

PON光模块龙头，硅光&CPO未来可期

投资要点

- 事件:** 公司发布2022年年度报告, 2022年实现营收14.67亿元, 同比增长27.08%; 归母净利润1.94亿元, 同比增长19.59%; 若剔除股权激励费用影响, 实现归母净利润2.13亿元, 同比增长31.5%。其中, Q4单季度实现营收4.56亿元, 同比上升38.35%; 归母净利润7013.17万元, 同比上升49.2%。
- 10G PON光模块保持领先, 海外市场高速增长。** 从收入结构上看, 境内外电信运营商大力建设和升级接入网, 促进了公司电信接入网产品销售增长。公司电信市场业务实现营收14.44亿元, 同比增长30.05%; 其中, 成都蓉博继续保持10G PON光模块市场领先优势, 产销同步增长, 实现营收6.06亿元, 同比增长46.03%, 实现净利润0.87亿元, 同比增长54.66%。受境内数通市场需求不如预期等因素影响, 公司数通市场业务实现收入0.19亿元, 同比下降55.59%。分地区来看, 境内实现营收10.98亿元, 同比增长15.47%; 境外客户电信接入网产品需求旺盛, 实现营收3.68亿元, 同比增长81.51%。
- 产品结构变化, 盈利能力略有下滑。** 公司全年毛利率为18.67%, 同比下降4.26pp, 系10G PON光模块收入增长较快, 占比增加。销售费用率为0.51%, 同比-0.34pp; 管理费用率为3.35%, 同比+0.33pp, 系报告期内股权激励费用计提增加。财务费用-1908.2万元, 系报告期内利息收入增加。研发费用6780.49万元, 同比增长8.93%, 主要用于持续扩充10G PON光模块系列型号以及50G PON光模块、800G数通硅光模块和共封装光学(CPO)产品的研发。
- 硅光产品布局前瞻, CPO产品积极研发。** 随着近日AIGC不断催化, 算力需求暴增, 硅光&CPO成为未来光通信发展方向。公司目前基于硅光子技术平台的产品开发重心放在数据中心内部互联和无线前传领域, 其中无线前传25G硅光模块、数通400G-DR4硅光模块已实现量产, 800G硅光模块正在开发。在近期北美OFC展与镭芯光电合作发布应用于CPO的ELSFP模块, 目前已送样测试, 并预计在年内量产。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2023-2025年EPS分别为0.98元、1.29元、1.72元, 未来三年归母净利润将保持32.52%的复合增长率。给予公司2023年33倍估值, 对应目标价32.3元, 首次覆盖给予“持有”评级。
- 风险提示:** 下游客户需求波动、市场竞争加剧、募投项目进展不及预期等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1466.72	1959.94	2563.11	3324.83
增长率	27.08%	33.63%	30.78%	29.72%
归属母公司净利润(百万元)	194.23	257.04	339.34	451.70
增长率	19.59%	32.34%	32.02%	33.11%
每股收益EPS(元)	0.74	0.98	1.29	1.72
净资产收益率ROE	11.49%	13.78%	16.20%	18.81%
PE	38	29	22	16
PB	4.33	3.93	3.50	3.05

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高宇洋
执业证号: S1250520110001
电话: 021-58351839
邮箱: gyy@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)	2.62
流通A股(亿股)	2.15
52周内股价区间(元)	15.13-28.85
总市值(亿元)	73.27
总资产(亿元)	18.79
每股净资产(元)	8.77

相关研究

目 录

1 深耕光通信二十载，无源有源齐头并进	1
2 财务分析	4
3 盈利预测与估值	6
3.1 盈利预测	6
3.2 相对估值	6
4 风险提示	7

图 目 录

图 1：博创科技历史沿革.....	1
图 2：公司股权结构及子公司.....	2
图 3：业务结构清晰.....	2
图 4：2022 公司营收同比增长 27.1%.....	4
图 5：2022 公司归母净利润同比增长 19.6%.....	4
图 6：电信市场占比较大.....	5
图 7：2022 数通市场毛利率回升.....	5
图 8：2022 销售费用率和财务费用率均下降.....	5
图 9：2018-2022 研发费用持续上升.....	5

表 目 录

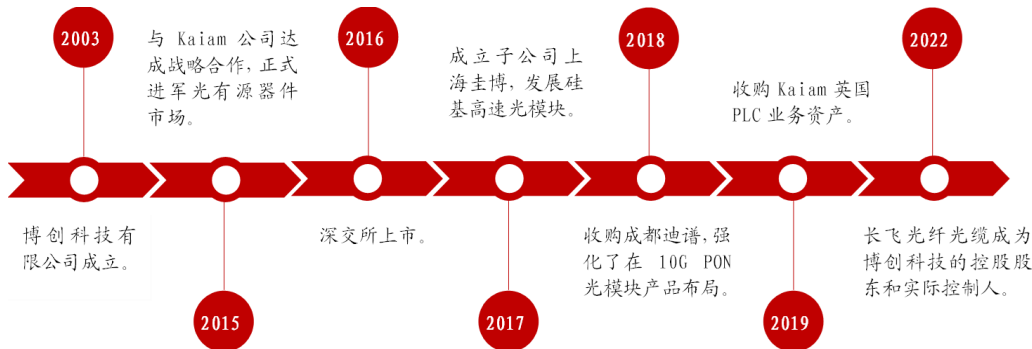
表 1：公司主要产品.....	3
表 2：公司管理层成员情况.....	3
表 3：分业务收入及毛利率.....	6
表 4：可比公司估值.....	6
附表：财务预测与估值.....	8

1 深耕光通信二十载，无源有源齐头并进

博创科技股份有限公司简称成立于 2003 年，于 2016 年 10 月深交所上市。公司是国内光电子行业的领先企业，坚持走光电结合和器件模块化、集成化、小型化道路，致力于平面波导集成光学技术和成技术的规模化应用，专注于高端光无源器件和有源器件的开发，主要产品面向电信和数据通信市场。

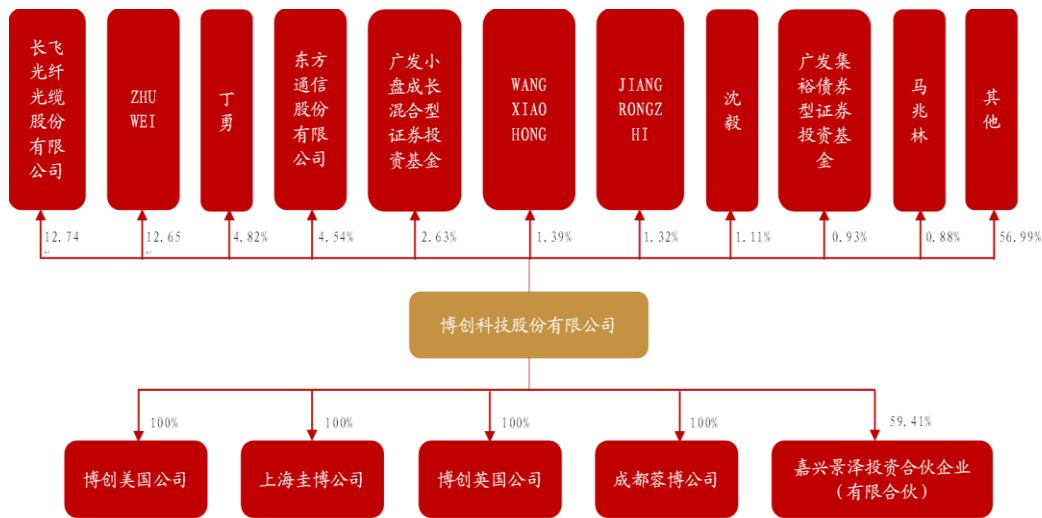
无源器件起家，持续发力有源器件。公司前身为浙江博创科技有限公司，主要从事集成光电子器件的研发、生产和销售，2008 年变更为股份有限公司。2015 年公司与 kaiaam 公司达成战略合作，正式进军光有源器件市场。2016 年于深交所上市后，公司进一步加强技术研发，大力发展国内市场，在稳固已有国际客户的基础上，积极开拓新兴市场。随后于 2016 年成立子公司上海圭博，发展硅基高速光模块、2018 年收购成都迪谱，切入 10G PON 光模块市场、2019 年收购 Kaiaam 英国 PLC 业务资产，无源器件芯片和封装的垂直整合能力得到进一步增强。

图 1：博创科技历史沿革



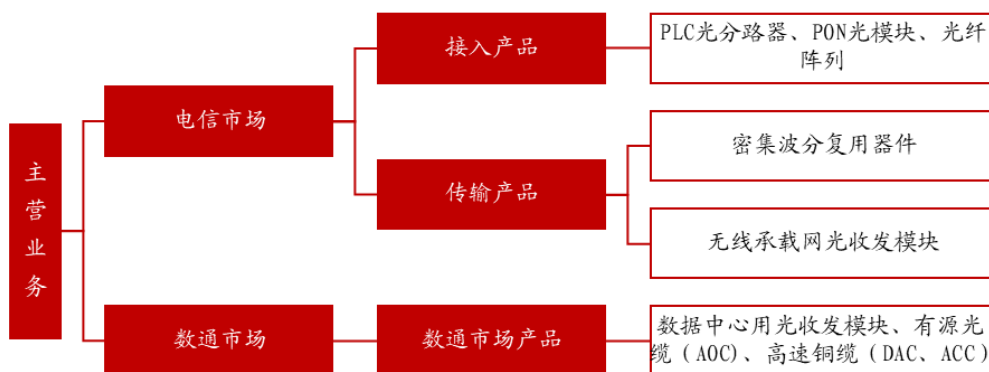
数据来源：公司公告，西南证券整理

长飞光纤光缆股份有限公司为公司控股股东及实际控制人。公司原实际控制人为朱伟先生，2022 年 4 月，博创科技股东与长飞光纤签署转让协议以及表决权委托协议。2022 年 7 月上述事项全部完成后，长飞光纤可支配公司表决权的股份比例达到 25.21%，成为公司的控股股东及实际控制人。这次收购有望整合双方的资源，积极发挥协同效应，促使公司与长飞光纤共享客户资源，拓宽销售渠道等，尤其长飞光纤丰富的海外市场资源有利于公司开拓海外市场，提高公司的综合竞争力。

图 2：公司股权结构及子公司


数据来源: wind, 西南证券整理

产品体系结构清晰，多领域具备明显优势。公司的主营业务是光通信领域集成光电子器件的研发、生产和销售。主要产品面向电信和数据通信市场。应用于电信市场的产品包括 PLC 光分路器、PON 光模块、光纤阵列等接入产品以及密集波分复用器件、无线承载网光收发模块等传输产品。应用于数据通信市场的产品包括数据中心用光收发模块、有源光缆 (AOC)、高速铜缆 (DAC、ACC) 等产品。其中 PLC 光分路器、密集波分复用 (DWDM) 器件和 10G PON 光模块占据全球领先市场份额。公司在不断完善现有产品的同时，还在持续推进 50G PON 光模块、800G 数通硅光模块以及共封装光学 (CPO) 产品的研发。

图 3：业务结构清晰


数据来源: 公司年报, 西南证券整理

表 1：公司主要产品

电信市场			
产品系列	主要产品	产品展示	主要用途
接入产品	PLC 光分路		基于平面光波导技术开发的,可将一个光信号分成两路或多路光信号的器件
	PON 光模块		应用于光纤到户中无源光纤网络的光模块
	光纤阵列		一根或多根光纤按精确间距排列的元件
传输产品	密集波分复用器件		用于密集波分复用系统中的光电器件,包括 AWG (阵列波导光栅)、VMUX (可调光功率波分复用器) 等
	无线承载网光收发模块		用于移动通信网络中连接基站天线至核心网的光纤通信网络的光收发模块
数通市场			
数通市场产品	数据中心用光收发模块		用于数据中心内部互联的 25G 至 400Gbps 速率的光收发模块
	有源光缆 (AOC)		用于数据中心内部互联的 25G 至 400Gbps 速率的有源光缆
	高速铜缆 (DAC、ACC)		用于数据中心内部互联的 25G 至 400Gbps 速率的高速铜缆

