

## 一个突破, 两大亮点, 三大潜力

### 投资要点

- **业绩总结:** 小米集团 2018Q3 实现营业收入 508.5 亿元, 同比增长 49.1%, 环比增长 12.4%; 实现经调整净利润 28.9 亿元, 同比增长 17.3%, 环比增长 36.3%。
- **一个突破: 广告收入翻倍增长, 互联网服务变现能力持续增强。** 2018Q3 公司实现互联网服务收入 47 亿元 (YoY+85.5%); 广告收入受益于推荐算法持续优化、预装收入不断增加等实现了翻倍增长, Q3 广告收入 32 亿元 (YoY+109.8%), 占互联网收入 67.7% 创历史新高。除此之外, 看好未来公司互联网服务来自三个方面的增量: 1) 2018Q3 海外互联网服务变现初见成效, 但占互联网收入比重仅 4.4%, 后续变现有望提速, 成长潜力巨大; 2) 非智能手机设备月活数强劲增长, 2018 年 9 月小米电视及小米盒子 MAU 达到 1590 万, 贡献互联网收入的 5.4%, 未来将随智能电视出货量快速提升逐渐加大; 3) 公司 IoT 平台规模持续增大保持业内领先, 有望带来更多互联网服务变现机会。
- **两大亮点: 海外手机市场逆势增长, 智能电视表现亮眼。** 全球和中国智能手机市场 2018Q3 延续不同程度下滑态势 (全球 YoY-6%, 中国 YoY-10.2%), 小米智能手机量价齐升, Q3 出货 3330 万部, 同比增长 20.4%; 海外市场多点开花, 西欧市场出货同比大增 386%, 印度市场同比增长 31%, 连续四个季度位列第一。其他硬件方面智能电视表现亮眼, Q3 全球销量同比增长 198.5%, 前三季度销量达到 520 万部, 2018 年 10 月单月销量首次突破 100 万部, 销量及销售额 2018 年双十一期间在天猫、京东及苏宁易购所有电视品牌中均名列第一, 电视机作为重要的内容承载产品, 后续的变现潜力巨大。
- **三大潜力: 渠道力+产品力+品牌力“三箭齐发”。** 渠道力: 截至 2018Q3, 中国大陆小米之家达到 499 家, 授权店网点超过 1100 家, 小米天然的“线上价=线下价”所产生的渠道势能逐步进入释放期; 产品力: 2018 年专门设立相机部优化摄像技术, 同时持续加大研发投入提升产品力, 前三季度研发投入 40 亿元, 收入占比 3%; 品牌力: 站稳国内中高端市场的同时坚持多品牌策略服务不同用户群, 如专注于中低端的红米品牌, 专注于海外高端的 POCO 品牌, 投资黑鲨专注游戏手机, 携手美图拓展女性市场等, 最终形成集团+多品牌的立体化格局。
- **盈利预测与评级:** 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.4 元、0.65 元、0.86 元, 我们持续看好后续小米业务, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 硬件销量或不及预期的风险; 互联网服务变现或不及预期的风险; 汇率波动风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元人民币)	114,625	179,841	257,852	372,992
增长率	67.5%	56.9%	43.4%	44.7%
归属母公司净利润(百万元人民币)	-43,826	8,956	14,708	19,397
增长率	--	--	64.2%	31.9%
每股收益 EPS	--	0.40	0.65	0.86
净资产收益率	34.5%	6.9%	10.2%	11.8%
PE	-	33	20	15

数据来源: 公司资料, 西南证券

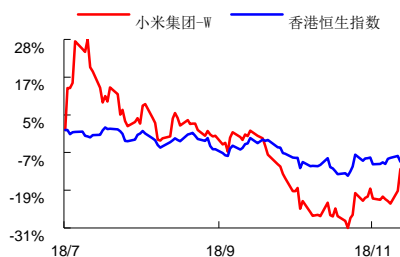
### 西南证券研究发展中心

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

联系人: 陈杭  
电话: 021-68415309  
邮箱: chenhang@swsc.com.cn

联系人: 李少青  
电话: 021-68415309  
邮箱: lishq@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

52 周区间(港元)	11.66-21.55
3 个月平均成交量(百万)	33.64
流通股数(亿)	225.78
市值(亿)	3,233.11

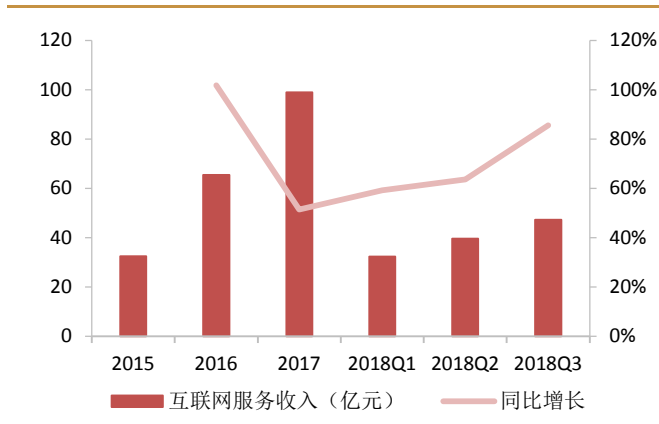
### 相关研究

1. 小米集团-W (1810.HK): 从云米看小米的生态链赋能 (2018-10-09)
2. 小米集团-W (1810.HK): Q2 业绩增长超预期, 生态链赋能效果显著 (2018-08-23)
3. 小米集团-W (1810.HK): 从亚马逊飞轮看小米的护城河 (2018-08-01)
4. 小米集团-W (1810.HK): 科技独角兽的非凡之路 (2018-07-16)
5. 小米集团-W (1810.HK): 从 Costco 看小米 (2018-07-12)

# 1 一个突破：广告收入翻倍增长，互联网服务变现能力持续增强

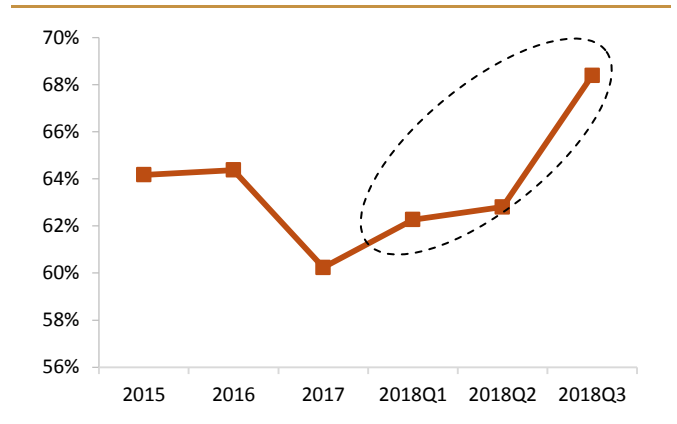
互联网服务业务是公司主要盈利来源，而广告业务是公司互联网变现主要方式。2018Q3，公司互联网服务分部收入同比增长 85.5%至 47 亿元，毛利率高达 68.4%，同比提升 7.2 个百分点，环比提升 5.6 个百分点，互联网服务变现能力显著增强。除公司广告服务收入增长强势之外，我们认为公司 9 月份进行的组织架构调整初见成效，在十个新业务部门中设立 4 个互联网部（分别负责 MIUI 核心体验、应用商店、资讯搜索、电视版 MIUI 业务）彰显了公司进一步增强互联网属性，提升互联网业务变现能力的战略导向。

图 1：小米互联网服务收入情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

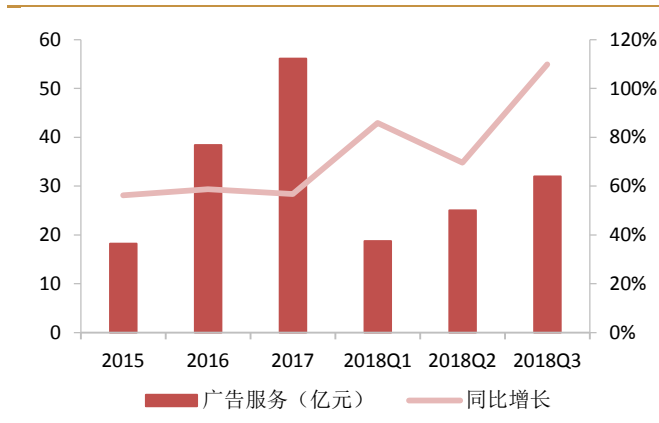
图 2：互联网服务毛利率情况 (18Q3 加速提升)



数据来源：公司公告，西南证券整理

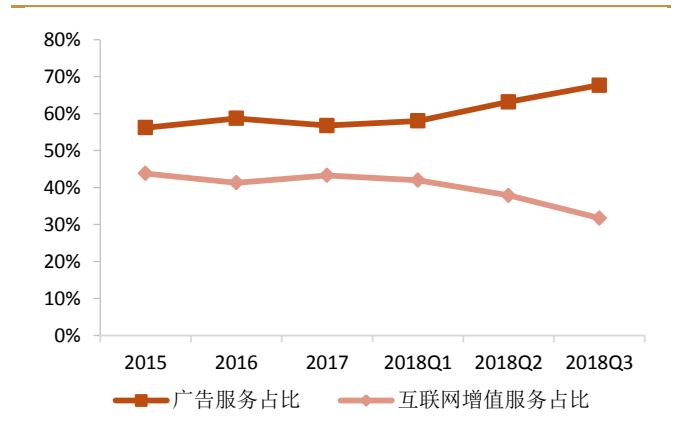
广告业务作为公司互联网服务变现的主要方式，2018Q3 实现翻倍增长，是贡献公司 Q3 互联网服务高增长的主要原因。受益于推荐算法持续优化与预装收入增加，公司 2018Q3 实现广告收入 32 亿元，同比增长 109.8%，呈加速增长态势；占互联网服务收入比重达到 67.7%，创历史新高。其他互联网服务中，互联网增值服务 Q3 实现收入 15 亿元，同比增长 49.7%。互联网增值服务中的游戏收入为 6.5 亿元，同比增长 12%；其他互联网增值服务收入 8.9 亿元，同比增长 98.6%，主要得益于互联网金融业务及有品电商平台收入贡献的增长。

图 3：小米广告服务收入情况



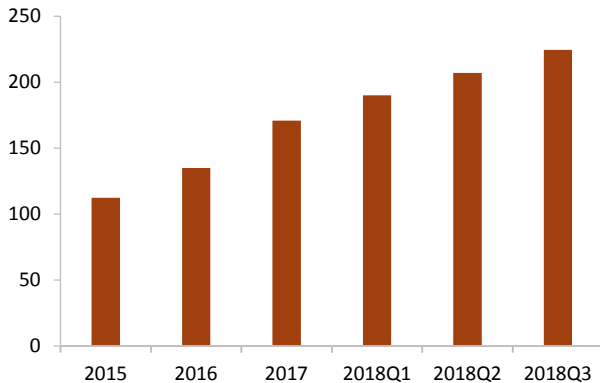
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：小米互联网服务收入构成情况

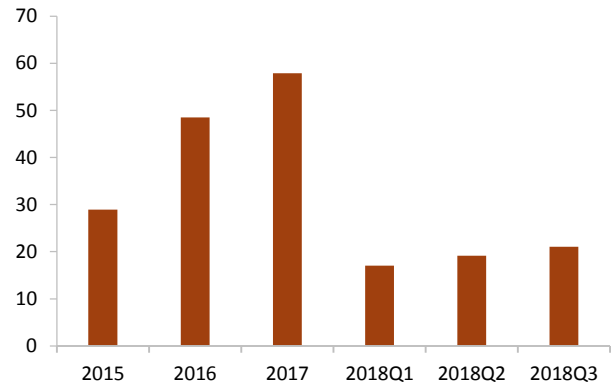


数据来源：公司公告，西南证券整理

MAU 和 ARPU 稳步增长，海外互联网服务变现初见成效。受益于智能手机销量及用户使用增加，MIUI 每月活跃用户 (MAU) 由 2017 年 9 月的 1.6 亿人增长至 2018 年 9 月的 2.24 亿人，同比增长 43.4%。2018Q3 的每名 MIUI 用户平均收入 (ARPU) 为 21.1 元，同比增长 29.4%。此外海外互联网服务业务变现初见成效，2018Q3 公司海外互联网服务收入占互联网服务总收入比重为 4.4%，随着公司海外市场持续拓展，未来海外互联网服务收入变现有望提速。

**图 5：期终 MIUI 的月活跃用户数 (百万)**


数据来源：公司公告，西南证券整理

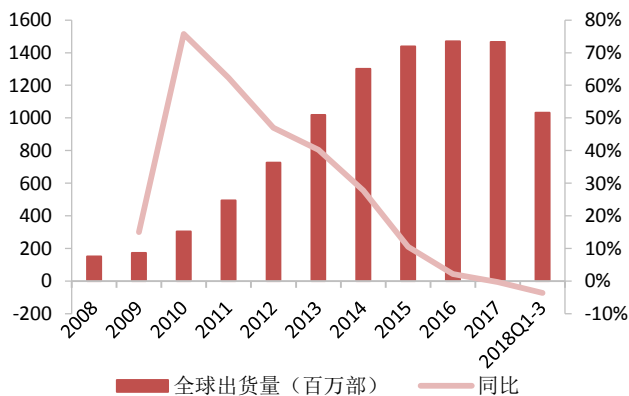
**图 6：每用户平均互联网服务收入 (元)**


数据来源：公司公告，西南证券整理

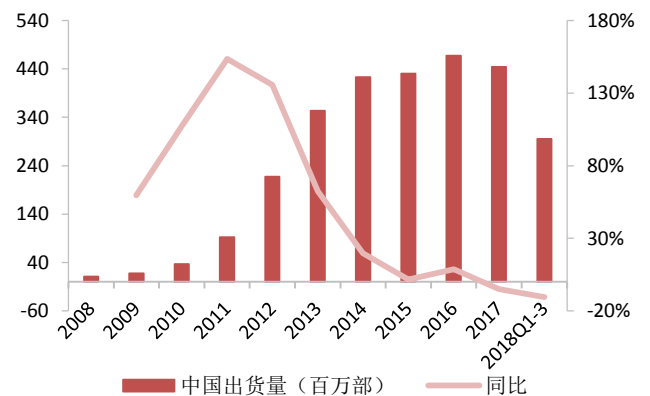
## 2 两大亮点：海外手机市场逆势增长，智能电视表现亮眼

### 智能手机逆势增量价齐升，海外市场多点开花

全球智能手机进入存量时代，2018Q3 出货量持续同比下滑态势，2018Q3 全球智能手机出货量为 3.55 亿部，同比下滑 6%；中国大陆地区出货量下滑明显，2018Q3 中国大陆智能手机出货量为 1.03 亿部，同比下滑 10.2%。小米智能手机在此背景下保持出货高增长，2018Q3 出货量达到 3330 万部，同比增长 20.4%；截至 2018 年 10 月 26 日，小米手机出货量达到 1 亿部。

**图 7：全球智能手机出货情况**


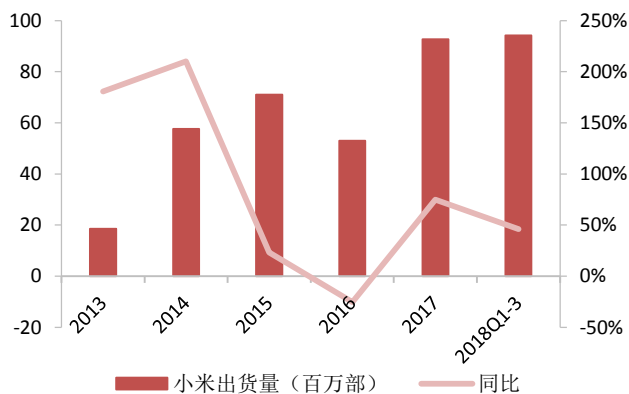
数据来源：IDC，西南证券整理

**图 8：中国智能手机出货情况**


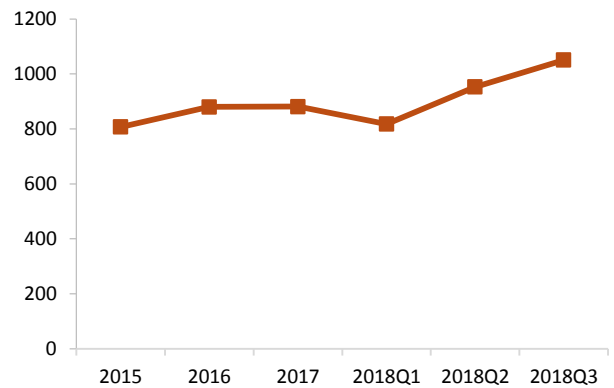
数据来源：IDC，西南证券整理

小米持续推进优化产品组合策略，持续巩固、增强在中国大陆中高端手机市场地位，推动海外市场拓展力度和份额提升，带动小米智能手机 ASP 持续增长，2018Q3 小米智能手机 ASP 达到 1052 元，环比增长 10.2%。其中中国大陆的 ASP 同比增长 16%，环比增长 4%；由于西欧市场出货量比重的增加，中国大陆境外智能手机的 ASP 同比增长 18%。

在中高端手机市场方面，2018Q3，售价在人民币 2000 元以上的智能手机贡献公司智能手机总收入的比重达到 31%；截至 2018 年 10 月 9 日，小米 8 旗舰系列出货量达到 600 万部，并在双十一购物节期间夺得天猫及京东 2000-3000 元价格段智能手机销量第一，夺得苏宁易购 2000-2499 元价格段智能手机销量第一。

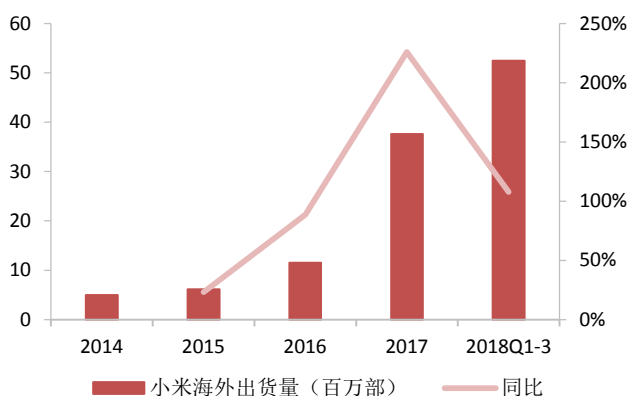
**图 9：小米智能手机出货情况**


数据来源：IDC，西南证券整理

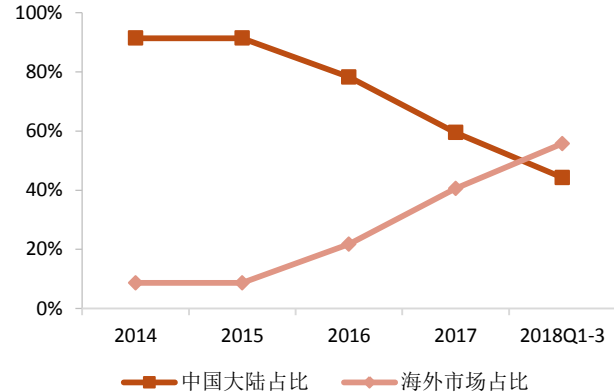
**图 10：小米智能手机 ASP 情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

在国际市场拓展方面，小米智能手机的海外出货量持续展现强劲的增长势头。2018Q3，小米在西欧的智能手机出货量同比增长 386%，按智能手机出货量计算排名行业第四；在印度的智能手机出货量同比增长 31%，按出货量计市场份额连续四个季度保持第一；在印尼的智能手机出货量同比增长 337%，排名第二；同时在全球 30 个国家及地区的智能手机市场排名前五。

**图 11：小米智能手机海外市场出货情况**


数据来源：IDC，西南证券整理

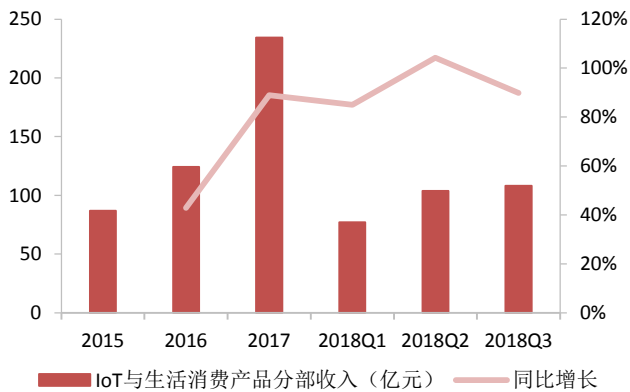
**图 12：小米智能手机中国大陆和海外市场出货构成**


数据来源：IDC，西南证券整理

### 智能电视表现亮眼，后续变现潜力巨大

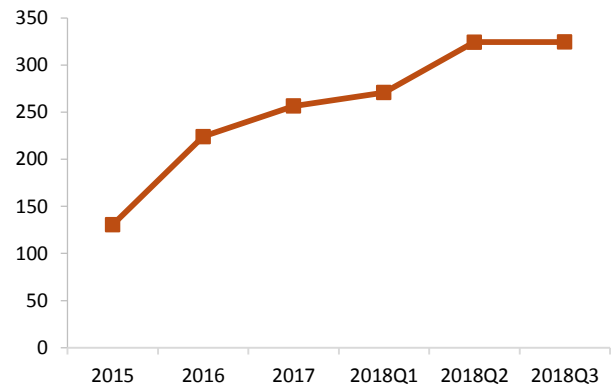
2018Q3，公司 IoT 与生活消费产品分部实现收入 108 亿元，较去年同期增长 89.8%，其中智能电视销售快速增长的贡献最为显著。除智能电视业务强劲增长之外，笔记本电脑、小米手环及米家电动滑板车等为代表的生态链产品业务保持稳健增长。

**图 13：小米 IoT 与生活消费产品收入情况**



数据来源：公司公告，西南证券整理

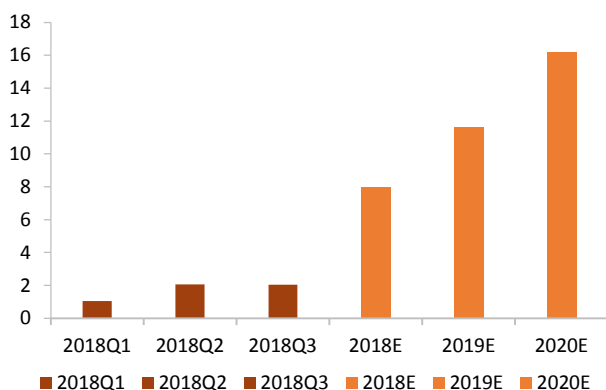
**图 14：每售一部智能手机的 IoT 与生活消费产品分部收入 (元)**



数据来源：公司公告，西南证券整理

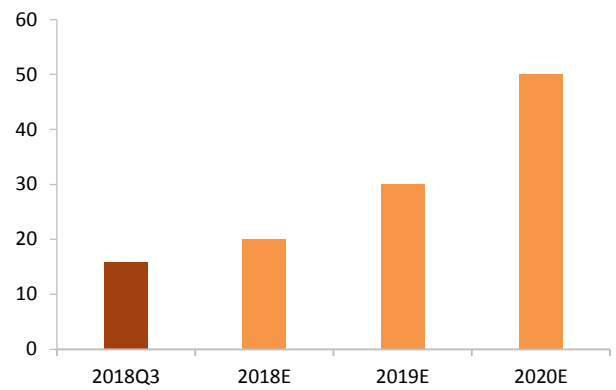
智能电视作为重要的内容承载产品，互联网服务变现潜力巨大；同时作为家庭物联网平台的重要构成，其成功有望带动公司更多 IoT 生态链产品的成功。截至 2018 年前 9 个月，小米智能电视的全球销量达到 520 万部，其中 2018 年第三季度出货量同比增长 198.5%，2018 年 10 月单月销量首次超过 100 万部。2018 年双十一购物节期间，智能电视的销量及销售额在天猫、京东及苏宁易购的所有电视品牌中均名列第一。在互联网服务变现方面，小米电视及小米盒子的月活跃用户 (MAU) 强劲增长，于 2018 年 9 月达到 1590 万人；2018Q3，智能电视互联网服务收入占公司互联网总收入的比重为 5.4%。在海外市场拓展方面，小米智能电视于 2018 年 2 月进入印度市场，根据 IDC 统计，目前小米已成为印度领先的智能电视品牌。根据我们模型预测，小米智能电视 2018 年出货量有望达到 800 万台，与此同时将和小米盒子带来约 2000 万的 MAU。

**图 15：小米智能电视出货情况及预测 (百万台)**



数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 16：智能电视和小米盒子 MAU (百万)**



数据来源：公司公告，西南证券整理

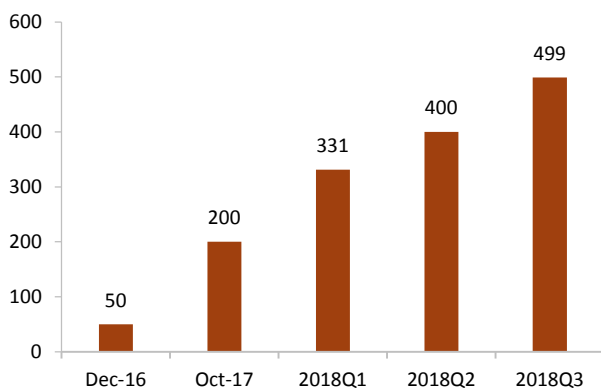
除智能电视外，公司继续扩张 IoT 产品种类，坚持 AI+IOT 核心策略。公司于 2018 年 7 月 23 日发布米家空调，广受用户好评。在人工智能方面，截至 2018 年 9 月，小爱同学月活跃用户超过 3400 万人，成为中国大陆最活跃的人工智能语音交互平台之一。在 AI 持续有力的赋能下，小米的 IoT 平台规模持续增大，保持业内领先。截至 2018 年第三季度末，小米 IoT 平台已连接的 IoT 设备（不包括智能手机及笔记本电脑）数达到约 1.32 亿件，环比增长 13.8%；拥有五台以上小米 IoT 设备（不包括智能手机及笔记本电脑）的用户数近 198 万，环比增长 16.5%。

### 3 三大潜力：渠道力+产品力+品牌力“三箭齐发”

**渠道力：“线上价=线下价≈成本价”，渠道势能逐步进入释放期**

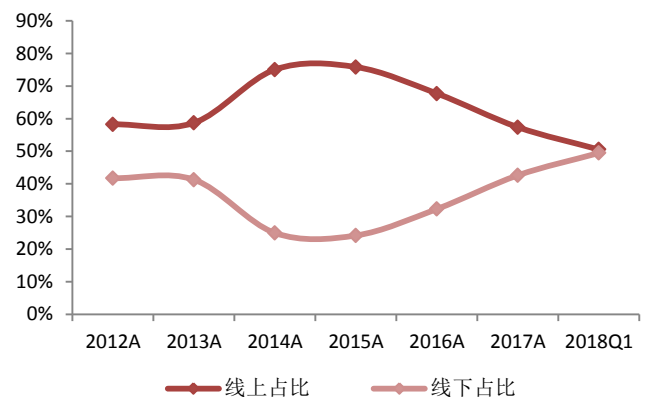
公司在巩固线上渠道的同时，持续拓展高效的线下渠道。在“线上价=线下价≈成本价”的定价策略下，公司渠道势能释放潜力巨大。从 2016 年实施“新零售”战略开始，截至 2018 年 9 月 30 日，小米在中国大陆已设 499 个小米之家，主要分布于一线和二线城市，随着小米之家在一二线城市铺设基本完成，未来公司将着重提高小米之家坪效和单店创收能力。此外，为了进一步渗透至中国中小城市及农村地区，截至 2018Q3，公司共设立超过 1100 家授权店网点。公司在线下渠道快速扩张的同时，依然保持整体运营的高效表现，2018Q3 公司营业费用率仅为 8.5%，环比下滑 0.4 个百分点。

图 17：小米之家数量



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 18：小米智能手机线上出货和线下出货构成情况



数据来源：IDC，西南证券整理

**产品力：“感动人心，价格厚道”中坚持产品创新**

在提升产品力方面，公司在 2018 年主要做出两大举措：一方面公司年初将相机部从核心器件部独立出来并加大投入，进行智能手机摄像技术创新，优化用户体验，2018 年旗舰机小米 8 和小米 MIX3 均在 DXOMark 的评分中名列第一；另一方面，公司坚持“产品质量是公司的生命线”，在集团上市后任命颜克胜先生担任公司副总裁和质量委员会主席，负责公司所有产品和服务的品质管理工作，并负责推动用户体验的持续改善工作，体现了公司提升产品质量的决心。

**品牌力：站稳国内中高端市场，坚持多品牌策略**

公司坚持采用多品牌策略服务不同的用户群，在原有的小米系列和红米系列基础上不断丰富产品品牌，以满足更多的用户群体需求。先后在印度市场发布针对海外中高端市场的手

机品牌 POCO，同时通过投资公司推出游戏手机品牌黑鲨。2018 年 11 月 19 日，公司与美图公司签订战略合作协议，内容关于与所有日后发布的美图品牌智能手机及某些智能硬件产品相关的美图品牌的全球独家授权以及若干技术和域名的全球授权，通过此合作，小米将获得美图的影像算法和技术，更有利于小米补齐在女性用户市场中的短板。

图 19：小米智能手机品牌策略

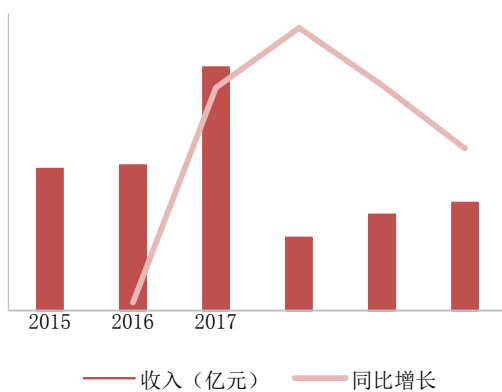


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 4 主要财务表现：盈利稳健，运营高效

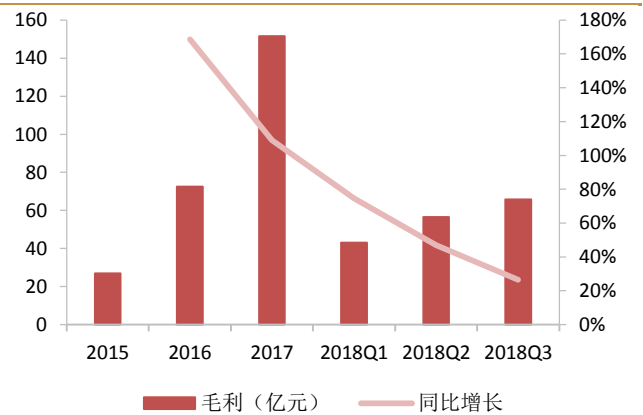
公司 2018 年第三季度实现营业收入 508.5 亿元，同比增长 49.1%；实现毛利 65.8 亿元，同比增长 26.5%；实现经调整净利润 28.9 亿元，同比增长 17.3%。2018 年前三季度营业收入合计 1304.9 亿元，同比增长 64.1%；前三季度毛利 165.3 亿元，同比增长 43.6%；前三季度经调整净利润 67 亿元，同比增长 39.3%。

图 20：公司营业收入情况



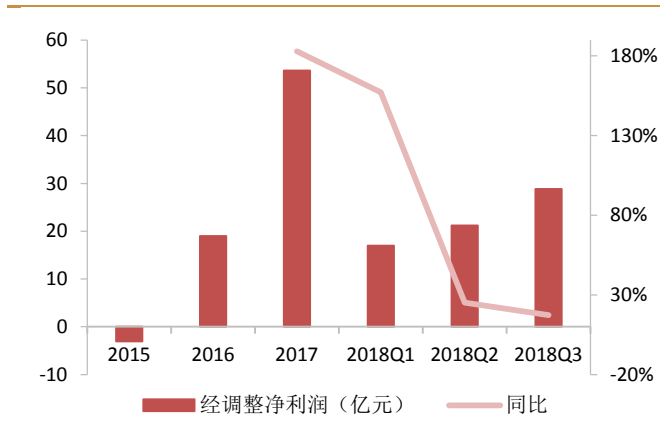
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 21：公司毛利情况

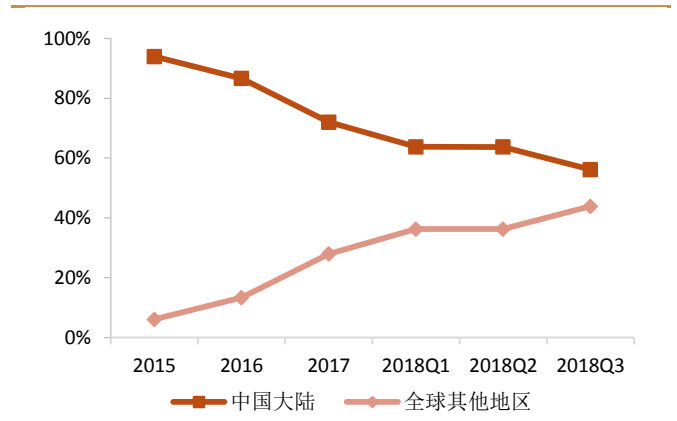


数据来源：公司公告，西南证券整理

分地区来看，得益于公司智能手机等硬件业务在印度、西欧等市场份额的快速提升，公司海外业务成长迅速，营收占比持续较快提升。2018Q3 公司在中国大陆和全球其他地区分别实现营业收入 285.5 亿元和 223 亿元，营收占比分别为 56.1%和 43.9%；其中海外市场营收占比较 2015 年的 6.1%大幅提升了 37.8 个百分点。未来随着公司继续抢占更多海外市场份额以及海外互联网服务变现提速，海外业务营收规模有望进一步提升。

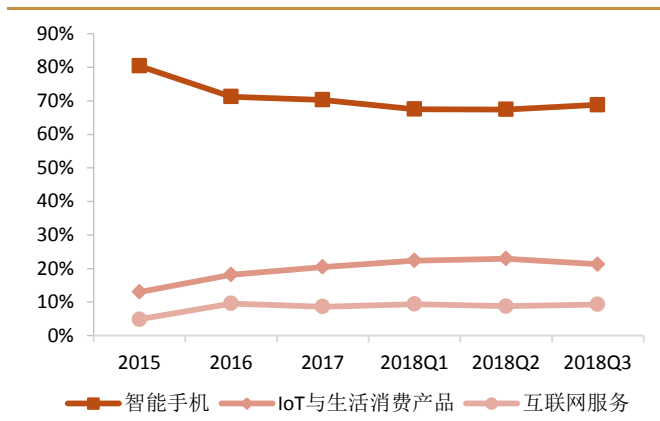
**图 22：公司经调整净利润情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

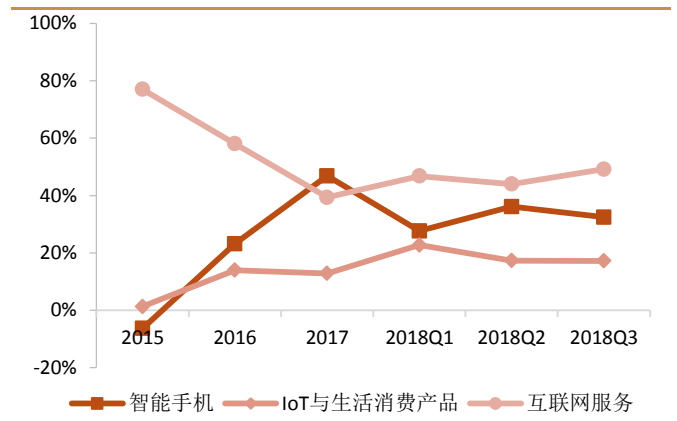
**图 23：公司分地区营收构成**


数据来源：公司公告，西南证券整理

分业务来看，智能手机业务贡献营收占比呈逐年下降趋势，2018Q3 公司智能手机业务、IoT 与生活消费产品、互联网服务的营收占比分别为 68.8%、21.2%、9.3%；不以盈利为主要目标的硬件业务毛利贡献占比呈下降趋势，互联网服务毛利占比则进一步提升，2018Q3 公司智能手机业务、IoT 与生活消费产品、互联网服务的毛利占比分别为 32.5%、17.2%、49.2%。

**图 24：公司分业务营收构成**


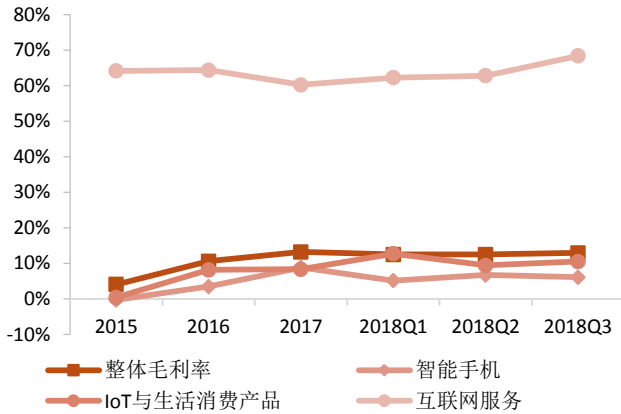
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 25：公司分业务毛利构成**


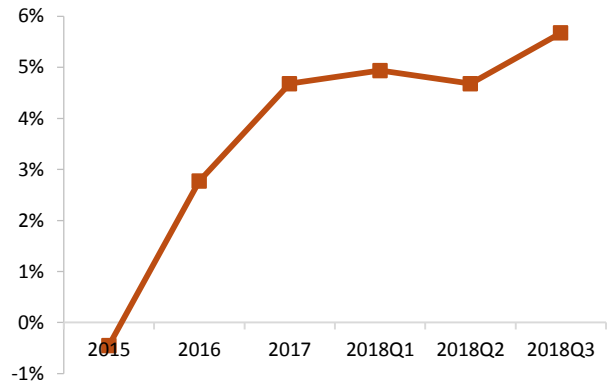
数据来源：公司公告，西南证券整理

从盈利能力来看，公司智能手机业务毛利率持续受到汇率波动影响，2018Q3 继续承压；互联网业务变现能力不断增强，带动公司整体毛利率平稳提升。2018Q3 公司整体毛利率为 12.9%，环比提升 0.4 个百分点；其中智能手机业务毛利率为 6.7%，环比下降 0.6 个百分点；IoT 和生活消费产品毛利率为 10.5%，环比提升 1.1 个百分点；互联网服务毛利率为 68.4%，环比提升 5.6 个百分点。经调整净利润率持续提升，2018Q3 达到 5.7%，环比提升 1 个百分点。



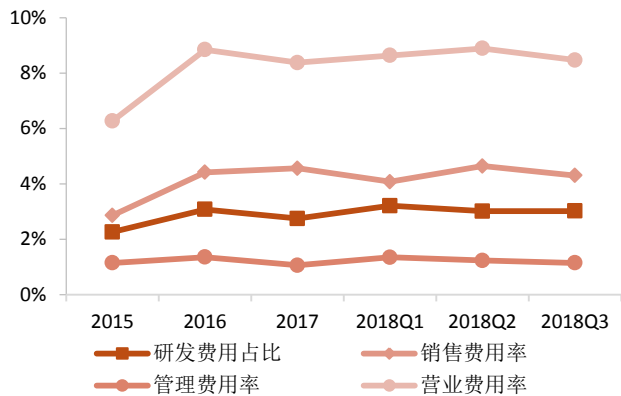
**图 26: 公司分业务及整体毛利率情况**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

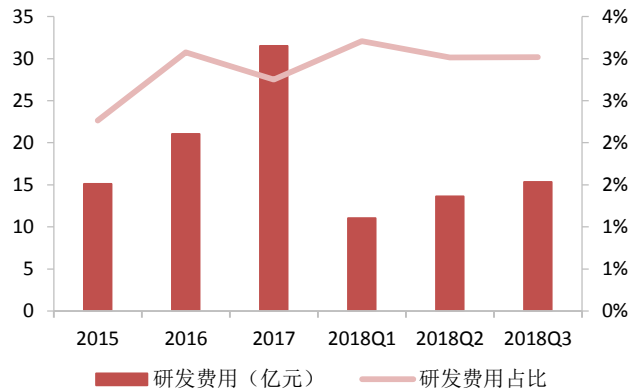
**图 27: 公司经调整净利润率情况**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

从营业利润率及研发投入来看, 公司在跨品类+跨区域、线上+线下快速扩张的同时仍然保持了较高的运营效率, 2018Q3 公司营业费用率为 8.5%, 环比下降 0.4 个百分点, 其中销售费用率 4.3%, 环比下降 0.3 个百分点; 管理费用率 1.2%, 环比下降近 0.1 个百分点。在研发投入方面, 公司研发投入保持稳步提升态势, 2018Q3 研发投入 15.3 亿元, 前三季度研发投入合计 40 亿元, 研发费用率为 3%。

**图 28: 公司营业费用率及拆分情况**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图 29: 公司研发费用及研发费用率情况**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**附：财务报表**

<b>损益表</b>						<b>现金流量表</b>					
12月31年结(百万 CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E	12月31年结(百万 CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
收入	68,434	114,625	179,841	257,852	372,992	税前利润	1,176	-41,829	10,701	17,102	22,554
毛利	7,249	15,154	24,775	36,585	52,661	税项	9,779	54,893	-162,339	-2,582	-1,865
EBIT	3,493	9,503	11,104	16,966	23,523	營運資本變動	-626	-7,534	1,671	-3,980	-5,195
財務收入(費用)	-86	27	367	1,609	1,150	<b>經營現金流量</b>	10,626	6,089	-149,197	12,014	17,613
聯營公司	-150	-232	-270	-774	-1,119	資本開支	-706	-1,769	-1,798	-2,579	-3,730
非經常性項目	0	0	0	0	1	<b>自由現金流量</b>	9,920	4,320	-150,996	9,435	13,883
<b>稅前利潤</b>	1,176	-41,829	10,701	17,102	22,555	股息	1,721	4,071	0	0	0
稅項	-684	-2,060	-1,712	-2,223	-2,932	其他非流動資產變動	-5,538	-13,338	-0	-0	0
非控股權益	-62	-63	-32	-171	-226	股本變動	0	0	0.2	0	0
已终止经营业务利润	--	--	--	--	--	其他	-6,034	3,191	248,284	-171	-226
<b>淨利潤(歸屬母公司)</b>	553	-43,826	8,956	14,708	19,397	<b>淨現金流量</b>	69	-1,756	97,289	9,264	13,658
						期初淨現金(負債)	5,954	5,954	3,697	100,986	110,250
						期終淨現金(負債)	6,023	4,198	100,986	110,250	123,908
<b>資產負債表</b>						<b>財務比率</b>					
12月31年结(百万 CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E	12月31年结(百万 CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
現金及現金等價物	10,304	14,500	113,395	127,362	143,331	<b>增長(%)</b>					
應收賬款	3,688	13,614	11,760	20,460	32,762	收入	2.4	67.5	56.9	43.4	44.7
存貨	8,378	16,343	22,539	32,938	48,958	EBITDA	1019.4	172.1	16.8	52.8	38.6
其他流動資產	8,266	16,682	10,162	11,703	12,850	EBIT	1920.8	178.6	14.9	53.4	38.5
物業、廠房及設備	848	1,731	3,029	4,908	7,638	淨利潤	--	--	--	64.2	31.9
無形資產	1,120	2,274	2,274	2,274	2,274	每股盈利	--	--	--	64.2	31.9
其他非流動資產	18,161	24,726	24,456	23,683	22,564	<b>利潤率(%)</b>					
<b>總資產</b>	50,766	89,870	187,616	223,329	270,378	毛利	10.6	13.2	13.8	14.2	14.1
應付賬款	17,578	34,003	35,262	51,528	75,475	EBITDA	5.1	8.3	6.2	6.6	6.3
短期借款	3,769	3,551	5,158	9,861	12,172	EBIT	4.8	8.0	5.9	6.3	6.0
其他流動負債	4,717	9,579	8,683	8,719	10,112	淨利潤	0.8	--	5.0	5.7	5.2
長期借款	390	7,251	7,251	7,251	7,251	<b>其他比率</b>					
遞延稅項負債	116,370	162,696	1,200	1,200	1,200	ROE(%)	(0.6)	34.5	6.9	10.2	11.8
其他非流動負債	0	0	0	0	0	ROA(%)	1.1	(48.8)	4.8	6.6	7.2
<b>總負債</b>	142,823	217,080	57,554	78,559	106,211	淨負債率	6.5	3.3	(77.6)	(76.2)	(75.5)
股本	0.15	0.15	0.36	0.36	0.36	利息覆蓋率(倍)	18.9	42.8	155.8	177.7	182.0
儲備	-92,192	-127,272	130,000	144,708	164,105	應收賬款周轉天數	19.7	43.4	23.9	29.0	32.1
<b>股東權益</b>	-92,192	-127,272	130,000	144,708	164,105	應付賬款周轉天數	104.9	124.8	83.0	85.0	86.0
非控股權益	134	62	62	62	62	存貨周轉天數	50.0	60.0	53.1	54.3	55.8
<b>總權益</b>	-92,058	-127,211	130,062	144,770	164,167	有效稅率(%)	58.2	(4.9)	16.0	13.0	13.0
淨現金(負債)	6,146	3,697	100,986	110,250	123,908						

数据来源：公司資料，西南證券

## 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，个股相对恒生指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于恒生指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于恒生指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于恒生指数-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 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 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

## 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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn