

物联网模块领先供应商，盈利能力持续提升

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报和 23 年一季度报告。22 年全年，公司实现营收 10 亿元，同比增长 8.9%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 6.4%；低于市场预期。23 年 Q1 单季度，公司实现营收 1.8 亿元，同比减少 16%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比增长 2.2%。
- **两轮车业务承压，多领域布局接续增长。** 受到两轮车客户去库存和需求波动影响，公司两轮车智能化终端业务 22 年实现营收 1.3 亿元，同比减少 33.9%，在 23 年 Q1 也有所下滑。但公司坚持多领域布局战略，在冷链、工业无线路由器、车辆管理等领域多点开花，其中 22 年公司冷链产品实现营收 1 亿+，同比增长 192%，工业无线路由器也保持了良好的增长。同时，公司业务海外各个地区均取得了良好的增长，相较于 21 年同期，公司在南美洲营收增长 21.5%、亚洲（除中国大陆地区）增长 22.8%、北美洲增长 25.7%、欧洲增长 8.6%、非洲增长 20.5%、大洋洲增长 11.5%。未来，随着公司产品在汽车、物品防盗、资产管理、动物溯源、共享经济、两轮车智能化、冷链物流、工业无线路由器等相关应用领域持续拓展，公司在全球多国家多领域布局将推动公司长期成长。
- **原材料价格回落叠加模组自研，盈利能力提升。** 22 年全年，公司实现毛利率 34.7%，同比减少 1.4pp，实现净利率 16.5%，同比减少 0.4pp；23 年 Q1 单季度，公司实现毛利率 40.4%，同比增加 9.7pp，实现净利率 11%，同比增加 2pp。公司 23 年一季度毛利率净利率提升的主要原因系原材料价格有所回落，公司自研模组替换外采模组比例提升，以及汇率收益和国产替代比例增长。费用方面，22 年全年公司四项综合费用率为 18.3%，同比-1.1pp，23Q1 单季度四项综合费用率为 31.5%，同比+9.6pp。23 年一季度费用增长的主要原因系公司开拓市场带来的销售费用增加，以及研发的持续投入。长期来看，随着公司收入规模的增长以及自研模组使用提升等降本措施推进，公司盈利能力将持续增强。
- **加强智能化研发，受益 AI 算力下沉趋势。** 公司积极探索人工智能、物联网、大数据等相关领域，公司在研的车联网智能终端融合了基于计算机视觉和多传感器的 AI 识别算法，可对驾驶员的状态和行为进行实时监测。未来受益于 AI 边缘计算需求增长。公司智能终端业务将较好受益。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 23-25 年 EPS 分别为 0.5 元、0.65 元、0.79 元，对应 PE 分别为 23 倍、18 倍、15 倍，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动；地缘政治变化；汇率波动等风险。

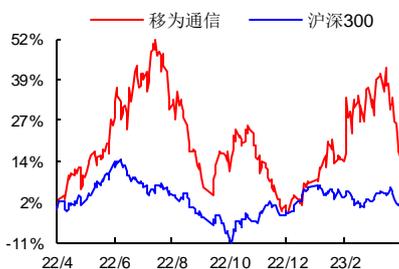
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1002.22	1332.77	1738.53	2262.10
增长率	8.85%	32.98%	30.44%	30.12%
归属母公司净利润(百万元)	165.43	228.44	296.75	359.77
增长率	6.35%	38.09%	29.90%	21.24%
每股收益EPS(元)	0.36	0.50	0.65	0.79
净资产收益率ROE	9.80%	12.20%	14.08%	15.08%
PE	32	23	18	15
PB	3.11	2.81	2.49	2.20

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)	4.58
流通 A 股(亿股)	3.38
52 周内股价区间(元)	9.76-19.2
总市值(亿元)	54.58
总资产(亿元)	18.87
每股净资产(元)	5.15

相关研究

目 录

1 物联网模块领先供应商，下游多领域共振驱动发展.....	1
2 财务分析.....	3
3 盈利预测与估值.....	5
3.1 盈利预测.....	5
3.2 相对估值.....	6
4 风险提示.....	6

图 目 录

图 1：公司股权结构情况（截止 2022 年年报）	1
图 2：公司历年主营业务结构变化（百万元）	3
图 3：公司分业务毛利率变化情况（%）	3
图 4：公司历年营收变化情况	4
图 5：公司历年净利率变化情况	4
图 6：公司 2018-2023Q1 毛利率和净利率变化	4
图 7：公司 2018-2023Q1 三费变化	4
图 8：公司历年研发费用及研发费用率情况	5
图 9：公司员工占比情况	5

表 目 录

表 1：公司发展历程	1
表 2：公司核心技术团队	2
表 3：公司核心产品简介	2
表 4：分业务收入及毛利率	5
附表：财务预测与估值	7

1 物联网模块领先供应商，下游多领域共振驱动发展

M2M 终端设备领先供应商，万物互联时代先行者。移为通信成立于 2009 年，以嵌入式 M2M 终端设备的制造与销售起家，后迅速打入南北洲、欧洲等海外市场，2017 年于深交所挂牌上市。历经多年沉淀，公司在欧美地区树立良好品牌形象，已成为中国最大的 M2M 模块设备出口供应商之一，是业内业界领先的无线物联网设备和解决方案提供商。

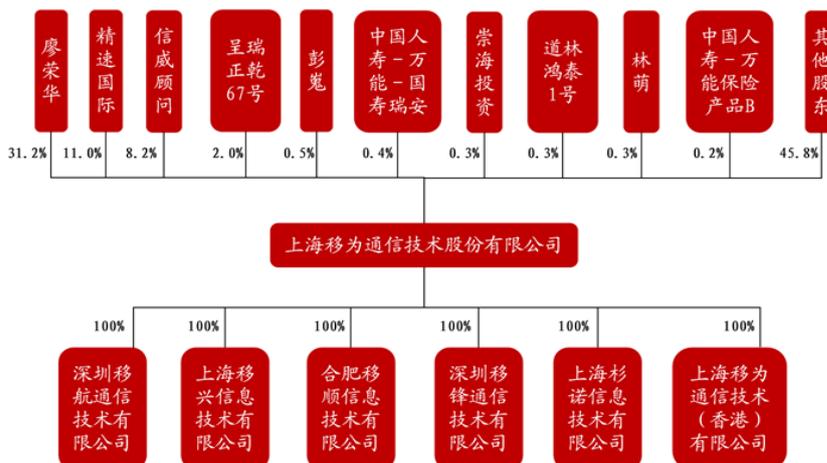
表 1：公司发展历程

时间	发展历程
2009	移为通信于上海正式成立
2011	于中国和美国成功注册“Queclink”商标
2012	合肥研发中心投入运营
2014	全球出货量超过 100 万
2015	深圳研发中心投入运营
2017	于深圳证券交易所创业板挂牌上市
2018	与 Leader Products 签署全球许可和生产协议
2019	加拿大销售服务站点落成
2021	全球出货量达 4200 万（含畜牧类产品）
2022.5	移为智慧物流、智能交通相关案例入选《扬帆出海-2022 高通物联网创新应用蓝宝石》
2022.7	GL300 系列产品荣获 2022 IoT 年度产品大奖
2022.12	深圳与合肥研发中心扩展，全球出货量达到 5200 万（含畜牧类产品）

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司股权结构集中，下设多家子公司有序分工。截止 2023 年一季报，公司前三大股东分别为公司实控人及董事长廖荣华（持股 31.2%）、精速国际有限公司（持股 11%）、信威顾问有限公司（持股 8.2%），均为公司的创始股东。为满足海外经营需求，公司下设移为香港子公司负责欧美等地的产品销售，公司还设立移航通信、移顺信息等子公司负责软件开发，为母公司提供产品软件技术支持。

图 1：公司股权结构情况（截止 2022 年年报）



数据来源：公司公告，西南证券整理

核心技术团队深耕物联网行业十余年。公司拥有一支成熟的研发团队，核心人员拥有超过 15 年的从业经验，具备芯片级开发设计能力，对基带芯片、单片机技术、软硬件结合技术等物联网核心技术拥有深入理解，对下游多样应用场景有深厚的项目积累，可以根据需求设计定制化解决方案。

表 2：公司核心技术团队

核心技术人员	职务	简历
廖荣华	董事长	工学硕士研究生，曾就职于中兴通讯股份有限公司、希姆通信息技术（上海）有限公司、芯讯通无线科技（上海）有限公司，拥有 20 余年的从业经验
彭菟	董事、副总经理	计算机软件专业本科，曾就职于上海泓越通信技术有限公司、希姆通信息技术（上海）有限公司、芯讯通无线科技（上海）有限公司，历任公司研发总监，研发经历丰富，拥有技术与管理复合背景
刘冬	研发总监	应用电子技术专业本科，曾职于北京研华兴业电子科技有限公司上海经营处、上海撼动信息技术有限公司、希姆通信息技术（上海）有限公司，历任公司软件部经理，深耕物联网行业多年，项目经历丰富

数据来源：公司公告，西南证券整理

专注物联网终端设备研发，各类无线通信制式全覆盖。公司是业内领先的无线物联网设备供应商，主要产品可以分为如下四大类：车载信息智能终端，资产管理信息智能终端，个人安全智能终端，两轮车智能化终端，产品以蜂窝物联网技术与射频识别技术为核心，主要面向中高端市场，覆盖了 NB-IoT、Cat-M、4G LTE Cat1、4G LTE Cat4、Wifi6 等各类型无线通信制式。

表 3：公司核心产品简介

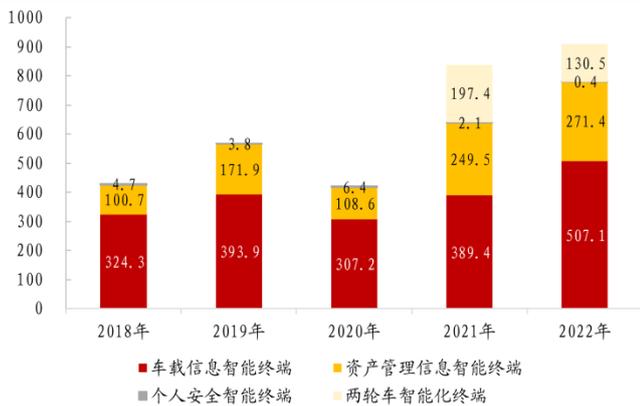
产品类别	产品名称	产品图例	产品介绍
车载信息智能终端	GV300 全能型车载智能终端		第三代车载智能终端，为公司自有协议的设计开发奠定基础，绝大多数产品协议均由此演进完善。产品预集成了大量外设，功能得到进一步拓展，如 CAN 数据读取、RS232 数据采集、IO 扩展等，广泛应用于运输业及其他车载行业，深受客户喜爱。
	GV75 防水型车载智能终端		一款防水产品，外壳坚固耐用，可适应各种恶劣应用场景；接口丰富，包括 RS232 串口和数字 IO 等，支持温度监控和驾驶员身份识别等扩展功能；紧凑外形设计，安装简便。
	GMT200 紧凑型摩托车智能终端		为摩托车设计的车载智能终端，适用于各种摩托车车型以及部分船只；产品将零耗电技术与先进的电源管理算法相结合，确保车辆熄火后长期停置亦不耗电；独特的监测和报警功能支持车辆发生移动或翻倒时发出盗窃预警。
资产管理信息智能终端	GL505 防水型长待机资产管理智能终端		专为高价值静态资产设计的超长待机资产管理智能终端，待机时间最长可达五年；其坚固耐用的 IP67 防水外壳使设备在恶劣环境亦有稳定表现；安装快速、简便、成本低；可用螺丝安装固定，也可选择磁吸安装。
	CL10 迷你型超长待机资产管理智能终端		支持 GPS、基站、Wi-Fi 三重定位的超长待机迷你定位终端，使用 1 节高性能锂电池供电；可以根据预设时间间隔自如切换唤醒、休眠模式，叠加优秀的电源功耗控制方案，实现最长 2500 天的工作时间。

产品类别	产品名称	产品图例	产品介绍
	GL52SP Sigfox 迷你型超长待机 资产管理智能终端		应用 Sigfox 等 LPWA 技术, 在接收信息和数据时具有更好的网络连接性、移动性和更高的成功率, 待机时间最长可达四年; Sigfox 运营商宣称 Sigfox 技术能抵御传统信号干扰手段, 并在低数据量应用中降低使用成本; 适用于库存管控、固定资产监管
	GV501LG LTE 即插即用 OBD		首款 OBD 车载 WiFi 共享产品, 在原 OBD 终端系列产品基础上集成了互联网快速连接功能; 集自有车联网固件、OBD 数据读取技术和互联网访问技术于一体; 可用于标准车辆数据的采集, 包括车辆识别号 (VIN)、里程表读数和车辆故障码 (DTC)

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

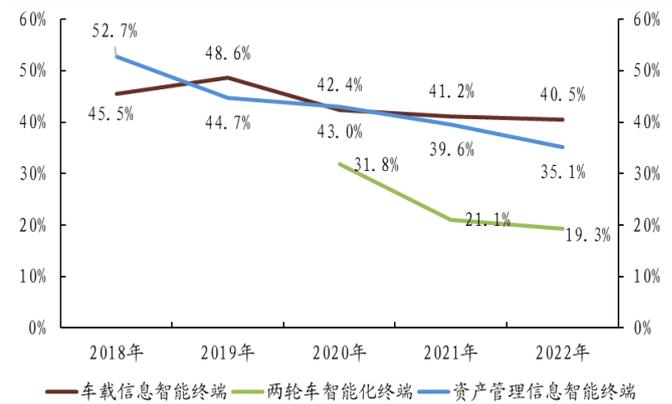
车载信息智能终端收入占比过半, 两轮车业务有望成为营收增长新动力。从主营构成来看, 车载信息智能终端与资产管理信息智能终端是公司的基石产品, 合计贡献 80% 左右的营业收入; 2021 年, 公司聚焦国内微出行领域市场, 推出两轮车智能化终端, 一跃成为公司第三大支柱产品, 两年营收占比均超过 12%, 未来有望成为公司新增长点。

图 2: 公司历年主营业务结构变化 (百万元)



数据来源: Wind, 西南证券整理

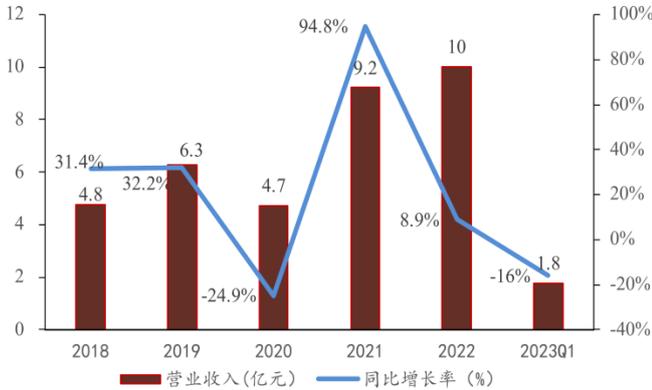
图 3: 公司分业务毛利率变化情况 (%)



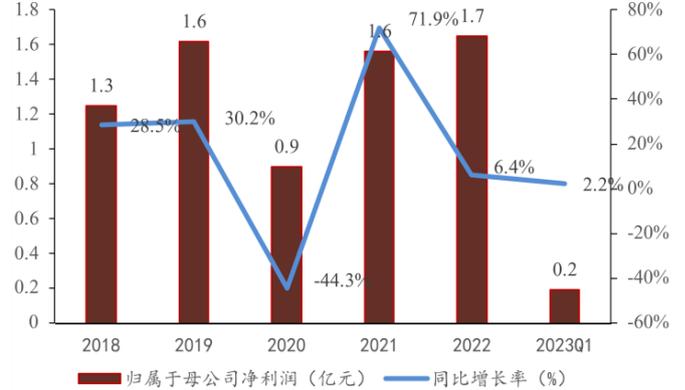
数据来源: Wind, 西南证券整理

2 财务分析

多领域保持增长, 业绩长期向好。2022 年全年, 公司实现营收 10 亿元, 同比增长 8.9%, 实现归母净利润 1.7 亿元, 同比增长 6.4%, 整体基本恢复到疫前增长轨道。23 年 Q1 单季度, 公司营收为 1.8 亿元, 同比减少 16%, 主要系公司两轮车业务受下游去库存影响, 收入下滑, 但冷链、动物溯源、工业路由器等其他领域保持了快速增长, 有望在后续驱动营收提升。利润端, 23Q1 单季度公司实现归母净利润 0.2 亿元, 同比增长 2.2%, 主要受益于自研模块和汇率收益带来的毛利率上升。

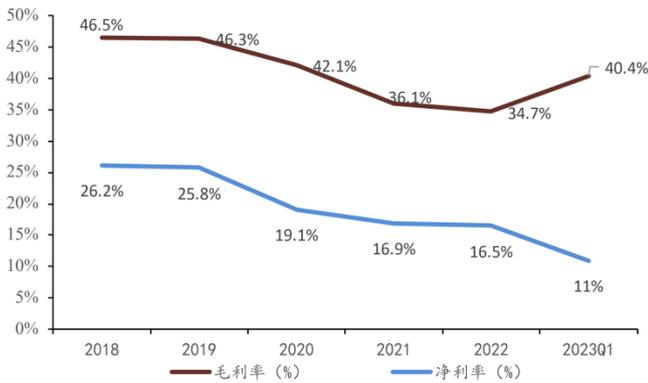
图 4：公司历年营收变化情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

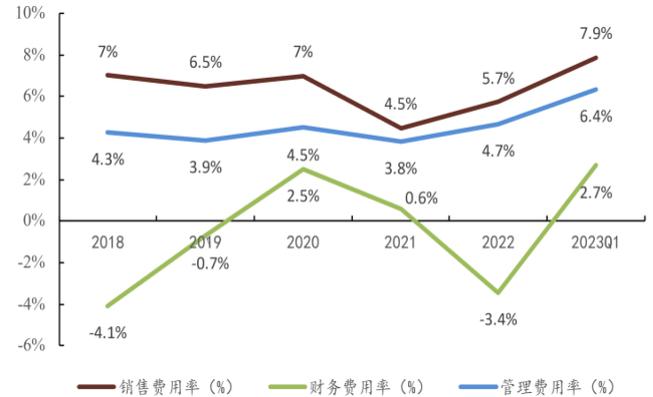
图 5：公司历年净利率变化情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

毛利率稳步回升，费用率有望回落。近两年上游元器件供应不足，价格上涨幅度大，导致毛利率下滑较多，2022 年毛利率下降至 34.7%。2023 年 Q1 上游原材料价格下降，同时公司自研模组替代外采，部分原材料进行国产替代，使得毛利率提高，2023 年 Q1 毛利率达到 40.4%，同比提升 9.7pp。2022 年三费都有一定增长，一方面源于销售人员增加，另一方面去年股权激励费用高，导致综合费用上升。23Q1 由于营收下滑以及市场投入和汇兑损失增加，公司综合费用率略有提升。

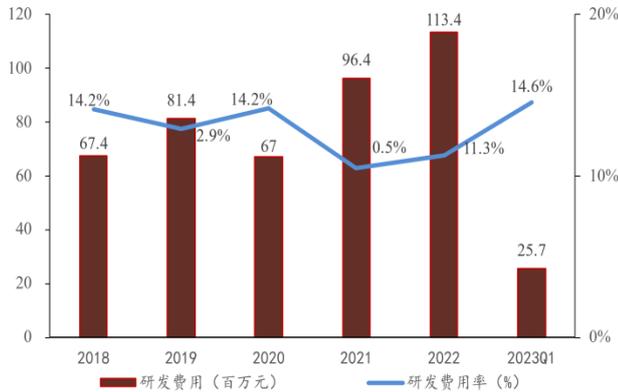
图 6：公司 2018-2023Q1 毛利率和净利率变化


数据来源：Wind, 西南证券整理

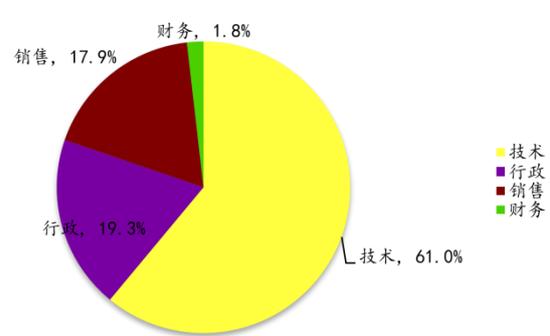
图 7：公司 2018-2023Q1 三费变化


数据来源：Wind, 西南证券整理

研发投入保持稳定，研发人员占比高，学历背景强。公司研发费用率稳定在 10% 以上，2022 年研发投入 1.1 亿元，研发费用率为 11.3%，同比增加 0.8pp，2023 年一季度研发费用率为 14.6%，同比增加 2.7pp。截至 2022 年底，公司拥有软件著作权 191 项，授权专利 112 项。公司注重研发和创新，拥有一支成熟的研发团队，研发人员占公司总人数 59%，其中 82.1% 为本科及以上学历水平，给公司带来持续创新源动力。

图 8：公司历年研发费用及研发费用率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 9：公司员工占比情况


数据来源：Wind, 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：全球物联网市场维持高景气度，假设 23-25 年全球车载 M2M 设备销量增速分别为 16%、14.8%、14.3%，且公司市场占有率保持增长趋势，预计 23-25 年公司车载信息智能终端业务收入增速分别为 28.6%、21.8%、16.1%，毛利率随着产品的通信制式由 2G 向 5G 迭代以及性能要求提高而逐步提升，预计 23-25 年分别为 41%、42%、43%。

假设 2：全球资产管理及物品定位需求持续增加，假设 23-25 年全球 M2M 市场规模以 13.8% 的复合增速增长，且公司市占率稳步提升，预计公司资产管理信息智能终端收入在 23-25 年分别为 22.3%、16.1%、14.4%，毛利率随着原材料价格回落以及产品迭代逐步提升，23-25 年分别为 38%、41%、43%。

假设 3：两轮车库存水位逐渐下降，市场需求逐渐提升，假设 23-25 年全球两轮车销量增速分别为 7.8%、7.5%、7%，且两轮车智能化率和智能模组单价保持提升趋势，预计 23-25 年公司两轮车智能化终端业务收入增速分别为 82%、82.4%、80.6%，毛利率分别为 22%、25%、28%。

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 4：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
车载信息智能终端	收入	507.1	652.1	793.9	921.5
	增速	30.22%	28.60%	21.75%	16.08%
	毛利率	40.5%	41.0%	42.0%	43.0%
资产管理信息智能终端	收入	271.4	332.0	385.4	440.8
	增速	8.78%	22.32%	16.10%	14.38%
	毛利率	35.1%	38.0%	41.0%	43.0%

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
个人安全智能终端	收入	0.4	0.3	0.3	0.3
	增速	-81.82%	-10.00%	-5.00%	-5.00%
	毛利率	52.6%	55.0%	58.0%	58.0%
两轮车智能化终端	收入	130.5	237.6	433.4	782.6
	增速	-33.89%	82.04%	82.42%	80.56%
	毛利率	19.2%	22.0%	25.0%	28.0%
其他产品	收入	89.1	105.7	118.9	108.2
	增速	11.28%	18.69%	12.44%	-8.94%
	毛利率	22.3%	30.0%	32.0%	33.0%
其他（租赁等）	收入	3.8	5.7	8.5	11.9
	增速	63.36%	50.00%	50.00%	40.00%
	毛利率	45.9%	40.0%	40.0%	40.0%
合计	收入	998.4	1327.7	1731.9	2253.5
	增速	8.7%	33.0%	30.4%	30.1%
	毛利率	34.7%	36.0%	36.8%	37.3%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

我们选取物联网模组行业中的三家主流公司，分别是移远通信、广和通、美格智能，主营模组产品均与公司具备可比性。2023 年三家公司平均 PE 为 24.7 倍，公司 23 年 PE 为 23 倍，首次覆盖给予“持有”评级。

表 5：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			23E	24E	25E	23E	24E	25E
603236.SH	移远通信	79.13	4.53	6.39	7.53	17.47	12.38	10.51
300638.SZ	广和通	24.58	0.96	1.23	1.54	25.60	19.98	15.96
002881.SZ	美格智能	28.50	0.92	1.33	1.64	30.98	21.43	17.38
平均值						24.68	17.93	14.62
300590.SZ	移为通信	11.48	0.50	0.65	0.79	22.96	17.66	14.53

数据来源：Wind，西南证券整理，截至 2023 年 4 月 27 日

4 风险提示

原材料价格波动；地缘政治变化；汇率波动等风险。

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	1002.22	1332.77	1738.53	2262.10	净利润	165.43	228.44	296.75	359.77
营业成本	654.35	853.27	1098.06	1418.06	折旧与摊销	23.34	37.91	37.91	37.91
营业税金及附加	4.04	5.26	6.90	8.98	财务费用	-34.34	-27.18	-9.32	22.84
销售费用	57.50	73.58	95.62	124.42	资产减值损失	-5.00	-5.00	-5.00	-5.00
管理费用	160.23	199.92	243.39	316.69	经营营运资本变动	-296.39	-185.34	-297.54	-361.06
财务费用	-34.34	-27.18	-9.32	22.84	其他	32.86	-4.83	-1.89	-3.01
资产减值损失	-5.00	-5.00	-5.00	-5.00	经营活动现金流净额	-114.10	44.00	20.91	51.45
投资收益	5.38	5.00	3.00	3.00	资本支出	-1.37	-3.00	-3.00	-3.00
公允价值变动损益	6.21	6.79	6.04	6.32	其他	-225.81	83.19	-14.76	17.25
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-227.17	80.19	-17.76	14.25
营业利润	177.21	244.72	317.91	385.43	短期借款	0.00	0.00	0.00	43.66
其他非经营损益	0.04	0.04	0.04	0.04	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	177.25	244.76	317.95	385.47	股权融资	20.93	0.00	0.00	0.00
所得税	11.82	16.32	21.20	25.70	支付股利	-45.68	-43.17	-62.36	-80.84
净利润	165.43	228.44	296.75	359.77	其他	-18.88	23.55	9.32	-22.84
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-43.63	-19.62	-53.04	-60.02
归属母公司股东净利润	165.43	228.44	296.75	359.77	现金流量净额	-364.21	104.57	-49.89	5.67
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	165.86	270.43	220.54	226.21	成长能力				
应收和预付款项	279.62	311.98	410.06	549.98	销售收入增长率	8.85%	32.98%	30.44%	30.12%
存货	612.57	791.99	1033.62	1328.00	营业利润增长率	5.99%	38.09%	29.91%	21.24%
其他流动资产	490.56	431.66	470.79	482.65	净利润增长率	6.35%	38.09%	29.90%	21.24%
长期股权投资	38.88	38.88	38.88	38.88	EBITDA 增长率	-12.38%	53.69%	35.65%	28.77%
投资性房地产	72.80	72.80	72.80	72.80	获利能力				
固定资产和在建工程	252.50	218.38	184.25	150.12	毛利率	34.71%	35.98%	36.84%	37.31%
无形资产和开发支出	5.48	7.70	9.93	12.16	三费率	6.99%	18.48%	18.96%	20.51%
其他非流动资产	41.40	38.39	35.38	32.37	净利率	16.51%	17.14%	17.07%	15.90%
资产总计	1959.67	2182.21	2476.24	2893.17	ROE	9.80%	12.20%	14.08%	15.08%
短期借款	0.00	0.00	0.00	43.66	ROA	8.44%	10.47%	11.98%	12.44%
应付和预收款项	135.05	272.75	325.25	410.23	ROIC	14.77%	17.78%	20.77%	22.04%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	16.58%	19.17%	19.93%	19.72%
其他负债	137.06	36.63	43.77	53.13	营运能力				
负债合计	272.12	309.38	369.03	507.02	总资产周转率	0.51	0.64	0.75	0.84
股本	457.81	457.85	457.85	457.85	固定资产周转率	3.93	5.66	8.64	13.53
资本公积	522.76	522.72	522.72	522.72	应收账款周转率	5.38	5.06	5.52	5.36
留存收益	708.31	893.58	1127.97	1406.90	存货周转率	1.09	1.21	1.20	1.20
归属母公司股东权益	1687.55	1872.82	2107.21	2386.14	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	83.31%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1687.55	1872.82	2107.21	2386.14	资产负债率	13.89%	14.18%	14.90%	17.52%
负债和股东权益合计	1959.67	2182.21	2476.24	2893.17	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	8.61%
					流动比率	5.89	6.02	5.93	5.20
					速动比率	3.56	3.38	3.06	2.53
					股利支付率	27.61%	18.90%	21.01%	22.47%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	166.21	255.45	346.50	446.18	每股收益	0.36	0.50	0.65	0.79
PE	31.77	23.01	17.71	14.61	每股净资产	3.69	4.09	4.60	5.21
PB	3.11	2.81	2.49	2.20	每股经营现金	-0.25	0.10	0.05	0.11
PS	5.24	3.94	3.02	2.32	每股股利	0.10	0.09	0.14	0.18
EV/EBITDA	26.54	17.13	12.70	9.97					
股息率	0.87%	0.82%	1.19%	1.54%					

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	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.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	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