

半导体收入占比提升, 费用端短期承压

投资要点

- 事件:** 公司2024H1实现收入1.6亿元, 同比+39.2%; 实现归母净利润1971.2万元, 同比-1.6%; 实现扣非归母净利润1938.2万元, 同比+5.5%。单Q2实现收入7204.9万元, 同比+38.7%, 环比-14.9%; 实现归母净利润816.9万元, 同比+10.4%, 环比-29.2%; 实现扣非归母净利润817.6万元, 同比+32.8%, 环比-27.0%。Q2业绩略低于市场预期。
- 公司半导体用石英制品销售占比加大, 整体毛利率提升。** 公司的主要客户包括通美晶体、吉林华微、北方华创等半导体公司。2024H1半导体用石英制品收入占比达到77.0%, 较去年底上升10.0pp, 较去年同期上升4.7pp。产品结构的变化带动公司毛利率达到44.1%, 较去年年底上升5.2pp, 较去年同期上升2.2pp。
- 公司高端制品认证进度略低于预期, 费用端短期承压。** 公司募投项目凯芯已进入产能爬坡期, 但因公司高端产品认证尚需要时间, 折旧等费用暂时高于收入导致凯芯2024H1亏损321.8万元。此外2024H1公司支付股权激励相关费用513.7万元, 以及因部分客户长账期而计提的信用减值损失283.3万元, 均造成公司费用端短期承压。随着公司越来越多高端产品通过认证以及大客户付款减少应收账款总额, 预期费用端压力能得以释放。
- 子公司芯贝业绩表现良好, 通美产能下半年将逐步释放。** 公司70%控股的子公司凯德芯贝主要负责生产冷加工产品, 与公司火加工产品形成互补, 其在2024H1实现净利润1708.2万元, 业绩表现良好; 公司51%控股的凯美石英是半导体及集成电路用大口径高品质石英玻璃管和高纯石英砂项目的建设主体, 项目目前进展顺利, 第一期石英玻璃管项目已开始试生产。产品主要用于生产通美晶体所需的材料和凯德石英半导体用石英产品所需材料, 产能会逐步释放。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年归母净利润分别42.6/68.3/108.7百万元, 对应PE分别为26/16/10倍。公司业绩短期承压, 但随着公司高端产品认证逐步推进, 新厂产能逐步释放, 2025-2026年有望业绩稳增。给予公司“持有”评级, 建议关注。
- 风险提示:** 下游行业波动风险、原材料价格波动风险、技术人员流失风险、部分房屋建筑物未取得产权证书风险、存货跌价风险等。

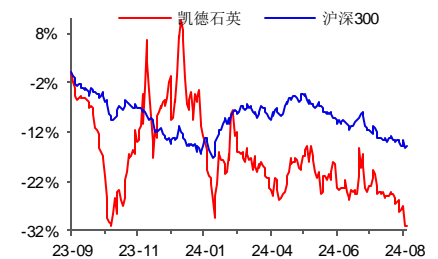
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	259.69	300.25	401.83	547.50
增长率	43.06%	15.62%	33.83%	36.25%
归属母公司净利润(百万元)	37.96	42.55	68.30	108.72
增长率	-29.61%	12.10%	60.51%	59.18%
每股收益EPS(元)	0.51	0.57	0.91	1.45
净资产收益率ROE	5.73%	6.06%	8.92%	12.52%
PE	29	26	16	10
PB	1.59	1.51	1.39	1.23

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn
联系人: 潘妍洁
电话: 023-67791663
邮箱: panyj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	0.75
流通A股(亿股)	0.60
52周内股价区间(元)	14.74-23.84
总市值(亿元)	11.06
总资产(亿元)	10.02
每股净资产(元)	9.51

相关研究

1 国内领先石英加工企业，从中低端向高端产品迈进

深耕石英加工领域二十余载，公司已积累丰富客户资源。公司主营业务为石英仪器、石英管道、石英舟等石英玻璃制品的生产、研发和销售；公司产品作为下游企业的生产耗材，广泛应用于半导体集成电路芯片领域、光伏太阳能行业领域及其他领域。公司于 1997 年成立，于 2022 年在北京上市。经多年发展，公司在该领域内已具有一定的市场知名度，主要客户包括北京北方华创微电子装备有限公司、吉林华微电子股份有限公司、深圳市捷佳伟创新能源装备股份有限公司等国内一流公司。

表 1：公司主要产品按应用领域分类

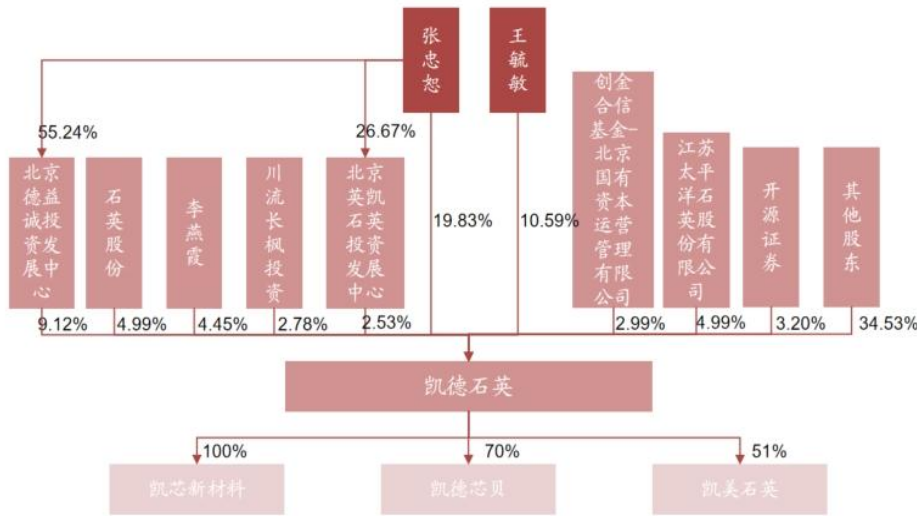
产品种类	产品具体	应用场景	产品性能
半导体集成电路	石英舟	立式石英舟、卧式石英舟	高纯，耐高温，化学稳定性好
	石英管道	立式炉管、卧式炉管	
	石英仪器	石英湿氧瓶、接液瓶、源瓶、基座、点火枪、点火腔室、石英挡板、套管、保温桶、石英帽、石英门、石英清洗槽、石英刻蚀盘	
光伏太阳能	石英舟	卧式石英舟	高纯，耐高温，化学稳定性好
	石英管道	卧式炉管	
	石英仪器	接液瓶、源瓶、石英挡板、套管、石英帽、石英门	
其他	石英舟	-	-
	石英管道	-	
	石英仪器	精馏塔	

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

技术水平国内领先，公司产品结构逐步从中低端向高端转变。根据下游行业划分，在半导体集成电路应用领域，8 英寸及以上为高端产品。以 6 英寸作为中端产品做参考，6 英寸以下为低端产品。其中，4、6 英寸等中低端产品，因其图纸加工难度相对较小，产品的优劣主要取决于产品品质的稳定性。8 英寸、12 英寸等高端产品，门槛较高，大部分被国外企业或外资企业垄断。目前公司技术水平已处于国内领先级别，是国内少数能为 8、12 英寸芯片生产线加工配套石英玻璃制品的企业之一。2023 年 8 月，公司顺利通过行业内某知名半导体芯片厂对公司石英产线的质量监督审核，同时公司二十余项 12 英寸和 8 英寸石英产品通过其审核组的认证审核，为双方进一步深入合作奠定基础。后续，公司 12 英寸半导体石英制品的订单将会逐步放量。

实控人为张忠恕和王毓敏夫妻，其儿子和控股公司为一致行动人。截至 2024 年 6 月 30 日，张忠恕先生直接持有公司 19.8% 的股权，通过控制德益诚、英凯投资，分别间接持有公司 5.0%、0.7% 的股份；王毓敏女士直接持有公司 10.6% 的股权。上述两人为夫妻关系，为公司共同实际控制人。公司一致行动人为其儿子张凯轩以及控股的北京德益诚投资发展中心（有限合伙）和北京英凯石英投资发展中心（有限合伙）。

公司 2023 年底发布股权激励计划，2024 年业绩考核目标营收约为 3.0 亿元。公司于 2023/12/11 发布《2023 年股权激励计划（草案）》，考核目标以公司营业收入为主，2024 年考核目标为 29951.3 万元，2025 年考核目标为 33581.8 万元，2026 年考核目标为 39027.5 万元。

图 1：公司股权结构图（截至 2024 年 6 月 30 日）


数据来源：iFinD，西南证券整理

共有三家子公司，芯贝 24H1 实现 1708.2 万元净利润。1) 公司 100%控股子公司凯芯新材料，该新工厂于 2023 年建成投产，目前正处于产能爬坡期；2) 公司与通美晶体投资成立的凯美石英，控股 51%，是半导体及集成电路用大口径高品质石英玻璃管和高纯石英砂项目的建设主体，项目目前进展顺利，一期建设已基本接近尾声，即将投产。投产后主要用于生产通美晶体所需的材料和凯德石英半导体用石英产品所需材料，产能会逐步释放；3) 公司 2022 年 9 月收购芯贝，控股 70%，该子公司主要生产冷加工产品，与公司的火加工产品形成互补，芯贝在 2024H1 实现收入 5091.3 万元，净利润 1708.2 万元。

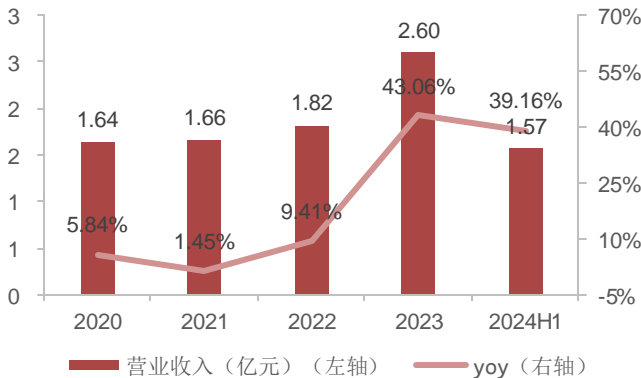
表 2：公司子公司 24H1 营业收入和净利润情况（元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
北京凯芯新材料科技有限公司	330,108,559.01	45,052,282.38	7,655,651.70	-3,218,389.86
朝阳凯美石英有限公司	116,127,533.22	72,606,487.26	1,502,430.55	-1,285,072.40
凯德芯贝（沈阳）石英有限公司	124,318,867.97	101,028,572.84	50,913,488.68	17,082,493.14

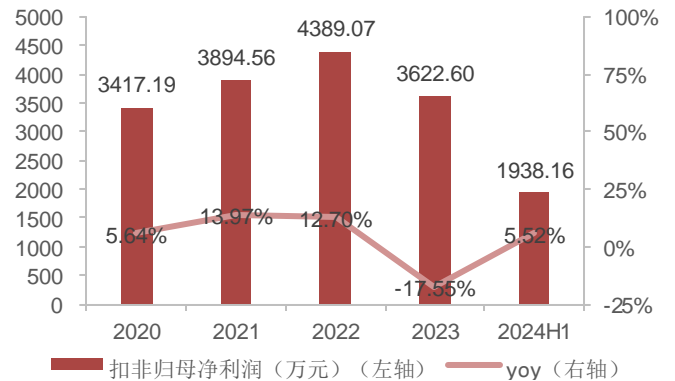
数据来源：公司公告，西南证券

24H1 营收保持高速增长，扣非归母净利润恢复增长态势。1) **营收端：**2020-2023 年，公司营业收入由 1.6 亿元增长至 2.6 亿元，公司业务收入随着半导体集成电路芯片领域、光伏太阳能行业领域等下游领域客户需求的推动和公司规模扩大而增长。同时，公司不断推动产业结构调整和产品转型升级，并通过对外投资和购买资产扩大公司实力，2022 年 9 月公司收购完成凯德芯贝。2024H1 公司营业收入为 1.6 亿元，同比+39.2%，主要由于公司半导体集成电路芯片用石英产品销售收入增加所致。

2) **利润端：**2020-2023 年，公司扣非归母净利润由 3417.2 万元增长至 3622.6 万元。2023 年公司扣非归母净利润同比-17.6%，主要是因为 2023 年公司的产品结构中毛利率较低的光伏太阳能行业用石英产品占比较上年同期有所增加。2024H1 公司实现扣非归母净利润 1938.2 万元，同比+5.52%，主要是因为 2024 年公司产品结构中半导体集成电路芯片用石英产品占比较 2023 年同期有所提升，产品结构发生了改变。

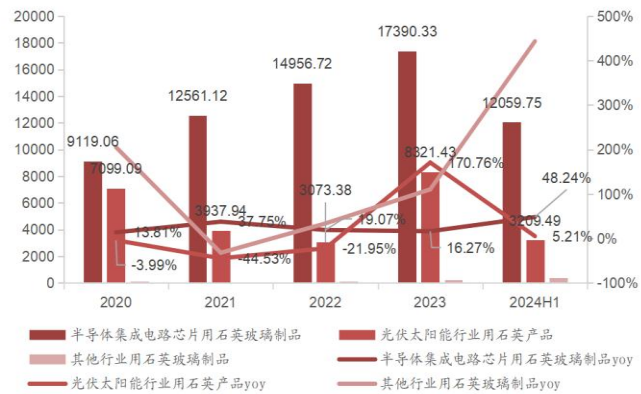
图 2：2022-2024H1 公司营业收入及 yoy


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

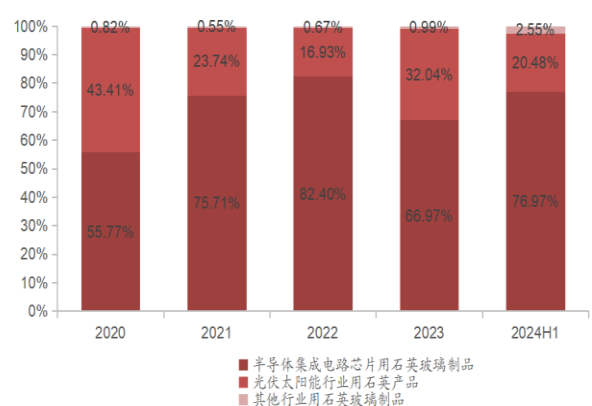
图 3：2022-2024H1 公司扣非归母净利润及 yoy


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

半导体领域石英产品收入快速增长，为公司主要收入来源。2020-2022 年，公司半导体集成电路芯片用石英产品的客户订单量增加导致其收入增长，该类产品的收入占比从 51.9% 增加到 82.4%，是公司营业收入的主要来源。同时，受公司整体产能有限的影响，光伏太阳能行业用石英产品收入占比处于较低水平。2023 年由于下游光伏太阳能需求的提升，公司光伏太阳能行业用石英产品收入增长相对较快，收入占比增长至 32.0%。2024H1 公司半导体集成电路芯片用石英产品需求增加，产品结构再次恢复至半导体用产品占比 77.0%，光伏用产品占比 20.5%。

图 4：2020-2024H1 公司各产品收入（万元）和 yoy


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

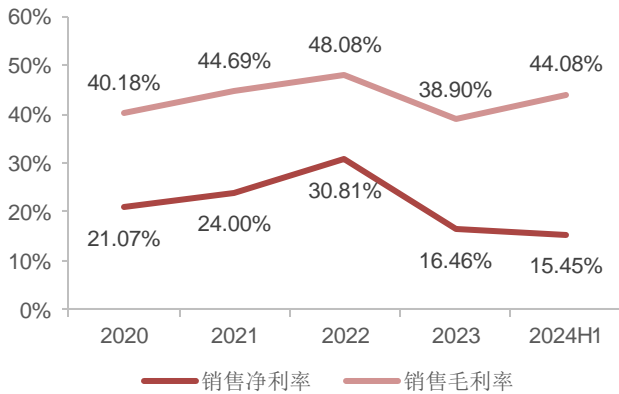
图 5：2020-2024H1 公司各产品收入占比


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

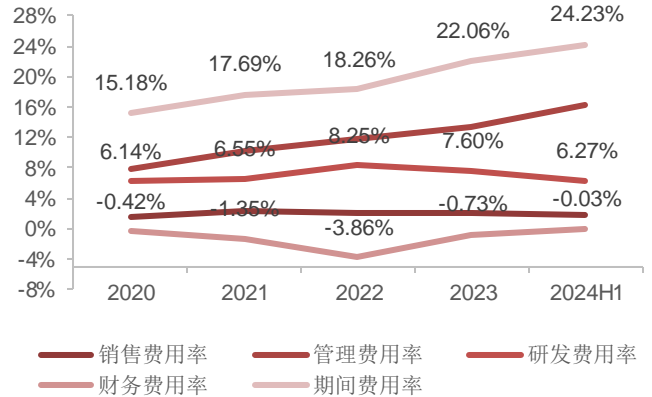
费用率有所上升，盈利能力短期承压。1) 利润率方面：除 2020 年，因新会计准则的调整，公司毛利率有所下降外，2020-2022 年，公司毛利率和净利率保持上升趋势，主要系下游行业需求状况、半导体领域等高利润率的产品收入占比增加等因素共同影响所致。2023 年公司因光伏太阳能行业用石英产品收入占比上升及凯德芯贝并入母公司报表，公司毛利率净利率均有所下滑。2024H1 因公司半导体集成电路芯片用石英产品收入占比上升，毛利率较去年同期增加 2.2pp 至 44.1%，但因期间费用率提高，净利率较去年同期下滑 4.3pp 至 15.5%。

2) 费用率方面：2020-2024H1，公司整体期间费用率呈上升趋势。2024H1，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.8%/16.2%/6.3%/0.0%，销售费用率较去年同期-0.3pp，较

去年同期小幅下降；管理费用率较去年同期+3.2pp，主要由于公司确认股权激励相关的股份支付费用及职工薪酬增加，以及新厂房投产后固定资产折旧费用增加所致；研发费用率较去年同期-1.4pp，主要为研发费用增长幅度略小于收入规模扩展；财务费用率较去年同期+1.4pp，主要是因为凯德母公司利息收入减少及贷款的利息支出增加所致。总体来看，2024H1 公司期间费用率有所上升，较去年同期增加 2.9pp 至 24.2%。

图 6：2020-2024H1 公司毛利率和净利率情况


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

图 7：2020-2024H1 公司费用率情况


数据来源：公司公告，iFinD，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：随着半导体行业景气度持续提升，石英制品需求将持续提升。2024H1 公司半导体用石英制品的销售占比已较去年提升，随着公司的 12 英寸的高端产品逐步完成认证且募投项目投产，预计公司半导体用高端石英制品将在 2025-2026 年逐步放量。我们 2024-2026 年半导体用石英制品收入约为 243.5/328.7/460.1 百万元，增速约为 40.0%/35.0%/40.0%，预期毛利率随着高端石英占比提升且新厂产能利用率提升会逐步提升，2024-2026 年毛利率约为 50.0%/51.0%/52.0%。

假设 2：随着国家对石英制品下游行业的重视程度持续增加，光伏产业持续发展，市场对光伏太阳能行业用石英制品需求在下游回暖后会稳步提升。我们预计 2024-2026 年光伏用石英制品收入约为 54.1/70.3/84.4 百万元，增速约为 -35.0%/30.0%/20.0%，预期毛利率保持相对稳定水平，2024-2026 年约为 16.0%/16.0%/16.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
半导体集成电路芯片用 石英玻璃制品	收入	173.9	243.5	328.7	460.1
	增速	16.3%	40.0%	35.0%	40.0%
	成本	87.6	121.7	161.1	220.9
	毛利率	49.6%	50.0%	51.0%	52.0%
光伏太阳能行业用	收入	83.2	54.1	70.3	84.4

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
石英产品	增速	170.8%	-35.0%	30.0%	20.0%
	成本	70.2	45.4	59.1	70.9
	毛利率	15.7%	16.0%	16.0%	16.0%
其他行业用 石英玻璃制品	收入	2.6	2.7	2.8	3.0
	增速	110.4%	5.0%	5.0%	5.0%
	成本	0.9	1.6	1.4	1.2
合计	毛利率	65.6%	40.0%	50.0%	60.0%
	收入	259.7	300.3	401.8	547.5
	增速	43.1%	15.6%	33.8%	36.3%
	成本	158.7	168.8	221.5	292.9
	毛利率	38.9%	43.8%	44.9%	46.5%

数据来源：Wind, 西南证券

公司是国内（内资）领先的石英玻璃制品加工企业，主营业务为石英仪器、石英管道、石英舟等石英玻璃制品的研发、生产和销售。公司产品作为下游企业的生产耗材，广泛应用于半导体集成电路芯片领域、光伏太阳能行业领域及其他领域。石英玻璃制品上市公司较少，基于产品相似性，我们选取行业内石英材料龙头公司菲利华作为可比公司之一。此外，我们选取同属于半导体产业链中游“半导体制造”的富创精密作为另一家可比公司。

从 PE 角度看，2024-2026 年，两家公司平均估值为 33.1/23.6/18.5 倍。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3.0/4.0/5.5 亿元，yoy 分别为 15.6%/33.8%/36.3%；预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 42.6/68.3/108.7 百万元，对应 PE 分别为 26/16/10 倍。公司为石英制品行业内资领先企业，产品技术壁垒高，在行业内深耕多年已积累良好的客户资源。业绩短期承压，但随着公司高端产品认证逐步推进，新厂产能逐步释放，2025-2026 年有望业绩稳增。考虑到不同市场间的流动性差异，给予“持有”评级，建议关注。

表 4：可比公司估值

证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300395.SZ	菲利华	165.30	31.80	1.03	1.02	1.38	1.72	35.35	31.23	23.11	18.47
688409.SH	富创精密	104.70	33.99	0.81	0.97	1.41	1.83	97.05	34.93	24.17	18.54
平均值								66.20	33.08	23.64	18.51
835179.BJ	凯德石英	11.06	14.74	0.51	0.57	0.91	1.45	29	26	16	10

数据来源：Wind, 西南证券整理（截至 2024 年 9 月 3 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，凯德石英来自西南证券盈利预测。

3 风险提示

下游行业波动的风险、原材料价格波动的风险、技术人员流失的风险、实际控制人控制不当的风险、应收账款发生坏账的风险、税收优惠政策不能持续享受的风险、部分房屋建筑物未取得产权证书的风险、存货跌价的风险。

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	259.69	300.25	401.83	547.50	净利润	42.75	47.93	76.93	122.45
营业成本	158.67	168.79	221.53	292.94	折旧与摊销	9.64	15.95	15.95	15.95
营业税金及附加	1.23	1.90	2.38	3.20	财务费用	-1.89	1.07	1.37	1.32
销售费用	5.09	6.01	8.04	10.95	资产减值损失	-0.22	-0.70	-0.80	-0.90
管理费用	34.37	73.56	88.40	109.50	经营营运资本变动	-75.11	-30.73	-45.95	-83.95
财务费用	-1.89	1.07	1.37	1.32	其他	11.17	0.71	-0.52	1.36
资产减值损失	-0.22	-0.70	-0.80	-0.90	经营活动现金流净额	-13.67	34.22	46.97	56.23
投资收益	0.16	0.00	0.00	0.00	资本支出	-206.25	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.16	0.09	0.12	0.12	其他	24.11	-8.22	0.12	1.51
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-182.14	-8.22	0.12	1.51
营业利润	45.89	49.72	81.03	130.61	短期借款	34.46	20.54	5.00	2.00
其他非经营损益	0.00	2.94	3.15	3.14	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	45.89	52.66	84.18	133.75	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.14	4.74	7.26	11.30	支付股利	-5.88	-4.14	-4.64	-7.45
净利润	42.75	47.93	76.93	122.45	其他	19.73	-1.28	-1.37	-1.32
少数股东损益	4.79	5.37	8.63	13.73	筹资活动现金流净额	48.32	15.12	-1.01	-6.77
归属母公司股东净利润	37.96	42.55	68.30	108.72	现金流量净额	-147.52	41.12	46.09	50.97
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	123.71	164.84	210.92	261.89	成长能力				
应收和预付款项	119.46	154.62	202.84	273.00	销售收入增长率	43.06%	15.62%	33.83%	36.25%
存货	135.08	143.80	190.94	252.54	营业利润增长率	-13.41%	8.34%	62.98%	61.18%
其他流动资产	43.79	46.99	60.08	77.46	净利润增长率	-23.56%	12.10%	60.51%	59.18%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	0.90%	24.43%	47.35%	50.36%
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	455.55	440.68	425.82	410.95	毛利率	38.90%	43.79%	44.87%	46.50%
无形资产和开发支出	36.90	36.55	36.21	35.86	三费率	14.47%	26.86%	24.34%	22.24%
其他非流动资产	38.75	38.02	37.28	36.54	净利率	16.46%	15.96%	19.14%	22.36%
资产总计	953.24	1025.50	1164.07	1348.25	ROE	5.73%	6.06%	8.92%	12.52%
短期借款	34.46	55.00	60.00	62.00	ROA	4.49%	4.67%	6.61%	9.08%
应付和预收款项	110.37	123.63	170.85	218.97	ROIC	7.97%	6.98%	10.87%	16.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.66%	22.23%	24.48%	27.01%
其他负债	61.81	56.48	70.56	89.60	营运能力				
负债合计	206.64	235.12	301.40	370.57	总资产周转率	0.29	0.30	0.37	0.44
股本	75.00	75.00	75.00	75.00	固定资产周转率	2.24	1.72	2.51	3.77
资本公积	401.83	401.83	401.83	401.83	应收账款周转率	5.00	4.95	4.82	4.99
留存收益	248.72	287.13	350.79	452.06	存货周转率	1.52	1.18	1.30	1.31
归属母公司股东权益	695.55	733.96	797.62	898.89	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	76.93%	—	—	—
少数股东权益	51.05	56.43	65.05	78.78	资本结构				
股东权益合计	746.60	790.38	862.67	977.67	资产负债率	21.68%	22.93%	25.89%	27.49%
负债和股东权益合计	953.24	1025.50	1164.07	1348.25	带息债务/总负债	16.68%	23.39%	19.91%	16.73%
					流动比率	2.16	2.28	2.29	2.41
					速动比率	1.47	1.64	1.63	1.71
					股利支付率	15.49%	9.73%	6.79%	6.85%
					每股指标				
					每股收益	0.51	0.57	0.91	1.45
					每股净资产	9.27	9.79	10.63	11.99
					每股经营现金	-0.18	0.46	0.63	0.75
					每股股利	0.08	0.06	0.06	0.10
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	53.64	66.74	98.35	147.88					
PE	29.12	25.98	16.19	10.17					
PB	1.59	1.51	1.39	1.23					
PS	4.26	3.68	2.75	2.02					
EV/EBITDA	18.36	14.32	9.30	5.86					
股息率	0.53%	0.37%	0.42%	0.67%					

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
	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	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
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
