

2025 年 09 月 08 日

证券研究报告·2025 年中报点评

司南导航 (688592) 通信

当前价: 47.99 元

目标价: ——元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

高精度上游引领者，新兴业务加速布局

投资要点

- **事件：司南导航发布 2025 年中报。**上半年公司营业总收入为 1.71 亿元，较去年同报告期营业总收入增加 5028.38 万元，实现两年连续上涨，同比较去年同期上涨 41.82%。归母净利润为-272.34 万元。经营活动现金净流入为-6065.91 万元，较去年同报告期经营活动现金净流入增加 1404.72 万元。
- **营收快速增长，核心业务盈利能力有所改善。**2024 年公司营收 4.13 亿元 (+0.28%)，归母净利润-3305 万元 (-179.03%)，主因毛利率下降、销售及研发费用增加，且对土默特右旗曼巧沟矿业等大额应收账款计提近 1900 万元信用减值；同年中标 1.45 亿元 (含税) GNSS/MET 水汽观测站采购项目并签合同，预计利好 2025-2026 年业绩。2025 年上半年，公司营收 1.71 亿元 (+41.82%)，得益于高精度卫星导航定位产业市场拓展与业务模式成熟，归母净利润-272.34 万元 (-218.32%)，主因毛利率下降及 885.68 万元股份支付增加，若扣除股份支付影响，净利润 613.34 万元 (+166.48%)，盈利能力稳健。
- **产品涵盖高精度 GNSS 芯片、核心板卡 / 模块、接收机等数据采集设备终端及系统解决方案。**其中芯片包括 QC7820、Quantum III、Quantum -IIIA 等型号，核心板卡 / 模块有 K901、K902、K922 等，接收机等数据采集设备终端包含鲁班系列 (如 Lu8、Lu5)、T 系列 (如 T80、T60AR)、N 系列 (如 N9、N1) RTK 接收机及专用数据采集终端，应用系统解决方案则涉及智能驾驶与数字施工系统) 和形变与安全监测系统。
- **持续布局无人机、智能驾驶及物联网等新兴业务。**在无人机领域，多年深耕高精度北斗 / GNSS 核心技术，推出的 K8、K9 系列模块以更优性能、更小尺寸和更低功耗，支撑植保、物流等领域精准飞行市场拓展；在智能驾驶领域，攻坚高精度 PVTA 传感器技术，开发的 K802A、K902A 车规级模块及 M900 组合导航接收机，满足复杂环境下高精度定位需求，已融入上汽等整车企业生态链，保障智能重卡超 700 万公里运营；在物联网领域，依托自主高精度北斗 / GNSS 技术及产品，为万物互联移动终端提供全产业链高精度 PVTA 传感器支撑。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025/26/27 年营业收入分别为 5.4、6.9、8.5 亿元，归母净利润分别为 1492、4317、6242 万元，EPS 分别为 0.19、0.54、0.78 元，对应 PE 分别为 259、89、62 倍。考虑到公司正在进行无人机、汽车自动驾驶、物联网等新兴应用领域的产业布局和技术储备，用户群体和应用范围将进一步扩大，建议关注。
- **风险提示：**技术替代或被超越、市场竞争加剧、出口业务受阻、核心技术人员流失等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	412.86	542.85	689.05	854.40
增长率	0.28%	31.49%	26.93%	24.00%
归属母公司净利润 (百万元)	-33.05	14.92	43.17	62.42
增长率	-179.03%	145.14%	189.39%	44.59%
每股收益 EPS (元)	-0.41	0.19	0.54	0.78
净资产收益率 ROE	-3.55%	1.57%	4.35%	5.97%
PE	-117	259	89	62
PB	4.08	3.99	3.83	3.64

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

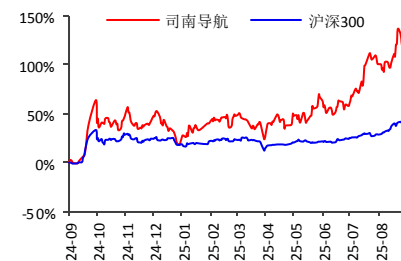
分析师: 胡光烽

执业证号: S1250522070002

电话: 021-58351859

邮箱: hgyyf@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)	0.39
52 周内股价区间(元)	27.58-52.66
总市值(亿元)	38.61
总资产(亿元)	12.93
每股净资产(元)	15.26

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 司南导航：北斗/GNSS 高精度定位产业化引领者	1
1.1 产品应用涵盖测绘、智能交通、精准农业等多个领域	1
1.2 收入高速增长，毛销差同比提升	5
2 盈利预测与估值	6
3 风险提示	7

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：公司股权结构（截至 2025 年 7 月 9 日）	2
图 3：公司各产品或服务之间的联系.....	2
图 4：公司 GNSS 模组代表性系列	3
图 5：2025H1 营业收入占比.....	3
图 6：2025H1 毛利占比	3
图 7：GNSS 行业微笑曲线.....	4
图 8：公司营业收入及增速	5
图 9：公司归母净利润及增速.....	5
图 10：公司各业务毛利率.....	6
图 11：公司期间费用率.....	6

表 目 录

表 1：分业务收入及毛利率	6
表 2：可比公司估值.....	7
附表：财务预测与估值	8

1 司南导航：北斗/GNSS 高精度定位产业化引领者

1.1 产品应用涵盖测绘、智能交通、精准农业等多个领域

上海司南导航技术股份有限公司成立于 2012 年，是国家级专精特新“小巨人”企业，完全自主掌握高精度北斗/GNSS 模块核心技术并实现规模化市场应用；其高精度算法、专用芯片及核心板卡/模块等领域持续投入，实现进口替代并达国际先进水平、国内行业领先。公司主营基于北斗及其他全球卫星导航系统的高精度定位产品与应用系统解决方案，产品实时定位精度达厘米级、后处理达毫米级，涵盖芯片、核心板卡/模块、接收机等数据采集设备终端，广泛服务于测绘与地理信息、智能交通、无人机、精准农业等多个领域，不仅打破进口产品垄断，还远销海外 140 多个国家和地区。

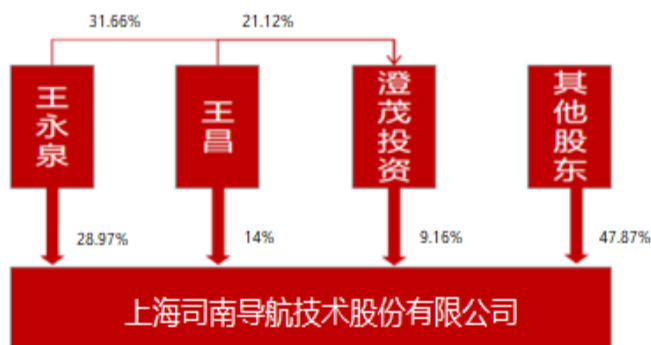
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司股权较为集中。截至 2025 年 7 月 9 日，公司创始人王永泉及王昌分别持股 28.97% 和 14%，合计持股 42.97%，系公司一致行动人。此外，两人共同持股的上海澄茂投资管理中心（有限合伙）也持有司南导航 9.16% 的股份。

图 2：公司股权结构（截至 2025 年 7 月 9 日）

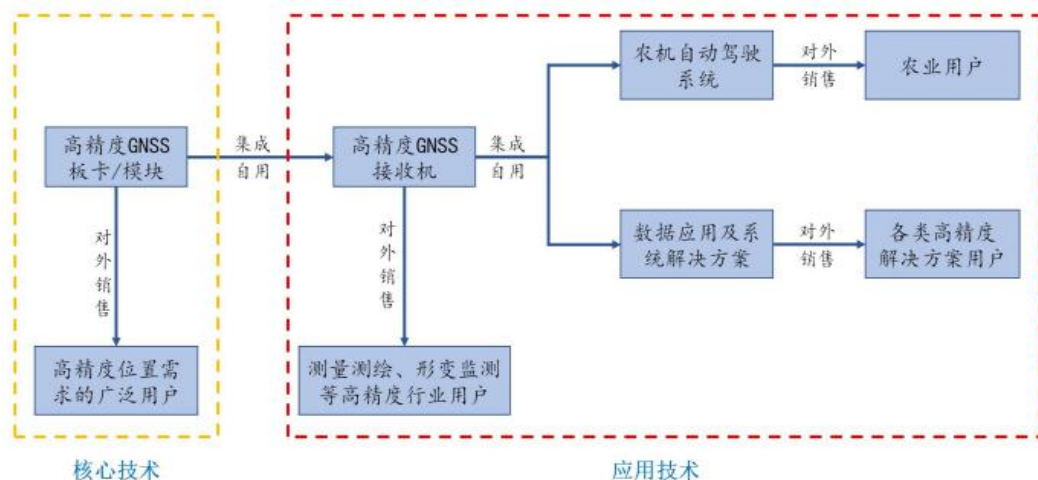


数据来源：公司公告，西南证券整理

已形成“基础产品（芯片、模块）+终端+数据应用及系统解决方案”业务模式。公司自主研发的高精度 GNSS 芯片融合核心 RTK 算法并集成到模块中。模块一部分直接对外销售，另一部分作为核心部件用于生产高精度 GNSS 接收机等数据采集设备、农机自动驾驶系统等终端。公司还会根据不同客户的个性化需求提供数据应用及系统解决方案。数据应用及系统解决方案主要涵盖地基增强系统、形变与安全监测以及自动驾驶与辅助驾驶等专业应用领域。

高精度 GNSS 模块是公司所有产品的核心部件，直接决定终端产品性能。其中，数据采集设备由搭载公司自研高精度 GNSS 模块的接收机及配套设备构成，部分产品还采用惯导、激光、视觉等多传感器融合技术；农机自动驾驶系统以该类接收机为高精度导航定位核心，为农业客户提供导航应用方案；数据应用及系统解决方案则是公司根据客户终端需求，以高精度 GNSS 接收机为基础，搭配软件与其他外购设备，提供个性化服务。

图 3：公司各产品或服务之间的联系



数据来源：公司公告，西南证券整理

主要产品涵盖高精度 GNSS 芯片、核心板卡/模块、接收机等数据采集设备终端及系统解决方案。其中芯片包括 QC7820、Quantum III、Quantum -IIIA 等型号，核心板卡/模块有 K901、K902、K922 等，接收机等数据采集设备终端包含鲁班系列（如 Lu8、Lu5）、T 系列（如 T80、T60AR）、N 系列（如 N9、N1）RTK 接收机及专用数据采集终端，应用系统解决方案则涉及智能驾驶与数字施工系统（实现农机自动驾驶、工程机械数字施工，定位误差不超过 2.5 厘米）和形变与安全监测系统（为桥梁、大坝等基础设施提供监测预警）等。

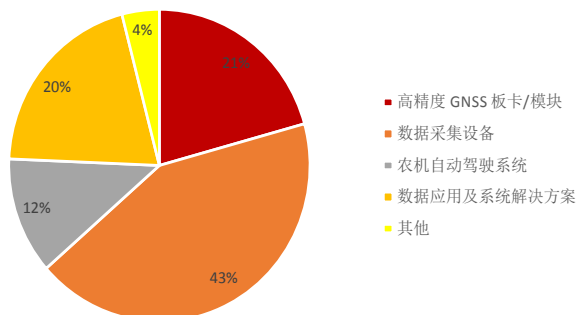
图 4：公司 GNSS 模组代表性系列



数据来源：公司官网，西南证券整理

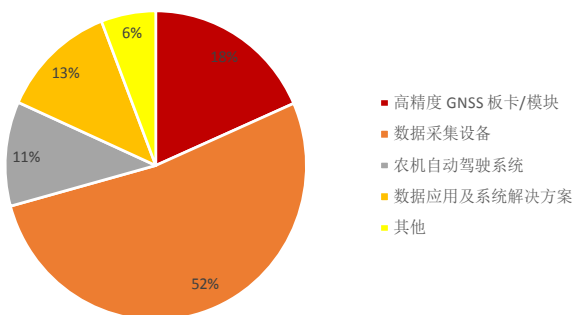
2025 年上半年，公司高精度 GNSS 板卡/模块营收占比约 21%，毛利占比约 18%；数据采集设备营收占比约 43%，毛利占比约 52%；农机自动驾驶系统营收占比约 12%，毛利占比约 11%；数据应用及系统解决方案营收占比约 20%，毛利占比约 13%；其他业务营收占比约 4%，毛利占比约 6%。

图 5：2025H1 营业收入占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：2025H1 毛利占比



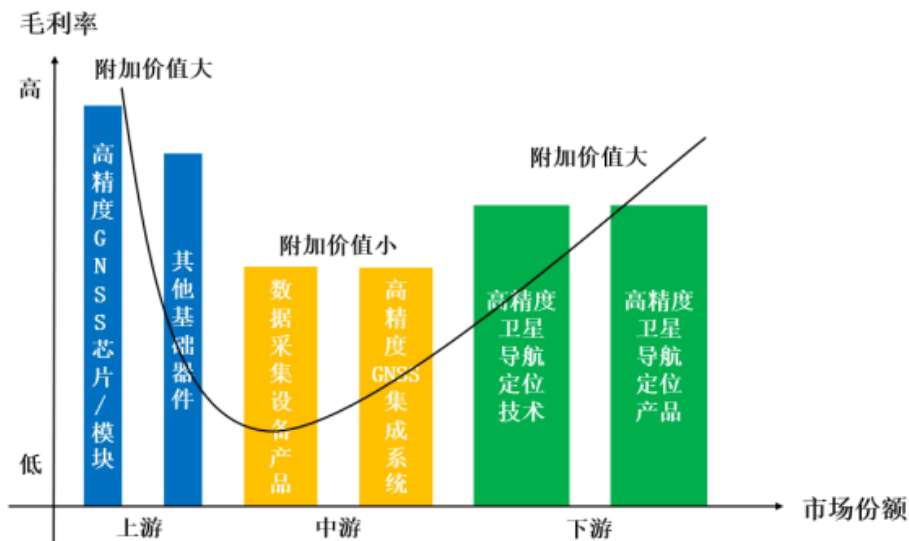
数据来源：Wind，西南证券整理

持续布局无人机、智能驾驶及物联网等新兴业务。近年，植保、物流、测绘等领域的无人机精准飞行市场增长迅速，公司多年来加大无人机领域高精度北斗/GNSS 核心技术研发，推出的 K8、K9 系列北斗高精度定位/定向模块，支持板载组合导航解算，凭借更优的定位导航性能、更小尺寸和更低功耗，为拓展无人机等新兴高精度应用市场提供支撑。

智能驾驶需感知车辆及周边环境信息，并通过车路协同系统交互信息，而高精度卫星导航定位技术可提供高精度、全天候的实时三维位置、速度、姿态和一维时间（PVT）十参数时空信息。公司在智能驾驶领域攻坚高精度 PVT 传感器技术，保障严苛车载工况下高精度数据的可用性与可靠性，开发的车规级模块 K802A、K902A，瞄准自动驾驶前装应用，支持全系统多频点定位，内置抗多径和抗干扰技术，具备组合导航能力，确保车辆复杂环境下高精度定位与感知。公司积极融入整车企业智能驾驶生态链，2018 年为上汽荣威 MarvelX 提供北斗高精度位置感知解决方案，2020 年起助力上汽集团全球首款“5G+L4 级”智能重卡示范运营，截至 2025 年 6 月末，已保障超 700 万公里运营、运输超 20 万标箱；旗下 M900 组合导航接收机，内置自主知识产权智能融合算法，支持多样数据协议与传输方式，结合车联网、大数据平台可满足车载导航、智能交通等需求。

物联网（IoT）是互联网的延伸扩展网络，融合北斗/GNSS 及其他传感设备提供的位置、时间、状态、环境等信息与互联网，实现人、机、物随时随地互联互通。随着国家高精度基础设施建设完善，公司自主掌握的高精度北斗/GNSS 模块核心技术及产品，将为万物互联移动终端提供高精度 PVT 传感器全产业链支撑。

图 7：GNSS 行业微笑曲线



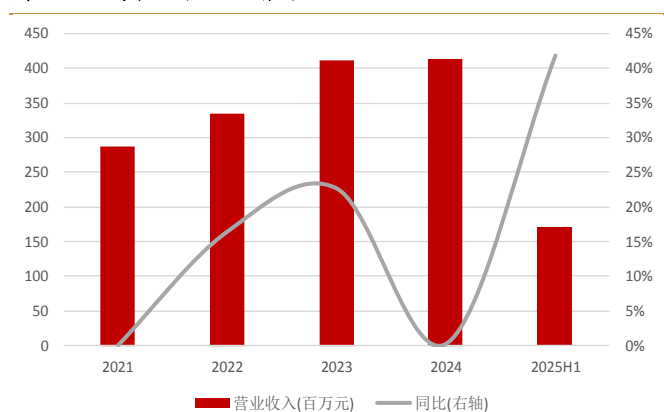
数据来源：公司公告，西南证券整理

此外，司南导航正加速全球化步伐，在全球范围内开展或主办 21 场展会活动，其中国内 11 场、海外 10 场，加速全球市场布局将国产自主核心技术和产品推出国门，积极拓展北斗高精度应用的海外市场，提高国际竞争力。目前，公司产品和服务已覆盖 140 多个国家和地区，其中“一带一路”域内国家达 50 多个，海外市场的深度开拓为营收增长提供了重要支撑。

1.2 收入高速增长，毛销差同比提升

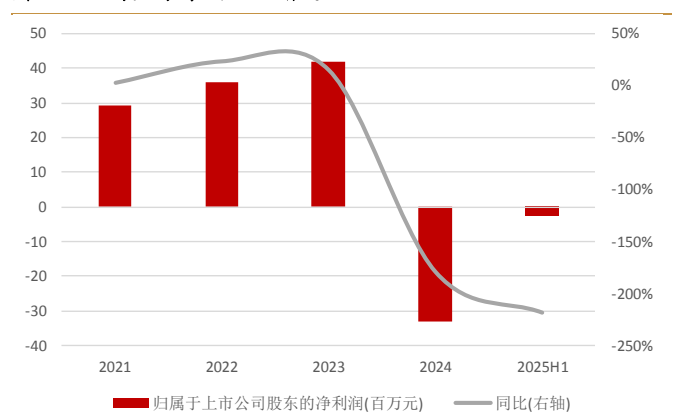
营收快速增长，核心业务盈利能力有所改善。2024 年，公司实现营业收入 4.13 亿元，同比增长 0.28%，归属于上市公司股东的净利润-3305 万元，同比下降 179.03%，主要源于毛利率的下降、销售费用及研发费用的增加以及信用减值损失的增加，其中，对土默特右旗曼巧沟矿业有限责任公司在内的大额应收账款计提信用减值准备近 1900 万元。2024 年，公司中标“2024 年 GNSS/MET 水汽观测站采购项目”，中标金额 1.45 亿元（含税），目前合同已经正式签署，若合同顺利履行预计将对公司 2025 年至 2026 年度经营业绩产生积极影响。2025 年上半年，公司实现营业收入 1.71 亿元，同比大幅增长 41.82%，增长得益于公司在高精度卫星导航定位产业中的市场拓展和业务模式成熟；归属于上市公司股东的净利润-272.34 万元，同比减少 218.32%，主要源于毛利率下降，同时公司增加股份支付 885.68 万元。若扣除股份支付影响后的净利润为 613.34 万元，上年同期为 230.17 万元，同比上升 166.48%，保持稳健的盈利能力。

图 8：公司营业收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

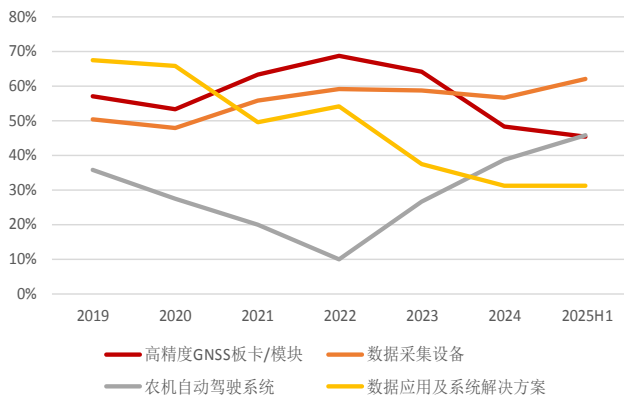
图 9：公司归母净利润及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

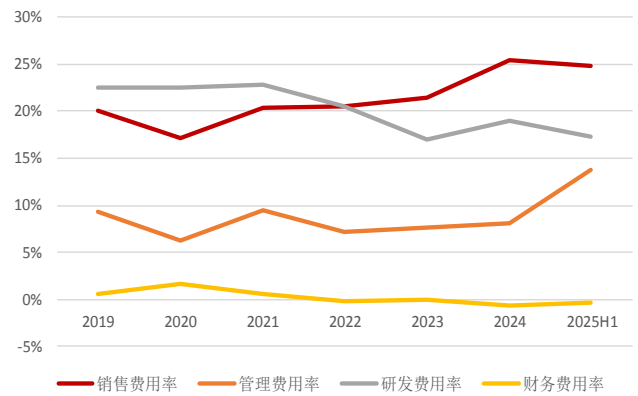
整体毛利率改善，股份支付致管理费用增加。2025 年上半年公司整体毛利率 50.91%，较 2024 年的 48.18% 有所改善。分业务来看，高精度 GNSSpp 板卡/模块实现收入 3530 万元，同比上升 72.3%，毛利率下降 17pp，下降的主要原因是为了拓展市场；数据采集设备实现收入 7306 万元，同比增长 4.9%，毛利率基本持平；农机自动导航驾驶系统实现收入 2069 万元，同比增长 4.4%，毛利率为 45.87%，同比增加 5.43pp，上升的主要原因是销售区域的变动；数据应用及系统解决方案实现收入 3466 万元，同比增长 353.3%，毛利率为 31.16%，同比下降 8.26pp，下降的主要原因为销售产品结构变化所致。公司费用管控进程良好，2025 年上半年，管理费用 2336 万元，同比增加 63.13%，主要由于增加的股份支付所致；销售费用 4236 万元，同比增加 11.14%，主要由于加强市场推广力度，营销人员增加导致费用增加；财务费用-61 万元，同比增加 63.69%，主要由利息收入的减少所致；研发费用 2962 万元，同比增加 9.87%，主要由研发人员归属于研发费用的工资性支出增加所致。2025 年上半年，公司毛销差（销售毛利率-销售费用率）为 26.07%，较 2024 年的 22.82% 提升 3.25pp。

图 10：公司各业务毛利率



数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：公司期间费用率



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

1) 高精度 GNSS 板卡/模块：新品发布带来收入高增，预计 25-27 年销售量增速分别为 70%、40%、25%；单价逐步企稳，预计 25-27 年价格同比-4%、+1%、+3%；预计 25-27 年毛利率分别为 46.2%、46.7%、48.3%；

2) 数据采集设备：预计 25-27 年销售量增速分别为 8%、7%、5%；单价较为平稳，预计 25-27 年价格同比+2%、+1%、+0%；预计 25-27 年毛利率分别为 57.6%、58.1%、58.1%；

3) 农机自动导航驾驶系统：预计 25-27 年销售量增速分别为 5%、4%、2%；单价稳中有升，预计 25-27 年价格同比+3%、+2%、+1%；预计 25-27 年毛利率分别为 40.5%、41.7%、42.3%；

4) 数据应用及系统解决方案/其他：新兴应用领域加速布局，预计 25-27 年销售量增速分别为 80%、50%、40%；结构优化使得单价转升，预计 25-27 年价格同比-2%、+3%、+5%；预计 25-27 年毛利率分别为 32.9%、34.8%、37.9%。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入	412.9	542.9	689.1	854.4
	YoY	0.3%	31.5%	26.9%	24.0%
	营业成本	214.0	290.3	371.0	457.0
	毛利率	48.2%	46.5%	46.2%	46.5%
高精度 GNSS 板卡/模块	营业收入	59.7	97.4	137.7	177.2
	YoY	-6.1%	63.2%	41.4%	28.8%
	营业成本	30.8	52.4	73.3	91.6
	毛利率	48.4%	46.2%	46.7%	48.3%
数据采集设备	营业收入	205.7	226.6	244.9	257.1
	YoY	-3.8%	10.2%	8.1%	5.0%
	营业成本	88.9	96.0	102.7	107.8

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
农机自动驾驶驾驶系统	毛利率	56.8%	57.6%	58.1%	58.1%
	营业收入	60.5	65.5	69.4	71.5
	YoY	9.6%	8.2%	6.1%	3.0%
	营业成本	37.1	38.9	40.5	41.3
	毛利率	38.7%	40.5%	41.7%	42.3%
数据应用及系统解决方案/其他	营业收入	87.0	153.5	237.1	348.5
	YoY	9.8%	76.4%	54.5%	47.0%
	营业成本	57.2	103.0	154.5	216.3
	毛利率	34.2%	32.9%	34.8%	37.9%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2025/26/27 年营业收入分别为 5.4、6.9、8.5 亿元，归母净利润分别为 1492、4317、6242 万元，EPS 分别为 0.19、0.54、0.78 元，对应 PE 分别为 259、89、62 倍。

我们选取卫星导航行业两家可比公司，分别为华测导航、中海达。考虑到公司正在进行无人机、汽车自动驾驶、物联网等新兴应用领域的产业布局和技术储备，用户群体和应用范围将进一步扩大，建议关注。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
300627.SZ	华测导航	285.66	36.38	1.06	0.97	1.23	1.56	34	38	30	23
300177.SZ	中海达	76.95	10.34	-0.02	0.05	0.08	0.12	NA	207	129	86
平均值								34	122	79	55
688592.SH	司南导航	38.61	47.99	-0.41	0.19	0.54	0.78	-117	259	89	62

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

技术替代或被超越、市场竞争加剧、出口业务受阻、核心技术人员流失等风险。

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	412.86	542.85	689.05	854.40	净利润	-33.57	15.15	43.85	63.40
营业成本	213.96	290.26	370.97	457.04	折旧与摊销	4.54	3.58	3.58	3.58
营业税金及附加	3.66	2.71	4.54	5.50	财务费用	-2.52	-3.04	-2.21	-2.09
销售费用	104.67	116.47	142.63	175.15	资产减值损失	-5.26	0.00	0.00	0.00
管理费用	33.36	126.07	134.52	159.81	经营营运资本变动	124.01	-297.16	-118.19	-168.70
财务费用	-2.52	-3.04	-2.21	-2.09	其他	24.60	-17.96	6.66	22.37
资产减值损失	-5.26	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	111.81	-299.43	-66.31	-81.44
投资收益	7.35	5.15	6.25	5.70	资本支出	-59.46	-40.00	-30.00	-20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	39.45	-11.52	11.81	3.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-20.01	-51.52	-18.19	-16.15
营业利润	-34.02	15.53	44.84	64.69	短期借款	-0.69	0.00	0.00	32.57
其他非经营损益	-0.29	-0.22	-0.22	-0.22	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-34.32	15.31	44.62	64.47	股权融资	1.70	0.00	0.00	0.00
所得税	-0.75	0.16	0.77	1.07	支付股利	-8.06	6.60	-2.96	-8.54
净利润	-33.57	15.15	43.85	63.40	其他	-46.80	-1.52	2.21	2.09
少数股东损益	-0.52	0.23	0.68	0.98	筹资活动现金流净额	-53.85	5.08	-0.75	26.12
归属母公司股东净利润	-33.05	14.92	43.17	62.42	现金流量净额	38.51	-345.88	-85.26	-71.48
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	673.49	327.61	242.36	170.88	成长能力				
应收和预付款项	371.15	485.98	618.62	763.90	销售收入增长率	0.28%	31.49%	26.93%	24.00%
存货	134.57	217.95	255.56	322.38	营业利润增长率	-184.61%	145.65%	188.68%	44.27%
其他流动资产	7.21	22.63	18.69	22.36	净利润增长率	-184.54%	145.14%	189.39%	44.59%
长期股权投资	24.44	24.44	24.44	24.44	EBITDA 增长率	-171.49%	150.24%	187.52%	43.20%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	44.46	41.32	38.17	35.02	毛利率	48.18%	46.53%	46.16%	46.51%
无形资产和开发支出	39.43	79.21	108.99	128.77	三费率	32.82%	44.12%	39.90%	38.96%
其他非流动资产	23.77	23.56	23.34	23.13	净利率	-8.13%	2.79%	6.36%	7.42%
资产总计	1318.53	1222.71	1330.17	1490.88	ROE	-3.55%	1.57%	4.35%	5.97%
短期借款	0.00	0.00	0.00	32.57	ROA	-2.55%	1.24%	3.30%	4.25%
应付和预收款项	170.19	203.08	263.76	329.54	ROIC	-9.92%	2.48%	5.48%	6.54%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	-7.75%	2.96%	6.71%	7.75%
其他负债	203.89	53.61	59.51	67.01	营运能力				
负债合计	374.08	256.69	323.27	429.12	总资产周转率	0.32	0.43	0.54	0.61
股本	62.16	80.46	80.46	80.46	固定资产周转率	71.22	127.90	627.61	-417.06
资本公积	808.67	790.37	790.37	790.37	应收账款周转率	1.15	1.30	1.31	1.28
留存收益	113.79	135.31	175.52	229.41	存货周转率	1.59	1.57	1.54	1.56
归属母公司股东权益	945.88	967.21	1007.42	1061.30	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	125.06%	—	—	—
少数股东权益	-1.43	-1.19	-0.52	0.46	资本结构				
股东权益合计	944.45	966.01	1006.90	1061.76	资产负债率	28.37%	20.99%	24.30%	28.78%
负债和股东权益合计	1318.53	1222.71	1330.17	1490.88	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	7.59%
					流动比率	3.43	4.61	3.84	3.19
					速动比率	3.04	3.65	2.98	2.38
					股利支付率	-24.37%	-44.24%	6.86%	13.69%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	-31.99	16.07	46.21	66.18	每股收益	-0.41	0.19	0.54	0.78
PE	-116.83	258.83	89.44	61.86	每股净资产	11.76	12.02	12.52	13.19
PB	4.08	3.99	3.83	3.64	每股经营现金	1.39	-3.72	-0.82	-1.01
PS	9.35	7.11	5.60	4.52	每股股利	0.10	-0.08	0.04	0.11
EV/EBITDA	-71.65	217.47	77.60	55.74					
股息率	0.21%	—	0.08%	0.22%					

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。

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	wyyf@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	jjy@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	tdl@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