

## 业绩超预期，布局AI前景可期

### 投资要点

- 事件:** 苹果发布2024第二财季财报(即2024自然年一季度), 公司FY2024Q2实现营业收入907.5亿美元, 同比减少4.3%。净利润236.4亿美元, 同比减少2.2%。整体毛利率46.6%, 同比提升2.3pp。公司当季业绩超市场预期。
- 当季业绩超市场预期, 软件和服务持续新高。** 分产品线看, iPhone实现销售收入459.6亿美元, 同比减少10.5%。据IDC统计, iPhone本季度在全球市场的出货量为5010万台, 同比减少9.6%, 市占率为17.3%。Mac收入74.5亿美元, 同比增长4%。根据IDC数据, Mac本季度在全球市场的出货量为480万台, 同比增加14.6%, 市占率为8.1%, 同比提升1pp。Mac的增长主要系搭载M3芯片的MacBook产品需求旺盛。iPad收入55.6亿美元, 同比减少16.7%。公司于5月发布了搭载M4芯片的iPad Pro等新款iPad系列产品, 公司预计下季度iPad收入将实现两位数增长。可穿戴、家庭及其他产品收入79.1亿美元, 同比减少9.6%。软件和服务收入238.7亿美元, 同比增长14.2%, 环比增加3.2%, 再次刷新历史最好业绩。公司预计下季度软件和服务有两位数增长。
- 盈利能力提升, 通过史上最大回购计划。** 公司FY2024Q2毛利率46.6%, 同比提升2.3pp。其中, 产品毛利率36.6%, 同比降低0.13pp; 服务毛利率74.6%, 同比提升3.6pp。公司加大研发投入, 该季度研发支出79亿美元, 同比增长6%, 研发支出占收入比例为8.7%。24FYQ2经营性现金流净额226.9亿美元, 现金流状况良好。此外, 董事会批准了新股票回购计划, 未来将按此计划回购价值最多1100亿美元的普通股, 是苹果史上规模最大的一项股票回购计划。
- 发力布局AI, 后续关注WWDC动态。** 公司今年加大对生成式AI的投入。公司3月披露了300亿参数大模型MM1, 支持多模态和MoE架构。4月展示了Ferret-UI多模态模型, 该模型可理解应用程序屏幕上的内容。4月推出全新开源大模型OpenELM。OpenELM有2.7亿、4.5亿、11亿和30亿个参数的四种版本, 定位于超小规模模型, 可在手机和笔记本电脑等设备上运行文本生成任务。公司将于6月10日至6月14日举行WWDC 2024全球开发者大会, AI方面的进展将是本次活动的最大看点。
- 盈利预测与评级:** 预计公司未来三年净利润为1020.5/1095.5/1186.2亿美元。考虑到消费电子基本面未来的改善, 布局AI潜力可期。给予公司2024财年34倍PE, 目标价226美元。给予“买入”评级。
- 风险提示:** 消费电子需求或不及预期; AI进展或不及预期; 反垄断的政策风险。

指标/年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入(百万美元)	394328.00	383285.00	389112.51	417906.14	438616.00
增长率	7.79%	-2.80%	1.52%	7.40%	4.96%
净利润(百万美元)	99803.00	96995.00	102046.91	109546.54	118615.53
增长率	5.41%	-2.81%	5.21%	7.35%	8.28%
每股收益EPS	6.51	6.33	6.65	7.14	7.74
PE	28.12	28.94	27.51	25.62	23.66
PB	55.39	45.17	17.10	10.25	7.15

数据来源: 公司公告, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰  
执业证号: S1250521120002  
电话: 0755-26671517  
邮箱: wxj@swsc.com.cn

分析师: 杨镇宇  
执业证号: S1250517090003  
电话: 023-67563924  
邮箱: yzyu@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

52周区间(美元)	165.00-198.11
3个月平均成交量(百万)	63.96
流通股数(亿)	153.34
市值(亿美元)	28069







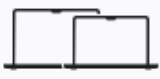



















### 相关研究

- 苹果(AAPL.O): 需求疲软压制短期收入, 软件服务贡献主要增长 (2023-08-07)
- 苹果(AAPL.O): 宏观环境压制短期业绩, 未来增长看iPhone和服务 (2023-02-08)

## 1 产品销售静待修复，软件和服务持续新高

苹果公司是全球消费电子终端龙头企业，拥有 iPhone、Mac、iPad、Vision Pro、Watch、AirPods 等多条产品线及相关的配件、软件和服务。

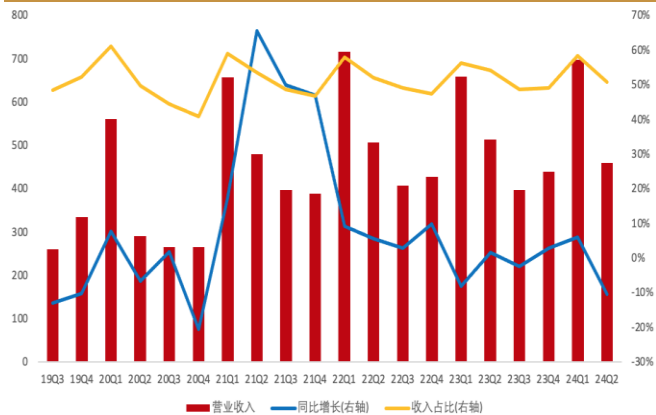
图 1：苹果主要产品线

<b>iPhone</b>	    
<b>Mac</b>	     
<b>iPad</b>	   
<b>Vision Pro</b>	
<b>Watch</b>	     
<b>AirPods</b>	   

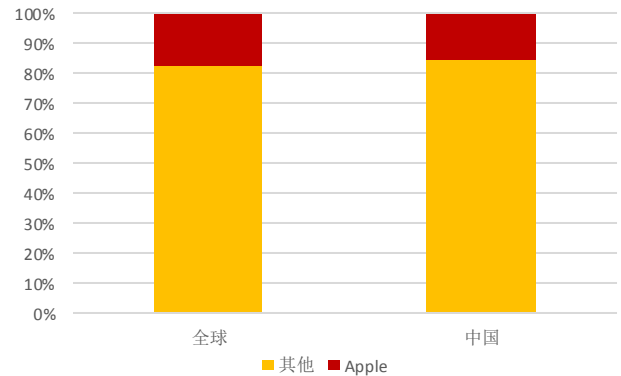
数据来源：公司官网，西南证券整理

公司业务结构主要分为产品业务和服务业务。公司 FY2024Q2 产品收入为 668.9 亿美元，同比减少 9.5%，服务收入为 238.7 亿美元，同比增长 14.2%。产品业务包含了 iPhone、Mac、iPad、其他硬件产品。

iPhone 自 2012 财年以来一直是公司最大的收入来源。iPhone 产品线 FY2024Q2 实现销售收入 459.6 亿美元，同比减少 10.5%，占总收入的 50.7%。根据 IDC 数据，iPhone 本季度在全球市场的出货量为 5010 万台，同比减少 9.6%；市占率为 17.3%，同比下降 3.4pp。在中国市场，iPhone 本季度出货量为 1081 万台，同比减少 6.6%，市占率 15.6%，同比下降 2.2pp。

