

收购信立合创以期协同效应，鸿蒙及 AI 为发展助力

投资要点

- **事件：**公司 2024H1 实现收入 2.7 亿元，同比-7.8%，实现归母净利润 2083.9 万元，同比-11.6%，实现扣非归母净利润 2046.1 万元，同比+0.23%。
- **公司全资收购北京信立合创，以期并购产生协同效应增强公司市场竞争力。**公司于今年 6 月公告以 1.1 亿元全资收购北京信立合创。信立合创的优势业务能力主要集中在征信细分领域和金融信创领域，基本涵盖金融行业征信相关业务全部后台管理系统，与公司现有主要业务形成较好的互补。信立合创 2023 年实现利润 824.5 万元，预计信立合创 2024-2028 年收入复合增长率为 5%-6%，且净利率在 10.9% 的基础上小幅上升，合并后信立合创有望直接增厚公司利润。长期来看公司将通过并购优质标的拓展市场份额、优化客户结构并提高市场竞争力。
- **人工智能是重点研发方向，公司以研发积累来积极迎接人工智能的大规模应用。**具体来看 1) 公司参与的国家重点研发项目“金融数据合成与智能模型风险监测关键技术及应用”将会是人工智能专有模型与风险控制场景的应用；2) 基于大模型和数字人技术解决方案“对公客户经理营销助手”是数字金融助手在客户经理场景的具体应用；3) 基于大模型和数字人技术解决方案的数字金融管家是客户服务侧的具体应用。
- **持续加大信创相关业务投入，积极推动“纯血”鸿蒙在金融行业的场景落地。**公司在 24H1 继续深度参与金融信创及其产业生态建设，在基础硬件、基础软件、应用软件、信息安全四大板块继续深化与客户合作。公司已先后融入鲲鹏生态、鸿蒙生态、欧拉生态等，并积极布局鸿蒙系统人才培养，截至 2024 年 6 月底，公司已有 1149 人次通过鸿蒙开发资质认证，可以满足公司当前银行客户大规模鸿蒙版电子渠道建设的需求。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 73.4/88.1/102.1 百万元，对应 PE 26/21/18 倍。考虑到公司与传统大客户的稳定合作以及新客户的顺利拓展，以及与信立合创的协同效应有望逐步体现，我们预计公司业绩将随着金融 IT 发展而稳定增长。综合考虑上述原因，我们给予“持有”投资评级，建议关注。
- **风险提示：**技术迭代的风险、对主要客户重大依赖的风险、收入或利润无法持续增长的风险、业务季节性波动的风险、核心人员流失的风险。

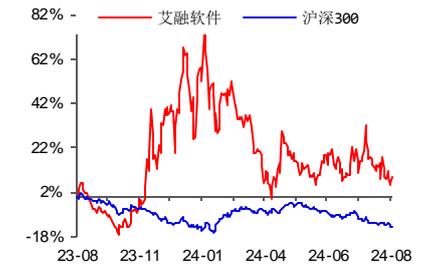
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	606.43	704.86	814.98	942.84
增长率	0.07%	16.23%	15.62%	15.69%
归属母公司净利润（百万元）	70.46	73.38	88.07	102.12
增长率	36.78%	4.15%	20.01%	15.96%
每股收益 EPS（元）	0.34	0.35	0.42	0.49
净资产收益率 ROE	19.44%	18.88%	20.60%	21.71%
PE	27	26	21	18
PB	4.83	4.57	4.22	3.89

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@swsc.com.cn
联系人：潘妍洁
电话：023-67791663
邮箱：panyj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	2.10
流通 A 股(亿股)	1.21
52 周内股价区间(元)	7.06-15.58
总市值(亿元)	18.67
总资产(亿元)	9.13
每股净资产(元)	1.79

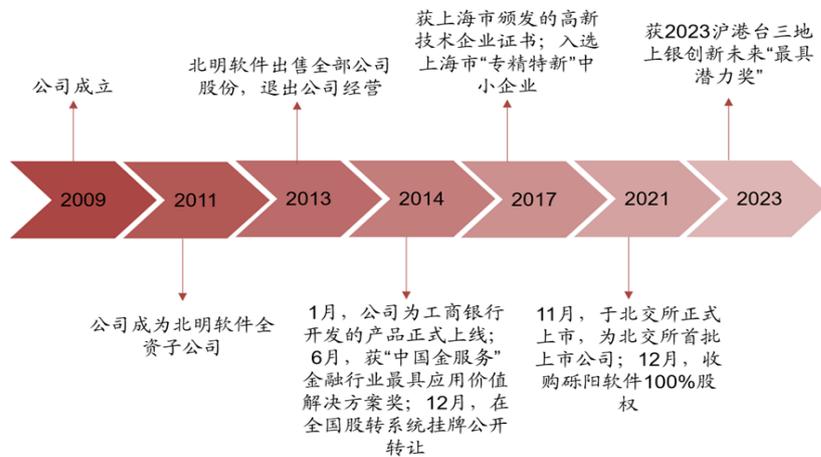
相关研究

1 深耕金融 IT 领域，产品覆盖金融数字化全链条

金融 IT 领域老牌企业，为客户提供全链条服务。公司成立于 2009 年，是一家向以大型银行为代表的金融行业客户提供人工智能、虚拟现实技术为主的信创解决方案的新型高科技企业。公司拥有与自身业务相关的自主知识产权以及完备的产品体系，涵盖在线存款、在线支付、在线贷款、在线运营、在线身份认证系列产品；公司还提供企业级定制开发服务，向以银行为主的金融机构及其他大型企业提供创新业务咨询、IT 系统建设规划、软硬件开发、大数据运营服务等专业解决方案。公司于 2017 年获上海市颁发的高新技术企业证书，于 2021 年在北交所上市，为北交所首批上市公司。

公司覆盖大部分系统重要性银行，并积极开拓非银客户。截至 2024 年 6 月 30 日，公司服务的客户覆盖了中国 20 家系统重要性银行中的 15 家。客户包括工商银行、建设银行、农业银行、交通银行等 4 家大型商业银行；中信银行、民生银行、浦发银行、光大银行、兴业银行、华夏银行、恒丰银行、浙商银行等 8 家全国性股份制商业银行；上海银行、北京银行、南京银行、宁波银行、富滇银行、厦门银行、柳州银行、宜宾市商业银行等 8 家城市商业银行；上海农商行、北京农商行、广州农商行、重庆农商行、无锡农商行等农村商业银行；友利银行、南洋商业银行等外资银行；中银消费金融、上交所技术、中国信托登记有限责任公司、证通公司、中国供销、太平洋保险、建信人寿保险、银联商务、银联数据、光大证券、中泰证券、支付宝、拉卡拉等众多优质金融机构客户。此外，公司还面向银行以及证券、基金、保险、支付等非银金融机构，积极拓展客户。

图 1：公司历史沿革



数据来源：公司官网，西南证券整理

1.1 董事长及其家人为实际控制人，股权较为集中

实控人董事长及其家人持股 47.1%。公司控股股东、实际控制人为张岩和吴臻，张岩与吴臻系夫妻关系。截至 2024 年 6 月 30 日，董事长张岩直接持有公司 15.9% 股份，并通过所控制的上海乾榭间接持有公司 6.3% 股份；吴臻直接持有公司 24.4%，二人合计持有公司 47.1% 股份。

公司实控人为公司创始人。公司实控人张岩先生，毕业于北京理工大学计算机科学与技术专业，本科学历；2001年至2008年，曾任北京宇信易诚科技有限公司副总裁、网上银行事业部总经理；后于2009年与妻子吴臻女士创立上海艾融信息科技有限公司；2020年至今，张岩先生任艾融软件董事长、总经理。公司实控人吴臻女士，毕业于中南民族大学会计学专业，本科学历；2004年至2009年曾任北京宇信易诚科技有限公司销售总监；于2009年创立上海艾融信息科技有限公司；2020年1月至今，吴臻女士任艾融软件董事、副总经理。

图 2：公司股权结构（截至 2024 年 6 月 30 日）



数据来源：同花顺 iFinD，公司招股说明书，西南证券整理

1.2 公司产品覆盖金融 IT 全链条，整体解决方案满足客户需求

公司产品及服务结构丰富，覆盖金融数字化全产业链。公司拥有七大产品线，分为渠道业务类、数字化金融服务类、数字化基础业务类、运营管理业务类、大数据类、技术平台类、人工智能与虚拟现实等新技术类。根据公司公告，其中前四个产品线是公司的传统优势领域，是主要的业务收入，大数据类产品线近几年增长速度最快，占公司业务收入的比重正在逐年提升，人工智能及虚拟现实等新技术类则是可预期的潜在业务增长级。公司产品及服务覆盖了在线支付、在线存款、在线运营、在线身份认证等金融服务前、中、后台业务领域，助力金融数字化发展全链条建设。

SQUARE 互联网金融 2.0 整体解决方案助力实现定制化服务。SQUARE 互联网金融 2.0 整体解决方案公司自主研发打造的自服务、自营销模式的在线智能化金融服务平台，其以大数据运营及深度学习为驱动，可帮助实现金融核心业务存、贷、付与场景生态的无限连接。SQUARE 互联网金融 2.0 整体解决方案的应用领域覆盖金融 IT 各个领域，公司可以此平台为基础进行二次开发，进而为客户提供多元化及个性化的需求设计，实现 100% 定制服务。

图 3：SQUARE 互联网金融 2.0 整体解决方案

SQUARE 互联网金融 2.0 整体解决方案

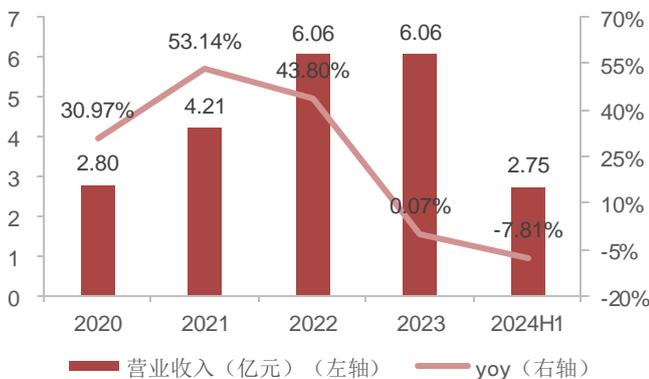


数据来源：公司官网，西南证券

1.3 24H1 收入端小幅下降，扣非归母净利润维持平稳

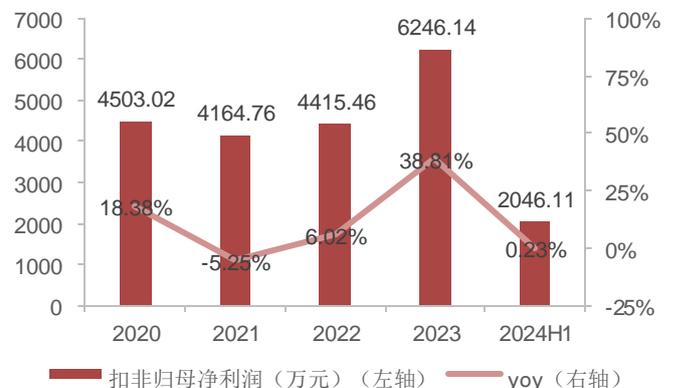
营业收入逐年增长，盈利能力逐步提升。公司 2020-2023 年营业收入分别为 2.8/4.2/6.1/6.1 亿元，2021-2023 年营业收入年复合增长率为 29.4%；2024H1 公司营业收入为 2.7 亿元，同比-7.8%。去年同期部分大额项目完成验收造成了今年技术开发相关收入同比下降 10.5%，而技术开发是公司主要收入来源，因此造成了 2024H1 收入的同比下降。公司 2020-2023 年扣非归母净利润分别为 4503.0/4164.8/4415.5/6246.1 万元，2021-2023 年归母净利润年复合增长率为 11.5%；公司 2024H1 扣非归母净利润为 2046.1 万元，同比+0.2%。在收入同比下降时扣非能小幅提升的原因是属于非经常性损益的政府补助较去年同期大幅下降。

图 4：营业收入及增速



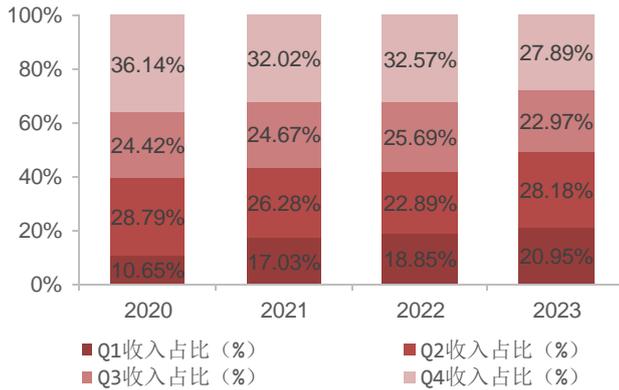
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 5：扣非归母净利润及增速

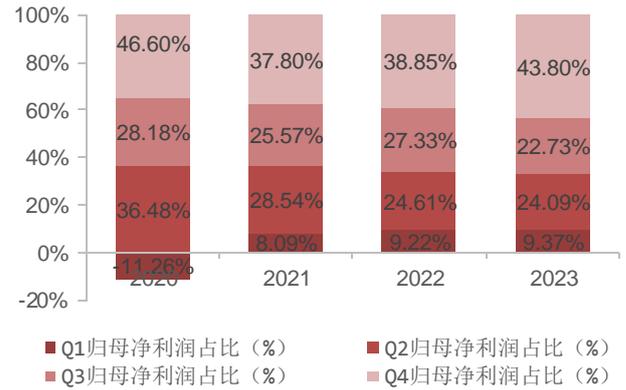


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

公司业绩存在季节性波动，收入与利润在下半年占比较多。2020-2023年公司下半年收入占比分别为 60.6%/56.7%/58.3%/50.9%；归母净利润占比分别为 74.8%/63.4%/66.2%/66.5%。公司客户主要是以银行为主的金融机构，银行对金融 IT 系统的采购一般遵循较为严格的预算管理制度，通常在年初（第一季度）制定投资计划，后续履行审批、招标、合同签订等流程后，之后由公司启动实施，故上半年需要初验或终验的项目相对较少，下半年尤其是年末是定制化开发合同验收的高峰期。

图 6：公司分季度收入占比情况


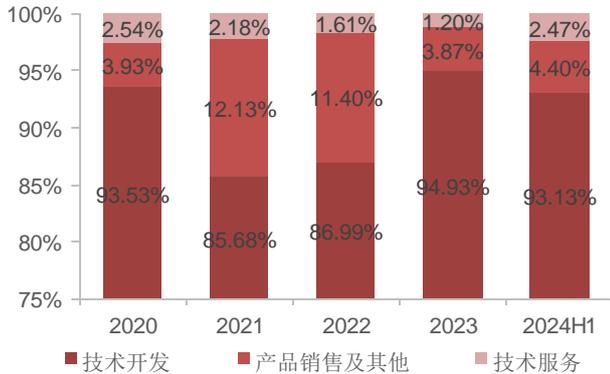
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 7：公司分季度归母净利润占比情况


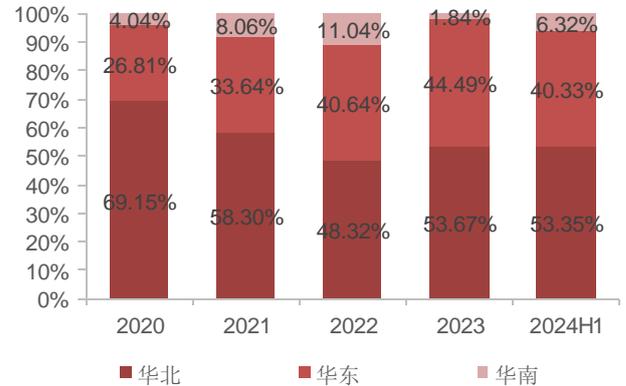
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

技术开发为公司核心业务，24H1 收入占比超过 90%。公司主营业务收入按产品拆分可分为技术开发、技术服务、产品销售及其他。技术开发为公司主要业务，2020-2023 年来自技术开发的主营业务收入占比分别为 93.5%/85.7%/87.0%。2024H1 公司来自技术开发/技术服务/产品销售及其他的业务收入占比分别为 93.1%/2.5%/4.4%，毛利率分别为 33.0%/58.7%/15.8%。其中技术开发毛利率较去年下降 0.8pp，小幅下滑是因为相关收入和成本均小幅下降。

华北华东为公司主要市场，因去年同期有大额定制开发项目验收致 24H1 华东地区收入同比下滑。2020-2023 年公司来自华北的业务收入分别为 1.9/2.5/2.9/3.3 亿元，占营收的比例分别为 69.2%/58.3%/48.3%/53.7%；2020-2023 年公司来自华东的业务收入分别为 0.8/1.4/2.5/2.7 亿元，占营收的比例分别为 26.8%/33.6%/40.6%/44.5%。24H1 公司来自华东/华北的收入分别为 1.5/1.1 亿元，占营收的比例分别为 53.4%/40.3%。两个地区收入在 2024H1 同比均有一定程度下滑是因为 1) 华北地区开发收入有所下降；2) 华东地区去年同期有部分大额定制化软件开发项目验收。与华北华东相反，2024H1 公司华南地区出现了较明显增长，实现收入 1736.2 万元，同比+1798.1%，增长主要来自硬件收入。

图 8：公司主营业务收入按产品拆分情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 9：公司主营业务收入按区域拆分情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

毛利率下滑趋势减缓。24H1 毛利率水平因硬件收入占比增加而小幅下滑。2020-2022 年公司毛利率由 41.8% 下降至 31.3%，净利率由 17.6% 下降至 8.7%，2023 年公司毛利率及净利率相较于 2022 年小幅度提升至 33.2%/12.7%。2024H1 因硬件收入占比小幅提升，导致公司毛利率较去年小幅下降 0.24pp 至 32.9%。

期间费用率稳中有降。2020-2022 年公司净利率水平的下降与公司人力成本上升以及新业务毛利较低有关。2020-2022 年公司期间费用率基本维持在接近 24% 的水平，2023 年期间费用率为 20.9%，小幅下降，主要原因为管理费用有所下降。2024H1 公司期间费用率较去年同期增加 2.1pp 至 25.0%，其中财务费用率增长 1.7pp，主要原因是公司为提高资金效能管理，银行贷款增加，因而利息支出增加。

研发是公司发展核心驱动力，近三年研发费用率维持在 11.0% 以上。2020-2024H1 年公司研发费用率均维持在 11.0% 以上，2024H1 研发费用率为 13.0%，研发费用率维持较高水平与研发技术人员人数以及薪酬水平的增长有关。

图 10：公司毛利率及净利率情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 11：公司期间费用率情况


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

公司 2020-2023 年前五大客户占比较高，分别为 86.6%/79.6%/80.0%/79.6%，因此公司主要业务拓展方向包含 1) 老客户需求挖掘：深入挖掘现有大型商业客户数字化需求，提升与金融机构的合作面；2) 新客户拓展：提升对国内 20 家系统重要性银行和 33 家万亿资产以上银行的覆盖率。

假设 1：公司客户覆盖范围较为广泛，且服务多家系统重要性银行，前五大客户占比较高。截至 2024/6/30，公司服务的客户覆盖了中国 20 家系统重要性银行中的 15 家。随着中国银行业数字化发展不断演进，中国银行业尤其是头部金融机构的 IT 投入有望逐年增加。公司基于与传统大客户们长期稳定的合作关系，相关收入有望稳健增长，我们预计 2024-2026 年公司前五大客户收入约为 5.1/5.6/6.1 亿元，增速约为 5.0%/10.0%/10.0%；

假设 2：公司深耕金融科技行业十多年，以技术和服务见长，亦善于挖掘和引领客户需求，在行业内形成了良好的口碑。新客户拓展后，公司一般可以深挖客户需求，形成新的业务增长点。除了增加银行客户的覆盖率，公司也在积极开拓非银客户，2022、2023 年新增了上交所技术有限责任公司、银联数据服务有限公司、银联商务股份有限公司、中银消费等非银客户。随着公司对新客户的拓展以及并购标的并表，我们预计 2024-2026 年公司非前五大客户约为 2.0/2.6/3.3 亿元，增速约为 60%/30%/28%；

假设 3：假设公司整体毛利率水平随着软件开发类占比提升有望逐年小幅提升，2024-2026 年为 33.8%/34%/35%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入及成本如下表：

表 12：分客户收入及公司整体毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
前五大客户	收入	482.59	506.72	557.39	613.13
	增速	-0.49%	5.00%	10.00%	10.00%
非前五大客户	收入	123.84	198.14	257.59	329.71
	增速	2.29%	60.00%	30.00%	28.00%
合计	收入	606.43	704.86	814.98	942.84
	增速	0.07%	16.23%	15.62%	15.69%
	毛利率	33.18%	33.84%	34.00%	35.00%

数据来源：Wind，西南证券

从所处行业、经营范围及应用领域等角度出发，同时结合信息的可获得性，我们选取了三家银行 IT 服务相关的上市公司京北方、长亮科技以及宇信科技作为可比公司。京北方为银行业金融机构为主的客户提供金融 IT 技术服务，亦包含定制化开发与人月定量开发等服务模式；长亮科技为商业银行提供 IT 解决方案与服务、计算机软、硬件的技术开发、技术服务及相应的系统集成，为中小银行提供包括业务类、渠道类、管理类系统在内的整体解决方案；宇信科技主要从事向以银行为主的金融机构提供包括咨询、软件产品、软件开发和实施、运营维护、系统集成等信息化服务。

从 PE 角度看，2024-2026 年三家公司平均估值为 30/21/15 倍。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 7.0/8.1/9.4 亿元，yoy 分别为 16.2%/15.6%/15.7%；预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 73.4/88.1/102.1 百万元，对应 PE 26/21/18 倍。考虑到公司与传统大客户的稳定合作以及新客户的顺利拓展，以及与信立合创的协同效应有望逐步体现，我们预计公司业绩将随着金融 IT 发展而稳定增长。综合考虑上述原因，我们给予“持有”投资评级，建议关注。

表 1：可比公司估值

证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
002987.SZ	京北方	65.50	10.60	0.79	0.66	0.78	0.93	23.59	16.07	13.54	11.35
300348.SZ	长亮科技	58.29	7.24	0.04	0.14	0.22	0.34	234.81	52.46	32.74	21.23
300674.SZ	宇信科技	72.31	10.27	0.46	0.51	0.63	0.77	35.52	20.09	16.27	13.41
平均值								97.97	29.54	20.85	15.33
830799.BJ	艾融软件	18.82	8.97	0.34	0.35	0.42	0.49	27	26	21	18

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 2024 年 8 月 28 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，艾融软件来自西南证券盈利预测。

3 风险提示

技术迭代的风险、对主要客户重大依赖的风险、收入或利润无法持续增长的风险、业务季节性波动的风险、核心人员流失的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	606.43	704.86	814.98	942.84	净利润	76.82	80.00	96.01	111.34
营业成本	405.20	466.31	537.89	612.85	折旧与摊销	7.65	5.14	5.14	5.14
营业税金及附加	3.89	4.18	4.86	5.68	财务费用	4.48	21.30	19.77	22.81
销售费用	14.08	14.10	16.30	18.86	资产减值损失	-0.10	-0.41	-2.21	0.75
管理费用	37.93	119.83	142.62	169.71	经营营运资本变动	-293.36	-54.68	-81.59	-94.66
财务费用	4.48	21.30	19.77	22.81	其他	284.51	-0.59	3.28	-2.67
资产减值损失	-0.10	-0.41	-2.21	0.75	经营活动现金流净额	80.00	50.77	40.40	42.71
投资收益	3.03	1.00	1.00	1.00	资本支出	2.98	-2.00	-2.00	-2.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-287.07	-2.34	1.00	1.56
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-284.09	-4.34	-1.00	-0.44
营业利润	80.86	80.56	96.75	113.19	短期借款	210.56	-128.95	45.07	57.76
其他非经营损益	-0.34	0.44	0.38	0.14	长期借款	-0.75	0.00	0.00	0.00
利润总额	80.51	81.00	97.13	113.32	股权融资	-3.90	0.00	0.00	0.00
所得税	3.70	0.99	1.12	1.98	支付股利	-37.69	-51.55	-53.69	-64.43
净利润	76.82	80.00	96.01	111.34	其他	-8.65	-21.76	-19.77	-22.81
少数股东损益	6.36	6.62	7.95	9.22	筹资活动现金流净额	159.57	-202.25	-28.39	-29.47
归属母公司股东净利润	70.46	73.38	88.07	102.12	现金流量净额	-44.52	-155.82	11.01	12.79
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	226.31	70.49	81.50	94.28	成长能力				
应收和预付款项	201.74	225.01	261.18	303.68	销售收入增长率	0.07%	16.23%	15.62%	15.69%
存货	11.86	13.65	13.74	16.93	营业利润增长率	58.40%	-0.37%	20.10%	16.99%
其他流动资产	316.51	367.81	424.75	490.31	净利润增长率	45.56%	4.15%	20.01%	15.96%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	36.70%	15.07%	13.71%	16.00%
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	47.41	44.64	41.87	39.11	毛利率	33.18%	33.84%	34.00%	35.00%
无形资产和开发支出	117.95	117.77	117.59	117.41	三费率	9.31%	22.02%	21.93%	22.42%
其他非流动资产	6.55	6.36	6.16	5.97	净利率	12.67%	11.35%	11.78%	11.81%
资产总计	928.32	845.72	946.78	1067.69	ROE	19.44%	18.88%	20.60%	21.71%
短期借款	437.48	308.53	353.60	411.36	ROA	8.28%	9.46%	10.14%	10.43%
应付和预收款项	61.44	77.61	87.55	99.87	ROIC	15.80%	14.42%	14.91%	15.38%
长期借款	4.19	4.19	4.19	4.19	EBITDA/销售收入	15.33%	15.18%	14.93%	14.97%
其他负债	29.98	31.69	35.42	39.33	营运能力				
负债合计	533.08	422.02	480.76	554.75	总资产周转率	0.74	0.79	0.91	0.94
股本	210.37	209.78	209.78	209.78	固定资产周转率	12.40	15.65	20.24	26.57
资本公积	48.27	48.86	48.86	48.86	应收账款周转率	3.20	3.34	3.39	3.38
留存收益	148.48	170.32	204.70	242.39	存货周转率	16.12	36.57	36.61	36.40
归属母公司股东权益	389.73	411.56	445.94	483.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.60%	—	—	—
少数股东权益	5.51	12.13	20.08	29.30	资本结构				
股东权益合计	395.24	423.70	466.02	512.94	资产负债率	57.42%	49.90%	50.78%	51.96%
负债和股东权益合计	928.32	845.72	946.78	1067.69	带息债务/总负债	82.85%	74.10%	74.42%	74.91%
					流动比率	1.45	1.65	1.66	1.67
					速动比率	1.43	1.62	1.64	1.64
					股利支付率	53.49%	70.25%	60.96%	63.09%
					每股指标				
					每股收益	0.34	0.35	0.42	0.49
					每股净资产	1.86	1.96	2.13	2.31
					每股经营现金	0.38	0.24	0.19	0.20
					每股股利	0.18	0.25	0.26	0.31
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	92.99	107.00	121.67	141.14					
PE	26.71	25.64	21.37	18.43					
PB	4.83	4.57	4.22	3.89					
PS	3.10	2.67	2.31	2.00					
EV/EBITDA	22.56	19.78	17.67	15.56					
股息率	2.00%	2.74%	2.85%	3.42%					

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 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	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
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
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
