证券研究报告
2021 年 04 月 13 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：社融增速如期回落，企业融资需求不减
- 策略：市场短期回调，继续关注“碳中和”主题

行业与公司

- 瑞普生物（300119）：重药轻苗，动保行业变革迎新机遇
- 索菲亚（002572）：渠道变革成效显现，品牌矩阵完备

融资融券交易数据

新股发行动态

本周限售股解禁明细

主要市场指数表现

指数	收盘	涨幅(%)	年初至今(%)
沪深 300	4,947.75	-1.74	-5.06
上证综指	3,412.95	-1.09	-1.73
深证成指	13,495.72	-2.30	-6.74
中小板指	8,635.17	-2.84	-9.53
创业板指	2,719.95	-2.28	-8.30
道琼斯工业	33,745.40	-0.16	10.26
标普 500	4,127.99	-0.02	9.90
纳斯达克	13,850.00	-0.36	7.46
伦敦富时 100	6,889.12	-0.39	6.63
日经 225	29,538.73	-0.77	7.63
香港恒生	28,453.28	-0.86	4.49

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,366.00	4.00
NYMEX 原油	59.67	0.29
COMEX 黄金	1732.5	-11.60
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	709.2	32.40
DCE 焦炭	2386.5	20.00
SHFE 螺纹钢	4985	-83.00
CBOT 黄豆	1382.2	-20.80
CBOT 小麦	631	-9.00
CBOT 玉米	555	-21.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.1022	-0.0744
美元/人民币	6.5578	0.0169
欧元/人民币	7.8041	0.0098
欧元/美元	1.19098	0.0009
美元/日元	109.364	-0.289
英镑/美元	1.37338	0.003
美元/港币	7.7737	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：社融增速如期回落，企业融资需求不减**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251904】

事件： 3 月末社会融资规模的存量同比增长 12.3%，增速比上年同期高 0.8 个百分点；一季度，社会融资规模增量累计为 10.24 万亿元，比上年同期少 8730 亿元，但仍然是季度增量的次高水平。

点评： 社融增长保持平稳，金融机构信贷投放节奏把握适度。一季度金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 7.91 万亿元，维持平稳增长。3 月社会融资规模增量低于市场预期，但高于前值，其中，新增人民币贷款高于市场预期和前值，表明金融机构对实体经济的支持力度较大。预计后续金融机构信贷结构优化，加大对普惠小微企业、制造业中长期贷款的支持，信用边际有所收缩，社融存量增速将稳中趋降。

社融结构延续调整，企业融资需求旺盛。从社融结构来看，贷款作用显著增加，企业融资需求不减，直接融资中政府债券和企业债券同比减少较多，体现一季度银行冲业绩，同时企业的融资需求旺盛。一季度新增直接融资在新增社融中占比减少，一方面由于政府债券融资作用继续减弱，今年地方政府新增债券发行“开闸”时间晚外，且结构变化明显，预计随着新增专项债额度的下达，预计未来政府债券融资将有所回升。另一方面，企业债券融资同比减少较多。表外融资情况有所改善，新增未贴现银行承兑汇票需求不减。委托贷款同比少减，信托贷款同比多减，对于信托监管的效应显现，未贴现的银行承兑汇票同比多增，企业融资需求旺盛，复工复产情况稳定。从单月数据看，直接融资和表外融资占比下降明显。其中，3 月新增企业债券融资环比多增，债市情绪回暖；企业股票融资延续之前热情；政府债券融资有所回暖，3 月新增政府债券融资环比多增。从表外融资看，未贴现银行承兑汇票减少幅度较大。

一季度居民部门贷款需求复苏，企（事）业单位贷款结构延续年初以来特征。一季度人民币贷款虽然相较去年一季度同比增幅大幅收窄，但总体来看信贷水平依然较为宽裕。分部门看，住户贷款增加 2.56 万亿元，其中，短期贷款同比多增 6338 亿元，中长期贷款同比多增 7200 亿元，反映出居民消费和购房能力里的进一步复苏；企（事）业单位贷款增加 5.35 万亿元，其中，短期贷款同比少增 1.1 万亿元，主要因为去年同期受疫情影响短期纾困资金的大量发放推高了贷款基数，一季度中长期贷款同比多增 1.43 万亿元。单月来看，3 月人民币贷款增加高于预期。其中，住户短期贷款同比多增 98 亿元，中长期贷款同比多增 1501 亿元。企（事）业单位贷款结构延续了 1 月以来特征，企业融资需求和景气程度维持在较高水平，银行也依然更加倾向于发放长期贷款。

M2 增速放缓，未来或将延续。3 月末，M2 同比增长 9.4%，比上月末和上年同期均低 0.7 个百分点，主要原因在于财政资金使用再次放缓，另一方面，在经济形势好转的情况下，居民和企业部门存款增幅下降。M1 同比增长 7.1%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点。3 月 M1 增速已经止住 2 月份的大幅跌势，虽较二月份仍略有下滑，但 4 月份在假期经济的带动下市场活力将进一步回升，4 月

M1 增速或将开始回升，M2 将延续缓降。

风险提示：国内需求不及预期，金融监管趋严。

- **策略：市场短期回调，继续关注“碳中和”主题**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-58351932】

事件： 4 月 12 日(周一),上证综指下跌 1.09%,深证成指下跌 2.30%,沪深 300 下跌 1.74%,创业板指下跌 2.28%，科创 50 下跌 2.20%。成交额方面，全部 A 股成交额 7755 亿元，上证 A 股成交额 3388 亿元，深证 A 股成交额 4367 亿元，创业板成交额 1442 亿元，科创板成交额 218 亿元。申万行业中，钢铁（+2.70%）领涨，另外上涨的板块包括公用事业（+0.75%）、农林牧渔（+0.60%）、商业贸易（+0.03%），有色金属（-2.87%）、国防军工(-2.72%)、化工(-2.01%)、家用电器(-1.92%)、电子(-1.90%)跌幅居前。从资金面上看，北上资金净流入 43 亿元。过去 10 个交易日已经累计净流入 32 亿元。当日北上资金净流入最多的个股是三一重工、宁德时代、中国平安，分别流入 6.71 亿、3.21 亿、3.16 亿。

点评： 周一大盘继续回调，具体到申万二级行业，涨幅前 10 的行业为：其他轻工制造 II（+4.65%）、种植业(+3.45%)、渔业(+2.76%)、钢铁 II（+2.70%）、电力(+1.53%)、石油开采 II（+1.31%）、公交 II（+1.26%）、酒店 II（+1.07%）、林业 II（+0.83%）、贸易 II（+0.57%）；跌幅前 5 的行业为：稀有金属(-3.99%)、航天装备 II(-3.51%%)、航空装备 II（-3.24%）、化学纤维（-3.20%）、黄金 II（-3.07%）。

从领涨行业看，钢铁行业继续领涨，普钢上涨 4.06%，关注宝钢股份（-3%）、首钢股份（+5.19%）、重庆钢铁（+10%）等；公用事业板块在电力行业带动下涨幅居前，水电子板块上涨 3.09%，火电上涨 2.03%，关注长江电力（+1.63%）、川投能源（+1.93%）等。

有色金属、国防军工、化工等行业跌幅居前。

在利率阶段性下行和业绩驱动下，当前的 A 股有望反弹。之前我们已经预判科技板块有望在年报期后迎来反弹。同时继续关注“碳中和”主题下有基本面改变的个股及业绩良好的中小市值滞涨个股，同时可以关注“抱团”股超跌带来的机会。

风险提示：业绩持续性不强。

行业与公司

- **瑞普生物（300119）：重药轻苗，动保行业变革迎新机遇**

【农林牧渔组 徐卿 S1250518120001 021-68415832】

事件： 公司发布业绩预告,预计 2021Q1 实现归母净利润 1.1-1.2 亿元,同比增长 50%-64%,主要原因在于下游客户规模化养殖趋势加速，非瘟防控常态化；公司苗药矩阵丰富，配合养殖服务协同促进市场份额扩大；且费用控制有效，资金使用效率提升。

点评： 重药轻苗，未来动保核心竞争力发生变化。养殖端近年来发生较大变化：1、非洲猪

瘟疫情提高养殖户对防疫的重视程度，并发症相关产品需求提升；2、“禁抗令”政策推进促使替抗类产品销量迎来增长；3、生猪养殖行业集中度不断提高，十家上市猪企生猪出栏量占总体比例由 2019 年的 8.3%增至 2020 年的 10.4%，因此对动保公司产品质量和产品丰富程度提出更高需求。动保行业业绩支撑以及高景气度的核心逻辑发生改变，我们认为在未来 1-2 年的时间维度内，动物保健相关业绩的主要驱动因素将由生猪存栏量的恢复以及类似口蹄疫疫苗等大单品的市场占有率转变为非洲猪瘟的防控以及“禁抗”工作的顺利推进。而在此基础之上，考虑兽药品更具有针对性治疗作用且单位成本更低等优势，未来养殖企业对兽药品的重视程度将日益提高，行业迎来“重药轻苗”的发展趋势，动保企业的竞争已从单一产品竞争时代进入苗药多品种加高效养殖服务协同促进的阶段。公司拥有完整的产品矩阵以及优秀的药苗联动销售模式，为大客户打造高标准的疫病防控体系，2021 年第一季度在大客户数量及大客户份额占比方面均取得突破，其中家畜业务整体收入同比增长接近 100%，家畜集团客户业务同比增长接近 200%，家禽集团客户业务同比增长 10%以上。我们认为未来公司有望继续凭借全面的产品结构继续高速拓展市场，拉动业绩持续高增长。

2019、2020 年肉鸡祖代引种量位于高位，产能增长将于 2021 年有所体现，在市场苗取代政采苗的发展趋势下，公司将利用产品优势提高市占率。我国鸡肉需求量稳步上升，截至 2020 年 11 月，全国白羽鸡祖代存栏量为 155.1 万套，全年平均存栏水平高出 2019 年平均水平的 20%。2019 年祖代引种数量 122 万套，高于历史水平且 2020 年仍维持近 90 万套的水平，参考白羽鸡自祖代引种至商品代毛鸡出栏历时约需 1 年 2 个月，2021 年肉鸡将迎来增量。在国家计划 2025 年全面实现市场苗替代政采苗的计划下，2021-2025 年将在全国逐步开放“先打后补”试点。公司三价重组禽流感疫苗自 2019 年推出后，市场反馈良好，市占率保持快速提升。我们认为在政策推进过程中，公司将进一步将扩大市场份额，享受扩容红利，提升整体禽用制品业务的业绩。

盈利预测与投资建议。预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.47 元、1.86 元、2.20 元，对应动态 PE 分别为 19/15/13 倍，参考行业其他公司 2021 年平均 PE 为 30 倍，考虑到下游需求增长及公司完整的产品矩阵等优势，予以 30 倍 PE，维持“买入”评级，目标价 44.1 元。

风险提示：产品开发进度不及预期、养殖端出现动物疫情等。

- **索菲亚（002572）：渠道变革成效显现，品牌矩阵完备**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

事件： 公司发布 2020 年年报及 2021 年 Q1 业绩预告，2020 年公司实现营业收入 83.5 亿元，同比增长 8.7%；实现归母净利润 11.9 亿元，同比增长 10.7%；实现扣非归母净利润 10.5 亿元，同比增长 8.1%。其中，2020Q4 实现营收 32.6 亿元，同比增长 37.2%；实现归母净利润为 4.9 亿元，同比增长 38.5%。预计 2021 年 Q1 实现营业收入 16-18.3 亿元，同比增长 110%到 140%；实现归母净利润约 1.1-1.3 亿元，同比实现扭亏为盈。

点评： 衣柜毛利率保持上行，费用控制能力良好。2020 年公司整体毛利率为 36.6%，同比下降 0.8pp，小幅下滑。其中，衣柜及其配件毛利率为 40.4%，同比上升 1.5pp；橱

柜及其配件毛利率为 22.7%，同比下降 5.9pp；木门毛利率为 14.6%，同比下降 1.3pp，公司整体毛利率小幅下降的主要原因是主要是橱柜、木门两个品类大宗渠道占比较高，公司为拓展大宗业务毛利率短期下行。费用方面，2020 年公司总费用率为 19.4%，同比下降 1pp，控费效果良好。其中销售和管理费用率分别为 9.2%、7.3%，分别同比下降 0.8pp/0.4pp；研发费用率同比增长 0.1pp 至 2.5%，主要由于公司加大研发投入，研发人员薪酬增加。财务费用率同比增长 0.1pp，达到 0.4%，主要由于银行借款及票据贴现增加。综合来看，公司 2020 年实现净利率 14.3%，同比增长 0.3pp，盈利能力良好。应收款项 17.8 亿元，同比增长 71.5%，主要由于公司大宗业务快速扩张所致。现金流方面，2020 年公司经营活动现金流量净额为 11.4 亿元，同比下降 12%；单 Q4 公司经营活动现金流量净额为 6.6 亿元，全年来看现金流逐季改善。

深化大家居战略，多品类产品齐头并进。分产品来看，衣柜及其配套产品实现收入 67 亿元，同比增长 1.5%，衣柜业务增速放缓，主要由于衣柜零售占比较高，且定制产品需上门量尺安装等入户服务，受疫情冲击后零售端较工程业务恢复更慢，以及公司在一二线城市收入占比较高，而这些区域受疫情影响更大，拖累上半年业绩。司米橱柜实现收入 12.1 亿元，同比增长 42.3%，占比由 19 年的 11.1%增至 14.5%；木门实现收入 2.9 亿元，同比增长 55.4%，占比由 19 年的 2.4%增至 3.5%，橱柜和木门快速放量，主要由于公司大宗渠道的快速推进，侧面体现了公司零售端品牌实力较强，帮助公司在大宗渠道快速获得客户订单。预计在 21 年公司大宗渠道优势持续加强，橱柜和木门有望成为公司新的增长点。在客单价方面，截止至 2020 年底，索菲亚工厂端实现客单价 13095 元/单（不含司米橱柜、木门），同比增长 13.0%。客单价较快提升，主要由于公司康纯板用户占比提升，截至 2020 年 12 月底，索菲亚康纯板的客户占比已上升到 74%，订单占比已上升至 66%。

积极推动全渠道营销体系，多重引流效果显著。分渠道收入方面，经销渠道收入 65.3 亿元，同比增长 1.9%。直营渠道收入 2.5 亿元，同比增长 5.2%；大宗渠道收入（含衣柜、橱柜、木门及其他）达 15 亿元，同比增长 99.1%，占主营业务收入比达到 18.1%，多渠道引流效果显著。经销方面，2020 年“索菲亚”柜类定制产品拥有专卖店 2719 家，“索菲亚”木门独立店 339 家（含在装修门店），融入店逾 631 家，司米专卖店达 1108 家，“华鹤”木门专卖店（含在装修店铺）243 家。此外推出主打中低端价位的米兰纳定制家居，2021 年独立招商，全年目标 350 家店，一线城市 100%覆盖、二线城市 70%覆盖以及部分优秀三线城市有取舍的覆盖。整体来看公司重视传统线下渠道布局，注重下沉市场开发，进一步巩固了品牌的实力和龙头地位。大宗业务方面，2020 年公司大宗业务在公司强大的柔性化制造与全屋收纳设计能力支撑下持续高速发展，专职团队已逾 1600 人，其中橱柜、木门业务实现高速增长。整装方面，渠道开发持续推进。2020 年全年完成 500 家整装企业签约计划（含直营直签和经销商直签），并实现销售额 7417.3 万元，整装、家装渠道 2020 年拓展顺利。总体来看，渠道管理变革显现成效，多重引流使得公司 2020 年度经营效果逐季明显改善。

盈利预测与投资建议：预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.52 元、1.75 元、1.97 元，对应 PE 分别为 23 倍、20 倍和 18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：房地产市场变化的风险、原材料价格大幅波动风险、市场竞争加剧的风险。

【融资融券交易数据】

日期	沪深两融余额（亿元）	沪市两融余额（亿元）	深市两融余额（亿元）	融资余额（亿元）	期间买入额（亿元）	期间偿还额（亿元）	期间买入额（亿元）	融券余额（亿元）	融券余量（亿元）
2021-04-12	8,883.41	8,883.41	0.00	7,991.62	288.74	7,445.60	-7,156.86	891.79	76.33
2021-04-09	16,633.56	8,902.50	7,731.06	15,148.48	549.42	571.64	-22.22	1,485.08	110.06
2021-04-08	16,665.79	8,909.33	7,756.45	15,170.70	623.46	617.38	6.08	1,495.09	109.86
2021-04-07	16,646.24	8,898.06	7,748.18	15,164.62	614.83	558.68	56.15	1,481.62	108.98
2021-04-06	16,590.36	8,866.32	7,724.04	15,108.47	596.79	529.11	67.68	1,481.89	108.16

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 4 月 13 日

【新股发行动态】

公司名称	证券/申购代码	发行股数（万股）	发行价（元）	网上申购日	网下申购日	上市日	估值（元）
华利集团	300979	11,700	33.22	20210413	20210413		
东箭科技	300978	4,250	8.42	20210413	20210413		
罗曼股份	605289	2,167	27.27	20210414	20210414		
东瑞股份	001201	3,167	63.38	20210414	20210414		
味知香	605089			20210415	20210415		
苏文电能	300982			20210415	20210415		
浙江新能	600032			20210415	20210415		
中红医疗	300981			20210415	20210415		
华生科技	605180			20210416	20210416		
财达证券	600906			20210419	20210419		
炬申股份	001202			20210419	20210419		
致远新能	300985			20210419	20210419		
志特新材	300986			20210419	20210419		
大中矿业	001203			20210420	20210420		
佳禾食品	605300			20210420	20210420		
浙大自然	605080			20210421	20210421		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 4 月 13 日

【本周限售股解禁明细】

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	占流通A股比例(%)	占总股本比例（%）	解禁股份类型
600189	泉 阳 泉	2021-04-12	1,153.53	1.90%	1.61%	增发 A 股法人配售上市
300620	光库科技	2021-04-12	16.25	0.18%	0.15%	股权激励限售流通
300486	东杰智能	2021-04-12	75.10	0.28%	0.28%	增发 A 股法人配售上市
603859	能科股份	2021-04-12	247.66	1.91%	1.78%	增发 A 股法人配售上市
603897	长城科技	2021-04-12	12,286.33	221.21%	68.87%	发行前股份限售流通
603301	振德医疗	2021-04-12	11,969.23	111.33%	52.68%	发行前股份限售流通
600889	南京化纤	2021-04-12	2,830.19	8.37%	7.73%	增发 A 股原股东配售上市
300827	上能电气	2021-04-12	2,625.00	143.18%	35.80%	发行前股份限售流通

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	占流通 A 股比例(%)	占总股本比例（%）	解禁股份类型
002493	荣盛石化	2021-04-12	45,924.22	7.37%	6.80%	增发 A 股法人配售上市
600821	*ST 劝业	2021-04-12	12,488.05	30.00%	10.22%	增发 A 股法人配售上市
600789	鲁抗医药	2021-04-12	2,810.81	3.30%	3.19%	增发 A 股法人配售上市
300192	科德教育	2021-04-12	3,225.12	12.18%	10.86%	增发 A 股法人配售上市
002526	山东矿机	2021-04-12	575.11	0.32%	0.32%	增发 A 股法人配售上市
300884	狄 耐 克	2021-04-12	154.73	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
002895	川恒股份	2021-04-12	8,000.20	19.81%	16.38%	增发 A 股法人配售上市
000948	南天信息	2021-04-13	1,397.95	4.36%	3.67%	增发 A 股法人配售上市
002526	山东矿机	2021-04-13	575.11	0.32%	0.32%	增发 A 股法人配售上市
000952	广济药业	2021-04-13	800.83	2.66%	2.31%	增发 A 股法人配售上市
000528	柳 工	2021-04-13	405.40	0.28%	0.27%	股权激励限售流通
000567	海德股份	2021-04-13	42,189.89	193.51%	65.80%	增发 A 股法人配售上市
603160	汇顶科技	2021-04-14	7.09	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
002373	千方科技	2021-04-14	8,836.38	6.57%	5.59%	增发 A 股原股东配售上市
300254	仟源医药	2021-04-14	1,966.29	9.44%	8.63%	增发 A 股法人配售上市
002007	华兰生物	2021-04-14	19.50	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
002645	华宏科技	2021-04-15	1,804.51	3.60%	3.10%	增发 A 股法人配售上市
603228	景旺电子	2021-04-15	125.27	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
300999	金 龙 鱼	2021-04-15	2,277.31	6.15%	0.42%	A 股发行法人配售上市
300999	金 龙 鱼	2021-04-15	2,277.31	6.15%	0.42%	A 股发行法人配售上市
002296	辉煌科技	2021-04-15	120.00	0.32%	0.31%	股权激励限售流通
300999	金 龙 鱼	2021-04-15	2,277.31	6.15%	0.42%	A 股发行法人配售上市
600629	华建集团	2021-04-15	494.35	0.95%	0.93%	股权激励限售流通
603095	越剑智能	2021-04-15	439.99	13.33%	3.33%	发行前股份限售流通
300898	熊猫乳品	2021-04-16	144.36	5.46%	1.16%	A 股发行法人配售上市
002821	凯 莱 英	2021-04-16	1,017.87	4.41%	4.20%	增发 A 股法人配售上市
603583	捷昌驱动	2021-04-16	70.63	0.48%	0.26%	增发 A 股原股东配售上市

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 4 月 13 日

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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

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
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@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
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@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	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn