

短期盈利略有承压, 高端产能与研发布局蓄力长期成长

投资要点

- **事件:** 2025年全年, 公司实现营业收入7.3亿元, 同比增加1.4%; 实现归母净利润1.5亿元, 同比增加0.05%; 实现扣非归母净利润1.4亿元, 同比减少3.9%。2025年四季度单季, 公司实现营业收入1.9亿元, 同比增加11.6%; 实现归母净利润0.3亿元, 同比减少2.25%; 扣非后归属母公司股东的净利润为0.3亿元, 同比减少6.1%。
- **营收增利滞、毛利率阶段性承压, 高端化转型蓄力长期盈利修复。** 在国际市场剧烈震荡、大国博弈加剧、地缘冲突频发及关税壁垒上升等多重外部压力下, 公司仍持续推进“国内国际双轮驱动”发展战略, 主动调整业务结构, 加速向高技术、高附加值领域转型, 不仅有效对冲了传统市场波动带来的不利影响, 还成功培育了新的收入增长点, 推动2025年营业收入同比小幅增长1.4%。但当期归母净利润与2024年基本持平, 毛利率同比下降1.0pp至36.3%, 主要系公司积极响应下游高端客户需求, 持续提升高技术、高附加值精密轴承产品占比, 该类产品在材料、工艺及质量控制方面要求更高, 阶段性推升单位成本, 不过产品结构战略性优化显著增强了公司整体竞争力与客户黏性, 长期有望拉动毛利率持续改善。
- **研发投入稳步提升, 重点领域布局持续深化。** 公司高度重视技术创新与研发储备, 2025年研发费用达4556.6万元, 同比增长18.7%, 研发费用率同比提升0.9pp至6.3%。研发资源重点投向新能源汽车、机器人、航空航天、低空经济等战略赛道, 通过持续技术突破夯实核心竞争力, 积极拓展客户与产品矩阵, 充分把握自主可控与国产替代机遇。新能源汽车为当前核心增量市场, 2026年配套产品订单态势向好; 机器人领域聚焦工业机器人RV减速机配套, 部分产品已实现批量供货; 航空航天领域已进入国防工业供应链, 并与中国商飞达成飞机机体滚轮轴承开发意向, 相关产品正处于研制阶段, 成长动能持续储备。
- **高端产能逐步释放, 盈利水平有望稳步提升。** 滚针轴承行业整体呈现“高端盈利、低端承压”的竞争格局, 公司募投项目滚针大楼已于2025年顺利竣工转固, 项目聚焦高性能滚针轴承, 建成后高端滚针产能将进一步放量, 同时可有效减少滚针外购规模, 实现降本增效。随着高端产能稳步释放, 公司整体盈利水平有望修复提升。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2026-2028年归母净利润分别为1.6/1.9/2.2亿元, 对应PE为24/21/18倍。考虑到募投产能逐步释放, 新能源、机器人、航空航天等领域订单可见度高, 随着高端产品结构提升, 毛利率具备修复空间, 业绩有望稳定增长。我们给予公司2026年35倍PE, 对应目标价为35.00元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险、应收账款发生坏账风险、国际贸易争端带来的风险、主要原材料价格波动的风险、汇率波动风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	725.64	828.53	925.26	1033.61
增长率	1.43%	14.18%	11.68%	11.71%
归属母公司净利润(百万元)	150.73	162.52	189.28	221.36
增长率	0.05%	7.83%	16.46%	16.95%
每股收益EPS(元)	0.93	1.00	1.16	1.36
净资产收益率ROE	16.36%	15.42%	15.64%	15.88%
PE	26	24	21	18
PB	4.24	3.71	3.23	2.80

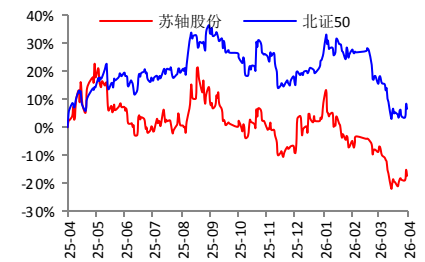
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

分析师: 潘妍洁
执业证号: S1250525100002
电话: 023-65796461
邮箱: panyj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: iFinD

基础数据

总股本(亿股)	1.62
流通A股(亿股)	1.56
52周内股价区间(元)	22.66-43.79
总市值(亿元)	39.05
总资产(亿元)	10.89
每股净资产(元)	5.67

相关研究

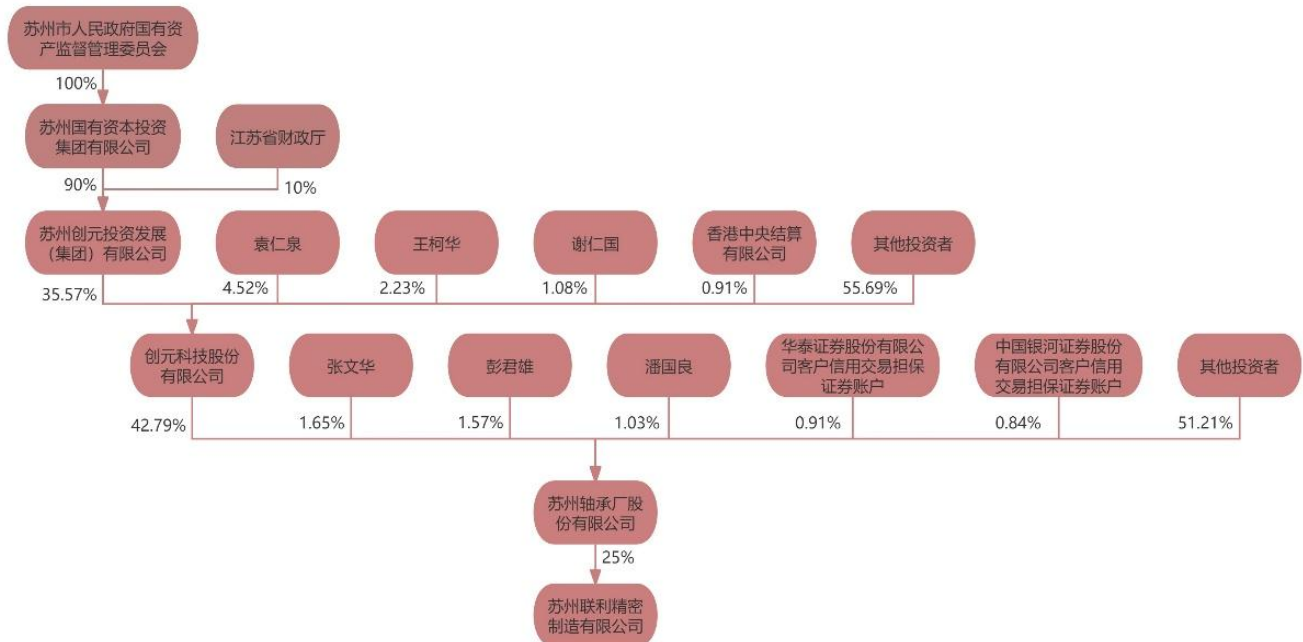
1 专注滚针轴承六十载，加速迈向全球供应链

专注滚针轴承六十载，加速迈向全球供应链。公司始建于 1958 年，前身为苏州轴承厂，是中国滚针轴承行业的开拓者与标准制定者。公司六十余载专注滚针轴承领域，上世纪六十年代研制出中国第一支滚针及第一套滚针轴承，七十年代主持起草中国第一部滚针轴承行业标准，八十年代注册“中华”商标，被誉为“中华轴承的摇篮”。公司现为国务院国资委“国有重点企业管理标杆”、国家级专精特新“小巨人”企业及北交所首批上市企业，聚焦产业链高附加值环节，依托“微笑曲线”理论持续强化研发创新与品牌价值，坚持走“专、精、特、新”发展道路，产品广泛应用于汽车、工业自动化、高端装备、机器人、航空航天及国防工业等领域，与博世、博格华纳、采埃孚等全球知名供应商建立长期战略合作，正加速迈向“国际优秀的滚针轴承供应商”。

1.1 苏州市国资委控股，股权结构呈现国有控股、相对集中的特征

苏轴股份实际控制人为苏州市人民政府国有资产监督管理委员会，股权结构呈现国有控股、相对集中的特征。公司控股股东为创元科技股份有限公司，截至 2025 年 12 月 31 日持股比例为 42.8%。实际控制人苏州市国资委通过创元科技等主体合计持有公司较高比例股份，股权结构相对稳定。公司董事长张文华先生自 1991 年入职以来，历任科长助理、车间主任、副总经理、常务副总经理、总经理等职务，长期负责公司经营管理，于 2025 年 10 月换届选举连任董事长。此外，公司曾于 2015 年实施第一期员工持股计划，对核心员工实施股权激励，该计划于 2024 年 11 月存续期届满并终止，进一步完善了公司治理结构。

图 1：公司股权结构（截至 2025 年 12 月 31 日）



数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 苏轴股份产品矩阵多元丰富，客户资源长期稳定

苏轴股份产品矩阵多元丰富，客户资源长期稳定。公司专注于滚针轴承领域的研发、生产和销售，主要产品涵盖滚针轴承、圆柱滚子轴承、推力轴承、单向轴承总成、精密套圈及冲压外圈滚针轴承等多个品类，广泛应用于汽车、工业自动化、高端装备、机器人、航空航天及国防工业等领域。作为国内滚针轴承行业的标杆企业，公司技术实力获得国内外主流客户广泛认可。公司与博世、博格华纳、采埃孚等全球知名 Tier 1 供应商建立了长期战略合作关系，海外业务占比超 40%，客户黏性高、合作关系稳定，在国内及国际市场中均占据领先地位。

表 1：公司主要产品情况

产品系列	代表产品系列	产品图示	应用领域
向心滚针轴承	向心滚针轴承产品包括实体套圈滚针轴承、冲压外圈滚针轴承、向心滚针和保持架组件和其他滚针轴承。		主要用于广泛应用于汽车领域(如转向系统、变速箱、空调压缩机、底盘刹车系统、启动电机等)、工业与传动领域(如工业自动化、传动齿轮箱、电动工具)、工程机械与液压领域(如液压泵、液压机构、连杆轴),以及摩托车、农林机械、机床等设备。
推力滚针轴承	推力滚针和保持架组件、带冲压中心套的推力滚针和保持架组件、带控制圈的推力滚针轴承。		此类轴承被广泛应用于汽车变速箱、扭矩管理系统、耦合器、空调压缩机、转向器、电动工具、工程液压机械、农业机械、建筑设备等。
单向轴承	产品包括圆柱滚子离合器和球轴承组件、冲压外圈滚针离合器。		圆柱滚子离合器和球轴承组件：专门为全自动洗衣机开发，同时也适用于传递高扭矩的转换器和止回装置。 冲压外圈滚针离合器：常用于传递高扭矩的场合，可作为转换器、止回装置及超越离合器使用。
圆柱滚子轴承	圆柱滚子轴承根据轴承滚动体的列数不同,可分为单列、双列和多列圆柱滚子轴承。		此类轴承大多应用于变速箱、空调压缩机、大中型电动机、内燃机、轧钢机以及起重运输机械等。

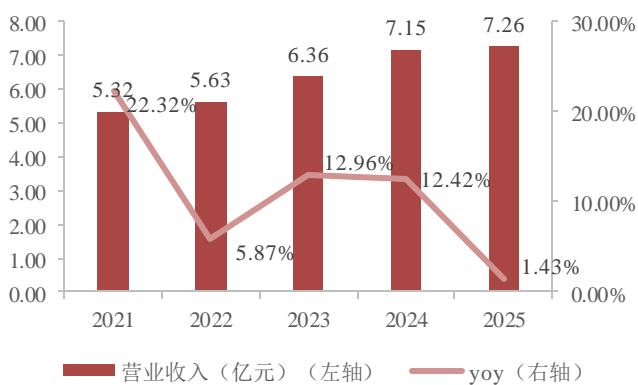
产品系列	代表产品系列	产品图示	应用领域
滚轮滚针轴承	滚轮滚针轴承由较厚的外圈、滚针和保持架组件组成, 滚轮的外径面呈现圆柱形和弧形,除了能承受高的径向载荷外,还能承受例如由于轻微的不对中缺陷、歪斜运行或短时冲击产生的轴向载荷。		此类轴承应用于汽车、摩托车、拖拉机的发动机、电动工具、纺机、农机、印刷机。
滚动体	滚动体是滚动轴承中必不可少的核心元件,公司生产的滚动体主要包括圆柱滚子、滚针及各类销轴。		主要用于各类轴承的配套。

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

1.3 积极布局新质生产力领域, 培育新兴收入增长点

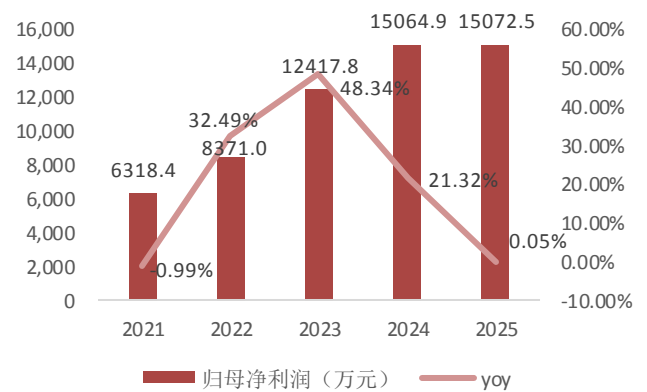
苏轴股份通过重点布局航空航天、机器人、低空经济等新质生产力战略性新兴产业, 成功培育了新的收入增长点。2025 年, 面对全球贸易保护主义抬头、外部需求波动及行业竞争加剧的复杂环境, 苏轴股份坚定贯彻“国内国际双轮驱动”战略, 重点布局航空航天、机器人、低空经济等新质生产力领域, 实现营业收入 7.3 亿元, 同比增长 1.4%, 有效对冲了传统市场波动影响并培育了新的增长点。2025 年归母净利润 15072.5 万元, 同比微增 0.05%, 保持平稳。总体来看, 公司在确保合规与风险可控的前提下, 经营业绩稳中有进, 为高质量发展蓄势赋能。

图 2: 营业总收入及增速



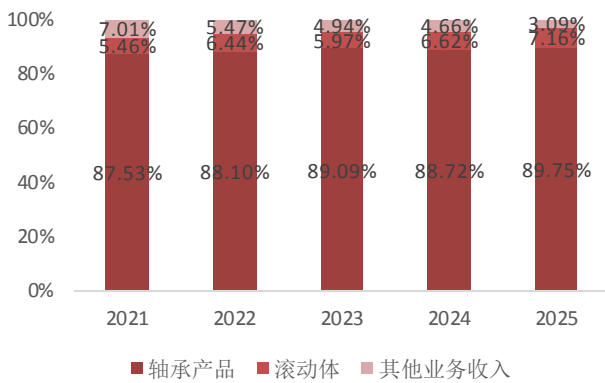
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 3: 归母净利润及增速

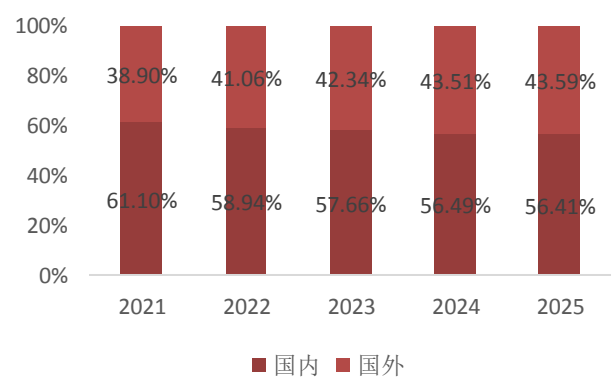


数据来源: Wind, 西南证券整理

2025 年轴承产品仍为公司主要产品，毛利率和净利率小幅回升。2021-2025 年，公司轴承产品销售收入合计占比均接近 90%。2025 年，公司毛利率为 36.3%，同比下降 1.0 个百分点；净利率为 20.8%，同比下降 0.3 个百分点。公司营业成本增幅高于营业收入，主要因主动调整产品结构，高技术含量、高附加值的精密轴承占比提升，其材料与工艺要求更高，阶段性推高单位成本，但也显著增强了产品竞争力和客户黏性。同时，公司通过精益生产、工艺优化和智能制造升级等措施，一定程度上缓解了成本压力。尽管短期成本增幅略高于收入，但产品结构的战略性优化为未来毛利率改善和可持续增长奠定了坚实基础。按照区域来看，国内市场的持续增长主要得益于公司深度受益国产替代趋势和积极拓展新能源汽车、机器人、航空航天等战略性新兴领域。尽管国内销售毛利率为 33.5%，略低于海外市场的 39.8%，但国内业务作为公司基本盘，贡献了 56.4% 的收入占比，为公司整体经营稳健提供了重要支撑。

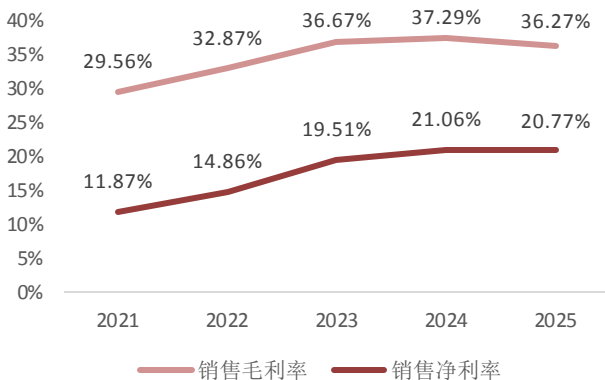
图 4：公司主营业务收入按产品分类情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

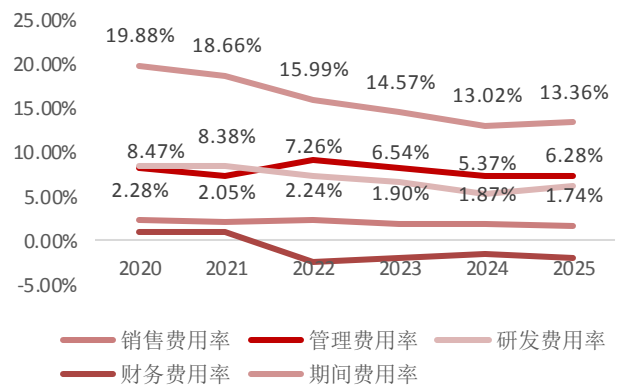
图 5：公司主营业务收入按区域拆分情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

公司重视研发投入，2025 年整体费用率略有上升。2021-2025 年，公司研发费用分别为 4458.9 万元、4089.1 万元、4163.0 万元、3839.1 万元、和 4556.6 万元，研发费用率分别为 8.4%、7.3%、6.5%、5.4%、6.3%。2025 年，研发费用率较上年提升 0.9 个百分点。公司目前在研项目主要聚焦新能源汽车、机器人、航空航天、低空经济等关键领域，受战略性新兴产业前期研发投入加大等因素影响，公司期间费用率有小幅幅度升高。公司持续深化科技创新与智能化、数字化转型，虽对费用率提升对短期利润构成一定压力，费用率仍有优化空间，但为长期高质量发展夯实了基础。

图 6：公司毛利率及净利率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 7：公司期间费用率情况


公司业务稳步拓展，围绕滚针轴承核心能力打造新质生产力增长极。除了传统滚针轴承在汽车与工业传动领域的稳健发展，公司依托深厚的精密制造技术、持续研发投入及国际化客户基础，逐步形成航空航天、机器人、低空经济、工业自动化、新能源汽车及高端装备等战略性新兴领域并行推进的业务矩阵。这些新兴业务的收入体量目前相对较小，但均具有技术门槛高、验证周期长、客户黏性强、产品附加值及毛利率高于传统业务等特点，为公司未来可持续增长培育了新的战略增长极。

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：公司未来行业增长核心引擎聚焦新能源汽车、机器人以及高端装备领域，下游需求指向高精度、高可靠性、适配高速工况的高端滚针轴承。随着公司募投产能逐步释放，下游新兴领域订单增加，轴承产品收入预期稳步增长，同时随着产能利用率提升+良率优化+结构继续上行，毛利率也有望逐步修复上行。我们预计 2026-2028 年，公司轴承产品销售收入同比变动率分别为 15.0%/12.0%/12.0%，假设毛利率为 37.5%/38.5%/39.5%。

假设 2：滚动体的收入占比偏小，是稳增长、稳盈利改善的产品。随着高端轴承需求增长，高端滚动体需求有望进一步提升，整体滚动体收入预期稳步增长。我们预计 2026-2028 年，公司滚动体销售收入同比变动率分别为 10.0%/12.0%/12.0%，假设毛利率为 37.0%/38.0%/39.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入及成本如下表：

表 2：分产品收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
轴承产品	收入	651.3	748.9	838.8	939.5
	增速	2.6%	15.0%	12.0%	12.0%
	成本	412.9	468.1	515.9	568.4
	毛利率	36.6%	37.5%	38.5%	39.5%
滚动体	收入	52.0	57.2	64.0	71.7
	增速	9.8%	10.0%	12.0%	12.0%
	成本	33.1	36.0	39.7	43.8
	毛利率	36.4%	37.0%	38.0%	39.0%
其他	收入	22.4	22.4	22.4	22.4
	增速	-32.8%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本	16.5	16.6	16.6	16.6
	毛利率	26.2%	26.0%	26.0%	26.0%
合计	收入	725.6	828.5	925.3	1033.6
	增速	1.4%	14.18%	11.7%	11.7%
	成本	462.5	520.7	572.2	628.7
	毛利率	36.3%	37.2%	38.2%	39.2%

数据来源：Wind, 西南证券

在考虑所处行业与数据可及性的前提下，我们选取了同样专业从事滚针轴承的南方精工和光洋股份作为可比公司。2026-2027 年，可比公司平均估值为 47/35 倍。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 8.3/9.3/10.3 亿元，yoy 为 14.2%/11.7%/11.7%；预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.6/1.9/2.2 亿元，对应 PE 为 24/21/18 倍。考虑到募投产能逐步释放，新能源、机器人、航空航天等领域订单可见度高，随着高端产品结构提升，毛利率具备修复空间，业绩有望稳定增长。我们给予公司 2026 年 35 倍 PE，对应目标价为 35.00 元，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE			
				2025E/A	2026E	2027E	2028E	2025E/A	2026E	2027E	2028E
002553.SZ	南方精工	89.48	25.32	1.18	0.47	0.54	-	21.46	53.87	46.89	-
002708.SZ	光洋股份	75.83	13.49	0.16	0.33	0.57	-	84.31	40.88	23.67	-
平均值								52.89	47.38	35.28	-
920418.BJ	苏轴股份	39.05	24.03	0.93	1.00	1.16	1.36	25.91	24.03	20.63	17.64

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 2026 年 4 月 9 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，苏轴股份来自西南证券盈利预测；截止报告撰写日，南方精工和光洋股份尚未披露年度报告，因此 2025 年 EPS 为 Wind 一致预期；由于可比公司 2028E EPS 数据缺失，可比公司 2028E PE 数据缺失。

3 风险提示

市场竞争加剧风险、应收账款发生坏账风险、国际贸易争端带来的风险、主要原材料价格波动的风险、汇率波动风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	725.64	828.53	925.26	1033.61	净利润	150.73	162.52	189.28	221.36
营业成本	462.48	520.69	572.16	628.71	折旧与摊销	34.11	32.70	34.48	36.26
营业税金及附加	6.40	7.77	8.57	9.54	财务费用	-14.69	-7.21	-8.09	-9.70
销售费用	12.64	14.43	16.11	18.00	资产减值损失	-0.89	0.90	0.90	0.90
管理费用 (含研发费用)	98.97	107.71	120.28	134.37	经营营运资本变动	30.56	-31.83	-24.43	-31.29
财务费用	-14.69	-7.21	-8.09	-9.70	其他	23.66	-0.73	-3.00	1.09
资产减值损失	-0.89	-0.90	-0.90	-0.90	经营活动现金流净额	223.47	156.36	189.14	218.63
投资收益	1.62	0.80	0.80	0.80	资本支出	-30.87	-30.00	-30.00	-30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-23.98	5.70	0.80	0.80
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-54.85	-24.30	-29.20	-29.20
营业利润	172.78	185.03	216.13	252.59	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.11	-0.19	-0.18	-0.17	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	172.67	184.84	215.94	252.41	股权融资	0.41	0.00	0.00	0.00
所得税	21.94	22.32	26.66	31.05	支付股利	-47.39	-30.15	-32.50	-37.86
净利润	150.73	162.52	189.28	221.36	其他	-0.41	19.08	6.09	9.70
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-47.39	-11.06	-26.41	-28.15
归属母公司股东净利润	150.73	162.52	189.28	221.36	现金流量净额	125.08	121.00	133.53	161.27
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	410.34	531.34	664.86	826.14	成长能力				
应收和预付款项	207.29	228.41	254.45	286.12	销售收入增长率	1.43%	14.18%	11.68%	11.71%
存货	122.51	138.60	155.27	169.54	营业利润增长率	0.59%	7.10%	16.80%	16.87%
其他流动资产	5.57	0.51	0.57	0.63	净利润增长率	0.05%	7.83%	16.46%	16.95%
长期股权投资	10.62	10.62	10.62	10.62	EBITDA 增长率	-0.58%	9.54%	15.19%	15.10%
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	258.68	257.49	254.51	249.76	毛利率	36.27%	37.15%	38.16%	39.17%
无形资产和开发支出	57.71	56.20	54.69	53.18	三费率	7.08%	13.87%	13.87%	13.80%
其他非流动资产	16.71	11.81	11.81	11.81	净利率	20.77%	19.62%	20.46%	21.42%
资产总计	1089.42	1234.96	1406.77	1607.78	ROE	16.36%	15.42%	15.64%	15.88%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.84%	13.16%	13.45%	13.77%
应付和预收款项	141.28	149.65	166.64	184.09	ROIC	24.49%	27.16%	29.88%	33.16%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	26.49%	25.41%	26.21%	27.01%
其他负债	26.62	31.54	29.59	29.64	营运能力				
负债合计	167.90	181.19	196.23	213.73	总资产周转率	0.71	0.71	0.70	0.69
股本	162.49	162.49	162.49	162.49	固定资产周转率	3.08	3.21	3.62	4.10
资本公积	83.49	83.49	83.49	83.49	应收账款周转率	4.50	4.53	4.58	4.57
留存收益	675.41	807.79	964.56	1148.07	存货周转率	3.80	3.85	3.81	3.81
归属母公司股东权益	921.52	1053.77	1210.54	1394.05	销售商品提供劳务收到现金营业收入	94.17%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	921.52	1053.77	1210.54	1394.05	资产负债率	15.41%	14.67%	13.95%	13.29%
负债和股东权益合计	1089.42	1234.96	1406.77	1607.78	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.01	5.54	6.07	6.59
					速动比率	4.19	4.69	5.19	5.72
					股利支付率	31.44%	18.55%	17.17%	17.10%
					每股指标				
					每股收益	0.93	1.00	1.16	1.36
					每股净资产	5.67	6.49	7.45	8.58
					每股经营现金	1.38	0.96	1.16	1.35
					每股股利	0.29	0.19	0.20	0.23
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	192.20	210.53	242.52	279.15					
PE	25.91	24.03	20.63	17.64					
PB	4.24	3.71	3.23	2.80					
PS	5.38	4.71	4.22	3.78					
EV/EBITDA	18.09	16.02	13.35	11.02					
股息率	1.21%	0.77%	0.83%	0.97%					

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	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
