

传统客运稳健发展，打造地+空立体交通出行

投资要点

- 事件：**富临运业发布2025年中期报告，2025年上半年收入4.05亿元，同比下降5.56%。2025年上半年实现归母净利润1.15亿元，同比增长41.05%。
- 道路客运板块稳健发展，继续构成公司核心支柱。**2024年公司运输行业收入6.9亿元，同比增长1.51%，占总营收80.65%，其中客运收入6.34亿元，同比增长2.45%，占总营收74.09%，毛利率13.38%，体现传统道路客运业务稳定性。公司深耕四川市场，成都、遂宁、绵阳等合计贡献超90%收入，其中成都地区5.81亿元，占比67.87%。同时公司积极拓展高铁接驳、机场巴士、景区专线等差异化服务，并依托“天府行”平台，日均客流突破2.7万人次，注册用户超500万，节假日峰值达9000人次，成为区域客运数字化转型标杆。
- 构建“地+空”立体出行生态体系。**公司充分发挥公司场景和属地关系等优势，紧盯并提前筹划低空经济、无人驾驶等新兴领域。8月22日，公司与丰翼科技签署合作协议，双方将围绕低空经济领域展开深度合作，共同推动低空物流新业态的发展与创新。通过智能化改造与技术创新应用，不断“强链、补链、延链”，构建运营服务转型、精细化运营、价值链延展和新型场景赋能的“地+空”立体出行生态体系，双方将深化合作，积极参与四川省“干-支-末”多级联运的低空物流网络建设，通过打造高效、智能、绿色的低空物流体系，为区域低空经济高质量发展注入动能，为低空经济创新生态的形成与发展贡献力量。
- 财务表现稳健，盈利与分红保持稳定。**公司2024年实现营业收入8.56亿元，同比下降1.05%，整体收入规模基本稳定；归母净利润1.22亿元，同比下降18.77%，但毛利率维持在18.51%，显示盈利能力仍具韧性。2025年上半年收入4.05亿元，同比下降5.56%。2025年上半年实现归母净利润1.15亿元，同比增长41.05%，盈利修复趋势明显。分红方面，公司2024年度累计实施现金分红3134.89万元(含税)，占归母净利润约25.65%。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2025-2027年营业收入分别为8.23、8.66、8.98亿元，归母净利润分别为1.74、1.83、1.98亿元，EPS分别为0.56元、0.58元、0.63元。随着公司进一步推动传统客运向精细化运营，有望助力公司客运业务向省外区域纵深拓展，强化业务跨区域复制能力，同时公司充分发挥场景和属地关系等优势，紧盯并提前筹划低空经济、无人驾驶等新兴领域，构建运营服务转型、精细化运营、价值链延展和新型场景赋能的“地+空”立体出行生态体系，我们预计公司未来将呈现高质量增长趋势。给予2026年23倍估值，对应目标价13.34元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**客运需求下滑风险、政策及监管风险、交通安全与公共事件风险、宏观经济环境风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	855.84	823.43	866.30	898.13
增长率	-1.05%	-3.79%	5.21%	3.67%
归属母公司净利润(百万元)	122.23	174.11	183.33	197.64
增长率	-18.77%	42.45%	5.29%	7.81%
每股收益EPS(元)	0.39	0.56	0.58	0.63
净资产收益率ROE	7.64%	10.30%	9.96%	9.86%
PE	27	19	18	17
PB	2.10	1.99	1.83	1.68

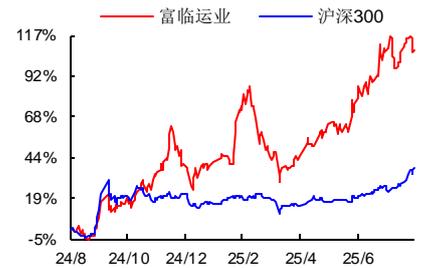
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光悒
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58351859
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 杨蕊
执业证号: S1250525070007
电话: 021-58351985
邮箱: yangrui@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)	3.13
流通A股(亿股)	3.13
52周内股价区间(元)	4.95-11.16
总市值(亿元)	33.57
总资产(亿元)	29.49
每股净资产(元)	5.36

相关研究

目 录

1 富临运业：区域领先的道路客运综合服务商	1
1.1 深耕道路客运主业，综合服务能力逐步增强	1
1.2 业绩稳中有进，经营韧性持续显现	5
2 盈利预测与估值	7
3 风险提示	8

图 目 录

图 1：公司业务分支（截至 2024 年末）	1
图 2：公司股权结构（截至 2025 年 H1）	1
图 3：2024&2023 年公司营收占比（分行业）	2
图 4：2024&2023 年公司营收占比（分地区）	2
图 5：公司客运车辆	3
图 6：九寨黄龙景区直通车	3
图 7：九旅直通车站点	3
图 8：丰翼无人机	4
图 9：交通运输部到富临绵阳公司调研道路运输安全生产治本攻坚三年行动开展情况	5
图 10：2017-2025H1 公司营收情况	6
图 11：2017-2025 H1 归母净利情况	6
图 12：公司毛利率与净利率	6
图 13：公司期间费用率	6
图 14：公司历年分红情况	7

表 目 录

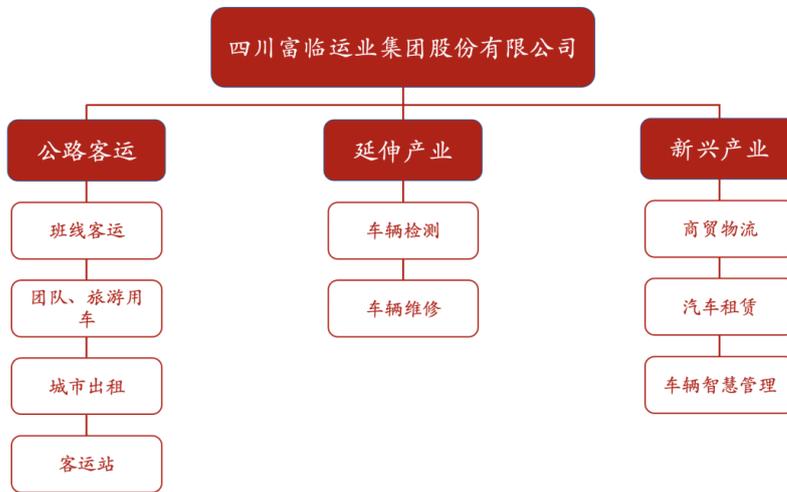
表 1：分业务收入及毛利率	7
表 2：可比公司估值	8
附表：财务预测与估值	9

1 富临运业：区域领先的道路客运综合服务商

1.1 深耕道路客运主业，综合服务能力逐步增强

四川富临运业集团股份有限公司，成立于2002年3月18日。2010年2月10日，公司在深圳证券交易所挂牌上市，为中国道路旅客运输企业西部第一股。现控股股东为山东永锋集团。富临运业以交通运输为主业，并结合主业进行适当产业延伸。目前公司共有子（分）、参控股公司100余家，拥有从业人员6000余人，各类营运车辆6000余台，截至2024年末总资产28.89亿元，净资产15.96亿元，公司整体经营业绩良好，2024年净利润1.28亿元，在全国道路运输企业中处于前列，位列上市道路运输企业榜首。

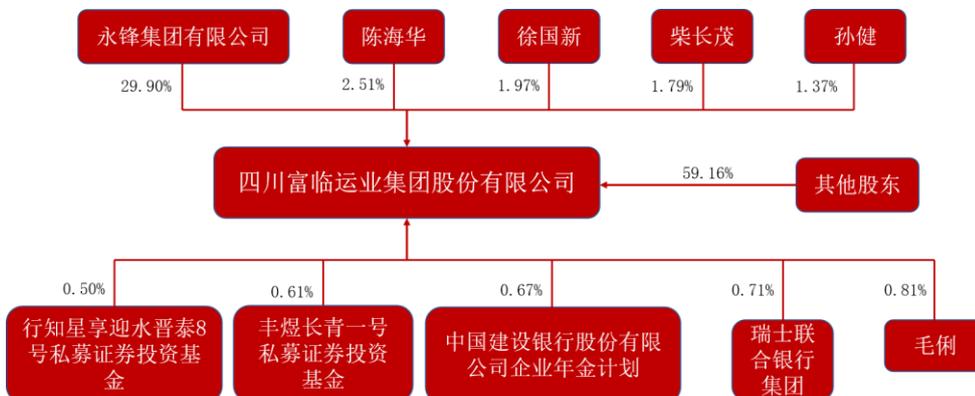
图1：公司业务分支（截至2024年末）



数据来源：公司公告，西南证券整理

永锋集团有限公司为第一大股东，持股29.90%。陈海华、柴长茂、徐国新、孙健、毛俐自然人股东合计持股约8.45%；部分机构投资者持股比例均在1%以下，其余股东合计持股59.16%。

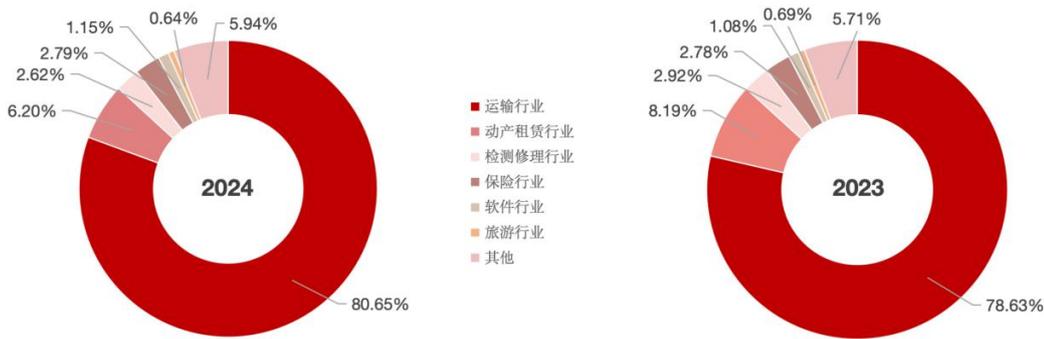
图2：公司股权结构（截至2025年H1）



数据来源：公司公告，Choice，西南证券整理

营收结构稳定，核心业务保持韧性。截至 2024 年末，富临运业实现营业收入人民币 8.56 亿元，较上年稍降 1.05%。公司以交通运输为主业，并结合主业进行适当产业延伸。其中，运输行业实现收入 6.9 亿元，占比 80.65%，较 2023 年上涨 1.51%，毛利率达 12.21%；动产租赁行业实现收入 0.53 亿元，占比 6.2%，较 2023 年下降 25.14%；其他行业收入 0.51 亿元，占比 5.94%，较 2023 年上涨 2.84%。

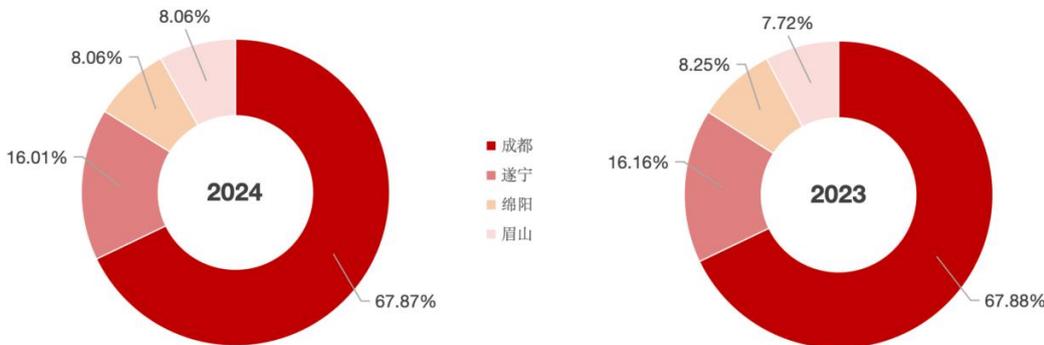
图 3：2024&2023 年公司营收占比（分行业）



数据来源：公司公告，西南证券整理

截至 2024 年底，公司业务收入仍高度集中在成都地区（67.87%），遂宁、绵阳和眉山分别占 16.01%、8.06% 和 8.06%，整体区域格局较为稳定。

图 4：2024&2023 年公司营收占比（分地区）



数据来源：公司公告，西南证券整理

持续深耕运输主业，业务规模与服务质量稳步提升。截至 2024 年年末，公司客运收入 6.34 亿元，同比增长 2.45%，占总营收的 74.09%，毛利率达 13.38%；车辆总规模达 6309 辆，客运线路达 842 条，在区域市场中保持领先地位。通过科学研判属地客流趋势、灵活调整经营模式及优化运力配置，公司定制客运业务提质增效显著，天府行平台日均客流量突破 2.7 万人次，同比增长 37%。公司积极承接道路运输和城市交通保障项目，并成功中标多项区域和全国性赛事交通保障任务，新增通勤项目 13 个，品牌影响力进入全国道路运输百强诚信企业前十。

图 5：公司客运车辆



数据来源：公司公告，西南证券整理

积极延伸产业链条，推动客运服务与多元化场景融合。在铁路、高铁、机场接驳及区域旅游客运方面，公司持续探索创新模式。一方面，依托阿坝州“大九寨交旅融合示范区”项目，公司成立首家州属混改企业九富运业，承接九寨黄龙景区直通车服务，有效满足高铁站接驳与旅游客运需求，填补“最后一公里”服务空白。另一方面，公司深挖属地资源，与航空公司、铁路等单位展开合作，打造高铁接驳精品专线及高端商务定制客运，为用户提供更高效、舒适的出行服务。

图 6：九寨黄龙景区直通车



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 7：九旅直通车站点



数据来源：公告公告，西南证券整理

数字化驱动的出行平台优势。公司积极推进数字化转型，定制客运已成为道路客运行业的重要方向。自研的“天府行”平台日均客流量突破 2.7 万人次，注册用户超过 500 万人，在技术能力与订单规模方面位居国内定制客运平台前列。依托丰富的客运经验，公司平台以 SaaS 模式向外拓展至河南、陕西等省份，并在阿坝州交旅融合项目中，数字化服务平台日均服务超 6000 人次，节假日高峰达到 9000 人次，成为区域出行服务标杆。公司将通过“技术+场景”的深度融合，持续推进数字化转型，为构建“数字富林”奠定基础。

构建“地+空”立体出行生态体系。公司充分发挥公司场景和属地关系等优势，紧盯并提前筹划低空经济、无人驾驶等新兴领域。8 月 22 日，公司与丰翼科技签署合作协议，双方将围绕低空经济领域展开深度合作，共同推动低空物流新业态的发展与创新。通过智能化改造与技术创新应用，不断“强链、补链、延链”，构建运营服务转型、精细化运营、价值链延展和新型场景赋能的“地+空”立体出行生态体系，旨在将公司打造成以智慧出行为驱动力的数字化标杆企业。未来，双方将深化合作，积极参与四川省“干-支-末”多级联运的低空物流网络建设，通过打造高效、智能、绿色的低空物流体系，为区域低空经济高质量发展注入动能，为低空经济创新生态的形成与发展贡献力量。

图 8：丰翼无人机



数据来源：公司官网，西南证券整理

高度重视安全生产，持续构建系统化安全管理体系。截至 2024 年底，公司围绕治本攻坚三年行动，全面落实安全生产标准化与全员安全生产责任制，启动核心制度修订与关键流程再造，健全隐患排查、动态监控、培训教育、驾驶员管理等制度体系。公司以“双标”为导向，将线路风险辨识与分级管控作为重点，聚焦春运、汛期等关键节点，开展线路考察与风险会商，完善线路档案与资源库共享，强化隐患治理与风险预防能力，逐步构建起上下同欲、管服一体的“平安富临”安全文化。

图 9：交通运输部到富临绵阳公司调研道路运输安全生产治本攻坚三年行动开展情况

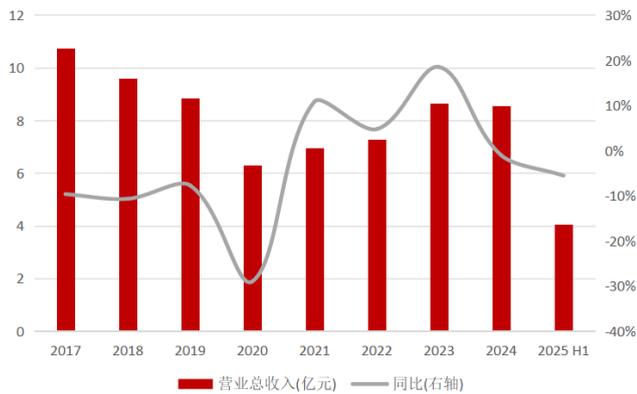

数据来源：公司公告，西南证券整理

强化动态监控与风险研判，推动安全管理精细化。借助数据分析与风险画像，公司提升了驾驶员队伍管控能力，隐患排查与违章预防更加精确高效。通过针对性帮教、闭环整改和制度落实，公司逐步形成了高压态势下的安全防线。公司同时完善教育培训与考核机制，实现多层次、全方位的安全管理格局，落实各级岗位责任，齐抓共管安全生产。得益于多维度管控措施，全年未发生较大及以上责任安全事故，安全生产态势保持稳定。

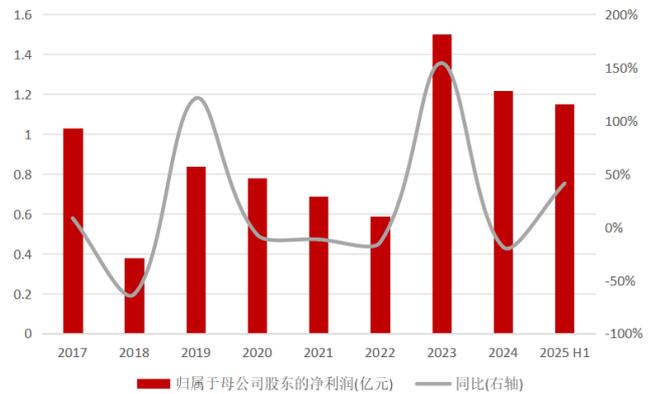
精益运营与战略升级。面对道路客运行业下行与竞争加剧的挑战，富临运业加速推进数字化转型与精益管理，持续完善“5930”管运体系并优化生产流程。2024 年，公司全面推行项目目标标准化管理，覆盖 68 个经营实体，全年百车公里柴油费、天然气成本及维修费用均实现下降，运营效率显著提升。同时，公司累计开展精益微课堂 24 期、现场观摩 1735 次，针对 1817 项问题提出整改方案，问题解决率达 84%，有效增强了成本控制与资源配置能力，为后续交旅融合与立体交通布局奠定坚实基础。

1.2 业绩稳中有进，经营韧性持续显现

公司传统业务面临挑战，盈利能力具备持续优化空间。近年公司营业收入总体保持平稳，2024 年实现营业总收入 8.56 亿元，同比下降 1.05%，基本与 2023 年持平；2025 年上半年收入 4.05 亿元，同比下降 5.56%。净利润方面，受成本压力 and 市场竞争影响，2024 年公司归母净利润为 1.22 亿元，同比下降 18.77%；2025 年上半年实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 41.05%。短期传统客运面临挑战，公司未来将聚焦客运主业深耕细作，推动传统客运向精细化运营、品质化服务升级，助力公司客运业务向省外区域纵深拓展，强化业务跨区域复制能力。

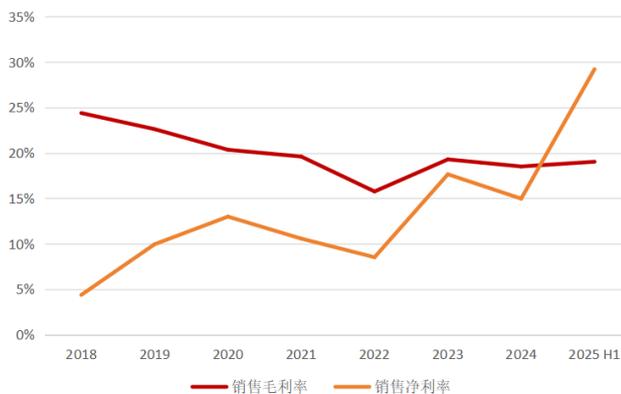
图 10：2017-2025H1 公司营收情况


数据来源: choice, 西南证券整理

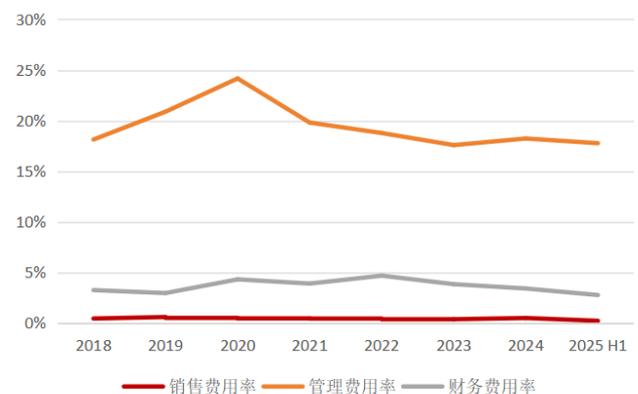
图 11：2017-2025H1 归母净利润情况


数据来源: choice, 西南证券整理

盈利能力总体平稳，费用率控制良好。 2024 年，公司销售毛利率为 18.51%，较 2022 年提升近 3 个百分点，但较 2023 年小幅下降；销售净利率为 14.97%，同比下降 2.68 个百分点，仍处于近年来相对较高水平，2025 年 H1，毛利率基本保持稳定达 19.03%，净利率进一步上升至 29.22%，盈利水平改善明显。费用方面，2024 年销售、管理、财务费用合计 1.89 亿元，三费营收比为 22.08%；2025 年 H1 合计费用降至 0.84 亿元，其中销售费用率降至 0.19%，管理费用率 17.76%，财务费用率 2.74%，整体费用管控效果较为突出。

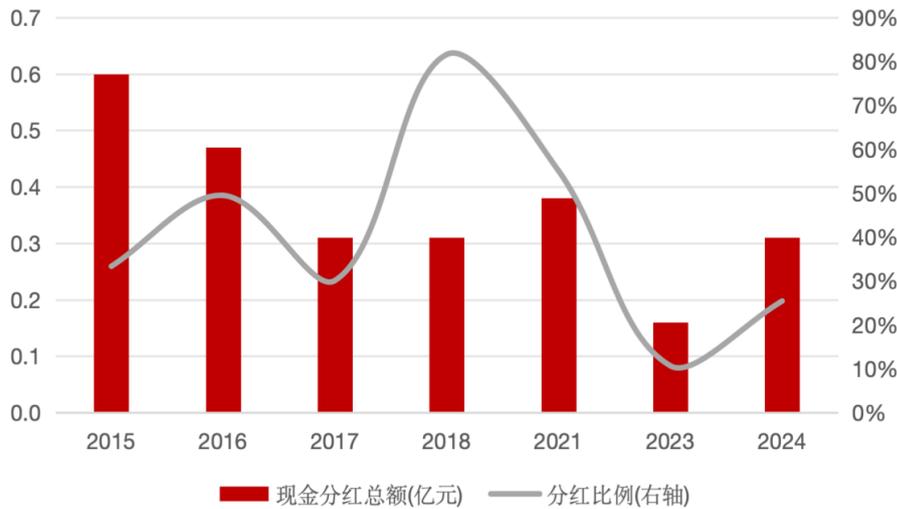
图 12：公司毛利率与净利率


数据来源: choice, 西南证券整理

图 13：公司期间费用率


数据来源: choice, 西南证券整理

公司保持稳健分红政策，注重股东回报。 2025 年 1 月公司实施 2024 年度三季度分红，拟 10 派 0.5 元（含税）；2025 年 6 月，公司实施 2024 年年度分红，以截至 2024 年 12 月 31 日总股本 313,489,036 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.5 元（含税），共计派发红利总额（含三季度实施分配的现金红利 1567.45 万元）为 3134.89 万元，占 2024 年度归母净利润的 25.65%。

图 14：公司历年分红情况


数据来源: choice, 西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

1) 短期传统客运面临挑战，公司未来将聚焦客运主业深耕细作，推动传统客运向精细化运营、品质化服务升级，助力公司客运业务向省外区域纵深拓展，强化业务跨区域复制能力。我们预计 2025-2027 年公司客运业务收入同比-5%、+5%、+3%。

2) 相应地与客运业务协同业务如动产租赁、保险代理、站务、修理预计也将随着客运业务短期承压，长期保持稳健增长，预计 2025-2027 年动产租赁收入同比-10%、+2%、+2%；保险代理、站务、修理业务 2025-2027 合计同比-3.3%、+6.9%、+6.9%。

3) 随着公司以精益思维深化流程革新，以工作创新驱动生产提效，达成流程精简、成本压降、效益提升目标，公司毛利率有望逐步提升，预计 2025-2027 年毛利率逐步提升至 19.1%、20.4%、20.6%。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

业务情况		2024A	2025E	2026E	2027E
客运	收入 (百万元)	634.1	602.3	632.5	651.4
	yoy	2.4%	-5.0%	5.0%	3.0%
	成本 (百万元)	549.2	518.6	538.9	553.7
	毛利率	13.4%	13.9%	14.8%	15.0%
动产租赁收入	收入 (百万元)	53.1	47.8	48.7	49.7
	yoy	-25.1%	-10.0%	2.0%	2.0%
运输服务费收入	收入 (百万元)	32.7	37.6	41.3	44.6
	yoy	-9.3%	15.0%	10.0%	8.0%

业务情况		2024A	2025E	2026E	2027E
保险代理、站务、修理费	收入（百万元）	69.9	67.6	72.3	77.3
	yoy	-6.1%	-3.3%	6.9%	6.9%
其他	收入（百万元）	66.1	68.1	71.5	75.1
	yoy	2.3%	3.0%	5.0%	5.0%
合计	收入（百万元）	855.8	823.4	866.3	898.1
	增速	-1.0%	-3.8%	5.2%	3.7%
	毛利率	18.5%	19.1%	20.4%	20.6%

数据来源：公司公告，西南证券

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.23、8.66、8.98 亿元，归母净利润分别为 1.74、1.83、1.98 亿元，EPS 分别为 0.56 元、0.58 元、0.63 元，对应动态 PE 分别为 19 倍、18 倍、17 倍。

综合考虑主营业务范围，选取了运输行业京沪高铁以及广深铁路作为估值参考，从 PE 角度看，公司 2025 年、2026 年估值为 19、18 倍，行业平均值为 21、19 倍，公司目前估值低于行业平均估值水平。随着公司进一步推动传统客运向精细化运营、品质化服务升级，有望助力公司客运业务向省外区域纵深拓展，强化业务跨区域复制能力；同时在交旅融合领域汇聚内外智力资源与合作力量，深化川西游项目研究，创新“交通+生态+文化”模式，加快智慧化改造方案的调研与设计；此外充分发挥公司场景和属地关系等优势，紧盯并提前筹划低空经济、无人驾驶等新兴领域。通过智能化改造与技术创新应用，不断“强链、补链、延链”，构建运营服务转型、精细化运营、价值链延展和新型场景赋能的“地+空”立体出行生态体系，我们预计公司未来将呈现高质量增长趋势。给予公司 2026 年一定溢价，给予 2026 年 23 倍估值，对应目标价 13.34 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	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
601816.SH	京沪高铁	5.35	0.26	0.27	0.29	0.32	21	20	18	17
601333.SH	广深铁路	3.21	0.15	0.15	0.17	0.18	21	21	19	18
平均值							21	21	19	17

数据来源：Wind，西南证券整理。注：股价为 2025-08-29 收盘价

3 风险提示

客运需求下滑风险、政策及监管风险、交通安全与公共事件风险、宏观经济环境风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	855.84	823.43	866.30	898.13	净利润	128.08	182.45	192.10	207.10
营业成本	697.39	665.95	689.80	712.86	折旧与摊销	140.28	141.07	151.07	163.07
营业税金及附加	9.46	8.02	8.54	9.00	财务费用	29.30	24.19	19.87	12.98
销售费用	3.68	1.65	1.73	1.80	资产减值损失	-1.66	-15.95	-8.81	-12.38
管理费用	156.06	150.28	153.34	155.38	经营营运资本变动	4.87	-35.49	13.58	7.54
财务费用	29.30	24.19	19.87	12.98	其他	-148.81	-128.27	-131.59	-131.18
资产减值损失	-1.66	-15.95	-8.81	-12.38	经营活动现金流净额	152.06	167.99	236.22	247.13
投资收益	115.73	144.27	143.00	143.63	资本支出	4.77	-100.00	-150.00	-150.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-111.27	144.46	143.00	143.63
其他经营损益	0.00	72.00	72.00	72.00	投资活动现金流净额	-106.49	44.46	-7.00	-6.37
营业利润	143.83	205.57	216.83	234.14	短期借款	44.86	-55.81	-163.81	-183.16
其他非经营损益	3.49	4.28	4.13	4.07	长期借款	-1.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	147.32	209.85	220.96	238.21	股权融资	5.73	0.00	0.00	0.00
所得税	19.24	27.40	28.85	31.11	支付股利	-15.67	-24.45	-34.82	-36.67
净利润	128.08	182.45	192.10	207.10	其他	-139.02	-119.16	-19.87	-12.98
少数股东损益	5.85	8.33	8.77	9.46	筹资活动现金流净额	-105.11	-199.42	-218.50	-232.81
归属母公司股东净利润	122.23	174.11	183.33	197.64	现金流量净额	-59.55	13.03	10.72	7.96
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	192.83	205.86	216.58	224.53	成长能力				
应收和预付款项	151.53	166.54	167.74	173.19	销售收入增长率	-1.05%	-3.79%	5.21%	3.67%
存货	0.64	0.57	-1.21	-0.28	营业利润增长率	-13.92%	42.92%	5.48%	7.98%
其他流动资产	1.64	1.39	1.46	1.52	净利润增长率	-16.11%	42.45%	5.29%	7.81%
长期股权投资	1293.98	1293.98	1293.98	1293.98	EBITDA 增长率	-8.07%	18.32%	4.57%	5.78%
投资性房地产	63.31	63.31	63.31	63.31	获利能力				
固定资产和在建工程	632.82	601.54	610.25	606.97	毛利率	18.51%	19.12%	20.37%	20.63%
无形资产和开发支出	261.31	252.79	244.26	235.74	三费率	22.09%	21.39%	20.19%	18.94%
其他非流动资产	290.91	289.65	288.39	287.13	净利率	14.97%	22.16%	22.18%	23.06%
资产总计	2888.96	2875.62	2884.76	2886.08	ROE	7.64%	10.30%	9.96%	9.86%
短期借款	467.60	411.79	247.98	64.81	ROA	4.43%	6.34%	6.66%	7.18%
应付和预收款项	149.23	146.68	152.36	156.75	ROIC	25.91%	33.16%	34.67%	36.71%
长期借款	46.91	46.91	46.91	46.91	EBITDA/销售收入	36.62%	45.03%	44.76%	45.67%
其他负债	549.08	498.38	508.37	518.02	营运能力				
负债合计	1212.82	1103.75	955.61	786.50	总资产周转率	0.30	0.29	0.30	0.31
股本	313.49	313.49	313.49	313.49	固定资产周转率	1.35	1.33	1.43	1.48
资本公积	184.01	184.01	184.01	184.01	应收账款周转率	8.37	8.18	7.98	8.20
留存收益	1035.98	1185.65	1334.16	1495.14	存货周转率	673.24	856.97	892.63	891.62
归属母公司股东权益	1595.75	1683.16	1831.67	1992.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.09%	—	—	—
少数股东权益	80.38	88.71	97.48	106.94	资本结构				
股东权益合计	1676.13	1771.87	1929.15	2099.59	资产负债率	41.98%	38.38%	33.13%	27.25%
负债和股东权益合计	2888.96	2875.62	2884.76	2886.08	带息债务/总负债	42.42%	41.56%	30.86%	14.21%
					流动比率	0.37	0.45	0.56	0.77
					速动比率	0.37	0.45	0.56	0.77
					股利支付率	12.82%	14.04%	18.99%	18.55%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	313.42	370.83	387.77	410.18	每股收益	0.39	0.56	0.58	0.63
PE	27.47	19.28	18.31	16.99	每股净资产	5.09	5.37	5.84	6.36
PB	2.10	1.99	1.83	1.68	每股经营现金	0.49	0.54	0.75	0.79
PS	3.92	4.08	3.88	3.74	每股股利	0.05	0.08	0.11	0.12
EV/EBITDA	10.35	8.47	7.65	6.77					
股息率	0.47%	0.73%	1.04%	1.09%					

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
