

合同负债环比提升，新产品线丰富拓宽

投资要点

- **事件：**公司发布2023年一季报，实现营收4.02亿元，同比增长274.24%；实现归母净利润0.54亿元，同比增长552.25%。
- **收入利润大幅增长，合同负债环比提升。**2023Q1受益于国内半导体设备需求增长与国产替代的持续推进，公司收入利润同比大幅增长。2022年公司在手销售订单约46.02亿元，其中新签订单43.62亿元，较2021年同比增长95.36%。此外，2023Q1公司合同负债达到16.33亿元，环比提升16.89%，公司新增订单充裕，合同负债持续提升，保障公司未来业绩高成长。盈利能力方面，一季度公司毛利率达到49.78%，同比提升2.34个百分点，净利率达到12.99%。费用率方面，2023一季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为13.67%/8.26%/21.38%/-3.05%。
- **薄膜沉积市场空间广阔，公司PECVD技术实力领先。**根据Maximize Market Research数据，2021年全球薄膜沉积设备市场达到约190亿美元，2025年市场规模有望达340亿美元，CAGR有望达到15.7%，我们预计在下游3D NAND、先进逻辑制程等工艺需求带动下，全球薄膜沉积设备市场将保持相对较高增速。公司作为国内领先的PECVD设备厂商，产品已可适配国内先进的28/14nm逻辑芯片，19/17nm DRAM芯片和64/128层3D NAND FLASH产线，兼容SiO₂、SiN、SiON、BPSG、PSG、TEOS、LoI1、LoI2等多种反应材料。PECVD在薄膜沉积设备中占比达33%，未来公司将伴随下游国产化率提升持续增长。
- **设备产品线持续丰富拓宽，覆盖国内主流客户。**公司立足薄膜沉积设备领域，除PECVD外，持续拓展ALD、SACVD以及HDCVD等为主的系列产品，设备工艺可覆盖国内主要晶圆厂设备需求，主要客户包括中芯国际、华虹集团、长江存储、重庆万国等大陆企业。公司PE-ALD设备2022年实现收入3258.67万元，Thermal-ALD已完成开发至客户端验证，SACVD持续拓展应用领域及工艺覆盖度，2022年该系列产品收入同比增长117.39%。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为国产薄膜沉积领域行业领先者，具备深厚的技术储备，业务成长性较强。基于以上考虑，我们公司给予2024年16倍PS，对应市值638.9亿元，对应目标价507.0元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游晶圆厂产能扩张不及预期导致需求衰退风险；新产品研发进度不及预期风险；地缘政治冲突加剧及国际关系恶化风险等。

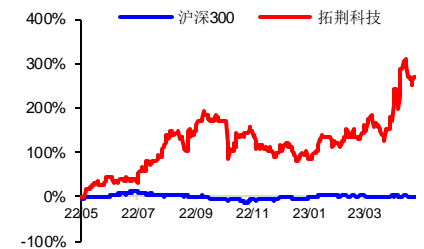
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1705.56	2862.26	3994.01	5246.85
增长率	125.02%	67.82%	39.54%	31.37%
归属母公司净利润(百万元)	368.52	544.38	792.67	1077.96
增长率	438.09%	47.72%	45.61%	35.99%
每股收益EPS(元)	2.91	4.30	6.27	8.52
净资产收益率ROE	9.82%	12.89%	16.16%	18.51%
PE	142	96	66	48
PB	14.06	12.47	10.72	9.02

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
联系人：张大为
电话：0755-23617478
邮箱：zdw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.26
流通A股(亿股)	0.69
52周内股价区间(元)	88.10-490.00
总市值(亿元)	521.71
总资产(亿元)	58.76
每股净资产(元)	28.16

相关研究

1 国内薄膜沉积行业领军者，持续发力高端市场

拓荆科技成立于2010年4月，主要从事高端半导体专用设备的研发、生产与销售，主要产品包括等离子体增强化学气相沉积（PECVD）设备、原子层沉积（ALD）设备和次常压化学气相沉积（SACVD）设备三大系列，半导体设备已广泛应用于国内晶圆厂14 nm及以上制程产线，并且在先进制程上已展开10 nm及以下制程产品的验证测试。目前，公司下游市场渠道拓展顺利，已在北京、上海、武汉、合肥、天津、台湾等20多个地区的近40条生产线都设有技术服务中心，为客户提供每周7×24小时的技术服务支持，下游已切入中芯国际、华虹集团、长江存储、长鑫存储等客户中。

产品覆盖国内主流工艺制程，PECVD工艺处于行业领先水平。拓荆科技产品已完成国内28/14 nm逻辑芯片、19/17 nm DRAM芯片和64/128层3D NAND FLASH晶圆制造产线覆盖。其中，公司在PECVD设备方面技术积累深厚，目前已全面覆盖逻辑电路、DRAM存储、FLASH闪存集成电路制造各技术节点产线多种通用介质材料薄膜沉积工序，并且公司研发积累了Lok I、Lok II、ACHM、ADC I等先进介质材料工艺，进一步拓宽了公司PECVD产品在下游的应用领域。

表1：公司主要产品情况

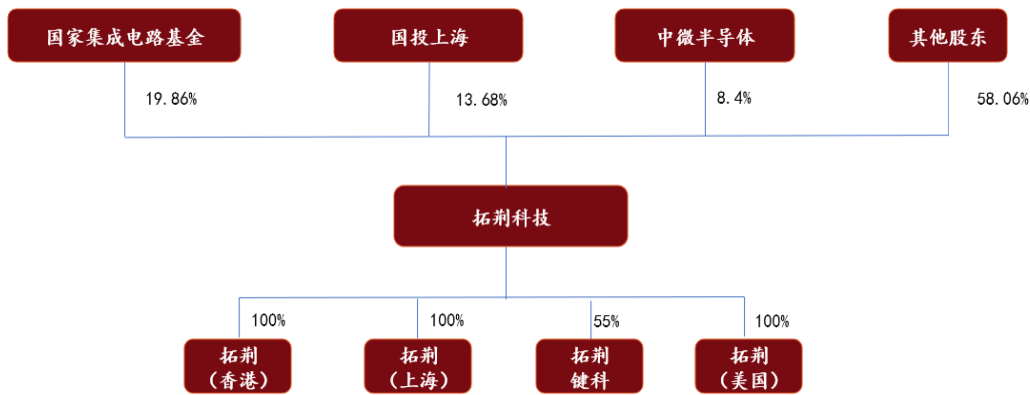
设备类型	产品类型	产品介绍	进度
PECVD	12英寸PECVD设备 PF-300T	PF-300T型号主要应用于28 nm以上逻辑芯片及FLASH、DRAM存储芯片制造，TSV封装和OLED制造领域。可以沉积SiO ₂ 、SiN、SiON、BPSG、PSG、TEOS、Lok I、Lok II、ACHM、ADC I等介质材料薄膜。	产业化应用
	12英寸PECVD设备 PF-300TeX	PF-300TeX设备型号主要应用于14nm-28nm逻辑芯片及FLASH、DRAM存储芯片制造。可以沉积SiO ₂ 、SiN、SiON、BPSG、PSG、TEOS、Lok I、Lok II、ACHM、ADC I等介质材料薄膜。	产业化应用
	12英寸PECVD设备 PF-300TpX	PF-300TpX设备型号主要应用于10nm以下逻辑芯片制造。可以沉积通用介质材料薄膜及先进介质材料薄膜。	研发中
	8英寸PECVD设备 PF-200T	PF-200T系列设备主要应用于90nm以上集成电路前道工艺及3DTSV先进封装环节。可以沉积SiO ₂ 、SiN、SiON、TEOS等介质材料薄膜。此设备可实现与12英寸PECVD设备兼容，具有高产能，低生产成本优势。	产业化应用
	12英寸HTMPECVD设备 NF-300H	NF-300H系列设备主要应用于存储芯片制造，目前可适用于32-128层3D NAND FLASH芯片、19 nm以下DRAM芯片制造。NF-300H设备成功突破了存储芯片制造工艺的颗粒度、均匀性、应力及产能四大关键技术挑战。可以沉积NO stack、Thick TEOS等介质材料薄膜。	产业化验证
	TFLITE	TFLITE系列设备主要应用于LED芯片制造领域，该设备通过反应腔、沉积站的优化设计，具有高产能、高安全性优势。可以沉积SiO ₂ 、SiN材料薄膜。	产业化验证
ALD设备	12英寸PEALD设备 FT-300T	FT-300T(PE)系列设备主要应用于逻辑芯片28-14 nm纳米 SADP、STI Liner工艺，55-40 nmBSI工艺的晶圆制造、2.5D、3D TSV先进封装领域。FT-300T具有优异的薄膜均匀性和保形性，特别适合高深宽比晶圆孔洞的薄膜沉积。可以沉积SiO ₂ 和SiN介质材料薄膜。	产业化应用
	12英寸Thermal-ALD设备 FT-300T	FT-300T(Thermal)系列设备主要应用于逻辑芯片28 nm以下制程。FT-300T具有优异的薄膜均匀性和纯度，薄膜内杂质含量少，刻蚀性能优越，同时也适合高深宽比晶圆孔洞的薄膜沉积。可以沉积Al ₂ O ₃ 、AlN等多种金属化合物薄膜材料。	研发中
	12英寸ALD设备 FT-300H	FT-300H系列设备主要应用于128层以上3D NAND FLASH存储芯片、19/17 nmDRAM存储芯片晶圆制造，可以沉积SiO ₂ 和SiN介质材料薄膜。	产业化验证

设备类型	产品类型	产品介绍	进度
SACVD 设备	12 英寸 SACVD 设备 SA-300T	SA-300T 设备主要应用于 40-28 nm 制程 STI、ILD 工艺的晶圆制造，可以沉积 BPSG、SAF 等介质材料薄膜。	产业化应用
	8 英寸 SACVD 设备 SA-200T	SA-200T 设备主要应用于 90 nm 以上制程 STI、ILD 工艺的晶圆制造，可以沉积 BPSG、SAF 等介质材料薄膜。	产业化应用

数据来源：公司公告，西南证券整理

背靠国有资本，产业资源积累深厚。公司股权结构上整体较为集中，截至 2023 年一季报，国家集成电路基金与国投上海分别持股 19.86%和 13.68%，为公司第一、二大股东，国有资本背景明显，此外，中微半导体持有公司股份 8.4%。

图 1：公司股权结构

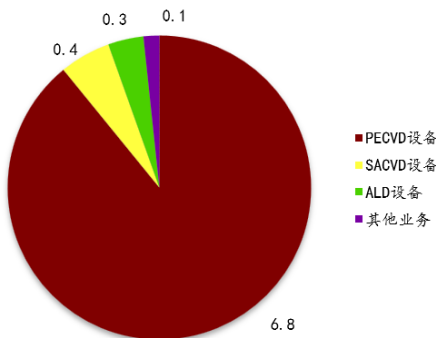


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司的主营业务主要包括：PECVD 设备、SACVD 设备、ALD 设备三大业务。

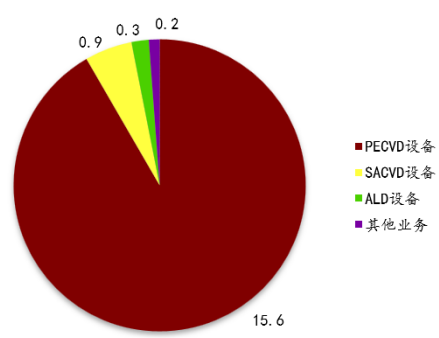
从营收结构来看，2022 年 PECVD 设备实现收入 15.6 亿元，同比增长 131.4%，收入占比 91.7%，贡献大部分营收；SACVD 实现营业收入 0.9 亿元，同比大幅增长 117.4%，贡献 5.2%的收入；ALD 设备实现收入 0.3 亿元，同比增长 13.9%，贡献 1.9%收入；其他业务实现营收 0.2 亿元，贡献营收占比 1.2%。

图 2：公司 2021 年主营业务结构



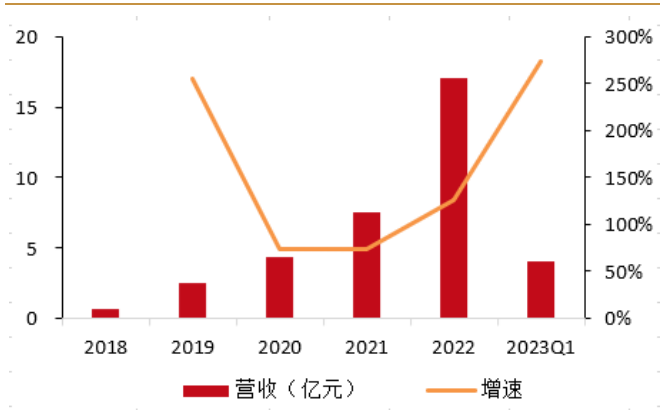
数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：公司 2022 年主营业务结构

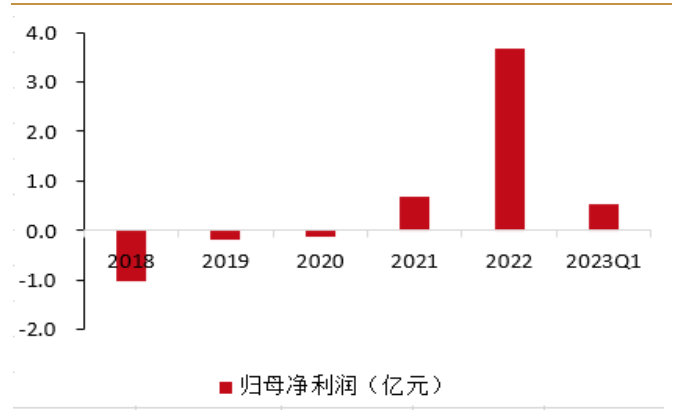


数据来源：Wind，西南证券整理

行业高景气推动营收高增长，利润空间不断释放。2018-2022 年，公司营业收入由 0.7 亿元增至 17.1 亿元，年复合增长率高达 121.7%。2023Q1 公司营业收入达到 4.02 亿元，同比大幅增长 274.2%。公司营收持续高速增长主要得益于半导体行业持续国产替代，下游需求端增长。从利润端来看，公司 2023Q1 归母净利润持续高增，实现归母净利润 0.5 亿元，同比大幅增长 552.3%。

图 4：公司 2018-2023Q1 营业收入


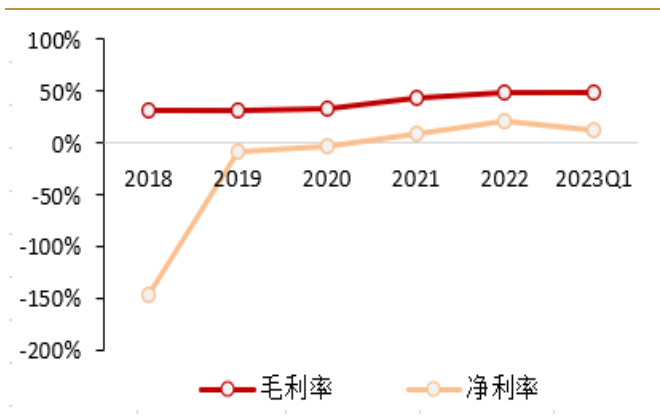
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：公司 2018-2023Q1 归母净利润


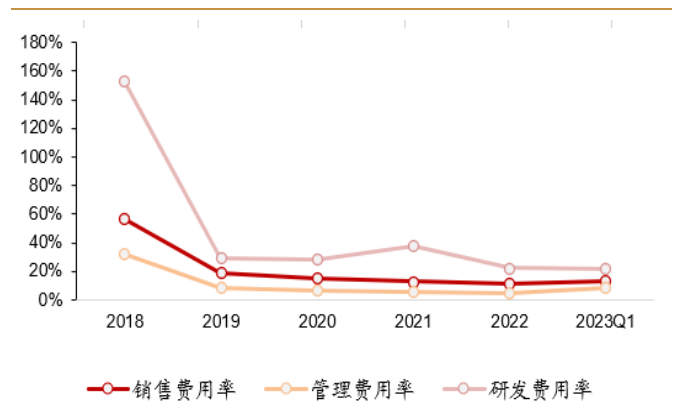
数据来源：Wind，西南证券整理

营收大幅增长拉动费用率下降，公司初步实现盈亏平衡。1) 利润率方面：2018-2023 年 Q1 公司毛利率从 31.7% 提升至 49.8%，2023Q1 公司毛利率较去年同期上升 2.3pp；同期间，公司净利率从 -146.1% 提升至 13%，2023Q1 净利率较去年大幅提升 24.7pp。

2) 费用率方面：2018-2022 年，公司销售费用率从 57.0% 大幅下降至 11.3%，2022 年销售费用率与去年同期下降 1.5pp。同期间，公司管理费用率由 2018 年的 31.9% 下降至 2022 年的 4.8%，其中 2022 年管理费用较 2021 年同比下降 1.1pp。2022 年公司研发费用率为 21.4%，较去年同期下降 0.8pp。2018-2022 年整体来看，公司费用率大幅下降的主要原因是公司营收大幅增长所致，其中研发费用率随有所下降但仍处于高位水平。

图 6：公司 2018-2023Q1 毛利率和净利率


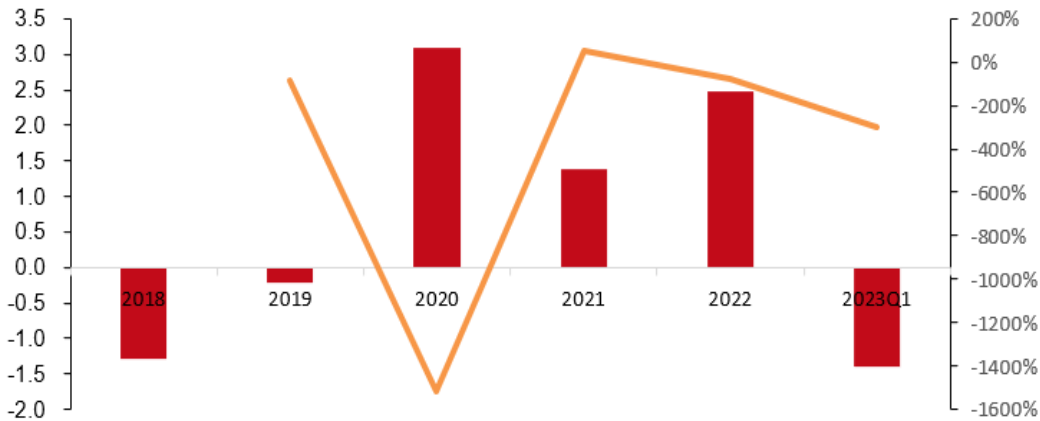
数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：公司 2018-2023Q1 费用率


数据来源：Wind，西南证券整理

经营性现金流转正。2018-2020年期间，公司经营活动现金流净额成功实现转正，2020年后大幅提升，主要是公司营业收入增加，同时加强贷款管理，回款速度提升所致。2022年经营活动现金流为2.5亿元，同比提升80.1%。2023年Q1公司经营活动现金流为-1.4亿元，主要由于业务增长带来的原材料备货及出货机台增加，购买材料支付的现金增加导致。

图 8：公司 2018-2023Q1 经营活动现金流情况



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：

假设 1：公司为国内 PECVD 领域龙头，具备一定技术优势。我们假设 2023-2025 年公司 PECVD 设备未来销量分别增长 55.2% / 20.3% / 20.3%，价格每年提升 5%，毛利率保持 49%。

假设 2：公司 SACVD 和 ALD 设备处于客户导入快速放量阶段，我们预计 SACVD 和 ALD 设备 2023-2025 年销量将分别增长 95.2% / 45.2% / 45.2% 和 195.2% / 325.2% / 45.2%，价格每年提升 5%，毛利率分别保持 47% 和 46%。

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 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
PECVD 设备	收入	1563.2	2547.4	3217.8	4064.6
	增速	131.4%	63.0%	26.3%	26.3%
	毛利率	49.4%	49.0%	49.0%	49.0%
SACVD 设备	收入	89.5	183.4	279.6	426.3
	增速	117.4%	105.0%	52.5%	52.5%
	毛利率	46.8%	47.0%	47.0%	47.0%
ALD 设备	收入	32.6	101.0	451.0	687.6

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
	增速	13.9%	210.0%	346.5%	52.5%
	毛利率	46.1%	46.0%	46.0%	46.0%
	收入	20.3	30.4	45.6	68.4
其他业务	增速	59.0%	50.0%	50.0%	50.0%
	毛利率	54.3%	54.3%	54.3%	54.3%
	收入	1705.6	2862.3	3994.0	5246.9
合计	增速	125.0%	67.8%	39.5%	31.4%
	毛利率	49.3%	48.8%	48.6%	48.5%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取了行业中与拓荆科技业务模式相近的三家公司，2023年三家公司的平均PS为16倍。技术布局上看，公司深耕薄膜沉积领域，PECVD设备在国内凭借技术优势成功卡位，目前处于设备放量阶段。此外，公司积极布局研发ALD设备，有意切入新市场，补齐国内技术空白。整体上看，公司业务布局长期成长性较强，未来有望成为薄膜沉积领域行业龙头，持续引领我国半导体国产化进程。

从半导体设备市场空间来看，薄膜沉积设备市场空间仅次于刻蚀位居第二，未来市场空间受先进制程、3D NAND工艺需求的拉动有望进一步扩大。拓荆科技在我国半导体薄膜沉积设备领域具备技术领先优势，部分设备关键指标已达国际一流水平，公司在国内市场具备较高稀缺性，我们预计公司未来受国内半导体行业扩产带动，公司将迎来高速发展期。基于以上考虑，我们认为公司当前阶段应有一定估值溢价，予以公司2024年16倍PS，对应市值638.9亿元，对应目标价507.0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	总市值 (亿元)	股价 (元)	收入（亿元）				PS（倍）			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
688012.SH	中微公司	1,120.81	181.45	47.40	62.29	80.39	99.91	23.65	17.99	13.94	11.22
688082.SH	盛美上海	513.33	118.40	28.73	38.58	49.58	60.72	17.87	13.31	10.35	8.45
688120.SH	华海清科	408.52	382.99	16.49	26.90	35.94	45.82	24.78	15.19	11.37	8.92
平均值								22.10	15.50	11.89	9.53
688072.SH	拓荆科技	521.71	412.49	17.06	28.63	39.93	52.44	30.58	18.22	13.07	9.95

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至2023.4.28收盘）

3 风险提示

下游晶圆厂产能扩张不及预期导致需求衰退风险；

新产品研发进度不及预期风险；

地缘政治冲突加剧及国际关系恶化风险等。

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	1705.56	2862.26	3994.01	5246.85	净利润	364.15	537.93	783.28	1065.19
营业成本	865.25	1464.84	2053.65	2701.42	折旧与摊销	28.01	27.79	27.79	27.79
营业税金及附加	17.30	29.04	40.52	53.23	财务费用	-18.23	16.15	15.35	28.15
销售费用	192.30	314.85	399.40	524.69	资产减值损失	-23.32	0.00	0.00	0.00
管理费用	459.73	515.21	718.92	891.97	经营营运资本变动	-248.82	-2722.39	-1211.46	-1394.29
财务费用	-18.23	16.15	15.35	28.15	其他	145.83	-21.20	-24.24	5.64
资产减值损失	-23.32	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	247.63	-2161.72	-409.28	-267.53
投资收益	13.89	0.00	0.00	0.00	资本支出	-164.27	-150.00	-120.00	-100.00
公允价值变动损益	16.26	8.13	9.48	10.16	其他	12.80	8.13	9.48	10.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-151.47	-141.87	-110.52	-89.84
营业利润	356.53	530.30	775.66	1057.57	短期借款	400.27	-400.27	11.37	669.34
其他非经营损益	7.63	7.63	7.63	7.63	长期借款	270.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	364.15	537.93	783.28	1065.19	股权融资	2150.41	0.00	0.00	0.00
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	支付股利	0.00	-73.70	-108.88	-158.53
净利润	364.15	537.93	783.28	1065.19	其他	-30.55	-17.76	-15.35	-28.15
少数股东损益	-4.37	-6.45	-9.39	-12.77	筹资活动现金流净额	2790.12	-491.73	-112.85	482.65
归属母公司股东净利润	368.52	544.38	792.67	1077.96	现金流量净额	2890.00	-2795.32	-632.64	125.28
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	3827.37	1032.05	399.40	524.69	成长能力				
应收和预付款项	384.51	637.27	882.51	1168.98	销售收入增长率	125.02%	67.82%	39.54%	31.37%
存货	2296.59	3934.07	5540.46	7276.83	营业利润增长率	533.41%	48.74%	46.27%	36.34%
其他流动资产	311.91	476.85	647.17	835.71	净利润增长率	444.10%	47.72%	45.61%	35.99%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	571.42%	56.77%	42.59%	35.99%
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	392.58	371.23	349.89	328.55	毛利率	49.27%	48.82%	48.58%	48.51%
无形资产和开发支出	43.88	187.62	301.35	395.08	三费率	14.95%	29.56%	28.38%	27.54%
其他非流动资产	56.45	56.28	56.10	55.92	净利率	21.35%	18.79%	19.61%	20.30%
资产总计	7313.29	6695.35	8176.87	10585.75	ROE	9.82%	12.89%	16.16%	18.51%
短期借款	400.27	0.00	11.37	680.71	ROA	4.98%	8.03%	9.58%	10.06%
应付和预收款项	966.80	1557.26	2229.40	2926.32	ROIC	73.76%	25.91%	18.35%	18.67%
长期借款	270.00	270.00	270.00	270.00	EBITDA/销售收入	21.48%	20.06%	20.50%	21.22%
其他负债	1968.32	695.98	819.57	955.53	营运能力				
负债合计	3605.39	2523.23	3330.34	4832.56	总资产周转率	0.35	0.41	0.54	0.56
股本	126.48	126.48	126.48	126.48	固定资产周转率	5.71	7.71	11.41	15.97
资本公积	3121.55	3121.55	3121.55	3121.55	应收账款周转率	9.24	8.18	7.71	7.50
留存收益	463.51	934.18	1617.98	2537.40	存货周转率	0.53	0.47	0.43	0.42
归属母公司股东权益	3711.53	4182.20	4866.00	5785.43	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	162.09%	—	—	—
少数股东权益	-3.64	-10.08	-19.47	-32.24	资本结构				
股东权益合计	3707.90	4172.12	4846.53	5753.19	资产负债率	49.30%	37.69%	40.73%	45.65%
负债和股东权益合计	7313.29	6695.35	8176.87	10585.75	带息债务/总负债	18.59%	10.70%	8.45%	19.67%
					流动比率	2.31	3.26	2.80	2.35
					速动比率	1.54	1.15	0.72	0.61
					股利支付率	0.00%	13.54%	13.74%	14.71%
					每股指标				
					每股收益	2.91	4.30	6.27	8.52
					每股净资产	29.35	33.07	38.47	45.74
					每股经营现金	1.96	-17.09	-3.24	-2.12
					每股股利	0.00	0.58	0.86	1.25
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	366.30	574.25	818.79	1113.50					
PE	141.57	95.84	65.82	48.40					
PB	14.06	12.47	10.72	9.02					
PS	30.59	18.23	13.06	9.94					
EV/EBITDA	133.54	89.35	63.45	47.15					
股息率	0.00%	0.14%	0.21%	0.30%					

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
	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	cyrty@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfiiyu@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.cn
	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	yxy@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	cyrty@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