

市占率稳步提升，加快数字化转型

投资要点

- 盈利能力有望修复，经营性现金流稳健。**2023年公司实现收入120.9亿元，同比增长3.6%；归母净利润-8.5亿元，主要受到非经营性以及一次性因素的影响。公司三项费用率总计由2018年的20.3%小幅上升至2023年的21.7%，较为平稳。公司毛利率同比提升0.8pp至9.5%，随着行业逐步回暖，有望将恢复至正常水平。2023年公司经营性净现金流净额为46.7亿元，现金流充足。2024年一季度公司收入27.5亿元，同比下降12.6%，实现归母净利润约0.25亿元。
- 经纪业务市占率稳步提升，新房业务承压。**公司经纪业务采用直营为主、加盟为辅的业务模式，2023年实现营收40.9亿元，同比增加15.9%，毛利率同比提高3.4pp至20.2%。公司聚焦核心城市，上海地区市占率同比提高0.7pp，在北京、杭州维持头部市占率稳定。2023年公司精简非核心城市低效加盟业务，期末运营门店共2853家，直营占比81.4%，有约3万经纪人；经纪业务实现GTV约2222亿元，同比增长10.2%。新房业务收入同比下降12.6%，总交易额(GTV)约为453亿元，同比下降6.6%，主要受行业下行影响。
- 资产管理运营能力强，商业租赁品牌认可度高。**2023年资产管理收入57.6亿元，同比增长1.9%；实现GTV约169亿元，同比增长2.6%；毛利率同比提升0.6pp至-5.4%，不考虑会计准则影响则毛利率约13.3%，同比提升2.0pp。公司管理房源增至27.1万套，同比增长6.7%；房屋资产管理平均出房天数为8.3天，同比下降11.7%，出租率高达96.4%，同比提升2.3pp。商业租赁及服务通过“昆百大”品牌运营购物中心、百货、写字楼等多样化项目，品牌享有高认可度，2023年收入增长4.6%。
- 加快数字化转型，提升整体运营效率。**公司在2018-2023年研发投入显著增加，至2023年研发费用达到4010万元。月均活跃用户数在2018-2021年稳步增长，随后两年虽有所下降但维持高位。公司有效融合了房地产经纪服务与智能科技，涵盖了从经纪人效率提升、消费者体验优化到平台管理强化的全方位升级。2023年公司移动端客户占比进一步提升，线上报盘占比提升至14.5%，同时SSC商机中台的高效运作，提供了超过211万个线上商机。
- 盈利预测与投资建议：**预计未来三年归母净利润增速为112.3%/67.2%/62.5%，给予公司2026年20倍PE，对应目标价2.40元，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：**房地产销售恢复不及预期、政策宽松不及预期等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12091.73	13133.37	14229.57	15370.56
增长率	3.58%	8.61%	8.35%	8.02%
归属母公司净利润(百万元)	-848.29	104.12	174.08	282.95
增长率	-177.24%	112.27%	67.18%	62.54%
每股收益EPS(元)	-0.36	0.04	0.07	0.12
净资产收益率ROE	-8.89%	1.12%	1.83%	2.90%
PE	(5.28)	42.98	25.71	15.82
PB	0.47	0.48	0.47	0.46

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 池天惠
执业证号: S1250522100001
电话: 13003109597
邮箱: cth@swsc.com.cn

分析师: 刘洋
执业证号: S1250523070005
电话: 18019200867
邮箱: ly21@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)	23.56
流通A股(亿股)	22.49
52周内股价区间(元)	1.45-3.44
总市值(亿元)	44.75
总资产(亿元)	320.46
每股净资产(元)	4.03

相关研究

目 录

1 住房经纪龙头，业绩有望修复.....	1
2 四大业务稳健发展，加快数字化转型.....	3
3 盈利预测与估值.....	7
3.1 盈利预测.....	7
3.2 相对估值.....	7
4 风险提示.....	8

图 目 录

图 1: 公司发展历史.....	1
图 2: 公司股权结构.....	1
图 3: 公司员工人数逐步精简（人）.....	2
图 4: 公司人均创收 36.2 万元.....	2
图 5: 2023 年公司营业收入同比+3.6%.....	2
图 6: 2023 年公司归母净利润-8.5 亿元.....	2
图 7: 公司费用率.....	3
图 8: 公司毛利率与净利率.....	3
图 9: 公司经营性现金流净额.....	3
图 10: 公司资产负债率.....	3
图 11: 经纪业务收入.....	4
图 12: 门店数量及直营比例.....	4
图 13: 资产管理业务收入.....	4
图 14: 资产管理业务 GTV.....	4
图 15: 公司管理房源数量.....	5
图 16: 平均出房天数及出租率.....	5
图 17: 新房业务收入.....	5
图 18: 新房业务毛利率.....	5
图 19: 商业租赁及服务业务收入.....	6
图 20: 公司研发费用.....	6
图 21: 月均 MAU 数量.....	6

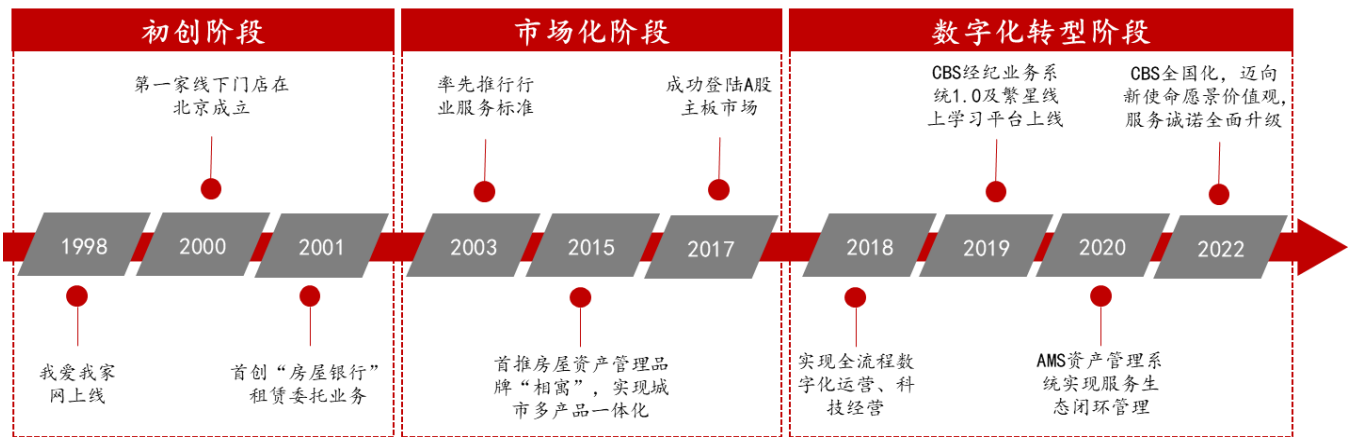
表 目 录

表 1: 分业务收入及毛利率.....	7
表 2: 可比公司估值.....	8
附表: 财务预测与估值.....	9

1 住房经纪龙头，业绩有望修复

我爱我家作为中国最早的全国性住房经纪企业之一，聚焦居住领域核心需求，主营二手住宅经纪、新房销售及房屋资产管理，全方位服务居民居住资产的交易与运营。基于二十余年的锐意进取，公司以专业、安全、高效的运营管理体系为支撑，紧随互联网与数字化浪潮，致力于提供数字化解决方案与一站式运营服务，现已成为以居住交易为核心的互联网人居服务平台，为客户提供高品质、一站式的居住全生命周期综合服务。

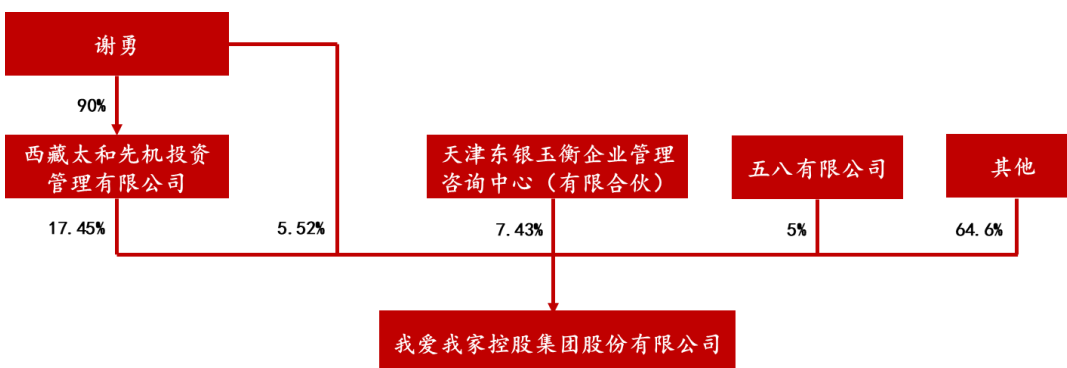
图 1：公司发展历史



数据来源：公司官网，西南证券整理

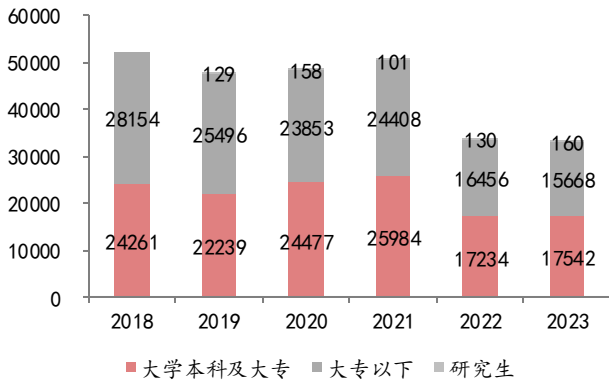
公司股权结构较为集中。根据 2024 年一季报显示，西藏太和先机投资管理有限公司持股占比 17.45%，为公司控股股东。谢勇先生通过自持及通过西藏太和先机投资管理有限公司持有合计我爱我家股份 54103 万股，占总股本的 22.97%，是公司的实际控制人。

图 2：公司股权结构

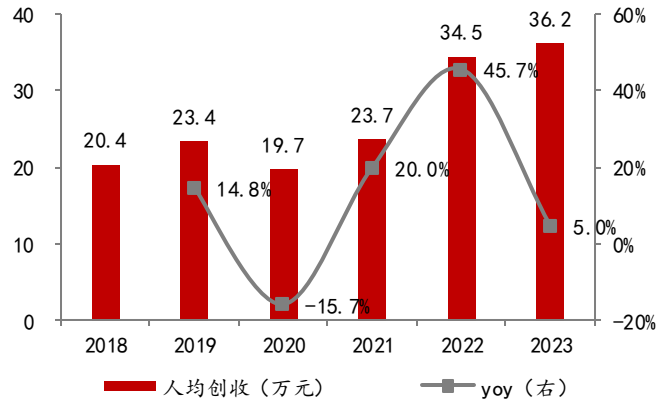


数据来源：公司公告，西南证券整理

员工人数逐步精简，人均创收稳步提升。公司近年来聚焦核心城市，提升服务品质，在职员工总人数减少。2023 年在职员工总数 33370 人，同比下降 1.3%，其中大学本科及大专占总员工比例 52.6%，自 2018 年以来提升了 6.3%，研究生占比 0.5%，员工受教育程度不断提升。2023 年公司人均创收为 36.2 万元，近 6 年公司人均创收总体稳步提升。

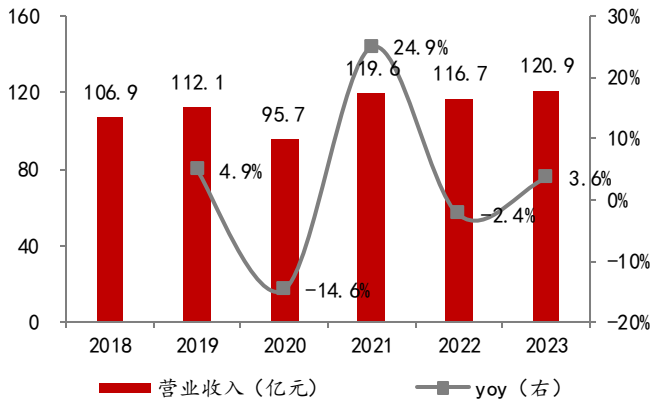
图 3：公司员工人数逐步精简（人）


数据来源：公司公告，西南证券整理

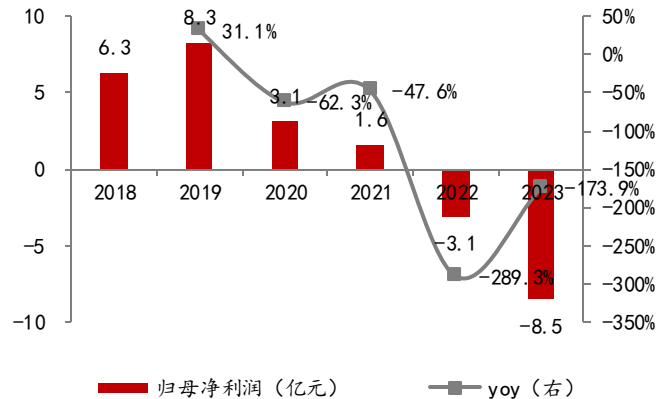
图 4：公司人均创收 36.2 万元


数据来源：公司公告，西南证券整理

营业收入稳中有升，归母净利润阶段性承压。2023 年公司实现营业收入 120.9 亿元，同比增长 3.6%，2018-2023 年 CAGR 为 2.5%。2023 年公司实现归母净利润-8.5 亿元，主要是受到部分非经营性以及一次性因素的影响，包括计提资产及信用减值准备、员工持股计划、政府补贴退回、投资性房地产公允价值变动以及品牌升级带来营销费用增加。2024 年一季度公司收入 27.5 亿元，同比下降 12.6%，实现归母净利润约 0.25 亿元。

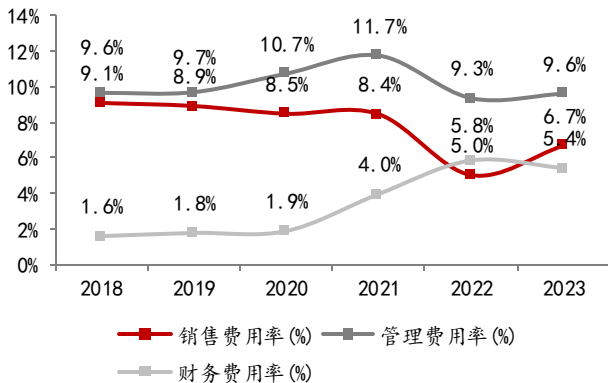
图 5：2023 年公司营业收入同比+3.6%


数据来源：公司公告，西南证券整理

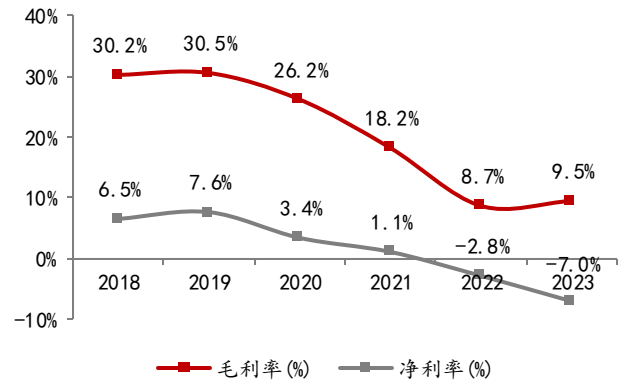
图 6：2023 年公司归母净利润-8.5 亿元


数据来源：公司公告，西南证券整理

费用率总体平稳，盈利能力阶段性承压。公司销售和管理费用率总体稳定，2023 年公司管理和财务费用率分别为 9.6%和 5.4%，销售费用率小幅上升至 5.4%。整体来看，公司三项费用率总计由 2018 年的 20.3%小幅上升至 2023 年的 21.7%，较为平稳。公司毛利率和净利率持续承压，分别由 2018 年的 30.2%和 6.5%降至 2023 年的 9.5%和-7.0%，压力主要来自于市场下行与公司持续负担相应必要成本。2023 年公司亏损局面有扭转迹象，毛利率同比提升 0.8pp 至 9.5%，随着行业逐步回暖，预计公司毛利率和净利率将恢复至正常水平。

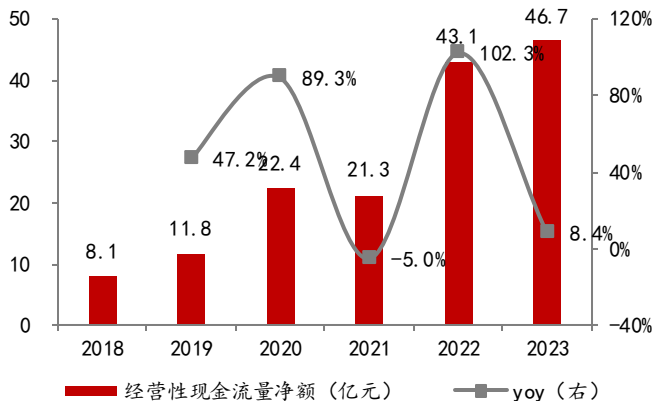
图 7：公司费用率


数据来源：公司公告，西南证券整理

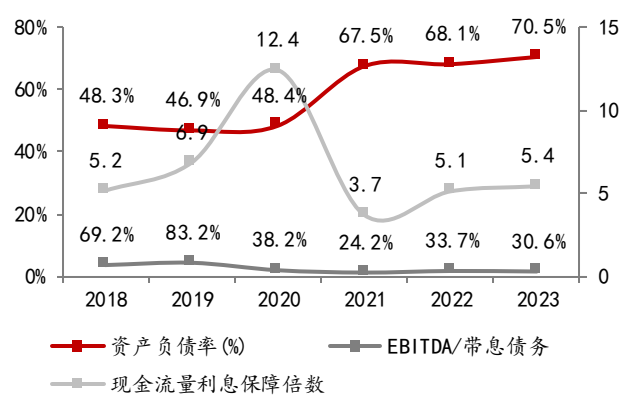
图 8：公司毛利率与净利率


数据来源：公司公告，西南证券整理

经营性现金流稳健，财务状况总体平稳。2023 年公司经营性净现金流净额为 46.7 亿元，同比增长 8.4%，现金流充足。2018 年以来，资产负债率先上升后稳定在 70% 左右，截至 2023 年末资产负债率为 70.5%；近三年现金流量利息保障倍数由 3.7 持续恢复至 5.4，公司财务状况总体平稳。

图 9：公司经营性现金流净额


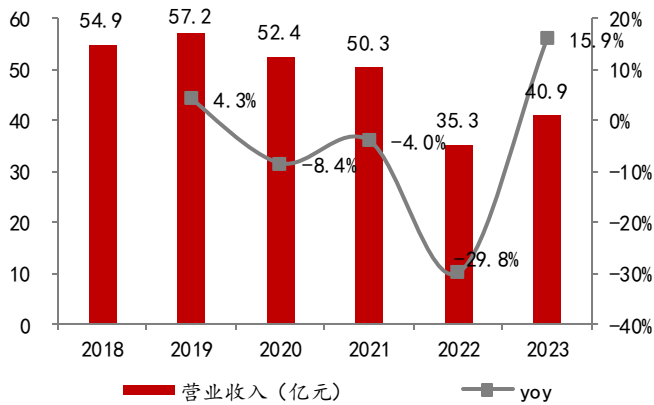
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：公司资产负债率


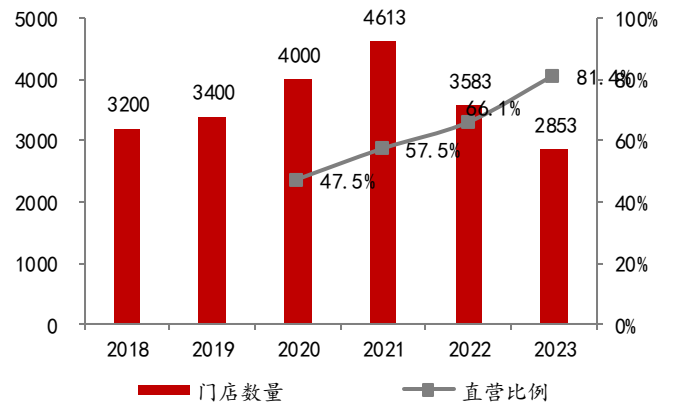
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 四大业务稳健发展，加快数字化转型

经纪业务营收承压，精简门店控制风险。通过二十三年的全国布局和深耕核心城市的积累，公司打造了一张庞大的“融入社区的线下门店网络”，规模和运营质量保持行业前列。经纪业务营收在 2018-2022 年受市场变化影响相对承压，总体维持在 50 亿的营收规模，2023 年实现 15.9% 的增长，有明显恢复态势。门店总数在 2018-2021 年呈现稳步增长的趋势，从 3200 家增加到了 4613 家，而 2022 年开始门店数量减少，2023 年降至 2853 家；同时直营门店比例显著提升，2020 年的直营比例为 47.5%，到 2023 年大幅增长至 81.4%。近年，公司聚焦于风险控制和运营效能的提升，果断采取措施精简加盟模式下的非高效业务板块，并退出了存在系统性经营风险的区域市场。这一系列举措不仅缩减了加盟体系中拖累整体效能的部分，还有效控制了公司面临的运营和品牌风险，优化了业务结构。

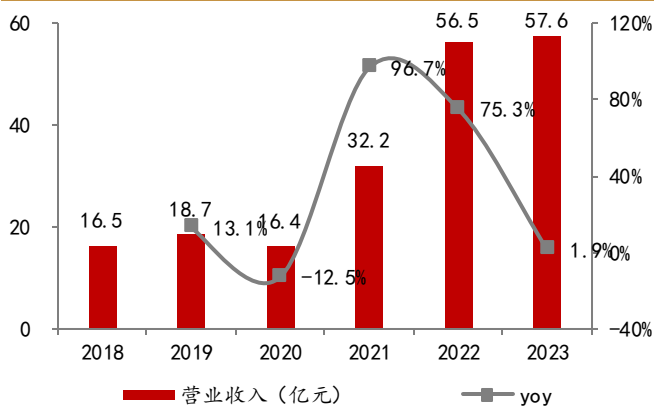
图 11：经纪业务收入


数据来源：公司公告，西南证券整理

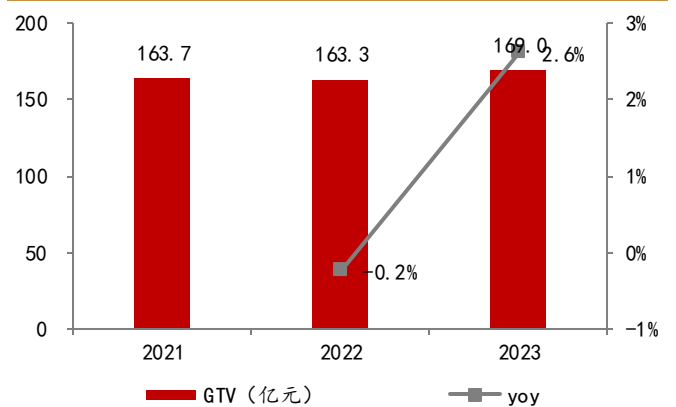
图 12：门店数量及直营比例


数据来源：公司公告，西南证券整理

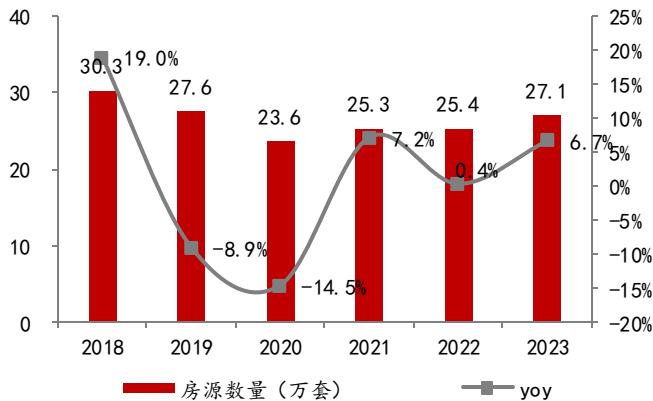
资产管理业务表现亮眼，运营能力良好。资产管理业务隶属于公司旗下的“相寓”品牌，其运营的住房租赁管理服务源自集团自 2001 年起在北京启动的房屋管家业务。公司创建了国内最早的房屋资产管理服务，是拥有超 20 年住房租赁管理经验的先行者。2021 年与 2022 年资产管理业务营收分别实现了 96.7% 和 75.3% 的高速增长，2023 年仍保持正增长至 57.6 亿元，总交易金额 (GTV) 在 2021-2023 年稳定在 165 亿元左右；房源数量经过 2019-2020 年的调整后稳步回升至 2023 年的 27.1 万套，平均出房天数由 2018 年的 9.7 减少至 2023 年的 8.3，出租率长期稳定在 95% 左右，2023 年提升至 96.4%。

图 13：资产管理业务收入


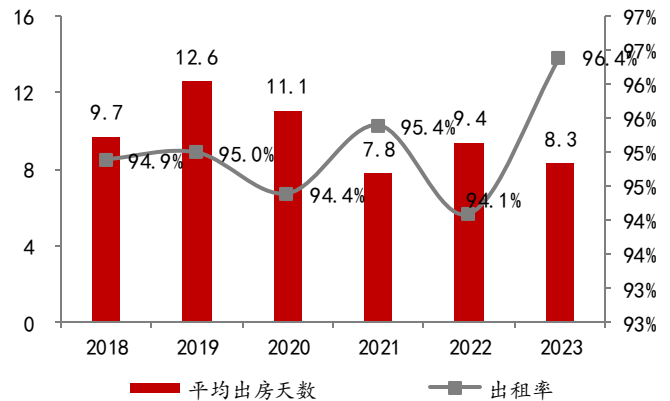
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 14：资产管理业务 GTV


数据来源：公司公告，西南证券整理

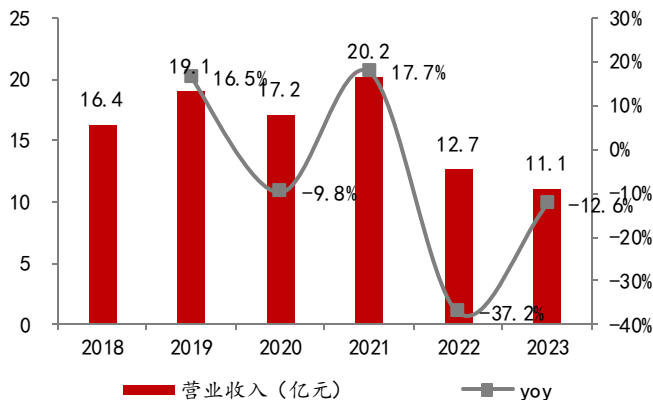
图 15：公司管理房源数量


数据来源：公司公告，西南证券整理

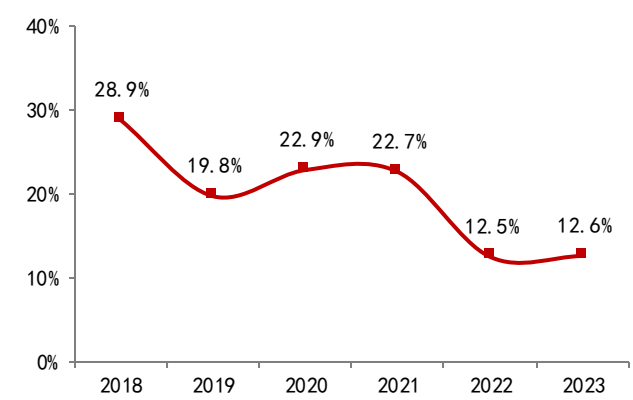
图 16：平均出房天数及出租率


数据来源：公司公告，西南证券整理

新房业务营收承压，强化运营提升质量。新房业务营收在 2018-2023 年先增后减，从 16.4 亿元增长至 2021 年的 20.2 亿元，随后两年受市场下行的影响下滑至 11.1 亿元。2023 年，公司新房业务收入同比下降 12.6%，毛利率同比微增至 12.6%；总交易额（GTV）约为 453 亿元，同比下降 6.6%。公司全面完成了新房 CBS2.0 系统的部署，有效增强了业务流程的管控能力，提高了运营效率。针对全国新房市场投资消费双降及行业频繁出现的风险，公司秉持“控规模、保质量、增效率”的经营原则，在确保收入质量的基础上发展新房销售业务，与央企、国企等品牌开发商建立深度合作，强化业务回款流程管理，促进业务可持续发展。

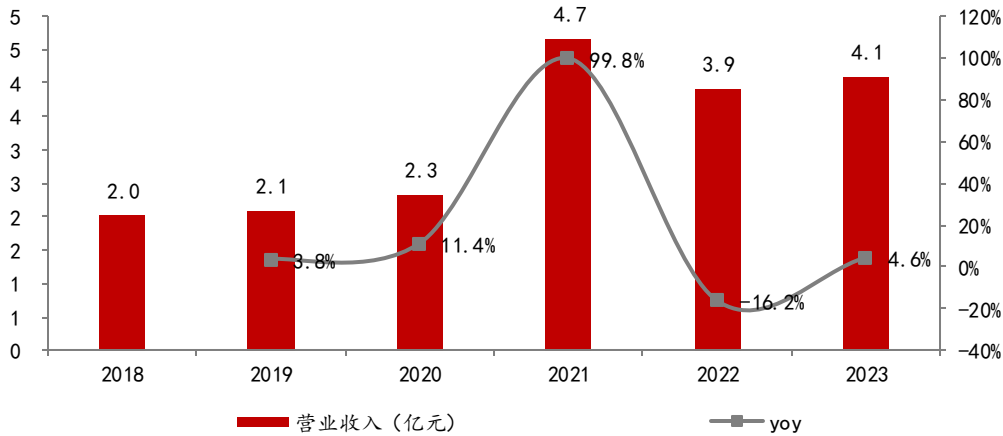
图 17：新房业务收入


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 18：新房业务毛利率


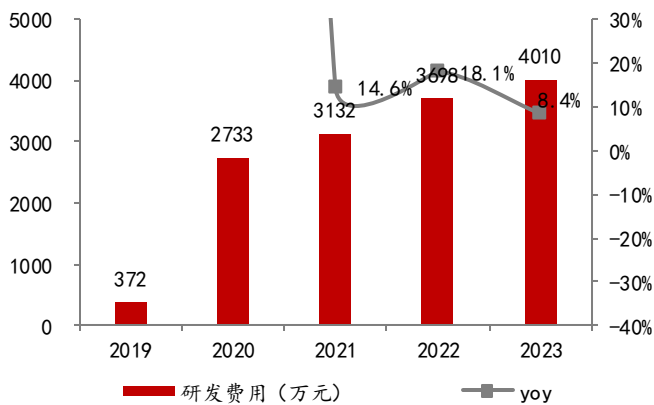
数据来源：公司公告，西南证券整理

深耕客户消费需求，保障运营稳定高效。公司拥有完整商业资管产业链，通过“昆百大”品牌运营购物中心、百货、写字楼等多样化商业项目，品牌享有高认可度。商业租赁及服务板块在 2018-2023 年营收从 2.0 亿元增长至 4.1 亿元，2023 年实现了 4.6% 的增长，恢复了上升趋势。2023 年，面对复杂的市场情况，昆百大深耕客户需求分析与会员服务，挖掘客群消费升级与代际变化需求，针对性地优化品牌消费体验。通过发挥企业品牌的影响力优势，昆百大强化招商吸引更多知名品牌入驻，调整与优化业态组合，使得消费场景更具吸引力，有效保障了运营的稳定性和高效性。

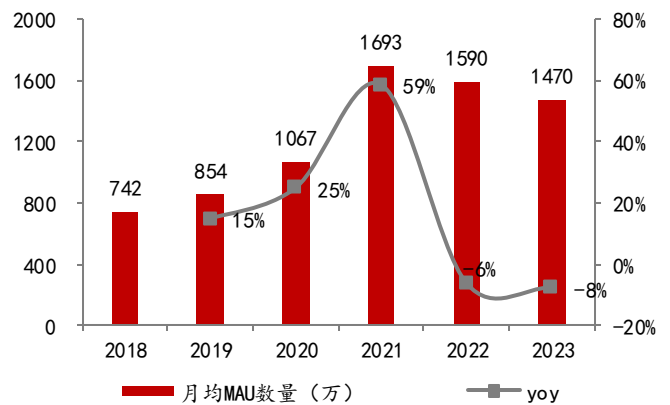
图 19：商业租赁及服务业务收入


数据来源：公司公告，西南证券整理

研发投入持续增长，数字化转型成果显著。公司在 2018-2023 年研发投入显著增加，至 2023 年研发费用达到 4009.6 万元。同时，月均活跃用户数在 2018-2021 年稳步增长，随后两年虽有所下降但维持高位。通过持续增加研发投入，公司有力推进了数字化转型进程，有效融合了房地产经纪服务与智能科技，实现了服务的标准化、线上化及智能化。数字化建设涵盖了从经纪人效率提升、消费者体验优化到平台管理强化的全方位升级。2023 年，公司数字化成果显著，移动端客户占比进一步提升，线上报盘占比提升至 14.5%，同时 SSC 商机中台的高效运作，提供了超过 211 万个线上商机。

图 20：公司研发费用


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 21：月均 MAU 数量


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：受益于经济复苏、政策支持以及流动人口规模的持续扩大，“相寓”品牌持续向好，预计 2024-2026 年公司资产管理业务收入增速分别为 8%/7%/6%。

假设 2：各城市房地产政策的持续放松加码，刚性及改善型购房需求逐步回归，预计 2024-2026 年公司经纪业务收入增速分别为 15%/14%/13%。

假设 3：国内新房市场表现依然相对疲弱，延续弱复苏态势，预计 2024-2026 年公司新房业务收入增速分别为 -5%/-2%/2%。

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 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
资产管理业务	收入	5755.5	6215.9	6651.0	7050.1
	增速	1.9%	8.0%	7.0%	6.0%
	毛利率	-5.4%	-3.0%	-1.0%	2.0%
经纪业务	收入	4093.7	4707.8	5366.8	6064.5
	增速	15.9%	15.0%	14.0%	13.0%
	毛利率	20.1%	22.0%	22.5%	23.0%
新房业务	收入	1110.2	1054.7	1033.6	1054.2
	增速	-12.6%	-5.0%	-2.0%	2.0%
	毛利率	12.6%	12.5%	12.5%	12.5%
其他	收入	1132.4	1155.0	1178.1	1201.7
	增速	-7.6%	2.0%	2.0%	2.0%
	毛利率	43.1%	43.0%	45.0%	47.0%
合计	收入	12091.7	13133.4	14229.6	15370.6
	增速	3.6%	8.6%	8.3%	8.0%
	毛利率	9.5%	11.3%	12.7%	14.5%

数据来源：Wind, 西南证券

3.2 相对估值

选取贝壳-W 作为可比公司，可比公司 2026 年平均 PE 为 16.3 倍。公司为房地产经纪龙头企业，市占率有望稳步提升，考虑到公司利润受行业周期影响处于修复过程，且 A 股与 H 股存在估值差异，给予公司 2026 年 20 倍 PE，对应目标价 2.40 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润(百万元)				PE (倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
2423.HK	贝壳-W	1,453.2	5,883	5,982	7,265	8,914	24.7	24.3	20.0	16.3
平均值							24.7	24.3	20.0	16.3

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

房地产销售恢复不及预期、政策宽松不及预期等风险。

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	12091.73	13133.37	14229.57	15370.56	净利润	-849.96	104.33	174.43	283.51
营业成本	10947.07	11655.65	12429.20	13138.15	折旧与摊销	437.40	285.35	337.60	391.04
营业税金及附加	60.63	68.59	73.32	79.56	财务费用	655.41	651.13	655.19	681.66
销售费用	807.71	788.00	825.32	860.75	资产减值损失	-318.42	-150.00	-125.00	-70.00
管理费用	1120.60	1182.00	1280.66	1383.35	经营营运资本变动	897.36	-987.35	-125.90	-258.53
财务费用	655.41	651.13	655.19	681.66	其他	3851.70	-1148.18	-880.81	-892.73
资产减值损失	-318.42	-150.00	-125.00	-70.00	经营活动现金流净额	4673.47	-1244.72	35.51	134.96
投资收益	32.25	1210.00	1120.00	1030.00	资本支出	93.56	-600.00	-600.00	-650.00
公允价值变动损益	-75.83	-30.00	-15.00	-10.00	其他	8283.73	603.35	832.82	760.54
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	8377.29	3.35	232.82	110.54
营业利润	-846.33	118.00	195.89	317.09	短期借款	-688.05	-10.19	-200.00	-200.00
其他非经营损益	-9.72	-2.08	-2.08	-2.08	长期借款	455.00	200.00	0.00	0.00
利润总额	-856.05	115.93	193.81	315.01	股权融资	30.98	0.00	0.00	0.00
所得税	-6.08	11.59	19.38	31.50	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-849.96	104.33	174.43	283.51	其他	-12994.21	1022.03	344.81	318.34
少数股东损益	-1.67	0.21	0.35	0.57	筹资活动现金流净额	-13196.28	1211.85	144.81	118.34
归属母公司股东净利润	-848.29	104.12	174.08	282.95	现金流量净额	-145.34	-29.53	413.14	363.83
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	3561.44	3531.92	3945.06	4308.89	成长能力				
应收和预付款项	3300.54	3856.72	4206.20	4658.88	销售收入增长率	3.58%	8.61%	8.35%	8.02%
存货	455.68	463.96	495.16	523.67	营业利润增长率	-194.64%	113.94%	66.00%	61.88%
其他流动资产	4483.39	4869.71	5197.11	5525.64	净利润增长率	-156.16%	112.27%	67.18%	62.54%
长期股权投资	94.41	94.41	94.41	94.41	EBITDA 增长率	-72.90%	327.83%	12.73%	16.92%
投资性房地产	2436.03	2762.68	2764.86	2734.32	获利能力				
固定资产和在建工程	908.15	966.21	1019.51	1116.87	毛利率	9.47%	11.25%	12.65%	14.52%
无形资产和开发支出	5810.35	6121.06	6384.27	6599.99	三费率	21.37%	19.96%	19.40%	19.03%
其他非流动资产	11326.60	11222.48	11138.36	11074.25	净利率	-7.03%	0.79%	1.23%	1.84%
资产总计	32376.59	33889.13	35244.94	36636.91	ROE	-8.89%	1.12%	1.83%	2.90%
短期借款	1210.19	1200.00	1000.00	800.00	ROA	-2.63%	0.31%	0.49%	0.77%
应付和预收款项	2487.49	2692.85	2902.79	3109.00	ROIC	-8.03%	23.64%	19.42%	20.04%
长期借款	1057.87	1257.87	1257.87	1257.87	EBITDA/销售收入	2.04%	8.03%	8.35%	9.04%
其他负债	18064.41	19404.28	20575.72	21677.96	营运能力				
负债合计	22819.95	24555.00	25736.38	26844.83	总资产周转率	0.37	0.40	0.41	0.43
股本	2355.50	2355.50	2355.50	2355.50	固定资产周转率	43.03	43.29	39.63	35.38
资本公积	5462.73	5462.73	5462.73	5462.73	应收账款周转率	9.89	11.17	11.06	10.81
留存收益	1325.99	1430.12	1604.20	1887.14	存货周转率	22.60	25.29	25.80	25.69
归属母公司股东权益	9471.07	9248.35	9422.43	9705.38	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.36%	—	—	—
少数股东权益	85.57	85.78	86.13	86.70	资本结构				
股东权益合计	9556.64	9334.13	9508.56	9792.08	资产负债率	70.48%	72.46%	73.02%	73.27%
负债和股东权益合计	32376.59	33889.13	35244.94	36636.91	带息债务/总负债	9.94%	10.01%	8.77%	7.67%
					流动比率	0.71	0.70	0.72	0.74
					速动比率	0.68	0.68	0.69	0.71
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	246.47	1054.48	1188.68	1389.79	每股收益	-0.36	0.04	0.07	0.12
PE	-5.28	42.98	25.71	15.82	每股净资产	4.06	3.96	4.04	4.16
PB	0.47	0.48	0.47	0.46	每股经营现金	1.98	-0.53	0.02	0.06
PS	0.37	0.34	0.31	0.29	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-20.39	-3.54	-2.80	-2.01					
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

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
	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