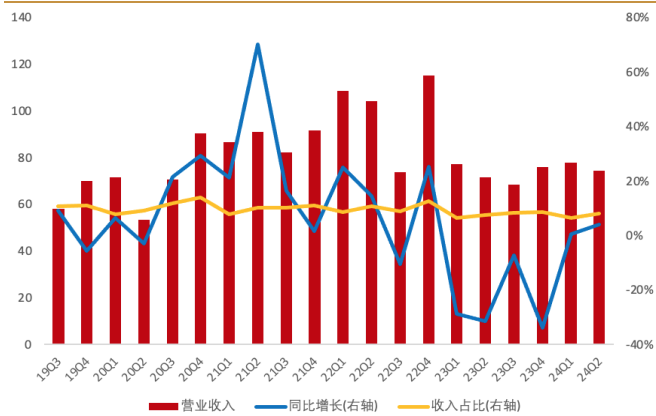
**图 2: iPhone 业绩情况 (亿美元)**


数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

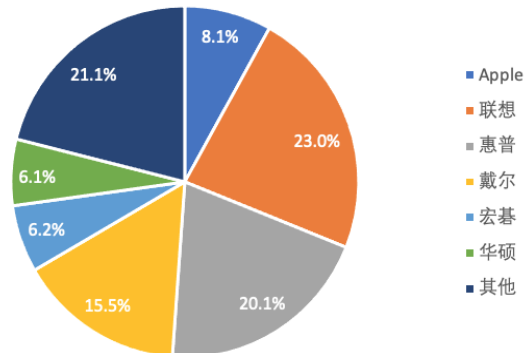
**图 3: FY2024Q2 iPhone 全球及中国市占率**


数据来源: IDC, 西南证券整理

Mac 产品线 FY2024Q2 实现销售收入 74.5 亿美元, 占总收入的 8.2%; 同比增加 4%。根据 IDC 数据, Mac 本季度在全球市场的出货量为 480 万台, 同比增加 14.6%, 位列全球企业出货量第四; 市占率为 8.1%, 同比上升了 1pp。本季度公司发布了搭载 M3 芯片的 13 英寸和 15 英寸的新款 MacBook Air, 其畅销带动了 Mac 产品线的增长。

**图 4: Mac 业绩情况 (亿美元)**


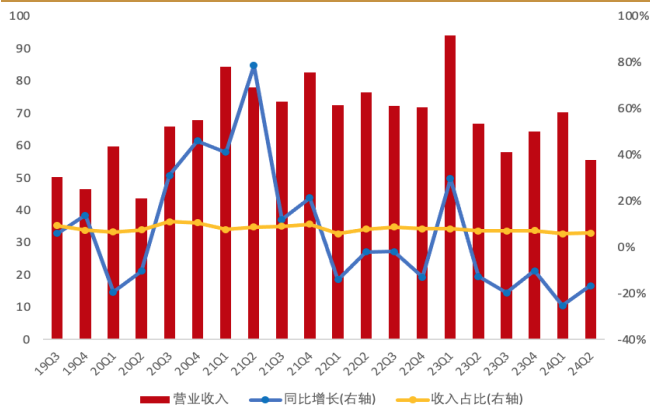
数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

**图 5: FY2024Q2 全球各公司 PC 市占率**


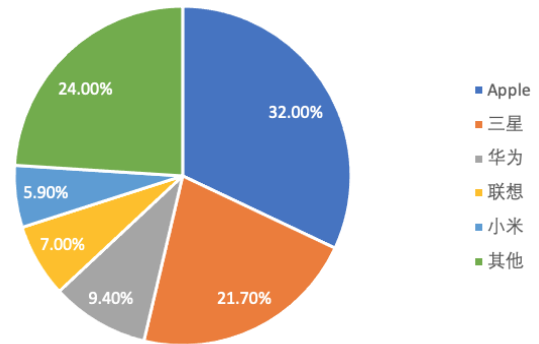
数据来源: IDC, 西南证券整理

iPad 产品线 FY2024Q2 实现销售收入 55.6 亿美元, 同比减少 16.7%, 占总收入的 6.1%。根据 IDC 数据, iPad 本季度在全球市场的出货量为 990 万台, 同比减少 8.5%, 仍然位居全球企业出货量第一; 市占率为 32%, 同比下降了 3.2pp。这主要是由于本季度 iPad 线未推出新产品, 销售难以与 2023 财年同期推出 M2 iPad Pro 和第十代 iPad 之后的势头相比。

公司于 5 月 8 日发布了新款 iPad 系列产品, 包括搭载 M4 芯片的 iPad Pro、以及新款 iPad Air 等。新品的发售对推动 iPad 产品销售或有积极作用, 公司预计下季度 iPad 收入将实现两位数增长。

**图 6: iPad 业绩情况 (亿美元)**


数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

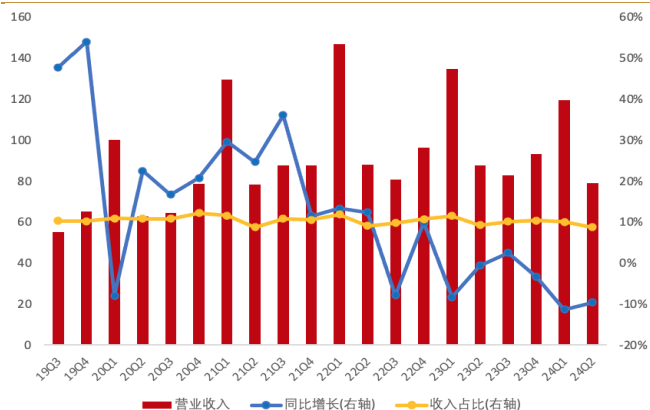
**图 7: FY2024Q2 全球各公司平板市占率**


数据来源: IDC, 西南证券整理

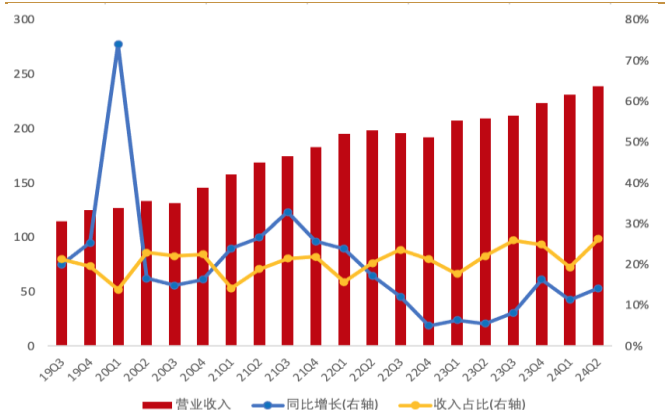
其他硬件产品包括可穿戴设备、家具产品、配件等,近五年每季度营收占比保持在 8.5% 至 12.5% 之间。其他产品线 FY2024Q2 实现销售收入 79.1 亿美元,占总收入的 8.7%;同比减少 9.6%。本季度的同比下降部分因为上年同期发布的新款 AirPods 和 Apple Watch 推动了营收增长。

苹果于 2 月 2 日正式上市 Vision Pro。Vision Pro 开启了空间计算时代,带来了全新的 3D 交互方式。Vision Pro 搭载全新的 3D 界面,让数字内容看起来就像在用户的真实世界存在。Vision Pro 带来全新的输入系统,用户通过眼睛、双手和语音来控制。VisionOS 作为革命性的操作系统,利用用户周围的空间提供强大的空间体验,解锁办公和居家的全新机会。硬件方面,Vision Pro 突破性的显示和先进的音频体验、以及高效的眼睛追踪系统,由 M2 和 R1 芯片来驱动。未来生成式 AI 赋能空间计算,将大幅推动技术革新和提升用户体验。基于苹果强大的芯片能力,Vision Pro 或有力承接 AI 模型和生成式 AI 在端侧的部署,开创元宇宙新时空。

软件及服务包括 App Store、Apple Care、Apple Music、iCloud 云服务、Apple Pay 等业务,是近年来增长最快的产品线,近五年有 13 个季度的收入占比超过 20%。软件及服务 FY2024Q2 实现销售收入 238.7 亿美元,占总收入的 26.3%,同比增加 14.2%,环比增加 3.2%,再次刷新了历史最好业绩。

**图 8: 其他硬件产品业绩情况 (亿美元)**


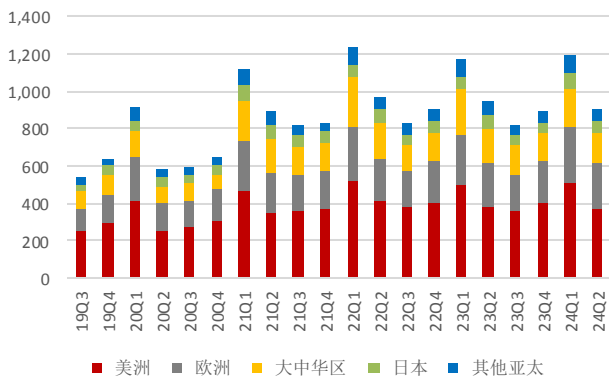
数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

**图 9: 软件及服务业务业绩情况 (亿美元)**


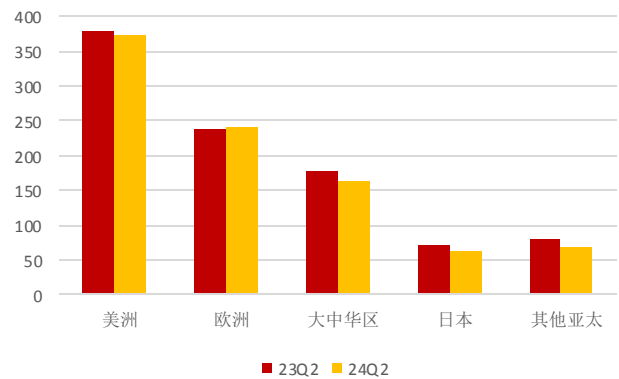
数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

按照销售区域划分，公司主要将市场分为五个区域，分别是美洲地区，欧洲地区，大中华地区，日本和其他亚太地区。其中美洲地区是最大的销售市场，近五年每季度的营收在全球总收入中的占比不低于 38%，本季度达到 41%。欧洲地区为第二大市场，近五年销售占比保持在 22%至 27%之间，今年达到 26.6%；大中华区为第三大市场，除两个季度外，近五年销售占比均保持在 15%以上，今年为 18%。FY2024Q2 公司在十多个国家和地区的营收创出同期历史新高，包括拉丁美洲、中东、加拿大、印度、西班牙、土耳其等；同时在印度尼西亚营收创出历史新高。

从区域销售情况看，FY2024Q2 公司在除了欧洲以外的四个区域的收入均有下滑。其中，在其他亚太地区的收入下滑最为明显，本季度收入为 67.2 亿美元，同比减少 17.2%；美洲地区的下滑幅度最小，本季度为 372.7 亿美元，同比减少 1.4%；欧洲区域实现了唯一增长，本季度收入 241.2 亿美元，同比增加 0.7%；大中华区和日本的下滑幅度分别为 8.1%和 12.7%。

**图 10：苹果销售区域结构 (亿美元)**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

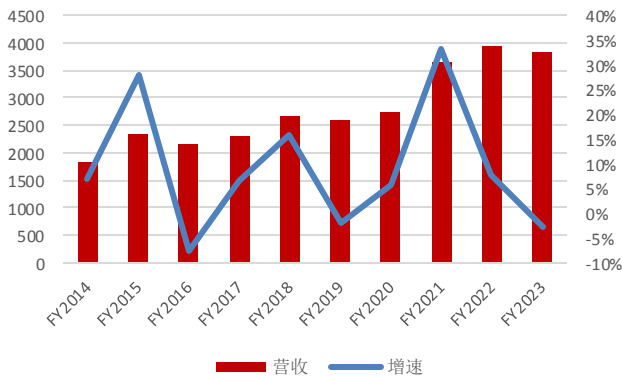
**图 11：FY24Q2 地区销售同比变化**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

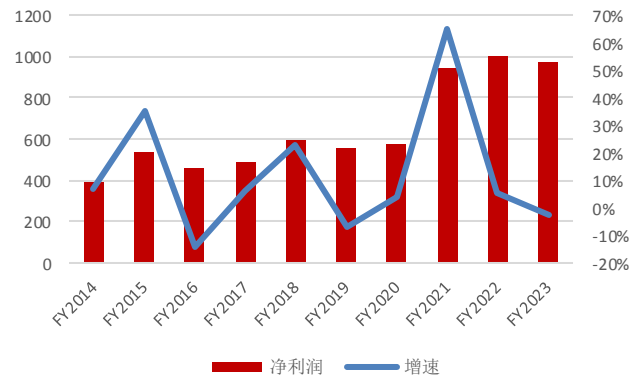
## 2 盈利能力提升，通过史上最大回购计划

公司在 2017 年到 2023 年实现稳健增长，收入年复合增速为 7.7%，净利润年复合增速达到 9.4%。尽管 Mac 销售额大幅下降，但受到软件及服务持续增长的抵消，公司 2023 财年总收入 3832.9 亿美元，同比减少 2.8%；净利润近 970 亿美元，同比增长 2.8%。

受 iPhone 15 系列新机销售推动的影响，公司 FY2024Q1 实现营业收入 1195.8 亿美元，同比增长 2.1%；净利润 339.2 亿美元，同比增长 13.1%。公司 FY2024Q2 实现营业收入 907.5 亿美元，同比减少 4.3%；净利润 236.4 亿美元，同比减少 2.2%。

**图 12: 近十年公司营收及增速 (亿美元)**


数据来源: iFinD, 西南证券整理

**图 13: 近十年公司净利润及增速 (亿美元)**


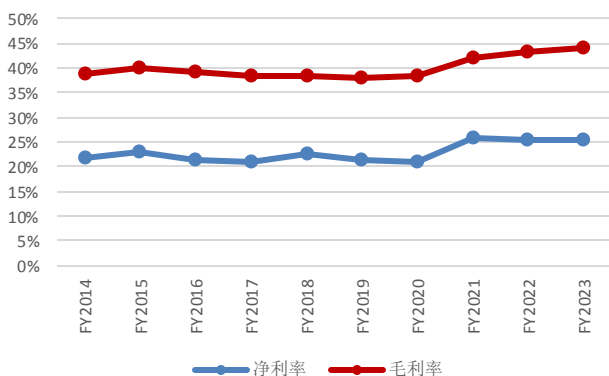
数据来源: iFinD, 西南证券整理

由于毛利率更高的服务业务占比的提升,近十年以来公司整体毛利率呈现不断上升的趋势。从 2014 财年到 2021 财年,公司毛利率一直稳定在 38%-42% 的区间,近两年再创新高,2022 财年达到 43.3%,2023 财年达到 44.1%。公司 FY2024Q2 毛利率 46.6%,同比提升 2.3pp。其中,产品毛利率 36.6%,同比降低 0.13pp,服务毛利率 74.6%,同比提升 3.6pp。

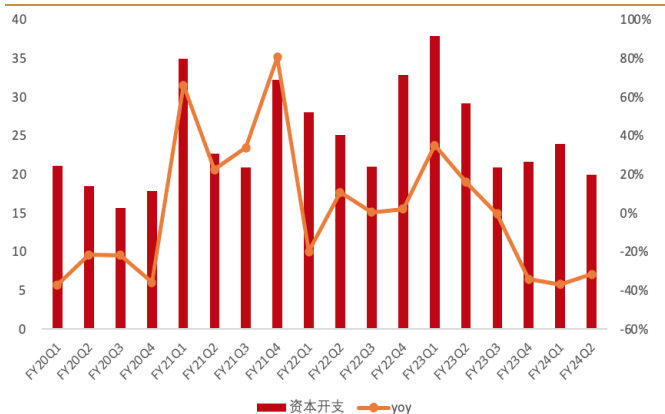
公司有效地控制了费用支出,使得净利率近十年稳定在 20% 以上,近三年稳定在 25%,2023 财年净利率达到 25.3%。公司 FY2024Q2 研发支出 79 亿美元,同比增长 6%,研发支出占收入比例为 8.7%,同比增长 0.7pp;销售和管理费用合计 64.7 亿美元,费用率 7.1%,同比增长 0.9pp。

FY2024Q2 公司董事会批准了新股票回购计划,未来将按此计划回购价值最多 1100 亿美元的普通股,这是苹果史上规模最大的一项股票回购计划。

公司近三年资本支出保持在 100 亿美元/年以上,FY2024Q2 公司资本支出为 20 亿美元,同比减少 31.5%。

**图 14: 近十年公司毛利率及净利率水平**


数据来源: iFinD, 西南证券整理

**图 15: 公司资本支出 (亿美元)**


数据来源: Bloomberg, 西南证券整理

### 3 发力布局 AI，后续关注 WWDC 动态

今年以来，苹果已加大了对生成式人工智能（GenAI）的重视和投入。公司于 3 月披露了大模型 MM1，其涵盖最大 300 亿参数、支持多模态、支持 MoE 架构。MM1 模型支持增强的上下文学习和多图像推理，在一些多模态基准测试中有较好表现。

4 月 8 日，苹果发布研究论文展示了多模态模型 Ferret-UI。Ferret-UI 系统可以理解手机屏幕上的应用程序内容，专为增强对移动端 UI 屏幕的理解而定制，其配备了引用（referring）、定位（grounding）和推理（reasoning）功能。Ferret-UI 具备了解决现有大部分通用多模态大模型所缺乏的理解用户界面（UI）屏幕并与其有效交互的能力。

4 月 26 日，苹果宣布了更大的端侧 AI 推进，推出全新的开源大语言模型 OpenELM。OpenELM 包含 2.7 亿、4.5 亿、11 亿和 30 亿个参数的四种版本，定位于超小规模模型，运行成本更低，可在手机和笔记本电脑等设备上运行文本生成任务。同时，公司开源了 OpenELM 模型权重和推理代码、数据集、训练日志、神经网络库 CoreNet。

公司宣布将于 6 月 10 日至 6 月 14 日举行 WWDC 2024 全球开发者大会，本次大会的主题或聚焦 AI，同时预计将发布新一代操作系统。新系统 iOS 18 或加入生成式 AI 技术，成为公司史上升级幅度最大的版本之一。这次 WWDC 大会或成为苹果步入 AI 终端周期的起点。

苹果公司拥有强劲的产品力、品牌力和供应链管理能力和软件生态粘性高，这些构筑了苹果极为宽广的护城河，将是苹果在 AI 终端时代竞争的最大底蕴。基于庞大的用户基础、强大的生态系统、以及优秀的产业定价能力，苹果或成为未来端侧 AI 的重要受益者之一。

### 4 盈利预测与估值

#### 关键假设：

假设 1：2024 财年手机出货见底，2025-2026 财年随着新机型和终端 AI 赋能，或推动 iPhone 产品线新一轮创新周期，带动销售增长；

假设 2：Mac 产品线在搭载更强芯片平台和 AI PC 推动下，未来三年复合增长率为 6%；

假设 3：随着硬件产品保有量和付费率的提升，服务业务未来三年复合增长率达到 10%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 财年份业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万美元		2023A	2024E	2025E	2026E
iPhone	收入	200,583.00	198,577.17	216,449.12	222,942.59
	增速	-2.39%	-1.00%	9.00%	3.00%
Mac	收入	29,357.00	30,237.71	31,749.60	34,924.56
	增速	-26.93%	3.00%	5.00%	10.00%
iPad	收入	28,300.00	28,017.00	28,437.26	28,721.63
	增速	-3.39%	-1.00%	1.50%	1.00%
其他产品	收入	39,845.00	36,856.63	36,303.78	38,663.52
	增速	-3.38%	-7.50%	-1.50%	6.50%

单位：百万美元		2023A	2024E	2025E	2026E
服务	收入	85,200.00	95,424.00	104,966.40	113,363.71
	增速	9.05%	12.00%	10.00%	8.00%
合计	收入	383285.00	389112.51	417906.14	438616.00
	增速	-2.80%	1.52%	7.40%	4.96%
	毛利率	44.13%	46.11%	46.53%	47.18%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2024-2026 财年营业收入分别为 3891 亿元、4179 亿元、4386 亿元，净利润分别为 1020.5 亿元、1095.5 亿元、1186.2 亿元，对应动态 PE 分别为 28 倍、26 倍、24 倍。

综合考虑业务范围，选取了消费电子和软件行业 4 家可比上市公司作为估值参考，2024 年可比公司平均估值为 28 倍 PE。

**表 2：可比公司估值**

证券代码	可比公司	总市值 (亿美元/ 亿港元)	股价 (美元/ 港元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
MSFT.O	微软	30823	414.74	9.68	11.88	13.72	16.11	34.99	34.88	30.23	25.74
GOOGL.O	谷歌	20842	168.65	5.80	7.08	8.14	9.14	23.69	23.65	20.72	18.45
META.O	Meta	12081	476.20	14.87	20.10	23.43	26.60	23.27	23.38	20.16	17.85
1810.HK	小米集团	4841	19.36	0.69	0.58	0.67	0.75	20.28	30.07	26.35	23.38
平均值								25.56	28.00	24.37	21.36
AAPL.O	苹果	28069	183.05	6.33	6.65	7.14	7.74	28.94	27.51	25.62	23.66

数据来源：Wind, 西南证券整理

公司 2024 年估值为 28 倍，接近行业平均值。从历史 PE 上看，公司当前估值水平处于历史中枢附近。考虑到消费电子基本面未来的改善，布局 AI 潜力可期，基于庞大的用户基础、强大的生态系统、以及优秀的产业定价能力，苹果有望成为未来端侧 AI 浪潮的引领者，可给予一定的估值溢价。给予公司 2024 财年 34 倍 PE，目标价 226 美元。给予“买入”评级。

**图 16：苹果 PE-PB BAND**



数据来源：Wind, 西南证券整理



**附：财务报表**

资产负债表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	利润表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
货币资金	61555.00	138003.29	248227.65	364987.40	销售收入	383285.00	389112.51	417906.14	438616.00
应收账款	29508.00	28573.09	30687.45	32208.21	销售成本	214137.00	209679.57	223468.41	231684.12
预付款项	0.00	0.00	0.00	0.00	销售和管理费用	24932.00	25036.58	27036.65	28299.13
存货	6331.00	5772.14	6151.72	6377.89	研发费用	29915.00	28136.81	31418.02	32345.70
其他流动资产	46172.00	47325.10	50827.08	53345.88	营业利润	114301.00	120822.09	131227.95	141929.16
流动资产总计	143566.00	219673.63	335893.90	456919.38	其他非经营损益	-565.00	662.33	438.56	210.48
长期股权投资	100544.00	100544.00	100544.00	100544.00	税前利润	113736.00	121484.42	131666.51	142139.64
固定资产	43715.00	45299.65	47004.30	49358.95	所得税	16741.00	19437.51	22119.97	23524.11
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	96995.00	102046.91	109546.54	118615.53
其他非流动资产	64758.00	64758.00	64758.00	64758.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	209017.00	210601.65	212306.30	214660.95	归属于母公司股东的净利润	96995.00	102046.91	109546.54	118615.53
资产总计	352583.00	430275.28	548200.20	671580.33	EBITDA	125255.00	135337.22	146716.97	159142.88
应付账款	62611.00	58453.27	62297.24	64587.57	NOPLAT	97560.00	106058.01	113137.91	122076.55
其他流动负债	66890.00	62500.09	67034.51	69508.77	EPS(元)	6.33	6.65	7.14	7.74
流动负债合计	145308.00	120953.36	129331.75	134096.34					
长期债务	95281.00	95281.00	95281.00	95281.00					
其他非流动负债	49848.00	49848.00	49848.00	49848.00					
非流动负债合计	145129.00	145129.00	145129.00	145129.00	<b>财务分析指标</b>	<b>FY2023A</b>	<b>FY2024E</b>	<b>FY2025E</b>	<b>FY2026E</b>
负债合计	290437.00	266082.36	274460.75	279225.34	<b>成长能力</b>				
归属母公司权益	62146.00	164192.91	273739.45	392354.98	销售收入增长率	-2.80%	1.52%	7.40%	4.96%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	-4.51%	11.59%	7.48%	7.39%
股东权益合计	62146.00	164192.91	273739.45	392354.98	EBITDA 增长率	-3.80%	8.05%	8.41%	8.47%
负债和股东权益合计	352583.00	430275.28	548200.20	671580.33	税后利润增长率	-2.81%	5.21%	7.35%	8.28%
					<b>盈利能力</b>				
					毛利率	44.13%	46.11%	46.53%	47.18%
					净利率	25.31%	26.23%	26.21%	27.04%
					ROA	27.51%	23.72%	19.98%	17.66%
					ROIC	60.27%	70.70%	70.54%	75.09%
					<b>估值</b>				
					P/E	28.94	27.51	25.62	23.66
					P/S	7.32	7.21	6.72	6.40
					P/B	45.17	17.10	10.25	7.15
<b>现金流量表 (百万美元)</b>	<b>FY2023A</b>	<b>FY2024E</b>	<b>FY2025E</b>	<b>FY2026E</b>					
税后经营利润	97476.84	101490.55	109181.66	118439.89					
折旧与摊销	11519.00	8415.35	10295.35	12645.35					
其他经营资金	1547.16	-8206.97	2382.47	498.88					
经营性现金净流量	110543.00	107136.38	126614.59	135942.00					
投资性现金净流量	3705.00	-9443.64	-11635.12	-14824.35					
筹资性现金净流量	-108488.00	-21244.45	-4755.11	-4357.89					
现金流量净额	5760.00	76448.29	110224.35	116759.76					

数据来源：公司公告，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
	卞黎旸	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

---