

西南研究季度观点

总量观点

- 1 【宏观】全国两会开启新篇章，海外流动性风波频起
- 2 【策略】短期TMT行情难言见顶，但TMT带领市场上冲后可能重回震荡，风格边际切换至消费+顺周期

行业观点

- 3 【金融】经济回暖，信贷逻辑切换，这边风景独好
- 4 【房地产】行业销售弱复苏，结构性强复苏
- 5 【环保与公用事业】煤价回落助力火电扭亏，核准保持高景气
- 6 【建筑】关注“一带一路”、“新一轮国改”加速央企价值重塑
- 7 【建材与新材料】建材看复苏强度，新材料看国产替代进度
- 8 【化工】静待传统化工持续反弹，紧跟新材料突破进展
- 9 【有色金属】黄金配置价值长期延续
- 10 【军工】行业估值已至低位，配置价值凸显
- 11 【机械制造】短期制造业需求偏弱，自下而上优选个股
- 12 【电力设备与新能源】估值底，业绩底，反弹一触即发
- 13 【汽车】2023年Q2价格有望企稳，关注特斯拉和重卡产业链
- 14 【传媒】把握AI赋能行业长期机会
- 15 【通信】AI产业迎“iphone时刻”，拥抱光通信产业链
- 16 【电子】EPS向上趋势前的估值抢跑
- 17 【计算机】持续看好技术和政策双重驱动的配置行情
- 18 【医药生物】建议乐观配置医药板块
- 19 【食品饮料】渠道平淡，一季报值得期待，估值已回归至低位，Q2重点配置白酒
- 20 【农林牧渔】动保或迎行业扩容，黄鸡养殖景气提升
- 21 【轻工制造】竣工数据向好，家居业绩渐入兑现期
- 22 【纺织服饰】黄金珠宝延续景气，运动服饰成长韧性强
- 23 【家用电器】关注后周期低估值优质个股
- 24 【商贸零售】关注线下消费场景修复，优质国货化妆品崛起
- 25 【交运物流】强调左侧布局机会，干散货运需求回暖运价可期
- 26 【北交所研究】政策驱动板块估值修复，产能集中释放助推业绩高增
- 27 【中小市值】在行业拐点中寻找答案，布局底部有潜力的优质标的
- 28 【海外研究】持续看好港股复苏

总量观点

1. 【宏观】全国两会开启新篇章，海外流动性风波频起

(叶凡 S1250520060001)

- **经济趋势：**今年以来疫情影响逐渐减弱，叠加稳增长政策力度不减，经济数据表现较为亮眼，尤其是投资端。1-2 月，全国固定资产投资同比增长 5.5%，地产投资和销售均呈现出明显的边际回暖态势，全国房地产开发投资同比下降 5.7%，降幅比 2022 年全年缩小 4.3 个百分点，1-2 月，商品房销售额同比下降 0.1%，其中住宅销售额增长 3.5%，增速提升明显。主要是由于年前保交楼政策频出，年后房地产市场改善。在中央以及各地方支持政策进一步得到落实后，预计后续房地产市场能逐步企稳。新增地方政府债发行节奏整体靠前，1-2 月狭义基建投资同比增长 9%，比 2022 年全年增速减慢 0.4 个百分点，但仍处于较高增速水平。制造业投资增长 8.1%，预计后续制造业将持续向好，高新技术发展将继续加力；从消费端来看，疫情限制放开之后，1-2 月全国社会消费品零售总额同比增长 3.5%，增速如期由降转增。预计在消费恢复性回暖下，叠加基数因素，社消增速将会再上一个台阶；进出口方面，基数影响下外贸增速放缓，但我国复工节奏较快，外需好于预期，出口表现相对较好，1-2 月出口同比下降 6.8%，降幅较前值收窄 3.1 个百分点。受到价格效应减弱、春节等因素影响，进口增速超预期下降，1-2 月我国进口总值同比下降 10.2%，较前值降幅扩大 2.7 个百分点。
- **国内政策：**3 月 4 日至 13 日，2023 年全国两会召开，政府工作报告将今年的经济增速目标定在 5% 左右，一方面考虑到当前我国经济恢复的基础尚不牢固，加之外部环境动荡，另一方面，强调“新发展格局”下以内需为抓手的重要性。今年实际经济增长或将在 5%-5.5% 区间运行，预计全年增速 5.2% 左右。财政政策仍将加力提效，赤字率升至 3%，专项债限额 3.8 万亿元，后续将优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，适度扩大财政支出规模。货币政策在经济修复过程中仍将延续宽松，3 月 15 日央行超预期降准 25bp，释放约 5000 亿元中长期资金，有助于降低资金成本，提供长期流动性，同时也能有效缓解国内银行负债和经营压力，预计上半年货币政策宽松基调延续，但短期内降息的必要性不大。
- **海外跟踪：**当地时间 3 月 8 日，美国硅谷银行陷入实质上的破产状态，随后被 FDIC 接管。随后一周，瑞信称在财报程序中发现“重大缺陷”，3 月 19 日，瑞银宣布将通过换股全面收购瑞信。欧美银行业风波持续发酵，引发市场对国际金融市场的担忧。然而，欧央行和美联储仍接连在 3 月决定加息 50bp 和 25bp，但拉加德和鲍威尔均表示近期的金融稳定紧张可能一定程度上起到了货币政策收紧的作用，后续将关注信贷收缩的实际效果。由于核心通胀强劲，预计欧洲央行后续或将继续加息，预期未来美联储仍会加息一次，但受银行业危机的影响，降息步伐或有所提前。

风险提示：经济复苏不及预期，海外流动性风险超预期蔓延。

2. 【策略】短期 TMT 行情难言见顶，但 TMT 带领市场上冲后可能重回震荡，风格边际切换至消费+顺周期

(常潇雅 S1250517050002)

- 一季度整体宏观环境是海外预期衰退未衰退，中国预期复苏未复苏之中，两大核心交易主线：美国衰退交易和中国复苏交易在从去年 11 月运行至今年 2 月均发生些许波折。一是美国经历了从衰退交易证伪到紧缩交易再到银行暴雷的金融风险冲击，整体对于加息到降息的预期定价发生大幅转向；对于国内来说，两会 5% 的经济增速目标出台后，基于部分高频数据近期略有回落，当前市场对复苏强度略显迟疑，在这种情况下顺周期板块承压，叠加海外风险事件，在这种宏观背景下市场反而会担心海外银行金融风险对国内的传导；
- 在以上宏观背景下，TMT 和中字头两个板块吸引了市场的大部分关注，尤其是 TMT 的成交额占比达到全市场的接近 40%，接近 19-20 年时的高点水平。当然，基于学习效应这一次市场依然会围绕 21 年和 22 年年初的关

于核心资产\新能源成交占比高位崩塌的心理阴影，对 TMT 行情形成谨慎预期。这两次都是在没有增量资金情况下，板块过度拥挤后在美债利率快速上行的外部冲击下触发的调整。市场刚刚找到一项产业端的爆点，且具有一定的行业扩散效应和带动效应，所以当前来看仅仅靠成交额占比高并不能说明行情就此结束。

- 当前宏观背景类似于 19 年 Q1，但海外扰动导致整体市场相比 19 年 Q1 更加谨慎，所以将 TMT 主线演绎到极致：19 年 Q1 的上冲行情行至 4 月戛然而止，主要是政治局会议重提去杠杆、经济不及预期、贸易战升级中美关系缓和证伪；还有一个重要的因素在于，4 月开始进入财报季，炒作板块回归业绩现实，市场风格暂切的同时整体市场陷入震荡；
- TMT 板块的热度让市场去对标 13-15 年的行情，但始于 13 年的传媒计算机大行情是有业绩支撑的，一是 4G 建设推动的移动互联网浪潮之下，应用端实现了大爆发，手游和影视板块爆发具有业绩支撑；二是 13 年 IPO 暂缓后，开启了一波并购大潮，2013 年传媒行业并购 71 起，并购金额 332.4 亿元，到了 2015 年并购数达到 194 起，并购金额高达 1140.3 亿元，“外延增长”同样助推业绩。站在中期的角度讲，虽然 AI 应用具有一定扩散效应，但具体能落地到业绩可能需要一个过程，直接对标 13-15 产业大周期和资本市场大周期共振的情况可能还有待观察，所以还是要考虑板块的节奏问题。
- 宏观环境没有发生大的变化之时，当前 TMT 的炒作基于动量效应可能会继续有一波上冲，这一波冲顶可能有非银金融伴随；上冲意味着市场结构稳定性的进一步脆弱。之后随着 4 月开工旺季高频数据的修复以及财报季时点的临近，拥挤度达到极致的 TMT 行情可能迎来暂歇，密切关注来自海外风险以及国内的政策或监管层面的冲击，市场重回震荡，风格有望阶段性切换至低位的消费+顺周期板块。消费板块食品饮料将延续复苏的趋势，在市场震荡中具有防御属性；顺周期行业筛选有两条思路，一是低库存的 C 端建材家居、通用机械和专用机械、钢铁；二是营收成本剪刀差逻辑下的造纸、纺服、食用油加工和玻璃。
- 短期银行风险事件冲击市场后，揭露出美国面临的真正问题是，当短端利率下行受到通胀钳制，期限利差在如此极端的水位上又因潜在的金融风险的无法继续加深倒挂，意味着长端利率也无法顺畅下行；而当美国面临新一轮衰退渐行渐近时，在财政空间几乎耗尽之时，财政赤字的进一步潜在扩张动力或将融资成本高企冲击债务可持续性这样的长期问题逐渐暴露在水面之上，美国债务发散的概率在逐步抬升；当全球新的增长点已经无处可寻，债务发散的担忧将再次袭来，这意味着黄金作为信用货币体系稳定性的对冲资产将迎来趋势性行情。

风险提示：中国经济复苏幅度不及预期；海外金融风险冲击超预期。

行业观点

3. 【金融】经济回暖，信贷逻辑切换，这边风景独好

（叶凡 S1250520060001）

- 从制造业 PMI、规模以上工业增加值和社零数据来看经济或进入全面复苏的通道，银行为顺周期行业，有望乘经济复苏之春风。2 月人民币贷款继续大幅同比多增，超出市场预期，而且社融的其他分项也同步回暖。信贷结构中，企业中长期贷款保持强势，居民中长期贷款边际改善。当前票据转贴利率仍高于 2022 年同期，3 月信贷有望延续增长趋势。
- 信贷逻辑切换，利空或在一季度全部兑现。央行货币政策委员会 2022 年第四季度例会表示对信贷的态度从三季度例会的“增强信贷总量增长的稳定性”转变为“保持信贷总量有效增长”，这意味着下一阶段信贷投放的质量比总量更重要。政府工作报告提出“保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。”国内生产总值增长 5% 左右的目标前提下意味信贷投放从量走向质，实现质的有效提升和量的合理增长。在 1-2 月信贷规模同比大幅多增前提下，信贷投放后续有望出现投放逻辑切换，控制量的合理增长。贷

款规模和利率在精准有力支持实体经济前提下或将逐步回归常态化合理水平。同时，商业银行绝大部分存量浮动利率贷款重定价压力或在一季度完成消化，降准有望释放超 5000 亿中长期资金，存款利率市场化调整机制或推动商业银行进一步合理调整存款利率水平，银行资金成本或进一步下降，二季度商业银行净息差有望企稳。

- 金融监管、货币政策以及基本面催化这边风景独好。金融监管方面，央行行长易纲表示“央行强化金融稳定保障体系，守住不发生系统性金融风险的底线。”“我们最近这些年化解金融风险，我国金融风险总体上是收敛的。”“下一步，我们将压实各方防范和处置金融风险的责任”，美国《纽约时报》和《国会山报》等媒体批评美国监管部门监管缺失致银行业危机扩大。货币政策方面，国内货币政策仍以我为主，尚未进入加息周期。刘国强副行长表示今年货币政策要坚持“总量要够，结构要准”。政府工作报告指出“稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展”。美联储自 2022 年 3 月以来第 9 次加息。据统计，目前美国的联邦基金利率水平是 2007 年 9 月以来的最高水平。基本面方面，国内银行 1-2 月信贷和代销业务迎来“开门红”，有望推动营收稳健增长，美国银行业受加息影响各项业务或进入收缩阶段，据彭博消息，美国银行（BofA）正在削减其财富管理、银行和信贷部门，因为更高的利率继续抑制华尔街的业务，迫使银行进行更广泛的裁员。三大核心因素催化国内银行业风景独好。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，欧美银行业危机进一步外溢。

4. 【房地产】行业销售弱复苏，结构性强复苏

(池天惠 S1250522100001)

- 百强房企 1-2 月累计销售金额 7199 亿元，同比-11%，同比-11%，多家央国企增速都高于 15%，市场改善趋势明显，分化趋势也更为显著，有利于部分优质房企市占率提升，房价呈现上涨预期下，资产也有望得到重估。
- **越秀地产：**1-2 月公司实现销售金额 226 亿元，同比增长 187%，2023 年销售目标 1320 亿元，可售资源 2400 亿元支撑销售目标的实现。**华发股份：**1-2 月公司实现销售金额 250 亿元，同比增长 85%，销售排名逆势提升至第 8 位，22 年新增土地货值约 718 亿元居于行业前列。
- **推荐标的：**越秀地产、华发股份。

风险提示：地产销售恢复不及预期，调控政策超预期。

5. 【环保与公用事业】煤价回落助力火电扭亏，核准保持高景气

(池天惠 S1250522100001)

- 截至 3 月 24 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 1100 元/吨，近期稳中有降，在煤炭供给稳定下，而电厂日耗已从 2 月底的 603 万吨逐步下降至 450 万吨，预计煤价仍有一定下降空间。23 年初至今累计新增核准/开工/建成投产规模分别约 19.6/12.7/6.0GW（更新至 3 月 26 日），其中 3 月新增核准规模 4.0GW，开工规模为 8.7GW，火电核准仍处于高景气中，利好设备商。
- **华能国际：**22 年完成上网电量 4252 亿千瓦时（-1.4%），平均上网结算电价 510 元/兆瓦时（+18.0%），平均上网结算电价上涨带动亏损收窄，22 年风光合计新增 6.0GW，“十四五”期间计划累计新能源装机量达 55GW。**宝新能源：**受益煤价调控叠加广东电价上涨，盈利能力持续修复，火电利用率领跑全省，2025 年公司火电装机量有望大幅提升至 5.47GW，产能保持高速增长。
- **推荐标的：**华能国际、宝新能源、青达环保。

风险提示：煤价回落不及预期，火电扭亏不及预期。

6. 【建筑】关注“一带一路”、“新一轮国改”加速央企价值重塑

(颜阳春 S1250517090004)

- 今年基建投资仍是重要抓手，关注“一带一路”、“新一轮国改”两条主线。(1) 2023 年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，同比增加 0.15 万亿元；财政部提前下达新增专项债 2.19 万亿，再创历史新高，同比+50%。提前批专项债早下达、多下达，有望带动基建投资提速，今年基建投资仍是拉动经济的重要抓手。(2) 国资委进一步优化中央企业经营指标体系为“一利五率”。我们认为，“一利五率”引导企业更加注重投入产出效率和经营活动现金流，不断提升资本回报质量和经营业绩“含金量”。(3) 今年是“一带一路”倡议提出十周年，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛以及首次“中国+中亚五国”元首峰会将在我国举办，历史上“一带一路”相关会议召开都会伴随相关概念指数的持续走高，国际工程蕴含巨大发展机遇。
- **中国建筑**：订单充沛，经营持续稳健，ROE 在八大建筑央企中最高，当前 PE 估值仅有 4 倍，为央企最低，中特估背景下价值重估潜力最大。**中国交建**：交通类基建龙头，22 年年底推出限制性股票激励计划，今年 3 月份分拆子公司重组上市，提振市值动力十足。
- **推荐标的**：中国建筑、中国交建、中国电建、山东路桥、安徽建工、上海建工、隧道股份、上海港湾。

风险提示：基建投资不及预期风险、相关政策不确定性风险、下游需求不及预期风险。

7. 【建材与新材料】建材看复苏强度，新材料看国产替代进度

(陈中亮 S1250522070001)

- **新材料**：1) 消费电子消费有望在传统旺季 Q3 复苏，作为上游的消费电子材料需求则有望在 Q2 提前一月出现回暖，建议重点关注有单品国产替代 α 加成的细分领域龙头收入业绩双复苏；2) 光伏装机 23 年保持高增，储能出货有望超预期，关注逆变器主材软磁材料出货超预期。**建材**：预计 Q2 地产竣工端及基建端需求复苏加速，拉动相关装修及基建用材料收入增长。重点关注有成本改善预期加成的玻璃板块、风电需求拉动的玻纤板块、C 端需求拉动的防水、塑料管、瓷砖板块。
- **斯迪克**：OCA 胶国产替代继续放量，锂电池材料国内大客户放量提速，传统胶粘业务下游消费电子需求 β 回暖可期。**铂科新材**：光伏装机维持高增，储能出货有望超预期，芯片电感叠加 AI 热点，勾勒公司长期成长第二曲线。**东方雨虹**：Q2 防水新规正式实行，当年需求扩容 20% 左右，地产需求有望接力 Q1 基建需求拉动。**伟星新材**：Q1 需求受 22Q4 促销政策影响，增量幅度较小。Q2 有望受益于竣工复苏及二手房交易量持续高位回暖拉动需求，收入业绩增长提速。
- **推荐标的**：东方雨虹、斯迪克、铂科新材。

风险提示：地产复苏不及预期，消费电子复苏不及预期，原材料大幅波动。

8. 【化工】静待传统化工持续反弹，紧跟新材料突破进展

(黄寅斌 S1250523030001)

- 2023Q1，原油价格同比大幅回落，农化资源品的价格高位震荡。偏上游的行业盈利能力有所减弱，偏下游的行业，成本端有所松动，需求端略有边际改善，盈利能力有所修复。展望 2023：宏观经济复苏的大背景下，化工行业终端需求有望迎来持续改善。供给端：能源结构转型和“双碳”战略的实施对化工行业供给端带来长期影响，推动化工产业向工艺低碳化和产品高端化转型。化工各细分扩张壁垒属性加剧，资本开支往头部靠拢，行业供给格局将得以优化。行业准入壁垒抬高，低效产能退出将成常态化，具备环保和技术优势的龙头企业将得到更大发展空间。需求端：以新能源汽车、光伏、风电为代表的新兴领域需求仍在快速扩张，将会为相关化工新材料行业创造投资机会。此外防控政策转变，2023 年国内大宗化学品需求有望迎来边际改善。

- **万华化学**：全球聚氨酯行业龙头，MDI、石化项目稳步投产，一体化成本不断下降，新能源、香精香料、POE、半导体等新材料项目多点开花。**华鲁恒升**，**宝丰能源**：新型煤化工旨在以煤炭生产石油基产品，进口替代空间巨大，且能够有效降低对石化原料的进口依赖度，具有重要的战略意义，建议关注。**华恒生物**：合成生物学是未来一个不可忽视的方向，推荐关注丙氨酸产品行业龙头，生产技术持续领先。**中复神鹰**：未来全球碳纤维新增供给主要来自国内，碳纤维国产替代进程加速，多领域发展下消费量持续高增，建议关注。

- **推荐标的**：万华化学、华鲁恒升、宝丰能源。

风险提示：宏观经济不及预期，原材料大幅波动，下游需求大幅下降，安全事故风险，监管政策风险。

9. 【有色金属】黄金配置价值长期延续

（郑连声 S1250522040001）

- 银行业风险事件影响下，美联储货币政策加速转鸽，长周期维持看好黄金：1）美联储加息进入尾声，货币周期的切换背景下，长端美债实际收益率和美元大周期仍向下。2）能源转型、逆全球化及服务业通胀粘性下，长期通胀中枢难以快速回落。3）全球央行增持黄金，战略配置地位提升。
- 2023年金价重心抬升，叠加金产量增长，相关标的将迎来量价齐升强逻辑，通过测算业绩，2023年，**银泰黄金**估值约20倍，**赤峰黄金**估值约30倍，处在偏低位置，配置性价比合适。
- **推荐标的**：银泰黄金、赤峰黄金。

风险提示：美联储超预期加息，公司产量释放不及预期。

10. 【军工】行业估值已至低位，配置价值凸显

（刘倩倩 S1250522070003）

- 2023年我国国防预算1.6万亿，同比增长7.2%，增速较2022年的7.1%有小幅提升。军费的持续增长保证军事装备采购的高景气，今年二季度或将迎来订单的落地。军品增值税退税政策变化，对2022年后新签合同的领域产生一定的影响，军品增值税退税政策变化，对2022年后新签合同的领域产生一定的影响。随着时间推移，其边际影响将持续减弱，2023年全年业绩影响相对有限。随着2022年年报和2023年一季报披露，相应的负面情绪将释放。目前军工整体估值处于历史低位，航空、导弹等细分板块具备估值修复空间，同时我们看好新质新域、无人装备、国防信息化等领域投资机会。建议超配军工。
- **光威复材** 2023年T300价格较上年维持稳定，2023年PE26倍，估值进入较低位置，性价比高。
- **推荐标的**：光威复材。

风险提示：订单下达不及预期的风险，装备研制进度不及预期的风险。

11. 【机械制造】短期制造业需求偏弱，自下而上优选个股

（邰桂龙 S1250521050002）

- 我们跟踪的3月高频数据显示通用设备需求偏弱；目前处于布局通用设备第一阶段，需求弱复苏；中期看，有望迎来下半年制造业补库上升周期，业绩与估值弹性可期。短期重视自下而上具备估值优势和业绩弹性的个股。
- **诺力股份**：受益于行业β，大型锂电叉车有望翻倍式增长，带动叉车板块稳步快速增长；智能物流系统新接及在手订单充足，内部管理明显改善，净利率持续提升，2023年开始进入利润高速释放期；成立子公司，分别独立负责叉车和智能物流系统的售后运维服务，打造公司的第三利润增长极。**伊之密**：23年注塑机行业有望迎来复苏，公司确定性受益；22年公司发布LEAP系列压铸机，对标国外高端产品，中小型压铸机利润率有望改善；

公司大型压铸机在手订单 10 台，整车厂客户端有望打造成功案例，具备标杆性意义。

➤ **推荐标的：**诺力股份、伊之密。

风险提示：制造业复苏低于预期。

12. 【电力设备与新能源】估值底，业绩底，反弹一触即发

(韩晨 S1250520100002)

➤ 板块充分调整，估值来到近三年底部，光伏、新能源车未来高增长确定性高，近期可能有销量数据，季报行情催化，上涨行情一触即发。积极布局，估值底带来下跌安全性，业绩高增带来高反弹空间。

➤ **爱旭股份：**二季度开始光伏需求有望启动，电池片环节全年供需最紧，弹性最好。**通威股份：**硅料价格仍维持高位，Q1 业绩预计超预期，公司下游组件业务开展顺利，估值有提升可能。**京泉华：**公司上半年订单充沛，有望实现营收利润双增长，确定性较高。**鸣志电器：**公司新产能逐步达产，产值规模逐渐扩大，机器人用空心杯技术国内领先，有望受题材催化上涨。**特锐德：**公司业绩迎来反转，今年充电桩利用率提升对公司业绩弹性有望超预期。**国轩高科：**上游碳酸锂跌价带来毛利率恢复，公司出货翻番，有望开始业绩反转。

➤ **推荐标的：**爱旭股份、通威股份、TCL 中环、天能股份、京泉华、鸣志电器、许继电气、国网信通、特锐德、国轩高科、当升科技。

风险提示：行业增速不及预期的风险；政策不确定性的风险；市场竞争激烈，导致价格下降的风险。

13. 【汽车】2023 年 Q2 价格有望企稳，关注特斯拉和重卡产业链

(郑连声 S1250522040001)

➤ 首先，随着比亚迪、吉利等主流车企新车型陆续上市，叠加部分滞销车型的短期促销清库存策略奏效，我们预计 Q2 车市整体价格体系有望企稳，甚至有望出现改善迹象，同时，Q2 乘用车零部件板块的主机厂压价预期有望相继落地。因此，前期各种预期已经消化的乘用车产业链有望出现修复行情，建议重点关注有扩产与新车型预期的特斯拉产业链，在降本逻辑下，国内本土零部件产业链具备明显的性价比优势，未来获取新增订单的预期强，优质配套商有望依靠特斯拉新增订单形成“戴维斯双击”，目前爱柯迪、精锻科技对应 23 年估值为 23/17 倍，具备较高的配置价值。其次，今年重卡内销复苏逻辑不变，同时，出口需求依靠车型性价比优势仍保持较强的走势，全年 80 万台以上的销量目标不变。短期看，根据产业链反馈，3/4 月份行业销量预计仍将保持环比上行的走势。

➤ 目前重卡整车核心标的**中国重汽 A/H**对应 23 年估值为 17/9 倍，**潍柴动力、天润工业**对应 23 年估值为 11/14 倍，在产业复苏逻辑下仍具备不错的配置价值。

➤ **推荐标的：**爱柯迪、精锻科技、潍柴动力、重汽 A/H、天润工业。

风险提示：政策波动风险；疫情风险；芯片短缺风险；原材料价格上涨风险；车企电动化转型不及预期的风险；智能网联汽车推广不及预期等的风险。

14. 【传媒】把握 AI 赋能行业长期机会

(刘言 S1250515070002)

➤ 目前游戏行业整体估值仍然在 20 倍以下，是所有 AI 应用领域估值优势最突出的领域；AI 的出现，无论在提高游戏生产效率，还是改善游戏体验上，都是史诗级提高，将显著提升游戏行业整体格局；游戏行业今年将迎来基本面和政策面的全面改善，PE 和 EPS 的双击机会已经出现

- **盛天网络**：有足够的业绩基础，今年增长超出行业均值，且一季度业绩增速就能兑现；AI 赋能陪玩平台，语音场景对 AI 技术要求最低，或最早实现。**恺英网络**：公司全面反转年，前期问题基本解决，正在走向头部游戏公司。**三七互娱**：龙头游戏公司，目前涨幅相对较少，扎实的基本面和最适合 AI 发展的商业模式，长期迎来巨大机会。

- **推荐标的**：盛天网络、恺英网络、三七互娱。

风险提示：AI 的应用不及预期。

15. 【通信】AI 产业迎“iphone 时刻”，拥抱光通信产业链

（高宇洋 S1250520110001）

- 大容量交换机升级带来 CPO 技术革新，建议关注光器件、光模块相关标的；高算力需求带来通信管道扩容：建议关注通信设备商、光纤光缆业务相关标的；云服务大方向：建议关注通信运营商。光模块行业位于光通信中游，总市场规模为 100 亿美金，细分来看，数通 60 亿美金，电信 40 亿美金。LightCounting 预测 2021-2026 光模块市场规模 CAGR=14%，高速产品为主要动力。5G 方面，GSMA 预测 22-25 年全球移动运营商 5G 相关 capex 合计超过 5 千亿美元。

- **中际旭创**：2021 年 400G 产品全球份额 50%左右,根据 Lightcounting 排名，2021 年公司全球光模块排名第一；公司在谷歌、亚马逊、Meta、微软数通光模块占比都在 40%左右，并于去年打开 800G 市场。**新易盛**：率先推出基于薄膜铌酸锂调制器的 800G 产品，功耗较相同 DSP 的硅光降低 20%，领跑行业，于 2022 年 4 月完成对硅光公司 Alpine 的收购，且已成功推出基于硅光方案的 400G、800G 模块及 400G ZR/ZR+ 相干光模块产品，产品矩阵得以完善。

- **推荐标的**：中际旭创、新易盛。

风险提示：疫情影响、贸易摩擦影响等。

16. 【电子】EPS 向上趋势前的估值抢跑

（王谋 S1250521050001）

- **电子策略和个股布局思路**：2 月 1 日我们重点提示了低估值 PCB、封测、面板、消费电子的捡漏机会，截止今日已逐一兑现。今年的整体观点目前没有变化，就估值偏好而言积极的信号越来越多，近期包括 1) 全球大厂裁员潮后往往是新一轮证券重定价的开始；2) 半导体景气先行指标 SSD 价格近日已经企稳；3) 2024 年全球前端晶圆厂设备资本开支预计重回增长 21%（SEMI），我们认为目前电子在景气趋势方面仍然是高胜率战略布局期。电子 EPS 趋势方面，目前是复苏趋势形成前的去库尾期。环比来看，23Q1~23Q3 电子行业 EPS 将逐季回暖。同比来看，我们依然认为 23Q2 是 EPS 二阶导反转的起点，当然不同子行业会有区别，大致来说消费电子/通信早于工业，工业早于新能源。受制于海外主要是北美宏观经济的拖累，行业全年 EPS 弹性还需观察，但在未来低库存的背景将放大需求提升带来的 EPS 弹性，因此我们认为电子在弹性和赔率方面会有分化和早晚，但也不应低估。

- **华峰测控**：800M 平台已经完成研发，将积极拉动 AI 芯片测试机相关业务高成长。**安路科技**：FPGA 用于服务器和 AI 加速，已实现高端化产品 400k 产品开发，未来有望进一步向 600k、1kk 拓展，填补国内服务器 FPGA 高端领域空白。**生益科技**：GPT 服务器需求增长带动高速板业务成长。**圣邦股份**：市场已充分反应对 TI 扩产和国内厂商价格战预期，新品汽车模拟产品、ADC/DAC 产品释放有望进一步改善公司产品结构，维持公司高成长。

- **推荐标的**：帝奥微、芯朋微、生益科技、安路科技、京东方 A、三环集团、兆易创新、华峰测控等。

风险提示：海外宏观需求不及预期。

17. 【计算机】持续看好技术和政策双重驱动的配置行情

（王湘杰 S1250521120002）

- 技术变革推动下，chatGPT 带来新的技术和商业模式，持续推荐算力和文本端的龙头标的；数字中国的大背景下，产业数字经济全产业链迎来顶层政策支撑和引导。产业数字化和科技赋能所带来的效率提升，有助于突破目前各个产业上原有生产模式的效率瓶颈，并进一步提高各个行业各类产品的服务生产效率和竞争力，相关产业数字化领域有望延续高景气。
- **金山办公：**1) 公司成立 AI 专项，全力推进 AI 技术在办公软件和协同软件的落地应用，ARPU 和付费渗透率的提升空间被显著拔高；2) B/C 两端订阅收入快速增长，信创授权触底回升，叠加控制员工人数，利润有望释放。3) 拟发 GDR，海外业务布局加快，并与 openAI 积极接洽合作。
- **推荐标的：**金山办公、宝信软件、中科曙光。

风险提示：技术催化复苏不及预期、政策支持不及预期等风险。

18. 【医药生物】建议乐观配置医药板块

（杜向阳 S1250520030002）

- **建议乐观配置医药板块。**近期板块表现分化。CXO 领涨主要系药明康德公布 2022 年业绩强劲增长及 2023 年业绩指引，提振市场对 2023 年医疗研发外包板块的订单信心。中药板块调整明显主要由于全国中成药集采的工作推进，3 月 23 日，全国中成药联合采购办公室组织召开“中成药联盟采购企业沟通会”，共计邀请 110 家企业，会议内容围绕全国中成药联盟采购相关规则的介绍和征求相关企业意见建议，国内首次以全国为范围的中成药集采正式拉开帷幕。此外，近期大型设备配置管理目录调整，与 2018 年版目录相比，管理品由 10 个调整为 6 个，其中甲类由 4 个调减为 2 个，乙类由 6 个调减为 4 个，并上调兜底标准，体现出对简政放权、监管放松，利好大型设备产业发展。我们认为展望后市，结合一季报预期进行配置。全年来看，持续看好三条投资主线：确定性之 1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之 2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之 3——自主可控/产业链安全。
- **新华医疗：**强主业，定激励，谋发展。1) 确定以医疗器械板块与制药装备板块为主业的聚焦战略，2021 年两大主业板块占公司收入占比提升至 50%，未来将持续提高主业占比，提升盈利能力。2) 2021 年公司发布股权激励，以 2020 年扣非利润 2 亿元为基础，设定 2022 年-2024 年扣非归母净利润增长率分别不低于 85%、110% 和 130%，极大提高公司员工积极性。3) 募投项目不超过 12.8 亿元，用于器械和制药装备研发和产业化相关项目。**海创药业：**1) 德恩鲁胺 NDA 获受理，有望成为国内获批转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）二线治疗的首款药物。2) HP518 是国内首个进入临床治疗耐药前列腺癌的口服 PROTAC 分子，海外一期临床入组中。3) PROTAC 和氙代前沿技术平台支撑持续的自主创新能力，优质在研管线加速推进。**迈得医疗：**1) 安全输注和血液净化类智能装备业务为基本盘，得益于下游因集采龙头扩产、自动化率提升，目前在手订单充足。未来几年有望复合 25% 增长。2) 十四五器械规划强调全产业链安全，公司作为国产耗材智能装备龙头有望受益。3) 公司平台延展性好，从早期安全输注类业务，到 2016 年切入血液净化类业务，2023 进入药械组合类业务（预灌封和胰岛素笔智能装备），2024 年有望延伸至器械 CDMO 业务，预计美瞳代工将贡献业绩增量。
- **推荐标的：**新华医疗、海创药业、迈得医疗。

风险提示：产品销售不及预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

19. 【食品饮料】渠道平淡，一季报值得期待，估值已回归至低位，Q2 重点配置白酒

(朱会振 S1250513110001)

- **白酒动销春节超预期，节后回补较为理想。**根据渠道调研，目前一线名酒和区域地产酒回款、发货均按全年节奏实施，一季报收入增速估计在 10%-30% 之间不等。在年初疫情放开和节后消费表现一般的双重压力下，依然维持稳定增长。部分次高端虽然春节回款有所缺失，但渠道库存在逐步消化，预计 23Q2 可以回归至正常打款和发货，基本面向好。从 Q2 开始在低基数和消费复苏的双轮驱动下，业绩有望持续好转，全年值得重配。
- 2023 年，贵州茅台、五粮液、泸州老窖估值分为 30 倍、24 倍、27 倍，目前一线名酒估值已回归至低位，性价比比较为突出。
- **推荐标的：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘。

风险提示：高端酒批价大幅下滑风险。

20. 【农林牧渔】动保或迎行业扩容，黄鸡养殖景气提升

(徐卿 S1250518120001)

- 当前动保领域迎双重机遇，一方面非瘟疫苗相关研究稳步推进，若未来顺利实现商业化，新产品推动市场扩容，动保行业迎来快速增长，另一方面规模养殖场占比不断提升，动保重视程度提高，下游需求增长，行业蓬勃发展。禁抗令的施行推动治疗用抗生素下游需求，新版 GMP 的实施提高化药行业门槛，当前行业集中度低，拥有丰富产品矩阵的头部动保企业具有明显竞争优势，市场份额将进一步提升。黄羽鸡价格景气有望迎提升。从供给端看，产能去化提供支撑。父母代存栏当前处于低位，且雏鸡销售价格偏低。从需求端来看，黄羽鸡作为我国本土品种，需求具有一定的刚性，消费恢复后，黄羽鸡供需缺口将为其价格上涨提供支撑。行业当前整体处于亏损状态，产能或将进一步去化，未来迎价格弹性，景气度提升。
- **立华股份：**1) 公司是我国第二大黄羽鸡养殖企业，成本控制能力强；2) 产业链向下游冰鲜拓展，公司设立多家冰鲜鸡屠宰加工子公司。**中牧股份：**1) 公司签订合同与科研单位共同研发非瘟亚单位疫苗，有望享受行业第一波红利。2) 与牧原成立合资化药子公司，强强联合；3) 持续推进“国改”政策，提高企业活力。**瑞普生物：**1) 公司与圣农发展、圣维生物签署战略合作协议，实现各方共同发展。2) 禽苗市占率稳居市场前列，畜用疫苗及化药快速成长；3) 瑞派宠物处于国内第一梯队，公司宠物用 8 大领域均有产品布局。
- **推荐标的：**立华股份、中牧股份、瑞普生物。

风险提示：动保下游需求不及预期，产品研发进度不及预期，养殖端突发疫情，消费需求恢复不及预期等。

21. 【轻工造纸】竣工数据向好，家居业绩渐入兑现期

(蔡欣 S1250517080002)

- 在保交付政策推动及地产商积极复工的催化下，1+2 月竣工增速转正，保交付对竣工增速拉动将在 23-24 年集中体现。23-24 年为家居企业业绩兑现大年，我们测算 23、24 年竣工增速分别为 15-20%、10%+。从目前跟踪数据看，前端客流恢复显著，工厂接单也呈现复苏态势。从产业链节奏来看，大宗业务率先回暖，侧面印证交房修复节奏，预计一季度报表端可兑现；零售家居标的预计从 2 季度开始看到工厂端回暖趋势，龙头有望领先行业增速，订单修复趋势下，地产链情绪仍将持续演绎。
- **江山欧派：**订单复苏趋势明显，预计一季度业绩改善。**慕思股份：**渠道改革红利释放，开店加速。
- **推荐标的：**江山欧派、慕思股份。

风险提示：地产销售及竣工数据不及预期的风险；家居终端消费竞争加剧的风险。

22. 【纺织服饰】黄金珠宝延续景气，运动服饰成长韧性强

(蔡欣 S1250517080002)

- 今年 1-2 月全国服装鞋帽针纺织品类/金银珠宝类零售额分别同比增长 5.4%/5.9%，均好于整体社零增速，显示较强复苏弹性。珠宝板块中黄金品类受益于疫后婚庆高峰到来，刚需逐步释放，以及全球经济复苏不确定加深背景下黄金产品避险需求带动，头部品牌黄金品类今年较快流水增长，考虑到二三季度低基数，预计全年有较好表现。运动赛道成长天花板高，景气度延续，头部运动品牌销售恢复明显，库销比均回落至 5 以下的健康水平，成长韧性强，持续推荐。
- **安踏体育**：多品类矩阵成型，fila 恢复增长。**比音勒芬**：受益于出行客流修复，社交属性助力高成长。
- **推荐标的**：安踏体育、比音勒芬。

风险提示：消费复苏不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

23. 【家用电器】关注后周期低估值优质个股

(龚梦泓 S1250518090001)

- 目前家电估值位于历史低位，具有较强安全边际。在估值切换行情中，白马股收益明显。我们推荐关注高股息率、边际向好的龙头标的。大家电具有装修属性，与地产周期相关性较大，随着房地产保交付等政策持续落地实施，装修属性最强的厨电板块估值及业绩的压制因素均得以改善。春节后地产数据有所回暖。当前时点小家电板块建议把握两条主线：关注自身经营改善优质个股和重视成长赛道的个股机会。
- **老板电器**：地产回暖提振估值，公司 Q1 出货表现稳健。**格力电器**：低估值高股息率安全边际较足，渠道改革持续深化，1-2 月安装卡数据同比向好。**石头科技**：公司发布性价比产品扫地机销量有望稳步释放。多元化新品助力，营收有望稳步向好。**飞科电器**：高端化战略逐步见效，公司均价稳步提升。产品型号持续丰富，吹风机有望复刻剃须刀升级路线。内部治理优化，运营效率有望提升。
- **推荐标的**：老板电器、格力电器、飞科电器、石头科技。

风险提示：地产恢复不及预期、原材料价格大幅波动。

24. 【商贸零售】关注线下消费场景修复，优质国货化妆品崛起

(龚梦泓 S1250518090001)

- “乙类乙管”政策下线下客流持续恢复，但仍未完全恢复至 2019 年客流水平，预计 2023 年线下消费场景温和复苏将继续。我们推荐关注估值偏低的传统零售及免税标的。化妆品行业增速放缓，监管政策趋严，新品研发注册周期拉长、成本加大，促进行业集中度提升，国货龙头品牌化优势凸显，具有多品牌矩阵、产品线丰富的公司更容易在市场低迷时表现出较强韧性。成分党大热，重组胶原蛋白、玻尿酸、视黄醇等成分热度居高，产品成分和功效位列消费者关注度首位，具备成分优势和研发壁垒的龙头公司更具长期成长动力。
- **巨子生物**：重组胶原蛋白景气度高，公司具备先发优势，线上渠道调整带动两大品牌进一步提升市场份额。**珀莱雅**：国货龙头地位稳固，38 大促力压国际大牌天猫京东销售额双登顶，品牌力强、经营稳健。**华熙生物**：Q1 销售数据同比增长两眼，玻尿酸龙头布局胶原蛋白赛道，具备研发优势，有望带动新一轮增长。**重庆百货**：2022 年四季度公司作为重庆市保供单位，超市业态业绩有望超预期；2023 年 1-2 月社零数据出炉，消费如期复苏，扩内需背景下，重庆消费券投放消化较好，后续刺激政策继续发力，有望形成较强业绩支撑。**中国中免**：国内游客流持续恢复，2023 年 1-2 月海口游客数同比增长 18.4%，叠加“担保即提”及“即购即提”政策刺激，提供离岛免税业务支撑；跨境游复苏明显，口岸业务有望形成新增长。**王府井**：全国首家“王府井全球购”跨境体验

店正式开业，万宁国际免税港品牌持续丰富中，有望零售、免税两开花。

➤ **推荐标的：**重庆百货、中国中免、王府井、巨子生物、珀莱雅、华熙生物。

风险提示：线下客流恢复不及预期、新品推出不及预期。

25. 【交运物流】强调左侧布局机会，干散货运需求回暖运价可期

(胡光峰 S1250522070002)

➤ 干散货船运力确定性放缓为强周期打下基础，同时看好中国固定资产投资复苏对干散货运市场的积极影响。运力确定性放缓对运价起支持作用。多因素影响下干散货船在手订单处于低位，受集装箱船高景气以及 LNG 燃料高涨的消费需求影响，目前船台订单主要为集装箱船以及 LNG 船，同时较高的造船成本、燃料技术的不确定性以及宏观经济下行风险较大使得船东造船意愿较低。叠加环保政策运输效率下降，潜在拆船比例高，未来随着碳排放控制法规正式生效，船舶的速度会进一步减慢，这将导致船舶有效供应减少，部分环保不达标的船舶加速拆除同样会使得有效运力供给收紧。固定资产投资复苏有望带动铁矿石海上贸易。我国是世界上铁矿石主要进口国家，进口占比常年超过 70%。随着支持基建的稳增长政策、11 月以来宣布的多个房地产利好政策落地，以及节后建筑项目复工，我国疲软的钢铁消费需求或将得到改善，有望带动多运输铁矿石的好望角型船市场回升。我们看好我国经济修复下，干散货运板块运价回升，标的公司凭借一流的散货船队能够获取高收益，享受一定的估值溢价。

➤ **招商轮船：**2023 年业绩目标超预期，持续成长信心十足。同时 VLCC 市场景气依旧，静待干散货运复苏共振。**太平洋航运：**受益于干散货的高景气，公司 2022 年盈利再创新高。派发股息彰显公司对干散货运输市场长期信心。**海通发展：**国内民营干散货运龙头之一，船队运力规模领先。公司积极提升船队运力有望在景气周期享受更大的经营弹性。

➤ **推荐标的：**招商轮船、太平洋航运、海通发展。

风险提示：宏观经济波动风险、地缘政治风险、运费上涨不及预期风险。

26. 【北交所研究】政策驱动板块估值修复，产能集中释放助推业绩高增

(刘言 S1250515070002)

➤ 今年以来，板块持续扩容，政策利好落地，新发基金产品陆续进场，新股破发问题得到明显改善。1) 目前板块整体估值水平相对较低，低估值专精特新企业有望受益进入北证 50 指数获得确定性资金配置机会，迎来估值修复。2) 产能集中释放助推业绩高增。在 22 年低业绩基数下，23 年迎来募投项目投产爆发期，将带来板块业绩高速增长，建议关注景气赛道低估值高成长性细分领域龙头企业。

➤ **康普化学：**铜萃取剂龙头，Q1 铜萃取剂出货量稳步提升，新能源金属萃取剂等产品矩阵放量在即。**昆工科技：**自研大容量长时铅铝炭储能电池切入大储赛道，下游订单即将验证，2GW 产线量产将大幅提升盈利水平。

➤ **推荐标的：**康普化学、昆工科技。

风险提示：政策风险，流动性风险，企业盈利不达预期风险。

27. 【中小市值】在行业拐点中寻找答案，布局底部有潜力的优质标的

(高宇洋 S1250520110001)

➤ 中小市值个股的挖掘，我们认为应当从行业复苏的角度去寻找答案，寻找可能存在的细分行业的触底拐点。过去一段时间以来，汽车和电子行业均存在着下游去库存的艰难阶段，我们认为某些细分行业的去库存行为将在 Q2 得到改观。在汽车领域，汽车上游镁合金零部件所受到的行业冲击较小，将率先走出困境；电子领域，驱动

电源在经历了长达一年半的下游需求疲软之后，将在 Q2 出现拐点，行业需求迎来修复。

- **星源卓镁：**镁合金汽车铸件龙头，主打镁合金替代铝合金在汽车领域的应用，产品拓展由小到大，产品价格由百进千，不断开拓下游优质客户，行业处在爆发初期，看好自身 α 展现韧性。**英飞特：**低估值 LED 驱动电源龙头，2022 年行业低迷时期依然保持营收和利润的增长，收购欧司朗欧亚业务完善产业布局，体量翻倍，看好下游需求复苏促使业绩重回高增长。

风险提示：整体宏观经济风险，企业盈利不达预期风险。

28. 【海外研究】持续看好港股复苏

（王湘杰 S1250521120002）

- 宏观经济整体向好，平台经济政策取暖，利好互联网电商行业。游戏版号逐步放开，游戏行业有望持续复苏。AIGC 产业高景气，看好 AI 大模型应用端企业发展。
- **拼多多（PDD.O）：**①22Q4 营收 398 亿元，同比增长 46%，Non-GAAP 归母净利润 121 亿元，同比增长 44%，业绩增速仍大幅领跑电商行业；②拼多多生态活跃度高，品牌新入驻&白牌品牌化，后续广告&佣金增长动力足；③Temu 已开北美、澳大利亚、新西兰站点，需求端&供给端共振，开启海外第二增长曲线。**阅文集团（0772.HK）：**①2022 年营收 76.3 亿元（-12%），Non-IFRS 净利润 13.5 亿元（+9.6%），23 年营收预计 10%的同比增长，营收反转，利润较有弹性，基本盘稳固；②新丽影业+腾讯影业片单丰富，23 年预计上线《斗破苍穹 2》《与凤行》《潜伏者》《平凡之路》《骄阳伴我》《玫瑰的故事》，电影《海关战线》《异人之下》等影视剧；③AIGC 有望降本增效提质，截至 22 年底，阅文累计作品数量 1605 万部，稳居行业领先地位，AIGC 有望提升阅文 IP 改编速度，突破动画、影视剧等的产能瓶颈，加快 IP 开发变现。
- **相关标的：**腾讯、美团、阅文集团。

风险提示：消费复苏不及预期、政策支持不及预期等风险。

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
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@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.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn