2026 年 11 月 09 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

盛天网络（300494）传媒

当前价：10.09 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

Q3 单季扭亏，关注 AI 应用后续表现

投资要点

- **事件：**2026 前三季度公司实现营业收入 8.81 亿元，同比下降 6.03%；实现归母净利润-0.97 亿元，同比下降 415.39%。2026Q3，公司实现营业收入 3.18 亿元，同比增长 3.97%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比实现扭亏为盈。

- **IP 运营与游戏社交业务承压，商誉风险已基本出清。**2026 年前三季度，公司营业收入同比下降 6.03%至 8.81 亿元，毛利率同比下降至 15.80%，主要系 IP 运营业务和游戏社交业务收入下滑,叠加新游戏上线带来发行成本增加。截至三季度末，公司商誉余额约 2327 万元，商誉风险已基本出清。

- **独立精品管线持续丰富，《星之翼》出海业绩稳健。**旗下发行品牌 Paras Games 持续推进独立精品项目，26 年 10 月《活侠传》上线大规模免费更新，持续丰富剧情玩法，夯实长线口碑；《风暴怕死队》已于 7 月登陆 Steam，首周销量突破 10 万份，跨端新品《风暴突围队》已获批版号，公司游戏产品储备进一步丰富。自研标杆产品《星之翼》出海成效突出，上线两年多境外流水占比超 80%；9 月新角色卡池上线后，游戏在日本 Steam 免费榜快速攀升至第 2 位，用户拉动能力强劲。同时 SAC2026 年度电竞赛事线上赛正在开展，未来将依托赛事生态推进长线运营，拓宽公司未来成长空间。

- **国内产品验证，AI 应用出海布局。**社交产品带带电竞结合游戏赛事、虚拟人 IP 活动，依托 VRACE AI 叠加虚拟人、智能匹配等功能优化，持续提升 Z 世代用户留存；给麦加速迭代 AI 写歌、AI 翻唱、AI 虚拟人播客等功能，在“AI+音乐”赛道已形成较强竞争力；公司已启动 AI 产品出海战略，布局多模态泛娱乐工具，Make Best Music 流水高增，后续将加码多语言多区域运营，海外市场潜力值得期待。

- 互动影游业务方面，公司依托真人互动项目积累的叙事、交互与发行经验，结合赛道商业化节奏，审慎孵化协同项目；未来有望将 VRACE AI 能力落地到制作环节，开发轻量化互动叙事新品，打造差异化内容，培育新营收增长点。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为-0.11 亿元、0.24 亿元、0.40 亿元，27-28 年对应 PE 分别为 210/124 倍，建议保持关注。

- **风险提示：**产品表现不及预期风险；行业竞争加剧风险；行业政策监管风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1197.25	1142.73	1197.11	1259.72
增长率	5.42%	-4.55%	4.76%	5.23%
归属母公司净利润（百万元）	22.53	-10.69	23.59	40.00
增长率	-91.35%	-147.45%	120.67%	69.59%
每股收益 EPS（元）	0.05	-0.02	0.05	0.08
净资产收益率 ROE	1.58%	-0.75%	1.62%	2.68%
PE	220	-463	210	124
PB	3.47	3.46	3.40	3.31

数据来源：Wind，西南证券

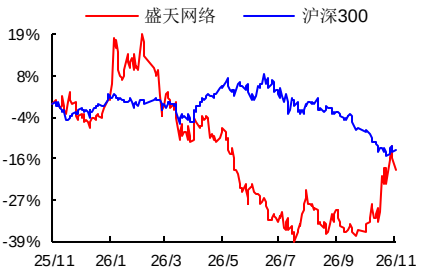
西南证券研究院

分析师：苟宇睿
执业证号：S1250524030001
电话：021-68415523
邮箱：gyr@swsc.com.cn

分析师：阮雯
执业证号：S1250522100004
电话：021-68416017
邮箱：rw@swsc.com.cn

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@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)	4.91
流通 A 股(亿股)	3.98
52 周内股价区间(元)	7.59-14.74
总市值(亿元)	49.49
总资产(亿元)	15.11
每股净资产(元)	2.75

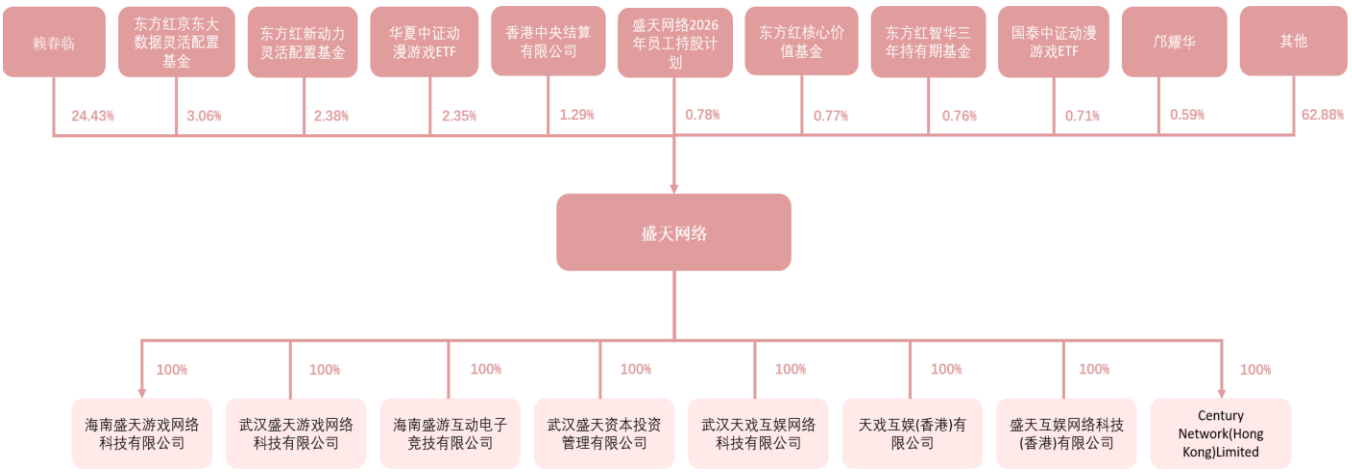
相关研究

1 精品出海的数字娱乐服务商

盛天网络作为国内领先的场景化数字娱乐平台,公司以网吧场景为起点，深耕数字娱乐场景，并逐步将服务边界延伸至电竞、智能座舱等多样化线下场景，并据此发展出游戏联运、互联网广告与增值业务等重要板块。盛天网络以“用科技赋能场景，让娱乐更有趣”为宗旨，围绕用户、平台、内容与服务四个环节搭建了一体化运营体系。并在 2016 年至 2024 年间，公司先后 7 次进入“中国互联网 100 强”榜单。公司于 2015 年 12 月 31 日在深圳证券交易所创业板挂牌上市。

创始人高度集中控股、投资者分散参与。董事长赖春临直接持有公司约 1.20 亿股，占总股本 24.43%，为第一大股东及实际控制人，同时担任法人代表与董事长，决策权集中。其余前十大股东中，个人股东仅邝耀华持有 288 万股（占比 0.59%），机构持股中，**招商银行股份有限公司—东方红京东大数据灵活配置混合型证券投资基金、中国工商银行股份有限公司—东方红新动力灵活配置混合型证券投资基金、中国建设银行股份有限公司—东方红智华三年持有期混合型证券投资基金**三只东方红旗下产品合计持股约 3043 万股，占总股本约 6.2%，成最大的外部机构力量。整体股权结构清晰、稳定，创始人股权集中。

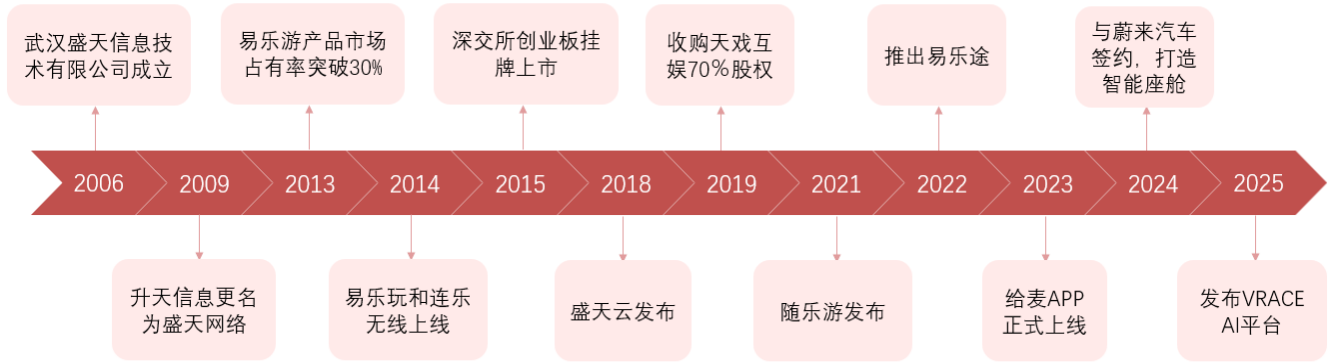
图 1：公司股权结构



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司历史沿革：2006 年 4 月武汉盛天信息技术有限公司正式成立，随后于 2009 年 11 月更名为盛天网络；2013 年易乐游产品市场占有率突破 30%，确立了在网娱平台领域的领先地位；2014 年易乐玩和连乐无线正式上线，推动业务向游戏联运拓宽；2015 年公司成功于深交所创业板挂牌上市；2018 年发布“盛天云”，开启云端生态布局；2019 年战略收购天戏互娱 70%股权；2021 年随乐游云游戏平台发布，卡位云游戏赛道；2022 年推出易乐途，深耕电竞酒店数字营销新场景；2023 年给麦 APP 正式上线，切入 AI 音乐社交领域；2024 年与蔚来汽车签约打造智能座舱，将娱乐边界延伸至车载空间；2025 年正式发布 VRACE AI 平台，全面深化 AI 技术与多元业务的融合。

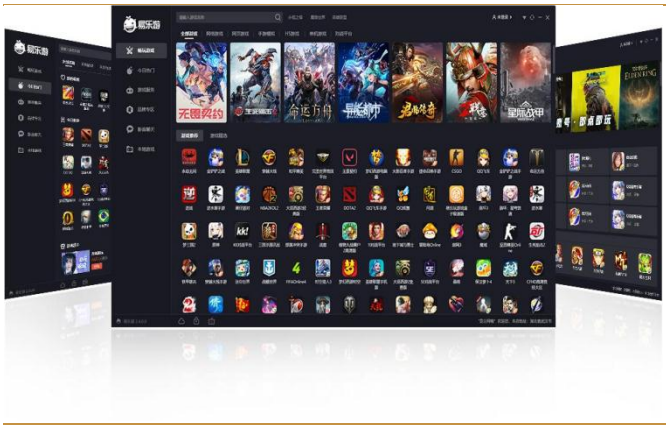
图 2：公司历史沿革



数据来源：公司官网，西南证券整理

网络广告与增值业务为公司的核心业务，贡献约 80.56%营收。公司的**网络广告与增值业务** 2025 年实现营收 9.64 亿元，占主营业务收入的 80.56%。**1）网络广告方面。**公司搭建了易乐游、易乐途、随乐游三大网络娱乐平台，形成差异化的线下与线上流量底座。其中易乐游网娱平台起源于网吧场景，面向网吧等经营场地提供一站式数字化管理方案，承担游戏资源分发、终端管控、内容更新等功能；易乐途数字娱乐平台定向服务电竞酒店场景，打通客房管理、游戏存档、玩家服务与门店营销链路，全方面满足客户需求；随乐游云游戏平台基于易乐游服务以及盛天云计算技术构建，实现游戏跨终端串流，覆盖 PC、移动设备等多端载体，目前已达成与多家汽车品牌的合作，持续拓展智能座舱场景。**2）增值业务。**增值业务以“带带电竞”与“给麦”两款语音社交产品为支点，公司正在积极探索 AI+社交场景的多元融合应用，持续挖掘娱乐社交场景的发展空间。

图 3：易乐游界面



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 4：易乐途界面



数据来源：公司官网，西南证券整理

AI+战略持续升级，存量升级与出海并举。公司以 AI 为核心战略，聚焦泛娱乐垂直场景，依托 VRACE AI 全栈平台，实现存量社交产品智能化升级，并布局 AI 原生应用出海。**1）VRACE AI。**VRACE AI 是公司多模态 AI 全栈平台，内部划分为星云文本 AI、敦煌图像 AI、八音音频 AI、流光视频 AI 四大能力模块，覆盖文本、图像、音频、视频全链条内容生成能力。技术架构上采用混合模式，接入多家外部主流大模型，依托盛天云算力体系，对内赋能自有游戏、社交产品迭代，对外支撑 AI 原生应用开发。**2）带带电竞。**产品起初主打游戏陪练、语音开黑、聊天室互动，面向 Z 世代游戏社交用户。当前依托 VRACE 平台能力，产品叠加 AI 声鉴、多维用户画像智能匹配、智能 NPC、AI 虚拟人实时陪伴等功能，AI 持续赋能社交玩法升级，提升用户留存率。**3）给麦。**给麦是公司研发的面向年轻群体的 AI+社交产品，产品集成 AI 写歌、AI 翻唱、音色克隆、图生歌、AI 虚拟人播客、情绪音乐引擎等功能，大幅降低普通用户音乐创作门槛；用户创作音乐作品后可在社区分享互动，形成创作、产出、社交闭环；同时给麦是公司 AI 出海核心产品，面向海外输出 AI 音乐创作能力，并结合当地用户偏好完成本地化适配。给麦已成为 AI+音乐赛道的头部产品，未来有望通过出海打开新增量空间。**4）Make Best Music。**Make Best Music 是公司打造的面向欧美用户的核心海外 AI 音乐产品，依托 AI 音乐生成能力，2026 年已实现流水的翻倍增长，目前处于业务爬坡阶段，后续将围绕多语言版本持续开拓不同区域市场,未来有望成为重要的收入与利润来源。

图 5：给麦 APP 界面及部分功能



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 6：带带电竞部分 AI 功能



数据来源：带带电竞 APP，西南证券整理

游戏业务是公司内容生态的基本盘，包括 IP 改编、独立发行、定制开发、联合运营等方式向用户提供的内容。2025 年游戏联运服务收入业务和 IP 运营业务总营收分别为 1.71 亿元、0.55 亿元，同比增长 13.95%/-36%。**IP 运营方面，**公司于 2019 年以 4.2 亿元收购天戏互娱 70%股权，并于 2021 年实现全资控股，借此切入头部 IP 运营赛道。天戏互娱与日本光荣特库摩等头部厂商保持长期深度合作，储备《真・三国无双 6》《三国志 11/13》《大航海时代 IV》《生死格斗 5》等经典 IP 改编资源，先后推出《三国志 2017》《三国志・战略版》《真・三国无双霸》《生死格斗 5 无限》等多款 IP 改编游戏，其中《三国志 2017》国内上线 28 天流水破亿。公司围绕《三国志》《真・三国无双》等核心 IP 持续开发衍生品类与跨媒介内容，延长 IP 生命周期；2026 年 6 月，由公司自研、光荣特库摩正版授权的新无双动作游戏《真・三国无双天下》正式上线移动端，夯实其在经典 IP 赛道的内容能力。

图 7：公司三国系列 IP 改编游戏



数据来源：公司官网，西南证券整理

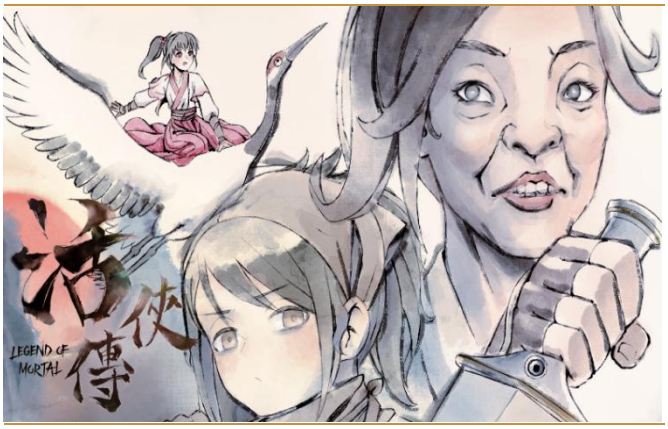
游戏自研与独立发行方面。1）自研游戏贡献海外增量。公司旗下盛天游戏目前已发行了《潮灵王国：起源》《星之翼》《剑与骑士团》等游戏；其中《星之翼》作为公司自研机甲美少女 GVG 格斗玩法的游戏，出海成效突出，发行两年来境外流水占比超 80%。2026 年产品持续拓宽多平台渠道，4 月登陆 PS、Xbox 主机端，完成 PC、移动端、主机全终端覆盖；游戏持续保持高频迭代与跨界 IP 联动，先后联动黑岩射手、开天机创模玩等 IP，同步落地实体模玩生态，打通游戏、模玩、电竞圈层。26 年 9 月新角色卡池上线后，游戏在日本 Steam 免费榜快速攀升至第 2 位，付费拉动能力强劲；同时开展 SAC2026 年度电竞赛事，依托赛事生态推进长线运营，验证了公司原创 IP 的全球化与商业化能力。**2）独立游戏储备扩容。**旗下独立游戏发行品牌 ParasGames 持续推进精品储备，标杆产品《活侠传》10 月上线大规模免费更新，推出版本更新“崆峒神威”，新增主线剧情，持续夯实长线口碑；弹幕射击游戏《风暴怕死队》7 月登陆 Steam，发售首周销量突破 10 万份，爆款潜力突显；新品《风暴突围队》已获批版号，同时覆盖移动与 PC 两大终端，进一步丰富了公司游戏产品矩阵。

图 8：《星之翼》获 GooglePlay 与 AppStore 日本区榜单第二



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 9：《活侠传》



数据来源：公司官网，西南证券整理

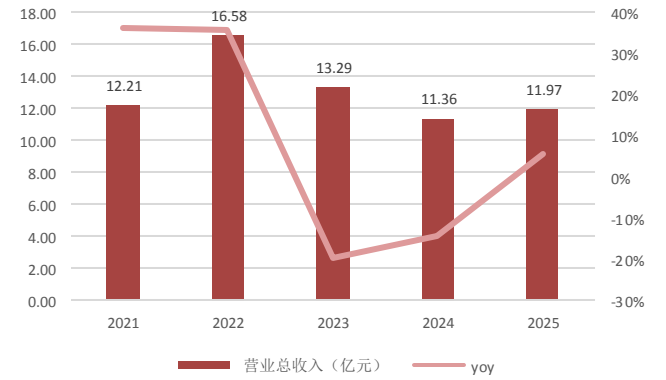
表 1：公司主营业务布局

公司业务	2025 年营收及占比	业务介绍
网络广告与增值业务	9.64 亿元	网络广告：线下场景依托易乐游、易乐途等娱乐平台终端触达能力，实现线下娱乐的智能化服务。线上场景依托随乐游云游戏平台，打造高互动、低延迟的多端线上社交化游戏体验 增值业务：聚焦“带带电竞”与“给麦”两款语音社交产品，通过 AI 技术赋能产品社交多样化体验。
游戏联运服务收入	1.71 亿元	作为发行方或运营方，利用自有易乐玩游戏平台或第三方渠道，与游戏研发商建立合作关系共同运营游戏
IP 运营业务	0.55 亿元	公司向版权方获取优质 IP 授权，并负责 IP 监修及联合开发，最终按约定收取监修费或流水分成的业务，主要作品有《三国志 2017》、《三国志·战略版》等。
其他业务	0.06 亿元	除主要业务外的非核心收入业务

数据来源：公司公告，西南证券整理

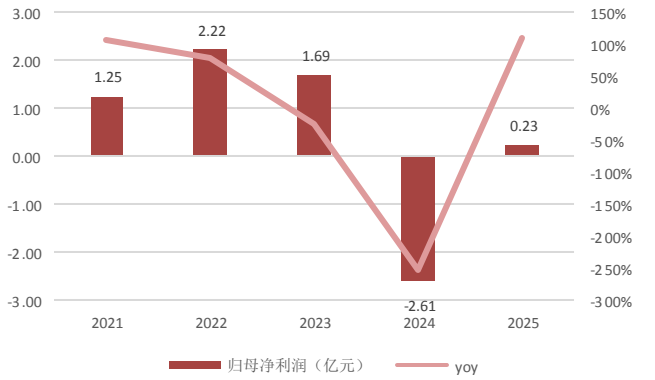
营收和净利实现波动中恢复。2021 年公司营收 12.21 亿元，归母净利润 1.25 亿元；2022 年在网络广告与增值业务高增长的驱动下达到 16.58 亿元的阶段高点，归母净利润 2.22 亿元，同比增长 77.66%；2023 年因无新游戏上线及主动收缩低毛利广告代理业务，营收回落至 13.29 亿元，归母净利润 1.69 亿元，同比下降 23.81%；2024 年营收进一步下探至 11.36 亿元，归母净利润转亏 2.61 亿元；2025 年公司依托游戏出海与广告业务回暖，营收小幅回升至 11.97 亿元，归母净利润恢复至 2252.58 万元，实现扭亏，但盈利体量远不及 2022 年高点，盈利质量仍处于修复初期。

图 10：公司 2021-2025 年来营收及增速



数据来源：ifind，西南证券整理

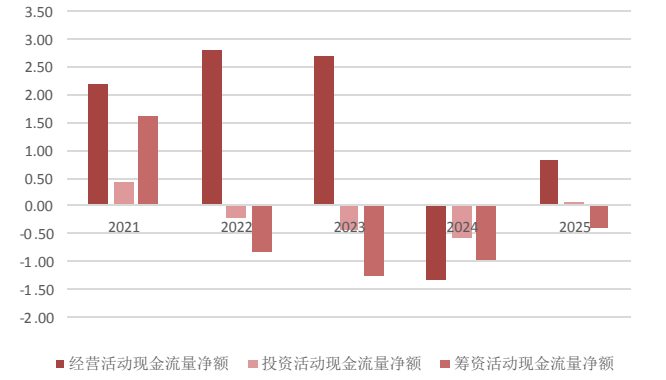
图 11：公司 2021-2025 年来归母净利润及增速



数据来源：ifind，西南证券整理

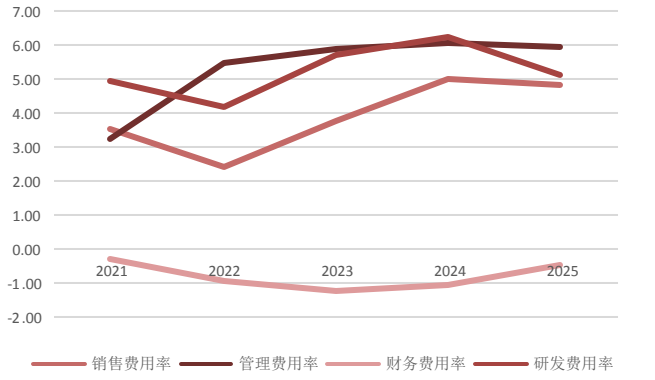
2025 年公司经营活动现金流净额达 8157.68 万元，较上年同期的-1.33 亿元实现由负转正，主要系以《星之翼》为代表的出海游戏表现突出，以及线下流量回暖带来的广告业务回款改善；2026 年前三季度，公司经营活动现金流量净额-0.79 亿元，同比下降-498.18%，主要系经营性现金流入减少；费用端，2025 年销售/研发/管理费用率分别约 4.82%/5.12%/5.93%；2026 前三季度年销售/研发/管理费用率分别约 4.36%/4.62%/6.08，同比分别+0.53/-0.05/+1.76pct,费用刚性抬升与收入下滑的剪刀差，对利润持续压制。

图 12：公司 2021-2025 年来现金流量变动情况



数据来源：ifind，西南证券整理

图 13：公司 2021-2025 年来费率变动情况



数据来源：ifind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：考虑到网吧场景壁垒与头部媒体渠道拓展，叠加线下电竞复苏，网络广告与增值业务作为核心基本盘，规模优势持续放大，同时智能座舱带来新增流量入口，叠加 AI 赋能广告创意与投放优化。假设 2026-2028 年网络广告与增值业务收入增速为-5%/5%/5%；随着流量规模扩大，毛利率逐年抬升，2026-2028 年毛利率分别为 15%、16%、17%。

假设 2：考虑到后续《星之翼》在海外市场的流水有望持续爬坡及多端发行拓展，并随着后续新品管线的落地接续，为板块能带来显著的业绩增量。假设 2026-2028 年游戏联运服务收入增速为 0%/5%/5%；2026-2028 年毛利率分别为 25%、25%、25%。

假设 3：基于存量光荣三国 IP 持续运营，稳步推进内容改编、全渠道发行；公司同步探索真人互动影游、AI 赋能内容创作，有望打开 IP 变现新方式。假设 2026-2028 年 IP 运营业务收入增速为 0%、0%、10%；2026-2028 年毛利率分别为 60%、60%、60%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2025A	2026E	2027E	2028E
网络广告与增值业务	收入	9.6	9.2	9.6	10.1
	yoy	8.0%	-5%	5%	5%
	成本	8.3	7.8	8.1	8.4
	毛利率	13.46%	15.00%	16.00%	17.00%
游戏联运服务收入	收入	1.7	1.7	1.8	1.9
	yoy	14.0%	0%	5%	5%
	成本	0.8	1.3	1.3	1.4
	毛利率	50.71%	25.00%	25.00%	25.00%
IP 运营业务	收入	0.6	0.6	0.6	0.6
	yoy	-36.0%	0%	0%	10%
	成本	0.2	0.2	0.2	0.2
	毛利率	69.62%	60.00%	60.00%	60.00%
其他业务	收入	0.1	0.1	0.1	0.1
	yoy	0.7%	1%	1%	1%
	成本	0.1	0.1	0.0	0.0
	毛利率	18.01%	20.00%	25.00%	25.00%
合计	收入	12.0	11.4	12.0	12.6
	yoy	5.4%	-4.6%	4.8%	5.2%
	成本	9.4	9.3	9.6	10.0
	毛利率	21.4%	18.8%	19.5%	20.4%

数据来源：同花顺 ifind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1197.25	1142.73	1197.11	1259.72
营业成本	941.03	928.06	963.47	1002.71
营业税金及附加	2.46	5.71	5.99	6.30
销售费用	57.69	91.42	71.83	75.58
管理费用	71.00	137.13	119.71	113.38
财务费用	-5.77	-1.16	9.85	12.76
资产减值损失	-49.99	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.95	5.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	13.70	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	33.33	-13.43	36.27	59.00
其他非经营损益	-0.32	-3.00	-1.57	-1.84
利润总额	33.01	-16.43	34.70	57.16
所得税	10.48	-5.75	11.10	17.15
净利润	22.53	-10.68	23.60	40.01
少数股东损益	0.00	0.01	0.01	0.01
归属母公司股东净利润	22.53	-10.69	23.59	40.00

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	22.53	-10.68	23.60	40.01
折旧与摊销	16.47	18.81	34.11	51.99
财务费用	-5.77	-1.16	9.85	12.76
资产减值损失	-49.99	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	8.36	-14.39	-14.73	0.01
其他	89.98	-3.24	-9.69	-9.16
经营活动现金流净额	81.58	-10.65	43.12	95.62
资本支出	17.25	-200.00	-200.00	-200.00
其他	-10.86	5.00	10.00	10.00
投资活动现金流净额	6.38	-195.00	-190.00	-190.00
短期借款	0.00	50.00	10.00	10.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-38.31	16.04	-9.85	-12.76
筹资活动现金流净额	-38.31	66.04	0.15	-2.76
现金流量净额	47.46	-139.61	-146.72	-97.14

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1062.43	922.82	776.10	678.96
应收和预付款项	196.89	190.51	206.71	211.11
存货	0.32	0.32	0.33	0.34
其他流动资产	9.71	9.26	9.70	10.21
长期股权投资	1.13	1.13	1.13	1.13
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	36.98	220.69	389.11	539.63
无形资产和开发支出	110.64	108.20	105.75	103.31
其他非流动资产	176.46	176.38	176.31	176.23
资产总计	1594.56	1629.31	1665.14	1720.93
短期借款	0.00	50.00	60.00	70.00
应付和预收款项	119.61	128.99	130.61	135.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	49.24	18.38	19.00	19.68
负债合计	168.84	197.37	209.60	225.38
股本	490.51	490.51	490.51	490.51
资本公积	253.25	253.25	253.25	253.25
留存收益	734.86	724.17	747.76	787.76
归属母公司股东权益	1425.72	1431.93	1455.52	1495.52
少数股东权益	0.00	0.01	0.02	0.03
股东权益合计	1425.72	1431.94	1455.54	1495.55
负债和股东权益合计	1594.56	1629.31	1665.14	1720.93

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	5.42%	-4.55%	4.76%	5.23%
营业利润增长率	-88.12%	-140.28%	170.09%	62.66%
净利润增长率	-91.35%	-147.40%	120.97%	69.56%
EBITDA 增长率	-83.87%	-90.41%	1800.01%	54.26%
获利能力				
毛利率	21.40%	18.79%	19.52%	20.40%
三费率	10.27%	19.90%	16.82%	16.01%
净利率	1.88%	-0.93%	1.97%	3.18%
ROE	1.58%	-0.75%	1.62%	2.68%
ROA	1.41%	-0.66%	1.42%	2.32%
ROIC	5.71%	-2.36%	5.32%	6.62%
EBITDA/销售收入	3.68%	0.37%	6.70%	9.82%
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.71	0.73	0.74
固定资产周转率	31.17	11.56	5.07	3.28
应收账款周转率	7.82	8.46	8.43	8.47
存货周转率	1420.57	2887.02	2961.61	2965.21
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.80%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	10.59%	12.11%	12.59%	13.10%
带息债务/总负债	0.00%	25.33%	28.63%	31.06%
流动比率	7.62	5.76	4.79	4.04
速动比率	7.62	5.75	4.79	4.04
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
每股指标				
每股收益	0.05	-0.02	0.05	0.08
每股净资产	2.91	2.92	2.97	3.05
每股经营现金	0.17	-0.02	0.09	0.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	44.03	4.22	80.22	123.75
PE	219.71	-463.06	209.84	123.73
PB	3.47	3.46	3.40	3.31
PS	4.13	4.33	4.13	3.93
EV/EBITDA	84.32	923.87	50.58	33.65
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。

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	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn