

## 政策助推产业升级, GIS龙头拐点已至

### 投资要点

- **业绩总结:** 2021H1, 公司实现营业收入 6.2 亿元, 同比增长 19.3%; 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 33.1%。
- **政策落地驱动, 下游需求爆发。** 2021 年是“十四五”开局之年, 政府出台了一系列数字化转型、信创、新基建等相关政策指导, 聚焦自然资源确权登记、新型智慧城市建设、国土空间规划等多个重要领域, 规范并引导 GIS 行业从二维向三维升级, 三维 GIS 等信息化手段的高效运用已经成为推进地理信息资源建设和高效落实城市设计的必然趋势, 下游企事业单位等需求开始爆发, GIS 产业迎来关键上升期。
- **GIS 软件国产龙头, 领先优势明显。** 公司自创立以来便深耕 GIS 相关软件技术的研发与应用服务, 早在 2015 年国内市占率便超过 32%, 是为全球第三大、亚洲第一大 GIS 软件厂商。近年来公司不断完善 GIS 技术体系, 在跨平台 GIS、二三位一体化 GIS、云端 GIS 等方面确立了长久的差异化优势, 并不断融入 AI、AR、区块链等前沿技术进行创新; 同时公司已建立起超过 1000 名合作伙伴的生态网络, 报告期内率先完成华为鲲鹏的全栈适配, 以引领者的角色赋能各行各业, 信创领域的竞争优势进一步强化。
- **紧抓政策机遇, 业绩走出泥潭。** 政策助推, 公司的产品技术竞争力得到释放, 报告期内陆续中标各大省、市、县的相关项目, 同时地图慧云业务持续扩大领先优势, 新增企业注册用户 6.6 万家以上, 同时海尔集团、太平洋保险、国家自然资源部等主要客户均成功续约。2021 年 H1, 公司营收由降转增达到 6.2 亿元, 同比增长 19.3%; 实现归母净利润 5545 万元, 同比增速高达 33.1%。伴随政策的进一步落地, 预计下游订单量将持续释放, 公司有望迎来拐点持续受益, 实现业绩高质量增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年公司归母净利润复合增速达 28.8%, 基于“信创”+“新基建”相关政策推动下的需求释放, 公司作为国产 GIS 软件龙头有望扩大领先优势, 实现业务快速扩张, 给予 2022 年 44 倍 PE, 对应目标价 35.20 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 政策推进力度不及预期; 行业竞争加剧; 商誉减值风险。

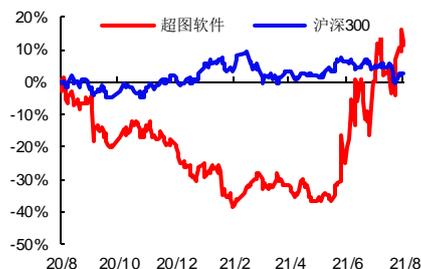
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1610.05	1976.58	2368.60	2768.46
增长率	-7.20%	22.77%	19.83%	16.88%
归属母公司净利润(百万元)	234.67	292.84	389.96	501.55
增长率	7.12%	24.79%	33.16%	28.62%
每股收益 EPS(元)	0.48	0.60	0.80	1.03
净资产收益率 ROE	10.92%	12.20%	14.27%	15.90%
PE	58	46	35	27
PB	6.31	5.65	4.96	4.30

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅  
执业证号: S1250517050002  
邮箱: cxya@swsc.com.cn  
联系人: 叶泽佑  
电话: 021-58351932  
邮箱: yezy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

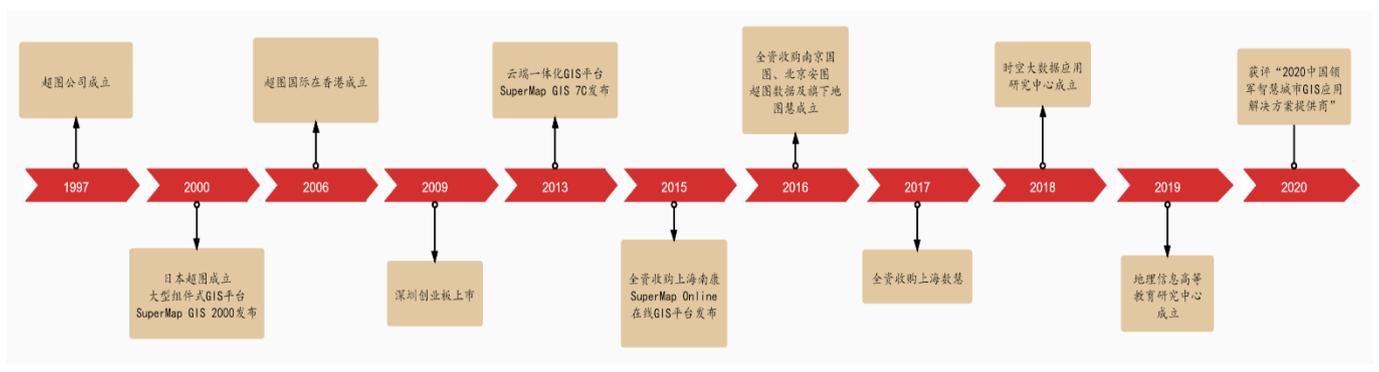
总股本(亿股)	4.87
流通 A 股(亿股)	3.92
52 周内股价区间(元)	15.23-29.98
总市值(亿元)	135.35
总资产(亿元)	35.49
每股净资产(元)	4.83

### 相关研究

## 1 国产 GIS 龙头，政策助力拐点已至

超图软件成立于1997年，2009年于深交所创业板上市，现已发展成为全球第三大、亚洲第一大 GIS（Geographic Information System，地理信息系统）软件厂商。公司聚焦于地理信息系统相关软件技术研发与应用服务，下设基础软件、应用软件、云服务三大 GIS 业务板块，并构建生态伙伴体系，通过 1000 余家生态伙伴为数十个行业的政府和企事业单位信息化全面赋能。

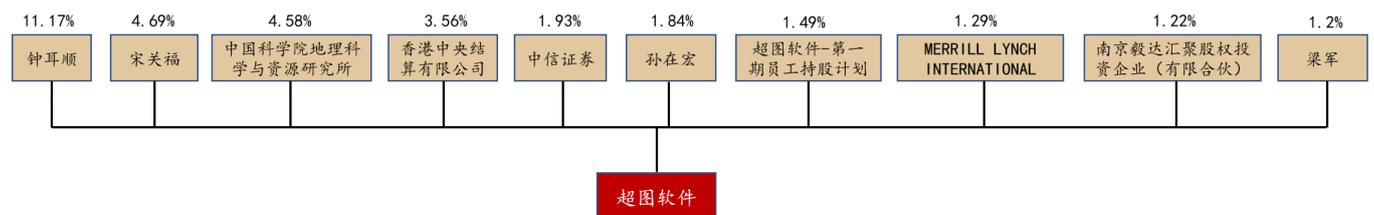
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

公司股权相对分散，多次股权激励计划提振员工积极性。公司第一大股东为法人钟耳顺，其也为公司实际控制人，持股比例为 11.17%。其余股东持股比例均低于 5%，公司股权分布相对分散。公司分别于 2011 年、2013 年和 2019 年进行三次股权期权激励计划，分别占公司总股本的 2.67%、2.50%和 2.22%，激励对象包括董事、公司高级管理人员、中层管理人员和核心技术业务人员，有利于提升管理层和员工的积极性，稳定公司发展。

图 2：公司主要股东持股比例



资料来源：Wind，西南证券整理

政策风起，助推 GIS 产业扶摇直上。2021 年是“十四五”开局之年，仅 2021 年上半年，政府就出台了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》《关于开展 2021 年自然资源监测工作的通知》等相关政策指导，规范并引导 GIS 行业从二维向三维升级，三维 GIS 等信息化手段的高效运用已经成为推进地理信息资源建设和高效落实城市设计的必然趋势，GIS 产业迎来关键上升期。

**表 1：国家相关政策法规**

政策名称	发布日期	主要内容	公司行动
《关于开展第一次全国自然灾害综合风险普查的通知》	2020年6月	于2020年至2022年开展第一次全国自然灾害综合风险普查工作。	公司参与建设了国家气候中心、中国地质环境监测院的气象灾害信息管理系统、山洪地质灾害防治气象保障工程、全国地质灾害信息平台等项目，在灾害监测、预警、预报、灾损评估、防灾减灾的应急管理信息化建设等方面，积累了丰富的案例和丰富的经验。
《城市信息模型（CIM）基础平台技术导则》	2020年9月	总结广州、南京等城市试点经验，提出CIM基础平台建设在平台构成、功能、数据、运维等方面的技术要求。	围绕整体发展战略和年度经营计划，紧抓政策机遇，充分发挥创新优势和核心竞争力，实现了公司业绩的稳定增长。
《关于开展2021年自然资源监测工作的通知》	2021年4月	以第三次全国国土调查及其年度变更调查成果为基础，开展2021年自然资源监测工作。	公司集成 SuperMap 人工智能 GIS 技术（GeoAI）研发完成面向自然资源塔基监测的三维目标检测系统和面向自然资源的影像智能识别系统，实现“一核多面，一芯多能”的自然资源智能感知。
《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	2021年4月	要推进建设新型智慧城市。	依据国家、省、市、行业相关标准规范，汇聚融合时空基础数据、资源调查数据、规划管控数据、工程建设项目数据、公共专题数据、物联感知等多源异构数据，整合全域 CIM 数据；构建资源管理一体化、多维度时空可视化、实时动态分析化的 CIM 基础平台，服务于面向各行业的 CIM+ 应用，实现城市的一体化、精细化管理，为城市规划、设计、建设、运营的全流程管控提供可靠依据和指导，赋能城市数字化转型。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	2021年3月	提出加快数字化发展，建设数字中国的要求，强调加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革，将数字技术广泛应用于政府管理服务，推动政府治理流程再造和模式优化。	公司结合在部、省、市、县多级国土空间规划信息化建设的实践经验，通过政策研究、业务分析与地方实践，找到与各级地方实际管理工作需求的契合点，逐步积累、迭代，形成满足分层分级规划管理要求的国土空间规划应用，覆盖规划编制、审批、实施、监督、城市体检评估全业务环节，服务国土空间智慧治理。
《国土空间规划城市设计指南》《国土空间用途管制数据规范（试行）》	2021年6月 2021年7月	结合“多规合一”的国土空间规划编制和实施，推进国土空间用途管制数字化、智能化、网络化建设，探索开展信息模型报建审批、备案和动态监管，构建基于全国统一的国土空间基础信息平台的城市信息模型和区域信息模型，切实提高国土空间治理现代化水平和服务效能。	

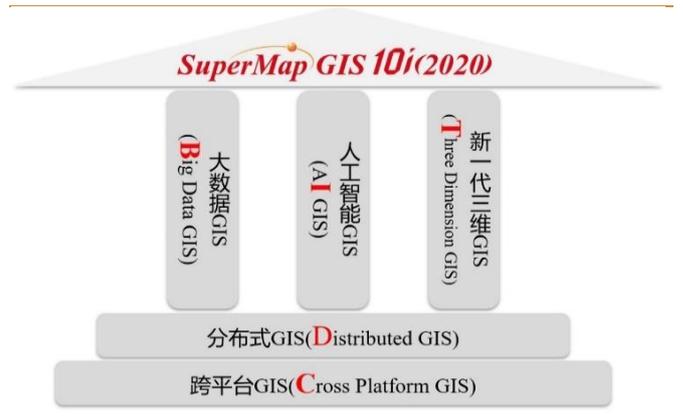
资料来源：公司公告，公开资料，西南证券整理

**紧抓政策机遇，三大业务板块全方位爆发。1) 基础软件板块：SuperMap GIS**，是二三维一体化的空间数据采集、存储、管理、分析、处理、制图与可视化的工具软件，更是赋能各行业应用系统的软件开发平台。报告期内，公司进一步完善了 GIS 基础软件五大技术体系（BitDC），即大数据 GIS、人工智能 GIS、新一代三维 GIS、GIS 跨平台 GIS 技术

体系，率先完成了华为鲲鹏的技术全栈适配，携手生态伙伴共建数字中国，并持续发力国际市场。**2) 应用软件业务板块：**公司集成 SuperMap 人工智能 GIS (GeoAI)、CIM (城市信息模型) 等技术，面向自然资源、国土空间、智慧城市建设和、应急防灾等诸多领域持续赋能，并陆续中标江苏、辽宁、山西、四川等省下辖市、县的相关项目；**3) 云服务板块：**地图慧发布企业平台 3.0 版本，进行了“一张图”管理模式等全方位算法产品升级，新增企业注册用户 6.6 万家以上，新签客户包含国祯集团、老板电器、绝味食品、中移铁通、中国人民银行等各行业知名企业，同时海尔集团、太平洋保险、国家自然资源部等主要客户均成功续约，确保业绩增量和持续性。

**图 3：公司三大业务板块图示**


数据来源：公司官网，西南证券整理

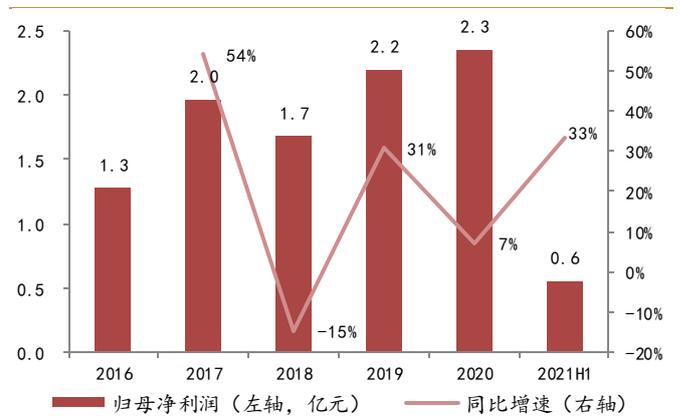
**图 4：公司 SuperMap GIS 技术体系**


数据来源：公司官网，西南证券整理

**营收走出泥潭，归母净利润增速回归 30%以上。**公司近年来营业收入增速放缓，2016-2020 年复合增长率约 17.9%；2020 年受疫情影响较大，部分项目实施与验收进度推迟，公司实现营业收入 16.1 亿元，同比减少 7.2%。公司归母净利润总体呈波动增长态势，2016-2020 年 CAGR 约为 15.3%；2020 年，公司归母净利润为 2.3 亿元，同比增长 7.1%。**2021 年上半年**，公司实现营收 6.2 亿元，同比增长 19.3%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比增长 33.1%，盈利能力大幅提升。政策驱动下，整体产业重焕活力，公司凭借龙头地位和技术优势拿下大量订单，有望迎来拐点，持续高质量成长。

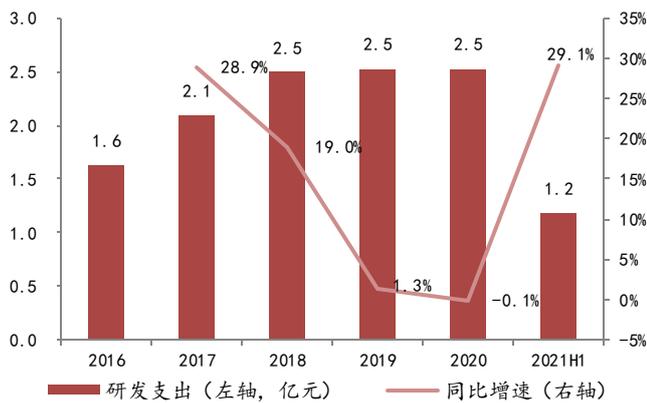
**图 5：公司营业收入及增速情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

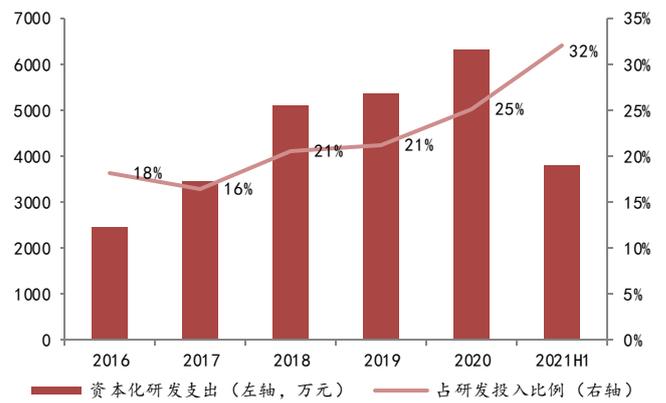
**图 6：公司归母净利润及增速情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司研发支出趋于稳定，资本化程度逐年提升。公司2018-2020年研发支出保持在2.5亿元左右，2021年H1研发投入有所加大，达到1.2亿元，同比增加29.1%，占营业收入比例约为19.0%。伴随公司在GIS软件领域的持续深耕，资本化研发支出占比逐年上升，2020年该比例增至25.0%，2021年上半年该比例约为32.0%。公司目前拥有已注册或在申请商标22个，专利47项，软件著作权326个，获得各项资质认证13个。

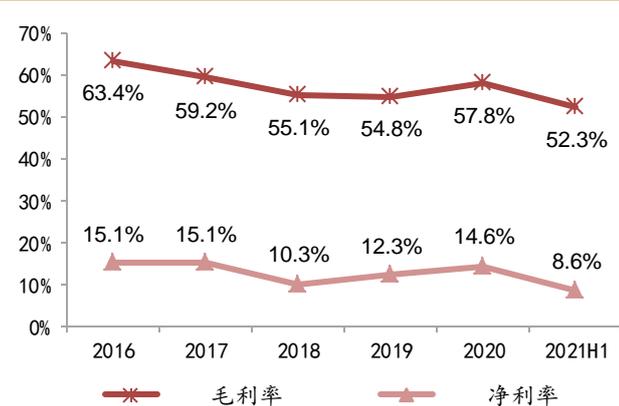
**图7：公司近五年研发支出**


数据来源：公司公告，西南证券整理

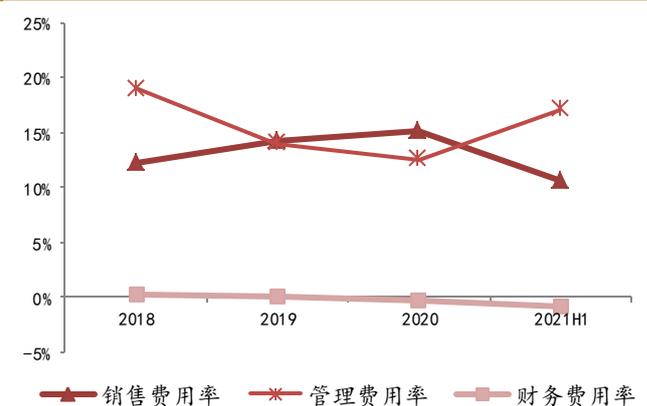
**图8：公司资本化研发支出情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司费用端管控效果显著，盈利水平有望逐步回暖。1) 利润率方面：2020年，公司毛利率为57.8%，较2019年上升3.0pp；净利率为14.6%，较2019年上升2.3pp。2021H1，公司毛利率为52.3%，同比下降3.4pp，主要由于收入结构中低毛利外包业务有所增加；净利率为8.59%，同比上升0.9pp，盈利能力稳步提升。2) 费用率方面：2018-2020年，公司财务费用率和管理费用率持续下降，销售费用率有所提升，主要因增加市场投入所致。2021H1，公司销售费用率为10.6%，同比减少1.5pp；管理费用率为17.1%，同比下降2.3pp；研发费用率为15.87%，同比下降0.4pp，三费率同比均有所收窄，费用端控制有效。

**图9：公司毛利率和净利率情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图10：公司期间费用率情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设：

1) **GIS 软件：**公司已是国内最大 GIS 软件龙头，技术和规模优势明显，伴随利好政策的逐步落地和推进，GIS 业务有望迎来拐点快速拓展，预计 2021-2023 年收入增速分别为 23%、20%、17%；毛利率稳中有升，分别为 57.5%、58.1%、58.5%

2) **其他业务：**该部分业务在公司收入中占比较小，预计 2021-2023 年保持 3% 左右增速稳定增长，且该业务毛利率较为稳定，预计维持在 80% 左右水平。

3) 公司费用端控制效果可持续，三费率有望进一步下行。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
GIS 软件	收入	1,591.2	1,957.2	2,348.6	2,747.8
	增速	-7.1%	23.0%	20.0%	17.0%
	毛利率	57.6%	57.5%	58.1%	58.5%
其他业务	收入	18.9	19.4	20.0	20.6
	增速	-12.9%	3.0%	3.0%	3.0%
	毛利率	78.6%	80.0%	80.0%	80.0%
合计	收入	1,610.1	1,976.6	2,368.6	2,768.5
	增速	-7.2%	22.8%	19.8%	16.9%
	毛利率	57.8%	57.7%	58.3%	58.7%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 19.8 亿元（+22.8%）、23.7 亿元（+19.8%）和 27.7 亿元（+16.9%），归母净利润分别为 2.93 亿元（+24.8%）、3.90 亿元（+33.2%）、5.02 亿元（+28.6%），EPS 分别为 0.60 元、0.80 元、1.03 元，对应动态 PE 分别为 46 倍、35 倍、27 倍。

### 2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取业务涉及 GIS 产业链的三家上市公司进行估值比较，其中中海达和华测导航主要从事高精度卫星导航定位系统(GNSS)软硬件产品的研发，产品覆盖 GIS 数据采集；太极股份主要为面向党政、国防、公共安全、能源、交通等行业提供安全可靠信息系统建设和云计算、大数据等相关服务。

**表 3：可比公司估值**

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	最新价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
300177.SZ	中海达	80	10.92	0.13	0.14	0.17	0.21	82	79	64	52
300627.SZ	华测导航	138	37.11	0.58	0.75	1.01	1.40	39	49	36	26
002368.SZ	太极股份	135	23.26	0.64	0.84	1.04	1.30	41	28	22	18
<b>平均值</b>								<b>54</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>32</b>
300036.SZ	超图软件	135	27.80	0.52	0.60	0.80	1.03	58	46	35	27

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，公司 2022 年估值为 35 倍，行业平均值为 41 倍，低于行业平均估值水平。伴随“新基建”+“信创”大背景驱动下，公司未来在国土空间规划、自然资源确权登记、新型智慧城市建设和领域均有重大发展机遇，叠加技术领先、龙头地位稳固等因素，业绩将呈现高质量增长趋势，看好利润端进一步的弹性释放，给予 2022 年 44 倍估值，对应目标价 35.2 元，首次覆盖给予“买入”评级。

### 3 风险提示

**政策推进力度不及预期；行业竞争加剧。**

**商誉减值风险：**截至报告日期，公司商誉账面价值为 7.07 亿元，占公司报告期末的归属于母公司所有者权益比例为 32.37%，主要为近年并购子公司所致；未来若出现相关法律法规规定的资产减值迹象，则可能对公司的财务状况和经营业绩造成一定的不利影响。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1610.05	1976.58	2368.60	2768.46	净利润	234.21	292.27	389.20	500.57
营业成本	679.20	835.68	988.06	1144.48	折旧与摊销	65.39	64.19	64.19	64.19
营业税金及附加	13.15	15.88	19.19	22.34	财务费用	-5.51	0.42	0.48	0.55
销售费用	242.86	296.49	343.45	387.58	资产减值损失	-0.48	0.00	0.00	0.00
管理费用	664.65	513.91	592.15	664.43	经营营运资本变动	437.38	-773.18	-119.55	-199.41
财务费用	-5.51	0.42	0.48	0.55	其他	-501.39	-5.01	-5.00	-5.00
资产减值损失	-0.48	0.01	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>229.60</b>	<b>-421.30</b>	<b>329.32</b>	<b>360.90</b>
投资收益	6.19	5.00	5.00	5.00	资本支出	-75.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	76.51	5.00	5.00	5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>1.29</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>255.08</b>	<b>319.20</b>	<b>430.28</b>	<b>554.08</b>	短期借款	-0.24	-7.04	0.00	0.00
其他非经营损益	7.92	4.64	4.60	4.59	长期借款	-2.99	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>263.00</b>	<b>323.85</b>	<b>434.88</b>	<b>558.67</b>	股权融资	54.12	0.00	0.00	0.00
所得税	28.79	31.58	45.68	58.10	支付股利	-21.58	-46.93	-58.57	-77.99
净利润	234.21	292.27	389.20	500.57	其他	-5.70	-4.53	-0.48	-0.55
少数股东损益	-0.46	-0.57	-0.76	-0.98	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>23.61</b>	<b>-58.51</b>	<b>-59.04</b>	<b>-78.54</b>
归属母公司股东净利润	234.67	292.84	389.96	501.55	<b>现金流量净额</b>	<b>253.10</b>	<b>-474.81</b>	<b>275.27</b>	<b>287.36</b>
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1097.91	623.10	898.37	1185.73	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	723.16	826.55	1007.96	1193.01	销售收入增长率	-7.20%	22.77%	19.83%	16.88%
存货	326.17	205.22	281.28	348.19	营业利润增长率	13.73%	25.14%	34.80%	28.77%
其他流动资产	97.52	198.92	159.41	217.38	净利润增长率	9.43%	24.79%	33.16%	28.62%
长期股权投资	1.45	1.45	1.45	1.45	EBITDA 增长率	11.43%	21.86%	28.96%	25.03%
投资性房地产	110.27	110.27	110.27	110.27	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	240.37	219.44	198.52	177.59	毛利率	57.82%	57.72%	58.29%	58.66%
无形资产和开发支出	902.04	858.88	815.73	772.58	三费率	56.02%	41.02%	39.52%	38.02%
其他非流动资产	86.02	85.91	85.80	85.68	净利率	14.55%	14.79%	16.43%	18.08%
<b>资产总计</b>	<b>3584.91</b>	<b>3129.75</b>	<b>3558.78</b>	<b>4091.88</b>	ROE	10.92%	12.20%	14.27%	15.90%
短期借款	7.04	0.00	0.00	0.00	ROA	6.53%	9.34%	10.94%	12.23%
应付和预收款项	373.31	622.98	706.12	800.98	ROIC	21.45%	24.63%	24.81%	30.14%
长期借款	2.56	2.56	2.56	2.56	EBITDA/销售收入	19.56%	19.42%	20.90%	22.35%
其他负债	1056.85	108.39	123.64	139.30	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1439.76</b>	<b>733.93</b>	<b>832.32</b>	<b>942.85</b>	总资产周转率	0.48	0.59	0.71	0.72
股本	452.44	486.88	486.88	486.88	固定资产周转率	6.99	9.17	12.17	15.93
资本公积	888.44	853.99	853.99	853.99	应收账款周转率	2.62	2.98	3.03	2.94
留存收益	813.80	1059.71	1391.10	1814.66	存货周转率	4.06	3.15	4.06	3.64
归属母公司股东权益	2149.33	2400.58	2731.97	3155.53	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.51%	—	—	—
少数股东权益	-4.19	-4.76	-5.52	-6.50	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2145.14</b>	<b>2395.83</b>	<b>2726.46</b>	<b>3149.03</b>	资产负债率	40.16%	23.45%	23.39%	23.04%
负债和股东权益合计	3584.91	3129.75	3558.78	4091.88	带息债务/总负债	0.67%	0.35%	0.31%	0.27%
					流动比率	1.59	2.62	2.92	3.22
					速动比率	1.36	2.33	2.57	2.84
					股利支付率	9.19%	16.03%	15.02%	15.55%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.48	0.60	0.80	1.03
					每股净资产	4.41	4.92	5.60	6.47
					每股经营现金	0.47	-0.87	0.68	0.74
					每股股利	0.04	0.10	0.12	0.16
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	314.97	383.81	494.95	618.82					
PE	57.68	46.22	34.71	26.99					
PB	6.31	5.65	4.96	4.30					
PS	8.41	6.85	5.71	4.89					
EV/EBITDA	35.02	32.43	24.59	19.20					
股息率	0.16%	0.35%	0.43%	0.58%					

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
	持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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。

《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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

### 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	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn