

上海两次自动驾驶牌照发放的投资启示

投资要点

- **两次自动驾驶牌照发放回顾:** 在 2024 年和 2025 年的世界人工智能大会上(后简称 WAIC 大会), 上海政府共进行过两次具有里程碑意义的牌照发放。第一次牌照发放发生在 2024 年 7 月 4 日的 WAIC 大会上, 上海政府发布了首批无驾驶人示范应用牌照, 获牌企业为 4 家, 该牌照允许开展仅主驾无人测试, 不可收费, 强制要求副驾安全员, 为商业化前的安全验证阶段。第二次牌照发放是在 2025 年 7 月 26 日的 WAIC 大会上, 上海政府发布了首批智能网联汽车示范运营牌照发放, 获牌企业为 8 家, 允许主副驾均无人+收费商业化运营, 标志 Robotaxi 正式迈入商业化阶段。
- **事件点评:** 第二次的牌照发放意味着, 上海成为中国首个(也是目前全球唯一)允许主驾、副驾均无人且可向公众收费运营 Robotaxi 的城市。我们认为, 若后续其他城市和国家持续跟进类似上海此次政策的安全验证和主副驾均无人的收费牌照, L4 自动驾驶将迎来真正意义的商业化引爆点。
- **事件驱动 vs 基本面驱动:** 通过对比 2024/2025 年两次牌照发放和两个财年中报前后 5 个交易日相关公司的股价表现。我们得出结论: 2024 年自动驾驶相关公司股票的上涨(5%)对利好事件(牌照发放)反应较为有效, 2025 年自动驾驶相关公司股票的上涨(5%)对超预期的财报反应较为有效, 意味着自动驾驶公司的股价驱动逻辑正逐步转向基本面。
- **行业逻辑:** 根据美国时间 2025 年 8 月 21 日杰克逊霍尔全球央行年会的公开演讲内容, 美联储主席鲍威尔首次将“就业下行风险”置于“通胀风险”之上, 打破 7 月“通胀优先”的鹰派立场。鲍威尔释放鸽派信号后, 芝商所(CME)的 FedWatch 工具显示, 9 月降息 25 基点的概率从讲话前的 75.0% 左右飙升至 91.3%, 降息概率大幅攀升, 进一步利好美股科技类公司和港股市场。考虑到: 1) 上海发布示范运营牌照; 2) 自动驾驶相关公司 2025-2026 年预计营收/净利润边际增速递增; 3) 美国降息概率提升。我们首次给予自动驾驶行业“强于大市”评级。
- **重点关注公司:** 个股来看, 我们认为以基本面为主导的行情里, 需关注两类公司: 1) 技术领先的头部公司; 2) 行业格局好, 综合势力仅次于头部企业的第二梯队企业。综上我们建议关注: 1) 在港股/美股上市; 2) 符合基本面选股逻辑的两个条件(头部企业和次头部企业); 3) 2026 年预计营业收入/净利润边际增速递增的企业。符合以上至少 2 点的公司包括: 地平线机器人-W(9660.HK)、黑芝麻智能(2533.HK)、禾赛(HSAI.O)、速腾聚创(2498.HK)、特斯拉(TSLA.O)、小鹏汽车(XPEV.N)、小马智行(PONY.O)、文远知行(2533.HK)。
- **风险提示:** 自动驾驶技术发展不及预期风险、美联储降息不及预期风险、汇兑风险。

西南证券研究院

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn

分析师: 王梓溢
执业证号: S1250525050003
电话: 15770906520
邮箱: wzyi@swsc.com.cn

相关研究

1. 海外自动驾驶专题: 真 L3 加速推进与 L4 多场景爆发, 海外自动驾驶投资风口 (2025-06-25)

目 录

1 上海政府两次智能网联牌照发放事件回顾.....	1
1.1 2024 年 7 月 4 日：首批无驾驶人【示范应用】牌照.....	1
1.2 2025 年 7 月 26 日：首批智能网联汽车【示范运营】牌照.....	1
2 持有示范运营牌照的公司分类和收费情况.....	3
2.1 智能网联汽车示范运营牌照的公司可分成三类.....	3
2.2 收费情况.....	3
3 事件驱动涨幅和基本面驱动涨幅对比.....	4
4 重点关注公司	5
5 重点关注公司中报业绩.....	5
6 风险提示	6

图 目 录

图 1: Robotaxi 示范运营要求.....	2
---------------------------	---

表 目 录

表 1: 持牌公司运营收费进展.....	3
表 2: 2024 年 7 月 4 日前后相关公司涨跌幅.....	4
表 3: 2024 年中报前后相关公司涨跌幅.....	4
表 4: 2025 年 7 月 26 日前后相关公司涨跌幅.....	4
表 5: 2025 年中报前后相关公司涨跌幅.....	4
表 6: 相关公司和指数涨幅对比.....	5

1 上海政府两次智能网联牌照发放事件回顾

在 2024 年和 2025 年的世界人工智能大会上（后简称 WAIC 大会），上海政府共进行过两次具有里程碑意义的牌照发放。第一次牌照发放发生在 2024 年 7 月 4 日的 WAIC 大会上，上海政府发布了首批无驾驶人示范应用牌照，获牌企业为 4 家，该牌照允许开展仅主驾无人测试，不可收费，强制要求副驾安全员，为商业化前的安全验证阶段。第二次牌照发放是在 2025 年 7 月 26 日的 WAIC 大会上，上海政府发布了首批智能网联汽车示范运营牌照发放，获牌企业为 8 家，允许主副驾均无人+收费商业化运营，标志 Robotaxi 正式迈入商业化阶段。

1.1 2024 年 7 月 4 日：首批无驾驶人【示范应用】牌照

- 示范应用牌照要求：允许开展主驾无人测试，但不可收费，为商业化前的安全验证阶段。
- 获牌企业（4 家）：
 - ① 赛可智能科技（上海）有限公司（上汽集团子公司）
 - ② 百度智行科技（上海）有限公司（百度 Apollo）
 - ③ 上海襄动科技有限公司（AutoX）
 - ④ 小马易行科技（上海）有限公司（小马智行）
- 运营范围：浦东金桥、临港新片区等指定区域，覆盖 205 公里测试道路。
- 安全要求：副驾位强制配备安全员。
- 牌照有效期：2024 年 7 月 4 日至 2025 年 1 月 4 日（共 6 个月）。

1.2 2025 年 7 月 26 日：首批智能网联汽车【示范运营】牌照

- 示范应用牌照要求：允许主副驾均无人+收费商业化运营，Robotaxi 正式迈入商业化阶段。
- 获牌企业（8 家）：
 - ① 百度智行
 - ② 大众交通（集团）
 - ③ 上海赛可出行（上汽集团子公司）
 - ④ 上海强生出租汽车（包含智己汽车、享道出行联合体）
 - ⑤ 赛可智能科技
 - ⑥ 小马易行（小马智行）
 - ⑦ 上海锦江出租汽车
 - ⑧ 上海友道智途（上汽集团子公司）

- **运营范围：**金桥、花木、世博、临港、浦东国际机场等浦东新区重要功能片区。
- **安全要求：**不强制副驾驶位配备安全员，企业完成单车 5,000 公里安全验证且车辆技术达标可全无人运营。
- **牌照有效期：**未明确说明有效期。
- **全域扩展计划：**计划 2025 年内实现浦东新区测试道路全域开放（除陆家嘴），并扩展至奉贤、闵行，并规划 2027 年 L4 载客超 600 万人次，开放道路 5000 公里。

第二次的牌照发放意味着，上海成为中国首个（也是目前全球唯一）允许主驾、副驾均无人且可向公众收费运营 Robotaxi 的城市。从其他城市来看，北京、广州、深圳、武汉均已实现主驾无人并收费的模式，但副驾仍强制要求配有安全员。因此，我们认为，上海这次政策通过安全验证+技术要求，有效为行业树立了技术与商业平衡的监管范本。例如小马智行在浦东金桥/花木的运营车辆已取消安全员，并实现收费。我们认为，若后续其他城市和国家持续跟进类似上海此次政策的安全验证和主副驾均无人的收费牌照，L4 自动驾驶将迎来真正意义的商业化引爆点。

图 1：Robotaxi 示范运营要求

第八条（载人示范运营）

开展智能出租活动的示范运营主体，应当在道路测试及示范应用阶段达到相应条件。在开放道路测试阶段自动驾驶累计里程不少于 20 万公里，且单车自动驾驶里程不少于 5000 公里，完全覆盖所声明行驶区域道路。在拟示范运营区域内完成由第三方机构随机指定和监督的 20 次以上载人示范应用，且无交通违法行为，未发生人工接管、未发生有责的交通事故。

开展智能公交活动的示范运营主体，应当在道路测试及示范应用阶段达到相应条件。在开放道路测试阶段自动驾驶累计里程不少于 1.5 万公里，且单车自动驾驶里程不少于 3000 公里，完全覆盖所声明行驶区域道路。在拟示范运营线路上完成由第三方机构随机指定和监督的 10 次以上载人示范应用，且无交通违法行为，未发生人工接管、未发生有责的交通事故。

数据来源：《上海市智能网联汽车示范运营实施细则》，西南证券整理

2 持有示范运营牌照的公司分类和收费情况

2.1 智能网联汽车示范运营牌照的公司可分成三类

- **Robotaxi（无人出租车）主导：**6家企业以载客服务为核心（小马智行、百度、赛可智能、强生出租、锦江出租、大众交通），均采用“技术提供方+传统出租车公司”联合体模式运营。
- **智能货运（无人卡车）：**仅1家企业（友道智途）专注无人货运，在洋山港开展集装箱运输商业化。
- **混合型：**上汽集团通过子公司赛可智能（Robotaxi）、友道智途（货运）分获两类牌照，是唯一覆盖双业态的企业。

2.2 收费情况

根据上海市人民政府颁布的《上海市智能网联汽车测试与示范实施办法》，示范运营牌照允许“向服务对象收取一定费用”，且需公示收费标准。因此，持有2025年7月26日发布的示范运营牌照的8家公司均可开启收费。目前Robotaxi中小马智行和萝卜快跑均实现主副驾全无人收费，赛可智能实现配安全员收费，无人货车中友道智途持续收费中。文远知行和其联合体因此次获批的是主驾无人示范应用牌照，不属于获得示范运营牌照的8家公司之一，目前在浦东世博+机场地区上路测试，暂未开启收费。

表 1：持牌公司运营收费进展

收费启动时间	运营主体（联合体）	是否实现收费	商业化进展	开放区域
2025/8/1	小马智行 × 锦江出租	是	实现全无人收费，阶梯计价：起步价14元（3公里内），3-15公里2.7元/公里，超15公里3.6元/公里	浦东金桥/花木
2025/8/15	赛可智能 × 享道出行 × 智己汽车	是	副驾配安全员收费，起步价16元（5公里内），超5公里4元/公里	临港主城区
2022/11/8	上海友道智途科技	是	非载客，早在2022年11月8日即获全球首张智能网联载货示范运营牌照（洋山港场景），并启动收费运营。2025年7月的新牌照升级后，仍继续收费。	洋山港
2025/8/18	萝卜快跑 × 大众交通集团	是	实现全无人收费，阶梯计价：起步价13.5元（3.5公里内），3.5-15公里2.3元/公里，超20公里3.1元/公里，运营时间为工作日9:00至18:00	金桥核心区约25平方公里
暂无	文远知行 × 锦江出租 × 奇瑞汽车	否	2025年7月25日（WAIC大会首日），文远和其联合体获主驾无人示范应用牌照，要求配安全员且不可收费	浦东世博+机场

数据来源：新民晚报，澎湃新闻，中国证券网，上海热线，文远知行官网，西南证券整理

3 事件驱动涨幅和基本面驱动涨幅对比

我们对事件驱动和基本面驱动做了如下测算：

- **测算方法：**以事件当日/财报发布当日为节点，前后 5 个交易日为测算涨幅区间。事件时间为两次牌照发放的当日，分别是 2024 年 7 月 4 日和 2025 年 7 月 26 日。财报时间为各家公司 2024 年中期财报发布和 2025 年中期财报发布当日。

事件驱动对比：通过对比两次牌照发放当日前后 5 个交易日相关公司的股价表现，2024 年 7 月 4 号第一次牌照发放前，各公司股价涨幅均未超过 5%，牌照发放后的 5 个交易日多家公司出现 5% 及以上的上漲，表示市场对该事件反应较为有效。反观 2025 年 7 月 26 日第二次牌照发放日，发放前 5 个交易日，多家公司出现 5% 及以上的上漲，7 月 26 之后则呈现大幅下跌，表示市场已经入弱式有效阶段。

基本面驱动对比：通过对比两次财报发布当日前后 5 个交易日相关公司的股价表现，2024 年中期财报发布前，部分公司股价仍在接近 5% 或 5% 以上涨幅，中期财报发布后的 5 个交易日多家公司出现不同程度的下跌，表示市场对该基本面反应较为无效。反观 2025 年中期财报季，发布前 5 个交易日，多家公司股价并未见明显上漲，财报发布后则呈现大幅上漲，表示市场对基本面反应较为有效。

表 2：2024 年 7 月 4 日前后相关公司涨跌幅

代码	公司简称	前5个交易日	后5个交易日
301488.SZ	豪恩汽电	-3.7%	5.7%
BIDU.O	百度	3.5%	5.9%
600650.SH	锦江在线	2.3%	7.4%
002829.SZ	星网宇达	-3.9%	3.2%
002920.SZ	德赛西威	-2.6%	7.6%
9888.HK	百度集团-SW	0.1%	0.1%

数据来源：iFinD，西南证券整理

表 3：2024 年中报前后相关公司涨跌幅

代码	公司简称	2024Q2业绩时间	前5个交易日	后5个交易日
301488.SZ	豪恩汽电	2024/8/26	-5.5%	-1.8%
BIDU.O	百度	2024/8/22	4.1%	-5.5%
600650.SH	锦江在线	2024/8/24	24.2%	-19.9%
002829.SZ	星网宇达	2024/8/28	-5.7%	-10.5%
002920.SZ	德赛西威	2024/8/21	4.6%	1.5%

数据来源：iFinD，西南证券整理

表 4：2025 年 7 月 26 日前后相关公司涨跌幅

代码	公司简称	前5个交易日	后5个交易日
600650.SH	锦江在线	5.2%	-12.5%
600104.SH	上汽集团	-2.2%	-1.7%
600611.SH	大众交通	6.7%	-8.9%
2031.HK	奇瑞汽车	6.6%	-2.5%
2643.HK	曹操出行	6.4%	4.7%
9660.HK	地平线机器人-W	5.2%	-6.7%
2498.HK	速腾聚创	-0.6%	-7.5%
2533.HK	黑芝麻智能	-0.2%	-6.3%
HSAI.O	禾赛	-2.1%	-10.8%
BIDU.O	百度	3.4%	-3.2%
PONY.O	小马智行	16.3%	-11.2%
WRD.O	文远知行	13.6%	-11.2%

数据来源：iFinD，西南证券整理

表 5：2025 年中报前后相关公司涨跌幅

代码	公司简称	2025Q2业绩发布时间	前5个交易日	后5个交易日
2498.HK	速腾聚创	2025/8/21	-3.5%	9.9%
HSAI.O	禾赛	2025/8/15	3.0%	11.1%
BIDU.O	百度	2025/8/20	-2.2%	1.1%
PONY.O	小马智行	2025/8/12	7.5%	6.6%
WRD.O	文远知行	2025/7/31	-9.4%	-7.2%

数据来源：iFinD，西南证券整理

综上，2024 年自动驾驶相关公司股票的上漲（5%）对利好事件（牌照发放）反应较为有效，2025 年自动驾驶相关公司股票的上漲（5%）对超预期的财报反应较为有效，意味着自动驾驶公司的股价驱动逻辑正逐步转向基本面。

4 重点关注公司

根据美国时间 2025 年 8 月 21 日杰克逊霍尔全球央行年会的公开演讲内容,美联储主席鲍威尔首次将“就业下行风险”置于“通胀风险”之上,打破 7 月“通胀优先”的鹰派立场。鲍威尔释放鸽派信号后,芝商所(CME)的 FedWatch 工具显示,9 月降息 25 基点的概率从讲话前的 75.0%左右飙升至 91.3%,降息概率大幅攀升,进一步利好美股科技类公司和港股市场。

个股来看,我们认为以基本面为主导的行情里,需关注两类公司:1) 技术领先的头部公司;2) 行业格局好,综合势力仅次于头部企业的第二梯队企业。

综上我们建议关注下图中 1) 在港股/美股上市;2) 符合基本面选股逻辑的两个条件;3) 2026 年预计营业收入/净利润边际增速递增的企业。符合以上至少 2 个条件的公司包括:地平线机器人-W(9660.HK)、黑芝麻智能(2533.HK)、禾赛(HSAI.O)、速腾聚创(2498.HK)、特斯拉(TSLA.O)、小鹏汽车(XPEV.N)、小马智行(PONY.O)、文远知行(2533.HK)。

表 6: 相关公司和指数涨幅对比

代码	公司名称	总市值	2025年营收增速预测	2026年营收增速预测	2025年净利润增速预测	2026年净利润增速预测	2025PS	2026PS	年内累计涨幅(%)	2026年营收边际增速预测	2026年净利润边际增速预测
9660.HK	地平线机器人-W	981	50.3%	54.5%	-183.9%	44.4%	27.4	17.7	112.8%	是	是
2533.HK	黑芝麻智能	107	66.0%	92.5%	-540.4%	74.0%	13.6	7.1	-33.0%	是	是
2498.HK	速腾聚创	173	51.4%	47.7%	54.1%	136.0%	6.9	4.7	27.1%	否	是
HSAI.O	禾赛	220	53.2%	42.3%	382.9%	101.1%	6.9	4.9	68.3%	否	否
BIDU.O	百度	2,249	68.6%	4.3%	-16.0%	-7.8%	1.7	1.6	6.8%	否	是
TSLA.O	特斯拉	79,554	-0.6%	17.7%	-10.4%	45.7%	81.9	69.6	-15.8%	是	是
XPEV.N	小鹏汽车	1,562	96.5%	32.7%	74.7%	283.7%	1.9	1.5	100.9%	否	是
PONY.O	小马智行	369	7.7%	36.3%	24.8%	2.1%	456.3	334.8	3.1%	是	否
WRD.O	文远知行	194	91.0%	97.3%	45.7%	22.6%	28.2	14.3	-32.9%	是	否

数据来源: iFinD, 西南证券整理, 至今截至日期为 2025 年 8 月 25 日, 单位人民币亿元。

5 重点关注公司中报业绩

小马智行(PONY.O): 国内唯一北上广深四地均实现收费, 2025 年年底 Robotaxi 车队规模有望做到 1,000 台。根据小马智行 2025 年中报, 公司 Q2 实现总营收 1.54 亿元, 同比增 75.9%, 环比增 53.5%, 其中 Robotaxi 业务收入 1090 万元, 同比增 157.8%, 占总营收 7.1%。2025 年 Q2 毛利率实现 16.1%, 同比大幅转正, 环比下降 0.6 个百分点; 净亏 3.82 亿元, 同比扩大 72.5%。截止中报, 公司 Robotaxi 车队规模已超 500 台, 第七代 Robotaxi 量产超 200 台, 系国内唯一覆盖北上广深全无人出租车收费运营的公司。中报业绩会上, CEO 彭军表示 2025 年年底 Robotaxi 车队规模有望做到 1,000 台。

文远知行(WRD.O): Robotaxi 占比超 36%, 全球布局领先。根据文远知行 2025 年中报, 公司 Q2 实现总营收 1.27 亿元, 同比增 60.8%, 其中 Robotaxi 收入为 4,590 万元, 同比暴增 836.7%, 占总营收 36.1%。2025 年 Q2 毛利率实现 28.1%, 同环比分别下降 4.1/6.9 个百分点; 净亏 4.06 亿元, 同比收窄 1.9%。截止中报, 公司是唯一六国自动驾驶牌照持有者, 全球 10 个国家 30 个城市落地布局 L4 产品, 阿布扎比、迪拜、利雅得等地海外 Robotaxi 业务稳步推进, 实际运营规模百辆级, 并拥有中东地区规模最大的 Robotaxi 车队, 全球布局领先行业。

速腾聚创(02498.HK): 机器人激光雷达销量同比大正 631.9%, 毛利率同环比大幅提升至 27.7%。根据公司发布的 2025 年中报, 公司 2025 年 Q2 实现营业收入 4.6 亿元, 同环

比提升 24.4%/38.9%，当季度实现毛利率 27.7%，同环比提升 12.9/4.2 个百分点；实现归母净利润-0.5 亿元，同环比减亏。公司 2025 年 Q2 激光雷达销量总计为 15.82 万台，其中用于 ADAS 和机器人的激光雷达分别为 12.38 万台和 3.44 万台，分别同比增长 4.6%/631.9%；当季毛利率大幅提升主要系 1) 受益于自研 SOC 处理芯片代替外采芯片，ADAS 毛利率环比提升 4.3 个百分点至 19.4%；2) 高毛利机器人雷达占比提升。

禾赛科技 (HSAI.O)：机器人激光雷达销量同比大增 743.6%，全年机器人激光雷达交付预期达 20 万台。根据公司发布 2025 年中报，公司 2025 年 Q2 实现营业收入 7.1 亿元，同环比提升 53.9%/34.5%，当季度实现毛利率 42.5%，同比下滑 2.5 个百分点，环比改善 0.8 个百分点；实现归母净利润 0.44 亿元，同环比大幅提升 161.2%/351.2%。公司 2025 年 Q2 激光雷达销量总计为 35.2 万台，其中用于 ADAS 和机器人的激光雷达分别为 30.3 万台和 4.9 万台，分别同比增长 275.8%/743.6%；当季毛利率大幅提升主要系规模效应以及机器人激光雷达占比提升所致。

百度 (BIDU.O)：萝卜快跑服务次数快速提升，海外业务与 Uber、Lyft 达成合作。根据百度发布的 2025 年中报，公司 2025Q2 营业收入为 327.1 亿元，同比下降 3.5%，核心业务中，广告收入 162 亿元，同比下滑 15.0%，非广告业务收入实现 100 亿元，同比增长 34.0%，主要受益于智能云业务订阅量大幅提升。2025Q2 萝卜快跑提供超过 220 万次无人驾驶出行服务，同比大增 148.0%。海外方面，萝卜快跑分别于 7 月/8 月与 Uber、Lyft 达成合作，计划在全球多地区部署超千辆 Robotaxi。

6 风险提示

自动驾驶技术发展不及预期风险、美联储降息不及预期风险、汇兑风险。

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	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	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	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