



CMP+AEP 平台协同发展, 垂直布局智慧医疗

投资要点

- **事件:** 近期, 我们对宜通世纪科技股份有限公司进行了调研, 就公司业务布局和未来发展情况进行了交流。
- **夯实传统通信服务业务基础, 提升核心竞争力。** 传统通信服务市场正处于重新洗牌, 大雨吃小鱼的过程。公司通过加大研发投入, 提高内控管理水平, 提升客户拓展能力, 加强品牌效应等一系列措施, 不断提升公司核心竞争力, 市场拓展效果已经初步显现, 特别是和客户联系较为紧密的网络维护方面尤为明显。公司在通信服务行业竞争力得到加强, 营收有望保持稳定增长。
- **物联网业务发展加速, 双平台优势凸显。** 1) 公司通过收购天河鸿城取得 Jasper 独家代理搭建的 CMP 平台, 目前该平台注册用户已超过 3400 万。随着 NB-IoT 规模化商用, 预计 2017 年有望达到 7000 万用户, 公司平台营收有望正比例大幅增长。2) 子公司基本立子携手德国 Cumulocity 推出的 AEP 平台, 已上线运营并成功签约 10 余家客户, 将成为物联网创新应用培育平台。3) 基于 CMP+AEP 物联网双平台, 公司将采取运营商合作+独立运营双重模式, 有望快速升级转型成移动通信网络智慧运营服务商。
- **收购倍泰健康, 布局智慧医疗。** 公司通过完成对倍泰健康的收购, 拓展智慧医疗业务的深度和广度。倍泰健康在智能医疗方案和医疗信息服务上与各地广电及电信运营商均有合作, 智慧医疗一体机设备获得规模推广, 并计划借助分级诊疗趋势, 将全国连锁药店联系起来。倍泰健康承诺 2016-2019 年净利润复合增长率为 35%, 累计净利润不低于 3.11 亿元。
- **盈利预测与投资建议。** 公司坚持“服务+产品”的发展战略, 积极拓展主营通信服务业务, 同时借助自身优势开展对物联网、智慧医疗等平台开发。我们看好公司 CMP+AEP 平台的协同优势及倍泰健康在智慧医疗垂直领域的发展, 预计 2017-2019 年净利润为 2.81、3.73 和 4.89 亿元, 暂不考虑转增带来的股本增加, EPS 分别为 0.63、0.84 和 1.10 元, 当前股价对应的动态 PE 分别为 35X、26X 和 20X。考虑到 2017 年通信行业平均 47 倍市盈率以及公司物联网平台稀缺性和高成长性, 首次覆盖给予“买入”评级, 目标价 31.5 元。
- **风险提示:** 商誉减值风险、公司收购整合效益或不及预期、公司新业务拓展或不及预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1820.95	2549.72	3128.00	3854.94
增长率	53.74%	40.02%	22.68%	23.24%
归属母公司净利润(百万元)	170.74	281.07	372.85	489.28
增长率	172.81%	64.62%	32.66%	31.23%
每股收益 EPS(元)	0.38	0.63	0.84	1.10
净资产收益率 ROE	7.06%	10.49%	12.52%	14.46%
PE	57	35	26	20
PB	4.15	3.77	3.38	2.98

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: 黄弘扬

电话: 021-68415720

邮箱: hhy@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)	4.44
流通 A 股(亿股)	3.23
52 周内股价区间(元)	21.42-40.32
总市值(亿元)	97.89
总资产(亿元)	30.22
每股净资产(元)	5.42

相关研究

目 录

1 继续夯实传统通信领域业务基础，并向智慧运营服务领域进军.....	1
2 物联网业务发展加速，CMP+AEP 双平台优势凸显.....	2
2.1 万物互联“百花齐放”，商用迎来重要窗口期	2
2.2 CMP 平台已见成效，AEP 平台迎头赶上.....	3
3 布局智慧医疗，垂直应用领域深度延伸.....	4
3.1 智慧医疗成为物联网重要突破细分领域	4
3.2 收购倍泰健康，以智慧医疗为着眼点进行战略升级.....	5
4 盈利预测与估值.....	6
5 风险提示	6

图 目 录

图 1：公司 2012 年以来营业收入及增速	1
图 2：公司 2012 年以来归母净利润及增速	1
图 3：公司 2016 年主营业务结构情况	2
图 4：公司 2016 年主营业务毛利结构情况	2
图 5：全球物联网（蜂窝 M2M）连接数（百万）	2
图 6：全球物联网（蜂窝 M2M）市场规模（亿美元）	2
图 7：Jasper 平台合作伙伴	3
图 8：全球物联网四大平台	4
图 9：2024 年 DMP、CMP 和 AEP 市场分布	4
图 10：中国医疗大数据应用市场规模及增速	4
图 11：智慧医疗典型案例	4
图 12：宜通世纪业务体系	5

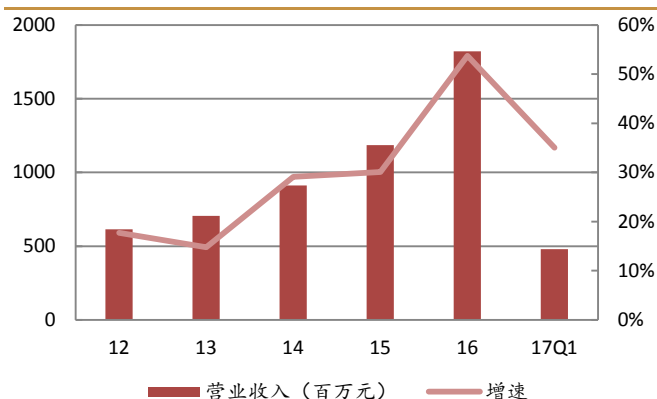
表 目 录

表 1：公司各项业务盈利预测	6
附表：财务预测与估值	7

1 继续夯实传统通信领域业务基础，并向智慧运营服务领域进军

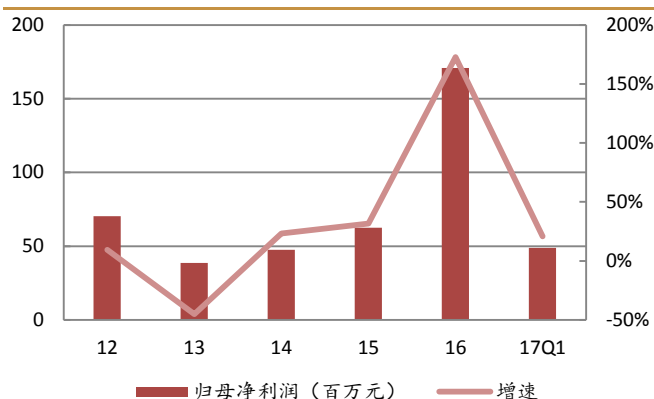
公司业绩状况：作为国内较早从事通信技术服务的企业之一，在电信服务业方面，公司以一体化维护和网络优化业务为重点，积极向外拓展，与国内三大电信运营商及诸多通信设备商建立了良好的合作关系。过去五年，公司不断夯实传统通信领域业务，营收和利润增速均持续稳定提升。2016 年，公司实现营业收入 18.21 亿元，同比增长 53.74%；归属于上市公司股东的净利润 1.71 亿元，同比增长 172.81%。2017 年一季度，公司实现营业收入 4.79 亿元，同比增长 35.05%；归属于上市公司股东的净利润 0.49 亿元，同比增长 20.91%。

图 1：公司 2012 年以来营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

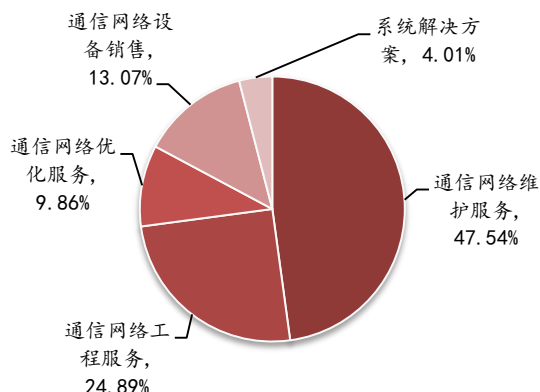
图 2：公司 2012 年以来归母净利润及增速



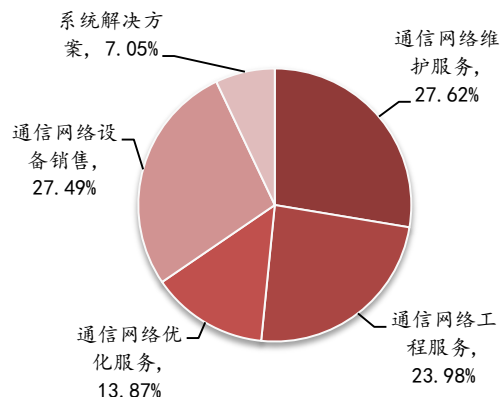
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司主营业务结构：收购天河鸿城后，公司主营业务拓展为通信网络技术服务、通信网络设备销售和系统解决方案三部分，其中通信网络技术服务又细分为通信网络工程服务、通信网络维护服务及通信网络优化服务。2016 年，公司成功中标中国移动 9 个省份、中国铁塔、中国联通等运营商的一体化维护项目，使得维护业务收入占比进一步上升。通信网络维护服务、通信网络工程服务、通信网络优化服务、通信设备销售和系统集成方案营收占比分别为 47.54%、24.89%、9.86%、13.07% 和 4.01%。但是由于国内电信运营商存在缩减成本开支的压力，通信运营商和设备商降低服务外包价格，造成通信网络维护服务毛利率逐年下降，2016 年毛利率 13.12%，导致其毛利占比仅仅 27.62%。通信网络工程服务和通信网络优化服务近年来毛利率较为稳定，2016 年分别为 21.75% 和 31.75%。

多方面措施持续提升公司竞争力，传统和新拓展领域齐头并进。近年来，通信技术服务行业市场竞争不断加剧，电信运营商对通信服务技术水平及管理水平的要求不断提高，公司传统通信服务领域业务面临越来越大压力。同时，传统通信服务市场正处于重新洗牌，大雨吃小鱼的过程，这也给公司带来进一步拓展的市场机会。公司通过加大研发投入，提高内控管理水平，提升客户拓展能力，加强品牌效应等一系列措施，不断提升公司核心竞争力，市场拓展效果已经初步显现，特别是和客户联系较为紧密的网络维护方面尤为明显，行业竞争力得到加强，业务量正在稳步增加。与此同时，公司依托多年在通信行业积累的经验，积极布局智慧医疗、物联网等领域，随着公司 2017 年在 4G 网络高端数据优化和智慧运营服务的投入，以及对物联网、智慧医疗等技术产品化和商业应用的开发，我们相信公司在未来能够继续在通信和互联网行业内保持领先的地位，实现从通信服务商向全网络智慧运营服务商转变。

图 3：公司 2016 年主营业务结构情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

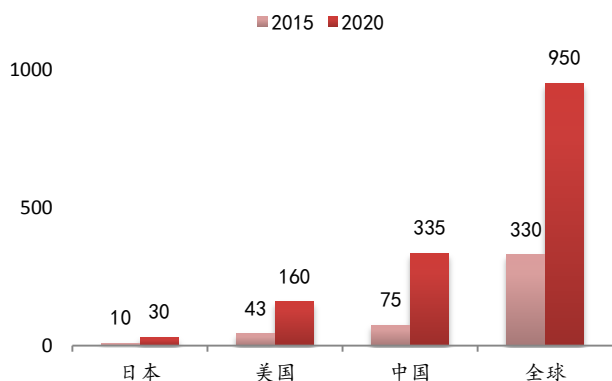
图 4：公司 2016 年主营业务毛利结构情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

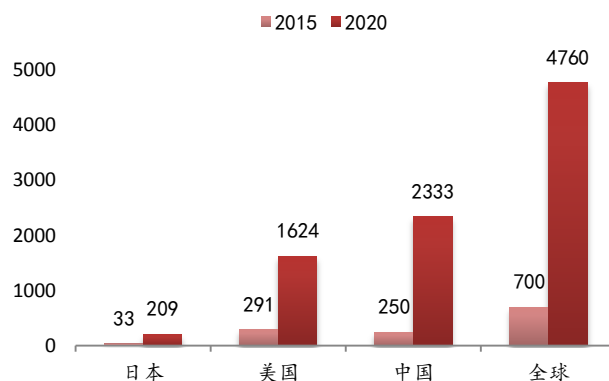
2 物联网业务发展加速，CMP+AEP 双平台优势凸显

2.1 万物互联“百花齐放”，商用迎来重要窗口期

物联网发展路径为连接—感知—智能，目前全球处于物联网连接数快速增长阶段，越来越多的设备在放入通信模块后通过移动网络、WiFi、蓝牙、RFID、ZigBee 等技术接入网。据爱立信预测数据，到 2021 年，全球的移动连接数将达到 275 亿，其中物联网连接数将达到 157 亿、手机连接数为 86 亿。全球物联网的发展正呈现增速快、空间大的特点。

图 5：全球物联网（蜂窝 M2M）连接数（百万）


数据来源：GSMA，西南证券整理

图 6：全球物联网（蜂窝 M2M）市场规模（亿美元）


数据来源：GSMA，西南证券整理

随着以 NB-IoT 为代表的 LPWA 连接技术解决了移动物联网普及的障碍，LPWA 大规模部署后将促进物联网连接数迅猛增长。相比传统短距离通信技术和已有蜂窝通信技术，LPWA 具有四大明显优势，非常适合需要远距离数据传输、通信数据量少、需电池供电长久运行的物联网应用场景。国内物联网发展方面，2016 年底三大运营商和华为等设备厂商开始部署 NB-IoT 物联网解决方案，预计 2017 年二季度开始将正式实现大规模商用，未来两年中国 M2M 连接数增速将超过 100%，物联网产业发展进入真正高速发展期。

2.2 CMP 平台已见成效，AEP 平台迎头赶上

物联网平台从底层到高层可分为四大平台类型：设备管理平台 DMP、连接管理平台 CMP、应用使能平台 AEP、业务分析平台 BAP。公司目前已经布局 CMP 和 AEP 两大平台，将随着国内物联网的发展充分受益。

CPM 平台可以为不同行业提供物联网设备接入服务，可以类比为 SaaS 层，为客户提供在线运营服务和基本的物联网功能。目前全球 CMP 主要有思科 Jasper、爱立信 DCP 和沃达丰 GDSP。Jasper 已经运营 10 年，和 AT&T、NTT Docomo、SingTel 等全球知名的 30 多家国际电信运营商、几千家企业客户展开合作，能满足其多样化、差异化需求。Jasper 在全球物联网运营服务中排名首位，是全球 CMP 平台的先驱者。公司在 2016 年收购天河鸿城后获得了 Jasper 在中国地区的独家代理权，进而与中国联通合作为其提供平台运营服务，且具有排他性。目前该平台用户数已经超过 3400 万户，付费用户接近 1200 万户。2017 年，中国联通 Jasper 平台用户规模有望翻倍达到 7000 万户，其中付费用户接近 3000 万户，有望给公司带来超过 3000 万的利润。

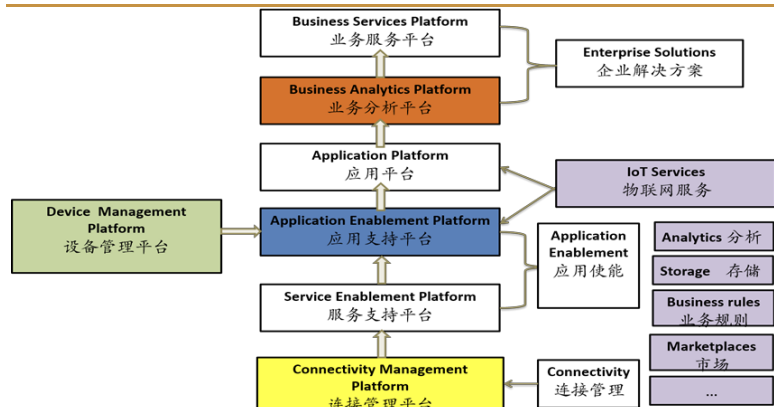
图 7：Jasper 平台合作伙伴



数据来源：互联网，西南证券整理

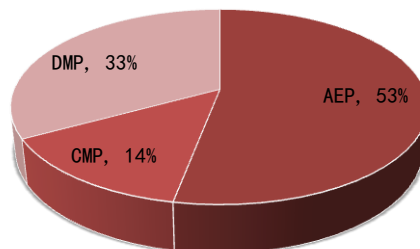
作为提供应用开发和数据存储功能的 PaaS 层，AEP 平台架构在 CMP 平台之上。物联网解决方案的建立较为复杂而专业，AEP 平台能帮助客户极大地降低开发成本、缩短开发时间，AEP 平台可以根据用户激活设备数量收取费用。根据 First Analysis 预测，未来 AEP 市场前景超过 CMP 和 DMP，2024 年 AEP 平台市场占比将在三类平台市场综合中达到 53%。宜通世纪子公司基本立子与德国 Cumulocity 重点打造的 Quark AEP 平台已经上线运营，并有多重业务落地。AEP 平台除了做物联网应用承载外，可以借助其发现新的物联网应用模式，成为一个打造产业培育的孵化器。CMP+AEP 双平台的体系将为物联网行业应用提供快速开发功能，公司未来业务弹性巨大。

图 8：全球物联网四大平台



数据来源：Machina Research，西南证券整理

图 9：2024 年 DMP、CMP 和 AEP 市场分布



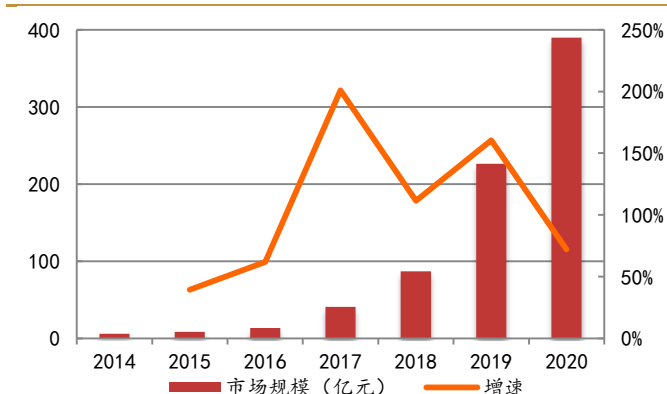
数据来源：First Analysis，西南证券整理

3 布局智慧医疗，垂直应用领域深度延伸

3.1 智慧医疗成为物联网重要突破细分领域

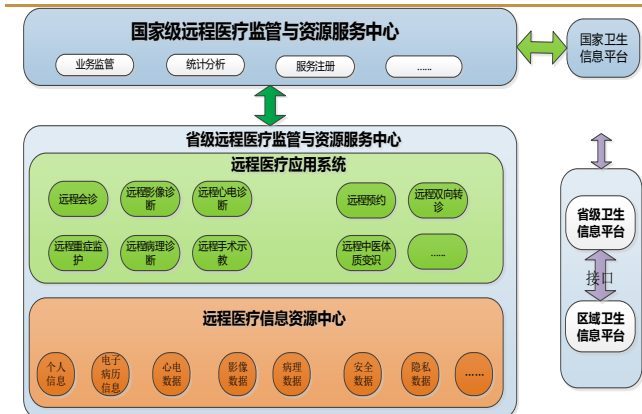
我国医疗信息化起步较晚，缺乏有效的运营机制，但随着近两年医改政策频出，智慧医疗发展迅猛。智慧医疗能有效推进传统医疗改革，有效促进医疗健康服务的创新供给和信息资源的开放共享，大幅提升医疗健康服务能力和普惠水平。例如，通过打造健康档案区域医疗信息平台，利用最先进的物联网技术，实现患者与医务人员、医疗机构、医疗设备之间的互动，逐步达到信息化；通过在线咨询或可穿戴设备监测获取用户健康情况，对用户进行动态健康监测，并通过后台数据检测和云技术分析，对其生活进行指导，寻找病因或者预防疾病发生。同时，基于医疗平台的数据也将产生新的市场。根据贵阳数据交易所预测，2014 年中国医疗大数据应用市场规模为 6.06 亿，预计到 2020 年，这一数值将达到 390 亿元。

图 10：中国医疗大数据应用市场规模及增速



数据来源：贵阳数据交易所，西南证券整理

图 11：智慧医疗典型案例



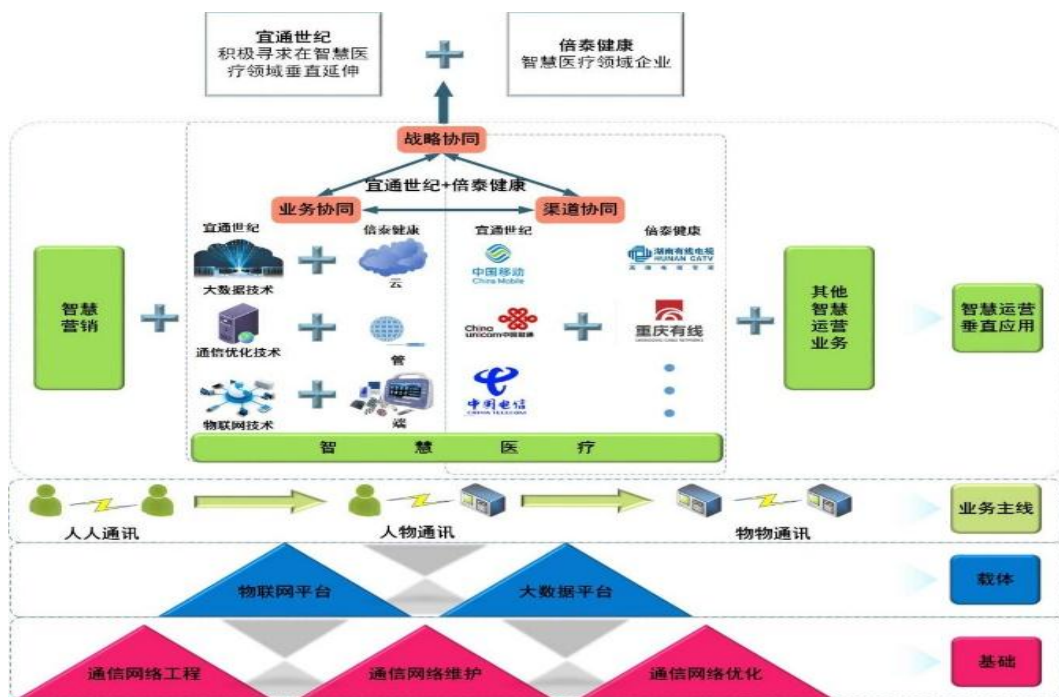
数据来源：中国信通院，西南证券整理

3.2 收购倍泰健康，以智慧医疗为着眼点进行战略升级

2017 年 4 月，公司收购倍泰健康已完成，公司将利用和倍泰健康在智能医疗方案和医疗信息服务上的现有资源以及与倍泰健康的渠道互补性，将产品迅速推进到三大运营商，加快在智慧医疗垂直应用领域的拓展。至此，公司已初步形成了完整的业务体系，通过整合现有平台和技术，持续有效延伸，未来公司将成功打造属于自己独特的智慧运营一体化服务品牌。

倍泰健康是智慧医疗领域集研发、生产、销售、服务于一体的企业。目前，倍泰健康以健康有方为平台，以天天健康为用户运营新模式，与恒大、万科、绿城、河南建业等地产集团达成合作，为其楼盘的业主提供倍泰健康管理“云-管-端”一体化服务；与深圳坪山新区政府、厦门市卫生系统、重庆渝北社区、肖家河社区、深圳福田社区等达成合作，为其提供一站式的健康服务平台。倍泰健康的智慧医疗一体机设备在国家卫计委体系内得到规模推广，并计划借助分级诊疗趋势，将全国 40 万连锁药店联系起来。倍泰健康承诺 2016-2019 年净利润复合增长率为 35%，累计净利润不低于 3.11 亿元。

图 12：宜通世纪业务体系



数据来源：公司公告，西南证券整理

4 盈利预测与估值

假设 1: 通信网络技术服务中的网络工程服务营收受运营商 CAPEX 影响较大，网络维护和优化业务受此影响稍小，2017 年中国电信业 CAPEX 同比下降 10%，因此公司通信网络技术服务营收增速大幅下滑，且由于移动运营商居于强势地位，具有较强的定价权，毛利率将小幅下滑。

假设 2: 通信设备销售也会随着运营商的投资大小呈现一定周期性，未来几年通信设备销售缓慢增长，毛利率稳定在 45%。

假设 3: 物联网平台营收计入系统解决方案，2017-2019 年物联网用户将快速增加，随着规模效应凸显，物联网平台毛利率稳步上升。

假设 4: 倍泰健康的智慧医疗监测等产品计入其他业务，根据智慧医疗行业向好的趋势，倍泰健康能够完成 2017-2019 年盈利分别为 6500 万、8700 万、11300 万的承诺。

表 1：公司各项业务盈利预测

单位：百万元		2017E	2018E	2019E
通信网络技术服务	收入	1873.09	2247.71	2697.25
	增速	25.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	20.0%	20.0%	20.0%
通信网络设备销售	收入	274.42	301.86	332.04
	增速	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	45.0 %	45.0 %	45.0%
系统解决方案	收入	102.21	158.43	237.65
	增速	40.00%	55.00%	50.00%
	毛利率	50.0 %	55.0%	60.0%
其他业务	收入	300.00	420.00	588.00
	增速	-	40.00%	40.00%
	毛利率	40.00%	40.00%	40.00%
合计	收入	2549.72	3128.00	3854.94
	增速	40.02%	22.68%	23.24%
	毛利率	26.25%	26.87%	27.67%

数据来源：西南证券

公司坚持“服务+产品”的发展战略，积极拓展主营通信服务业务，同时借助自身优势开展对物联网、智慧医疗等平台开发。我们看好公司 CMP+AEP 平台的协同优势及倍泰健康在智慧医疗垂直领域的发展，预计 2017-2019 年净利润为 2.81、3.73 和 4.89 亿元，EPS 分别为 0.63、0.84 和 1.10 元，当前股价对应的动态 PE 分别为 35X、26X 和 20X。考虑到 2017 年通信行业平均 47 倍市盈率以及公司物联网平台稀缺性和高成长性，首次覆盖给予“买入”评级，目标价 31.5 元。

5 风险提示

商誉减值风险、公司收购整合效益或不及预期、公司新业务拓展或不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1820.95	2549.72	3128.00	3854.94	净利润	166.71	272.23	362.10	474.75
营业成本	1409.81	1880.51	2287.48	2788.28	折旧与摊销	19.92	20.69	20.69	20.69
营业税金及附加	14.65	24.44	28.37	35.62	财务费用	-6.80	0.77	0.91	1.13
销售费用	31.23	47.22	56.50	70.21	资产减值损失	12.69	10.00	10.00	10.00
管理费用	170.41	262.62	312.80	381.64	经营营运资本变动	136.08	-156.87	-46.99	-76.51
财务费用	-6.80	0.77	0.91	1.13	其他	-226.17	-10.00	-10.00	-10.00
资产减值损失	12.69	10.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	102.44	136.82	336.71	420.07
投资收益	3.22	0.00	0.00	0.00	资本支出	-937.87	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	710.45	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	-227.42	0.00	0.00	0.00
营业利润	192.18	324.17	431.94	568.05	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	8.08	4.53	4.53	4.53	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	200.26	328.71	436.47	572.58	股权融资	1473.57	0.00	0.00	0.00
所得税	33.55	56.47	74.37	97.83	支付股利	-13.87	-39.12	-64.25	-84.87
净利润	166.71	272.23	362.10	474.75	其他	-502.84	-0.77	-0.91	-1.13
少数股东损益	-4.03	-8.83	-10.75	-14.53	筹资活动现金流净额	956.86	-39.89	-65.15	-86.00
归属母公司股东净利润	170.74	281.07	372.85	489.28	现金流量净额	831.88	96.93	271.56	334.07
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1130.66	1227.59	1499.14	1833.21	成长能力				
应收和预付款项	604.02	932.05	1116.50	1370.52	销售收入增长率	53.74%	40.02%	22.68%	23.24%
存货	339.58	452.95	550.98	671.61	营业利润增长率	197.18%	68.68%	33.24%	31.51%
其他流动资产	65.06	91.09	111.75	137.73	净利润增长率	179.42%	63.30%	33.01%	31.11%
长期股权投资	19.72	19.72	19.72	19.72	EBITDA 增长率	171.17%	68.35%	31.22%	30.06%
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	126.13	109.69	93.24	76.80	毛利率	22.58%	26.25%	26.87%	27.67%
无形资产和开发支出	927.89	923.71	919.53	915.35	三费率	10.70%	12.18%	11.84%	11.75%
其他非流动资产	38.36	38.29	38.22	38.15	净利率	9.16%	10.68%	11.58%	12.32%
资产总计	3251.41	3795.09	4349.10	5063.09	ROE	7.06%	10.49%	12.52%	14.46%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.13%	7.17%	8.33%	9.38%
应付和预收款项	618.97	840.76	1020.14	1249.79	ROIC	17.36%	19.00%	23.17%	28.72%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.27%	13.56%	14.50%	15.30%
其他负债	270.95	359.74	436.50	530.96	营运能力				
负债合计	889.92	1200.49	1456.64	1780.75	总资产周转率	0.84	0.72	0.77	0.82
股本	443.93	443.93	443.93	443.93	固定资产周转率	17.05	21.62	30.83	45.34
资本公积	1467.60	1467.60	1467.60	1467.60	应收账款周转率	4.02	3.80	3.52	3.57
留存收益	445.83	687.77	996.38	1400.79	存货周转率	5.62	4.75	4.56	4.56
归属母公司股东权益	2357.36	2599.30	2907.91	3312.32	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.58%	—	—	—
少数股东权益	4.13	-4.70	-15.45	-29.98	资本结构				
股东权益合计	2361.49	2594.60	2892.46	3282.34	资产负债率	27.37%	31.63%	33.49%	35.17%
负债和股东权益合计	3251.41	3795.09	4349.10	5063.09	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.42	2.26	2.26	2.26
					速动比率	2.03	1.88	1.88	1.88
					股利支付率	8.13%	13.92%	17.23%	17.35%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标				
EBITDA	205.31	345.63	453.54	589.87	每股收益	0.38	0.63	0.84	1.10
PE	57.33	34.83	26.25	20.01	每股净资产	5.32	5.84	6.52	7.39
PB	4.15	3.77	3.38	2.98	每股经营现金	0.23	0.31	0.76	0.95
PS	5.38	3.84	3.13	2.54	每股股利	0.03	0.09	0.14	0.19
EV/EBITDA	41.99	24.66	18.19	13.42					
股息率	0.14%	0.40%	0.66%	0.87%					

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

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
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@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
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@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