数据来源：公司公告，西南证券整理

管理层深耕于通信领域，打造光模块专业团队。管理层多名成员深耕于通信技术领域，光模块技术经验丰富。此外，公司聘用多名光学领域资深人士，组成光模块专业团队，进一步保证公司在光模块研发领域的领先优势。长飞光纤成为公司实控人后，公司管理及业务团队保持稳定，原实控人朱伟担任公司副董事长、总经理，丁勇继续担任执行副总经理，郑志新继续担任副总经理、董事会秘书。

表 2：公司管理层成员情况

姓名	职位	主要经历
朱伟	副董事长、总经理 (博士)	博创科技创始人,毕业于美国宾州州立大学固态科学专业。曾任美国电话电报公司贝尔实验室研究员,美国朗讯技术公司贝尔实验室研究员,美国杰尔系统公司研究员等。
丁勇	执行副总经理 (博士后)	中国科学院上海光学精密机械研究所光学材料专业毕业。之后任职于中国科学院上海光学机械研究所、日本冈山大学、美国亚利桑那大学、美国英特尔公司和美国捷迪讯公司。
郑志新	副总经理、董事会秘书 (硕士)	浙江大学管理科学与工程专业毕业 2000 年至 2003 年任东方通信投资部高级专员,2003 年至 2008 年任东方通信投资部投资管理经理,2008 年 3 月加入公司,2008 年 8 月至今担任博创科技股份有限公司财务总监、董事会秘书。
梁冠宁	副总经理、财务总监 (学士)	中山大学管理学学士。曾任新浪微博公司高级财务管理,长飞光纤光缆股份有限公司财务总监兼董事会秘书。

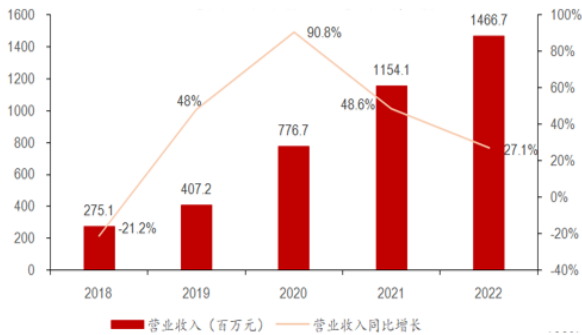
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 财务分析

积极应对行业环境变化, 公司营收呈上升趋势。近五年来, 博创科技营业收入持续增长。2020 年, 电信运营商升级传输网带动 DWDM 器件升级换新, 国内 10G PON 网络建设和互联网企业数据中心建设持续投入, 公司的无源器件业务, PON 光模块和数据中心光模块销售实现同比快速增长, 无线光模块销售实现突破, 营收同比增长超过 90%。2022 年, 公司落实董事会战略部署, 积极应对行业环境变化, 克服供应链紧张和高温限电等不利影响, 继续强化优势业务, 推动业务持续增长。报告期内公司实现营业收入 14.7 亿元, 同比增长 27.1%。

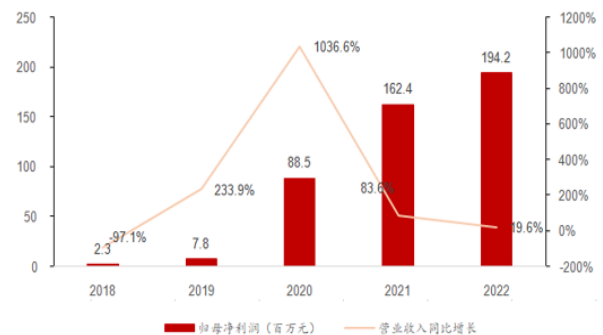
公司净利润持续增长, 2022 年同比增幅下降。2019 年, 新产品逐步导入并形成规模销售, 营业收入大幅增长, 归母净利润同比增长 1036.6%。2021 年至 2022 年, 公司归母净利润从 1.6 亿元增加至 1.9 亿元, 主要得益于营业收入的增长。其中 10G PON 光模块收入增长较快, 且占比增加; 归母净利润同比增长 19.6%。

图 4: 2022 公司营收同比增长 27.1%



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

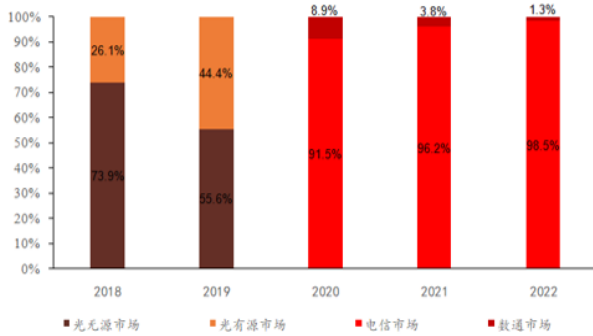
图 5: 2022 公司归母净利润同比增长 19.6%



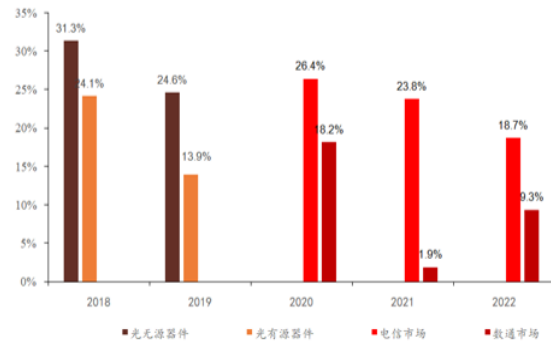
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

电信销售占比增长, 数通市场不如预期。境内外电信运营商大力建设和升级接入网, 促进了公司电信接入网产品销售增长。2022 年, 公司电信市场业务实现销售收入 14.4 亿元, 比上年同期增长 30.1%, 占总销售收入的 98.5%。受境内数据通信市场需求不如预期等因素影响, 近两年数通市场销量下降, 公司数通市场业务实现销售收入 0.2 亿元, 比上年同期下降 55.6%, 占营收 1.3%。

电信市场毛利率下降, 数通市场毛利回升。2020 年起, 电信市场业务需求增加, 因此电信市场产品产销量及库存量相应增加, 竞争激烈, 电信市场产品毛利率有所下降。2022 年, 公司电信市场毛利率为 18.7%, 在这三年持续下降。2021 年受行业环境影响, 数通市场需求下降, 且因为光器件产品成熟, 竞争较为激烈, 公司为争取更高市场份额采取一定程度的主动降价措施, 毛利率同比下跌 16.3pp; 2022 年, 通过工艺改进和产线管理, 提高效率和降低成本, 数通市场毛利率为 9.3%, 大幅回升。

图 6：电信市场占比较大


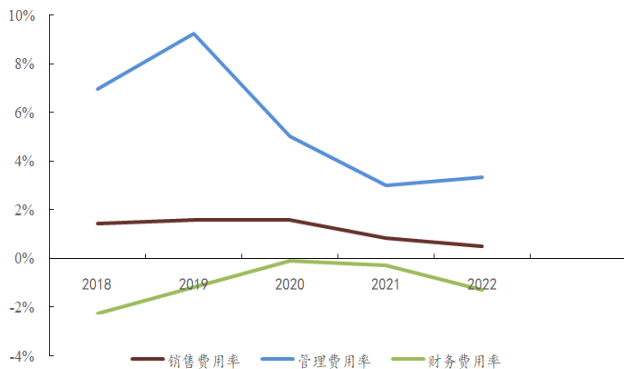
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：2022 数通市场毛利率回升


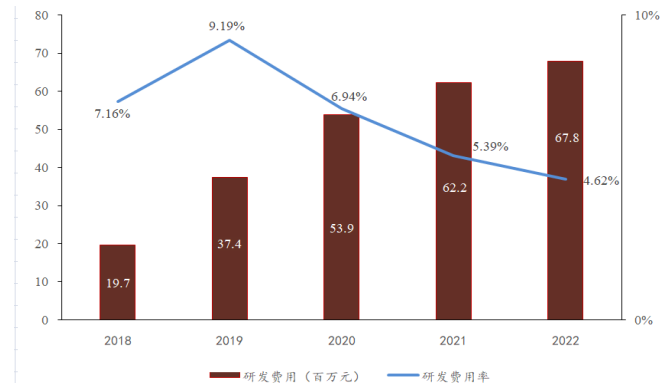
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司费用管控能力良好。近几年销售费用率较为平稳，2022 年销售费用率为 0.5%，同比减少 24.1pp；2020 年营收大幅增加而管理费用变化较小的情况下，管理费用率同比下降 45.7pp；2020-2022 年管理费用率较为平稳，2022 年为 3.4%，同比上升 41.2pp，主要因报告期内股权激励费用计提增加所致；财务费用在 2020 年利息支出增加，导致同比上升 82.5pp；2022 年财务费用率为 0.5%，报告期内利息收入增加所致，同比减少 443.5pp。

研发投入持续上升。公司研发模式主要为自主研发，2022 年研发费用为 6780.5 万元，同比增长 8.9%，占公司营业收入的 4.6%。公司的 10G PON 光模块系列型号持续扩充，无源波分新产品相继投入量产或送样，数据中心用 400G 模块和线缆产品型号实现全覆盖，50G PON 光模块、800G 数通硅光模块和共封装光学（CPO）产品正在研发。

图 8：2022 销售费用率和财务费用率均下降


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 9：2018-2022 研发费用持续上升


数据来源：公司公告，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：受益于国内外千兆网络升级改造，电信接入光模块市场需求旺盛，10G PON 销量稳步增长，预计 23-25 年销量增速为 50%、30%、20%，毛利率维持在 20%；

假设 2：LightCounting 预测 21-26 年全球光模块市场将保持 14% 的复合增速，叠加 AIGC 推动国内数通市场需求复苏，预计数通光模块 23-25 年销量增速为 50%、20%、15%，毛利率基本稳定在 15%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
电信市场	收入	1444.5	1916.0	2510.0	3262.9
	增速	30.0%	32.6%	31.0%	30.0%
	毛利率	18.7%	22.0%	23.0%	24.0%
数通市场	收入	19.3	40.0	48.0	55.2
	增速	-55.6%	107.6%	20.0%	15.0%
	毛利率	9.3%	15.0%	15.0%	15.0%
合计	收入	1463.8	1956.0	2558.0	3318.1
	增速	26.8%	33.6%	30.8%	29.7%
	毛利率	18.6%	21.9%	22.8%	23.9%

数据来源：Wind, 西南证券

3.2 相对估值

我们选取光模块行业中的三家主流公司。22 年可比公司平均 PE 为 24 倍，23 年为 29 倍。AIGC 催化叠加 PON 市场稳健增长，公司经营持续向好，未来三年公司营收复合增长率为 31.36%，业绩复合增长率为 32.5%，显著优于行业。我们给予公司 2023 年 33 倍 PE，对应目标价 32.3 元，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	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
300308.SZ	中际旭创	52.23	-	1.82	2.21	-	17.52	28.53	23.61	-
300502.SZ	新易盛	39.3	-	2.04	2.45	-	30.01	21.02	19.22	-
300394.SZ	天孚通信	49.91	-	1.29	1.61	-	24.97	38.63	30.92	-
平均值							24.17	29.39	24.58	-

数据来源：Wind, 西南证券整理

4 风险提示

下游客户需求波动、市场竞争加剧、募投项目进展不及预期等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1466.72	1959.94	2563.11	3324.83	净利润	194.23	257.04	339.34	451.70
营业成本	1192.87	1531.56	1977.44	2531.85	折旧与摊销	30.29	21.76	21.76	21.76
营业税金及附加	6.83	7.84	10.25	13.30	财务费用	-19.08	-7.54	-11.92	-15.05
销售费用	7.44	8.82	11.53	14.96	资产减值损失	-4.95	-5.00	-5.00	-5.00
管理费用	489.44	141.12	205.05	282.61	经营营运资本变动	17.41	-244.49	-227.37	-298.69
财务费用	-19.08	-7.54	-11.92	-15.05	其他	-216.67	20.27	10.58	19.91
资产减值损失	-4.95	-5.00	-5.00	-5.00	经营活动现金流净额	1.21	42.04	127.39	174.62
投资收益	42.48	0.00	0.00	0.00	资本支出	-32.05	-32.05	-32.05	-32.05
公允价值变动损益	4.88	5.88	5.88	5.88	其他	178.76	5.88	5.88	5.88
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	146.71	-26.17	-26.17	-26.17
营业利润	218.36	289.02	381.63	508.04	短期借款	44.14	-127.36	0.00	0.00
其他非经营损益	0.18	0.18	0.18	0.18	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	218.54	289.20	381.81	508.22	股权融资	40.64	0.00	0.00	0.00
所得税	24.31	32.17	42.47	56.53	支付股利	-69.53	-83.16	-110.05	-145.29
净利润	194.23	257.04	339.34	451.70	其他	83.38	30.78	36.24	39.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	98.62	-179.73	-73.81	-105.91
归属母公司股东净利润	194.23	257.04	339.34	451.70	现金流量净额	248.70	-163.86	27.41	42.54
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	692.19	528.33	555.73	598.27	成长能力				
应收和预付款项	548.81	741.17	958.75	1248.20	销售收入增长率	27.08%	33.63%	30.78%	29.72%
存货	397.73	505.92	657.33	841.60	营业利润增长率	25.16%	32.36%	32.04%	33.13%
其他流动资产	249.26	248.99	253.07	258.23	净利润增长率	19.59%	32.34%	32.02%	33.11%
长期股权投资	43.12	43.12	43.12	43.12	EBITDA 增长率	15.27%	32.10%	29.09%	31.49%
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	205.86	186.50	167.15	147.79	毛利率	18.67%	21.86%	22.85%	23.85%
无形资产和开发支出	100.65	130.91	161.17	191.44	三费率	2.56%	7.27%	7.99%	8.50%
其他非流动资产	38.28	37.67	37.05	36.44	净利率	13.24%	13.11%	13.24%	13.59%
资产总计	2275.90	2422.61	2833.37	3365.08	ROE	11.49%	13.78%	16.20%	18.81%
短期借款	127.36	0.00	0.00	0.00	ROA	8.53%	10.61%	11.98%	13.42%
应付和预收款项	434.95	509.40	662.94	859.44	ROIC	18.80%	22.89%	24.27%	26.46%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	15.65%	15.47%	15.27%	15.48%
其他负债	23.16	47.92	75.84	104.64	营运能力				
负债合计	585.47	557.32	738.79	964.08	总资产周转率	0.71	0.83	0.98	1.07
股本	262.13	262.15	262.15	262.15	固定资产周转率	8.58	12.55	18.74	28.31
资本公积	762.19	762.17	762.17	762.17	应收账款周转率	4.66	4.60	4.56	4.57
留存收益	667.10	840.98	1070.27	1376.68	存货周转率	3.43	3.37	3.38	3.37
归属母公司股东权益	1690.43	1865.29	2094.59	2401.00	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	54.79%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1690.43	1865.29	2094.59	2401.00	资产负债率	25.72%	23.00%	26.07%	28.65%
负债和股东权益合计	2275.90	2422.61	2833.37	3365.08	带息债务/总负债	21.75%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.29	3.88	3.57	3.35
					速动比率	2.60	2.91	2.60	2.39
					股利支付率	35.80%	32.35%	32.43%	32.16%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	229.56	303.24	391.47	514.75	每股收益	0.74	0.98	1.29	1.72
PE	37.72	28.51	21.59	16.22	每股净资产	6.45	7.12	7.99	9.16
PB	4.33	3.93	3.50	3.05	每股经营现金	0.00	0.16	0.49	0.67
PS	5.00	3.74	2.86	2.20	每股股利	0.27	0.32	0.42	0.55
EV/EBITDA	28.30	21.54	16.61	12.55					
股息率	0.95%	1.13%	1.50%	1.98%					

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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn