

2015 年 11 月 16 日

证券研究报告·调研报告

南威软件（603636）计算机

增持（首次）

当前价：74.46 元

目标价：101 元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

电子政务龙头 领跑大数据业务

投资要点

- 推荐逻辑：**公司是国内电子政务领域信息化综合服务提供商，是福建省信息化综合服务领域的龙头企业。公司经过多年积累，具有扎实的技术实力和良好的客户基础，受益于国家对大数据发展的政策支持，未来公司的业务量有望持续增长，同时，公司在大数据分析及运维方向已率先起步，未来有望抢占市场，迅速变现；另外，公司也积极布局“智慧交通”、“智慧城市”等创新业务，未来有望为公司贡献新的业绩增长点。
- 公司主业发展平稳，未来有望持续扩张：**公司经过多年发展，在政务办公、智慧交通、基于位移跟踪的物联网、基于公安系统数据的分析与追踪等领域沉淀了扎实的技术基础，积累了国家部委、省、市、县、乡等 5 级政府部门 2000 多家客户的服务经验，业务覆盖范围不断扩大。面对行业竞争加剧，公司毛利率有所下滑，业绩增速放缓，但是考虑到国家对消除信息孤岛，加快整合各类政府信息平台的政策支持，未来公司订单有望持续增加。
- 大数据业务抢占先机：**公司目前已经开展大数据分析及相关业务，一是基于公安部的多维大数据分析，此类业务主要是综合分析个人数据、各项视频监控数据、手机信号数据、位移数据等涉密数据，支持刑侦工作，未来公司与公安系统的合作有望持续深入；二是电信商业化的大数据运营项目，此项目是对电信数据进行采集、挖掘和分析，最终用于支持移动端 APP 精准营销，此项目已获得国家 900 万元大数据补助金；另外，公司在政务信息化方面积累了丰富的技术经验和客户资源，未来政务数据公开后，公司有望率先抢占市场。
- 积极布局“智慧交通”等创新业务：**公司目前在全国各省市设立了 20 家分支机构，拓展传统业务的同时，在“智慧交通”、“智慧城市”、创新业态等方面进行战略布局。以“智慧交通”为例，公司借助国家对新能源汽车的扶持，把新能源汽车的运营和充电桩、路灯节能装置的建设结合起来，未来有望形成相互增益的业务闭环，短期内实现变现。
- 估值与评级：**预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.81 元、1.22 元、1.60 元，未来三年收入复合增速为 20%。考虑到公司在传统业务中有很强的技术优势和经验积累，是大数据领域的先行者，且未来看点颇多，给予公司 2015 年 125 倍估值，对应目标价 101 元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险、政策风险、新业务推广低于预期的风险等。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	323.32	370.16	444.19	557.99
增长率	15.23%	14.49%	20.00%	25.62%
归属母公司净利润（百万元）	86.89	80.97	121.68	160.40
增长率	9.30%	-6.81%	50.29%	31.81%
每股收益 EPS（元）	0.87	0.81	1.22	1.60
净资产收益率 ROE	10.58%	9.04%	11.96%	13.62%
PE	95	102	68	52
PB	10.16	9.24	8.13	7.03

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

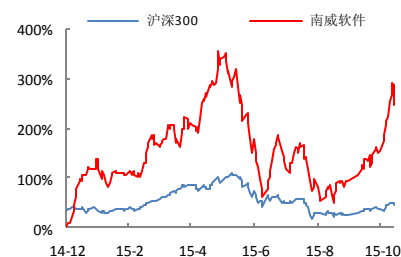
邮箱：xiongli@swsc.com.cn

联系人：常潇雅

电话：021-68415380

邮箱：cxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1
流通 A 股(亿股)	0.25
52 周内股价区间(元)	32-85.2
总市值(亿元)	74.46
总资产(亿元)	10.84
每股净资产(元)	8.18

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1. 福建电子政务信息化综合服务龙头企业	1
1.1 电子政务热度不减，行业维持较高毛利水平	1
1.2 公司传统主营业务介绍	2
1.3 多年技术与客户资源积累，占据行业领先地位	3
2. 行业先行者，大数据业务启航	3
2.1 政策支持，大数据成为“十三五”热点	3
2.2 利用技术优势，为公安提供数据分析及运维服务	3
2.3 电信商业化的大数据运营，定位移动端 APP 的精准营销	4
2.4 与政府在政务公开领域展开合作，市场潜力较大	4
3. 向“智慧城市”领域转型，打造智能交通 2.0	4
3.1 拓展加强电子政务业务	4
3.2 创新布局新业态领域，打造智能交通 2.0	5
4. 盈利预测与投资建议	6

图 目 录

图 1: 公司 2011-2015 年前三季度收入（万元）及增长率（%）	1
图 2: 公司 2011-2015 年前三季度净利润（万元）及增长率（%）	1
图 3: 公司 2011-2015 年前三季度毛利率变化情况（%）	1
图 4: 公司 2015H1 业务分拆情况（%）	1
图 5: 公司承建的权力阳光类产品浙江政务服务网	2
图 6: 公司智慧党务业务演示屏	2
图 7: 智能交通业务展台	5

表 目 录

表 1: 分业务收入及毛利率	6
表 2: 可比公司估值表	6
附表: 财务预测与估值	7

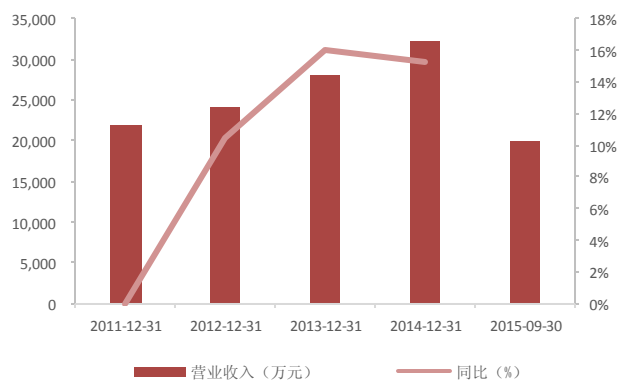
1. 福建电子政务信息化综合服务龙头企业

公司是国内电子政务领域的信息化综合服务提供商，主要从事政务、党务、军队、公安、交通、智慧城市等领域的软件开发、系统集成及技术服务。由于行业竞争加剧，公司 2015 年业绩出现下滑，但仍是福建省信息行业的龙头企业。

1.1 电子政务热度不减，行业维持较高毛利水平

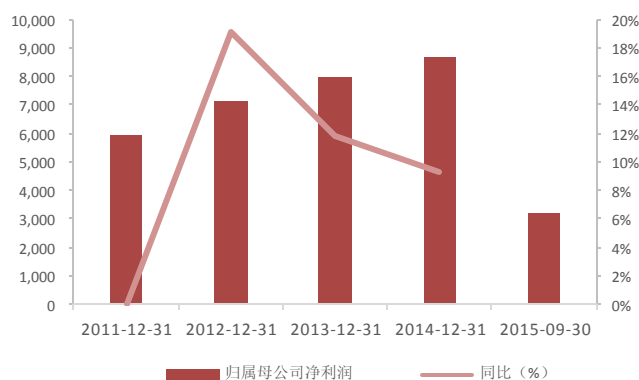
从国家政策导向及云计算发展趋势上看，行业应用支撑系统将在今后电子政务建设中发挥重要作用，具有广阔的市场前景，市场需求旺盛。从趋势上看，电子政务行业的硬件建设比例将逐步降低，软件系统和技术服务的比重将会逐步提高，而随着各界对软件和服务价值认可度越来越高，电子政务行业仍将保持较高的毛利率水平。

图 1: 公司 2011-2015 年前三季度收入（万元）及增长率（%）



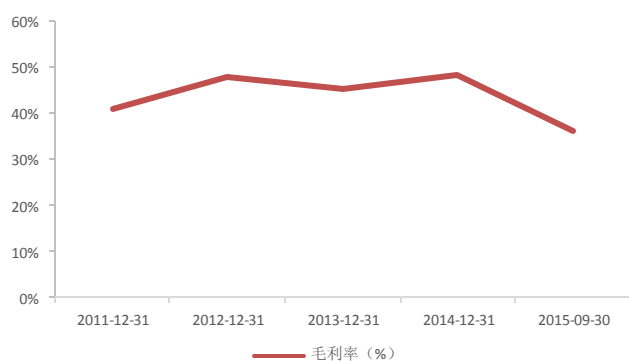
数据来源: 公司公告, 西南证券

图 2: 公司 2011-2015 年前三季度净利润（万元）及增长率（%）



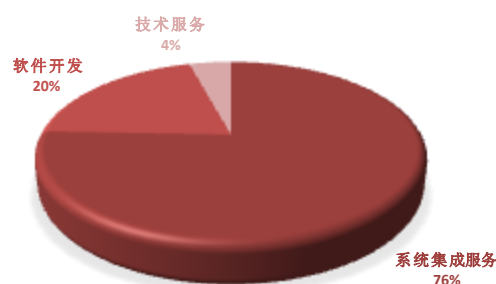
数据来源: 公司公告, 西南证券

图 3: 公司 2011-2015 年前三季度毛利率变化情况（%）



数据来源: 公司公告, 西南证券

图 4: 公司 2015H1 业务分拆情况（%）



数据来源: 公司公告, 西南证券

公司 2015 年前三季度业绩下滑明显，主要是行业竞争加剧，系统集成产品的毛利率大幅下降的原因。

1.2 公司传统主营业务介绍

公司传统的主要业务可以分为三部分：

（1）电子政务主要应用系统，包括权力阳光产品和党（军）委信息化产品。产品主要为政府、党委、军队等各级部门在管理运行过程中提供业务应用软件及整体解决方案和相关服务。

图 5：公司承建的权力阳光类产品浙江政务服务网



数据来源：公司公告，西南证券

（2）社会管理与公共服务系统，产品包括智慧公安、平安城市、其他社会管理与公共服务信息系统。主要为城市运行保障管理、城市经济发展管理、城市安全与应急管理、人口管理、社区管理等业务开展过程提供各类应用软件及整体解决方案和相关服务。

（3）行业应用支撑系统，主要支撑电子政务应用系统、社会管理与公共服务系统及其它各类应用所需的行业应用支撑系统，以 PaaS 模式为各应用系统提供基础的底层架构及系统开发、整合、应用、管理等功能，主要包括云平台、整合平台、移动互联 APP、信息资源管理等系统。

图 6：公司智慧党务业务演示屏



数据来源：公司实地拍摄，西南证券

1.3 多年技术与客户资源积累，占据行业领先地位

作为专业的电子政务服务提供商，公司在技术方面有数年的积累。从业务层面来看，公司在政务办公网、智慧交通、基于位移跟踪的物联网、基于公安系统数据的分析与追踪等领域沉淀了扎实的技术基础。凭借技术优势，公司与政府相关机构的合作在不断拓深，目前公司最大的技术优势是政务信息一体化平台建设，在搭建政务信息统一管理平台方面已经有国务院办公厅信息网和浙江省政务服务网两个示范性项目。

在客户方面，公司作为互联网+电子政务的实践者，积累了国家部委、省、市、县、乡等 5 级政府部门 2000 多家客户的服务经验，目前公司已经与浙江、四川、安徽、重庆等地展开合作，业务覆盖范围不断扩大。2015 年 9 月，李克强总理在《关于促进大数据发展的行动纲要》中明确提出要推动政府信息系统和公共数据互联共享，消除信息孤岛，加快整合各类政府信息平台。在该政策前提下，公司长期积累的技术优势将得到较大发挥，未来订单量预计将大幅增长。

2. 行业先行者，大数据业务启航

2.1 政策支持，大数据成为“十三五”热点

中央政府在“十三五”规划中明确指出，在未来把大数据产业的发展提高到国家战略的高度。公司捕捉到巨大商机，提前开始了对大数据业务的布局。公司目前的大数据业务主要涉及三个方面，一是基于公安部的多维大数据分析；二是针对电信商业化的大数据运营；三是政务公开的相关业务。

2.2 利用技术优势，为公安提供数据分析及运维服务

公司的传统信息业务主要覆盖公安领域，目前公司有 50% 的收入来自于为公安系统提供的信息化解决方案。跟公安长期的合作过程中，公司也积累了大量有价值的数据，与公安在大数据应用领域开展深度合作成为一件水到渠成的事。目前，公司基于公安部的数据运维包含了个人数据、各项视频监控数据、手机信号数据、位移数据以及其它涉密数据。公司与公安部合作涉及的数据由于其关乎隐私的特殊性，无法作为他用，但是对公司的数据分析和数据运维的能力要求很高，公司沉淀时间较长、应用程度较深的多维度大数据分析技术的优势得以体现，在行业内有很强的竞争力。

从政策层面来看，政府一直在推动公安信息化的发展，未来五年国家将在该领域共投入逾 200 亿。目前各个地市均有专门资金供给“平安城市”的建设，各个地市的公安系统以及不同警种之间的信息交流业已全部打通。如果未来不同省份间的公安信息系统进一步打通，大数据企业与公安的合作空间将大大增加，公司凭借其技术优势和先发优势，则可能占据较大市场份额。

2.3 电信商业化的大数据运营，定位移动端 APP 的精准营销

公司针对电信商业化的大数据运营是公司未来在大数据领域的第二个发展方向。由于公司的该项目涉及国家保密进行的试点工作，公司已经获得国家提供的大数据项目补助金。目前公司已经和福建省电信建立合作关系，公司负责对电信数据的采集、挖掘并设计精准营销。目前数据处理运营包括数据抽取、清洗、转化和建模在内的整个流程都由公司负责，公司每天处理的数据量超过 20P（1P=1000T）。公司的该项目主要定位于移动端 APP 的精准营销，与电信公司进行利润分成。考虑到电信行业与智能移动端市场未来广阔的空间，公司在该领域的大数据业务也是一大投资看点。

2.4 与政府在政务公开领域展开合作，市场潜力较大

政务数据领域大数据技术的应用是公司着力开拓的第三项主要业务。由于中国政府的强势地位，中国数据的 70% 来自于政府。未来政务数据公开将成为整个社会数据的主要来源。公司参与政务数据公开业务主要基于以下几点逻辑：

（1）政府统一信息平台搭建完毕后，基础政府服务延伸获得越来越高的关注度，数据公开工作也会逐步进行。

（2）由于公司数年的技术积累，公司对不同政务板块相当熟悉，且具备先进的大数据分析技术，因此该项业务的开展万事俱备，只需等待相关政策的正式出台。

（3）福建的政务数据化进程较快，习近平主席在福建任职时提出了“数字福建”的概念，并亲任组长负责相关的改革事项。

目前国内的公安数据、电子证照数据、信用体系等都在渐渐打通。虽然短期内全部打通难度较大，但却是长期的趋势。公司一直以来为政府、党委、军队等机构提供“权力阳光”和信息化产品，与政府关系深厚，在未来政务公开正式实施，信息技术企业与政府合作的市场正式开启后，公司很可能会走在行业的前端，发掘出大数据与政务公开结合的新的利润增长点。

3. 向“智慧城市”领域转型，打造智能交通 2.0

公司目前在全国各省市设立了 20 家分支机构，这些分支机构未来的发展方向不仅包括原有电子政务业务的拓展，还将在智慧城市、智能交通、创新业态等方面进行战略布局。

3.1 拓展加强电子政务业务

电子政务信息业务是公司的基础支撑。在原有电子政务领域中，公司销售额已有较快的增长，子公司的拓展将加强公司在新区域和专业领域（如法院）的业务发展。2015 年 6 月 12 日，公司成立上海南信信息科技有限公司，主要负责法院、检察院等领域的业务拓展，这将对公司业务布局产生积极意义。

同时公司也在向新的热点领域做创新和转型，积极探索新业务模式，如通过 BT、PPP 模式承接智慧城市、平安城市、智能交通等业务，保障传统业务业绩稳定增长的同时，发掘新的盈利机会。

3.2 创新布局新业态领域，打造智能交通 2.0

公司紧跟行业发展趋势，积极布局新热点业务，如移动互联、互联网运营平台、智能停车、社区等作为互联网的运营入口，寻找新业绩增长点。

根据公司的战略布局，公司正成立互联网运营控股子公司，子公司将紧扣行业发展趋势，面向广大创客和创新成果，突出围绕中国制造 2025 和开源技术、开源社区、开源文化等特色资源，打造“互联网+”新经济形态下开放式创新的众智、众创、众包、众享的资本平台，为广大创客的创业创新活动提供一站式、全链条信息服务；同时，公司以城市新能源交通体系的建设与运营为切入点，成立智慧交通科技控股子公司，子公司将融合“互联网+”要素，建立智慧交通产业生态，促进各地智慧交通创新发展，进而提升公司在智慧交通等领域的业务发展水平和竞争实力。

以公司正在武汉等地区搭建的智能交通生态圈试点为例。公司将传统智能交通与新能源结合，打造智能交通 2.0 的新业态。利用目前国家对新能源汽车的扶持政策来低成本拓展业务。公司同时布局新能源汽车的运营以及充电桩、路灯节能装置的建设，实现节省下的路灯的电力供充电桩使用，使充电桩的成本降低 50%，充电桩又可支持新能源汽车的运营。该项目建设完成后，公司将把路灯节能、充电桩设施、新能源汽车以及后台的互联网运营连成一条线，形成相互增益的业务闭环。公司关于该智能交通生态圈的构想比较超前，鉴于智能交通与新能源领域的热度持续增强，国家有较强的支持和补助措施，我们比较看好公司智能交通 2.0 业态的未来。如果在武汉的试点运作良好，公司将会把这一业务模式向更大范围推广。

图 7：智能交通业务展台



数据来源：公司实地拍摄，西南证券

4. 盈利预测与投资建议

假设 1：系统集成服务市场竞争日趋激烈，毛利率有较大下滑，但公司收益于行业政策和丰富经验及扎实的技术，收入会稳定回升，假设 2015-2017 年收入增速分别为 8%、12% 和 16%，毛利率为 17%、16%和 15%。

假设 2：公司在软件开发方面有很强的技术积累和竞争力，收入增速加快，毛利率提升，假设 2015-2017 年收入增速分别为 21%、26%和 31%，毛利率分别为 90%、91%和 92%。

假设 3：公司前三季度技术服务类产品增速很高，且增长势头强劲，假设 2015-2017 年收入增速分别为 91%、86%和 81%，毛利率维持在 92%。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：万元		2014A	2015E	2016E	2017E
系统集成服务	收入	19,805	21,389	23,956	27,789
	增速	16%	8%	12%	16%
	毛利率	25%	17%	16%	15%
软件开发	收入	11,703	14,160	17,842	23,373
	增速	13%	21%	26%	31%
	毛利率	84%	90%	91%	92%
技术服务	收入	683	1,305	2,428	4,394
	增速	10%	91%	86%	81%
	毛利率	100%	92%	92%	92%

数据来源：公司公告，西南证券

我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.81 元、1.22 元、1.60 元，未来三年收入复合增速为 20%。考虑到公司在传统业务中有很强的技术优势和经验积累，是大数据领域的先行者，且未来看点颇多，给予公司 2015 年 125 倍估值，对应目标价 101 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2：可比公司估值表

代码	简称	股价（元）	每股收益（元）				市盈率			
		2015/11/15	14A	15E	16E	17E	14A	15E	16E	17E
行业均值（整体法）							188.02	125.23	80.95	60.07
行业中值							91.87	106.57	64.35	47.22
600538.SH	中国软件	37.95	0.07	0.21	0.71	1.58	559.73	180.11	53.26	24.01
300271.SZ	华宇软件	44.21	0.98	0.74	1.03	1.37	44.98	59.40	43.07	32.19
300166.SZ	东方国信	38.82	0.49	0.41	0.60	0.82	79.86	95.45	64.35	47.22
603918.SH	金桥信息	94.50	0.58	0.51	0.60	0.72	163.66	184.64	158.69	131.62
002368.SZ	太极股份	65.52	0.71	0.61	0.77	1.00	91.87	106.57	85.36	65.30

数据来源：wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	323.32	370.16	444.19	557.99	净利润	86.17	80.97	121.68	160.40
营业成本	168.14	193.58	220.19	259.55	折旧与摊销	12.01	13.44	13.44	13.44
营业税金及附加	4.47	4.72	5.50	7.12	财务费用	-4.58	-2.11	-2.41	-2.89
销售费用	20.25	33.28	33.33	43.48	资产减值损失	2.77	0.00	0.00	0.00
管理费用	54.36	68.85	68.37	86.56	经营营运资本变动	62.89	-43.91	-1.00	-5.94
财务费用	-4.58	-2.11	-2.41	-2.89	其他	-54.60	5.83	-0.11	0.52
资产减值损失	2.77	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	104.65	54.21	131.61	165.52
投资收益	0.99	0.00	0.00	0.00	资本支出	-58.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	31.75	0.00	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	-27.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	78.88	71.84	119.21	164.17	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	21.23	21.94	21.85	21.78	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	100.12	93.78	141.05	185.95	股权融资	349.08	0.00	0.00	0.00
所得税	13.95	12.81	19.37	25.55	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	86.17	80.97	121.68	160.40	其他	-9.25	2.11	2.41	2.89
少数股东损益	-0.72	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	339.83	2.11	2.41	2.89
归属母公司股东净利润	86.89	80.97	121.68	160.40	现金流量净额	417.40	56.32	134.01	168.41
资产负债表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	616.03	672.35	806.37	974.78	成长能力				
应收和预付款项	122.10	165.57	192.94	239.10	销售收入增长率	15.23%	14.49%	20.00%	25.62%
存货	168.46	193.61	220.27	259.76	营业利润增长率	15.11%	-8.94%	65.94%	37.72%
其他流动资产	4.19	4.79	5.75	7.23	净利润增长率	9.13%	-6.04%	50.29%	31.81%
长期股权投资	0.18	0.18	0.18	0.18	EBITDA 增长率	20.16%	-3.65%	56.59%	34.16%
投资性房地产	35.53	35.53	35.53	35.53	获利能力				
固定资产和在建工程	81.13	73.43	65.73	58.03	毛利率	47.99%	47.70%	50.43%	53.48%
无形资产和开发支出	56.37	50.71	45.04	39.38	三费率	21.66%	27.02%	22.35%	22.79%
其他非流动资产	11.33	11.25	11.18	11.11	净利率	26.65%	21.87%	27.39%	28.75%
资产总计	1095.32	1207.43	1383.00	1625.10	ROE	10.58%	9.04%	11.96%	13.62%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.87%	6.71%	8.80%	9.87%
应付和预收款项	264.56	293.73	345.56	424.20	ROIC	31.60%	30.25%	47.68%	66.05%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	26.70%	22.47%	29.32%	31.31%
其他负债	16.40	18.38	20.45	23.51	营运能力				
负债合计	280.97	312.11	366.00	447.71	总资产周转率	0.38	0.32	0.34	0.37
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	固定资产周转率	7.23	4.81	6.41	9.05
资本公积	406.82	406.82	406.82	406.82	应收账款周转率	2.88	3.06	2.95	3.07
留存收益	297.15	378.12	499.80	660.20	存货周转率	1.20	1.07	1.06	1.08
归属母公司股东权益	803.97	884.94	1006.62	1167.02	销售商品/劳务收到的现金/营业收入	121.38%	—	—	—
少数股东权益	10.38	10.38	10.38	10.38	资本结构				
股东权益合计	814.35	895.32	1017.00	1177.40	资产负债率	25.65%	25.85%	26.46%	27.55%
负债和股东权益合计	1095.32	1207.43	1383.00	1625.10	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.28	3.36	3.38	3.33
					速动比率	2.67	2.73	2.77	2.75
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	86.32	83.17	130.23	174.72	每股收益	0.87	0.81	1.22	1.60
PE	95.22	102.18	67.99	51.58	每股净资产	8.14	8.95	10.17	11.77
PB	10.16	9.24	8.13	7.03	每股经营现金	1.05	0.54	1.32	1.66
PS	25.59	22.35	18.62	14.83	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	87.35	89.98	56.43	41.10					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

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

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn