



疫情反复影响消费修复，运动服饰韧性强

投资要点

- **行情回顾：**过去10个交易日内申万纺织服装行业指数跌幅为1.9%；纺织服装板块在申万一级行业中涨跌幅排名第18位。分子板块来看，近两周运动服饰（港股）表现相对良好，涨幅为1.8%，其次为纺织制造板块，涨幅为1.7%；饰品板块跌幅为6.4%，服装家纺板块跌幅为2.5%。当前纺织服装行业PE（TTM）为21倍，处于近一年63.6%分位。
- **行业数据跟踪：**1) **服装零售延续正增长。**7月服装鞋帽针纺织品类零售额/服装类零售额同比分别+0.8%/+1.3%，延续正增长，但受疫情扰动影响，增速有所放缓；2) **出口韧性强，景气度延续。**在海外高通胀背景下，出口景气度延续。2022年7月份HS纺织类出口金额达328.1亿美元，同比增长19.2%，增速较6月上升2.4pp；HS服装类出口金额达103亿美元，同比增长22.5%，增速较6月下降1pp。受益于国家稳经济政策措施落地，产业链稳定产能释放，叠加海外需求维持旺盛，7月纺织、服装类出口稳中有升，景气度延续。3) **大部分原材料呈下行趋势。**近两周纱线、粘胶短纤、柯桥价格指数中原料类同比分别下降2.2%/1.1%/0.4%；国内棉花、国外棉花、涤纶短纤、木浆、丙烯、柯桥价格指数中坯布类价格分别上涨0.5%/0.6%/0.4%/0.3%/3.4%/1.6%。
- **投资建议：**2022年中报已发布完毕。品牌端方面，整体受疫情影响业绩承压，但运动服饰增长稳健，韧性较强。港股四家运动服饰安踏/李宁/特步国际/361度上半年营收分别增长13.8%/21.7%/37.5%/17.6%，归母净利润分别同比-6.6%/+11.6%/+38.4%/37.2%，表现好于市场整体。制造端方面，需求较好的运动服饰上游制造商由于产业链议价力强，中报表现较优，其中华利集团/申洲国际营收分别同比增长20.8%/19.6%，归母净利润分别同比增长21.1%/6.3%；而部分制造龙头受原材料上涨等因素影响业绩有所承压。综合来看，我们认为行业仍在复苏趋势当中：内需虽然受局部地区疫情反复影响，但服装类社零增速自6月转正以来在7月延续了正增长态势；出口受益于国家稳经济政策措施落地，产业链稳定产能释放，叠加海外需求维持旺盛，7月纺织、服装类出口稳中有升，景气度延续。展望未来，当前疫情扰动不改消费复苏趋势，品牌服饰经历拐点后有望迎来业绩复苏；制造端仍受益于外需景气度较强，韧性显现，同时人民币汇率贬值，带来未来的盈利弹性，不过需关注海外通胀对需求的压制。总体来看建议把握两条主线：1) 品牌端，户外运动和时尚需求带来功能服饰赛道延续高景气度，中长期来看行业集中度有较大提升空间，龙头品牌将持续受益，推荐研发实力强&渠道优化改革的李宁（2331.HK）、品牌矩阵丰富&业务全球化的安踏体育（2020.HK）和细分品牌优势突出的比音勒芬（002832）；2) 制造端，出口景气度延续但成本压力回升叠加海外高通胀或致外需承压的复杂背景下，具备较强客户粘性和订单确定性的龙头配置价值凸显，推荐全球供应链优势的纺织制造龙头华利集团（300979）、伟星股份（002003）、台华新材（603055）。
- **风险提示：**疫情反复影响终端消费复苏的风险；原材料价格上涨的风险；汇率波动的风险。

西南证券研究发展中心

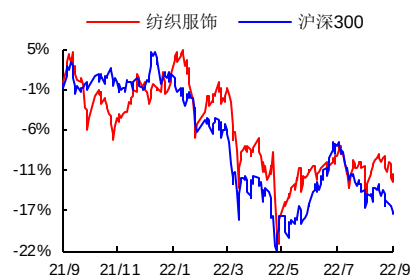
分析师：蔡欣

执业证号：S1250517080002

电话：023-67511807

邮箱：cxin@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	113
行业总市值(亿元)	6,273.56
流通市值(亿元)	6,155.19
行业市盈率TTM	21.2
沪深300市盈率TTM	11.6

相关研究

1. 纺织行业双周报（8.8-8.21）：运动品牌增长稳健，上游制造表现分化（2022-08-22）
2. 纺织行业双周报（7.25-8.7）：奢侈品表现亮眼，内需修复外需韧性（2022-08-08）
3. 纺织行业专题：扩张的防晒服市场，进攻的蕉下（2022-07-28）
4. 纺织行业双周报（7.11-7.24）：出口保持景气，内需消费恢复（2022-07-25）
5. 纺织行业周报（7.4-7.10）：需求复苏进行时，运动户外景气回升（2022-07-11）
6. 纺织服装行业2022年投资策略：关注安全边际较高的优质企业（2021-12-05）

目 录

1 行情回顾	1
2 行业数据跟踪	2
2.1 零售数据延续正增长	2
2.2 出口韧性强，景气度延续	3
2.3 部分原材料价格上涨或下滑趋势减缓	3
3 重点资讯	6
3.1 行业要闻	6
3.2 重点公司公告	6
4 核心观点及投资建议	7
5 本周重点推荐标的	8
6 风险提示	8

图 目 录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅排名	1
图 2: 纺织服装业子板块涨跌幅排名	1
图 3: 纺服行业涨跌幅前十个股 (%)	2
图 4: 社会消费品零售总额当月值及同比增速	2
图 5: 实物商品网上零售总额累计值及同比增速	2
图 6: 服装鞋帽针纺织品类零售额当月值及同比增速	3
图 7: 服装类零售额当月值及同比增速	3
图 8: 纺织原料及纺织制品出口金额当月值 (亿美元) 及增速	3
图 9: 服装及衣着附件出口金额当月值 (亿美元) 及增速	3
图 10: 纱线价格 (元/吨)	4
图 11: 国内外棉花价格指数	4
图 12: 涤纶短纤与粘胶短纤价格	4
图 13: 丙纶价格 (元/吨)	4
图 14: 木浆价格指数	5
图 15: 南华聚丙烯指数	5
图 16: 柯桥纺织:价格指数:原料类	5
图 17: 柯桥纺织:价格指数:服装面料类	5
图 18: 柯桥纺织:价格指数:坯布类	5
图 19: 柯桥纺织:价格指数:家纺类	5

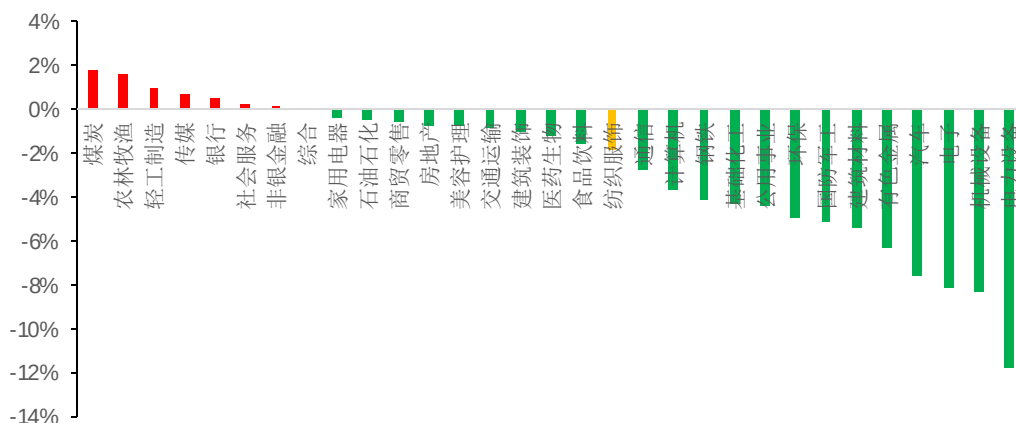
表 目 录

表 1: 纺服制造板块回顾	1
---------------------	---

1 行情回顾

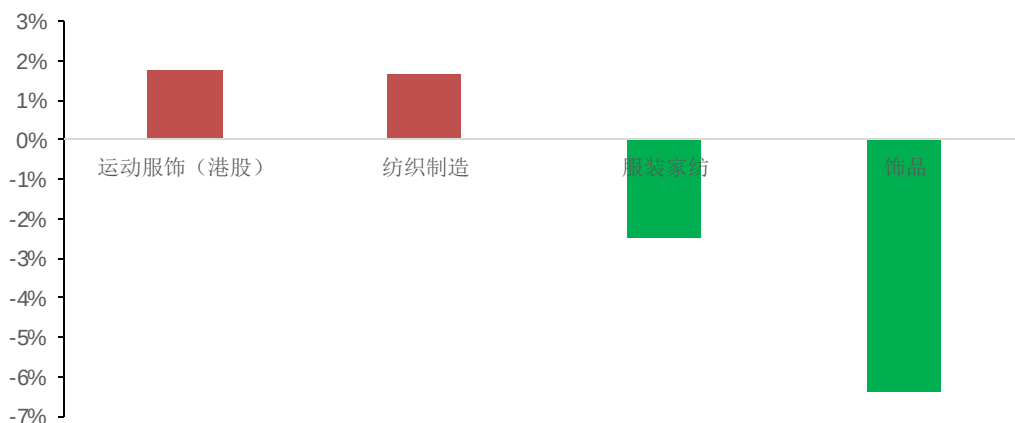
板块走势回顾：过去 10 个交易日内申万纺织服装行业指数跌幅为 1.9%；纺织服装板块在申万一级行业中涨跌幅排名第 18 位。分子板块来看，近两周运动服饰（港股）表现相对良好，涨幅为 1.8%，其次为纺织制造板块，涨幅为 1.7%；饰品板块跌幅为 6.4%，服装家纺板块跌幅为 2.5%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅排名



数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：纺织服装业子板块涨跌幅排名



数据来源：Wind，西南证券整理

表 1：纺服制造板块回顾

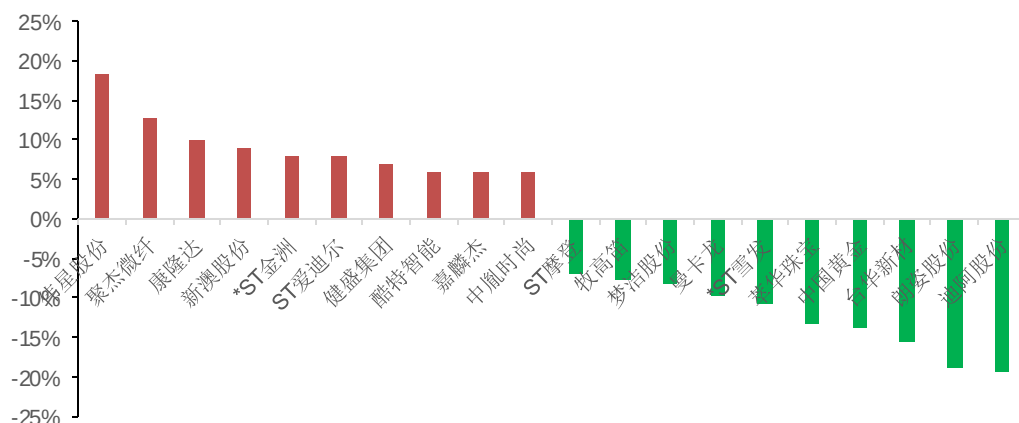
子板块	前一周涨幅 %	上周涨幅 %	本月涨幅 %	本年涨幅 %
SW 纺织制造	-0.30%	1.98%	1.57%	-7.61%
SW 服装家纺	-1.15%	-1.35%	-0.34%	-17.02%
SW 饰品	-3.96%	-2.54%	0.49%	-11.80%
运动服饰（港股）	7.41%	-5.22%	-4.61%	-20.87%
SW 纺织服装	-1.39%	-0.48%	0.43%	-13.23%

数据来源：Wind，西南证券整理

个股涨跌幅：过去 10 个交易日内 A 股纺服板块涨幅排名前十的个股主要集中在纺织制造，其中伟星股份(+18.4%)、聚杰微纤(+12.8%)、康隆达(+10%)、新澳股份(+9%)、ST 金洲(+8%)涨幅居前五。跌幅前五的个股分别为迪阿股份(-19.4%)、朗姿股份(-19%)、台华新材(-15.7%)、中国黄金(-13.7%)、萃华珠宝(-13.3%)。

重点跟踪个股中，伟星股份(+18.4%)、华利集团(+1.3%)表现较好；迪阿股份(-19.4%)、台华新材(-15.7%)股价表现相对较弱。

图 3：纺服行业涨跌幅前十个股 (%)



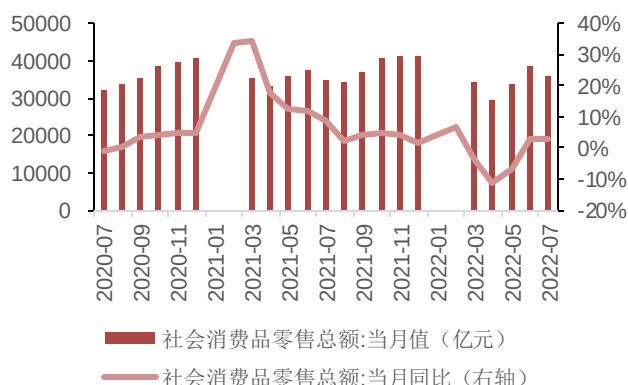
数据来源：Wind，西南证券整理

2 行业数据跟踪

2.1 零售数据延续正增长

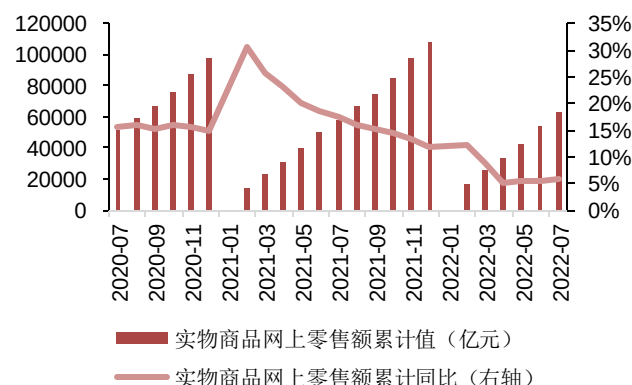
零售方面，7 月社零总额为 35870.1 亿元，同比增长 2.7%，增速基本稳定；2022 年 1-7 月实物商品网上零售总额累计 63153 亿元，同比增长 5.7%，增速环比持平；服装鞋帽、针、纺织品类零售额当月值为 964.3 亿元，同比增长 0.8%，增速环比略降；2022 年 7 月，服装类零售额当月值为 677.2 亿元，同比增加 1.3%，增速环比亦有所下降。零售数据与上月相比增速虽有小幅下滑，但基本保持稳定，主要原因是疫情仍在反复，经济仍处于恢复阶段。

图 4：社会消费品零售总额当月值及同比增速



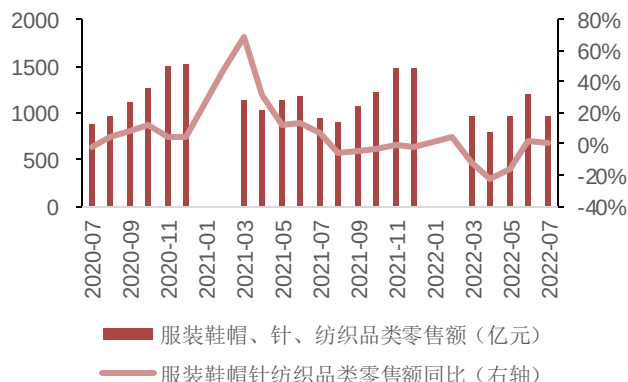
数据来源：wind，西南证券整理

图 5：实物商品网上零售总额累计值及同比增速



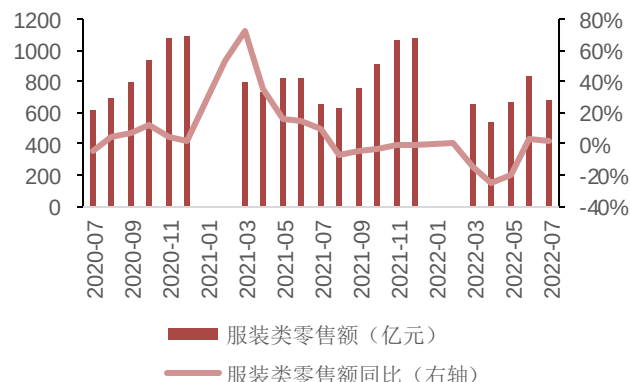
数据来源：wind，西南证券整理

图 6：服装鞋帽针纺织品类零售额当月值及同比增速



数据来源：wind，西南证券整理

图 7：服装类零售额当月值及同比增速

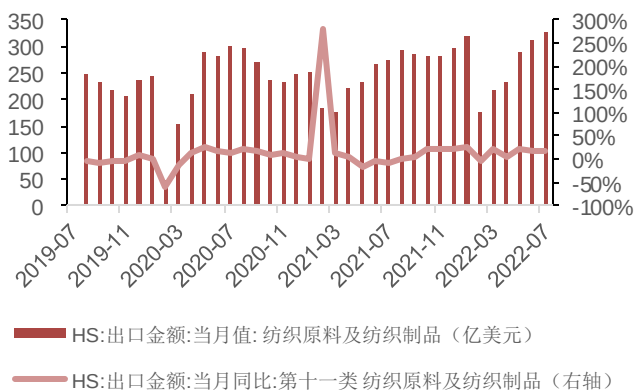


数据来源：wind，西南证券整理

2.2 出口韧性强，景气度延续

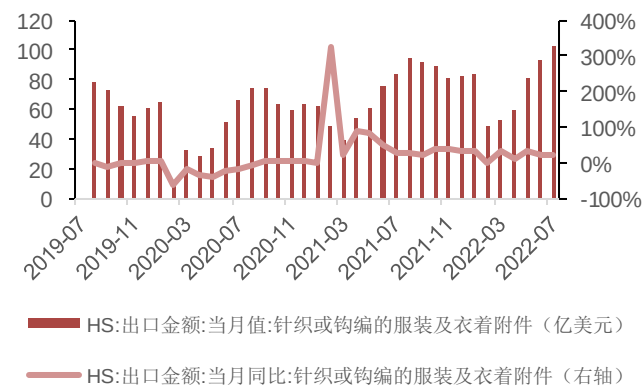
出口方面，在海外高通胀背景下，景气度仍得到延续，体现出国内产业链的较强韧性。2022 年 7 月份 HS 纺织类出口金额达 328.1 亿美元，同比增长 19.2%，增速较 6 月上升 2.4pp；HS 服装类出口金额达 103 亿美元，同比增长 22.5%，增速较 6 月下降 1pp。出口表现稳定主要受益于国家稳经济政策措施落地，产业链稳定产能释放，叠加海外需求维持旺盛。

图 8：纺织原料及纺织制品出口金额当月值（亿美元）及增速



数据来源：wind，西南证券整理

图 9：服装及衣着附件出口金额当月值（亿美元）及增速



数据来源：wind，西南证券整理

2.3 部分原材料价格上涨或下滑趋势减缓

原材料方面，原材料价格下滑态势有所缓解，其中纱线、粘胶短纤、柯桥价格指数中原料类和服装面料类小幅下降，而棉花、涤纶短纤、木浆、聚丙烯、柯桥价格指数中坯布类等均小幅上升，纺织制造企业成本端边际承压。具体来看：

(1) 最新国内纱线价格指数较前两周周末下降 2.2%；

(2) 最新 328 棉花价格指数较前两周周末上升 0.5%，最新国外 cotlookA 指数较前两周周末上升 0.6%；

(3) 最新涤纶短纤较前两周末前上升 0.4%，最新粘胶短纤价格较前两周末下降 1.1%；

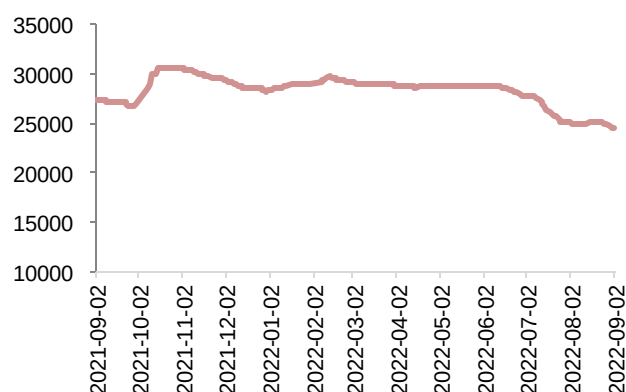
(4) 最新丙纶价格较前两周末保持不变；

(5) 最新木浆价格较前两周末上升 0.3%；

(6) 最新南华聚丙烯指数较前两周末上升 3.4%；

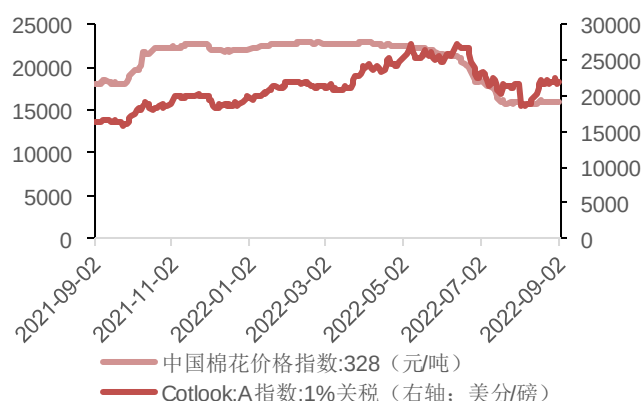
(7) 最新柯桥价格指数中原料类和服装面料类较前两周末下降 0.4%/0.04%，坯布类较前两周末上升 1.6%，家纺类持平。

图 10：纱线价格（元/吨）



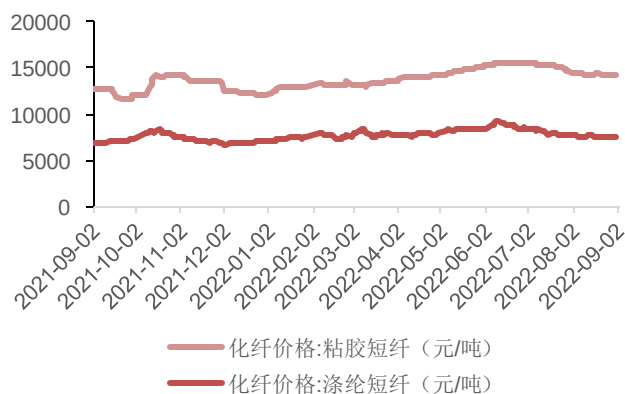
数据来源：wind，西南证券整理

图 11：国内外棉花价格指数



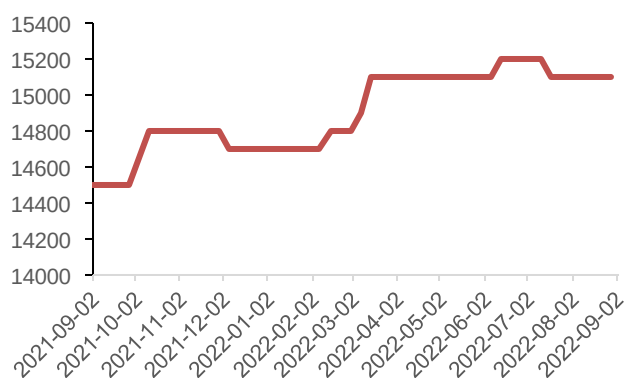
数据来源：wind，西南证券整理

图 12：涤纶短纤与粘胶短纤价格



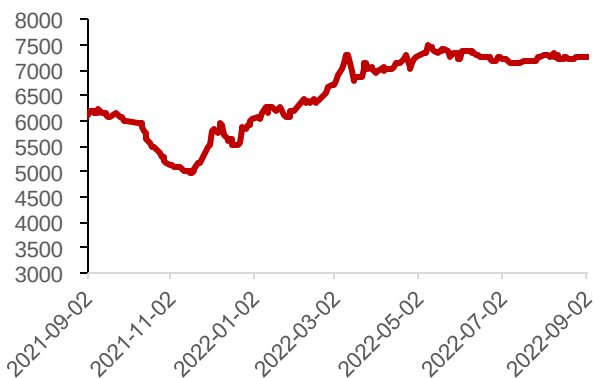
数据来源：wind，西南证券整理

图 13：丙纶价格（元/吨）



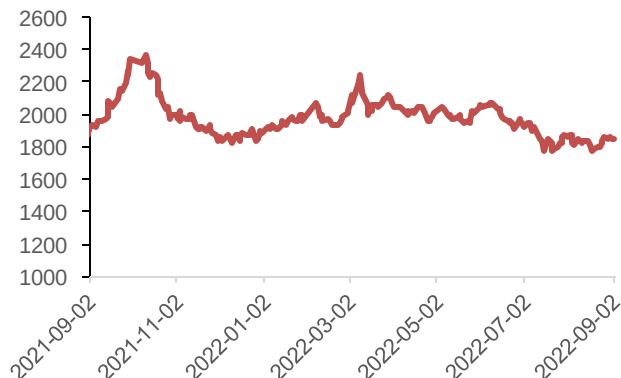
数据来源：wind，西南证券整理

图 14: 木浆价格指数



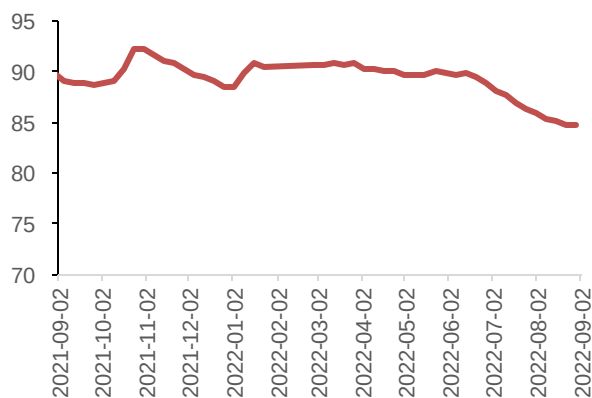
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 15: 南华聚丙烯指数



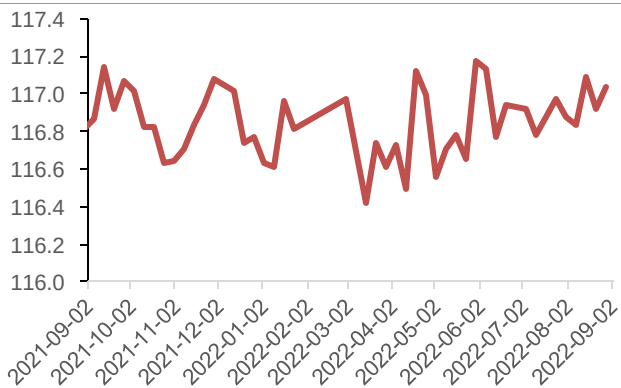
数据来源: wind, 西南证券整理

图 16: 柯桥纺织:价格指数:原料类



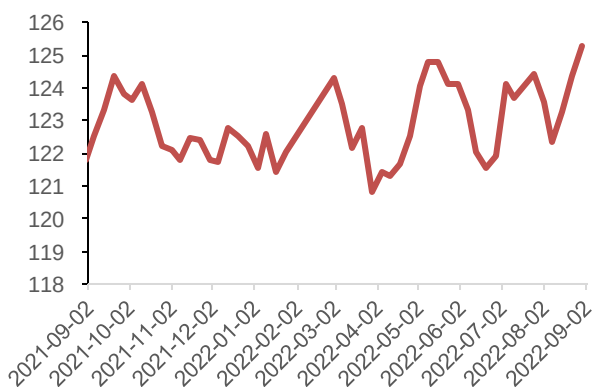
数据来源: wind, 西南证券整理

图 17: 柯桥纺织:价格指数:服装面料类



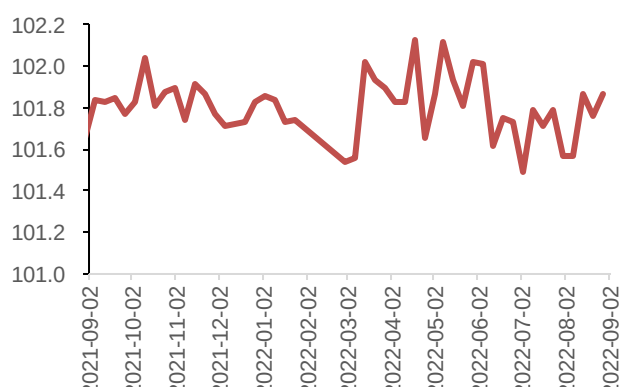
数据来源: wind, 西南证券整理

图 18: 柯桥纺织:价格指数:坯布类



数据来源: wind, 西南证券整理

图 19: 柯桥纺织:价格指数:家纺类



数据来源: wind, 西南证券整理

3 重点资讯

3.1 行业要闻

1-7 月规模以上纺织企业利润总额同比下降 21.2%。工信部数据显示, 1-7 月, 规模以上纺织企业工业增加值同比增长 0.3%, 营业收入 29575 亿元, 同比增长 4.6%; 利润总额 1053 亿元, 同比下降 21.2%; 规模以上企业纱、布、服装、化纤产量同比分别下降 6.3%、4.7%、1.5%、0.4%。行业平均用工人数 552 万人, 比上年同期下降 3.1%。

8 月纺织服装专业市场景气指数回升。中国纺联流通分会景气监测结果显示, 2022 年 8 月, 全国纺织服装专业市场管理者景气指数为 51.7, 比 7 月的 49.7 上升 2 个百分点; 专业市场商户景气指数为 50.7, 比 7 月的 49.7 上升 1 个百分点。8 月份, 专业市场景气指数回升。

On 昂跑预计今年收入将突破 11 亿欧元。在截至 6 月 30 日的三个月内, 瑞士运动服饰品牌 On 昂跑销售额同比增长 66.6%至 2.9 亿瑞士法郎, 创历史新高, 毛利率为 55.1%, 净利润增长 245.9%至 4914 万瑞士法郎。鉴于这一积极态势, On 昂跑日前将全年预期从此前的 10 亿瑞士法郎提升至少 11 亿瑞士法郎约合 11.4 亿欧元, 调整后的 EBITDA 利润率在约为 13.2%。

Lululemon 第二季度营收同比增长 28.8%。2022Q2Lululemon 实现营收 18.7 亿美元, 同比增长 28.8%; 实现归母净利润 2.9 亿美元, 同比增长 39.1%; 净利率为 15.5%(+1.2pp), 已经完全赶超疫情前水平。其中 2022Q2 国际市场贡献营收 3.2 亿美元, 同比增长 35%; 美国市场仍为公司主要营收市场, 实现营收 12.8 亿元, 同比增长 28%。

3.2 重点公司公告

兴业科技 (002674) : 公司发布了 2022 年半年度报告的公告。2022 年上半年公司实现营业收入 7.4 亿元, 同比减少 7.8%, 实现归属于母公司净利润 5139 万元, 同比减少 55.6%, 归属于母公司扣非净利润为 4004.6 万元, 同比减少 62.8%。

安踏体育 (HK2020) : 公司发布了 2022 年半年度报告的公告。2022 年上半年公司实现营业收入 259.7 亿元, 同比增长 13.8%, 实现归属于母公司净利润 35.9 亿元, 同比减少 6.7%。

特步国际 (HK1363) : 公司发布了 2022 年半年度报告的公告。2022 年上半年公司实现营业收入 56.8 亿元, 同比增长 37.5%, 实现归属于母公司净利润 5.9 亿元, 同比增长 38.4%。

361 度 (HK1361) : 公司发布了 2022 年半年度报告的公告。2022 年上半年公司实现营业收入 36.5 亿元, 同比增加 17.6%, 实现归属于母公司净利润 5.5 亿元, 同比增长 37.2%。

罗莱生活 (002293) : 公司发布了 2022 年半年度报告的公告。2022 年上半年公司实现营业收入 23.8 亿元, 同比减少 5.7%, 实现归属于母公司净利润 2.2 元, 同比减少 21.1%, 归属于母公司扣非净利润为 2.1 亿元, 同比减少 21.7%。

迪阿股份 (301177) : 公司发布了 2022 年半年度报告的公告。2022 年上半年公司实现营业收入 20.1 亿元, 同比减少 10.1%, 实现归属于母公司净利润 2.8 亿元, 同比减少 20.6%,

归属于母公司扣非净利润为 4.9 亿元，同比减少 30.8%。

伟星股份 (002003)：公司发布了 2022 年半年度报告的公告。2022 年上半年公司实现营业收入 18.3 亿元，同比增长 23.3%，实现归属于母公司净利润 3.1 亿元，同比增长 31.2%，归属于母公司扣非净利润为 3 亿元，同比增长 29.3%。

比音勒芬 (002832)：公司发布了 2022 年半年度报告的公告。2022 年上半年公司实现营业收入 13.1 亿元，同比增加 8.6%，实现归属于母公司净利润 2.9 亿元，同比增加 20.1%，归属于母公司扣非净利润为 2.7 亿元，同比增加 18.3%。

周大生 (002867)：公司发布了 2022 年半年度报告的公告。2022 年上半年公司实现营业收入 51 亿元，同比增加 82.8%，实现归属于母公司净利润 5.9 亿元，同比减少 4.1%，归属于母公司扣非净利润为 5.6 亿元，同比减少 3.4%。

申洲国际 (2313.HK)：公司发布了 2022 年半年度报告的公告。公司发布 2022 年半年报，22H1 公司实现营收 135.9 亿元，同比增长 19.6%；实现归母净利润 23.7 亿元，同比增长 6.3%，实现归母净利润（剔除 6.2 亿汇兑收益），同比下降 21.5%。

4 核心观点及投资建议

2022 年中报已发布完毕。品牌端方面，整体受疫情影响业绩承压，但运动服饰增长稳健，韧性较强。港股四家运动服饰安踏/李宁/特步国际/361 度上半年营收分别增长 13.8%/21.7%/37.5%/17.6%，归母净利润分别同比 -6.6%/+11.6%/+38.4%/37.2%，表现好于市场整体。制造端方面，需求较好的运动服饰上游制造商由于产业链议价力强，中报表现较优，其中华利集团/申洲国际营收分别同比增长 20.8%/19.6%，归母净利润分别同比增长 21.1%/6.3%；而部分制造龙头受原材料上涨等因素影响业绩有所承压。综合来看，我们认为行业仍在复苏趋势当中：内需虽然受局部地区疫情反复影响，但服装类社零增速自 6 月转正以来在 7 月延续了正增长态势；出口受益于国家稳经济政策措施落地，产业链稳定产能释放，叠加海外需求维持旺盛，7 月纺织、服装类出口稳中有升，景气度延续。展望未来，当前疫情扰动不改消费复苏趋势，品牌服饰经历拐点后有望迎来业绩复苏；制造端仍受益于外需景气度较强，韧性显现，同时人民币汇率贬值，带来未来的盈利弹性，不过需关注海外通胀对需求的压制。总体来看建议把握两条主线：1) 品牌端，户外运动和时尚需求带来功能服饰赛道延续高景气度，中长期来看行业集中度有较大提升空间，龙头品牌将持续受益，推荐研发实力强&渠道优化改革的李宁 (2331.HK)、品牌矩阵丰富&业务全球化的安踏体育 (2020.HK) 和细分品牌优势突出的比音勒芬 (002832)；2) 制造端，出口景气度延续但成本压力回升叠加海外高通胀或致外需承压的复杂背景下，具备较强客户粘性和订单确定性的龙头配置价值凸显，推荐全球供应链优势的纺织制造龙头华利集团 (300979)、伟星股份 (002003)、台华新材 (603055)。

5 本周重点推荐标的

华利集团(300979.SZ): 1) 公司作为全球第二大运动鞋制造商,与 Nike、Deckers、VF、Puma 等核心客户深度绑定,订单旺盛且稳定性强,同时公司与新客户 ON、NEW Balance、Asics 的合作也顺利推进,有望带来新增长点; 2) 产能方面, 21 年三家新工厂投产以来,公司产能持续爬坡,截止 2022 年 6 月公司产能达 1.2 亿双,同比增长 15.2%。目前公司位于越南、印尼等地的新工厂建设进展顺利,其中印尼工厂一期预计明年投产,将进一步提升业绩增长潜力。

台华新材(603055.SH): 1) 公司深耕行业 20 余年,目前已具备涵盖纺丝、织造、染整的一体化生产能力,制造实力雄厚; 2) 高端差别化产品逐步放量,产品结构优化带来盈利能力提升; 3) 作为大陆唯一民用锦纶 66 制造商,稀缺性凸显,将持续受益于锦纶渗透率提升。

伟星股份(002003.SZ): 1) 公司作为头部辅料供应商,在产品开发、客户粘性等方面具有较高壁垒; 2) 不断推进数字化产品的研发,进一步优化生产链条,带来经营效率持续提升; 3) 产能持续扩张,量价均稳步增长,2021 年公司纽扣/拉链销售量分别达 91.4 亿粒(+15.3%)/4.6 亿粒(27.4%),单价分别为 0.2 元/粒和 4 元/粒,同比分别提升 9.4%和 8.3%,前景看好。

李宁(2331.HK): 1) 公司聚焦运动这一高景气赛道,以高研发投入打造持续创新的产品矩阵,为公司业绩贡献持续增长动力,2022 上半年公司新品“轻跑 19”成为销量冠军,卓越产品力得到印证; 2) 公司通过在生产经营各环节进行精细化管控,打造“肌肉型企业”,带来终端运营效率的改善以及渠道布局的优化; 3) 公司品牌形象深入人心,具备卓越品牌实力,将充分受益于国潮兴起。

安踏体育(2020.HK): 1) 安踏牌受益冬奥会提升品牌认知度带来订单转化,同时 DTC 推进顺利,预计 22 年将受益于 DTC 体系完善带来的效率提升; 2) FILA 门店集中于一二线城市,上半年受疫情影响较大,下半年随着疫情缓和,业绩将迎来反弹; 3) 其他品牌中,DESCENTE 作为滑雪运动装备知名品牌,将受益于雪上运动渗透率持续提升, KOLON SPORT 分别绑定户外运动这一高景气赛道,亦有望贡献新增长点。

比音勒芬(002832.SZ): 1) 品牌优势突出,2021 年核心品类 T 恤和高尔夫系列在国内综合市占率位列第一,市场竞争力显著; 2) 线上、直营和加盟多渠道齐头并进,且各渠道盈利能力优秀,2022H1 公司线上销售/直营销售/加盟销售毛利率分别为 58.9% (+6.7pp)/78.4% (-0.9pp)/70.6% (+1.9pp); 3) 卡位高级运动时尚赛道,持续高研发投入,2022H1 公司研发费用率达 3.5%,持续高于可比公司,随着更多新品持续推出,公司将对高端运动时尚服装市场进一步覆盖,为公司注入源源不断的成长活力。

6 风险提示

疫情反复影响终端消费复苏的风险; 原材料价格上涨的风险; 汇率波动的风险。

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

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	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrlyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@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
	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
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn