

深耕军民两用通信领域，业绩短期承压

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年年报&2024一季度报告。2023年公司实现营收11.9亿元，同比下降16.6%；实现归母净利润0.5亿元，同比下降78.5%；扣非归母净利润0.2亿元，同比下降89.5%。其中Q4单季度实现营业收入2.1亿元，同比下降36.9%，环比下降10%；归母净利润-1.1亿元，同比下降315.6%，环比下降829.5%；扣非归母净利润-1.2亿元，同比下降347.5%，环比下降1193.4%。2024Q1，公司实现营收2.8亿元，同比下降19.2%；归母净利润0.3亿元，同比下降53.1%。
- 主营业务承压，资产减值拖累业绩。** 报告期内公司业绩承压主要系1) 公司在本年度计提了较大额的资产减值损失，特别是针对商誉、存货、长期股权投资等计提的减值，导致净利润显著下降。2) 主要产品(基站天线和军工电子产品)销售额下降。3) 宏观经营环境复杂，市场竞争加剧。分版块来看，通信设备产品营收为6.1亿元，占营收比重为52.2%，同比下降15.9%；军工电子产品营收为5.8亿元，占营收比重为48.8%，同比下降17.3%。主要是部分单价较低、产品下游需求下降及公司产品结构变化所致。
- 盈利能力短期略有下滑。** 从利润端来看，2023年公司综合毛利率为37.6%，同比下降1.6pp。公司销售/管理/财务费用率为4%/10.8%/-0.2%，同比增长0.7/2.5/0.2pp。2023年公司研发费用为1.1亿元，同比增长5.1%，研发费用率为9.4%。公司致力于增加研发投入，实现生产自动化、管理数字化以及决策数据化的深度融合，以创新驱动发展，打造智能化制造体系。
- 深耕军民两用通信领域，创新推动技术发展。** 在基站天线方面，公司强化了技术方案和配套产品的一致性和稳定性，通过规模化生产提高了市场竞争力。成功中标多个采购项目，并参与了发改委和工信部的“信号升格行动”，开发了针对700MHz/800MHz/900MHz频段的绿色新材料透镜天线。在终端天线方面，公司在自动驾驶和卫星互联网领域取得显著进展，开发了GNSS双频多模有源技术和Ka/Ku频段有源相控阵天线，增强了公司在高精度定位和高速网络解决方案方面的竞争力。此外，公司基于SIP技术实现了前端模块、变频模块和频率源模块的自主配套。在小型化80MHz至20GHz超宽带通用频综以及宽带捷变频频综研发上取得显著突破，推动了产业朝小型化、集成化和低成本方向发展。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2024-2026年EPS分别为0.21元、0.27元、0.35元，对应动态PE分别为33倍、26倍、20倍。首次覆盖，给予“持有”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期、市场竞争加剧、核心技术人员流失、商誉减值等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1187.25	1499.50	1909.93	2450.97
增长率	-16.56%	26.30%	27.37%	28.33%
归属母公司净利润(百万元)	52.39	188.01	243.76	319.23
增长率	-78.50%	258.84%	29.66%	30.96%
每股收益EPS(元)	0.06	0.21	0.27	0.35
净资产收益率ROE	1.62%	5.54%	6.77%	8.25%
PE	119	33	26	20
PB	1.95	1.86	1.75	1.63

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

分析师: 刘倩倩
执业证号: S1250522070003
电话: 15001276860
邮箱: lqqyf@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)	9.14
流通A股(亿股)	8.46
52周内股价区间(元)	4.84-10.99
总市值(亿元)	63.34
总资产(亿元)	42.83
每股净资产(元)	3.54

相关研究

目 录

1 天线制造行业领先者，聚焦军工电子与民用通信业务.....	1
2 财务分析.....	4
3 盈利预测与估值.....	6
3.1 盈利预测.....	6
3.2 相对估值.....	7
4 风险提示.....	7

图 目 录

图 1: 盛路通信历史沿革.....	1
图 2: 公司股权结构及子公司.....	1
图 3: 2023 公司营收同比下降 16.6%.....	5
图 4: 2023 公司归母净利润同比下降 78.5%.....	5
图 5: 期间费用率呈下降趋势.....	5
图 6: 研发费用持续投入.....	5

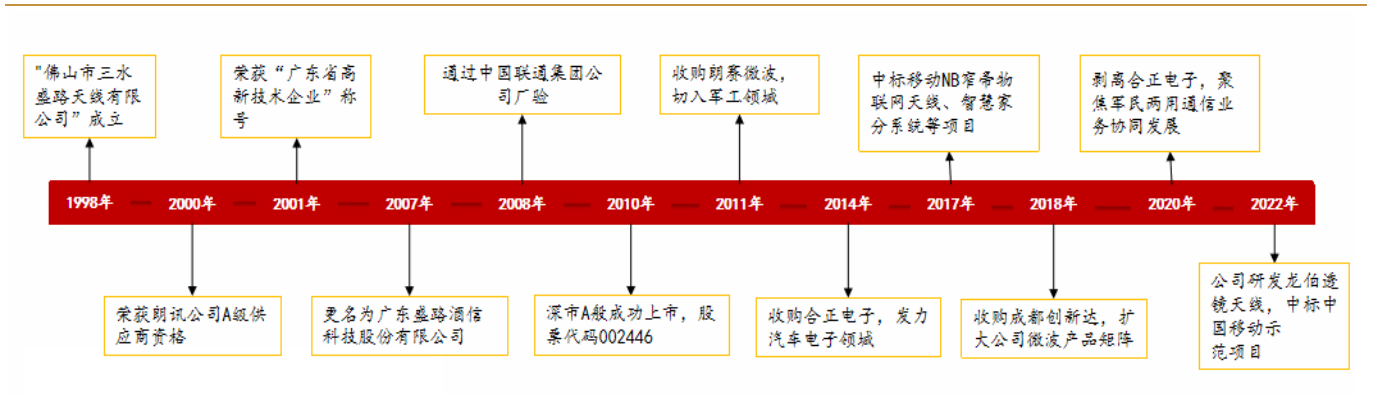
表 目 录

表 1: 公司管理层情况介绍.....	2
表 2: 限制性股票激励计划.....	2
表 3: 股票期权激励计划.....	2
表 4: 军工电子产品主要种类.....	3
表 5: 民用通信产品主要种类.....	4
表 6: 分业务收入及毛利率.....	6
表 7: 可比公司估值.....	7
附表: 财务预测与估值.....	8

1 天线制造行业领先者，聚焦军工电子与民用通信业务

盛路通信是国内领先的通信天线、射频产品及军工电子产品供应商，传统主业为民用通信，通过收购进入新领域，现聚焦军工电子+民用通信两大主业。公司成立于 1998 年，2010 年在深圳 A 股上市。2015 年，公司收购南京恒电电子有限公司，正式切入军工电子领域，2018 年收购成都创新达微波电子有限公司，加大军工电子领域布局。历经几次资产重组，公司在通信设备、汽车电子、军工电子等行业拓展，产品业务涉及移动通信、车载移动互联网、毫米波混合集成电路等领域。

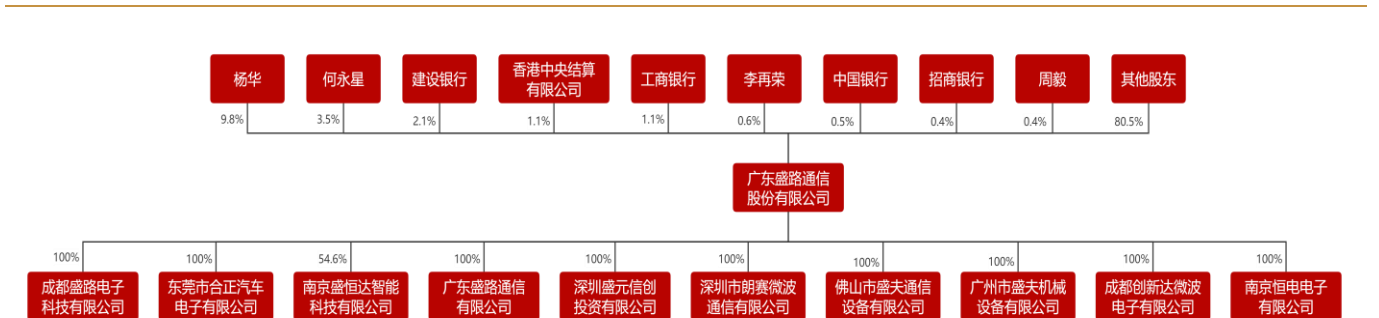
图 1：盛路通信历史沿革



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司的实际控制人为杨华先生，公司股权结构分散。公司的实际控制人为杨华先生，持有 9.8% 的股份。截至 2024Q1，何永星先生为公司第二大股东，持股 3.5%；前海开源公用事业行业股票型证券投资基金持股占比 2.1%；香港中央结算有限公司持股占比 1.1%，股权结构较为分散。

图 2：公司股权结构及子公司



数据来源：wind，西南证券整理

管理层均为技术出身，产业经验积累深厚。公司董事长杨华先生历任佛山市三水西南通讯设备厂担任研发部技术员、工程师、广东佛山市三水机电研究所担任所长。董事李益冰先生历任中电科技集团公司第五十五所担任工程师、华为上海研究所担任射频研发工程师，董事朱正平历任成都创新达微波电子有限公司历任工程师、总经理助理。技术出身为主的管理层能够更深刻理解技术 Know-how，把握产业发展趋势，有利于公司长远稳健发展。

表 1：公司管理层情况介绍

姓名	职位	主要经历
杨华	董事长,董事,总经理	历任佛山市三水西南通讯设备厂担任研发部技术员、工程师、广东佛山市三水机电研究所担任所长, 现任广东盛路通信科技股份有限公司及其前身担任董事长兼总经理。
李益兵	董事	历任中电科技集团公司第五十五所担任工程师、华为上海研究所担任射频研发工程师; 现任南京恒电电子有限公司历任研发中心主任、总工程师、副总经理, 现任董事、广东盛路通信科技股份有限公司担任董事。
朱正平	董事	历任成都创新达微波电子有限公司历任工程师、总经理助理, 现任总经理、董事长, 在广东盛路通信科技股份有限公司担任董事。
韩三平	董事	历任深圳国人通信有限公司担任供应商管理部经理、深圳市朗赛微波通信有限公司担任总经理; 现任南京恒电电子有限公司担任董事/广东盛路通信科技股份有限公司担任董事。
蔡慧琴	董秘	历任长江证券股份有限公司担任投资顾问、高级客户经理, 南方风机股份有限公司担任董事会秘书助理, 广东盛路通信科技股份有限公司担任证券事务代表。现任广东盛路通信科技股份有限公司董事会秘书。

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司高度重视员工管理和核心人才激励。在历史股权激励方面，公司于 2020 年向共计 165 人，包括公司公告本激励计划时在公司（含子公司）任职的董事、高级管理人员及董事会认为对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他核心管理/技术人员授予首期股票期权与限制性股票激励。股票期权激励方面，公司向激励对象授 1000 份股票期权，行权价格为 8.04 元/股。限制性股票激励计划方面，向激励对象授予 1000 万股限制性股票，约占本激励计划签署时公司股本总额的 1.11%，限制性股票的授予价格为 4.02 元/股。

表 2：限制性股票激励计划

解除限售期	公司业绩考核目标	达成情况
第一个解除限售期	2020 年营业收入不低于 8.7 亿元或 2020 年净利润不低于 1.1 亿元。	2020 年营业收入为 11.5 亿元, 同比下降 14.1%, 达到设定目标
第二个解除限售期	2021 年营业收入不低于 9.5 亿元或 2021 年净利润不低于 1.2 亿元。	2021 年营业收入为 9.6 亿元, 同比下降 16%, 达到设定目标
第三个解除限售期	2022 年营业收入不低于 10.3 亿元或 2022 年净利润不低于 1.2 亿元。	2022 年营业收入为 14.2 亿元, 同比上升 47.9%, 达到设定目标

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 3：股票期权激励计划

行权期	公司业绩考核目标	可行权数量占获授股票期权数量比例
第一个行权期	2020 年营业收入不低于 8.7 亿元或 2020 年净利润不低于 1.1 亿元。	50%
第二个行权期	2021 年营业收入不低于 9.5 亿元或 2021 年净利润不低于 1.2 亿元。	30%
第三个行权期	2022 年营业收入不低于 10.3 亿元或 2022 年净利润不低于 1.2 亿元。	20%

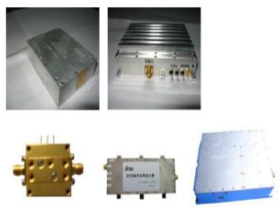

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司是一家技术底蕴深厚的军、民两用通信技术企业，具有近 20 余年的发展历史。2010 年公司收购朗赛微波后进入军工领域，公司的军工电子业务聚焦超宽带上下变频系统，民用通信业务专注于移动通信天线等产品，是国家级高新技术企业。

军工电子业务：围绕超宽带上下变频系统展开。超宽带上下变频技术是微波/毫米波通信、雷达、电子对抗及遥感等现代电子通信系统中的关键核心技术，对应用系统的性能起着至关重要的作用，目前公司在超宽带上下变频技术领域处于国内领先地位。公司军工电子业

务的产品主要应用于雷达、电子对抗、遥感遥测、卫星通信及航空航天等领域。除此之外，公司在微波/毫米波芯片、微组装、微波模块设计、调试、封装和测试等方面具有独特的技术优势。

表 4：军工电子产品主要种类

产品类别	产品图片	产品介绍
北斗天线系列		北斗天线系列的主要产品有抗干扰阵列天线、北斗三频有源天线、DARG 定位天线、军用车载天线和测量天线等
微波功放系列		微波功放系列主要产品有毫米波功率放大器、L波段-200W 大功率放大器、X-K 波段场效应放大器、C 波段脉冲功率放大器、Ku 波段固态功放等
微波组件系列		微波组件系列产品主要有功分器、极化器和微波开关等，左图为不同种类功分器示意图
微波频率源系列		微波频率源系列主要产品有 X 波段频率源、锁相频率源和介质振荡器

数据来源：盛路通信官网，西南证券整理

民用通信业务：专注于移动通信天线等产品。公司的民用通信产品涵盖主干网传输天线、基站天线、室内网络覆盖产品、终端天线、无源器件、有源一体化设备、汽车天线等，形成了较为完整的通信天线产品线，客户主要包括国内外电信运营商和通信设备集成商、汽车整车厂等，并掌握了微波/毫米波、有源相控阵、卫星通信等关键技术。2023 年上半年，公司完成了 0.6m/1.2m/1.8m 宽频系列天线的开发和 6WGHz+7WGHz、6WGHz+10GHz 两个规格的大口径微波双频双极化系列天线开发，丰富了公司的产品系列。公司面向未来室内数字化网络衍生的行业应用需求，成功研发由有源一体化天线、智慧网关、智能监控平台等构成的新一代有源解决方案，促进公司业务模式向“解决方案+运营管理服务”相结合的模式转换。

表 5：民用通信产品主要种类

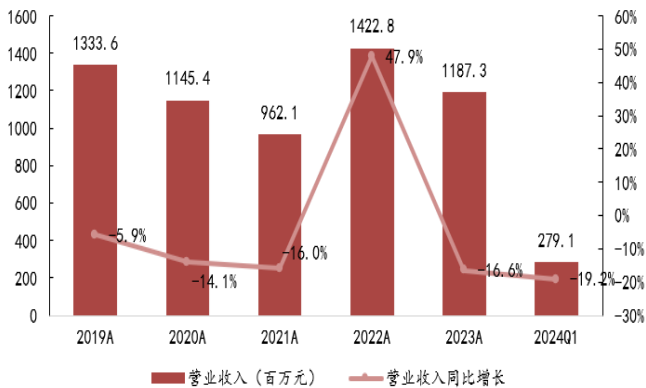
产品类别	产品图片	产品特性
基站天线		多频多端口电调天线、多制式4+4+8+8天线 低互调、抗干扰、特殊场景应用 特殊场景微基站一体化、小型化
微波天线		毫米波技术、高增益、高XPD、高抗腐 5G通信承载网主流天线 15年以上使用寿命 全球累计发货量超 100万套
智慧室分天线&器件		低互调、多频段、多系统接入、智慧室分 互调可选S-85/-107/-110dBm 国内市场份额超70%
汽车天线		多车型匹配、多功能应用 产品多样化，适用于车联网、智能驾驶等领域 鲨鱼鳍、杆式、车窗、导航等天线&天线放大器
终端天线		智能终端、物联网终端、内外置天线、手机天线 GPS基站授时天线 超宽带高铁专用天线

数据来源：盛路通信招股说明书，西南证券整理

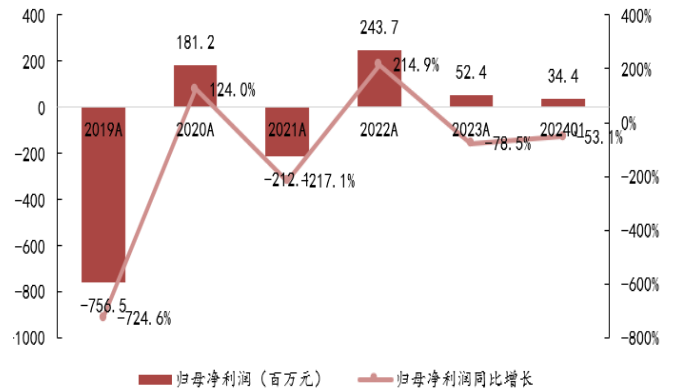
2 财务分析

公司短期业绩承压，2023 年同比减少 16.6%。2023 年 Q4 公司实现营收 2.13 亿元，同比减少 36.91%。24Q1 公司实现营收 2.79 亿元，同比下降 19.2%，降幅收窄。从行业来看，5G/5.5G 技术的部署和 6G 研发积极推进，为行业注入了新的活力。随着各国政府对通信基础设施建设的日益重视，多项政策支持纷纷出台，如中国的“新基建”政策，明确将卫星互联网提升至国家战略层面，从卫星研发设计、生产制造到发射升空的全过程，更延伸至地面设备的生产及运营服务，将极大地推动通信行业产业链的完善与升级。公司积极开展技术创新，开发新产品并实现交付，逐渐形成自身优势，未来有较大增长空间。

公司归母净利润波动变化，2023 年同比下降 78.5%。2023 年 Q4 公司实现归母净利润 -1.11 亿元，同比环比均转为亏损，主要系公司计提商誉减值影响。公司近年业绩波动，原因系 2021 年公司剥离深圳市合正汽车电子有限公司，合正电子不再纳入合并报表范围，同时受到 2019 年中美贸易战、2020 年新冠肺炎疫情爆发等外部因素影响。24Q1 公司实现归母净利润 0.34 亿元，环比转亏为盈。

图 3：2023 公司营收同比下降 16.6%


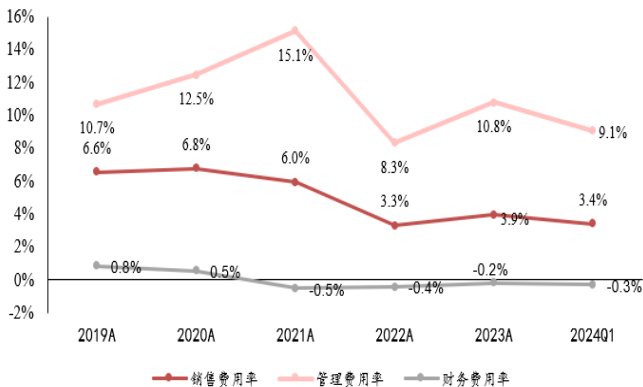
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2023 公司归母净利润同比下降 78.5%


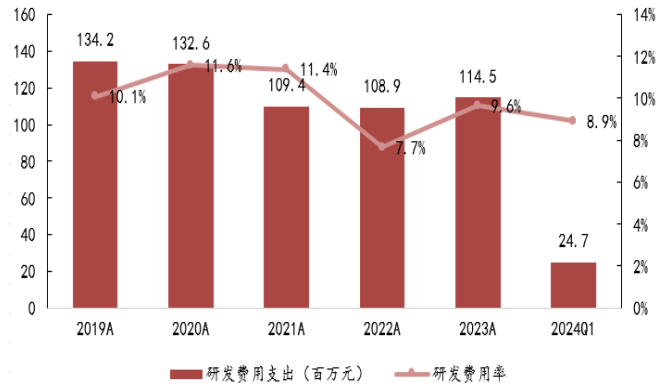
数据来源：公司公告，西南证券整理

持续费用管控，期间费用率呈下降趋势。费用率方面，19-23 年来看，管理费用率波动较大，销售、财务费用率呈现下降趋势。公司 23 年销售/管理/财务费用率分别为 10.8%/3.9%/-0.2%，分别同比变化+2.5pp/+0.6pp/+0.2pp，略有增长。随着公司持续费用管控，控费降本增效，未来预期具有有较好盈利空间。

注重创新，深度投入研发。公司自设立以来，一直致力于开展技术创新，近几年持续加大技术研发投入并引进高端人才。2023 年公司研发费用 1.1 亿元，研发费用率为 9.6%，维持高位。2023 年公司及子公司新获得授权专利共 52 项，累计获得授权专利共 403 项。在技术创新与储备方面，公司已成功研发了一系列 SIP 封装的锁相源与梳谱倍频源，是 SIP 技术及工艺研究储备工作中取得的重要成果，并实现了基于 SIP 技术的前端模块、变频模块、频率源模块等的自主配套。同时，公司将持续加大对微波/毫米波技术及其应用的研究力度，致力于微波/毫米波通信器件的小型化、集成化、低成本发展。

图 5：期间费用率呈下降趋势


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：研发费用持续投入


数据来源：公司公告，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：公司在军工电子行业拥有超过 20 年的技术积累和沉淀，形成了具备充分竞争优势的超宽带上下变频技术。除此之外，公司在微波/毫米波芯片、微组装、微波模块设计、调试、封装和测试等方面具有独特的技术优势。预计 24-26 年军工电子收入增速为 35%、35%、35%，毛利率维持在 48%。

假设 2：基站天线业务方面，公司成功中标了运营商的多个集中采购项目，包括基站天线、室分天线、无源器件和特殊场景天线，新标段的中标有助于进一步提升公司基站天线的市场占有率。预计基站天线业务 24-26 年收入增速为 30%，毛利率稳步提升，分别为 26.3%、27.3%、28.3%。

假设 3：微波/毫米波天线方面，公司始终保持领先优势，发货量较去年同期稳中有升。预计 24-26 年收入增速稳定在 10%，毛利率稳定在 35.8%。

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 6：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
军工电子	收入	579.4	782.2	1056.0	1425.5
	增速	-17.2%	35.0%	35.0%	35.0%
	毛利率	48.0%	48.0%	48.0%	48.0%
基站天线	收入	270.9	352.1	457.8	595.1
	增速	-28.8%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	25.3%	26.3%	27.3%	28.3%
微波通信天线	收入	192.9	212.1	233.4	256.7
	增速	9.2%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%
室内终端天线	收入	89.1	98.03	107.84	118.62
	增速	-17.3%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	21.5%	21.5%	21.5%	21.5%
射频器件与设备	收入	55.0	55.00	55.00	55.00
	增速	-5.2%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	20.3%	20.3%	20.3%	20.3%
合计	收入	1187.3	1499.5	1909.9	2451.0
	增速	-16.6%	26.3%	27.4%	28.3%
	毛利率	37.6%	38.4%	39.3%	40.0%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

我们选取军工通信行业中的三家主流公司。22 年可比公司平均 PE 为 48 倍，23 年为 81 倍。预计未来三年公司营收复合增长率为 27.33%，业绩复合增长率为 82.65%，显著优于行业。首次覆盖给予“持有”评级。

表 7：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
688375	国博电子	72.31	1.3	1.52	1.89	2.47	55.62	47.57	38.26	29.28
688270	臻镭科技	45.38	0.99	0.47	0.79	1.16	45.84	96.55	57.44	39.12
001270	铖昌科技	50.96	1.19	0.51	1.03	1.44	42.82	99.92	49.48	35.39
平均值							48.09	81.35	48.39	34.59

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

下游需求不及预期、市场竞争加剧、核心技术人员流失、商誉减值等风险。

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	1187.25	1499.50	1909.93	2450.97	净利润	51.98	186.53	241.85	316.72
营业成本	741.11	923.06	1159.99	1469.48	折旧与摊销	72.57	62.75	62.75	62.75
营业税金及附加	9.15	11.56	14.73	18.90	财务费用	-2.14	12.97	12.91	12.86
销售费用	46.87	44.99	57.30	73.53	资产减值损失	-116.35	-50.00	-50.00	-50.00
管理费用	489.44	299.90	381.99	490.19	经营营运资本变动	14.84	-210.53	-322.86	-431.20
财务费用	-2.14	12.97	12.91	12.86	其他	114.25	104.79	25.43	61.37
资产减值损失	-116.35	-50.00	-50.00	-50.00	经营活动现金流净额	135.14	106.51	-29.93	-27.50
投资收益	12.08	0.00	0.00	0.00	资本支出	-71.18	-70.00	-70.00	-70.00
公允价值变动损益	2.42	1.27	1.44	1.55	其他	-53.57	1.27	1.44	1.55
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-124.76	-68.73	-68.56	-68.45
营业利润	73.06	258.30	334.47	437.55	短期借款	67.55	-0.47	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.49	-1.49	-1.49	-1.49	长期借款	135.64	0.00	0.00	0.00
利润总额	71.57	256.81	332.98	436.06	股权融资	11.33	0.00	0.00	0.00
所得税	19.59	70.28	91.13	119.34	支付股利	0.00	-10.48	-37.60	-48.75
净利润	51.98	186.53	241.85	316.72	其他	15.52	-98.15	-12.91	-12.86
少数股东损益	-0.41	-1.48	-1.92	-2.51	筹资活动现金流净额	230.04	-109.09	-50.51	-61.62
归属母公司股东净利润	52.39	188.01	243.76	319.23	现金流量净额	241.68	-71.31	-148.99	-157.56
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	863.83	792.52	643.53	485.96	成长能力				
应收和预付款项	951.36	1207.11	1513.56	1958.59	销售收入增长率	-16.56%	26.30%	27.37%	28.33%
存货	591.94	724.16	924.50	1168.33	营业利润增长率	-73.32%	253.56%	29.49%	30.82%
其他流动资产	66.67	75.84	87.88	103.77	净利润增长率	-78.56%	258.84%	29.66%	30.96%
长期股权投资	3.59	3.59	3.59	3.59	EBITDA 增长率	-57.06%	132.79%	22.78%	25.12%
投资性房地产	102.03	102.03	102.03	102.03	获利能力				
固定资产和在建工程	700.57	733.16	765.74	798.33	毛利率	37.58%	38.44%	39.27%	40.04%
无形资产和开发支出	887.92	862.80	837.68	812.57	三费率	14.55%	23.87%	23.68%	23.52%
其他非流动资产	91.14	90.92	90.70	90.49	净利率	4.38%	12.44%	12.66%	12.92%
资产总计	4259.05	4592.13	4969.22	5523.65	ROE	1.62%	5.54%	6.77%	8.25%
短期借款	122.47	122.00	122.00	122.00	ROA	1.22%	4.06%	4.87%	5.73%
应付和预收款项	586.48	826.43	987.67	1258.98	ROIC	2.05%	7.41%	8.54%	9.65%
长期借款	135.64	135.64	135.64	135.64	EBITDA/销售收入	12.09%	22.28%	21.47%	20.94%
其他负债	204.52	139.75	151.36	166.52	营运能力				
负债合计	1049.11	1223.82	1396.67	1683.14	总资产周转率	0.28	0.34	0.40	0.47
股本	914.03	914.03	914.03	914.03	固定资产周转率	2.59	3.29	4.56	6.42
资本公积	2165.01	2165.01	2165.01	2165.01	应收账款周转率	1.62	1.95	2.00	1.99
留存收益	110.06	287.59	493.76	764.23	存货周转率	1.22	1.39	1.39	1.40
归属母公司股东权益	3206.79	3366.63	3572.80	3843.27	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.96%	—	—	—
少数股东权益	3.15	1.67	-0.25	-2.76	资本结构				
股东权益合计	3209.94	3368.31	3572.55	3840.52	资产负债率	24.63%	26.65%	28.11%	30.47%
负债和股东权益合计	4259.05	4592.13	4969.22	5523.65	带息债务/总负债	24.60%	21.05%	18.45%	15.31%
					流动比率	3.02	2.82	2.72	2.56
					速动比率	2.30	2.09	1.92	1.75
					股利支付率	0.00%	5.57%	15.43%	15.27%
					每股指标				
					每股收益	0.06	0.21	0.27	0.35
					每股净资产	3.51	3.68	3.91	4.20
					每股经营现金	0.15	0.12	-0.03	-0.03
					每股股利	0.00	0.01	0.04	0.05
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	143.49	334.02	410.12	513.16					
PE	119.33	33.25	25.65	19.58					
PB	1.95	1.86	1.75	1.63					
PS	5.27	4.17	3.27	2.55					
EV/EBITDA	36.85	15.84	13.26	10.91					
股息率	0.00%	0.17%	0.60%	0.78%					

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。

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
	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
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@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
北京	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
