

渠道完善助订单高增，PIE+行业多点开花

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年度报告及 2022 年一季报。2021 年实现收入 14.7 亿元，同比增长 73.4%；实现归母净利润 2.0 亿元，同比增长 55.2%。2022 年 Q1 实现营业收入 2.0 亿元，同比增长 179.3%；实现归母净利润-0.5 亿元，同比减少 10.2%，主要系报告期内人员薪酬、营销投入增大所致。
- **PIE+行业多点开花，云服务取得突破。**分业务看，1) **空间基础设施规划与建设：**2021 年实现收入 1.6 亿元，公司业务逐步从单一的卫星领域延展到感知能力、数据中心在内的新型基础设施建设。2) **PIE+行业产品线：**2021 年实现营收 12.7 亿元，同比增长 174.4%，贡献收入比重达到 86%。公司借助 PIE-Engine 实现平台化发展，解决方案覆盖十余个行业，并重点提升了特种行业、应急管理等领域深度和广度。3) **云服务产品线：**2021 年实现营收 4422.9 万元，同比增长 99.1%。报告期内，公司面向电力、保险、农业等商业公司提供 SaaS 服务，面向政府客户推出城市遥感检测云平台，并陆续与鹤壁、黄冈等签订框架意向协议，重点城市及区县的落地正加速推进。
- **渠道网络逐步完善，订单转化效果突出。**2021 年公司销售费用率达到了 9.4%，同比提升 2.17pp，主要系公司加大营销投入及渠道网络建设所致。报告期内，公司新增 26 个区域营销点，逐步形成由总部、大区、省办、城市节点组成的四级营销体系，极大的增强了公司可复制类产品的销售能力，带动订单全面高增。2021 年公司新签订单总额 21.7 亿元，九个区域单元突破 5000 万元，京外市场实现历史性突破，收入占比超 60%。同时，公司于 2022 年 4 月 27 日披露拟中标项目公告，公司与中国安能集团第二工程局有限公司组成的联合体为“小型水库雨水工情自动测报和水库安全运行及防洪调度项目”第一中标候选人，预计中标价超 3.2 亿元，有望打造成为智慧水务领域标杆项目，对后续市场开拓产生积极影响。
- **自主卫星推进顺利，全产业链布局打通上游数据源。**目前“航天宏图一号”卫星星座已完成频率资源申请和大部分频率协调以及系统开发工作，大部分卫星零部件已陆续投产，预计 2022 年下半年出厂。卫星星座建成后将成为国内首个商业 InSAR 星座，提供商业化自主雷达遥感数据源，在全球范围内开展地形测绘、成像观测和沉降监测任务，完成从卫星应用产业链中下游向产业上游拓展，形成“上游自主数据-中游核心平台-下游规模应用”商业模式，协同效应值得期待。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年公司归母净利润复合增速达 41.9%。卫星遥感行业应用正处需求爆发阶段，公司不断增强上游数据获取能力，加快平台云化转型速度，扩大下游行业应用优势，叠加销售渠道网络持续完善，技术与项目经验快速积累，自主卫星发射在即，后续订单有望维持饱满状态，全产业链布局带来的协同效应值得期待。给予 2022 年 45 倍 PE，对应目标价 72.00 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**疫情反复影响订单获取及项目交付；PIE+行业业务推进进度不及预期；SAR 卫星系统产生效益不及预期；行业竞争加剧等。

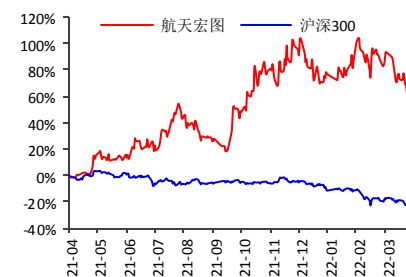
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1468.44	2048.65	2756.45	3495.34
增长率	73.43%	39.51%	34.55%	26.81%
归属母公司净利润(百万元)	199.95	294.82	419.64	571.33
增长率	55.19%	47.44%	42.34%	36.15%
每股收益 EPS(元)	1.08	1.60	2.28	3.10
净资产收益率 ROE	8.83%	11.70%	4.57%	16.96%
PE	52	35	25	18
PB	4.56	4.10	3.58	3.06

数据来源：Wind，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
 联系人：邓文鑫
 电话：15123996370
 邮箱：dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.84
流通 A 股(亿股)	1.17
52 周内股价区间(元)	34.94-75.88
总市值(亿元)	110.99
总资产(亿元)	34.55
每股净资产(元)	12.03

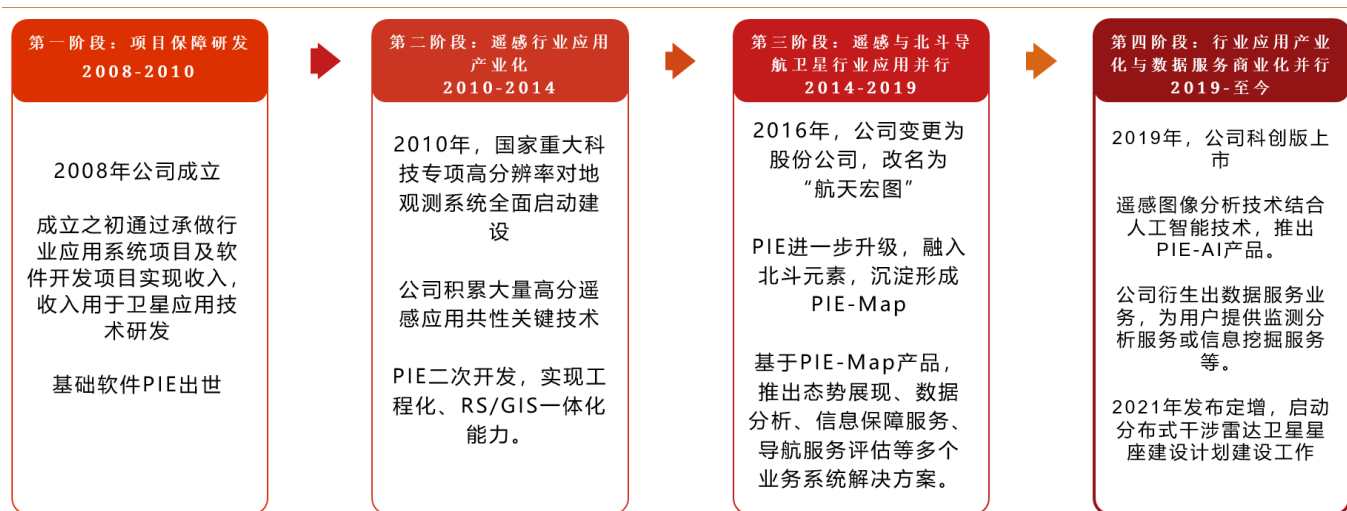
相关研究

1 国内卫星应用领军者，全产业链布局打开成长天花板

航天宏图成立于 2008 年，是国内领先的遥感和北斗导航卫星应用服务商，2019 年成为科创板首批上市企业，致力于卫星应用软件国产化、行业应用产业化、应用服务商业化。公司研发了具有完全自主知识产权的遥感软件 PIE (Pixel Information Expert)，拥有国内首个遥感云服务平台 PIE-Engine，实现遥感基础软件的国产化替代，为政府、企业、高校以及其他有关部门提供基础软件产品、系统设计开发、遥感云服务等空间信息应用整体解决方案。

迈入发展第四阶段，全产业链布局探索第二增长曲线。公司成立至今大致经历了四个阶段：1) 项目保障研发 (2008-2010)：公司设立之初，通过承做行业应用系统项目及其他技术含量较低的软件开发项目实现收入，并不断提升研发实力及技术水平；2) 遥感应用产业化 (2010-2014)：公司通过参与国家高分专项先期技术攻关以及行业应用示范系统建设，突破了大量的高分遥感应用共性关键技术，并以此为契机，公司在 PIE 基础上进行二次开发，研发了适合行业需求的业务系统解决方案；3) 遥感与北斗融合发展 (2014-2019)：公司在打造遥感基础软件 PIE 基础上，融入了北斗元素，围绕北斗报文处理和存储、精密产品生成、服务性能评估分析、北斗态势综合展示以及泛在化信息服务等关键技术难题进行攻关，在此基础上沉淀形成了 PIE-Map 产品；4) 行业应用产业化与数据服务商业化并行阶段 (2019 至今)：公司全产业链布局有序推进，并积极探索“第二增长曲线”，业务模式从卫星应用产业链中下游向上游延伸演化，全面启动了分布式干涉雷达卫星星座建设计划建设工作，为突破自主可控数据源瓶颈和云服务规模化推广提供天基能力支持。伴随全产业链逐步贯通，公司逐步形成贯通产业链上中下游、实现空天地一体化、云边端实时协同的业务模式，具备为客户提供多维度、多类型、深层次服务的能力。

图 1：公司发展历程

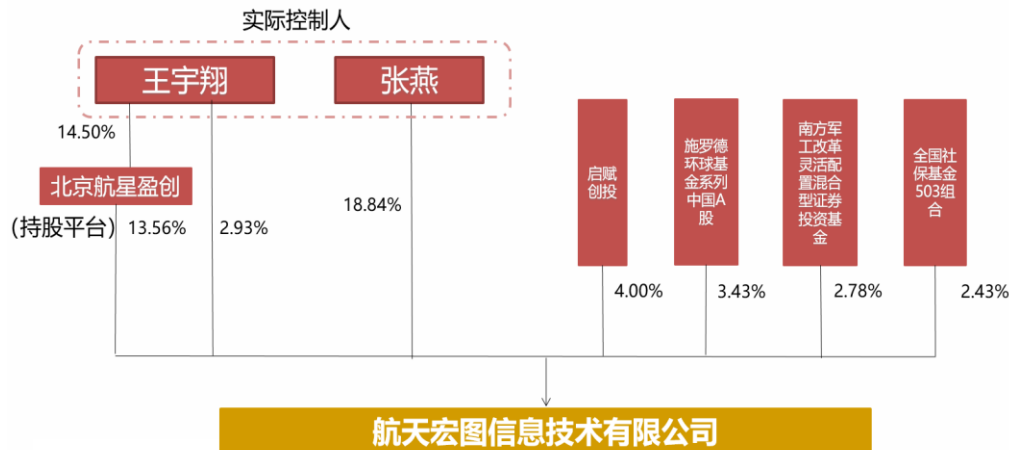


资料来源：公司官网，公司招股说明书，西南证券整理

股权结构集中稳定，核心员工持股比例较高。公司实际控制人为创始人王宇翔、张燕夫妇，两人合计持有公司 24% 的股权，股权集中稳定。王宇翔博士毕业于中科院遥感所，为资深业内专家，现任中国遥感应用协会理事、中国海洋工程咨询协会海洋卫星工程分会理事、中国测绘地理信息学会理事等，具备扎实的技术背景和丰富的行业经验，自创立公司以来便致力于卫星应用软件国产化及卫星应用产业化，带领公司研发团队进行技术创新提升公

司核心竞争力。此外，公司于 2014 年便设立员工持股平台北京航星盈创，并于 2019 年、2020 年分别实施两次股权激励计划，两轮激励合计覆盖公司总人数的 10% 以上，核心员工积极性调动充分。其中，2020 年激励计划的解锁条件要求 2021-2023 年营收 CAGR 不低于 30%，云服务业务营收 CAGR 不低于 70%，彰显公司未来发展信心。

图 2：公司主要股东持股比例



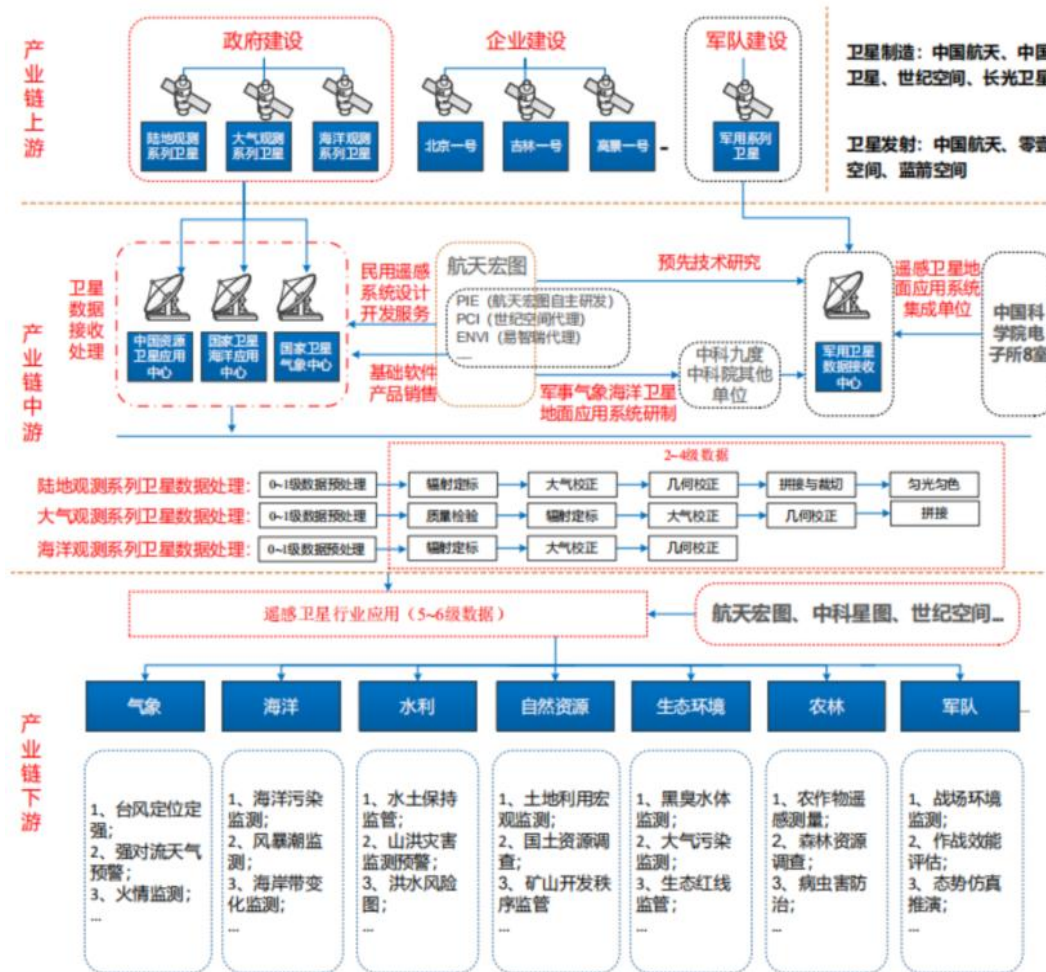
资料来源：公司公告，西南证券整理

进入壁垒高，公司技术实力领先。卫星应用产业是国家战略性新兴产业，对社会经济和国防建设各方面有巨大的影响力和渗透力。公司的基础软件平台已拥有大量用户，已广泛应用于国家高分辨率对地观测系统、北斗、风云、海洋、陆地观测等多个航天基础设施，业务化运行已超过 5 年，用户对平台具有较强的粘性。遥感及北斗导航卫星应用行业属于技术密集型行业，需要长时间的研发投入和持续更新，公司在十余年间参与了国家高分辨率对地观测系统、国家民用空间基础设施、北斗卫星以及特殊区域环境等多项重大战略工程，自主研发的遥感软件 PIE 产品已达到国际先进水平，北斗数据综合服务实力亦居行业领先地位，竞争对手短时间内在技术能力和业务稳定性上难以达到用户的使用要求。

占据产业链中游关键卡位，深耕遥感和北斗应用领域。伴随我国遥感卫星进入密集发射期，以及北斗战略“三步走”的圆满达成，卫星应用产业正在由高技术试验向产业化推广和行业渗透，由小众逐步走向大众，从专用市场向消费市场转型过渡，卫星及应用产业市场潜在规模巨大，并有加速趋势。从种类与功能维度区分，卫星产业包括三类：通信卫星、导航卫星、遥感卫星，公司业务涉及导航卫星和遥感卫星。从产业链区分，卫星产业主要分为：卫星制造与发射、卫星数据处理、卫星数据应用，公司以产业链中游起家，参与了近 80% 的民用遥感卫星地面系统设计，采取“自主平台+行业应用+数据服务”的发展模式，基于基础平台，结合行业用户需求，为下游定制开发业务应用系统。

SAR 卫星发射在即，布局上游自有数据资源。公司于 2021 年完成定增，拟建设“一主三副”的四颗自主分布式干涉 SAR 高分辨率卫星系统。目前“航天宏图一号”卫星星座已完成频率资源申请和大部分频率协调工作，及大部分卫星零部件投产、地面及应用系统方案设计及原型系统开发等工作，预计 2022 年下半年出厂。卫星星座建成后，将成为国内首个商业 InSAR 星座，提供商业化自主雷达遥感数据源，在全球范围内开展地形测绘、成像观测和沉降监测任务，完成从卫星应用产业链中下游向产业上游拓展，形成“上游自主数据-中游核心平台-下游规模应用”商业模式。

图 3：遥感卫星产业链



资料来源：公司招股说明书，西南证券整理

业务不断拓宽, PIE+行业提供核心动能。公司以 PIE 平台为核心,陆续推出三条产品线:

1) 空间基础设施规划与建设产品线: 该产品线是公司的传统业务, 主要为广大用户提供遥感信息支持、通信广播、导航定位以及其他产品与服务的空天地一体化工程设施。**2) PIE+行业产品线:** 该产品线是公司当下增长的主要驱动力, 公司拥有可对标 Google Earth 数字地球平台的 PIE-Engine, 形成的解决方案覆盖自然资源、应急管理、生态环境、气象海洋、农业林业、环境咨询、水文水利、防灾减灾、城市规划等十多个行业, 同时, 公司在特种应用行业影响力持续加强, 多次以总体单位承接项目背景预研和型号建设。**3) 云服务产品线:** 是公司重点拓展的业务模式, 公司基于 PIE-Engine 发布云平台, 面向气象、海洋、植被、农业、水利、生态、大气等十余个领域, 提供监测、预测、分析为一体的业务化流程服务, 推动公司从单纯的项目定制交付向订阅制的 SaaS 模式转变。

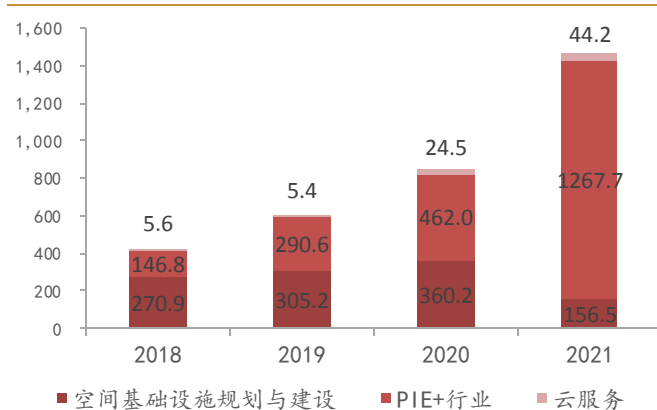
图 4：公司主要产品线



资料来源：公司公告，西南证券整理

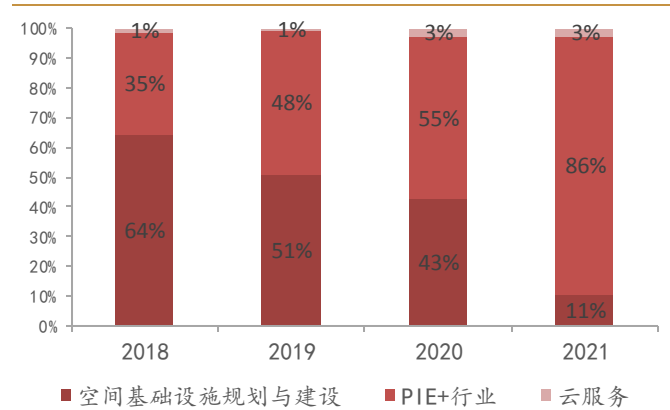
从收入结构看，PIE+行业产品线占比提升明显，云服务产品线起步顺利。2018 年，PIE+行业产品线收入 2.7 亿元，占比仅为 35%；2021 年 PIE+行业产品线实现营收 12.7 亿元，同比增长 174.4%，2018-2021 年 CAGR 达到 105.2%，贡献收入比重达到 86%。同时，公司自 2018 年起开始拓展云服务产品线，应用领域迅速扩宽，下游客户接受程度高，2021 年该产品线实现营收 4422.9 万元，同比增长 99.1%。

图 5：三大产品线营收情况（百万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

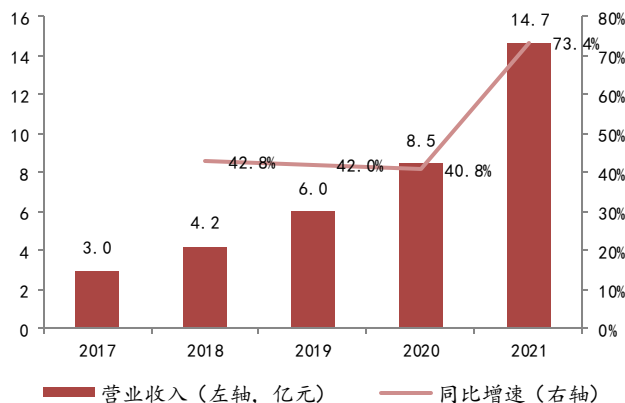
图 6：三大产品线收入结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

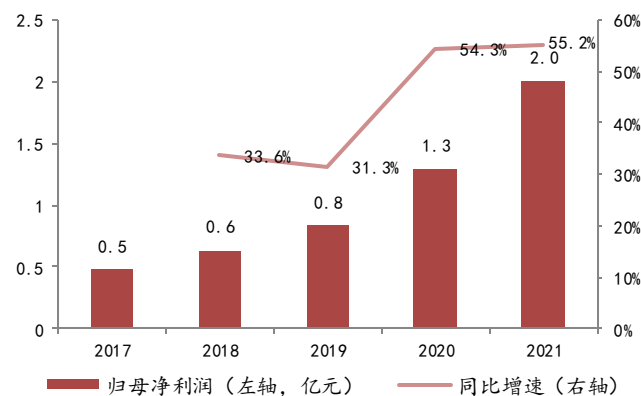
整体看，收入利润再加速。2017-2021 年，公司营业收入由 3.0 亿元增长至 14.7 亿元，复合增速达到 49.2%，归母净利润由 4760 万元增长至 2.0 亿元，复合增速达到 43.2%，业绩保持高速增长。2021 年公司实现营业收入 14.7 亿元，同比增长 73.4%，实现归母净利润 2.0 亿元，同比增长 55.2%，PIE+行业应用进入爆发期，拉动收入增速再上一台阶。

图 7：公司营业收入及增速情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

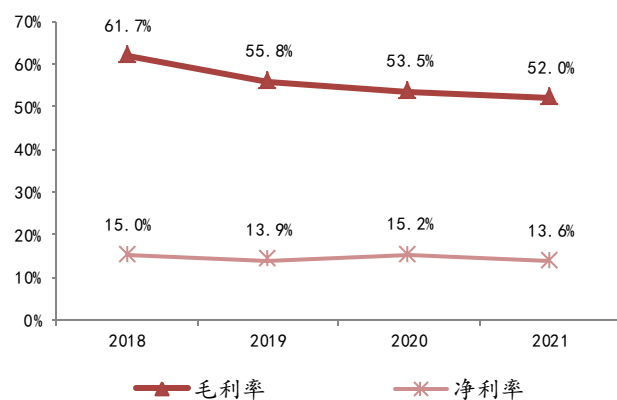
图 8：公司归母净利润及增速情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

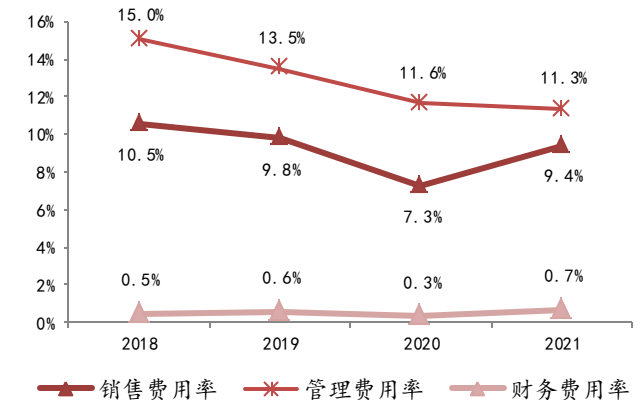
毛利率有所下滑，费用管控较好。1) **利润率方面：**近年来，公司毛利率呈现下滑趋势，2021 年毛利率为 52.0%，同比下降 1.48pp，主要由于公司购置数据成本增加，承接大量行业应用试点所致，伴随公司各行业数据服务应用的成熟与规模化推广，后续毛利率有望逐步改善。2) **费用率方面：**2018-2020 年，公司费用率成体维持下降趋势。2021 年，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 9.4%、11.3%、0.7%，其中销售费用率同比提升 2.17pp，主要是报告期内公司持续完善全国销售网络，逐步形成由总部、大区、省办、城市节点组成的四级营销体系，并积极开展典型行业下沉。2021 年全国范围内新增 26 个区域营销点，总计达到 63 个，并在应急管理、自然资源等多个行业取得项目铺开落地，形成可复制能力，带动营业收入高速增长。

图 9：公司毛利率和净利率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

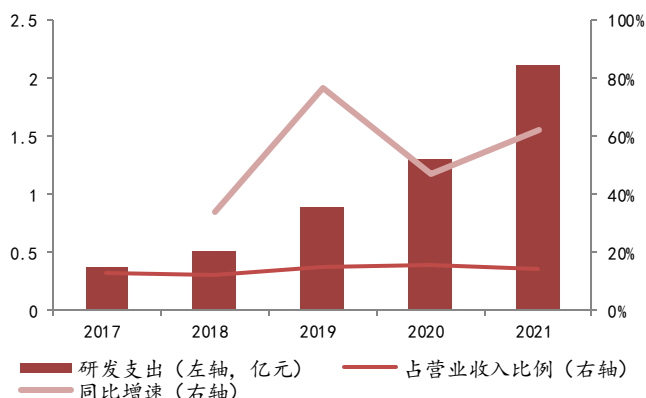
图 10：公司期间费用率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

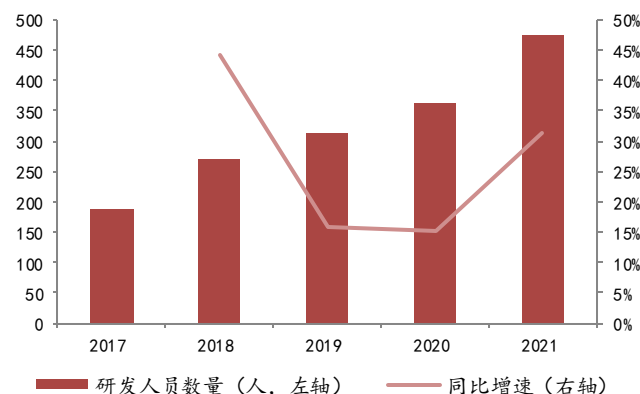
持续加码研发，拓展业务边界，巩固核心壁垒。公司持续加大研发投入，2021 年研发支出达到 2.1 亿元，同比提升 61.9%，占营收比例为 14.4%，维持较高水平。同时，公司相应研发成果转化良好，报告期内，公司搭建“一云、一球、一工具集”产品序列，不断夯实遥感智能解译关键技术，持续进行产品云化升级迭代，进一步巩固技术壁垒，并在下游行业广泛应用。

图 11：公司近五年研发支出



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 12：公司研发人员情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

1) **系统设计开发**：该业务主要为下游政府及企业提供空间基础设施规划与建设的软件系统及咨询服务，“数字经济”战略背景下，实景三维、数字乡村、应急管理等行业产业规划相继发布，相关建设需求有望爆发，预计 2022-2024 年收入增速分别为 20%、15%、13%。

2) **数据分析应用服务**：公司基于 PIE-Engine 向平台化转型，提供十余个行业的应用解决方案和云服务，依托成熟的营销网络体系，快速推动 PIE 平台及解决方案在全国各级单位的落地应用，并不断提升各行业服务的深度和广度，预计 2022-2024 年该业务收入增速分别为 60%、50%、35%。

3) **自有软件销售**：伴随公司自研 PIE 平台及软件的成熟，国产替代进程将稳步推进，预计 2022-2024 年该板块业务收入增速分别为 50%、40%、40%。

4) **遥感卫星行业应用**：前期试点项目毛利率较低，伴随公司各行业 know-how 的积累成熟与技术复用性的提升，后续毛利率有望伴随规模效应逐步改善；公司费用端控制效果可持续，三费率有望稳步下行。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
系统设计开发	收入	748.7	898.5	1033.2	1167.5
	增速	14.6%	20.0%	15.0%	13.0%
	毛利率	50.9%	50.7%	50.9%	51.1%
数据分析应用服务	收入	706.0	1129.6	1694.4	2287.4
	增速	280.6%	30.0%	50.0%	35.0%

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
自有软件销售	毛利率	52.2%	51.4%	51.6%	51.8%
	收入	13.7	20.6	28.9	40.4
	增速	72.6%	50.0%	40.0%	40.0%
	毛利率	95.4%	95.4%	95.4%	95.4%
合计	收入	1468.4	2048.6	2756.4	3495.3
	增速	73.4%	39.5%	34.5%	26.8%
	毛利率	52.0%	51.5%	51.8%	52.1%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 20.5 亿元（+39.5%）、27.6 亿元（+34.5%）和 35.0 亿元（+26.8%），归母净利润分别为 2.9 亿元（+47.4%）、4.2 亿元（+42.3%）、5.7 亿元（+36.2%），EPS 分别为 1.60 元、2.28 元、3.10 元，对应动态 PE 分别为 35 倍、25 倍、18 倍。

2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取中科星图、超图软件、四维图新进行估值比较。

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)			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
688568.SH	中科星图	131	59.58	1.00	1.42	1.98	2.65	79	41	29	22
300036.SZ	超图软件	82	16.71	0.59	0.74	0.94	1.17	51	22	18	14
002405.SZ	四维图新	301	12.43	0.05	0.16	0.26	0.67	310	78	48	19
平均值								147	47	32	18
688066.SZ	航天宏图	111	60.18	1.08	1.60	2.28	3.10	67	35	25	18

数据来源：Wind，西南证券

从 PE 角度看，2022 年行业平均估值为 47 倍，公司 PE 为 35 倍，低于行业平均水平。卫星遥感行业应用正处需求爆发阶段，公司不断增强上游数据获取能力，加快平台云化转型速度，扩大下游行业应用优势，叠加销售渠道网络持续完善，技术与项目经验快速积累，自主卫星发射在即，后续订单有望维持饱满状态，全产业链布局带来的协同效应值得期待。给予 2022 年 45 倍 PE，对应目标价 72.00 元，首次覆盖给予“买入”评级。

3 风险提示

疫情反复影响订单获取及项目交付；PIE+行业业务推进进度不及预期；SAR 卫星系统产生效益不及预期；行业竞争加剧等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1468.44	2048.65	2756.45	3495.34	净利润	199.84	294.54	419.28	570.85
营业成本	705.30	992.86	1328.72	1675.31	折旧与摊销	28.79	21.52	21.52	21.52
营业税金及附加	2.15	4.49	5.86	7.12	财务费用	10.47	14.34	16.54	17.48
销售费用	138.34	194.62	256.35	314.58	资产减值损失	-1.20	0.00	0.00	0.00
管理费用	166.64	522.40	697.38	873.84	经营营运资本变动	-447.67	-678.33	-596.15	-622.53
财务费用	10.47	14.34	16.54	17.48	其他	90.76	0.00	2.00	-7.00
资产减值损失	-1.20	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-119.01	-347.92	-136.81	-19.67
投资收益	5.78	0.00	0.00	6.00	资本支出	-383.97	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.25	0.00	0.00	0.00	其他	5.69	-111.88	-127.13	-126.41
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-378.28	-111.88	-127.13	-126.41
营业利润	217.88	319.93	451.61	613.02	短期借款	245.06	-275.55	412.91	329.82
其他非经营损益	-6.54	-5.19	-5.65	-5.49	长期借款	149.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	211.33	314.74	445.96	607.53	股权融资	730.93	0.00	0.00	0.00
所得税	11.49	20.20	26.68	36.68	支付股利	-11.64	-39.99	-58.96	-83.93
净利润	199.84	294.54	419.28	570.85	其他	-107.23	-37.54	-19.22	-25.92
少数股东损益	-0.11	-0.27	-0.36	-0.48	筹资活动现金流净额	1006.82	-353.08	334.72	219.97
归属母公司股东净利润	199.95	294.82	419.64	571.33	现金流量净额	509.60	-812.88	70.78	73.89
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1017.75	204.86	275.64	349.53	成长能力				
应收和预付款项	1309.89	1832.05	2462.35	3122.73	销售收入增长率	73.43%	39.51%	34.55%	26.81%
存货	290.01	408.25	544.34	687.86	营业利润增长率	56.76%	46.84%	41.16%	35.74%
其他流动资产	48.03	39.44	46.15	53.16	净利润增长率	55.29%	47.39%	42.35%	36.15%
长期股权投资	23.58	23.58	23.58	23.58	EBITDA 增长率	61.03%	38.37%	37.63%	33.15%
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	386.55	371.31	356.07	340.82	毛利率	51.97%	51.54%	51.80%	52.07%
无形资产和开发支出	36.75	32.06	27.37	22.68	三费率	21.48%	35.70%	35.20%	34.50%
其他非流动资产	352.69	462.98	588.52	719.34	净利率	13.61%	14.38%	15.21%	16.33%
资产总计	3465.25	3374.53	4324.03	5319.71	ROE	8.83%	11.70%	14.57%	16.96%
短期借款	352.77	77.21	490.13	819.94	ROA	5.77%	8.73%	9.70%	10.73%
应付和预收款项	276.60	372.02	499.69	634.13	ROIC	19.07%	16.34%	16.93%	18.12%
长期借款	149.70	149.70	149.70	149.70	EBITDA/销售收入	17.51%	17.37%	17.76%	18.65%
其他负债	422.91	257.86	306.47	350.95	营运能力				
负债合计	1201.98	856.80	1445.98	1954.73	总资产周转率	0.55	0.60	0.72	0.72
股本	184.43	184.43	184.43	184.43	固定资产周转率	6.96	5.41	7.58	10.03
资本公积	1545.34	1545.34	1545.34	1545.34	应收账款周转率	1.54	1.42	1.40	1.37
留存收益	531.81	786.64	1147.31	1634.72	存货周转率	2.99	2.84	2.78	2.71
归属母公司股东权益	2261.67	2516.41	2877.09	3364.49	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	79.61%	—	—	—
少数股东权益	1.60	1.32	0.96	0.48	资本结构				
股东权益合计	2263.27	2517.73	2878.05	3364.97	资产负债率	34.69%	25.39%	33.44%	36.75%
负债和股东权益合计	3465.25	3374.53	4324.03	5319.71	带息债务/总负债	41.80%	26.48%	44.25%	49.61%
					流动比率	2.77	4.00	2.74	2.43
					速动比率	2.47	3.34	2.29	2.03
					股利支付率	5.82%	13.56%	14.05%	14.69%
					每股指标				
					每股收益	1.08	1.60	2.28	3.10
					每股净资产	12.26	13.64	15.60	18.24
					每股经营现金	-0.65	-1.90	-0.76	-0.12
					每股股利	0.06	0.22	0.32	0.46
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	257.14	352.61	486.49	648.83					
PE	51.56	34.97	24.57	18.04					
PB	4.56	4.10	3.58	3.06					
PS	7.02	5.03	3.74	2.95					
EV/EBITDA	36.86	28.04	20.78	15.78					
股息率	0.11%	0.39%	0.57%	0.81%					

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

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	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
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@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
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn