿元)	146.73
每股净资产(元)	19.24

相关研究

目 录

1 网安行业领军企业，先发市场优势明显	1
2 财务分析	3
3 盈利预测与估值	5
3.1 盈利预测	5
3.2 相对估值	5
4 风险提示	6

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构（截至 2024 年 H1）.....	1
图 3：公司网安蓝图.....	2
图 4：公司 2020 年以来营业收入及增速.....	3
图 5：公司 2020 年以来归母净利润及增速.....	3
图 6：公司 2024 年 H1 主营业务占比.....	4
图 7：公司 2020 年以来各行业客户营收及增速.....	4
图 8：公司 2020 年以来三费率情况.....	4
图 9：公司 2020 年以来毛利率.....	4
图 10：公司 2020 年以来研发投入及增速.....	4
图 11：公司 2020 年以来研发费用率.....	4

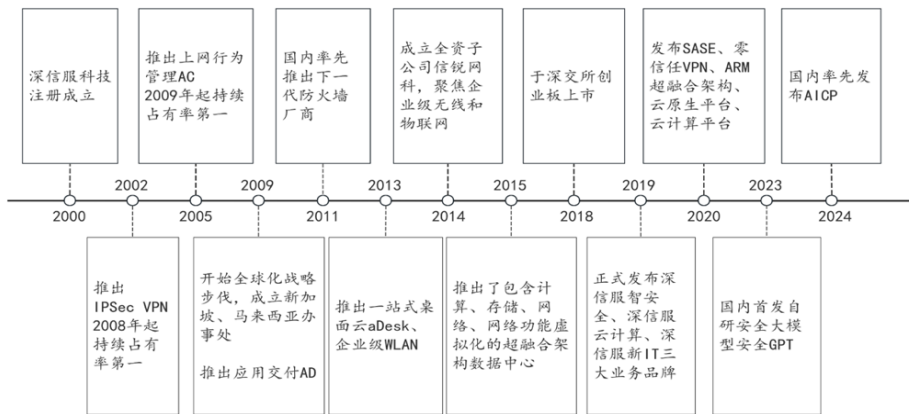
表 目 录

表 1：股权激励解锁条件.....	2
表 2：公司管理层简介.....	3
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 网安行业领军企业，先发市场优势明显

领跑网络安全领域，品牌影响力行业领先。深信服成立于 2000 年，是国内较早从事网络安全业务的企业之一。2009 年，公司开始全球化战略步伐，并推出应用交付 AD。2012 年，公司开始布局云计算业务，持续推进云计算产品、服务及解决方案的研发。2014 年，成立全资子公司信锐网科，聚焦企业级无线和物联网业务。2018 年，公司于深交所上市。2019 年，公司正式发布深信服智安全、深信服云计算、深信服新 IT 三大业务品牌。随着生成式 AI 技术的发展，公司在网安领域加大对 AI 的研发投入，2023 年首发国内自研安全大模型，2024 年率先发布 AICP。目前，深信服主营业务集网络安全、云计算及 IT 基础设施、基础网络及物联网三大业务，已发展成为国内网络安全领域具有一定核心竞争力和市场地位的领军企业。

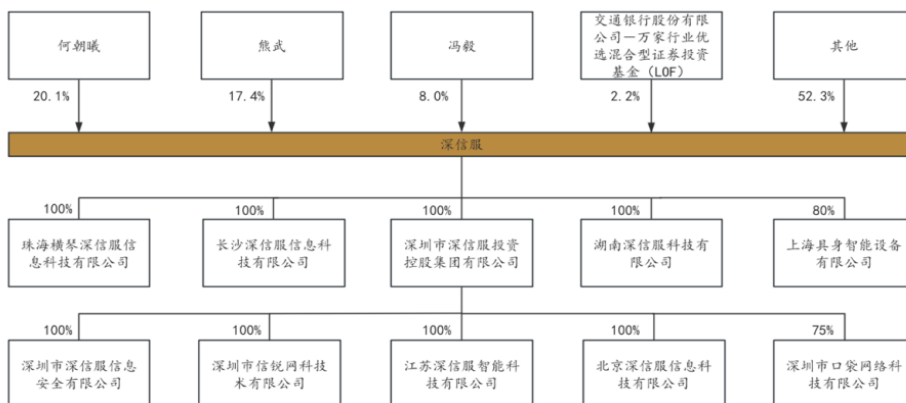
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司股权结构稳定，激励机制建立完善。何朝曦、熊武和冯毅为公司实际控制人并互为一致行动人，分别直接持有公司 20.1%、17.4%、8.0% 的股份，合计持有公司 45.5% 的股份，股权结构稳定。2024 年 1 月，公司公布 2024 年度第一期限制性股票激励计划(草案)，计划授予 1200 万股，授予价格为每股 43.8 元，激励对象均为公司高级管理人员、核心技术和业务人员，凝聚核心团队信心，激发公司发展潜力。

图 2：公司股权结构（截至 2024 年 H1）



数据来源：公司公告，西南证券整理

表 1：股权激励解锁条件

归属安排	对应考核年度	业绩考核目标
首次授予的限制性股票第一个归属期	2024 年	以 2023 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 5%
首次授予的限制性股票第二个归属期	2025 年	以 2023 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 10%
首次授予的限制性股票第三个归属期	2026 年	以 2023 年营业收入为基数，2026 年营业收入增长率不低于 15%

数据来源：公司公告，西南证券整理

提升差异化用户体验，全网行为管理产品和 VPN 产品多年保持国内市占率第一。公司坚持以专业技术团队保障服务质量，在国内外建立全球 CTI 客户远程服务呼叫中心、本地技术服务团队及备机备件中心，形成以线上服务响应到解决为主，线下为辅的高效高质量服务协同，并构建广泛客户和渠道体系的自助服务体系，持续建立用户口碑，实现全网行为管理 AC、VPN 产品市占率连续十余年稳居国内第一，云计算产品市占率连续多年处于市场前列。

图 3：公司网安蓝图


数据来源：公司公告，西南证券整理

持续发力 AI 创新，安全大模型迭代快速。近年来，公司以“AI First”为创新研究战略，在各个产品中不断落地 AI 技术和能力，如安全 GPT、SAVE 3.0、NoDR、AIOps 等，不断推动自身产品能力和服务能力的升级。继 2023 年发布国内首个自研安全大模型“安全 GPT”，公司在 2024 年春季新品发布会中发布了安全 GPT 3.0 升级版本、AI 算力平台以及存储 EDS 502 版本，持续赋能安全产品和服务。

重视研发人员队伍建设，管理人员经验丰富。公司高管均深耕行业多年，对公司和行业的未来发展趋势认识深刻，具备较强的经营前瞻性和领导决策力。公司注重人才培养，为不同层级的员工设计了“雏鹰计划”、“领跑 X 计划”、“海燕计划”等培养策略。同时，为实现持续创新的发展战略，公司设立了五大研发中心，研发人员比例近 40%，其中超 27% 拥有硕博学历。

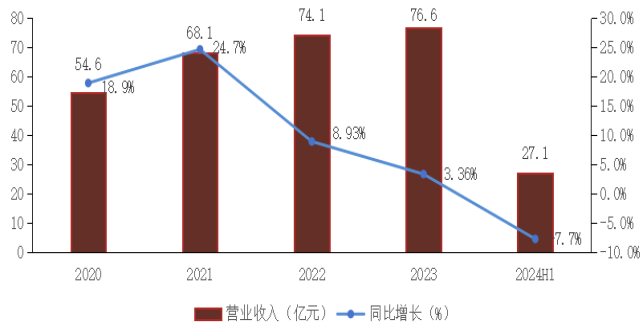
表 2：公司管理层简介

姓名	工作经历
何朝曦	毕业于中国科学技术大学，获自动控制和经济管理双学士学位。曾在华为技术有限公司从事研发工作，自公司设立以来担任董事长、总经理。
熊武	毕业于中国科学技术大学，获自动控制和经济管理双学士学位。曾在华为技术有限公司从事市场工作。自公司设立以来担任副董事长、副总经理。
冯毅	毕业于中国科学技术大学，获自动控制和经济管理双学士学位。曾在中兴通讯股份有限公司从事研发工作，现任公司董事、副总经理。
蒋文光	硕士。曾任职于深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司、腾讯科技（深圳）有限公司，现任公司副总经理兼财务总监。
陈山	中国人民大学工商管理硕士，中国注册会计师。曾任职于中国工商银行深圳市分行参、普华永道中天会计师事务所深圳分所，现任公司副总经理兼董事会秘书。

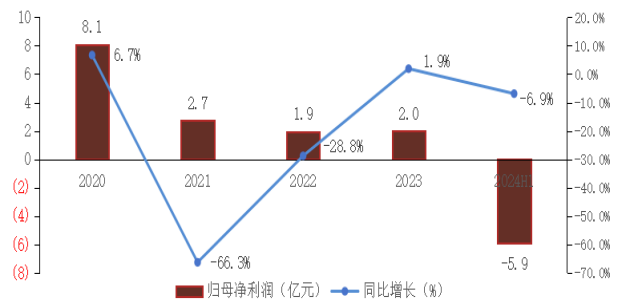
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 财务分析

2024 H1 亏损同比略有扩大，但 2024 Q2 营收净利降幅收窄。近年来受国内经济增速相对放缓，短期下游需求增长较为乏力的影响，公司营收增速有所下滑。2024 年 H1，公司实现营收 27.1 亿元，同比下滑 7.7%，实现归母净利润-5.9 亿元，同比下滑 6.9%，其中 Q2 单季度实现营收 16.7 亿元，同比减少 2.8%，实现归母净利润-1.0 亿元，同比上升 27.1%，营收利润降幅有所放缓，业绩有望企稳回暖。

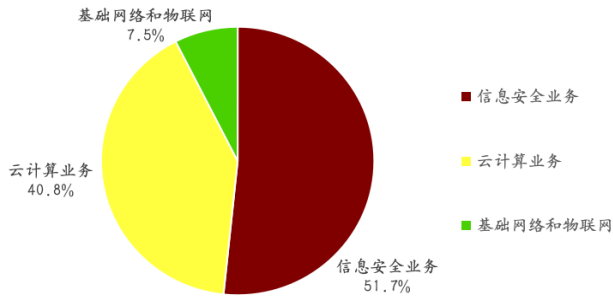
图 4：公司 2020 年以来营业收入及增速


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 5：公司 2020 年以来归母净利润及增速


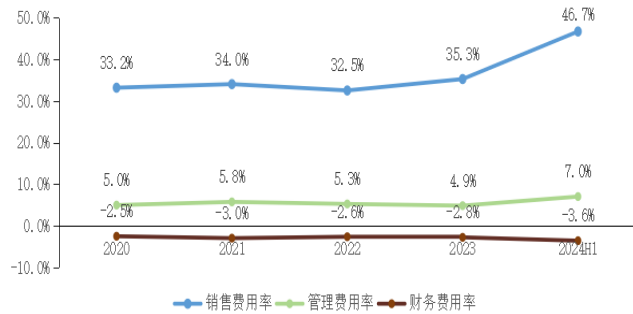
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

三大核心业务保持稳健，企业端客户展现韧性。分产品看，公司主营业务包括信息安全、云计算及基础网络和物联网业务，其中网络安全业务营收 14.0 亿元，占整体收入的 51.7%，同比减少 7.3%；云计算及 IT 基础设施业务营收 11.1 亿元，占比 40.9%，同比减少 4.4%；基础网络和物联网业务营收 2.0 亿元，占比 7.5%，同比减少 24.1%。分行业客户来看，报告期内，企业客户对 IT 建设的需求表现出一定韧性，企业客户收入同比增长 2.5%；政府及事业单位、金融及运营商客户的收入表现不佳，同比下滑 15.9%、18.2%。

图 6：公司 2024 年 H1 主营业务占比


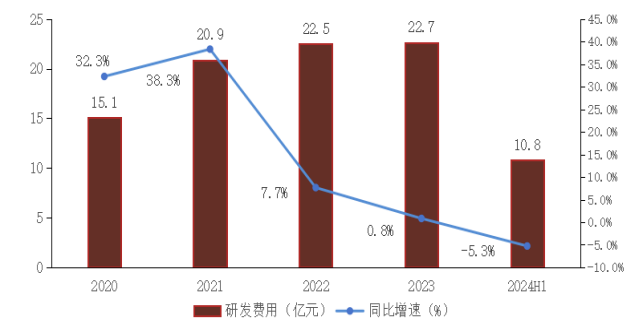
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

三项费用略有波动，产品结构影响毛利率。在宏观经济增速放缓下，2024 年 H1 公司三项费用率略有波动，三项费用金额上整体同比减少 7.4%，公司控费效果显著，其中销售费用率为 46.7%，同比下降 1.3%；财务费用率为 -3.6%，同比增加 0.2%；管理费用率为 7.0%，同比增长 0.6%。2024 年 H1，受毛利率较低的云计算业务占比提升的影响，公司整体毛利率为 61.3%，同比下滑 3.1%。分产品看，网安业务毛利率 78.2%，同比下滑 1.2%；云计算业务毛利率 42.6%，同比下滑 5.3%；基础网络与物联网业务毛利率 47.8%，同比下滑 4.3%。

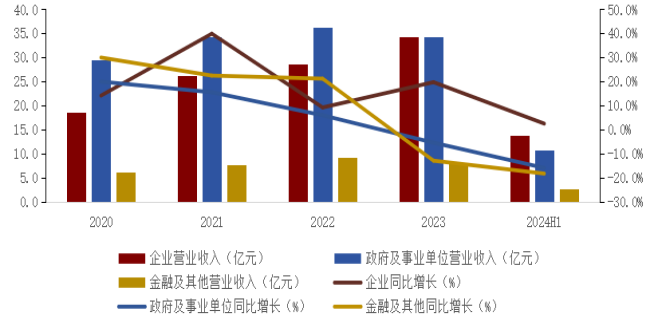
图 8：公司 2020 年以来三费率情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

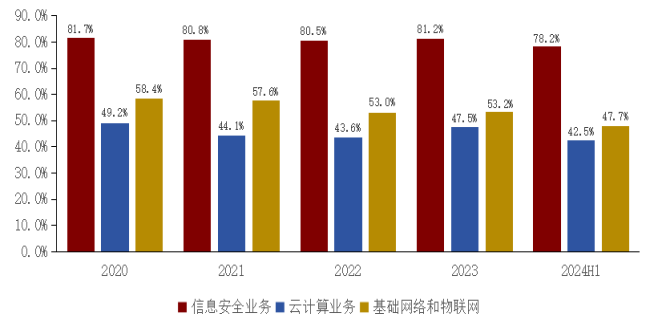
研发投入持续增加，市场地位逐渐稳固。2020-2023 年期间，公司研发费用持续增长，由 15.1 亿元增至 22.7 亿元，研发费用率由 27.7% 提升至 29.6%，持续多年研发费用率超过 20%。截至 2024H1，公司研发费用率为 39.8%，累计申请专利总数超过 3120 件，多次率先在国内市场发布新产品，紧跟全球信息技术发展趋势，巩固公司在行业内的领先地位。

图 10：公司 2020 年以来研发投入及增速


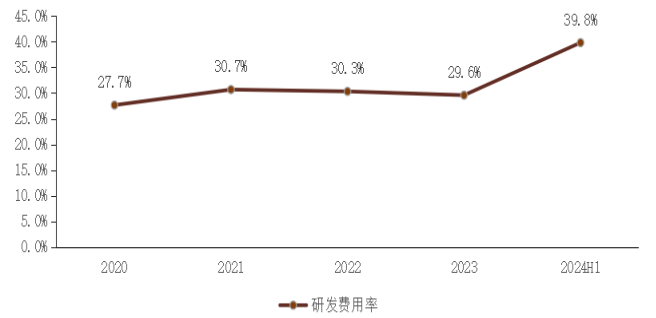
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 7：公司 2020 年以来各行业客户营收及增速


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 9：公司 2020 年以来毛利率


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 11：公司 2020 年以来研发费用率


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：信息安全业务受行业需求下滑影响 2024 年下滑 5%，2025-2026 年重回小幅增长，毛利率与过去三年基本持平。云计算业务 2024 年有所下降，2025-2026 年增速分别为 5%、10%，毛利率保持稳定。

假设 2：企业级无线业务 2024 年受企业端客户需求下滑影响，下降 10%，2025-2026 年增速分别为 5%、10%，毛利率保持稳定。

假设 3：受降本增效的影响，公司三项费用率及研发费用率均逐年小幅下降。

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
信息安全业务	收入	3892.0	3697.4	3956.2	4549.7
	增速	-0.1%	-5.0%	7.0%	15.0%
	成本	730.3	702.5	751.7	864.4
	毛利率	81.2%	81%	81%	81%
云计算业务	收入	3090.1	2997.4	3147.3	3462.0
	增速	8.1%	-3.0%	5.0%	10.0%
	成本	1623.3	1648.6	1731.0	1904.1
	毛利率	47.5%	45.0%	45%	45%
企业级无线	收入	680.0	612.0	642.6	706.9
	增速	3.7%	-10.0%	5.0%	10.0%
	成本	318.0	287.7	302.0	332.2
	毛利率	53.2%	53%	53%	53%
合计	收入	7662.2	7306.9	7746.2	8718.6
	增速	3.4%	-4.6%	6.0%	12.6%
	成本	2671.5	2638.7	2784.7	3100.8
	毛利率	65.1%	63.9%	64.1%	64.4%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 73.1 亿、77.5 亿和 87.2 亿元，归母净利润分别为 2.0 亿、2.4 亿和 3.7 亿元，EPS 分别为 0.48、0.58 和 0.88 元，对应 PE 分别为 97、79 和 52 倍。

3.2 相对估值

我们选取行业中与深信服业务最为相近的三家公司，分别为奇安信、安恒信息和迪普科技。结合可比公司 2023 年静态平均 PE 以及未来三年平均 PE，深信服 PE 估值均低于行业平均水平，考虑到公司行业龙头地位以及参考可比公司的平均估值，首次覆盖给予“持有”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
688561.SH	奇安信	146.7	21.41	0.10	0.11	0.20	0.35	214.1	194.64	107.1	61.17
688023.SH	安恒信息	28.42	27.79	-4.56	0.07	0.21	0.36	—	389.86	129.9	77.19
300768.SZ	迪普科技	74.43	11.56	0.2	0.25	0.32	0.41	57.8	46.24	36.13	28.2
平均值								135.95	210.24	91.07	55.52
300454.SZ	深信服	193.05	45.98	0.47	0.48	0.58	0.88	98	97	79	52

数据来源：Wind, 西南证券整理

4 风险提示

宏观经济大幅下滑风险，行业竞争加剧风险，产品迭代升级不及预期风险。

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	7662.17	7306.86	7746.15	8718.58	净利润	198.68	199.50	244.92	370.68
营业成本	2671.53	2638.74	2784.73	3100.78	折旧与摊销	213.68	153.96	153.96	153.96
营业税金及附加	72.89	70.15	74.15	83.37	财务费用	-211.62	-318.16	-205.93	-127.07
销售费用	2701.93	2411.26	2478.77	2702.76	资产减值损失	-8.56	-5.00	-5.00	-5.00
管理费用	2637.78	2338.19	2401.31	2615.57	经营营运资本变动	17.96	-1367.51	-7.30	25.94
财务费用	-211.62	-318.16	-205.93	-127.07	其他	736.47	-49.40	-25.55	-14.43
资产减值损失	-8.56	-5.00	-5.00	-5.00	经营活动现金流净额	946.61	-1386.61	155.10	404.07
投资收益	72.46	30.00	30.00	30.00	资本支出	-107.83	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	1.44	5.26	5.78	4.88	其他	-2999.12	705.73	-221.72	-145.95
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3106.95	695.73	-231.72	-155.95
营业利润	208.96	206.93	253.91	383.04	短期借款	34.70	578.87	-130.67	-321.19
其他非经营损益	-5.24	-2.37	-2.77	-2.97	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	203.71	204.56	251.13	380.07	股权融资	662.38	0.00	0.00	0.00
所得税	5.04	5.06	6.21	9.40	支付股利	0.00	-7.01	-4.71	-6.75
净利润	198.68	199.50	244.92	370.68	其他	734.52	112.50	255.93	177.07
少数股东损益	0.85	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	1431.61	684.37	120.55	-150.87
归属母公司股东净利润	197.83	199.50	244.92	370.68	现金流量净额	-727.74	-6.52	43.93	97.24
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	737.20	730.69	774.61	871.86	成长能力				
应收和预付款项	1002.19	905.42	976.27	1099.11	销售收入增长率	3.36%	-4.64%	6.01%	12.55%
存货	382.85	376.49	401.46	445.61	营业利润增长率	2.45%	-0.97%	22.70%	50.86%
其他流动资产	4830.32	3935.78	4023.04	4069.75	净利润增长率	2.32%	0.42%	22.77%	51.34%
长期股权投资	409.88	409.88	409.88	409.88	EBITDA 增长率	-5.60%	-79.75%	372.58%	103.01%
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	804.15	700.09	596.03	491.97	毛利率	65.13%	63.89%	64.05%	64.43%
无形资产和开发支出	271.24	235.92	200.61	165.29	三费率	37.35%	60.65%	60.34%	59.54%
其他非流动资产	6591.08	6786.50	6981.92	7177.33	净利率	2.59%	2.73%	3.16%	4.25%
资产总计	15028.91	14080.76	14363.82	14730.81	ROE	2.26%	2.27%	2.71%	3.94%
短期借款	825.53	1404.40	1273.73	952.54	ROA	1.32%	1.42%	1.71%	2.52%
应付和预收款项	1620.53	1412.20	1513.83	1711.37	ROIC	0.60%	-73.90%	7.13%	48.24%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	2.75%	0.58%	2.61%	4.70%
其他负债	3775.26	2467.20	2539.08	2665.80	营运能力				
负债合计	6221.32	5283.80	5326.65	5329.71	总资产周转率	0.56	0.50	0.54	0.60
股本	419.79	419.85	419.85	419.85	固定资产周转率	22.25	28.63	54.89	322.20
资本公积	5184.15	5184.15	5184.15	5184.15	应收账款周转率	8.16	7.87	8.50	8.64
留存收益	3129.21	3321.71	3561.92	3925.85	存货周转率	8.04	6.86	7.09	7.27
归属母公司股东权益	8805.25	8794.63	9034.84	9398.77	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.94%	—	—	—
少数股东权益	2.33	2.33	2.33	2.33	资本结构				
股东权益合计	8807.59	8796.96	9037.17	9401.10	资产负债率	41.40%	37.52%	37.08%	36.18%
负债和股东权益合计	15028.91	14080.76	14363.82	14730.81	带息债务/总负债	31.23%	47.73%	44.89%	38.84%
					流动比率	1.56	1.71	1.78	1.89
					速动比率	1.47	1.60	1.66	1.76
					股利支付率	0.00%	3.51%	1.92%	1.82%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	211.02	42.73	201.93	409.93	每股收益	0.47	0.48	0.58	0.88
PE	97.58	96.76	78.82	52.08	每股净资产	20.97	20.95	21.52	22.39
PB	2.19	2.20	2.14	2.05	每股经营现金	2.25	-3.30	0.37	0.96
PS	2.52	2.64	2.49	2.21	每股股利	0.00	0.02	0.01	0.02
EV/EBITDA	56.88	292.70	59.80	27.99					
股息率	0.00%	0.04%	0.02%	0.03%					

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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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
	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	zymf@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	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@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
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
	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
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@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
