



FA 自动化零部件一站式供应商, 开启新一轮成长周期

投资要点

- **推荐逻辑:** 1) 公司为国内 FA 工厂自动化零部件龙头, 度过成长阵痛期。2022-2023 年公司新能源行业(锂电和光伏)营收占比 40-50%, 2025H1 占比 25%左右, 公司度过成长阵痛期, 2025 年业绩实现正增长, 2025Q1-Q3 营收同比+18.3%, 归母同比+27.2%。2) 公司盈利能力大幅改善, 追求高质量发展。2025Q1/Q2/Q 毛利率 38.1%/39.8%/40.22%, 分别同比+3.1pp/+3.7pp/+5.2pp。2025 年公司发布股权激励计划, 同时考核营收和毛利率, 有望开启新一轮成长周期。
- **FA&FB 市场规模超过 600 亿元, 需求呈现长尾特征。**设备硬件的 BOM 表中, 品牌核心件占比 60%, 非核心标准件即 FA 零件占比 10-15%, 定制化的非标零件即 FB 零件占比 25-30%。根据 MIR, 2024 年我国自动化市场规模为 2860 亿元, 测算出 2024 年 FA 零件市场规模 205 亿元, FB 零件市场规模 436 亿元, FA 和 FB 零件合计超过 600 亿元。自动化设备商对非核心零部件的采购需求呈现小批量、多品种、高频次的特征, 自动化零部件行业产品需求和供应均较为分散, 行业规模效应不显著, 生产厂商数量众多、平均规模较小, 竞争激烈。
- **公司为国内 FA 工厂自动化零部件龙头, 强供应链管理构筑护城河。**公司帮助客户实现“零部件简单选型+一站式采购”, 优势包括: 1) **建立自动化零部件标准体系:** 通过对非标零部件的标准化进行设计归类, 汇编成产品目录手册, 并提供图库、插件等设计选型工具。2) **零部件产品 SKU 丰富:** 截至 2025H1, 公司成功开发涵盖 199 个大类、4573 个小类、258 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系; 3) **高效的供应链管理:** ①采取自制、OEM 和集约化采购相结合的产品供应方式; ②线上下单和线下一站式两种销售模式; ③高效率的仓储和分拣体系。
- **对标日本米思米, 公司横向、纵向发展潜力大。**米思米全球首创“目录销售模式”, 在最小化库存的同时实现丰富的商品种类及低成本和准时短交期, 日本国内标准交货日期 2 天, 交期遵守率 99%以上。针对非标零部件, 推出 meviy 服务, 相比传统采购流程工期缩短 90%。2025 财年 meviy 营收达到 159 亿日元, 同比+38%, 使用人数 19 万人, 同比+34%, 2026 财年目标营收达到 219 亿日元, 同比+38%。和米思米相比, 怡合达横向、纵向发展潜力大: 1) **产品丰富度仍然有较大的提升空间:** 米思米产品 SKU 超过 3000 万; 怡合达目前超过 250 万个 SKU; 2) **全球布局仍在早期:** 米思米在全球有 22 个生产基地、20 个物流站点, 2025 财年海外营收占比 56%; 怡合达目前在国内拥有华南和华东两个生产基地, 海外布局处于早期。3) **FB 业务商业模式尚未成熟:** 米思米目前 meviy 服务处于快速增长阶段; 怡合达目前在 FB 业务包括自动编程、自动报价等仍处于完善阶段。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 5.41、6.79、8.19 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 32、26、21 倍。给予公司 2026 年 32X 目标 PE, 对应目标价 34.24 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 下游行业周期性波动的风险; 市场竞争加剧的风险; 技术升级迭代风险; 定增扩产不及预期的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2504.46	2903.48	3507.25	4114.84
增长率	-13.08%	15.93%	20.79%	17.32%
归属母公司净利润(百万元)	404.40	540.67	679.02	819.13
增长率	-25.87%	33.70%	25.59%	20.64%
每股收益 EPS(元)	0.64	0.85	1.07	1.29
净资产收益率 ROE	9.84%	11.83%	13.20%	14.06%
PE	43	32	26	21
PB	4.27	3.84	3.42	3.01

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 邵桂龙

执业证号: S1250521050002

电话: 021-58351893

邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 周鑫雨

执业证号: S1250523070008

电话: 021-58351893

邮箱: zxyu@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)	6.34
流通 A 股(亿股)	4.62
52 周内股价区间(元)	20.1-33.02
总市值(亿元)	175.61
总资产(亿元)	48.50
每股净资产(元)	6.71

相关研究

目 录

1 怡合达：FA 工厂自动化零部件一站式供应商	1
1.1 深耕自动化设备行业，提供“零部件选型+一站式采购”服务	1
1.2 业绩触底反弹，毛利率环比持续提升	2
2 FA&FB 市场规模超过 600 亿元，需求呈现长尾特征	3
2.1 FA&FB 零件订单具备小批量、多品种、高频率特点	3
2.2 下游应用广泛，竞争格局分散	4
3 公司为国内 FA 工厂自动化零部件龙头，强供应链管理能力构筑护城河	6
3.1 公司具备建立标准体系、产品丰富、高效供应链管理等优势	6
3.2 发力 FB 业务，开辟增长新曲线	9
4 对标日本米思米，公司横向、纵向发展潜力大	10
4.1 米思米全球首创“目录销售模式”，聚焦客户时间价值	10
4.2 推出 meviy 大幅缩短交期，营收突破 10 亿元	13
4.3 公司在产品丰富度、全球化布局、FB 业务等发展空间大	14
5 盈利预测与估值	15
5.1 盈利预测	15
5.2 相对估值	16
6 风险提示	17

图 目 录

图 1: 公司为 FA 工厂自动化零部件一站式供应商	1
图 2: 怡合达股权结构: 控股股东和实控人为金立国	2
图 3: 2025Q1-Q3 公司营收同比+18%.....	3
图 4: 2025Q1-Q3 公司归母净利润同比+26%.....	3
图 5: 公司 2025 年毛利率大幅改善.....	3
图 6: 公司费用率较为稳定	3
图 7: FA 和 FB 零件市场规模测算情况	4
图 8: 2025H1 采购额 10 万元以下客户数量占比 94%, 销售额占比 23%.....	4
图 9: 公司下游行业情况	5
图 10: 公司业务模式	6
图 11: 公司产品目录手册.....	7
图 12: 公司 SKU 数量超过 250 万	8
图 13: 公司产品结构情况 (2024 年)	8
图 14: 采取自制、OEM 和集约化采购相结合的产品供应方式.....	8
图 15: 2024 年公司产品结构情况.....	8
图 16: 公司年订单处理量和年出货量	9
图 17: 公司累计成交客户数量.....	9
图 18: 公司 FB 业务地区分布 (2023 年)	9
图 19: 公司 FB 业务自制外协占比情况 (2023 年)	9
图 20: 米思米产品概况.....	11
图 21: 米思米各个业务占比情况	11
图 22: 米思米业务地区分布情况	11
图 23: 米思米全球首创“目录销售模式”	12
图 24: 米思米在最小化库存的同时实现丰富的商品种类及低成本和准时短交期	12
图 25: 公司全球网络	13
图 26: 米思米 meviy 大幅缩短周期.....	13
图 27: 米思米 meviy 大幅缩短周期.....	13
图 28: 米思米的目录销售模式向数字化制造升级.....	14
图 29: 米思米 meviy 业务实现快速增长	14

表 目 录

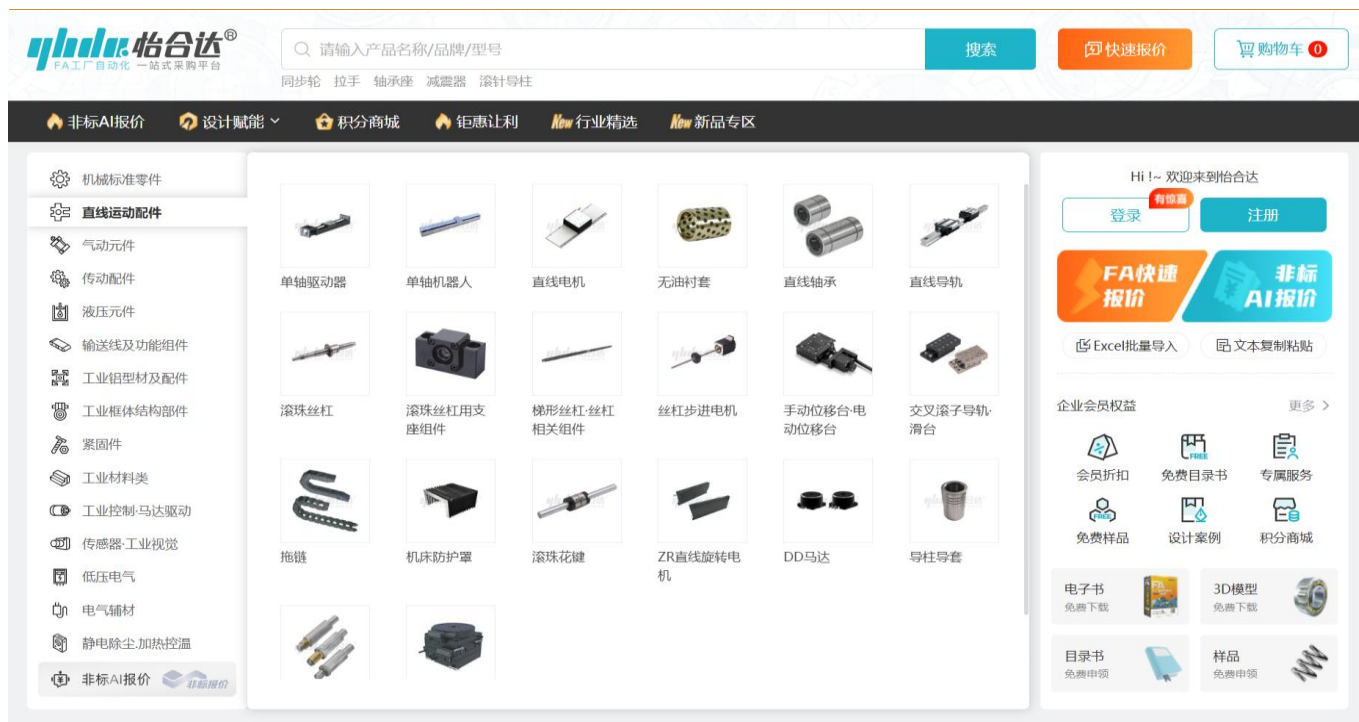
表 1：公司主要产品情况	1
表 2：自动化零部件市场部分公司情况	5
表 3：FA 工厂自动化零部件行业共性问题以及公司解决方案	6
表 4：公司定增募投项目情况	10
表 5：米思米和公司对比情况	15
表 6：分业务收入及毛利率	16
表 7：可比公司估值（截至日期为 2026 年 1 月 9 日）	16
附表：财务预测与估值	18

1 怡合达：FA 工厂自动化零部件一站式供应商

1.1 深耕自动化设备行业，提供“零部件选型+一站式采购”服务

公司专业从事自动化零部件研发、生产和销售，提供 FA 工厂自动化零部件一站式供应。公司深耕自动化设备行业，基于应用场景对自动化设备零部件进行标准化设计和分类选型，通过标准设定、产品开发、供应链管理、平台化运营，以信息和数字化为驱动，致力于为自动化设备行业提供短交期、品类齐全、稳定可靠的自动化零部件产品。

图 1：公司为 FA 工厂自动化零部件一站式供应商



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司主要提供 FA 工厂自动化零部件相关产品，按照自动化零部件功能特性划分，包括直线运动零件、传动零部件、气动元件、铝型材及配件、工业箱体结构部件、机械加工件、机械小零件、电子电气类、其他九类产品，此外公司还提供非标零部件产品以及工业自动化设备。

表 1：公司主要产品情况

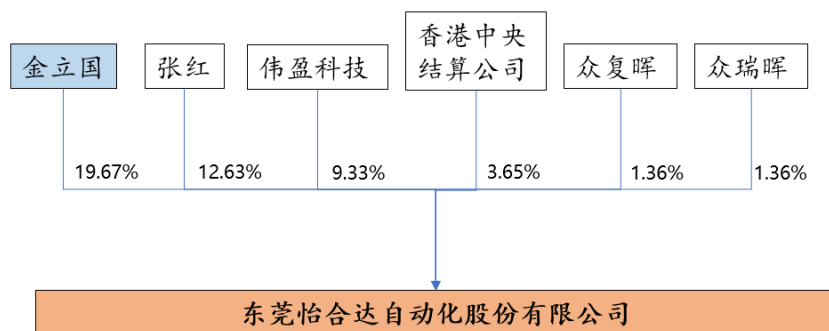
主要产品	产品简介	主要功能特性
直线运动零件	主要包括无油衬套、手动位移台、直线轴承、直线导轨、拖链、带座轴承、轴承、关节轴承、直线电机、滚珠丝杠、支座组件等	主要为应用于自动化设备上各种直线运动功能的机械零件或组件，以实现不同精度、速度、距离、力矩直线运动应用场景要求
传动零部件	主要包括联轴器、同步带、同步轮、平皮带、圆皮带、滚轮、齿轮、齿条、链轮、链条、万向节和同步带压块等	主要为应用于自动化设备上各种传动功能的机械类零件，以实现不同传送距离、扭矩、精度、速度、稳定性等应用场景要求
气动元件	主要包括气源处理元件、气动配件类、真空发生器、真空	主要是将压缩空气的弹性能量转换成动能，通过调压、过

主要产品	产品简介	主要功能特性
	压力开关、气动接头、调速阀类、气缸、控制阀、真空吸盘、气管软管等	滤、润滑等保护机制，实现各种运动方向动力传送的控制，达到稳定搬运移动目的
铝型材及配件	主要包括铝合金型材及相关配件	工业铝型材主要用于工业框架系统的搭建，起到支撑及承重的作用，相应的配件用来连接、紧固工业铝型材及装饰作用，两者具备易于拆卸特性
工业框体结构部件	主要包括手轮、拉手、门锁、滑轨、门部件、手柄、脚杯、铰链、脚轮、把手等	用于设备框体支撑、移动、减震，操作调节，活动连接，密封隔音，提升设备使用安全及外观美观度
机械加工件	主要包括连接块、检验夹具、转轴、导向轴、固定环、标准治具、定位销、夹具用衬套、支柱、底座、支柱固定夹、导向轴支座、定位零件、导向零件、悬臂销、铰链销等	主要由设备加工，实现自动化设备局部固定、支撑、导向、定位、夹紧、连接、调整功能
机械小零件	主要包括弹簧、氮气弹簧、密封圈、磁铁、螺丝、螺帽、垫圈、轴环等	主要为实现紧固、连接、传动、密封、标定等功能的机械类小零件，结构、尺寸、画法、标记等较为市场化，型号多
电子电气类	主要包括电气控制零件、电气配线零件等	实现自动化设备电源及信号传输、产品检测及信号反馈、安全保护、提供设备传动动力、机器动作控制实现，确保设备按工艺流程实现预设动作
其他	主要包括工业用材料、检测用零件等	用于自动化设备加工、组装、检测等功能的其他零件
非标零部件	主要为机加工与定制件	非核心但必要零部件；根据客户图纸进行定制化生产，单次生产数量较少

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司股权结构清晰，控股股东和实际控制人为金立国。金立国直接持有公司 19.67% 的股份，并通过一致行动人众复晖和众瑞晖间接控制公司 2.72% 的股份，合计控制公司 22.39% 的股份，为公司的控股股东。

图 2：怡合达股权结构：控股股东和实控人为金立国

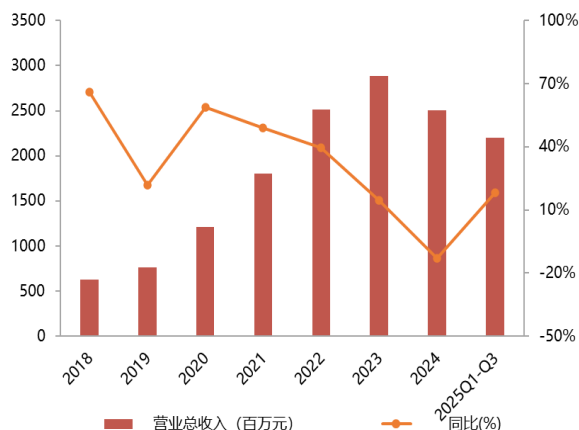


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 业绩触底反弹，毛利率环比持续提升

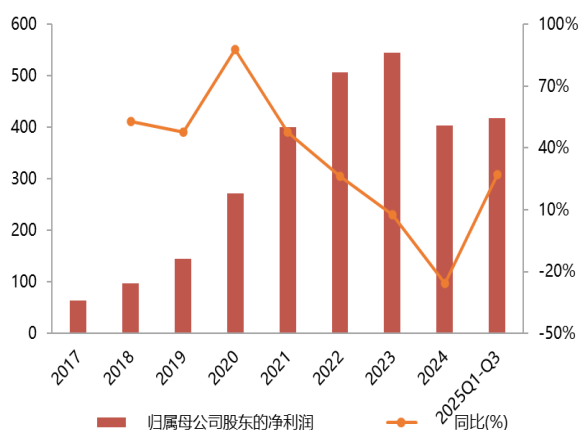
公司业绩触底反弹。2024 年公司受到新能源行业的影响，上市后业绩首次下滑，随着新能源占比下降，以及其他行业的开拓，公司 2025 年业绩实现触底反弹，2025Q1-Q3 公司实现营收 22.0 亿元，同比+18.3%，实现归母净利润 4.2 亿元，同比+26%。

图 3：2025Q1-Q3 公司营收同比+18%



数据来源：Wind，西南证券整理

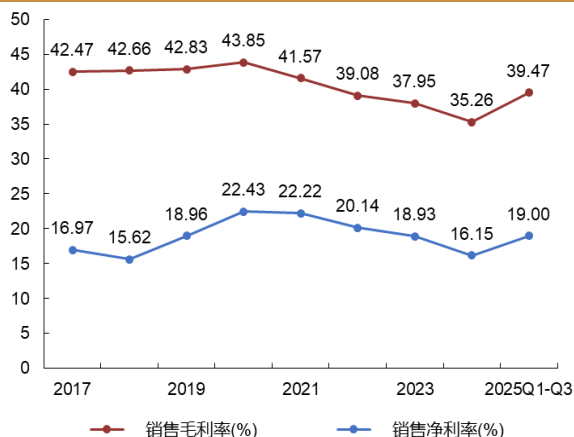
图 4：2025Q1-Q3 公司归母净利润同比+26%



数据来源：Wind，西南证券整理

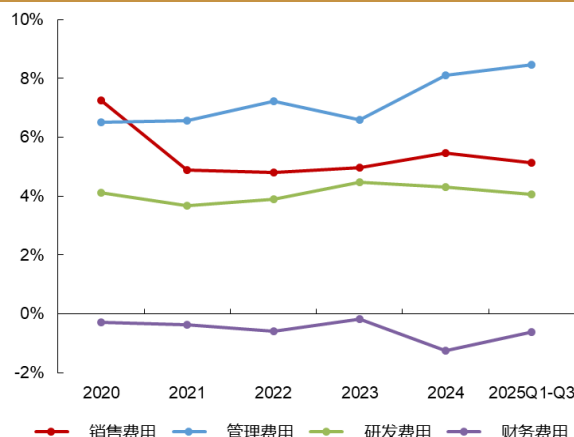
公司 2025 年毛利率大幅改善。2025Q1-Q3 公司毛利率 39.5%，同比提升 4.0pp，其中 Q1/Q2/Q3 分别为 38.1%/39.8%/40.2%，环比持续提升。公司费用率较为稳定，在 15-17% 左右。

图 5：公司 2025 年毛利率大幅改善



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：公司费用率较为稳定



数据来源：Wind，西南证券整理

2 FA&FB 市场规模超过 600 亿元，需求呈现长尾特征

2.1 FA&FB 零件订单具备小批量、多品种、高频率特点

测算 FA 和 FB 零件市场规模超过 600 亿元。FA 业务是指对自动化零部件的原有非标准型号产品标准化、已有标准型号产品系列化和模块化；FB 业务是指对非标零部件定制化。根据公司披露的投资者活动记录表，设备硬件的 BOM 表中，按采购金额计算，60%是品牌核心件（FX 零件），10-15%是“白牌”非核心标准件（FA 零件），剩下的 25-30%是定制化的非标零件（FB 零件）。根据 MIR，2024 年我国自动化市场规模为 2860 亿元，由此可以测算出 2024 年 FA 零件的市场规模为 205 亿元、FB 零件的市场规模为 436 亿元，FA 和 FB 零件市场规模合计超过 600 亿元。

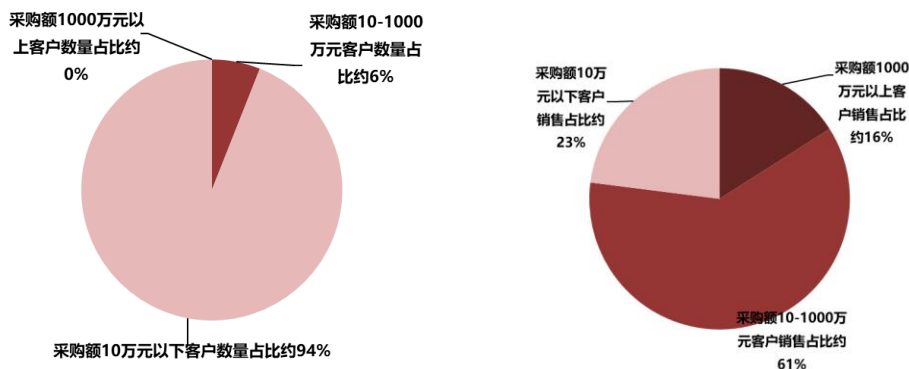
图 7：FA 和 FB 零件市场规模测算情况

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
我国自动化市场规模（不含税，亿元）	2322	2500	2482	2502	2923	2963	2910	2860	2829	2857	2894
yoy		7.7%	-0.7%	0.8%	16.8%	1.4%	-1.8%	-1.7%	-1.1%	1.0%	1.3%
自动化设备中零部件成本占比	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
自动化设备中零部件规模（亿元）	1277	1375	1365	1376	1608	1630	1600	1573	1556	1571	1592
其中：											
品牌核心件FX占比	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
FX市场规模（亿元）	766	825	819	826	965	978	960	944	933	943	955
非核心标准件FA占比（10-15%，按13%测算）	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
FA市场规模（亿元）	166	179	177	179	209	212	208	205	202	204	207
非核心定制件FB占比（25-30%，按28%测算）	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
FB市场规模（亿元）	358	385	382	385	450	456	448	440	436	440	446
FA&FB市场规模（亿元）	524	564	560	564	659	668	656	645	638	644	653

数据来源：MIR，公司公告，西南证券整理

FA&FB 零件的需求长尾特征明显。由于自动化设备技术迭代周期短的原因，大部分自动化设备商对非核心零部件的采购需求呈现非计划性、零散化、长尾化的特征，即对于单一客户的需求而言，订单表现出小批量、低频次的特点；而对于全部客户整体需求而言，订单又表现出小批量、多品种、高频次的特征。例如怡合达 2025H1 采购额 10 万元以下的客户数量占比达到 94%，销售贡献 23%；10 万-1000 万客户数量占比 6%，销售贡献 61%，1000 万以上客户仅 14 家，销售贡献 23%；2025H1 0-5pcs SKU 的项次占比达到 50%以上，销售额占比达到 30%。因此传统的批量生产、供应模式或者非标零件完全定制化模式，都难以在多样性、交付速度、交付质量、综合成本和一站式等几个维度上完全满足客户需求，要求供给模式要能够匹配长尾需求特征。

图 8：2025H1 采购额 10 万元以下客户数量占比 94%，销售额占比 23%

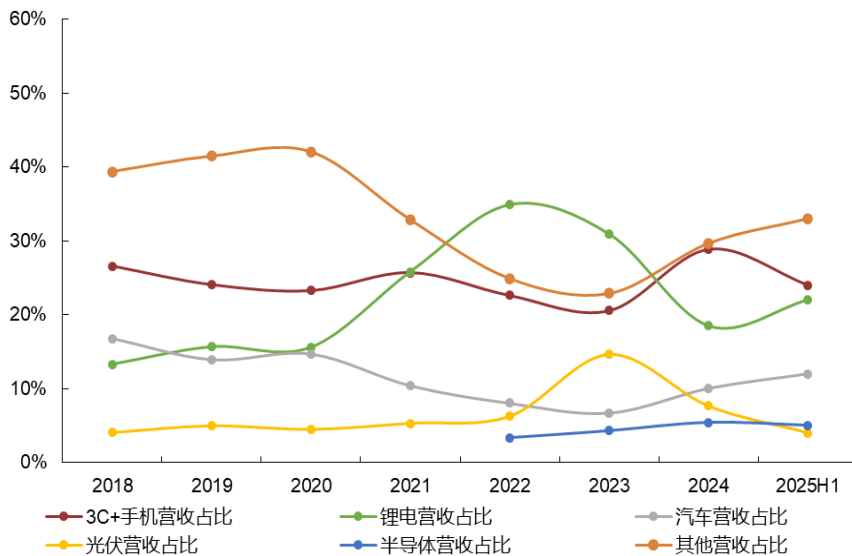


数据来源：公司公告，西南证券整理

2.2 下游应用广泛，竞争格局分散

自动化设备和零部件的下游应用广泛，包括传统行业和新兴行业，传统行业新增资本开支带来增量需求，工业机器人、半导体设备等行业的国产化率和渗透率也在不断提升，自动化零件的需求将持续增长。

图 9：公司下游行业情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

自动化零部件市场竞争格局分散。自动化零部件产品具有小批量、多品种、高频次等特点，因此自动化零部件行业产品需求和供应均较为分散，难以实现批量生产，行业内规模效应不显著。在国内自动化零部件行业，多数企业在各自细分行业领域供应一种或几种零部件产品。由于进入门槛较低，生产厂商数量众多、平均规模较小，市场化程度较高，市场竞争激烈。德国、日本等国外公司在自动化零部件高端零部件领域仍占据重要地位，米思米在行业中较早采用一站式供应多种零部件模式，在全球市场形成了一定的先发优势和市场规模。

表 2：自动化零部件市场部分公司情况

公司	介绍	营收体量
米思米	成立于 1963 年，业务包括 FA 事业、模具事业、工厂用品事业、电子事业和 VONA 事业。FA 事业依托于日本、中国、越南、葡萄牙、美国等生产基地和遍布全球的物流仓储点，为客户打造全球化准时短交期的 FA 工厂自动化零部件产品或服务，是在米思米集团销售额中占有最高比例的核心事业。米思米旗下工业电子商务平台为“MISUMI-VONA”，为客户提供 FA 工厂自动化零部件、模具零件、电子部件、工业工具、保养/维护用品等各种零件。	2025 财年 营收 4020 亿 日元
三益精密	成立于 2008 年，公司主营业务为研发、制造、销售工厂自动化精密机械设备使用的各种精密标准件，如电机、驱动器、轴承、导轨、丝杠、联轴器、铝型材、高精齿轮等，产品应用于汽车、通讯、半导体、医药、高铁、航空等多个领域的高端装备制造中。	/
仕瑞达	成立于 2010 年，公司是一家集研发、生产、销售为一体的工厂自动化技术解决方案服务商；其拥有深圳、东莞两大自建生产加工基地，主要产品包括机械标准零件、直线运动零件、传动零件、定位固定零件、旋转零件、工业材料、检测零件、调整连接零件等。	/
泰润斯	成立于 2012 年，主要产品包括直线运动部品、旋转运动部品、传送部品、定位零件、框架零件、电气部品、小零件、气动液压配件等自动化零部件。	/
爱安特	成立于 2014 年，公司拥有哈尔滨、天津、常州等三大制造基地及仓储中心，建立了北京、苏州、成都、深圳等服务中心，产品包含传动零部件、直线零部件、电气零件、五金件、机加品等。	/

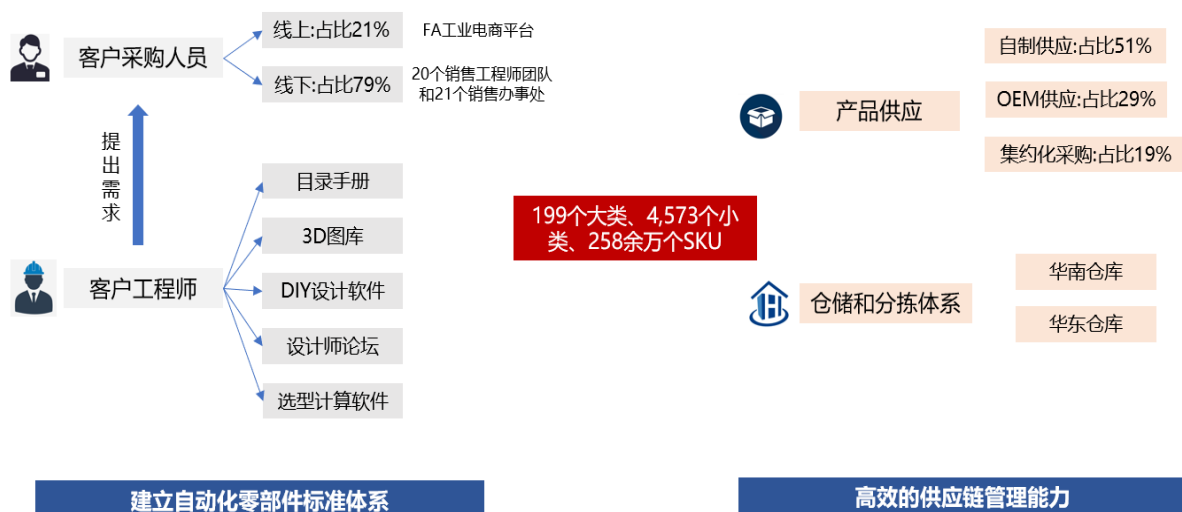
数据来源：公司公告，西南证券整理

3 公司为国内 FA 工厂自动化零部件龙头，强供应链管理 能力构筑护城河

3.1 公司具备建立标准体系、产品丰富、高效供应链管理等优势

公司作为 FA 工厂自动化零部件一站式供应商，帮助客户实现“零部件简单选型+一站式采购”。在 FA 工厂自动化零部件传统采购模式下，客户一般由工程师针对各个零部件分别制图、选型、提交需求申请，由采购部门执行物料采购。在自动化零部件设计和采购过程中，客户往往面临设计耗时长、采购效率低、采购成本高、品质不可控、交期不准时等共性问题。客户在使用公司提供的产品目录手册、3D 选型光盘（电子目录）、网上选型采购系统和其他辅助工具后，可以快速获取产品 3D 模型，线下或在线完成选型、下单，并可即时获取报价、交期等信息。客户由传统模式下的“零部件单独设计+多家供应商采购”方式转变为“零部件简单选型+一站式采购”方式，有效缩短设计、采购时间，提高效率。

图 10：公司业务模式



数据来源：西南证券整理

表 3：FA 工厂自动化零部件行业共性问题以及公司解决方案

主要方面	行业共性问题	公司解决方案
设计	零部件设计选型缺少统一标准，限制设计成果的再次利用，设计选型耗时较长	通过对非标准型号产品标准化，已有标准型号产品系列化、模块化，建立自动化零部件的标准化体系，提高客户设计选型效率
采购	零部件采购从询价、确定供应商、订单跟进、交付、结算耗用较多采购资源，采购效率低下；零部件非标化属性，导致采购需求无法做到精准传递，出错率高	多达 90 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系，满足客户一站式采购需求；数字化定义产品确保所选即所需；客户不仅能通过线下下单，还可以通过公司电商平台在线上直接完成从产品选型、询价、订单生成、款项支付等全环节
成本	零部件种类繁多，单一零部件采购数量有限，供应商制造成本居高不下，客户议价能力较弱	在产品标准化基础之上，汇集零散需求，实现专业化和批量化生产或集约化采购，有效降低采购成本
品质	选用非标件加工企业，规模一般较小，缺乏必要的品质管理能力；零星采购，需要对接较多供应商，质量管控水平有限	基于规模化和专业化，建立了全面的品质管控体系对供应产品进行把控，有效保障产品质量

主要方面	行业共性问题	公司解决方案
交期	存在多家供应商且交期不一致时，交期管理困难；传统的小型制造企业及供应商对应零散订单的履约能力较差	高效的供应链管理体系、精准的数据分析能力、合理的库存规模，有效保障产品交期

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司的优势主要体现在：第一，建立自动化零部件标准体系；第二，零部件产品 SKU 丰富；第三，高效的供应链管理能力。

1) 公司建立起自动化零部件标准化体系，从而增强和工程师之间的粘性。公司围绕客户工程师展开服务，通过向客户工程师输出产品标准体系，赋能工程师进而影响工程师群体设计行为和客户采购习惯来最终促成客户的采购需求，通过对非标零部件的标准化进行设计归类，汇编成产品目录手册，例如《FA 工厂自动化零部件》、《直线运动/输送功能组件》等，并为工程师提供辅助设计的图库、插件等设计选型工具为客户提供“零部件简单选型+一站式采购”服务。

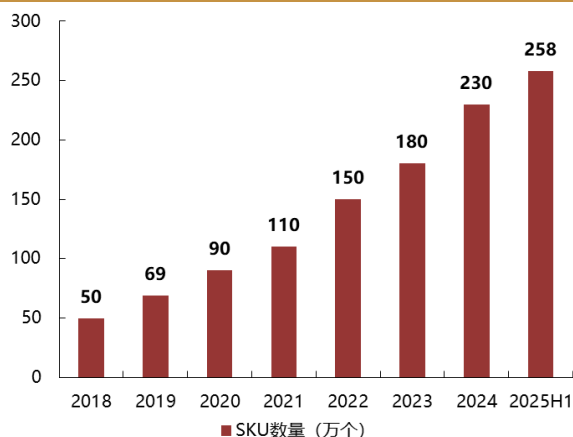
图 11：公司产品目录手册



数据来源：公司官网，西南证券整理

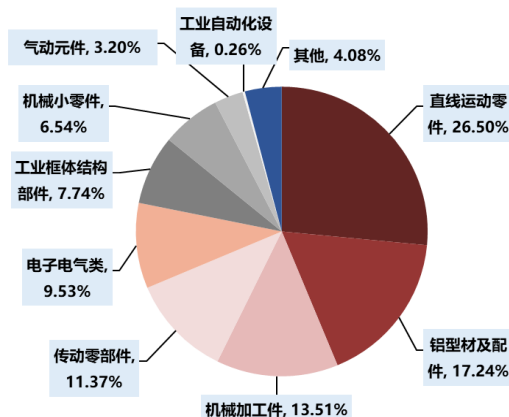
2) 公司具备 250 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系，能够满足客户“一站式”采购需求。截至 2025H1，公司已成功开发涵盖 199 个大类、4573 个小类、258 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系，能够满足客户“一站式”采购需求。

图 12: 公司 SKU 数量超过 250 万



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 13: 公司产品结构情况 (2024 年)



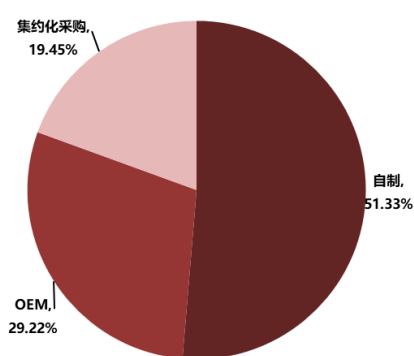
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

3) 公司具备高效的供应链管理能力和具体体现在: ①采取自制、OEM/ODM 和集约化采购相结合的产品供应方式; ②线上下单和线上下单两种销售模式; ③高效率的仓储和分拣体系。

采取自制、OEM/ODM 和集约化采购相结合的产品供应方式, 支撑订单能够及时高质量交付。对于部分市场上供应零散、无统一标准型号的 FA 工厂自动化零部件, 公司一般进行自制或 OEM 供应; 对部分市场上已有标准型号或成熟品牌的 FA 工厂自动化零部件, 公司一般进行集约化采购供应。2022 年公司自制、OEM、集约化采购的占比分别为 51%、29%、19%。

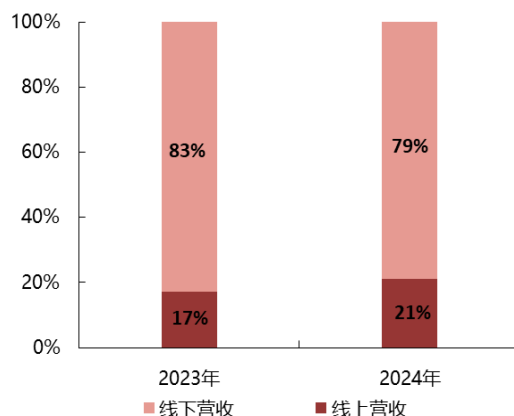
公司采取线上下单和线上下单两种销售模式。线下销售系公司销售工程师、销售服务人员协助客户进行询价、选型、下单、付款等一系列行为公司建立了一支经验丰富的销售团队, 下设 20 个销售工程师团队和 21 个销售办事处。线上销售系客户通过电商平台进行询价、选型、下单、付款等。2024 年公司线上实现收入占比 21%, 线下收入占比 79%。

图 14: 采取自制、OEM 和集约化采购相结合的产品供应方式



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 15: 2024 年公司产品结构情况

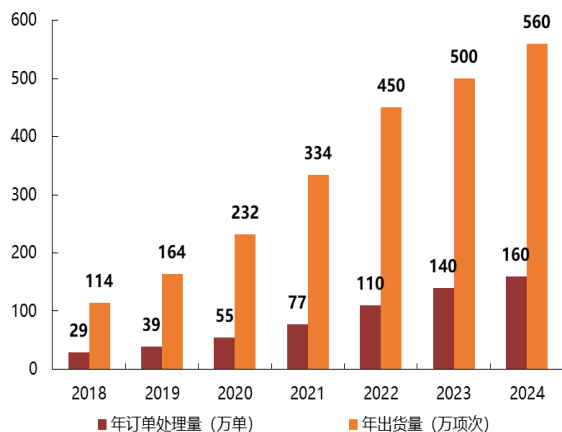


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司具备高效率的仓储和分拣体系, 确保 90%标准件 3 天内发货。公司供应链庞大的货物吞吐量与数量繁多的 SKU, 小批量、多品种、高频次的订单形态, 都对供应链管理提出了极高的要求。公司在华南以及华东均设有仓储体系, 同时华南还拥有智能立体库系统, 通过数字化、智能化的仓储管理系统, 极大地提高了供应链的效率, 确保 90%标准件能 3 天内

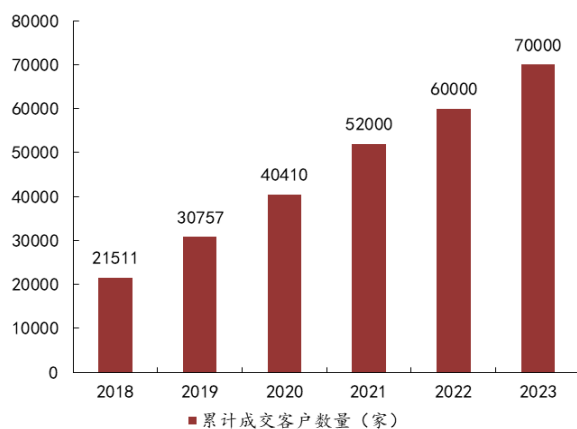
发货,更好地匹配了客户高频、高零散的长尾化采购需求,能够实现对中大型客户的长尾化场景和小微客户的零散采购需求的快速的识别、响应、供应和服务能力。2024 年,公司年订单处理量约 160 万单,年出货总量约 560 万项次。截止 2023 年年末,公司累计成交客户数超 7 万家。

图 16: 公司年订单处理量和年出货量



数据来源:公司公告,西南证券整理

图 17: 公司累计成交客户数量

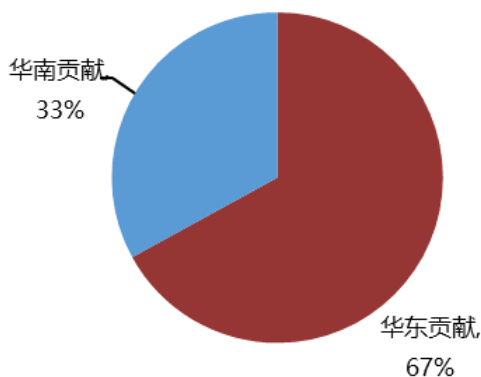


数据来源:公司公告,西南证券整理

3.2 发力 FB 业务,开辟增长新曲线

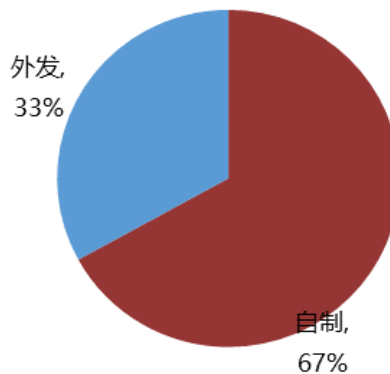
公司 FB 业务快速成长,发展潜力巨大。根据测算,FB 零件的市场规模超过 400 亿元,未来的发展潜力巨大。由于客户需求的计划性不强、按图加工的设计特性难以批量生产,加上经常需要来回修改,所以过去非标零部件主要由分布在设备制造商周边的小微加工厂来供应,典型“小而散”的格局。FA 业务的核心是“非标零件的标准化”,FB 业务的核心是“业务流程标准化+数字化”。2021 年公司启动 FB 业务,提升了 BOM 表的覆盖率。公司 FB 业务快速增长,2023 年营收 1.56 亿元,同比增长 117%,毛利率约为 33%,同比提升约 19pp。其中自制比例约为 67%、毛利率约为 40%;外发比例约为 33%、毛利率约为 18%。

图 18: 公司 FB 业务地区分布 (2023 年)



数据来源:公司公告,西南证券整理

图 19: 公司 FB 业务自制外协占比情况 (2023 年)



数据来源:公司公告,西南证券整理

公司逐步优化报价、编程、生产工艺流程。公司正在围绕着非标单散件的这些核心痛点，进行全流程的自动化改造。一是自动报价系统方面，公司于 2024 年 5 月正式上线自动报价系统，智能系统全面进阶，报价速度从“小时级”提升到“秒级”；二是自动编程系统方面，对自动编程覆盖类型进行全面升级优化，支持多工艺场景的编程，以及压板、磁盘、吸盘、四轴加工场景全面覆盖，不再局限于单一虎钳类夹具，复杂工艺编程能力和效率明显提升；三是柔性智能产线方面，柔性智能产线于 2024 年下半年开始投入使用，能依据订单需求，快速切换产品型号与规格，减少停机时间，实现多品种小批量生产，并且柔性化产线产能也在持续提升。此外，公司近期也通过增资入股方式加强了在金属 3D 打印工艺方面的布局，未来在实现柔性制造、小批量生产的需求场景中，能有效补充传统生产工艺的不足，有望成为公司 FB 非标零部件业务的重要工艺支撑。

2023 年公司发布定增预案，定增包括华南二期和华东二期两个项目，建设的内容包括三大块：第一是大超市模式的供应链，第二是自制规模的产能扩展，第三是 FB 供应能力的提升。

在定增的募投项目中，公司分别在华南、华东建设 FB 云制造车间，有助于公司加快发展 FB 非标零部件产品，充分利用现有 FA 工厂自动化零部件业务客户资源、供应链管理能力和平台优势等，快速获取客户的订单，并满足下游客户的定制零部件需求。

表 4：公司定增募投项目情况

投资项目	项目投资总额	拟使用募集资金金额
怡合达智能制造供应链华南中心二期项目	90,000.00	43,500.00
怡合达智能制造暨华东运营总部项目	60,000.00	42,941.00
合计	150,000.00	86,441.00

数据来源：公司公告，西南证券整理

4 对标日本米思米，公司横向、纵向发展潜力大

4.1 米思米全球首创“目录销售模式”，聚焦客户时间价值

MISUMI 成立于 1963 年，目前主营业务分为 FA、模具零件和 VONA（经销其他厂商的零件）三部分，2025 财年占比分别为 34%、21%、45%。产品包括 MISUMI 的自有品牌以及 700 多个合作伙伴品牌，提供一站式 CAD 数据。MISUMI 通过利用“QCT”模型提供服务，使客户的生产材料采购过程变得高效，旨在以低成本（C）和快速交货（T）提供高质量（Q）的服务。在米思米的商品目录中，零部件尺寸可以以微米为单位指定，包括这些细微精确的区别在内，米思米的商品数量可达 800 垓（1 兆的 800 亿倍），其中的任何零部件不管何时、何地、订购任何数量，均可准时短交期完成交货。

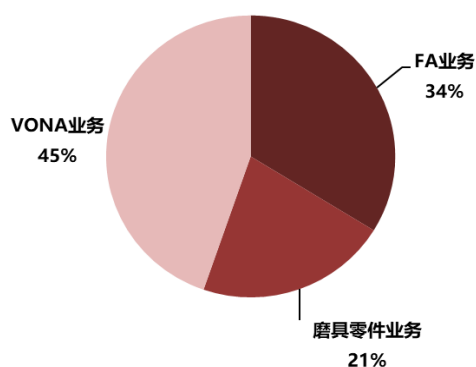
图 20：米思米产品概况

		销售商品				
制造事业	FA事业	FA用 标准机械零部件	 轴	 正时皮带轮	 线性衬套	 平带传送带
			 固定套环	 定位销	 齿轮	 耦合器
	事业	定位、测量设备 (OST*事业)	 自动作业台单元	 致动器	 光学测量仪	 光盘组装检查装置
			 冲压模具、塑料模具用标准零部件	 冲孔	 纽扣模具	 起模杆
流通事业	VONA事业	机械商品 / 螺丝、螺栓、垫圈、螺母	 传感器、开关	 接头	 螺丝、螺栓、螺母	 脚轮
		配线零部件 / 控制零部件、PC零部件	 连接器	 开关	 电缆	 变压器
		切削工具 / 生产加工用品	 铣刀	 六角扳手	 车床用刀片	 游标卡尺
		捆包、物流保管用品 / 安全保护、环境卫生、办公用品	 小推车	 作业手套	 零部件清洗机	 研发用品

※ OST:Optical & Scientific Technology

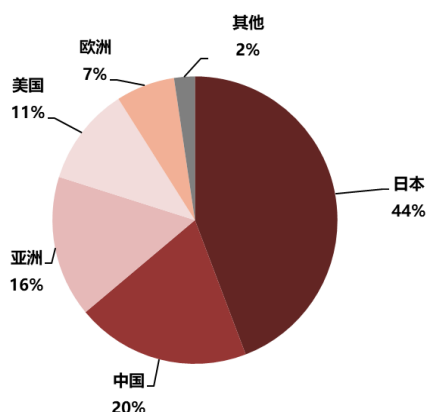
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 21：米思米各个业务占比情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

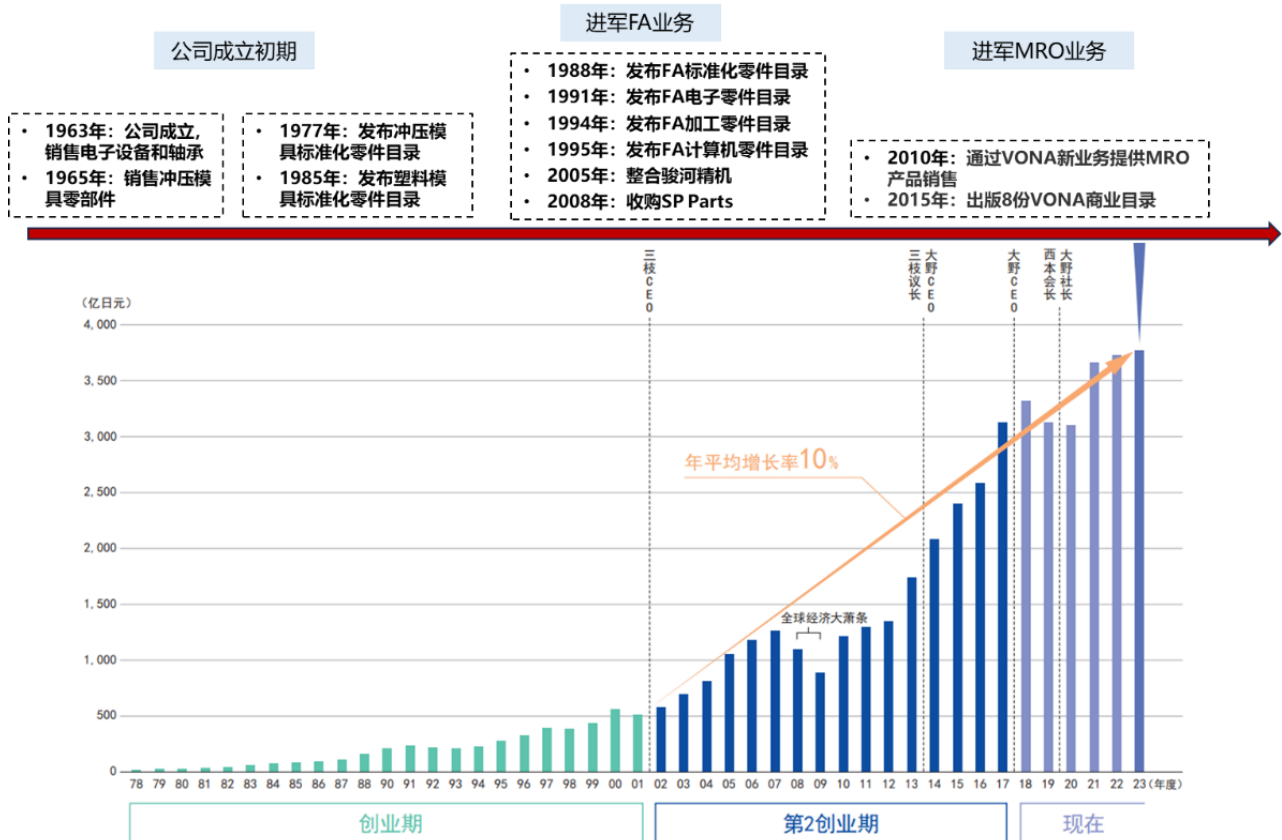
图 22：米思米业务地区分布情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

米思米全球首创“目录销售模式”。米思米在 1977 年发布冲压模具标准化零件目录，开创了“目录销售模式”的先河；80 年代之后进军 FA 业务，1988 年发布 FA 标准化零件目录，并之后发布一系列 FA 零部件目录；在前期的布局之下，2000 年之后公司收入迎来快速增长的阶段。

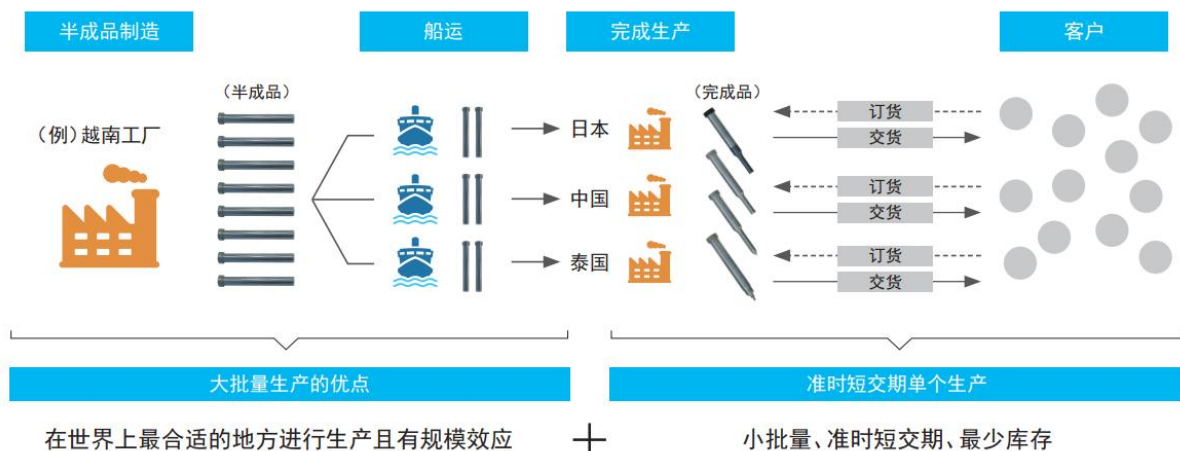
图 23: 米思米全球首创“目录销售模式”



数据来源：公司公告，西南证券整理

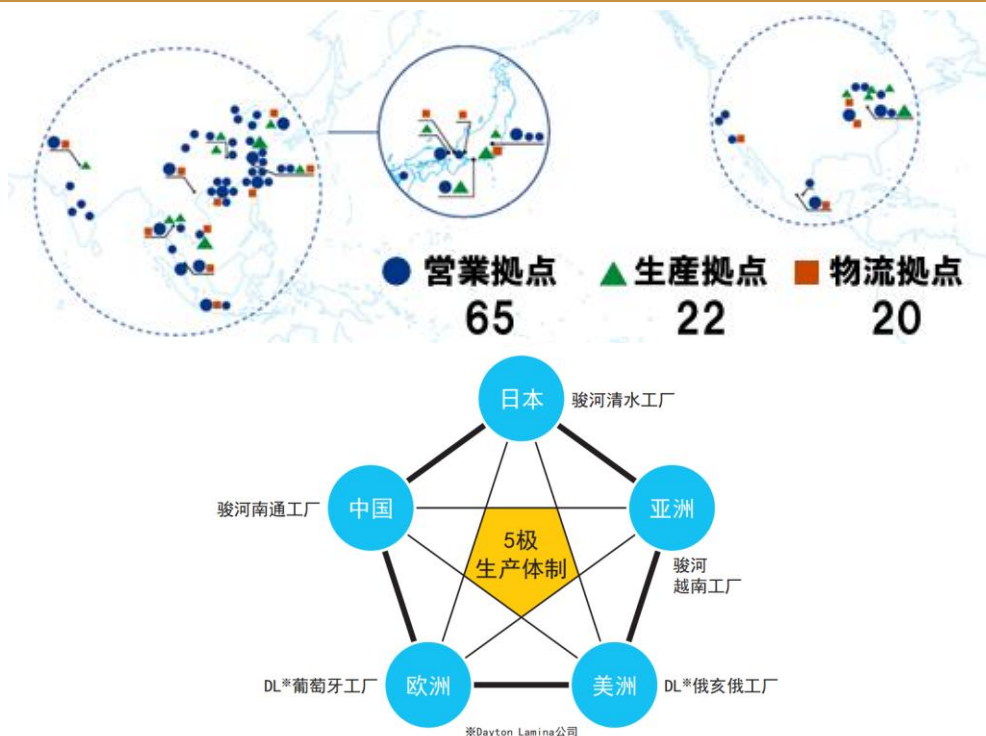
米思米实现规模效应和产品丰富度的平衡。例如米思米在越南工厂大量生产半成品，在消费地按照客户的订单以“准时短交期单个生产”方式完成生产，实现在最小化库存的同时实现丰富的商品种类及低成本和准时短交期。米思米在全球有 22 个生产基地、20 个物流站点、65 个销售办事处。目前米思米能够实现日本国内标准交货日期 2 天，交期遵守率 99% 以上。

图 24: 米思米在最小化库存的同时实现丰富的商品种类及低成本和准时短交期



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 25：公司全球网络



数据来源：公司公告，西南证券整理

4.2 推出 meviy 大幅缩短交期，营收突破 10 亿元

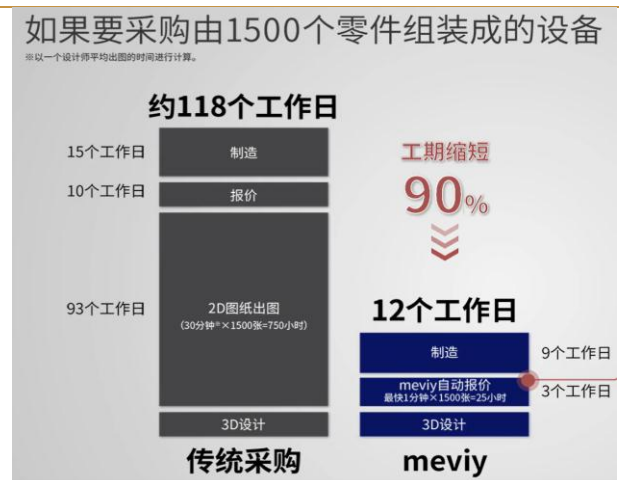
公司推出 meviy 业务，相比传统采购流程工期缩短 90%。针对 FB 非标业务的巨大蓝海市场，米思米推出 meviy 服务。如果要采购由 1500 个零件组装成的设备，传统采购流程从 3D 设计到 2D 图纸出图再到报价、制造一共需要 118 个工作日；如果使用米思米 meviy 服务，客户仅需上传商品设计数据（3D-CAD 数据），就可实现 AI 自动报价，最快 1 天出货，从 3D 设计到自动报价再到制造仅需要 12 个工作日，相比传统采购流程工期缩短 90%。

图 26：米思米 meviy 大幅缩短周期



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 27：米思米 meviy 大幅缩短周期



数据来源：公司官网，西南证券整理

米思米的目录销售模式向数字化制造升级。从最开始的纸质商品目录，到 WEB 线上商品目录，再到直接参与影响 CAD 设计过程，提供“meviy”、“Rapid Design”、“MISUMI FRAMES”服务。米思米顺应制造业数字化升级的大趋势，进一步为客户创造“时间价值”。

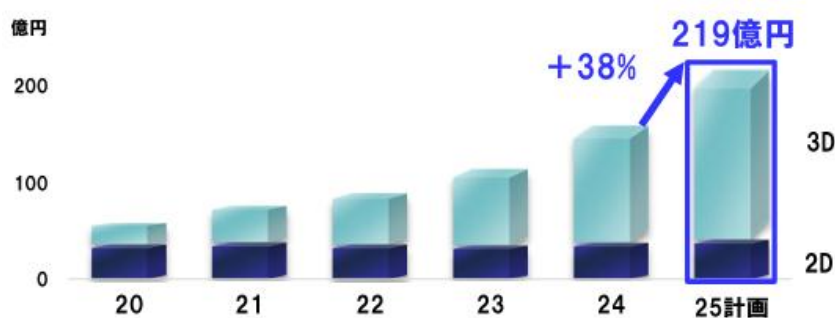
图 28：米思米的目录销售模式向数字化制造升级



数据来源：公司公告，西南证券整理

meviy 业务实现快速增长，预计 2025 年营收突破 10 亿元。米思米 meviy 服务 2021 年末开始首先在欧洲推出，2022 年在美国推出，2023 年在中国和韩国正式推出。meviy 服务销售额和用户数均持续增长，2025 财年营收达到 159 亿日元（约 8 亿元人民币，同比+38%），使用人数 19 万人（同比+34%），2026 财年目标营收达到 219 亿日元（约 11 亿元人民币，同比+38%）。

图 29：米思米 meviy 业务实现快速增长



数据来源：公司公告，西南证券整理

4.3 公司在产品丰富度、全球化布局、FB 业务等发展空间大

和米思米相比，怡合达在以下几个方面还有比较大的发展空间：

产品丰富度仍然有较大的提升空间：米思米产品 SKU 超过 3000 万；怡合达目前超过 250 万个 SKU，产品丰富度仍然有较大的提升空间。

全球布局仍在早期:米思米在全球有 22 个生产基地、20 个物流站点、65 个销售办事处，2025 财年海外营收占比 56%；怡合达目前在国内拥有华南和华东两个生产基地，海外布局尚且处于早期。

FB 业务商业模式尚未成熟:米思米在 FB 业务上布局较早，推出 meviy 服务，目前 meviy 服务处于快速增长阶段；怡合达目前在 FB 业务包括自动编程、自动报价等仍处于探索阶段。

表 5：米思米和公司对比情况

	米思米	怡合达
SKU	超过 3000 万	已成功开发涵盖 199 个大类、4573 个小类、258 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系
客户数	国内外客户数 32 万家	累计客户数超过 7 万家
全球布局	全球有 22 个生产基地、20 个物流站点、65 个销售办事处，2025 财年海外营收占比 56%	国内华南、华东两个生产基地，海外布局尚且处于早期。
交期	日本国内标准交货日期 2 天，交期遵守率 99% 以上	90% 标准件 3 天内发货
营收	2025 财年营收 4020 亿日元	2024 年 20 亿元
FB 业务	Meviy 服务相对成熟，2025 财年营收达到 159 亿日元（约 8 亿元人民币，同比+38%），使用人数 19 万人（同比+34%）	对于自动编程、自动报价等仍然处于完善阶段

数据来源：公司公告，西南证券整理

5 盈利预测与估值

5.1 盈利预测

关键假设：

锂电：2025 年锂电行业迎来新一轮资本开支周期，公司在头部客户中的市占率逐步提升，预计 2025-2027 年锂电业务订单增速分别为 50%、25%、20%，毛利率维持在 34%。

3C：以手机为代表的 3C 市场较为稳定，创新周期带来的更新换代带动相关自动化设备以及零部件的需求，2026 年苹果折叠屏等新品有望带来新一轮创新周期，预计 2025-2027 年 3C 业务订单增速分别为 5%、20%、10%，毛利率维持在 40%。

汽车：新能源汽车持续增长，公司逐步提升市占率。预计 2025-2027 年半导体业务订单增速分别为 30%、30%、30%，毛利率分别为 37%、37.5%、38.0%。

半导体：我国半导体设备的国产化率较低，相关的零部件的需求也有较广阔的国产替代空间，公司半导体业务体量较低，未来有望实现快速增长，预计 2025-2027 年半导体业务订单增速分别为 30%、30%、30%，毛利率分别为 42.0%、42.5%、43.0%。

光伏：光伏行业经过几年的快速扩产能之后，资本开支放缓，预计 2025-2027 年光伏业务订单增速分别为 -50%、0%、0%，毛利率分别为 31%、31%、31%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 6：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
3C	收入	721.43	757.50	909.00	999.90
	增速	21.7%	5.0%	20.0%	10.0%
	毛利率	35.4%	40.0%	40.0%	40.0%
锂电	收入	462.54	693.81	867.26	1040.72
	增速	-48.0%	50.0%	25.0%	20.0%
	毛利率	26.0%	34.0%	34.0%	34.0%
光伏	收入	191.31	95.66	95.66	95.66
	增速	-54.7%	-50.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	33.8%	31.0%	31.0%	31.0%
汽车	收入	251.36	326.77	424.80	552.24
	增速	29.9%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	38.3%	37.0%	37.5%	38.0%
半导体	收入	134.98	175.47	228.12	296.55
	增速	9.4%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	44.0%	42.0%	42.5%	43.0%
其他	收入	742.85	854.28	982.42	1129.78
	增速	12.7%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	44.0%	44.0%	44.0%	44.0%
合计	收入	2504.46	2903.49	3507.25	4114.84
	增速	-13.1%	15.9%	20.8%	17.3%
	毛利率	35.3%	39.3%	39.3%	39.4%

数据来源：Wind，西南证券

5.2 相对估值

选取汇川技术、博众精工、先导智能作为可比公司，汇川技术为我国工业自动化龙头公司，博众精工为我国 3C 设备龙头，先导智能为我国锂电设备龙头，2025-2027 年可比公司平均 PE 为 42、32、27 倍。公司为 FA 自动化零件一站式供应商，给予公司 2026 年 32X 目标 PE，对应目标价 34.24 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 7：可比公司估值（截至日期为 2026 年 1 月 9 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
300124.SZ	汇川技术	78.30	1.60	2.06	2.46	2.92	42.77	37.98	31.85	26.83
688097.SH	博众精工	38.94	0.89	1.19	1.59	1.95	38.34	32.86	24.48	20.01
300450.SZ	先导智能	58.40	0.18	1.05	1.43	1.76	27.20	55.85	40.95	33.10
可比公司平均值							36.10	42.23	32.42	26.65

数据来源：Wind，西南证券整理

6 风险提示

1) 下游行业周期性波动的风险。公司属于机床工具行业，所生产的高端智能装备产品面向汽车、新能源、3C、冶金、矿山、工程机械、石油机械、轨道交通等行业。若下游行业景气度下行，则将对公司产品需求和业绩产生不利影响。

2) 行业市场竞争加剧的风险。在高端装备制造市场，公司所面临的市场竞争压力主要来自以德国、日本、美国等发达国家以及台湾地区的先进企业为代表的高档机床制造商，以及部分国内具有较强竞争力的中高档数控机床企业。若公司不能进一步加大研发投入和持续创新，不能及时满足下游客户日益提高的技术要求，则可能对公司产品市场份额、毛利率产生不利影响。

3) 技术升级迭代风险。数控机床行业属于技术密集型和资金密集型行业，公司面临着来自国内外机床企业的激烈竞争。公司承受的机床行业激烈的市场竞争压力主要来自掌握先进技术的国外机床巨头企业和国内个别具有较强竞争力的机床企业，技术的升级迭代对高端机床市场具有重大影响。

4) 定增项目扩产不及预期。公司通过定增积极扩产高档机床和零部件业务，如果扩产不及预期，将对公司业绩产生不利影响。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2504.46	2903.48	3507.25	4114.84	净利润	404.40	540.67	679.02	819.13
营业成本	1621.50	1763.57	2126.39	2488.00	折旧与摊销	67.98	53.56	53.56	53.56
营业税金及附加	16.05	20.32	24.55	28.80	财务费用	-31.57	-2.12	1.00	-0.28
销售费用	136.99	153.88	175.36	197.51	资产减值损失	-5.87	5.00	5.00	5.00
管理费用	202.94	348.42	403.33	464.98	经营营运资本变动	252.47	-87.52	-198.75	-189.59
财务费用	-31.57	-2.12	1.00	-0.28	其他	41.16	-1.57	9.30	6.78
资产减值损失	-5.87	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	728.57	508.02	549.12	694.60
投资收益	0.27	0.00	0.00	0.00	资本支出	-348.37	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-253.69	300.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-602.06	200.00	-100.00	-100.00
营业利润	455.38	614.40	771.61	930.83	短期借款	-1.08	300.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.92	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	456.30	614.40	771.61	930.83	股权融资	831.69	0.00	0.00	0.00
所得税	51.90	73.73	92.59	111.70	支付股利	-231.08	-80.88	-108.13	-135.80
净利润	404.40	540.67	679.02	819.13	其他	-1.90	-0.93	-1.00	0.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	597.63	218.19	-109.14	-135.52
归属母公司股东净利润	404.40	540.67	679.02	819.13	现金流量净额	724.28	926.22	339.99	459.08
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1832.81	2759.03	3099.02	3558.09	成长能力				
应收和预付款项	782.46	881.74	1075.16	1257.46	销售收入增长率	-13.08%	15.93%	20.79%	17.32%
存货	466.30	503.17	611.64	717.20	营业利润增长率	-26.29%	34.92%	25.59%	20.64%
其他流动资产	355.25	4.70	5.90	6.83	净利润增长率	-25.87%	33.70%	25.59%	20.64%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-27.33%	35.39%	24.08%	19.12%
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	1038.40	1100.13	1161.87	1223.60	毛利率	35.26%	39.26%	39.37%	39.54%
无形资产和开发支出	132.69	118.76	104.83	90.89	三费率	12.31%	17.23%	16.53%	16.09%
其他非流动资产	62.01	60.66	59.30	57.95	净利率	16.15%	18.62%	19.36%	19.91%
资产总计	4669.93	5428.19	6117.72	6912.02	ROE	9.84%	11.83%	13.20%	14.06%
短期借款	0.00	300.00	300.00	300.00	ROA	8.66%	9.96%	11.10%	11.85%
应付和预收款项	512.24	528.84	648.59	755.31	ROIC	17.10%	23.74%	27.18%	29.34%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	19.64%	22.93%	23.56%	23.92%
其他负债	46.23	28.10	26.99	31.25	营运能力				
负债合计	558.47	856.94	975.58	1086.56	总资产周转率	0.60	0.58	0.61	0.63
股本	634.20	634.20	634.20	634.20	固定资产周转率	3.71	4.56	5.86	7.35
资本公积	1571.44	1571.44	1571.44	1571.44	应收账款周转率	2.97	3.32	3.41	3.36
留存收益	1905.82	2365.61	2936.49	3619.82	存货周转率	3.26	3.54	3.72	3.67
归属母公司股东权益	4111.46	4571.25	5142.13	5825.46	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	83.84%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	4111.46	4571.25	5142.13	5825.46	资产负债率	11.96%	15.79%	15.95%	15.72%
负债和股东权益合计	4669.93	5428.19	6117.72	6912.02	带息债务/总负债	0.00%	35.01%	30.75%	27.61%
					流动比率	6.29	4.91	4.97	5.16
					速动比率	5.44	4.31	4.34	4.49
					股利支付率	57.14%	14.96%	15.93%	16.58%
					每股指标				
					每股收益	0.64	0.85	1.07	1.29
					每股净资产	6.48	7.21	8.11	9.19
					每股经营现金	1.15	0.80	0.87	1.10
					每股股利	0.36	0.13	0.17	0.21
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	491.79	665.84	826.17	984.11					
PE	43.43	32.48	25.86	21.44					
PB	4.27	3.84	3.42	3.01					
PS	7.01	6.05	5.01	4.27					
EV/EBITDA	31.28	22.61	17.81	14.48					
股息率	1.32%	0.46%	0.62%	0.77%					

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。

西南证券研究院

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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn