

智能制造, ERP 实施服务龙头的新征程

投资要点

- **业务拓展加速, 人员扩张明显。**公司业务拓展明显加快, 2017 年校招扩招体量庞大, 2017 年公司净招收 2000 人左右, 增速超过 30%, 2018 年仍可能保持 2000 人左右的净增长。考虑到公司订单的增速情况以及 ERP 行业增速情况, 我们认为在公司现有业务发展趋势向好的基础上, 新增战力主要向公司新型业务方向做补充。
- **智能制造推动业务转型, ERP 业务衍生 MES 新需求。**以 ERP 为代表的企业管理软件在 2011 年开始, 增速明显放缓, 并于 2014 年触底, 市场规模约 582.5 亿。2015 年, 受益于智能制造大趋势, 行业增速开始渐有起色, 从行业数据来看, 2016 年行业增速约为 3%, 2017 年或将达到 6%。MES (Manufacturing Execution System) 以 ERP 为基础, 伴随着企业智能化升级而被提出。区别于 ERP 以企业内部有形资产和财务管理为核心, MES 系统通过现场产品信息的采集, 可以及时最大限度的实现对产品实施的严格管理并收集反馈, 有效提升企业的生产效率, 把握生产过程中信息流管理, 提高企业核心竞争力。
- **ERP 业务横向延伸, 云业务锦上添花。**公司的云业务分为第三方云业务以及自有云服务, 其中自有云服务主要基于多年在 ERP 实施业务上的经验积累, 核心产品汇联易和 SRM 云。其中汇联易是公司提供的一站式企业差旅费用报销管理平台, 目前公司已经跟滴滴、携程等多家商旅公司、出行公司、酒店、航空公司达成合作。SRM 云主要用以改善与供应链上游供应商的关系, 提高采购效率, 降低采购成本以及改善采购流程, 可以直接与第三方 ERP 系统对接, 具有良好的兼容性。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.34 元、0.48 元、0.65 元, 2017-2019 年将保持 27.85% 的年均复合增速, 给予公司 2018 年 30 倍估值, 对应目标价 14.4 元。首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 智能制造进展或低于预期; 云业务拓展或不及预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1710.22	2340.99	3093.76	3826.09
增长率	40.32%	36.88%	32.16%	23.67%
归属母公司净利润(百万元)	241.38	294.06	408.90	554.82
增长率	12.67%	21.83%	39.05%	35.69%
每股收益 EPS(元)	0.28	0.34	0.48	0.65
净资产收益率 ROE	11.19%	12.82%	15.46%	17.79%
PE	46	37	27	20
PB	5.31	4.75	4.12	3.49

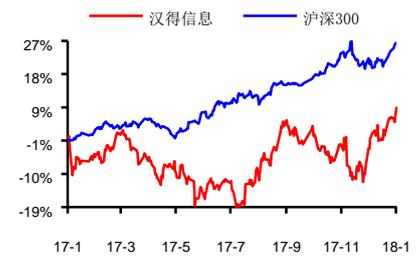
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉
执业证号: S1250514080002
电话: 023-63786278
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-68415380
邮箱: cxya@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)	8.58
流通 A 股(亿股)	6.64
52 周内股价区间(元)	9.58-12.82
总市值(亿元)	109.98
总资产(亿元)	30.21
每股净资产(元)	2.68

相关研究

目 录

1 ERP 实施服务龙头	1
2 制造业升级，ERP 行业景气度向好	2
2.1 行业增速触底反弹，ERP 市场逐渐回暖.....	2
2.2 市场分化明显，高端市场龙头受益.....	3
2.3 制造业升级，ERP 迎来发展新机会.....	4
3 春风又起，ERP 实施服务龙头的新时代	4
3.1 人员扩张明显，智能制造拉动业务增长.....	4
3.2 云云众相，业务线的横向演变.....	4
4 盈利预测与评级	5
5 风险提示	5

图 目 录

图 1: 公司 2016 年主营业务结构情况	1
图 2: 公司 2016 年主营业务毛利情况	1
图 3: 公司 2011 年以来营业收入及增速	1
图 4: 公司 2011 年以来归母净利润及增速	1
图 5: 中国管理类软件市场规模及增速	2
图 6: 中国 ERP 行业规模及增速	2
图 7: 中国企业总数及增速	3
图 8: 高端 ERP 市场格局	3

表 目 录

表 1: 2010-2014 年中国 ERP 实施服务市场细分结构规模	3
表 2: 分业务收入及毛利	5
附表: 财务预测与估值	6

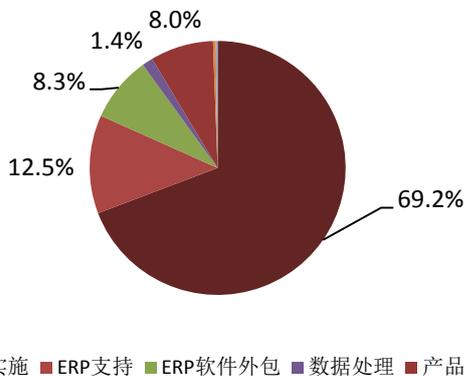
1 ERP 实施服务龙头

公司前身为 1996 年成立的上海汉得计算机服务有限公司，2011 年 2 月经股份制改革，在深交所创业板上市。目前公司作为国内高端 ERP 实施服务行业的龙头，也是国内规模最大 IT 咨询服务提供商。

公司主要业务包括：ERP 实施服务、ERP 客户支持服务、ERP 软件外包、软件销售等。其中公司的主要收入来自 ERP 实施服务，占比约 69%；ERP 客户支持服务占比约 13%；ERP 软件外包业务占比约 8%；软件销售业务占比约 8%。毛利润方面，实施服务占比较高，达 75%左右，客户支持服务约 11%，软件外包 9%，软件销售约 4%。

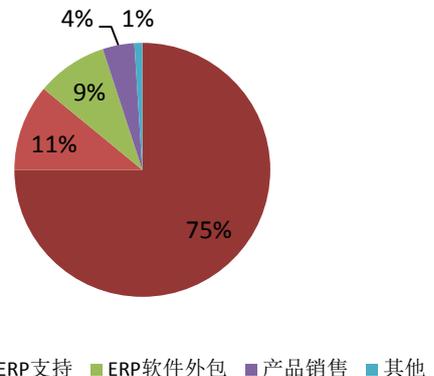
ERP 业务合作商包括 SAP、Oracle、微软 Dynamics 等高端 ERP 提供商。下游覆盖包括机械制造、能源、汽车、制药、钢铁、化工、食品饮料、服装、制药等多个行业。

图 1：公司 2016 年主营业务结构情况



数据来源：公司年报，西南证券整理

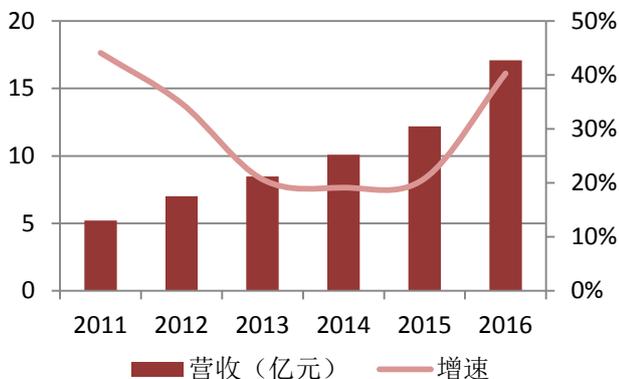
图 2：公司 2016 年主营业务毛利情况



数据来源：公司年报，西南证券整理

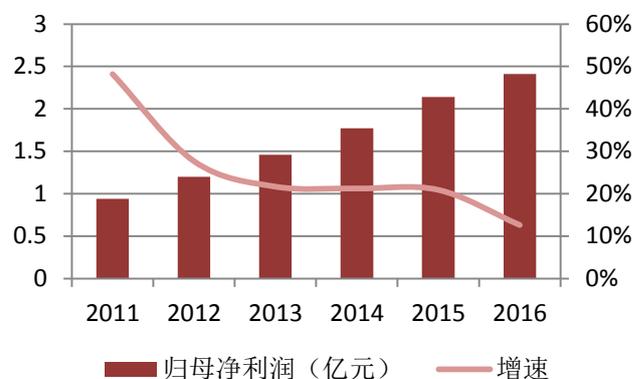
2011-2016 年，公司营业收入一直保持年均 26.87% 的复合增速，归母净利润保持 20.82% 的年均复合增速。2012-2015 年，由于经济下行和企业 IT 投入意愿降低等原因，国内的企业管理软件市场一度陷入低迷，国内 ERP 软件提供商、ERP 实施服务提供商，均在不同程度上受到影响。

图 3：公司 2011 年以来营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司 2011 年以来归母净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 制造业升级，ERP 行业景气度向好

ERP(Enterprise Resource Planning)，即企业资源计划。前身是物资需求计划 MRP(Manufacturing Resouce Planning)，主要为了有效利用整个企业经营资源，在信息技术的基础上，实现购买、生产、物流、会计等整体的业务功能整合，为企业提供决策、计划、控制欲评估的全方位、系统化的服务。是集合物资资源管理、人力资源管理、财务资源管理、信息资源管理等一体化的综合性企业管理软件。

2.1 行业增速触底反弹，ERP 市场逐渐回暖

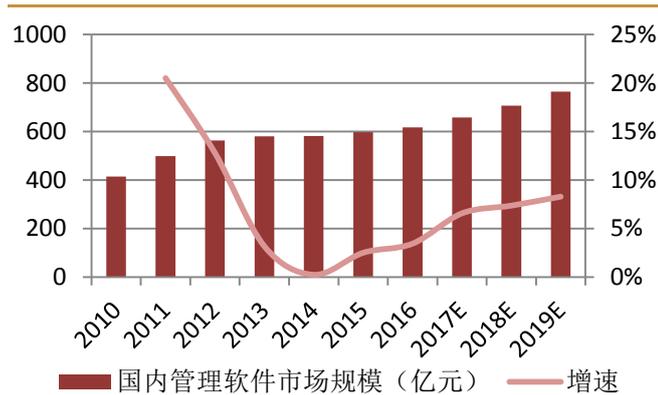
根据智研咨询的统计数据来看，国内通用性企业管理软件在 2011 年开始，增速明显放缓，并在 2014 年触底，市场规模达到 582.5 亿。从 2015 年，行业增速开始渐有起色，从行业数据来看，2016 年行业增速约为 3%，2017 年或将达到 6%，管理类软件行情逐渐回暖。

ERP 软件作为管理软件中的代表，已经成为企业管理信息化建设的代名词，近年来业绩增速略高于平均水平。根据 IDC 统计，从市场规模数据来看，ERP 行业增速于 2015 年触底，2016 年出现回升。

智能制造的全面推进，拉动了高端 ERP 的新增需求。自 2013 年《信息化和工业化深度融合专项行动计划》，信息技术开始全面向工业领域渗透，2015 年《中国制造 2025》，制造业数字化、网络化、智能化取得明显进展，制造行业信息化发展在纵深应用、产业成熟方面都取得了明显的进步，中型企业开始普及应用。

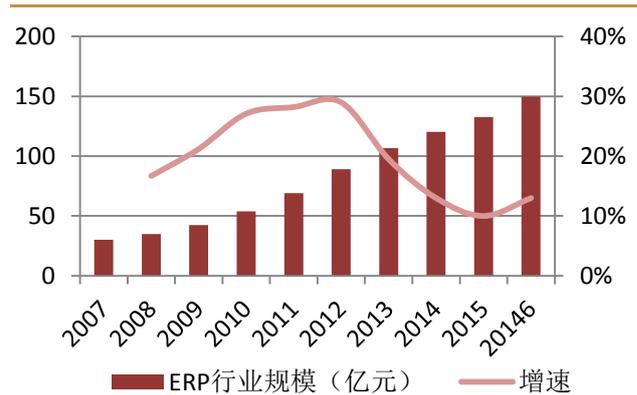
双创时代的后效应。2014 年，李克强总理在夏季达沃斯论坛发出“大众创业、万众创新”的号召，随后中国进入了万众创业的快车道，中国企业增速逐渐加快，如图 7 所示。鉴于 ERP 主要面向具有一定规模的中大型企业，因此 ERP 的增速往往会滞后于经济以及企业发展的进程。

图 5：中国管理类软件市场规模及增速



数据来源：智研咨询，西南证券整理

图 6：中国 ERP 行业规模及增速



数据来源：智研咨询，西南证券整理

ERP 行业主要包括 ERP 软件行业和 ERP 实施服务业。ERP 实施是连接 ERP 产品和企业 ERP 需求的纽带。是在企业 ERP 系统建设中，由专业的咨询顾问和企业项目人员协同作业，根据企业需求，提供个性化的服务以及解决方案。ERP 实施服务属于 IT 咨询，由于 ERP 软件是标准化的产品，而企业用户的需求是多种多样的，ERP 实施顾问会根据客户的业务流

程进行分析,并结合企业用户自身的业务需求展开设计,最终制定出符合企业特点的管理系统。因此,ERP的实施,不是单纯的IT技术工作,而是一项管理改造、升级的过程,对于复杂的项目而言,ERP的实施周期往往能达到1年以上。因此,企业ERP系统的成功部署,不仅仅在于选择功能齐全的ERP软件,专业的实施服务在ERP行业中也占据着重要的地位。

2.2 市场分化明显,高端市场龙头受益

国内的ERP市场可进一步分为高端市场和低端市场,高端ERP市场指为以SAP和Oracle为代表的ERP企业提供实施服务的市场,由于该类企业开发的ERP产品涉及模块众多,系统开发复杂,实施难度较大。下游客户需要配合实施服务商制定项目实施计划、调研与咨询、安装软件、系统培训、准备数据、原型测试、二次开发、模拟运行、建立工作点、并行运行、上线、调试、运维等多项复杂服务。由于实施过程过于冗长,且与客户业务具有强相关性,因此高端ERP的实施,系统开发商往往不参与,一般通过其合作伙伴来提供,于是高端ERP市场形成以开发企业为中心,伴随众多实施服务商的合作生态。

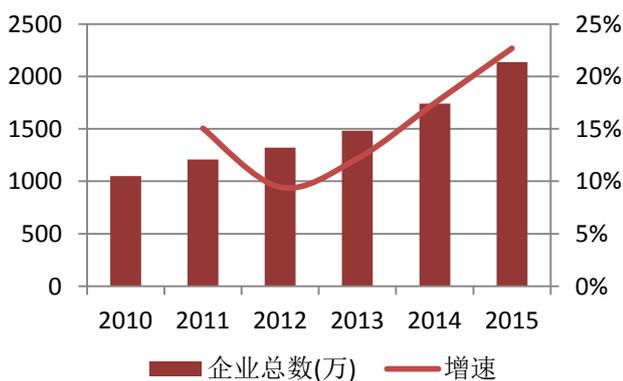
而中低端ERP实施服务商主要以国内ERP软件和国外非主流ERP软件的实施服务为代表。由于中低端市场,ERP项目规模相对较小,实施服务相对简单,不足以支撑以实施服务为主营业务的第三方机构为其提供专业的服务,因此该类市场主要以ERP系统开发商提供完整解决方案为主。

表 1: 2010-2014 年中国 ERP 实施服务市场细分结构规模

市值规模(亿)	2010	2011	2012	2013	2014
高端实施服务市场	46.72	55.01	65.10	76.89	91.39
中低端实施服务市场	17.30	19.72	22.74	25.45	28.14
合计	64.02	74.73	87.84	102.34	119.53

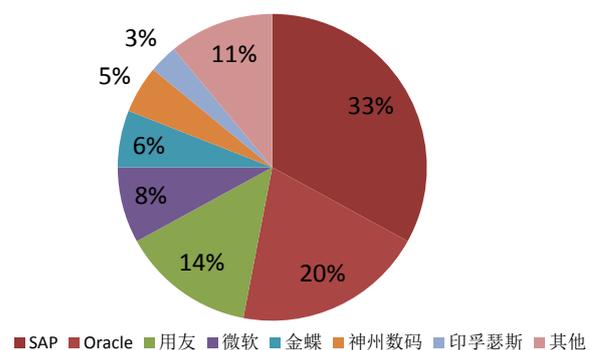
数据来源: 中国产业研究报告, 西南证券整理

图 7: 中国企业总数及增速



数据来源: wind, 西南证券整理

图 8: 高端 ERP 市场格局



数据来源: 智研咨询, 西南证券整理

2.3 制造业升级，ERP 迎来发展新机会

制造业作为中国的支柱产业，其增长速度也是三大产业中最快的，虽然在世界经济中，第三产业迅速崛起，但是在相当长的时间内，制造业仍将在世界经济中处于领跑地位。

2015 年，国务院发布《中国制造 2025》，提出信息化与工业化的深度融合、推动工业向智能制造升级的战略目标。企业信息化意识进一步强化，制造业的信息化发展在纵深应用、产业成熟方面都发生了显著的进步。随着信息化水平的不断提高，企业管理类软件开始向外延扩展，ERP 系统也更加丰富，外延应用如 SCM（供应链管理）、CRM（客户管理管理）、PDM（产品研发管理）、MES（制造执行管理）等与 ERP 关系紧密的应用系统也逐渐被 ERP 系统集成。ERP 从传统的以财务流为中心，开始逐渐转变为以信息流为中心，涵盖企业物流（分销、采购、库存管理等）、现金流（会计核算、财务管理等）、信息流（计划、制造）的全面一体化管理的信息系统。

3 春风又起，ERP 实施服务龙头的新时代

3.1 人员扩张明显，智能制造拉动业务增长

2016 年底，公司约有员工 6000 人，2017 年公司新招员工 2000 人左右，增幅超过 30%。2018-2019 年仍将保持 20-30% 的增速，并重点配置智能制造业务线。目前公司的主营业务仍以项目制为主，因此人员配比与订单增速大概成正比。其中智能制造业务在手订单同比几近翻番。

MES（生产执行管理系统）是面向制造企业车间执行的生产信息化管理系统，主要为企业提供包括制造数据管理、计划排程序管理、生产调度管理、库存管理、质量管理、生产过程控制、底层数据集成分析、上层数据集成分解等管理模块，打造企业自动化、智能化协同一体的管理平台。作为 ERP 的扩展系统，MES 系统主要以生产执行过程为目标，以更精细化的生产数据管理为导向，提高系统的自动化水平。

伴随着企业的智能化升级，目前公司的 MES 需求旺盛，订单增长迅速。目前公司共有 3000 家 ERP 客户，其中制造业客户占比约为 50%，而公司 MES 客户只有 200 家左右。渗透率相对较低。据公司预测，未来几年公司在 MES 方向的新人增速会控制在 40-50%，收入增速也将会同比维持在 40-50%。

3.2 云云众相，业务线的横向演变

公司的云服务包括第三方云服务以及自有云服务。其中第三方云业务主要依托公司现有的客户资源，与国内外主流的云供应商（包括 AWS，Azure，阿里云，华为云，腾讯云）等合作，通过云转售、云部署、云迁移等方式提供云服务。

公司的自有云服务主要基于多年来在 ERP 实施业务上的经验积累，目前公司拥有 10 多个自有云产品，其中汇联易和 SRM 云是公司的两大核心产品。

汇联易是公司提供的一站式企业差旅费用报销管理系统平台，深度集成常用的 O2O 消费端，主要提供商旅消费、员工报销、财务审计、发票管理等自动化流程，提高财务部门的管理效率。目前汇联易已经与包括滴滴、携程等多家商旅公司、出行公司、酒店、航空公司

达成合作。产品自 2016 年开发上线以来，用户增长迅速，2017 年上半年，新增客户 50 余家，并完成合同金额 1000 余万，目前的用户总量约 10 万。

SRM 为供应链管理系统，主要用以改善与供应链上游供应商的关系，提高采购效率，降低采购成本以及改善采购流程的管理系统。与 MES 类似，SRM 也属于 ERP 的横向扩展，可以与第三方 ERP 系统直接对接，具有良好的兼容性。目前公司 SRM 云产品具有两类盈利模式，通过收取实施费用或者年服务费的形式，向核心企业或者供应商收取。

公司自有云产品由于刚刚发布，目前规模较小，合同金额均仅有千万量级，预计未来几年均会有 100% 以上的增速。由于云计算初期研发投入较大，因此毛利率仅有 40% 左右，预计系统迭代稳定之后，毛利率将会进一步提升。

4 盈利预测与评级

关键假设：

假设 1：现阶段的自有云业务处于初级阶段毛利较低，约 40%，收入贡献约千万量级，假设未来三年，自有云业务接入用户保持每年 100% 的复合增速。产品迭代稳定之后，毛利率保持 70% 以上；

假设 2：ERP 行业增速维持 7% 以上的复合增速；

假设 3：未来三年，公司员工数量，年均净增速不低于 20%。

表 2：分业务收入及毛利

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
服务业务收入	收入	1570.37	2088.59	2715.17	3258.20
	增速	37.9%	33.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	40.85%	41.5%	42.0%	45%
产品销售	收入	136.53	245.75	368.63	552.95
	增速	74.2%	80.0%	50.0%	50.0%
	毛利率	18.54%	20.0%	20.0%	20.0%
其他业务	收入	3.32	6.64	9.96	14.94
	增速	163.5%	100%	50%	50%
	毛利率	99%	99%	99%	99%
合计	收入	1710.2	2341.0	3093.8	3826.1
	增速	40.3%	36.9%	32.2%	23.7%
	毛利率	39.2%	39.4%	39.6%	41.6%

数据来源：wind，西南证券

预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.34 元、0.48 元、0.65 元，2017-2019 年将保持 27.85% 的复合增长率，给予公司 2018 年 30 倍估值，对应目标价 14.4 元。首次覆盖，给予“增持”评级。

5 风险提示

智能制造进展或低于预期；云业务拓展或不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1710.22	2340.99	3093.76	3826.09	净利润	231.88	297.03	413.03	560.42
营业成本	1040.03	1425.07	1879.66	2249.31	折旧与摊销	25.52	24.62	24.62	24.62
营业税金及附加	9.78	12.58	16.98	20.85	财务费用	-34.69	30.43	5.85	12.72
销售费用	123.28	150.56	203.60	253.89	资产减值损失	71.42	5.00	5.00	5.00
管理费用	293.64	408.36	536.84	665.09	经营营运资本变动	-481.57	-45.79	-299.41	-327.73
财务费用	-34.69	30.43	5.85	12.72	其他	-83.02	-35.58	-33.19	-36.19
资产减值损失	71.42	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	-270.46	275.72	115.90	238.85
投资收益	-4.68	30.00	30.00	30.00	资本支出	-113.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.60	0.58	0.19	0.19	其他	-25.02	35.72	30.19	30.19
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-138.37	35.72	30.19	30.19
营业利润	201.49	339.56	476.02	649.42	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	31.62	9.89	9.90	9.90	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	233.11	349.45	485.92	659.32	股权融资	235.88	-4.58	0.00	0.00
所得税	1.23	52.42	72.89	98.90	支付股利	-24.93	-48.28	-58.81	-81.78
净利润	231.88	297.03	413.03	560.42	其他	-21.51	-29.07	-5.85	-12.72
少数股东损益	-9.50	2.97	4.13	5.60	筹资活动现金流净额	189.44	-81.93	-64.66	-94.50
归属母公司股东净利润	241.38	294.06	408.90	554.82	现金流量净额	-204.44	229.51	81.43	174.54
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	742.52	972.03	1053.46	1228.00	成长能力				
应收和预付款项	1236.48	1453.24	1965.49	2466.11	销售收入增长率	40.32%	36.88%	32.16%	23.67%
存货	0.86	1.18	-0.45	0.86	营业利润增长率	17.55%	68.52%	40.19%	36.43%
其他流动资产	73.64	93.76	123.91	153.24	净利润增长率	7.93%	28.10%	39.05%	35.69%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	13.57%	105.19%	28.35%	35.59%
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	323.41	306.23	289.06	271.88	毛利率	39.19%	39.13%	39.24%	41.21%
无形资产和开发支出	186.35	179.06	171.77	164.48	三费率	22.35%	25.18%	24.12%	24.35%
其他非流动资产	74.01	73.86	73.70	73.55	净利率	13.56%	12.69%	13.35%	14.65%
资产总计	2637.27	3079.36	3676.94	4358.11	ROE	11.19%	12.82%	15.46%	17.79%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.79%	9.65%	11.23%	12.86%
应付和预收款项	255.55	340.81	452.77	548.45	ROIC	14.90%	21.46%	24.36%	27.53%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.25%	16.86%	16.37%	17.95%
其他负债	309.62	420.91	552.32	659.16	营运能力				
负债合计	565.17	761.72	1005.09	1207.61	总资产周转率	0.72	0.82	0.92	0.95
股本	862.47	857.89	857.89	857.89	固定资产周转率	5.49	7.44	10.39	13.64
资本公积	597.22	597.22	597.22	597.22	应收账款周转率	2.13	2.00	2.09	1.99
留存收益	902.50	1148.29	1498.38	1971.42	存货周转率	1086.20	1399.63	1377.07	1318.92
归属母公司股东权益	2064.55	2307.12	2657.21	3130.25	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.87%	—	—	—
少数股东权益	7.55	10.52	14.65	20.25	资本结构				
股东权益合计	2072.09	2317.64	2671.85	3150.50	资产负债率	21.43%	24.74%	27.33%	27.71%
负债和股东权益合计	2637.27	3079.36	3676.94	4358.11	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.69	3.35	3.15	3.21
					速动比率	3.69	3.35	3.16	3.21
					股利支付率	10.33%	16.42%	14.38%	14.74%
业绩和估值指标					每股指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	192.32	394.61	506.49	686.76	每股收益	0.28	0.34	0.48	0.65
PE	45.56	37.40	26.90	19.82	每股净资产	2.42	2.70	3.11	3.67
PB	5.31	4.75	4.12	3.49	每股经营现金	-0.32	0.32	0.14	0.28
PS	6.43	4.70	3.55	2.87	每股股利	0.03	0.06	0.07	0.10
EV/EBITDA	53.25	25.22	19.49	14.12					
股息率	0.23%	0.44%	0.53%	0.74%					

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
	增持：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 指数涨幅在-10%以下
行业评级	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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

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
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn