

国之重盾，量子领军

投资要点

- 事件:**公司发布2023年年报,报告期内,公司实现营收1.6亿元,同比增长15.9%;实现归母净利润-1.2亿元。Q4单季度,公司实现营收0.8亿元,同比减少13.7%;实现归母净利润-0.4亿元。业绩符合预期。
- 量子行业尚处起步阶段,高研发投入导致亏损。**公司收入主要受国家量子网络建设及政策影响,过去5年均在2亿左右波动,23年公司营收实现15.9%的小幅增长,主要系量子通信、量子计算等领域保持增长。利润率方面,公司23年毛利率为47.5%,同比增长9.9pp,稳定的高毛利水平体现了量子行业的高壁垒。费用方面,23年公司三项综合费用率为76.9%,同比减少3.1pp;研发费用率为61.6%,同比减少1pp。公司保持高研发投入,23年研发费用达1亿元,系利润亏损主要的影响因素。
- 国家量子通信网建设推进,技术保持领先。**我国量子通信网络建设持续推进,合肥量子城域网(一期)完成了项目验收和两网融合改造,处于稳定运行状态,为合肥市统一政务信息处理平台、大数据平台等持续提供量子密钥保护,已成为城市级量子通信基础设施标杆项目。公司23年在量子通信领域实现营收8610.5万元,同比增长64.2%,量子密钥分发QKD设备持续迭代、量子卫星地面站产品完成3例交付、公司参与的浙江省首座“量子+变电站”已在绍兴投入运营、与中国电信合作的量子密话业务用户数大幅提升。后续,在我国下一代信息安全生态建立的大背景下,量子通信需求将持续增长。
- 量子计算水平先进,量子精密测量拓展加速。**量子计算方面,公司量子计算业务23年实现营收4478.3万元,同比增长44.2%。公司募投项目“量子计算原型机及云平台研发”顺利结项,超导量子计算机核心组件稀释制冷机的运行指标已达到国际同类产品先进水平,并交付了1套24比特超导量子计算机整机、2台稀释制冷机以及开放了量子计算云平台。量子精密测量方面,公司23年该业务实现营收1772.2万元,同比增长467.3%。公司单光子探测、光学传感等量子精密测量组件产品实现了销售,冷原子重力仪、非视域成像等量子精密测量新品已完成产品定型,飞秒激光频率梳产品完成了1例交付。未来,公司有望成为量子计算、通信、精密测量及解决方案三位一体的全面的量子领域龙头企业。
- 盈利预测与投资建议:**考虑到我国量子网络尚处于建设前期,且对于国家安全重要程度较高,后续投资投入弹性以及政策催化可能性较大,公司作为国内量子技术领军企业,将较好受益于行业发展。我们预计公司24-26年收入分别为1.9亿、2.3亿、2.9亿元,参考可比公司估值,首次覆盖给予“持有”评级。
- 风险提示:**量子网络建设不及预期、新技术研发不及预期、市场推广不及预期、政府补助下降、客户回款周期延长等风险。

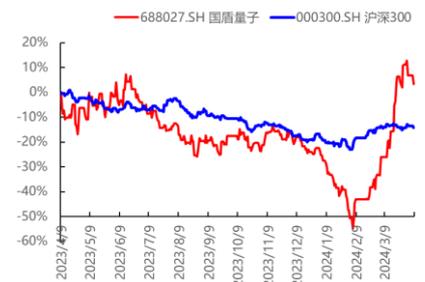
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	156.11	187.33	231.03	285.02
增长率	15.87%	20.00%	23.33%	23.37%
归属母公司净利润(百万元)	-123.92	-39.66	-10.07	14.66
增长率	-43.76%	68.00%	74.62%	245.65%
每股收益EPS(元)	-1.54	-0.49	-0.13	0.18
净资产收益率ROE	-8.49%	-2.78%	-0.71%	1.02%
PE	-111	-346	-1362	935
PB	9.11	9.31	9.36	9.27

数据来源:Wind,西南证券

西南证券研究发展中心

分析师:叶泽佑
执业证号:S1250522090003
电话:13524424436
邮箱:yezy@swsc.com.cn
联系人:曾庆亮
邮箱:zqlf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源:Wind

基础数据

总股本(亿股)	0.80
流通A股(亿股)	0.80
52周内股价区间(元)	71.69-199.44
总市值(亿元)	137.08
总资产(亿元)	19.76
每股净资产(元)	20.82

相关研究

目 录

1 量子技术先驱，多元覆盖下游应用场景	1
2 财务分析	4
3 盈利预测	5
4 相对估值	6
5 风险提示	6

图 目 录

图 1：公司股权结构情况（截至 2023 年年报）	2
图 2：公司历年主营业务结构变化	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：公司历年净利润变化情况	4
图 6：公司 2018 至 2023 年毛利率和净利率变化	4
图 7：公司 2018 至 2023 年三费变化	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	3
表 4：分业务收入及毛利率	5
表 5：可比公司估值	6
附表：财务预测与估值	7

1 量子技术先驱，多元覆盖下游应用场景

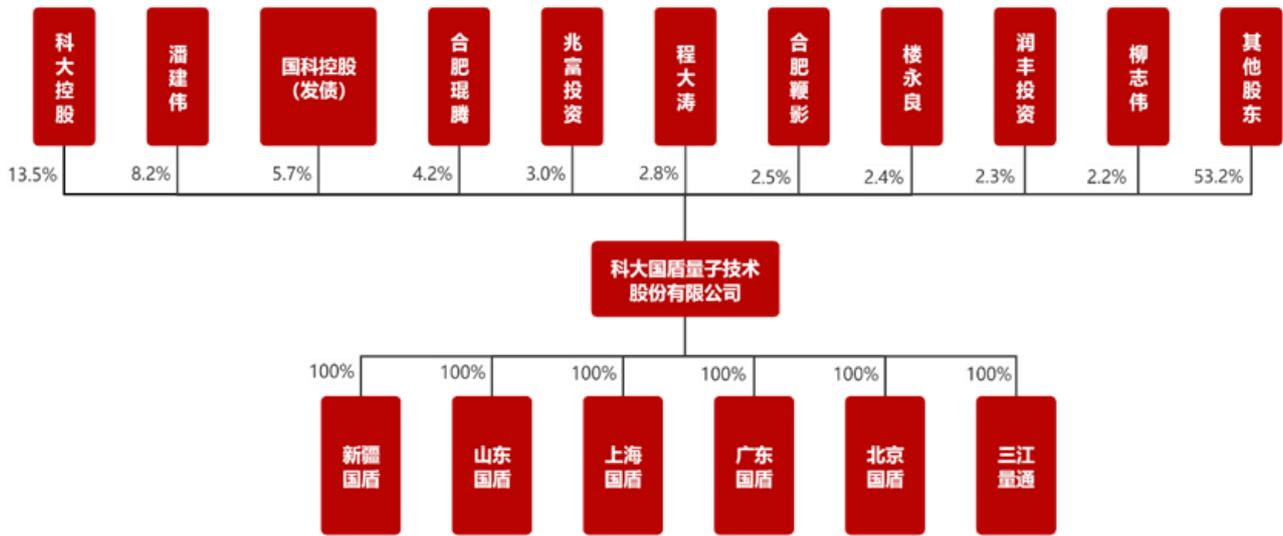
量子信息产业化的开拓者、实践者和引领者。国盾量子创办于 2009 年，是国家专精特新“小巨人”企业。公司以量子信息技术的全面产业化为己任，主要从事量子保密通信产品、量子计算仪器设备的研发、生产、销售及技术服务；同时公司利用量子通信的保密特性，在金融、政务、电力等注重信息安全的行业和领域中，有针对性地设计量子保密通信解决方案并投入使用。公司始终践行“量子科技，产业报国”理念，推动产学研用协同创新。

表 1：公司发展历程

时间	发展历程
2009	安徽量子通信技术有限公司成立
2010	参展上海世博会“城市未来馆”
2011	公司第一代 GHz 高速量子密钥分发产品问世，安徽量子进入国家商用密码产品单位序列
2012	与中科大、新华社联合构建的“金融信息量子通信验证网”在京开通
2014	与美国 Battelle、瑞士 IDQuantique 共同发起创立国际量子安全防护工作组 QSSWG
2015	提出“量子+”概念，引领量子通信产业拥抱大数据、云计算、物联网和智能制造
2016	成为中国信息协会量子信息分会首任会长单位
2017	与阿里云合作实现云上量子加密通信服务；联合中国电信等发布大容量商用化超长距量子共纤传输成果；由国盾量子提供产品和技术支持的量子保密通信干线——“京沪干线”正式开通，已实现金融、云计算、电力等多领域创新应用
2018	波分复用技术合作研究成果在《Optics Express》发表；助力阿里巴巴部署 200G 高速率商用量子安全加密通信系统
2019	国盾量子加入国际电信联盟（ITU），成为该组织 23 家中国成员单位之一
2020	正式登陆科创板；量子卫星小型地面站联合研发中心成立
2021	与中国电信联合成立的中电信量子正式揭牌
2022	为北京冬奥会对讲调度工作提供量子加密技术
2024	中国电信入股，成为公司控股股东

数据来源：公司公告，西南证券整理

股权结构稳定，中国电信入股。截至 2023 年，公司三大股东分别为科大控股（持股 13.5%）、潘建伟（持股 8.2%）、国科控股（持股 5.7%）。公司下设多家子公司，主要从事量子通信产品的研发、生产、销售及技术服务。2024 年 3 月 19 日，公司披露了《收购报告书》，中电信量子集团通过认购上市公司向特定对象发行的新股将持有上市公司 2411.2 万股股份，占发行后总股本的 23.1%，将与其一致行动人科大控股、彭承志合计控制发行后 41.4% 的股份，将成为公司控股股东。

图 1：公司股权结构情况（截至 2023 年年报）


数据来源：Wind, 西南证券整理

核心团队深耕量子科技，以科研促产业。公司拥有一支技能全面、素质过硬的核心技术团队，技术人员覆盖量子理论研究、系统设计、光学、电子学与集成电路、硬件逻辑、软件等专业方向，具备不断开发出能够适应复杂环境、满足行业客户需求的量子保密通信相关产品的能力，并且已在诸多领域得到有效应用。

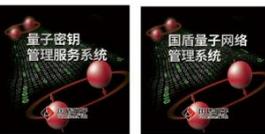
表 2：公司核心技术团队

核心技术人员	职务	简历
彭承志	董事长、总工程师	物理学博士，曾获国家自然科学奖一等奖、全国先进工作者、陈嘉庚青年科学奖、中国青年科技奖、中国航天基金奖等。曾任清华大学物理系助理教授，量通有限董事长，中科院“量子科学实验卫星”（墨子号）科学应用系统总师和卫星系统副总师，62 比特可编程超导量子计算原型机（祖冲之号）常务副总指挥。
王兵	副董事长	博士研究生学历，曾就职于中科大资产经营有限责任公司，中国科学技术大学科研部，中国科学技术大学技术转移中心，中国科学技术大学先进技术研究院，合肥公共安全技术研究院，合肥科大立安安全技术股份有限公司，时代出版传媒股份有限公司，科大讯飞股份有限公司。
赵勇	副董事长	博士研究生学历，曾任国家 863 计划项目“光纤量子通信综合应用演示网络”主题牵头人，量通有限常务副总经理、董事、总经理，北京国盾、上海国盾、广东国盾、安徽国盾执行董事，中科大资产经营有限责任公司董事。
应勇	董事、总裁	硕士研究生学历，曾就职于中科大资产经营有限责任公司，科大创新股份有限公司，科大讯飞股份有限公司，科大智能科技股份有限公司，科大国创软件股份有限公司。

数据来源：公司公告，西南证券整理

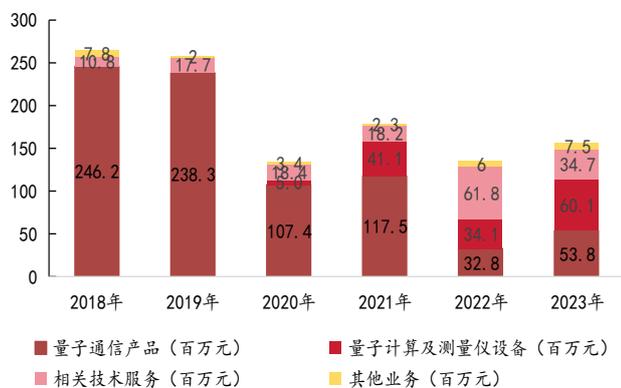
专注量子保密设备的研发，提供综合解决方案。公司围绕量子信息技术的产业化应用开展业务，主要业务分为量子保密通信产品及相关技术服务、量子计算及测量仪器设备两大板块。这些产品与经典通信设备、光纤信道、应用终端等共同组成量子保密通信网络，为用户

表 3：公司核心产品简介

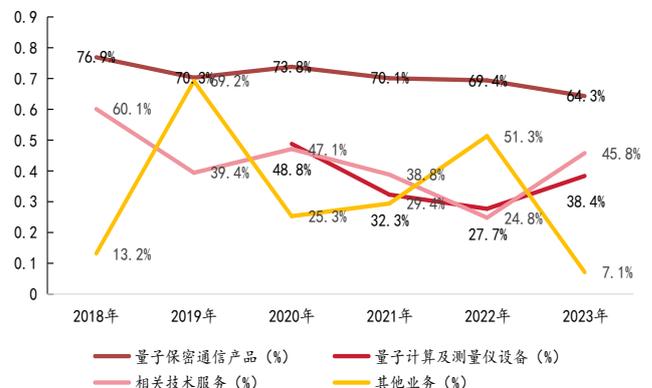
产品类别	产品门类	产品图例	产品介绍
量子保密通信产品	量子保密通信网络核心设备		主要包括 QKD 产品、量子卫星小型化地面接收站、信道与密钥组网交换产品等。该门类相关产品用于城域范围的量子密钥分发，为省际、洲际的用户间提供量子密钥服务及用户数据的安全传递等。
	量子安全应用产品		主要包括固网加密应用产品、移动加密应用产品、量子安全服务平台等。该门类产品为移动终端及服务器端提供多样化的安全服务。
	光电产品		主要包括单光子探测器、量子随机数源。前者应用于激光测距、激光雷达荧光寿命检测、量子密钥分发、量子光学等领域；后者应用于量子保密通信、蒙特卡洛模拟等领域。
	量子保密通信网络的管理与控制软件		主要包括量子密钥管理服务系统和国盾量子网络管理系统。前者在量子保密通信网络中属于管控层服务系统，负责量子保密通信网络的业务运行控制；后者基于量子设备的管理，对设备的运行状态、性能的劣化指标数据收集，实现对故障呈现功能。
量子计算及测量仪器设备	科学与科研仪器		主要包括多光子符合计数系统，支持双路符合计数测量，采用低暗计数的硅基单光子探测器作为单光子探测手段，探测结果通过 USB 接口上传至上位机软件处理，系统操作简单，适用于符合计数的各类科研实验平台。

数据来源：公司公告，西南证券整理

量子保密通信产品销售波动较大我国量子网络建设有望带来增长。从主营业务收入的构成来看，量子保密通信产品销售收入自 2019 年起波动较为明显，尤其在 2022 年受到国家及地方建设需求波动和疫情影响，骨干网、城域网等量子通信网络建设项目较上年同期有所减少，致使收入下降。展望后续，量子保密通信网络关系到国家安全与稳定，公司作为行业内领军企业，有望受益国家量子网络建设带来的设备需求。

图 2：公司历年主营业务结构变化


数据来源：iFinD，西南证券整理

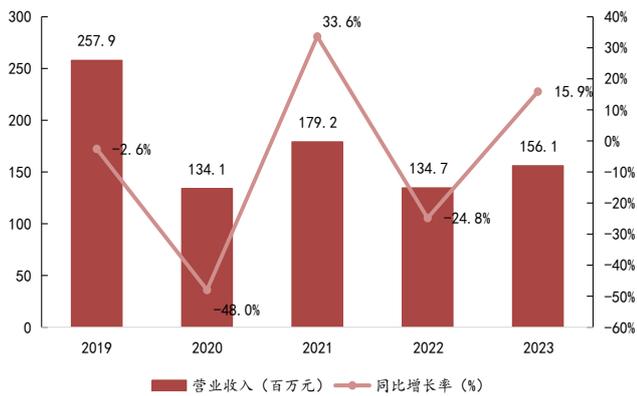
图 3：公司分业务毛利率变化情况


数据来源：iFinD，西南证券整理

2 财务分析

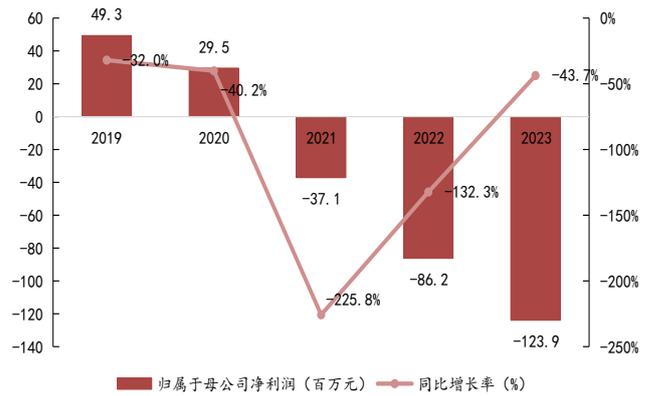
营收规模小幅增长，盈利能力有待提升。2023 年全年，公司实现营收近 1.6 亿元，同比增长 15.9%，主要系量子计算领域、量子精密测量领域收入均有所增长所致。整体销售水平逐步上升，但仍未完全恢复至疫情前的规模。2023 年公司归母净利润为-1.2 亿元，同比下降 43.7%，主要系公司研发费用投入的同比增加、政府补助的减少、部分客户回款不及预期以及递延所得税费用的影响。

图 4：公司历年营收变化情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

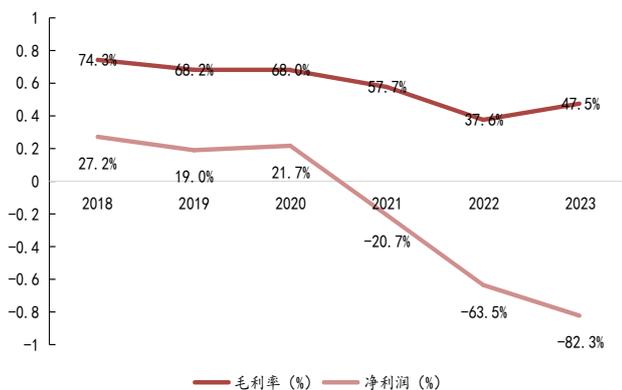
图 5：公司历年净利润变化情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

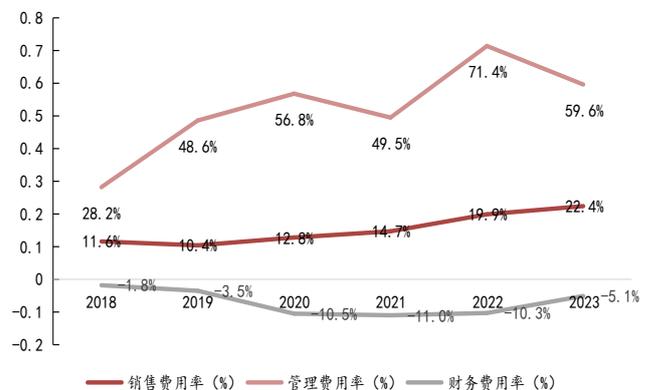
毛利率逐步回升，费用率受折旧及新园区运营费增长而走高。2022 年受需求端波动及疫情影响，公司产品销售结构发生改变，主要营收来源从量子保密通信产品转向相关技术服务，致使公司毛利率下降至 37.6%。2023 年，量子保密通信网络建设相关产品收入上升，且公司大力推广量子安全行业应用，使得毛利率提高，2023 年公司毛利率达 47.5%。2022 年管理费用增加，主要系股权激励计划致使股份支付费用的增加以及量子科技园的投入使用，致使房屋折旧费及与园区运营相关费用增加。2023 年，销售费用小幅波动，主要系报告期内人员薪酬及交通差旅等费用较上年增加，销售项目售后维护费用较上年增加所致。

图 6：公司 2018 至 2023 年毛利率和净利率变化



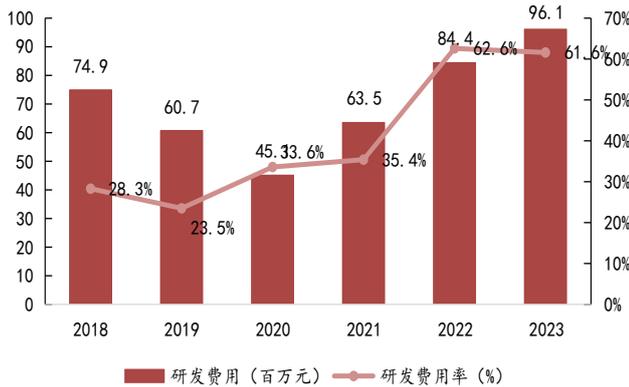
数据来源：iFinD，西南证券整理

图 7：公司 2018 至 2023 年三费变化

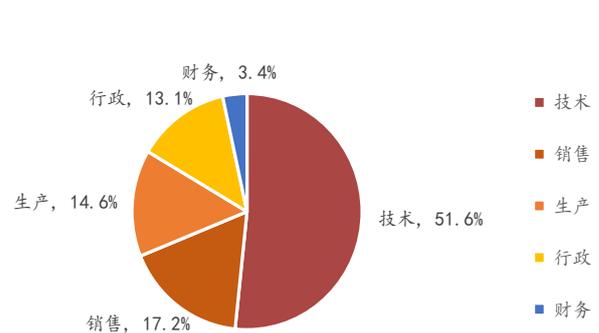


数据来源：iFinD，西南证券整理

量子安全为国之重盾，研发投入持续增加。公司研发费用率稳定在 20% 之上，2022 年研发投入大幅增长至八千四万元，研发费用率为 62.6%，同比增加 27.2pp，主要系公司研发投入的增加、相关技术人员薪酬待遇的提高。2023 年，公司研发投入增长至接近 1 亿元，主要系人员薪酬、材料费、技术外协费用增加；研发费用率为 61.6%，与去年基本持平。截至 2023 年底，公司已拥有授权专利 485 项、计算机软件著作权 249 项、其他类知识产权 98 项。公司注重研发和创新，拥有一支技能全面、素质过硬的核心技术团队，研发人员占公司总人数 51.6%，其中 96.7% 为本科及以上学历，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：iFind, 西南证券整理

图 9：公司员工占比情况


数据来源：iFind, 西南证券整理

3 盈利预测

关键假设：

假设 1：我国量子保密通信网络建设持续推进，公司量子保密通讯项目稳定增长，预计 24-26 年销量复合增速为 23.4%，价格和毛利率均保持稳定。

假设 2：公司积极拓展量子计算和量子精密测量的第二三增长曲线，目前量子计算和测量主要应用在科研领域，呈现小批量销售特征。我们假设量子计算仪器 24-26 年销量复合增速为 20%，量子精密测量设备销量复合增速为 23.4%；产品价格和毛利率均保持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 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		2023A	2024E	2025E	2026E
量子保密通信产品	收入	53.8	64.6	80.8	101.0
	增速	64.2%	20.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	64.3%	67.9%	67.2%	66.5%
量子计算仪器设备	收入	44.8	53.7	64.5	77.4
	增速	31.3%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	39.9%	33.3%	33.6%	35.6%
量子精密测量	收入	15.3	18.4	22.9	28.7
	增速		20.0%	25.0%	25.0%

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
	毛利率	33.9%	33.9%	33.9%	33.9%
相关技术服务	收入	34.7	41.6	52.0	65.0
	增速	-43.9%	20.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	45.8%	36.5%	35.7%	39.3%
其他业务	收入	7.5	9.0	10.8	13.0
	增速	25.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	8.0%	29.6%	29.6%	22.4%
合计	收入	156.1	187.3	231.0	285.0
	增速	15.9%	20.0%	23.3%	23.4%
	毛利率	47.5%	45.8%	45.7%	46.6%

数据来源：Wind, 西南证券

4 相对估值

量子领域可比公司较少，鉴于量子保密通信在整体营收中占比较高，我们选取信息安全行业的三家可比公司参考，分别是吉大正元、奇安信和格尔软件，24 年 3 家可比公司平均 PS 为 3.7 倍，国盾量子的预测 PS 为 73.2 倍。考虑到我国量子网络尚处于建设前期，且对于国家安全重要程度较高，后续投资投入弹性以及政策催化可能可能性较大，公司作为国内量子技术领军企业，将较好受益于行业发展，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）	营业收入（亿元）			PS		
			23A	24E	25E	23A	24E	25E
003029.SZ	吉大正元	38.27	13.35	17.62	22.45	5.34	4.05	3.18
688561.SH	奇安信-U	77.24	91.26	117.86	-	5.80	4.49	-
603232.SH	格尔软件	19.14	12.47	18.18	-	3.58	2.45	-
平均值						4.91	3.66	3.18

数据来源：Wind, 西南证券整理（截至 2024.4.8）

5 风险提示

量子网络建设不及预期、新技术研发不及预期、市场推广不及预期、政府补助减少、客户回款周期延长等风险。

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	156.11	187.33	231.03	285.02	净利润	-128.49	-41.12	-10.44	15.20
营业成本	82.03	101.48	125.51	152.16	折旧与摊销	55.04	80.46	80.46	80.46
营业税金及附加	1.99	2.29	2.86	3.51	财务费用	-8.03	-10.13	-10.93	-3.88
销售费用	34.90	37.47	34.65	37.05	资产减值损失	-0.62	-5.00	-5.00	-5.00
管理费用	189.20	187.33	184.82	171.01	经营营运资本变动	57.57	-140.49	-77.14	-96.84
财务费用	-8.03	-10.13	-10.93	-3.88	其他	20.48	-15.55	-6.61	3.71
资产减值损失	-0.62	-5.00	-5.00	-5.00	经营活动现金流净额	-4.05	-131.82	-29.66	-6.34
投资收益	11.99	30.00	30.00	20.00	资本支出	96.38	-5.00	-5.00	-5.00
公允价值变动损益	2.73	2.75	2.78	2.76	其他	-114.56	29.34	33.92	22.38
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-18.18	24.34	28.92	17.38
营业利润	-105.69	-93.35	-68.11	-47.07	短期借款	-50.04	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.04	59.52	59.53	59.58	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-105.73	-33.83	-8.59	12.51	股权融资	-2.60	0.00	0.00	0.00
所得税	22.76	7.28	1.85	-2.69	支付股利	0.00	6.72	1.08	0.32
净利润	-128.49	-41.12	-10.44	15.20	其他	2.71	39.95	40.93	33.88
少数股东损益	-4.57	-1.46	-0.37	0.54	筹资活动现金流净额	-49.92	46.67	42.00	34.19
归属母公司股东净利润	-123.92	-39.66	-10.07	14.66	现金流量净额	-72.15	-60.81	41.26	45.24
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	464.29	403.48	444.74	489.98	成长能力				
应收和预付款项	156.44	236.33	280.34	340.30	销售收入增长率	15.87%	20.00%	23.33%	23.37%
存货	136.02	168.26	206.11	251.29	营业利润增长率	-34.08%	11.67%	27.04%	30.89%
其他流动资产	503.75	501.89	506.75	514.55	净利润增长率	-50.12%	68.00%	74.62%	245.65%
长期股权投资	37.49	37.49	37.49	37.49	EBITDA 增长率	-42.08%	60.77%	106.18%	1973.72%
投资性房地产	44.94	44.94	44.94	44.94	获利能力				
固定资产和在建工程	194.33	152.45	110.58	68.71	毛利率	47.45%	45.83%	45.67%	46.62%
无形资产和开发支出	171.91	138.35	104.79	71.23	三费率	76.86%	114.59%	90.27%	71.64%
其他非流动资产	73.41	73.38	73.35	73.32	净利率	-82.30%	-21.95%	-4.52%	5.33%
资产总计	1782.58	1756.58	1809.10	1891.82	ROE	-8.49%	-2.78%	-0.71%	1.02%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	-7.21%	-2.34%	-0.58%	0.80%
应付和预收款项	89.14	107.53	132.18	161.60	ROIC	-28.34%	-27.00%	-19.76%	-12.87%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	-37.58%	-12.29%	0.62%	10.36%
其他负债	180.05	168.93	206.17	243.94	营运能力				
负债合计	269.19	276.46	338.35	405.54	总资产周转率	0.08	0.11	0.13	0.15
股本	80.22	80.37	80.37	80.37	固定资产周转率	0.73	1.11	1.82	3.36
资本公积	1351.04	1350.88	1350.88	1350.88	应收账款周转率	0.72	0.77	0.74	0.75
留存收益	74.40	41.47	32.48	47.46	存货周转率	0.64	0.67	0.67	0.66
归属母公司股东权益	1504.54	1472.73	1463.74	1478.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	152.55%	—	—	—
少数股东权益	8.85	7.39	7.01	7.55	资本结构				
股东权益合计	1513.38	1480.12	1470.75	1486.27	资产负债率	15.10%	15.74%	18.70%	21.44%
负债和股东权益合计	1782.58	1756.58	1809.10	1891.82	带息债务/总负债	0.00%	10.85%	17.73%	22.19%
					流动比率	7.74	7.70	6.20	5.33
					速动比率	6.90	6.71	5.31	4.49
					股利支付率	0.00%	16.95%	10.69%	-2.17%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	-58.67	-23.02	1.42	29.51	每股收益	-1.54	-0.49	-0.13	0.18
PE	-110.62	-345.67	-1361.76	934.98	每股净资产	18.72	18.32	18.21	18.40
PB	9.11	9.31	9.36	9.27	每股经营现金	-0.05	-1.64	-0.37	-0.08
PS	87.81	73.17	59.33	48.09	每股股利	0.00	-0.08	-0.01	0.00
EV/EBITDA	-213.69	-549.64	8881.12	427.74					
股息率	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

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

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
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	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
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	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
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@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
	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
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	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
	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
