

持续布局一体化, 功率龙头毛利率创新高

投资要点

- **业绩总结:** 公司2021年H1实现营业收入44.5亿元, 同比增长45.4%; 实现归母净利润10.7亿元, 同比增长164.9%。
- **公司坚持自主研发, 产品结构进一步优化, 盈利质量大幅提升。** 报告期内, 公司进一步丰富产品系列和优化产品结构, 产品与方案板块实现营收20.4亿元, 同比增长46.2%。于半导体产业景气行情, 功率器件事业群充分发挥公司产业链一体化优势和运营效率, 实现销售同比增长44%。其中公司在报告期内研发出了新一代高性能中低压功率MOSFET产品, 实现该产品的关键核心技术突破, 巩固并扩大了产品领先地位, MOSFET产品销售收入实现同比增长43%; 功率IGBT产品通过6英寸平台产品技术升级, 实现芯片面积缩小, 同时通过8英寸平台开发和产品系列化研发, 进一步提升产品性能和可靠性, IGBT产品销售收入同比大幅增长94%, 在功率器件中占比显著提升。
- **下游需求持续旺盛, 产能利用率提升助推毛利率创新高。** 市场景气度高, 公司在手订单饱满, 整体产能利用率较高, 报告期内制造与服务板块实现销售收入23.83亿元, 同比增长42.1%。报告期内, 公司积极布局世界先进的新型铁电材料存储器技术(VFRM), 已建立铁电存储器和嵌入式产品的制造工艺平台; 同时公司突破面板级先进封装技术, 工艺能力进一步提高, 可以覆盖更多产品门类。报告期内公司综合毛利率达到34.1%, 创下历史新高, 同比20年同期上升6.8pp。
- **第三代半导体材料研产顺利, 碳化硅(SiC)和氮化镓(GaN)齐头并进。** 2020年7月, 公司召开了SiC二极管产品发布会, 此后经过半年的市场推广和验证, 已经实现小批量供货; 目前SiC-MOSFET产品研发进入尾声, 其产业化准备工作正有序推进。GaN方面, 6寸和8寸产品同步研发, 利用现有的全产业链优势, 从衬底材料, 器件设计、制造工艺, 封装工艺全方位开展硅基氮化镓的研发工作, 有望今年内推出新品。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2021-2023年, 公司EPS分别为1.75元、1.94元、2.18元, 未来三年归母净利润复合增速有望达到40%以上。我们给予公司2021年65倍PE估值, 对应目标价114.04元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 全球宏观经济波动的风险; 研发进展未达预期风险。

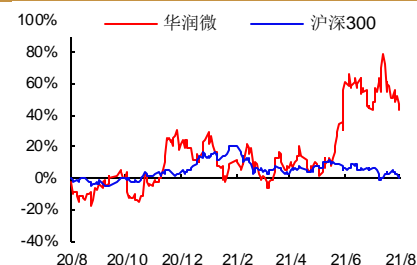
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6977.26	9178.09	11441.11	13434.73
增长率	21.50%	31.54%	24.66%	17.43%
归属母公司净利润(百万元)	963.66	2136.45	2366.63	2651.98
增长率	140.46%	121.70%	10.77%	12.06%
每股收益EPS(元)	0.85	1.75	1.94	2.18
净资产收益率ROE	8.98%	13.01%	12.86%	12.86%
PE	99.91	48.56	43.83	39.12
PB	9.80	6.24	5.59	5.00

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

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	12.18
流通A股(亿股)	3.29
52周内股价区间(元)	45.56-104.47
总市值(亿元)	1124.59
总资产(亿元)	213.99
每股净资产(元)	13.20

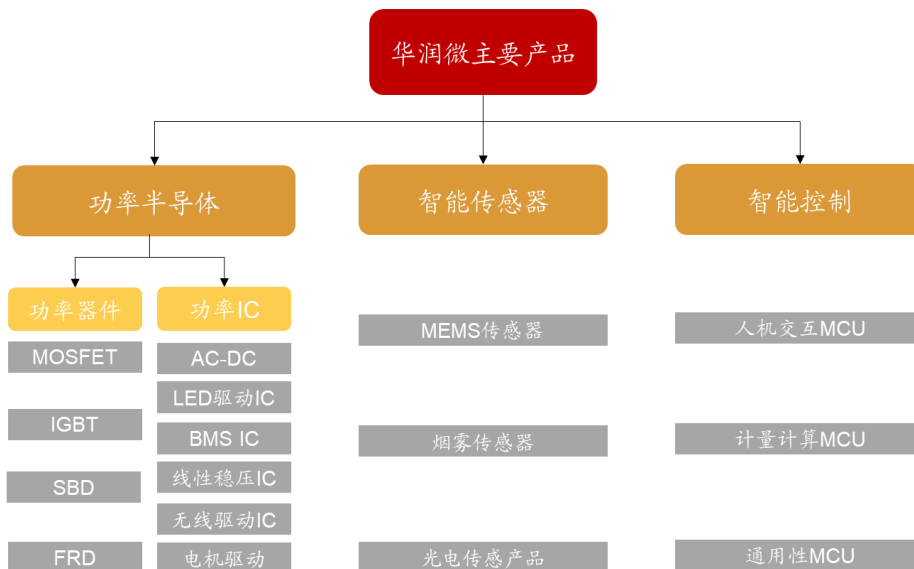
相关研究

1 国产功率半导体龙头，“IDM+代工”双驱动成长

华润微前身为原四机部、七机部、外经贸部和华润集团联合在香港设立的香港华科电子公司。公司是中国领先的拥有芯片设计、晶圆制造、封装测试等全产业链一体化经营能力的半导体企业，并致力于成为各业务板块间协同发展的综合一体化半导体产品公司。公司是注册地位于开曼群岛，主要经营活动在境内的红筹企业，专注于功率半导体、智能传感器与智能控制领域，为消费、工业、汽车等广泛市场的优质下游客户提供丰富的半导体产品与系统解决方案。

在功率器件领域，公司多项产品的性能及工艺居于国内领先地位，为国内少数能够提供-100V至1500V范围内低、中、高压全系列MOSFET产品的企业，为中国最大MOSFET厂商，拥有全部主流MOSFET器件结构研发和制造能力。公司运营采用“IDM+代工”双驱动模式。IDM经营模式以内部整合优势为企业在研发与生产综合环节带来深厚积淀，适用于对设计与制造环节衔接具备高要求的功率半导体领域。该模式有助于企业进行技术积累和产业群形成，提高市场竞争力。

图 1：公司主营产品及应用领域



产品应用场景：

1. 消费电子
2. 工业控制
3. 新能源
4. 汽车电子
5. 智慧照明
6. 物联网
7. 智慧消防
8. 医疗
9. 人机交互
10. 计量计算

资料来源：招股说明书，西南证券整理

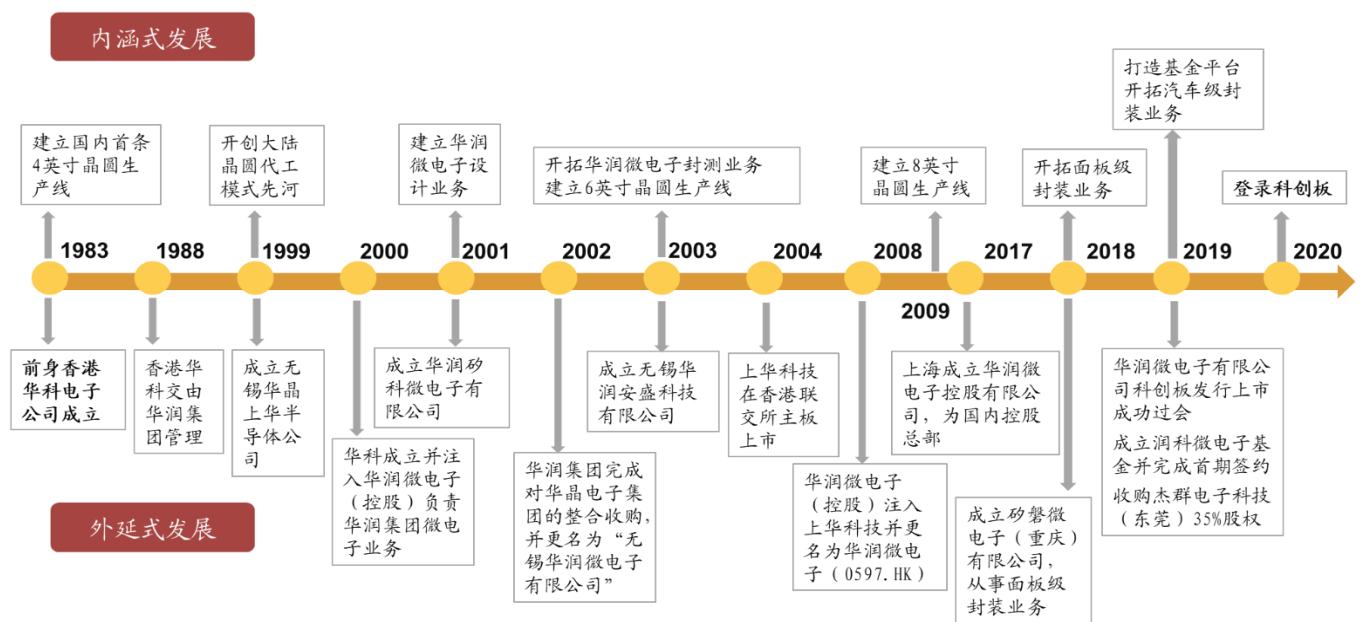
“内涵+外延”战略双线发展，成为国内领先功率半导体供应商。回顾公司发展历程，公司的发展主要总结为以下三个阶段：

- **1983-2004年：悠久历史积累：整合行业资源成功香港上市。**华润微前身在初期便建立了中国首条4英寸晶圆生产线并且开创了大陆晶圆代工的先河。公司先后整合华科电子、中国华晶等中国半导体先驱，增强行业影响力，于2004年在香港联交所成功上市。
- **2005-2011年：成为行业领先：坚持“内涵+外延”战略持续赋能。**2004年以来，公司连续被工信部评为中国电子信息百强企业。外延战略层面，公司于2008年成功注

入上华科技；内涵战略发展层面，公司于次年建立了8英寸晶圆生产线，完善生产布局并进一步扩大产能。公司于2011年从香港联交所完成私有化退市。

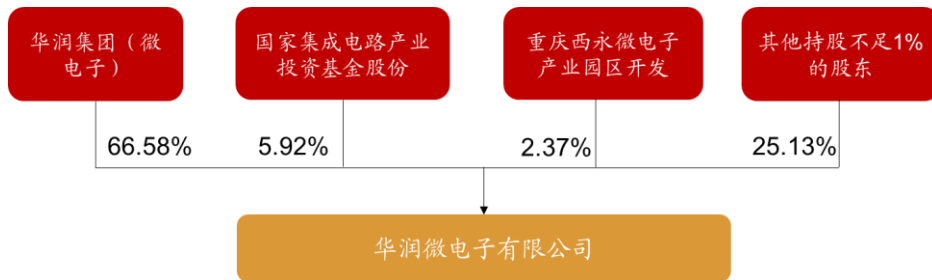
- **2012年至今：持续扩张：发力封装业务，布局投资上下游技术创新，成功登陆科创板。**
 为开扩面板级封装业，2018年公司成立矽磐微电子（重庆）有限公司。此外，公司还以1820万美元收购对价于2019年收购杰群电子科技（东莞）有限公司35%股权，以开拓汽车级封装业务。同年，公司成立20亿左右规模的润科基金作为华润集团在集成电路领域的重要投资载体，计划重点围绕“超摩尔定律”方面的微电子产品与技术对半导体上下游产业链进行横向及纵向整合。该阶段，公司继续坚持投入技术研发，技术成果获行业内多项奖项，并于2020年成功登陆科创板，成为第一家红筹股回归企业。

图 2：公司主要发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

公司股权结构集中，控股股东华润集团持股超过66%。公司的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，其直接或间接持有公司66.6%的股权。前十大股东中持股超过1%的仅有3家：第一名为国资委旗下的华润集团（微电子）有限公司，持股66.6%；由财政部和多家国有企业共同持股的国家集成电路产业投资基金股份有限公司持股5.9%；重庆西永微电子产业园区开发公司持股2.4%。股权结构高度集中，有利于公司长期战略顺利实施。控股及参股公司方面，公司拥有超过16家境内控股子公司，20家境外控股子公司以及2家参股企业，为公司外延式发展战略成果。公司通过长期投资控股公司设计上游端材料与设备、下游段的先进封装和具体应用以及横向层面电源、电机、电池应用场景及传感器核心元器件，打通生产环节，提高现有产能并增强了公司产品与服务的质量与技术水平。

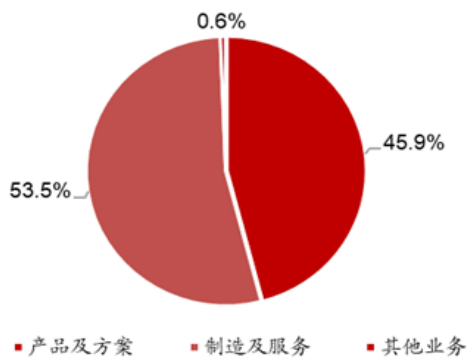
图 3：公司股权结构


资料来源：同花顺 iFind，西南证券整理（截至 2021 年半年报）

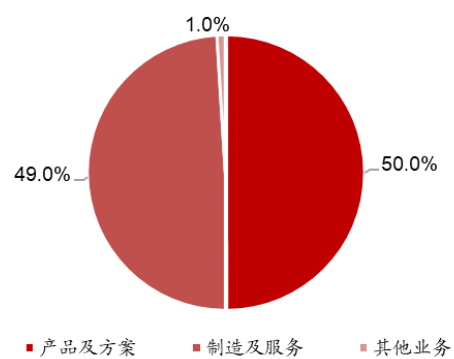
公司的主营业务主要包括：产品与方案、制造与服务两大业务板块。其中产品与方案业务聚焦于功率半导体、智能传感器、智能控制以及其他 IC 产品；制造与服务业务提供晶圆制造、封装测试、掩模制造及其他服务。

从营收结构来看，2020 年，制造及服务业务完成收入 38.3 亿元，同比增长 20.2%，营业收入占比 54.9%；产品及方案业务实现收入 31.0 亿元，同比增长 23.4%，营业收入占比为 44.5%；其他业务完成收入 0.46 亿元，同比上升 4.7%，营业收入占比 0.7%。2021 年 H1，公司产品及方案、制造及服务业务分别实现营收 20.4 亿元、23.8 亿元，其他业务实现收入 0.27 亿元，分别同比增长 49.3%、42.1%及 62.2%；制造及服务业务营收占比为 53.5%，产品及方案业务板块收入占比持续提高，从 44.5%升至 45.9%。

从毛利结构来看，2020 年，公司制造及服务业务毛利率为 24.6%，毛利占比为 49.0%；产品及方案业务毛利率为 30.9%，毛利占比为 50.0%；其他业务毛利率为 40.7%，毛利占比为 1%。

图 4：公司 2021 年 H1 主营业务结构情况


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

图 5：公司 2020 年主营业务毛利占比


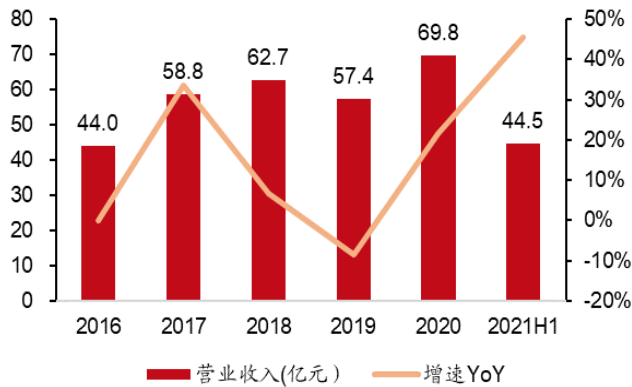
数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

“内涵+外延”战略助力长期发展，营业收入波动中稳步增长，利润强势反弹。回顾公司往年的经营情况：2016-2020 年，公司营业收入由 44.0 亿元增至 69.8 亿元，年复合增长率约为 12.2%；其中 2020 年的营业收入首次达近 70 亿，同比增长 21.5%。同期间，公司归母净利润由亏损 3.0 亿元增至 9.6 亿元，其中 2020 年同比增长 140.5%，增速远超过营收

的增速，主要由于公司营业收入增速超过营业支出增速，“内涵+外延”战略优势显现，上下游产业链整合增强了公司成本控制能力。

2021H1，公司实现营业收入、归母净利润双增长，营业收入达 44.5 亿元，同比增长 45.4%；归母净利润为 10.7 亿元，同比增长 164.9%。

图 6：公司营业收入及增速情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

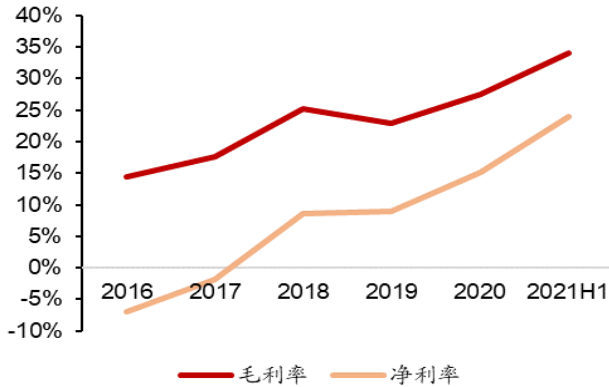
图 7：公司归母净利润及增速情况



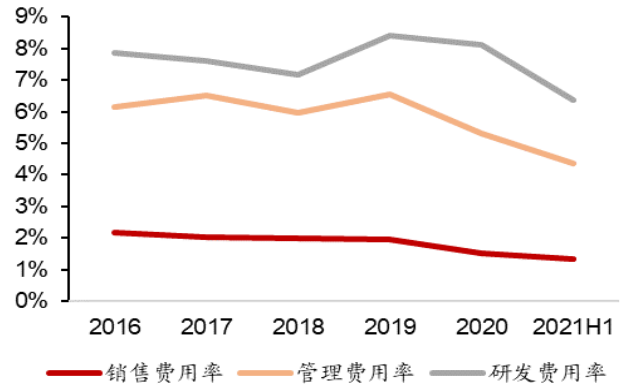
数据来源：公司公告，西南证券整理

产业链整合布局助推盈利能力稳步提升，研发投入逐步加强。1) 利润率方面：2020 年，公司毛利率为 27.5%，较去年同期增加 4.6pp；净利率为 15.2%，较去年同期增加 6.3pp。2021H1，公司毛利率为 34.1%，同比增加 6.8pp；净利率为 24.0%，同比增加 9.4pp。综合毛利率和净利率的不断提升，主要受益于高毛利率的产品与方案业务占总营收的提升，以及产业链各个环节的资源整合优势开始显现。

2) 费用率方面：2020 年，公司销售费用率为 1.5%，同比下降 0.4pp；管理费用率为 5.3%，同比下降 1.3pp；研发费用率为 8.1%，同比下降 0.3pp。2021H1，公司销售费用率为 1.3%，管理费用率为 4.4%，研发费用率为 6.4%，与上年同期相比均有所下降，系营收规模大幅增长所致，但费用绝对值均有所上升。销售费用上升主要系公司销售业务有所增长；管理费用上升主要系公司较同期增加了东莞杰群并表，且人工成本也有所增长；研发费用上升主要系因公司加大了研发投入的力度，计划以原有 6 英寸产线为基础，同时利用 8 英寸产线的技术优势进行基础工艺技术开发及产品系列化研发，推进 GaN、SiC 等宽禁带器件产品研发与生产，加强与应用场景的匹配，实现宽禁带器件产品的产业化，为公司形成差异化竞争优势。

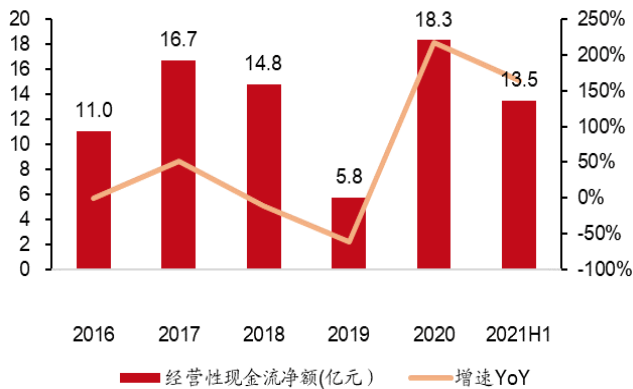
图 8：公司毛利率和净利率情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

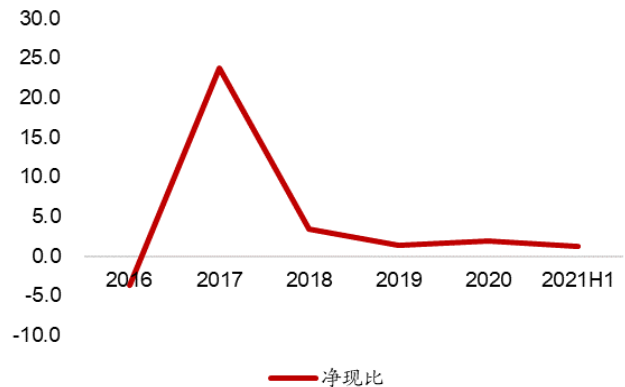
图 9：公司费用率情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

经营性现金流净额反弹达新高，净现比回升，公司经营质量回归积极态势。 1) **经营活动现金流**：2016-2020 年，公司经营活动现金流净额在增长一年后出现下降趋势，于 2019 年出现大幅回落，后于 2020 年恢复并创新高，由上年的 5.8 亿元增长至 2020 年的 18.3 亿元，增速高达 217.9%。2021H1，公司经营性现金流净额为 13.5 亿元，同比增长 164.3%，可见公司现金流情况处于健康水平且持续向好。2) **净现比**：2016-2020 年，公司净现比整体在前两年呈现快速增长后跌落状态。2018 年起，公司净现比下降趋势保持平稳缓和。2020 年公司净现比为 1.9，同比小幅改善，主要得益于当年经营性现金流的反弹式恢复。2021H1，公司净现比为 1.3，主要系该年公司归母净利润有所增长。

图 10：公司经营活动现金流情况及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 11：公司经营活动现金流情况及增速


数据来源：公司公告，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：公司基于自身强劲的技术研发实力，产品结构不断向高端迈进，功率器件事业群中 IGBT 占比逐渐提高，叠加第三代半导体产业化进程加速，公司盈利质量不断提升，预计公司 21-23 年产品与方案业务销量同比增长 40%、30%、20%，对应毛利率分别为 42%、43%、44%。

假设 2：公司在晶圆制造和封装测试领域的工艺水平业内领先，在关键核心技术方面也不断取得突破，通过产业链一体化优势支撑自有产品业务发展，考虑到目前半导体景气周期处于高点，未来两年景气度可能存在下行趋势，我们预计 21-23 年公司制造与服务业务销量同比增长 25%、20%、15%，对应毛利率为 30%、25%、25%。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入毛利率如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2020A	2021E	2022E	2023E
产品与方案	收入	31.0	43.5	56.5	67.8
	增速	23.4%	40.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	30.9%	42.0%	43.0%	44.0%
制造与服务	收入	38.3	47.8	57.4	66.0
	增速	20.2%	25.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	24.6%	30.0%	25.0%	25.0%
其他业务	收入	0.5	0.5	0.5	0.5
	增速	4.7%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	40.7%	30.0%	30.0%	30.0%
合计	收入	69.8	91.8	114.4	134.3
	增速	21.5%	31.5%	24.7%	17.4%
	毛利率	27.5%	35.7%	33.9%	34.6%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取了行业内四家主流可比公司，分别是士兰微、新洁能、捷捷微电、卓胜微，2021 年四家公司的 Wind 一致预期的平均 PE 为 65 倍。

我们预计 2021-2023 年，公司的 EPS 分别为 1.75 元、1.94 元、2.18 元，未来三年归母净利润的复合增长率将有望达到 40% 以上。考虑到公司在功率半导体领域的龙头地位，将充分受益芯片设计的国产替代趋势，我们给予公司 2021 年 65 倍 PE，对应目标价 114.04 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
600460.SH	士兰微	57.01	0.05	0.75	0.97	1.15	485.25	77.06	59.75	50.46
605111.SH	新洁能	145.17	1.38	2.48	3.13	3.98	142.00	59.66	47.30	37.15
300623.SZ	捷捷微电	32.08	0.58	0.61	0.79	0.97	75.34	52.92	41.13	33.30
300782.SZ	卓胜微	417.03	5.96	6.23	8.55	10.88	95.73	68.96	50.25	39.52
平均值							199.58	64.65	49.61	40.11

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2021.08.19 收盘）

3 风险提示

- 1) 全球宏观经济波动的风险；
- 2) 研发进展未达预期风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6977.26	9178.09	11441.11	13434.73	净利润	1059.71	2349.39	2602.51	2916.30
营业成本	5060.61	5903.15	7561.37	8785.27	折旧与摊销	733.31	867.31	900.61	924.36
营业税金及附加	68.74	90.43	112.72	132.36	财务费用	-119.93	-41.54	-53.54	-65.86
销售费用	105.96	159.20	186.10	225.79	资产减值损失	-11.26	0.00	0.00	0.00
管理费用	369.92	902.21	1184.16	1583.79	经营营运资本变动	448.84	-373.32	50.41	-190.40
财务费用	-119.93	-41.54	-53.54	-65.86	其他	-278.61	-41.14	20.41	-5.34
资产减值损失	-11.26	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1832.06	2760.70	3520.40	3579.08
投资收益	27.77	0.00	0.00	0.00	资本支出	-477.27	-500.00	-500.00	-500.00
公允价值变动损益	1.19	1.19	1.19	1.19	其他	-789.45	4.02	0.73	0.95
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1266.72	-495.98	-499.27	-499.05
营业利润	1071.69	2165.84	2451.49	2774.58	短期借款	6.01	-6.01	0.00	0.00
其他非经营损益	13.96	265.30	190.40	213.88	长期借款	-63.87	0.00	0.00	0.00
利润总额	1085.65	2431.14	2641.89	2988.46	股权融资	4269.24	4435.73	0.00	0.00
所得税	25.94	81.75	39.39	72.15	支付股利	-40.13	-192.73	-427.29	-473.33
净利润	1059.71	2349.39	2602.51	2916.30	其他	281.63	-392.82	53.54	65.86
少数股东损益	96.05	212.94	235.88	264.32	筹资活动现金流净额	4452.88	3844.17	-373.75	-407.46
归属母公司股东净利润	963.66	2136.45	2366.63	2651.98	现金流量净额	4952.44	6108.88	2647.38	2672.56
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	6865.69	12974.58	15621.96	18294.52	成长能力				
应收和预付款项	1333.83	2063.86	2358.51	2818.21	销售收入增长率	21.50%	31.54%	24.66%	17.43%
存货	1269.23	1507.80	2002.96	2365.79	营业利润增长率	124.31%	102.10%	13.19%	13.18%
其他流动资产	1445.49	946.86	956.57	962.04	净利润增长率	106.80%	121.70%	10.77%	12.06%
长期股权投资	190.51	190.51	190.51	190.51	EBITDA 增长率	38.36%	77.54%	10.26%	10.14%
投资性房地产	8.21	5.39	5.85	6.09	获利能力				
固定资产和在建工程	4768.94	4468.09	4133.95	3776.05	毛利率	27.47%	35.68%	33.91%	34.61%
无形资产和开发支出	292.29	230.32	168.36	106.40	三费率	5.10%	11.11%	11.51%	12.98%
其他非流动资产	358.30	353.79	349.29	344.78	净利率	15.19%	25.60%	22.75%	21.71%
资产总计	16532.50	22741.20	25787.95	28864.39	ROE	8.98%	13.01%	12.86%	12.86%
短期借款	6.01	0.00	0.00	0.00	ROA	6.41%	10.33%	10.09%	10.10%
应付和预收款项	1618.30	1894.36	2430.60	2808.52	ROIC	16.27%	34.79%	39.93%	45.72%
长期借款	1442.24	1442.24	1442.24	1442.24	EBITDA/销售收入	24.15%	32.60%	28.83%	27.04%
其他负债	1665.18	1347.62	1682.91	1938.45	营运能力				
负债合计	4731.73	4684.22	5555.75	6189.21	总资产周转率	0.52	0.47	0.47	0.49
股本	1130.15	1217.71	1217.71	1217.71	固定资产周转率	1.71	2.08	2.66	3.40
资本公积	9418.42	13766.58	13766.58	13766.58	应收账款周转率	7.83	8.21	8.02	7.80
留存收益	-301.95	1641.77	3581.11	5759.77	存货周转率	3.55	3.63	3.81	3.63
归属母公司股东权益	10582.79	16626.07	18565.41	20744.06	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.46%	—	—	—
少数股东权益	1217.98	1430.91	1666.79	1931.11	资本结构				
股东权益合计	11800.76	18056.98	20232.20	22675.18	资产负债率	28.62%	20.60%	21.54%	21.44%
负债和股东权益合计	16532.50	22741.20	25787.95	28864.39	带息债务/总负债	30.61%	30.79%	25.96%	23.30%
					流动比率	3.60	5.86	5.43	5.44
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	速动比率	3.18	5.35	4.91	4.92
EBITDA	1685.07	2991.61	3298.57	3633.08	股利支付率	4.16%	9.02%	18.05%	17.85%
PE	99.91	48.56	43.83	39.12	每股指标				
PB	9.80	6.24	5.59	5.00	每股收益	0.85	1.75	1.94	2.18
PS	14.87	11.30	9.07	7.72	每股净资产	8.69	13.65	15.25	17.04
EV/EBITDA	53.24	30.41	26.78	23.58	每股经营现金	1.50	2.27	2.89	2.94
股息率	0.04%	0.19%	0.41%	0.46%	每股股利	0.04	0.16	0.35	0.39

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

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
广深	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn