

## 家电电磁阀小巨人企业，大力拓展机器人减速器业务

### 投资要点

- **事件:** 公司公布 2025 年半年报, 2025H1 实现营业收入 5.4 亿元, 同比增长 20.8%; 实现归母净利润 0.2 亿元, 同比减少 47.8%。2025Q2 实现营业收入 2.7 亿元, 同比增长 18.5%, 环比增长 0.6%; 实现归母净利润 403 万元, 同比减少 72.0%, 环比减少 66.2%。
- **受股份支付费用等因素影响, 公司利润下滑。** 2025 年公司智能家电部件营收 5.2 亿元, 同比增长 17.34%, 毛利率 14.59%, 同比下降 4.08pp; 其他业务营收 0.21 亿元, 同比增长 343.62%, 毛利率同比下降 4.61%。公司营收端稳健增长, 利润大幅下滑主要受限制性股票激励计划产生的股份支付费用新增及部分募投项目投产固定资产折旧新增的影响。
- **公司毛利率受汽车业务影响有所下滑。** 2025H1 综合毛利率为 13.8%, 同比减少 4.7pp, 主要系汽车业务仍然处于投入期, 毛利率未转正且占比提升; 净利润率为 2.9%, 同比减少 3.8pp。2025Q2 公司综合毛利率为 13.0%, 同比减少 4.7pp; 净利润率为 1.5%, 同比减少 4.7pp。2025H1 公司期间费用率为 12.9%, 同比减少 0.1pp。2025H1 销售/管理/研发/财务费用率为 1.4%/6.1%/4.4%/1.0%, 分别同比-0.6/+0.6/-0.5/+0.4pp。
- **公司家电零部件业务稳健增长, 由电磁阀向其他品类横向拓展。** 公司主要业务为家电零部件, 包括流体电磁阀、模块化组件、水位传感器等, 应用在洗衣机、净水器、智能坐便器、洗碗机等家电厨卫, 主要通过 Tier1 或 Tier2 形式为海尔、美的、海信、松下、西门子、小米等国内外家电客户提供相应的产品配套服务。未来增长点包括: ①洗衣机部件横向拓展, 在洗衣机部件领域已由供应电磁阀拓展出模块组件、传感器、开关门锁等多个产品类别; ②公司洗衣机流体电磁阀产品中, 配备中高端洗衣机的三控及以上阀产品销售数量逐年上升, 高端产品销售占比有利于提升毛利率; ③拓展智能马桶、洗碗机、净水器、蒸箱等新产品。
- **公司汽车零部件业务逐步放量。** 公司汽车零部件主要产品包括门内护板总成、立柱总成、行李箱总成、衣帽架总成、前后保险杠注塑以及模检具等, 公司积极推进汽车零部件的相关业务, 2024 年 6 月专用于汽车零部件的生产车间竣工交付并投入使用, 随着生产条件的成熟, 公司获得了零跑汽车多个项目定点, 包括门板项目的定点; 同时, 公司通过二级供应商的形式为吉利商用车提供了保险杠的生产, 汽车业务逐步开始放量。
- **公司积极布局机器人行业。** 2025 年 2 月和 5 月, 公司分别出资 1500 万元投资良质关节, 合计持有 30% 股权。同时, 公司与良质关节共同投资成立杭州宏质电机从事无框力矩电机的研发、生产和销售, 其中公司持股 70%。良质关节聚焦人形机器人相关产业链领域, 主要从事谐波减速器、行星减速器及关节模组研发、生产、销售。目前正在合作与对接的机器人客户有逐际动力、宇树、星海图、阿童木、竞识机器人、星尘智能、灵宝、元杰瑞智、越疆; 正在合作的灵巧手客户有深圳市灵巧驱控; 正在合作与对接的外骨骼客户有杭州满格智能、杭州程天科技; 正在对接的电动滑板车客户有九号公司。良质关节已将注册地

### 西南证券研究院

分析师: 邵桂龙  
执业证号: S1250521050002  
电话: 021-58351893  
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 龚梦泓  
执业证号: S1250518090001  
电话: 023-63786049  
邮箱: gmh@swsc.com.cn

分析师: 周鑫雨  
执业证号: S1250523070008  
电话: 021-58351893  
邮箱: zxyu@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)	1.31
流通 A 股(亿股)	1.16
52 周内股价区间(元)	14.29-33.2
总市值(亿元)	41.79
总资产(亿元)	21.06
每股净资产(元)	11.30

### 相关研究

从广东东莞迁址至浙江杭州，正在杭州建立研发总部并在嘉兴平湖打造年产 20 万套关节模组和减速器的智能制造工厂。随着客户样品测试完成和九月中旬新的制造工厂落成，规模订单会逐渐释放。

- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.5、0.9、1.5 亿元，未来三年归母净利润复合增速为 43%。首次覆盖，给予“持有”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1026.87	1259.14	1507.84	1800.38
增长率	16.09%	22.62%	19.75%	19.40%
归属母公司净利润（百万元）	52.47	45.99	92.21	153.93
增长率	-38.93%	-12.33%	100.47%	66.94%
每股收益 EPS（元）	0.40	0.35	0.70	1.18
净资产收益率 ROE	4.58%	4.16%	7.75%	11.62%
PE	80	91	45	27
PB	3.72	3.79	3.53	3.16

数据来源：Wind，西南证券



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 目 录

<b>1 宏昌科技：传统业务稳健增长，布局机器人减速器</b> .....	<b>1</b>
1.1 家电零部件基本盘稳固，拓展汽零和机器人业务.....	1
1.2 营收稳健增长，净利润有波动.....	3
<b>2 盈利预测与估值</b> .....	<b>4</b>
2.1 盈利预测.....	4
2.2 相对估值.....	5
<b>3 风险提示</b> .....	<b>5</b>

## 图 目 录

图 1：公司产品图示.....	1
图 2：公司客户情况.....	1
图 3：良质关节减速器和模组产品.....	2
图 4：公司股权结构图.....	3
图 5：2018-2024 年公司营收复合 CAGR 达 18.3%.....	3
图 6：2018-2024 年公司归母净利润复合 CAGR 达 11.3%.....	3
图 7：公司毛利率和净利率有所波动.....	4
图 8：2024-2025H1 公司管理费用率有所提升.....	4

## 表 目 录

表 1：分业务收入及毛利率.....	4
表 2：可比公司估值（股价为 8 月 29 日）.....	5
附表：财务预测与估值.....	6

# 1 宏昌科技：传统业务稳健增长，布局机器人减速器

## 1.1 家电零部件基本盘稳固，拓展汽零和机器人业务

公司成立于 1996 年，坐落于浙江金华，主要产品为流体电磁阀、水位传感器、模块化组件、汽车零部件等，用于全自动洗衣机、净水器、智能坐便器、洗碗机等家电厨卫领域和汽车配件加工领域。2025 年家电零部件营收占比 90% 以上，汽车零部件业务逐步放量，积极布局机器人业务值得期待。

### （1）公司家电零部件业务稳健增长，由电磁阀向其他品类横向拓展

公司主要业务为家电零部件，包括流体电磁阀、模块化组件、水位传感器等，应用在洗衣机、净水器、智能坐便器、洗碗机等家电厨卫，主要通过 Tier1 或 Tier2 形式为海尔、美的、海信、松下、西门子、小米等国内外家电客户提供相应的产品配套服务。目前洗衣机收入占比约为 70%；智能马桶收入占比约为 15%，其他由洗碗机、净水器、蒸箱等产品贡献。近年来公司加大对海外客户的拓展，效果较为明显，海外销售的占比已提升至 15% 左右。以公司洗衣机进水阀销量占国内洗衣机生产数量的占比计算，公司销售的洗衣机进水阀在国内市场的占有率逐步提高，市场占有率已达 65% 左右，整体呈现上升趋势，表明公司在洗衣机进水阀领域中具备领先地位。

公司实现洗衣机部件的横向拓展，在洗衣机部件领域已由供应电磁阀拓展出模块组件、传感器、开关门锁等多个产品类别，此外，公司洗衣机流体电磁阀产品中，配备中高端洗衣机的三控及以上阀产品销售数量逐年上升，高端产品销售占比的提高成为公司利润增长点之一。

图 1：公司产品图示



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 2：公司客户情况



数据来源：公司官网，西南证券整理

### （2）公司汽车零部件业务逐步放量

公司汽车零部件主要产品包括门内护板总成、立柱总成、行李箱总成、衣帽架总成、前后保险杠注塑以及模检具等，公司和零跑汽车主要生产基地均位于金华市新能源汽车小镇，运输距离近，具备先天区位和成本优势。公司积极推进汽车零部件的相关业务，并组建专业的管理团队，开展厂房建设、设备采购安装调试等工作，2024 年专用于汽车零部件的

生产车间竣工交付并投入使用，随着生产条件的成熟，公司获得了零跑汽车多个项目定点，包括门板项目的定点；同时，公司通过二级供应商的形式为吉利商用车提供了保险杠的生产，汽车业务逐步开始放量。

### (3) 半年内两轮增资良质关节，机器人业务打造新增长点

公司积极布局机器人行业，2025年2月和5月，公司分别出资1500万元投资良质关节，合计持有30%股权。同时，公司与良质关节共同投资成立杭州宏质电机从事无框力矩电机的研发、生产和销售，其中公司持股70%。

良质关节聚焦人形机器人相关产业链领域，主要从事谐波减速器、行星减速器及关节模组研发、生产、销售。目前正在合作与对接的机器人客户有逐际动力、宇树、星海图、阿童木、竞识机器人、星尘智能、灵宝、元杰瑞智、越疆；正在合作的灵巧手客户有深圳市灵巧驱控；正在合作与对接的外骨骼客户有杭州满格智能、杭州程天科技；正在对接的电动滑板车客户有九号公司。

良质关节已将注册地从广东东莞迁址至浙江杭州，正在杭州建立研发总部并在嘉兴平湖打造年产20万套关节模组和减速器的智能制造工厂。随着客户样品测试完成和九月中旬新的制造工厂落成，规模订单会逐渐释放。

**图 3：良质关节减速器和模组产品**

一体化高性能行星关节模组



良质谐波减速机

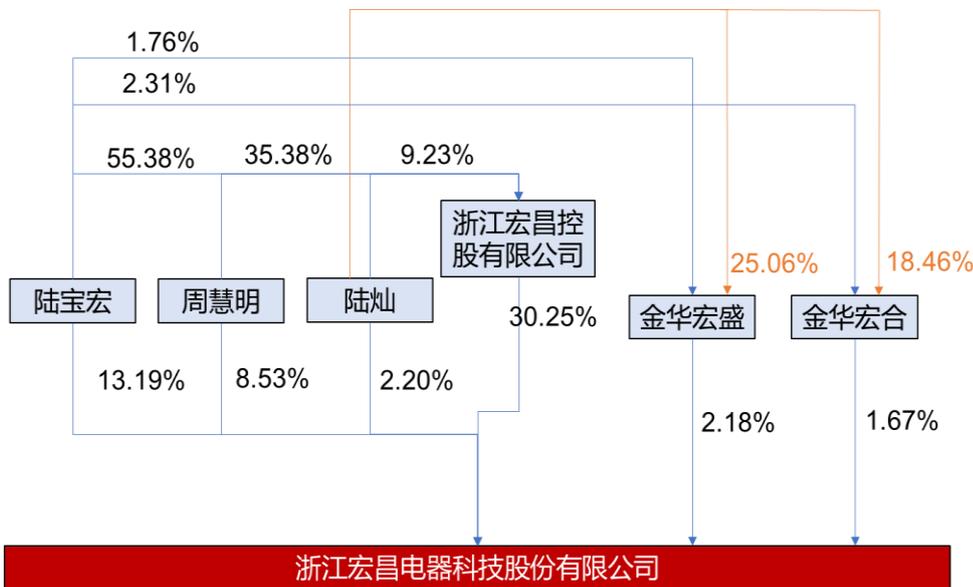


良质谐波关节模组



数据来源：良质关节，西南证券整理

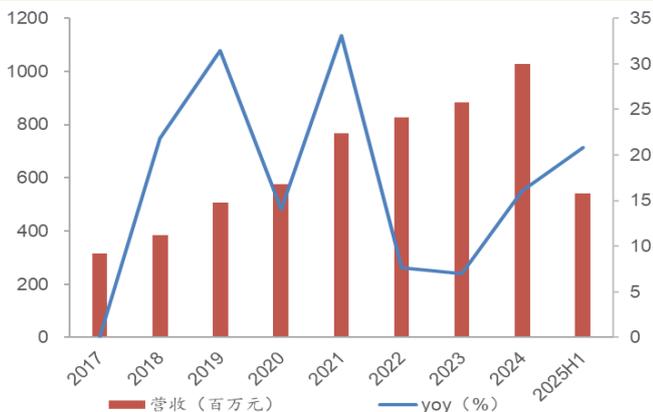
**公司股权集中。**陆宝宏直接持有公司13.19%的股权，陆宝宏配偶周慧明直接持有公司8.53%的股权，陆宝宏之子陆灿直接持有公司2.20%的股权，陆宝宏、周慧明、陆灿通过宏昌控股间接持有公司30.25%的股权，陆宝宏、陆灿通过金华宏合间接控制公司2.18%的股权、通过金华宏盛间接控制公司1.67%的股权，陆宝宏、周慧明、陆灿直接加间接合计控制公司58.02%的股权，故宏昌控股为公司的控股股东，陆宝宏、周慧明、陆灿为公司实际控制人。

**图 4：公司股权结构图**


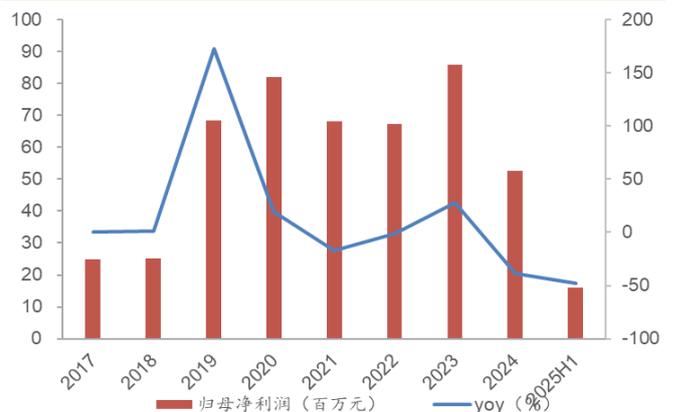
数据来源：Wind, 西南证券整理

## 1.2 营收稳健增长，净利润有波动

公司营收稳健增长，净利润有波动。2018-2024 年，公司营收从 3.2 亿元增长至 10.3 亿元，复合 CAGR 达 18.3%，归母净利润从 0.2 亿元增长至 0.5 亿元，复合 CAGR 达 11.3%。2025H1 实现营业收入 5.4 亿元，同比增长 20.8%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比减少 47.8%。公司营收端稳健增长，利润大幅下滑主要系限制性股票激励计划产生的股份支付费用新增及部分募投项目投产固定资产折旧新增的影响，此外公司汽车零部件业务仍然处于投入期，未来规模做大有望逐步分摊成本。

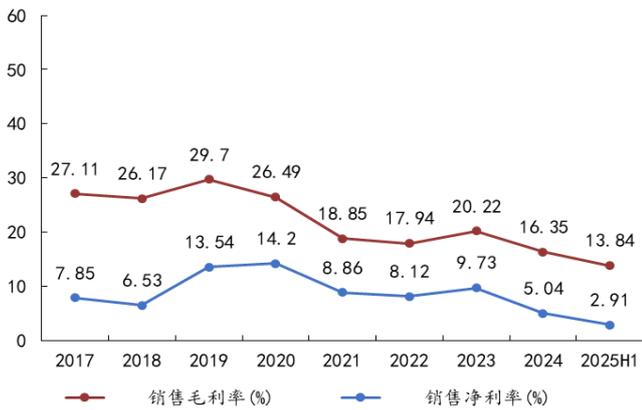
**图 5：2018-2024 年公司营收复合 CAGR 达 18.3%**


数据来源：Wind, 西南证券整理

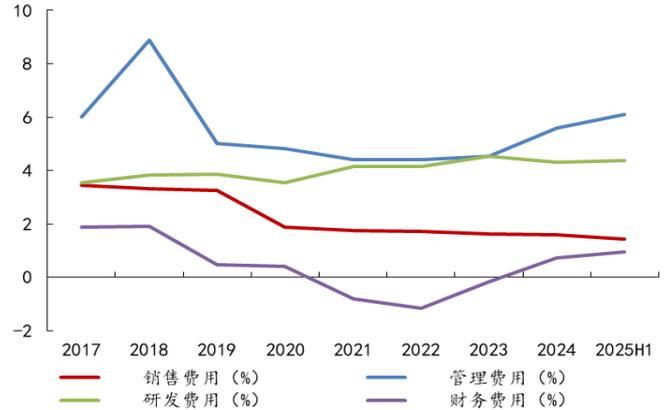
**图 6：2018-2024 年公司归母净利润复合 CAGR 达 11.3%**


数据来源：Wind, 西南证券整理

公司盈利能力有所波动。2018年-2020年公司毛利率在25%以上，2021年铜价大幅上涨对公司毛利率造成较大影响，2025H1公司毛利率13.8%，同比减少4.7pp，主要是受部分募投项目投产固定资产折旧新增以及汽车业务处于投入期的影响。期间费用率方面，公司期间费用率在10%左右，2024-2025H1年受限制性股票激励计划产生的股份支付费用新增的影响，公司期间费用率有所提升。

**图 7：公司毛利率和净利率有所波动**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 8：2024-2025H1 公司管理费用率有所提升**


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：

1) **智能家电部件**：未来增长点包括：①洗衣机部件横向拓展，在洗衣机部件领域已由供应电磁阀拓展出模块组件、传感器、开关门锁等多个产品类别；②公司洗衣机流体电磁阀产品中，配备中高端洗衣机的三控及以上阀产品销售数量逐年上升，高端产品销售占比有利于提升毛利率；③拓展智能马桶、洗碗机、净水器、蒸箱等新产品。预计 2025-2027 年订单分别同比+18%、+18%、+18%，毛利率分别为 15.5%、16.0%、16.5%。

2) **汽车零部件业务**：公司拓展汽车零部件业务，获得了零跑汽车多个项目定点，预计 2025-2027 年订单分别+2807%、+50%、+30%，毛利率分别为-2%、+3%、+8%。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
智能家电部件	收入	1,018.43	1201.75	1418.06	1673.31
	增速		16.5%	18.0%	18.0%
	毛利率		16.2%	15.5%	16.0%
汽车零部件业务	收入	1.72	50.00	75.00	97.50
	增速		2807.0%	50%	30%
	毛利率		-7.6%	-2.0%	3.0%

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
其他业务	收入	6.72	7.39	14.78	29.57
	增速		10%	100%	100%
	毛利率	42.7%	43.0%	43.0%	43.0%
合计	收入	<b>1,026.87</b>	<b>1259.14</b>	<b>1507.85</b>	<b>1800.38</b>
	增速	<b>16.1%</b>	<b>22.6%</b>	<b>19.8%</b>	<b>19.4%</b>
	毛利率	<b>16.4%</b>	<b>14.8%</b>	<b>16.2%</b>	<b>17.4%</b>

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，选取江苏雷利、斯菱股份、三花智控作为可比公司，江苏雷利、三花智控均布局家电零部件和机器人业务，斯菱股份积极拓展减速器业务，可比公司 2025-2027 年的 PE 分别为 57、48、40X。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.5、0.9、1.5 亿元，未来三年归母净利润复合增速为 43%。首次覆盖，给予“持有”评级。

表 2：可比公司估值（股价为 8 月 29 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
002050.SZ	三花智控	31.88	0.84	0.89	1.05	1.26	37.95	35.84	30.49	25.32
301550.SZ	斯菱股份	100.29	1.73	1.36	1.63	2.03	57.97	73.63	61.41	49.37
300660.SZ	江苏雷利	51.50	0.93	0.85	1.01	1.17	55.65	60.56	51.03	43.98
平均值							<b>50.52</b>	<b>56.68</b>	<b>47.64</b>	<b>39.55</b>

数据来源：Wind, 西南证券整理

## 3 风险提示

下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险等。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1026.87	1259.14	1507.84	1800.38	净利润	51.74	46.09	92.39	154.24
营业成本	858.93	1073.13	1263.92	1486.91	折旧与摊销	49.99	34.55	34.55	34.55
营业税金及附加	6.97	8.54	10.23	12.21	财务费用	7.57	27.76	28.12	27.57
销售费用	16.18	18.89	19.60	18.00	资产减值损失	-1.92	0.00	0.00	0.00
管理费用	57.54	100.73	105.55	108.02	经营营运资本变动	121.76	-32.31	-38.65	-74.62
财务费用	7.57	27.76	28.12	27.57	其他	-144.68	4.34	5.10	5.80
资产减值损失	-1.92	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>84.46</b>	<b>80.43</b>	<b>121.51</b>	<b>147.55</b>
投资收益	2.48	0.00	0.00	0.00	资本支出	-96.85	-20.00	-20.00	-20.00
公允价值变动损益	2.08	0.00	0.00	0.00	其他	-185.49	239.39	0.06	-0.02
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-282.34</b>	<b>219.39</b>	<b>-19.94</b>	<b>-20.02</b>
<b>营业利润</b>	<b>56.91</b>	<b>30.09</b>	<b>80.43</b>	<b>147.65</b>	短期借款	-85.21	69.97	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.43	20.00	20.00	20.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>56.48</b>	<b>50.09</b>	<b>100.43</b>	<b>167.65</b>	股权融资	8.34	0.00	0.00	0.00
所得税	4.74	4.01	8.03	13.41	支付股利	-47.44	-10.49	-9.20	-18.44
净利润	51.74	46.09	92.39	154.24	其他	67.51	-36.92	21.88	22.43
少数股东损益	-0.72	0.09	0.18	0.31	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-56.80</b>	<b>22.55</b>	<b>12.68</b>	<b>3.99</b>
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>52.47</b>	<b>45.99</b>	<b>92.21</b>	<b>153.93</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-254.68</b>	<b>322.37</b>	<b>114.26</b>	<b>131.51</b>
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	537.93	860.30	974.56	1106.07	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	530.91	657.94	785.09	938.46	销售收入增长率	16.09%	22.62%	19.75%	19.40%
存货	152.23	224.27	250.98	300.62	营业利润增长率	-40.61%	-47.12%	167.24%	83.59%
其他流动资产	296.03	3.14	3.73	4.47	净利润增长率	-39.87%	-10.93%	100.47%	66.94%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-13.03%	-19.28%	54.86%	46.60%
投资性房地产	2.60	2.79	2.72	2.74	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	430.15	423.42	416.68	409.95	毛利率	16.35%	14.77%	16.18%	17.41%
无形资产和开发支出	78.12	70.82	63.51	56.21	三费率	7.92%	11.70%	10.16%	8.53%
其他非流动资产	23.69	23.17	22.66	22.14	净利率	5.04%	3.66%	6.13%	8.57%
<b>资产总计</b>	<b>2051.65</b>	<b>2265.84</b>	<b>2519.94</b>	<b>2840.66</b>	ROE	4.58%	4.16%	7.75%	11.62%
短期借款	30.03	100.00	100.00	100.00	ROA	2.52%	2.03%	3.67%	5.43%
应付和预收款项	517.39	635.29	752.92	884.50	ROIC	7.51%	6.71%	12.74%	20.20%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.15%	7.34%	9.49%	11.65%
其他负债	373.83	422.01	475.30	528.64	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>921.26</b>	<b>1157.30</b>	<b>1328.22</b>	<b>1513.13</b>	总资产周转率	0.50	0.58	0.63	0.67
股本	111.93	130.96	130.96	130.96	固定资产周转率	3.17	3.36	4.34	5.61
资本公积	695.99	676.96	676.96	676.96	应收账款周转率	2.78	2.82	2.80	2.79
留存收益	283.71	319.21	402.22	537.71	存货周转率	4.97	5.68	5.30	5.38
归属母公司股东权益	1124.31	1102.36	1185.37	1320.86	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.57%	—	—	—
少数股东权益	6.08	6.17	6.36	6.67	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1130.39</b>	<b>1108.54</b>	<b>1191.73</b>	<b>1327.53</b>	资产负债率	44.90%	51.08%	52.71%	53.27%
负债和股东权益合计	2051.65	2265.84	2519.94	2840.66	带息债务/总负债	39.46%	37.46%	32.64%	28.65%
					流动比率	2.68	2.32	2.31	2.33
					速动比率	2.41	2.02	2.02	2.03
					股利支付率	90.42%	22.81%	9.98%	11.98%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.40	0.35	0.70	1.18
					每股净资产	8.58	8.42	9.05	10.09
					每股经营现金	0.64	0.61	0.93	1.13
					每股股利	0.36	0.08	0.07	0.14
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	114.47	92.40	143.10	209.78					
PE	79.65	90.86	45.32	27.15					
PB	3.72	3.79	3.53	3.16					
PS	4.07	3.32	2.77	2.32					
EV/EBITDA	27.37	40.32	25.24	16.59					
股息率	1.14%	0.25%	0.22%	0.44%					

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。

## 西南证券研究院

### 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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

---

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn

---