2021 年 04 月 05 日

证券研究报告•行业研究•轻工制造

轻工行业双周报（3.22-4.4）

跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

文化纸小幅提价，家居延续景气

投资要点

- **家居：**在上期周报中我们强调把握当前家居板块的配置时机，主要认为家居板块的投资机会不只是短期的业绩修复，更重要在于行业整体在竣工回暖后的复苏和经过几年调整后龙头壁垒凸显，这将帮助优质企业在未来几年获得快于行业的成长性，个股 α 逻辑突出。当前时点我们仍然看好全年家居板块在竣工修复及业绩低基数下的机会。根据调研了解，龙头企业在一季度的订单数据相比 2019 年同期都有较快增长，我们认为这主要是行业回暖和前期订单释放所带动，上半年业绩有望大超预期，今年是估值与业绩的双击大年。我们看好家居标的在 21 年优异表现。1）考虑到过去累积的竣工面积逐步释放，2021 年是竣工大年，家居终端零售明显回暖，行业整体向上趋势明确，加上前期积累的订单将在今年兑现，业绩弹性较大。2）疫情下龙头公司明显恢复更为迅速，品牌、渠道、供应链管理能力得到进一步认可，长期竞争壁垒在疫情后更为突出，市场逐渐认知到家居标的的 α，因此**我们认为龙头估值将会明显超越两年前的估值水平，市场从 β 逻辑逐步向 α 转变，使得市场认知从行业修复的短逻辑向个股成长的长逻辑转变，将会带来股价的中长期向好，建议重点把握上半年的布局窗口。**具体板块上我们看好定制/软体/精装赛道。定制家居方面，前两年板块在竣工疲软+精装冲击下，投资收益率较为一般，但今年这两大阻力的影响已经明显减弱。部分定制企业在前两年夯实内功，拓品类拓渠道，积极扩张大宗业务，因此在疫情后能够率先回暖，行业拐点到来时能够有超越平均的业绩表现，疫情为投资者筛选出具有竞争实力的标的，定制板块的业绩分化可能会加大。软体家居在疫情后加大开店步伐，行业竞争格局相对较好，精装冲击小，龙头率先复苏，软体家居内销业务仍将保持亮眼增长，外销订单也呈现爆发趋势，因此从行业格局来说，软体是较好的赛道，短期虽受原材料涨价影响，但龙头企业率先提价，预计毛利率能维持相对稳定。工程业务方面，去年部分龙头地产商在加快资金回笼的需求，市场担心行业精装率降低，但我们认为这是疫情和“三条红线”监管下的非常态情况。从长期看，无论是政策推动还是地产商利益驱动，精装率的提升是长趋势，精装市场有望继续扩容。值得注意的是，今年来各路资本入局 B 端业务，行业竞争可能出现加剧，我们的选股思路从行业 beta 向有壁垒的个股 α 转变，优选在品类扩张、制造壁垒等方面有优势的标的。**推荐欧派家居（603833）、志邦家居（603801）、顾家家居（603816）、敏华控股（01999）、江山欧派（603208）。**

- **造纸：**近期浆价高位盘整，针叶期货价格维持 7106 元/吨，现货针叶浆价格为 7050 元/吨，现货阔叶浆价格为 5541 元/吨，较今年来的高点小幅回落。目前文化纸价格在停机转产后小幅提涨，生活用纸价格上行，洁柔和维达均发提价函。纸浆港口库存略有上涨，文化纸企库存较低，社会库存有所累积，未来提价情况需要观察下游终端接受度和社会库存变动趋势。从中长期看，文化纸和白卡纸竞争格局经过几年调整出清后明显向好，大厂产业链议价力大幅增强，周期性有望逐步减弱，长期的中枢盈利水平提升，**推荐太阳纸业（002078）。**目前时点需要密切关注下游提价落地情况和渠道库存情况。生活用纸方面，近期生活用纸也频出提价

西南证券研究发展中心

分析师：蔡欣

执业证号：S1250517080002

电话：023-67511807

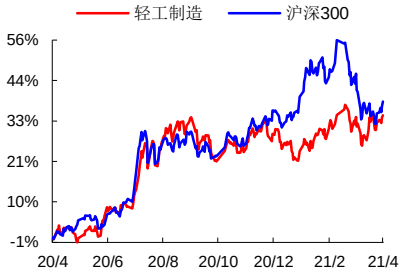
邮箱：cxin@swsc.com.cn

联系人：赵兰亭

电话：023-67511807

邮箱：zhlt@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	145
行业总市值（亿元）	13,100.50
流通市值（亿元）	12,835.98
行业市盈率 TTM	22.97
沪深 300 市盈率 TTM	15.4

相关研究

1. 轻工行业双周报（3.8-3.21）：生活用纸提价转嫁成本压力，家居景气持续上行 (2021-03-22)
2. 轻工行业双周报（2.22-3.7）：把握家居板块当前投资窗口期 (2021-03-07)
3. 轻工行业双周报（2.1-2.21）：浆价快速拉涨，继续看好家居造纸两大主线 (2021-02-21)
4. 轻工行业双周报（1.18-1.31）：家居标的 Q4 业绩整体向好，继续推荐 (2021-01-31)
5. 轻工行业双周报（1.4-1.17）：二线优质资产有望迎来估值修复期 (2021-01-18)

函，一定程度上缓解了浆价上涨压力，考虑到部分龙头的纸浆库存丰富，成本优势显著，继续**推荐中顺洁柔（002511）。**

- **包装：关注限塑令催生的绿色包装新机遇。**以消费电子为代表的 3C 包装和消费品包装（化妆品、烟酒包等），受益于产业链催化，中高端包装崛起，且集中度较高，盈利能力较强；“限塑令”催化下绿色包装、可降解包装将迎来快速发展期，长期看好包装龙头裕同科技。电子烟赛道长期趋势向好，政策逐步落地后有望重塑产业格局，强化龙头壁垒优势，建议关注思摩尔国际（06969）。
- **文娱方面：**文具板块竞争格局清晰，龙头地位稳固，抗风险能力强。企业集采方面继续保持高增长，集采对企业的品牌口碑、规模生产、供应链管理、仓储物流和信息化建设均提出了更高的要求，综合实力突出的龙头企业（齐心、晨光、得力）将持续受益，集采的格局有望进一步集中，**推荐晨光文具（603899）**。
- **重点推荐个股：**本周重点推荐四条主线：1）家居零售标的订单修复，重点关注三季度业绩向上弹性较大的标的，推荐欧派家居（603833）、志邦家居（603801）、顾家家居（603816）、敏华控股（01999）、江山欧派（603208）；2）周期修复，纸价反弹，推荐太阳纸业（002078）；3）必选消费品文具龙头晨光文具（603899）、中顺洁柔（002511）。
- **风险提示：**家具企业受地产竣工不及预期影响销售下滑的风险；各类纸品价格出现大幅波动的风险。

目 录

1 行业主要数据回顾 1
2 复盘情况 1
3 行业重要资讯 4
4 行业数据跟踪 5
5 本周重点推荐标的 10
6 风险提示 10

图 目 录

图 1：申万一级行业周涨跌幅排名 2
图 2：轻工制造行业及子板块涨跌幅排名 2
图 3：轻工制造行业涨跌幅前十个股（%） 3
图 4：重点推荐标的收益率及平均收益率 3
图 5：国际阔叶浆价格走势 （美元/吨） 5
图 6：国际针叶浆价格走势（美元/吨） 5
图 7：废黄板纸价格走势（元/吨） 6
图 8：美废 13#价格走势（美元/吨） 6
图 9：双胶纸价格走势（元/吨） 6
图 10：双铜纸价格走势（元/吨） 6
图 11：白卡纸价格走势（元/吨） 6
图 12：白板纸价格走势（元/吨） 6
图 13：箱板纸价格走势（元/吨） 7
图 14：瓦楞纸价格走势（元/吨） 7
图 15：生活用纸价格走势（元/吨） 7
图 16：三大港口纸浆库存量（万吨） 7
图 17：中国铜版纸周度企业库存（环比，%） 7
图 18：中国双胶纸周度企业库存（环比，%） 7
图 19：中国箱板纸周度企业库存 8
图 20：中国瓦楞纸周度企业库存 8
图 21：中国白卡纸周度企业库存（环比，天数） 8
图 22：中国白板纸周度企业库存（环比，天数） 8
图 23：中国铜版纸周度企业开工负荷率 8
图 24：中国双胶纸周度企业开工负荷率 8
图 25：中国箱板纸周度企业开工负荷率 9
图 26：中国瓦楞纸周度企业开工负荷率 9
图 27：中国白卡纸周度企业开工负荷率（环比） 9
图 28：中国白板纸周度企业开工负荷率（环比） 9
图 29：TDI/MDI 价格走势 9

表 目 录

表 1：轻工制造板块回顾 2

1 行业主要数据回顾

出口：1-2 月家具出口金额累计值为 719.5 亿元，同比增长 81.7%；同比 19 年增长 26.6%。

家具社零数据：1-2 月全国家具零售总额累计值为 223 亿元，同比增长 58.7%；同比 2019 年下降 13.1%。

卷烟：1-2 月卷烟产量累计值为 5898.7 亿支，同比增长 13.7%。

房地产：

销售方面，1-2 月全国商品住宅销售面积为 15609.3 万平方米，同比增长 143.5%；同比 2019 年增长 26.7%。

竣工方面，1-2 月全国商品住宅竣工面积为 9862 万平方米，同比增长 45.9%；同比 2019 增长 10.5%。

新开工方面，1-2 月全国商品住宅新开工面积为 12735.8 万平方米，同比增长 68.5%；同比 2019 年下降 6.3%。

二手房方面，3 月 12 个大中城市二手房销售面积为 680.8 万平方米，同比增长 37.1%。

造纸原材料：美废 13#上周均价为 233.5 美元/吨（+0 美元/吨）；漂白针叶浆-加拿大月亮上周均价 980 美元/吨（+0 美元/吨）；漂白阔叶浆-巴西鹦鹉上周均价 768 元/吨（+48 美元/吨）；化机浆-佳维上周均价 670 美元/吨（+20 美元/吨）。

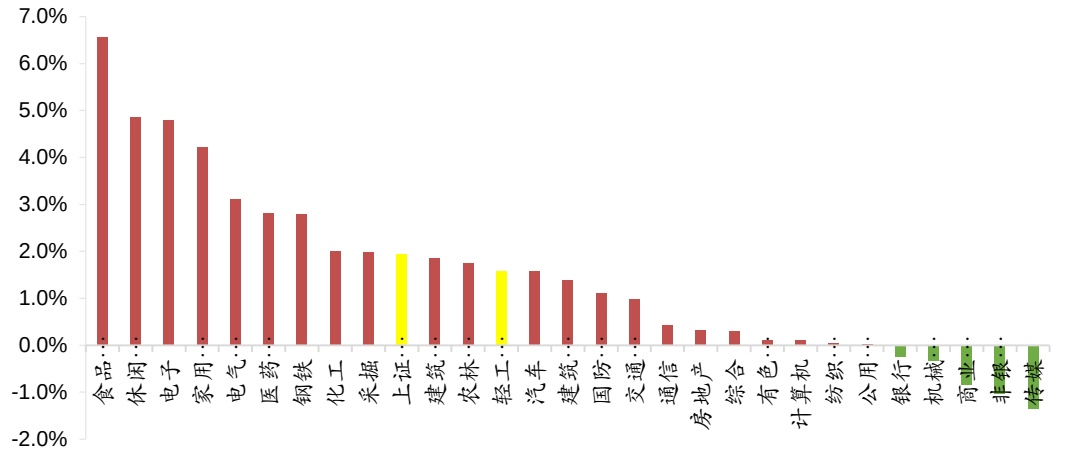
原纸：灰底白板纸上周市场均价 5750 元/吨（-55 元/吨）；白卡纸上周市场均价 9825.71 元/吨（+4.28 元/吨）；瓦楞纸上周市场均价 4032.5 元/吨（-100 元/吨）；双铜纸上周市场均价 7328 元/吨（+18 元/吨）；双胶纸上周市场均价 7300 元/吨（-42.5 元/吨）。

金银珠宝：1-2 月金银珠宝零售总额为 544.8 亿元，当月同比增长 98.7%；同比 2019 年增长 7.9%。

2 复盘情况

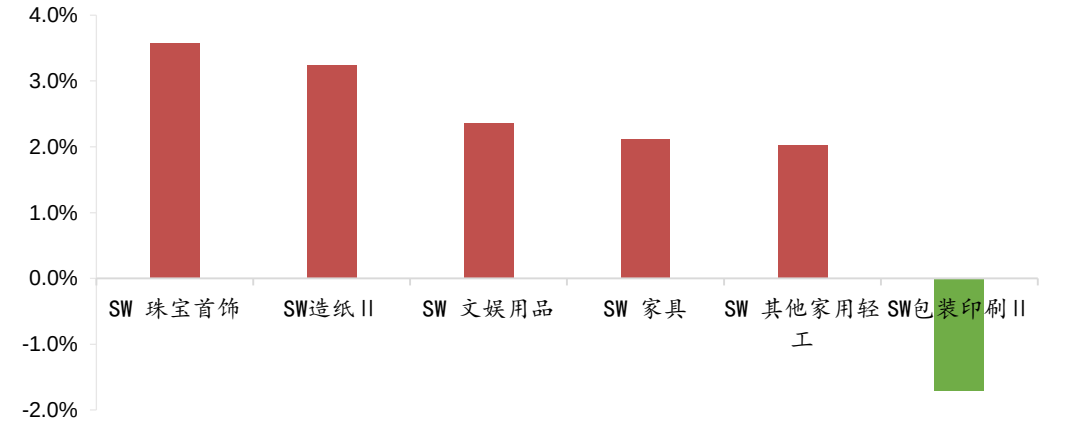
板块走势回顾：上周申万轻工制造行业指数收 2816.7 点，周涨幅 1.6%；上证指数收 3484.4 点，周涨幅 1.9%，轻工制造板块在申万一级行业中涨跌幅排名第 13 位。分子板块来看，上周珠宝首饰及造纸板块表现相对较好，周涨幅分别为 3.6%/3.2%，分别跑赢大盘 1.7pp/1.3pp。文娱用品、家具、其他家用轻工、包装印刷板块的涨跌幅分别为 2.4%、2.1%、2.0、-1.7%。

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：轻工制造行业及子板块涨跌幅排名



数据来源：Wind，西南证券整理

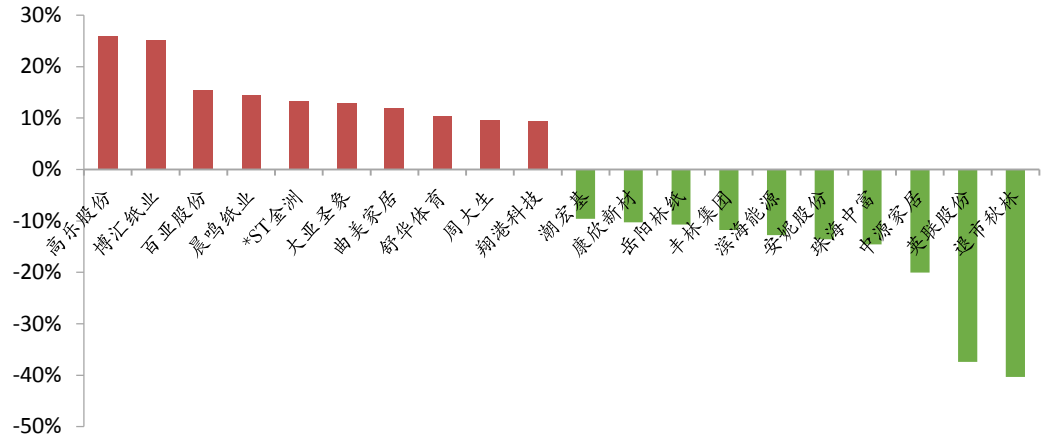
表 1：轻工制造板块回顾

子板块	前一周涨幅%	上周涨幅%	本月涨幅%	本年涨幅%
SW 造纸 II	-0.3%	3.2%	2.1%	18.1%
SW 包装印刷 II	0.0%	-1.7%	0.8%	-0.5%
SW 家具	-2.2%	2.1%	2.2%	14.6%
SW 珠宝首饰	2.0%	3.6%	2.3%	28.6%
SW 文娱用品	3.7%	2.4%	0.2%	-5.4%
SW 其他家用轻工	-0.3%	2.0%	1.5%	-9.1%
SW 轻工制造	-0.3%	1.6%	1.6%	8.1%
上证指数	0.4%	1.9%	1.2%	0.3%

数据来源：Wind，西南证券整理

个股涨跌幅：上周轻工板块涨幅排名前十的个股主要集中在**造纸及珠宝首饰板块**，其中高乐股份（+26.0%）、博汇纸业（+25.2%）、百亚股份（+15.5%）、晨鸣纸业（+ 14.4%）、*ST 金洲（+13.3%）涨幅居前五。分子板块来看，造纸板块涨幅排名前三的个股分别为博汇纸业（+25.2%）、百亚股份（+15.5%）、晨鸣纸业（+ 14.4%）；珠宝首饰板块上周涨幅排名前三的个股分别为*ST 金洲（+13.3%）、周大生（+9.6%）、老凤祥（+8.8%）。退市秋林（-40.3%）、英联股份（-37.4%）、中源家居（-20.0%）等个股表现较弱。

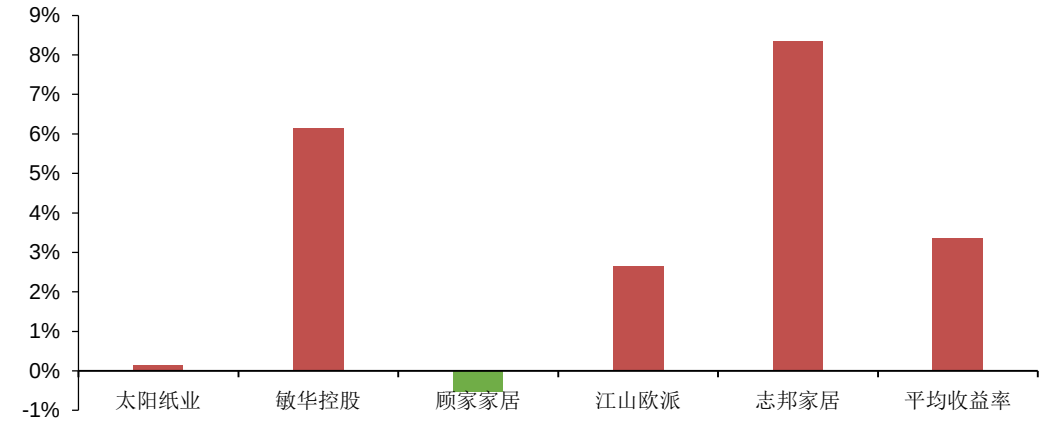
图 3：轻工制造行业涨跌幅前十个股（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

上周重点推荐标的走势：太阳纸业（002078.SZ）上周收盘价 15.7 元，周涨幅 0.1%；敏华控股（1999.HK）上周收盘价 16.9 港元，周涨幅 6.2%；顾家家居（603816.SH）上周收盘价 81.3 元，周跌幅 0.5%；江山欧派（603208.SH）上周收盘价 110.5 元，周涨幅 2.7%；志邦家居（603801.SH）上周收盘价 58.9 元，周涨幅 8.3%。平均收益率为 3.3%。

图 4：重点推荐标的收益率及平均收益率



数据来源：Wind，西南证券整理

3 行业重要资讯

宏观及全球市场：

国家统计局3月31日发布数据显示，3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，高于上月1.3个百分点，制造业景气回升。从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为52.7%、51.6%和50.4%，较上月上升0.5、2.0和2.1个百分点，均高于临界点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数、从业人员指数分别较上月上升2.0、2.1和2.0个百分点，均高于临界点，供应商配送时间指数位于临界点，原材料库存指数低于临界点。

3月份，非制造业商务活动指数为56.3%，较上月上升4.9个百分点，表明非制造业扩张有所加快。分行业看，建筑业商务活动指数为62.3%，高于上月7.6个百分点。服务业商务活动指数为55.2%，高于上月4.4个百分点。从行业情况看，调查的21个服务业行业商务活动指数均高于临界点，其中铁路运输、航空运输、电信广播电视卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间。3月份，综合PMI产出指数为55.3%，比上月上升3.7个百分点，表明我国企业生产经营活动总体加快。

国家统计局发布数据显示，今年1-2月，全国规模以上工业企业实现利润总额11140.1亿元，较去年同期增长1.79倍，两年平均增长31.2%。规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额3752.2亿元，同比增长1.82倍；股份制企业实现利润总额7762.5亿元，增长1.69倍；外商及港澳台商投资企业实现利润总额3145.2亿元，增长2.19倍；私营企业实现利润总额3316.9亿元，增长1.37倍。从具体数据来看，1-2月，在41个工业大类行业中，38个行业利润总额同比增加，2个行业减少，1个行业持平。其中，九成以上行业利润增长，近六成行业利润翻倍。从两年平均看，有32个行业利润实现增长，增长面达78.0%。

造纸：

据生意社数据监测：近期木浆现货价格回落态势持续，目前价格已经跌破7000元/吨。4月1日针叶木浆山东地区市场均价为6912.5元/吨，与周初(3月29日针叶木浆市场均价为7087.5元/吨)针叶木浆山东地区市场均价相比下调了175元/吨，下降了2.47%。而4月1日阔叶木浆山东地区市场均价为5500元/吨，与周初(3月29日阔叶木浆市场均价为5700元/吨)阔叶木浆山东地区市场均价相比下调了200元/吨，下降了3.51%。

2021年3月23日前后，生活用纸行业“TOP4”恒安集团、维达纸业、中顺洁柔、金红叶，集体宣布提价，自4月1日起实行。截至目前，市场上部分生活用纸产品上调了10%至20%。据介绍，生活用纸最重要的原材料是木浆，约占总成本的60%左右。而本周国内木浆均价为7138元/吨，年初至今均价6718元/吨，短期木浆均价仍明显处于高位。卓创资讯数据显示，从去年的12月份到今年的3月上旬，进口木浆的价格分别涨了55%和70%。原材料涨价带来成本的显著增加，作为应对，纸企只好选择对产品提价来平衡利润。

3月24日，国家统计局对全国流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测显示，2021年3月中旬与3月上旬相比，29种产品价格上涨，19种下降，2种持平。其中林产品领域，3月中旬与3月上旬相比，纸浆价格下降183.7元，降幅2.8%；瓦楞纸价格下降14.7元，降幅0.3%，价格基本保持稳定。

地产家居：

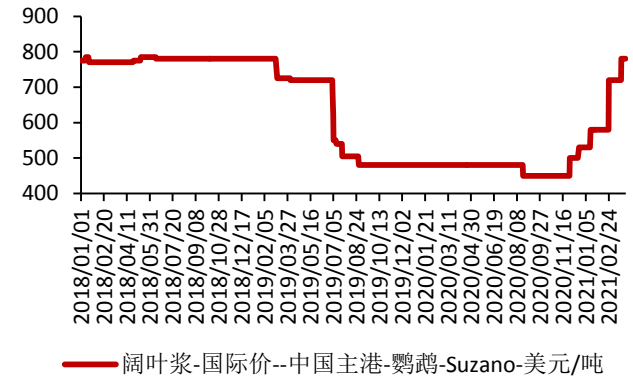
据中国指数研究院数据，2021 年 3 月，全国 100 个城市新建住宅平均价格为 15916 元/平方米，环比上涨 0.20%，涨幅与上月持平。珠三角区域市场表现较为活跃，中山、广州、东莞等新建住宅价格环比涨幅居前列。全国 100 个城市二手住宅平均价格为 15654 元/平方米，环比上涨 0.44%，涨幅较上月扩大 0.16 个百分点。同比来看，全国 100 个城市新建住宅平均价格较去年同期上涨 4.07%，涨幅较上月扩大 0.06 个百分点。全国 100 个城市二手住宅平均价格较去年同期上涨 3.48%，涨幅较上月扩大 0.18 个百分点。

从十大城市数据来看，2021 年 3 月十大城市新建住宅平均价格为 28783 元/平方米，环比上涨 0.24%，涨幅较上月扩大 0.06 个百分点。具体来看，广州环比上涨 1.07%；重庆（主城区）、成都和杭州环比涨幅均在 0.4%-0.7%之间；上海、武汉、北京、深圳和南京环比涨幅则均在 0.2%以内，其中南京涨幅最小，为 0.03%。本月十大城市中，仅天津新建住宅价格环比下跌，跌幅为 0.04%。二手房方面，2021 年 3 月十大城市二手住宅平均价格为 38666 元/平方米，环比涨幅扩大 0.08 个百分点至 0.79%。其中，上海环比上涨 1.86%，涨幅最大；北京、成都、广州、杭州、深圳涨幅介于 0.5%-1.0%之间；南京、武汉、重庆（主城区）、天津环比涨幅在 0.4%以内。

58 同城、安居客 2 日发布的《2021 第一季度楼市总结》称，一季度，中国新房、二手房找房热度同比均出现超过 20%的上涨。这份报告显示，2021 年一季度新房月度访问热度走势持续走高，同比去年上涨 20.9%。二手房市场同样活跃。上述报告显示，一季度全国二手房找房热度同比上涨 23.7%，其中，3 月为二手房找房高峰。一季度，上海、北京二手房找房热度同比涨幅均超过 20%；新一线城市中，重庆、成都、西安的二手房找房热度排名前三。

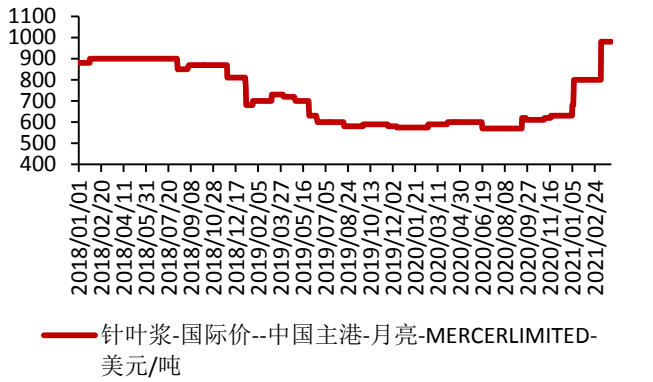
4 行业数据跟踪

图 5：国际阔叶浆价格走势 （美元/吨）



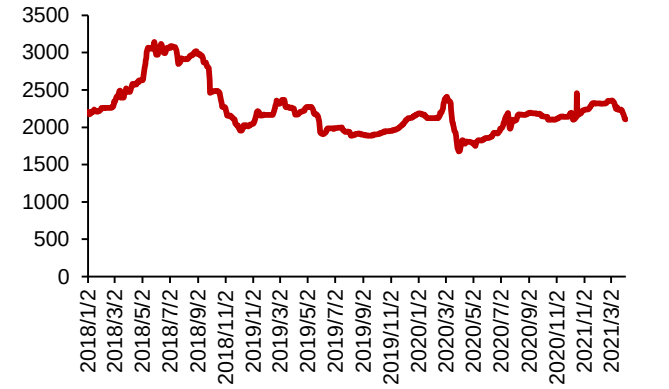
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 6：国际针叶浆价格走势（美元/吨）



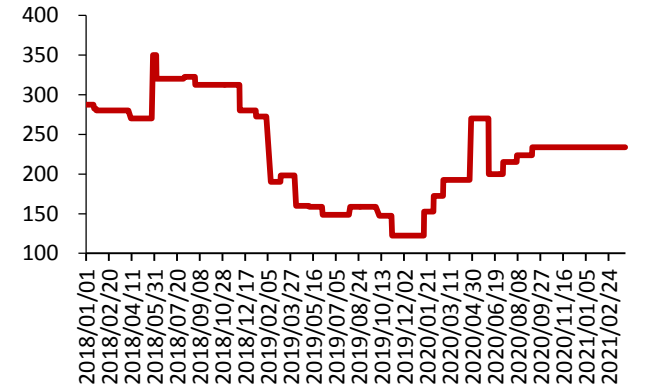
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 7：废黄板纸价格走势（元/吨）



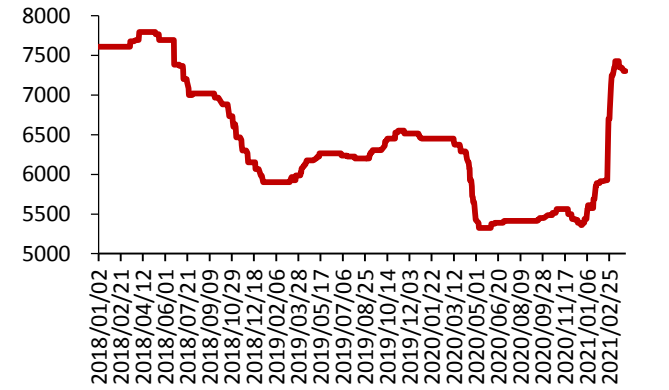
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 8：美废 13#价格走势（美元/吨）



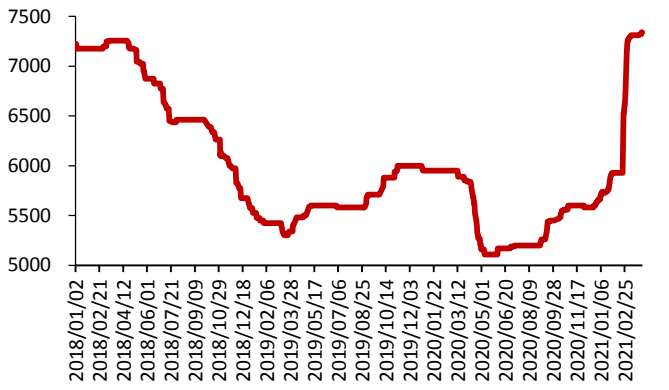
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 9：双胶纸价格走势（元/吨）



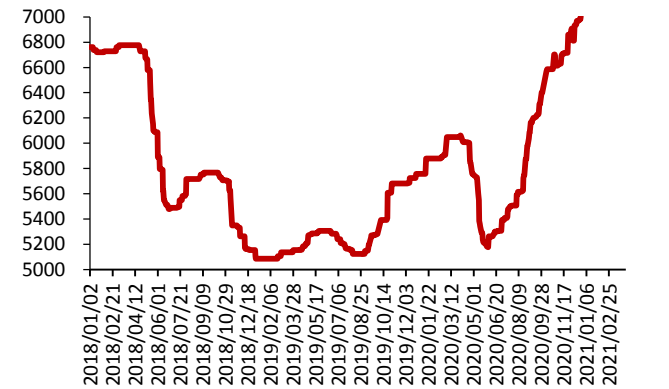
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 10：双铜纸价格走势（元/吨）



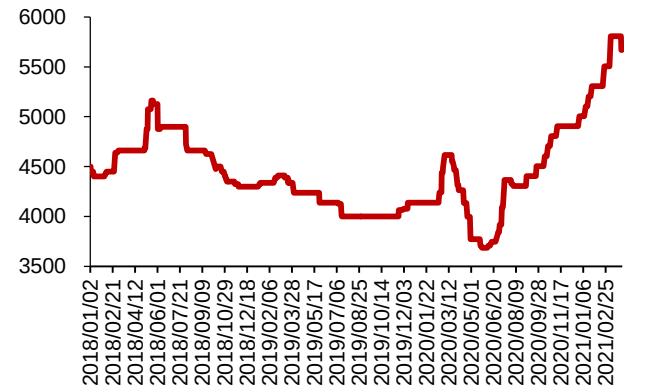
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 11：白卡纸价格走势（元/吨）



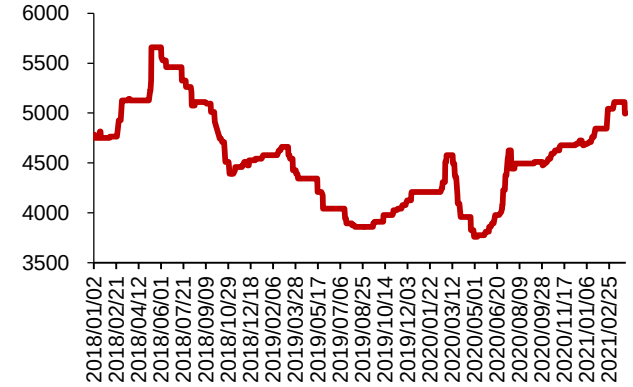
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 12：白板纸价格走势（元/吨）



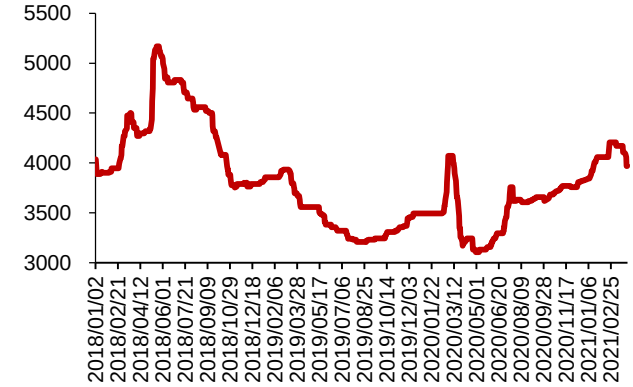
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 13：箱板纸价格走势（元/吨）



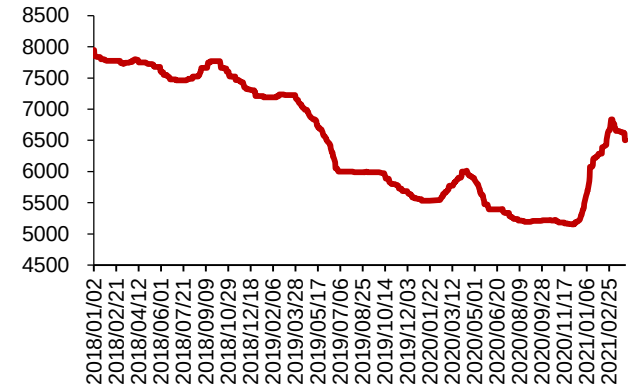
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 14：瓦楞纸价格走势（元/吨）



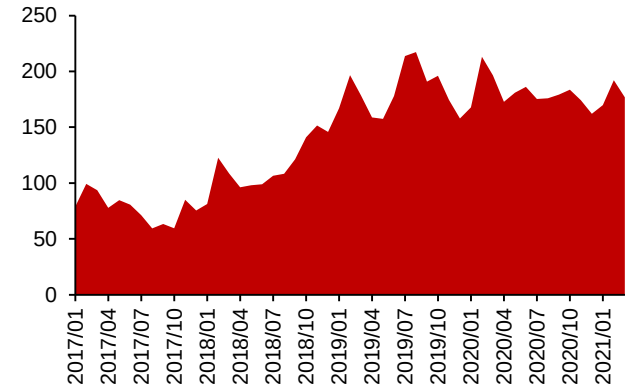
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 15：生活用纸价格走势（元/吨）



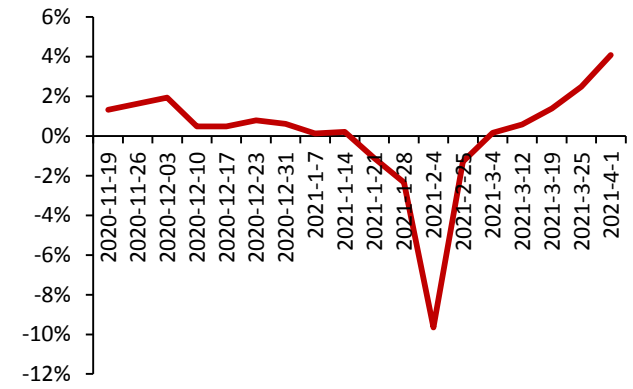
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 16：三大港口纸浆库存量（万吨）



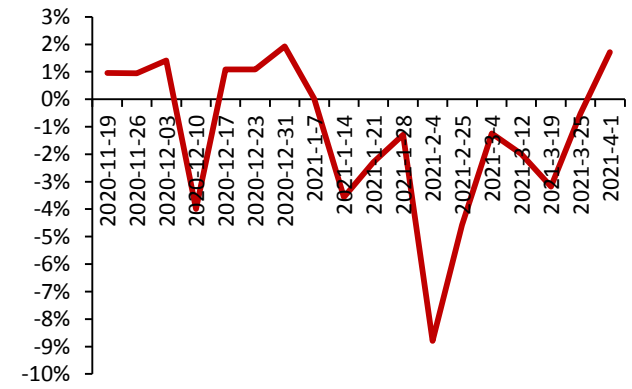
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 17：中国铜版纸周度企业库存（环比，%）



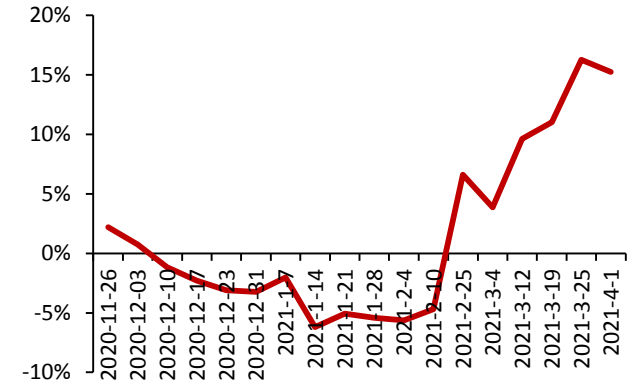
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 18：中国双胶纸周度企业库存（环比，%）



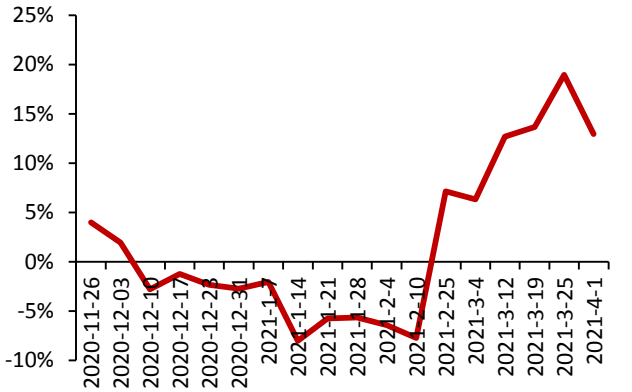
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 19：中国箱板纸周度企业库存



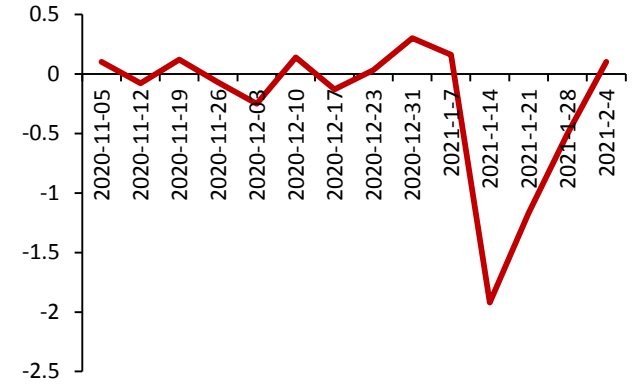
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 20：中国瓦楞纸周度企业库存



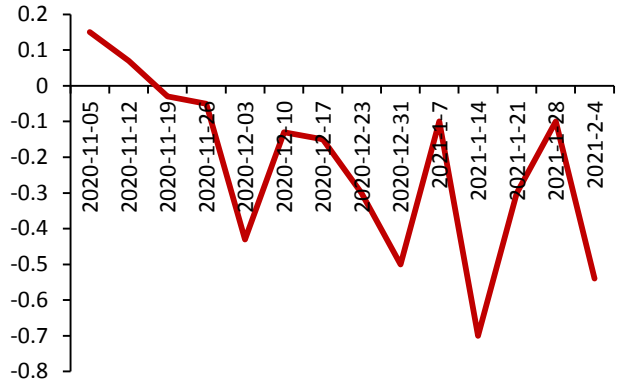
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 21：中国白卡纸周度企业库存（环比，天数）



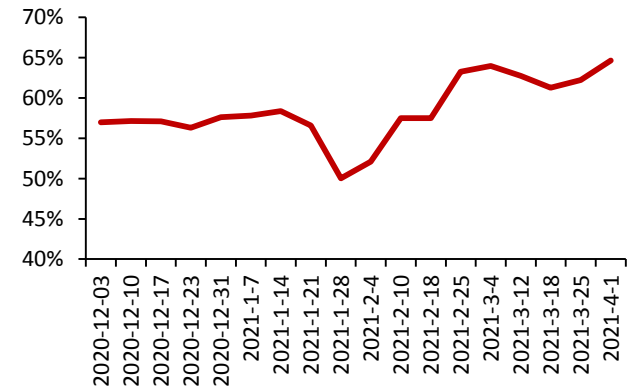
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 22：中国白板纸周度企业库存（环比，天数）



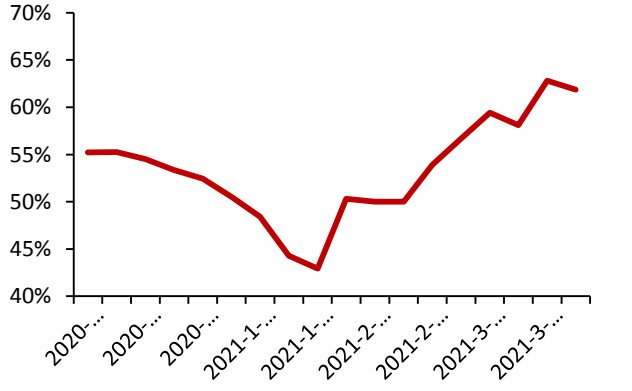
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 23：中国铜版纸周度企业开工负荷率



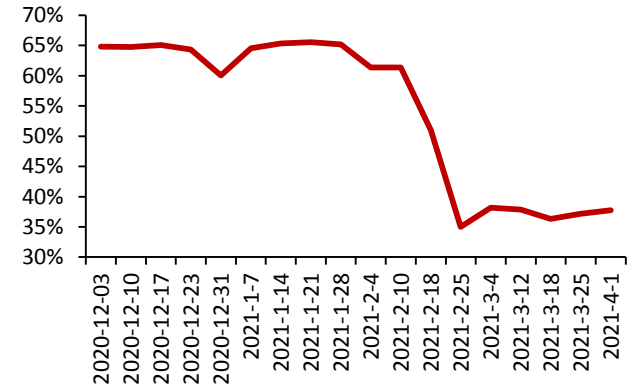
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 24：中国双胶纸周度企业开工负荷率



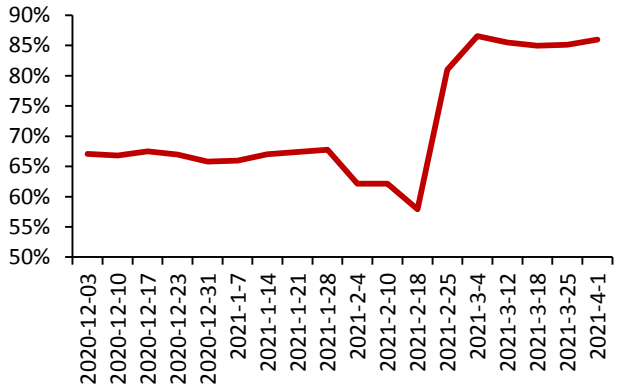
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 25：中国箱板纸周度企业开工负荷率



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 26：中国瓦楞纸周度企业开工负荷率



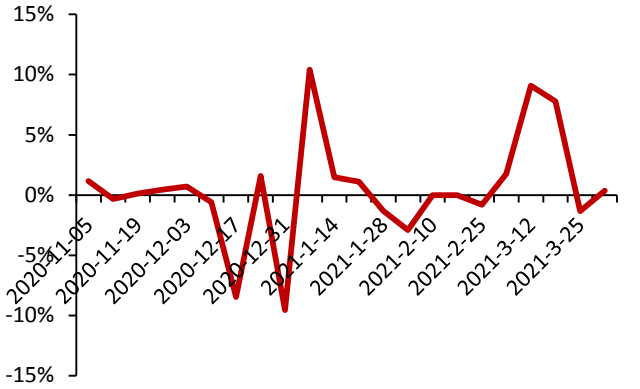
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 27：中国白卡纸周度企业开工负荷率（环比）



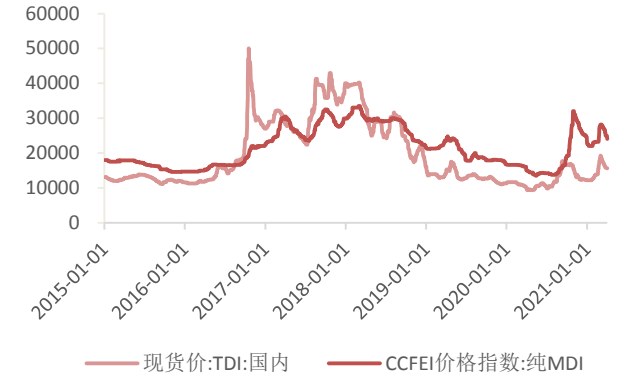
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 28：中国白板纸周度企业开工负荷率（环比）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 29：TDI/MDI 价格走势



数据来源：Wind，西南证券整理

5 本周重点推荐标的

志邦家居（603801）：1）多品类拓赛道，衣柜业务高速成长，过去四年衣柜复合增速达 139%，产品矩阵不断完善，协同效应显现；2）零售线上线下同步发展，线下开店步伐稳健，强化下沉市场店面布局；线上借力新零售，提高转化率；3）大宗业务发力，与零售业务形成有效补充，同时大力拓展优质战略合作地产客户，目前公司百强地产客户占比达到 30%以上。

太阳纸业（002078）：1）木浆价格上行，带动纸价提涨，吨盈利上行；2）文化纸经过出清后集中度较高，龙头议价力强，减弱周期波动；3）从中长期看，随着老挝“林浆纸一体化”项目进入稳定生产阶段，公司对原材料的掌控能力将得到增强，原料成本优势将会凸显；4）产能扩建持续推进，公司未来 2-3 年公司都有新产能投产，量升逻辑持续。

顾家家居（603816）：1）渠道持续快速扩张。公司目前拥有门店近 5000 家，终端销售渠道掌控力领先，推动渠道继续下沉；2）全品类布局推进。已搭建起沙发、软床、床垫、集合产品、定制产品等多品类布局，产品线丰富，高性价比系列推出，配合渠道下沉步伐，对小品牌进行降维打击；3）信息化建设成果显著，着眼于制造和技术能力提升，布局七大技术平台和五个标准化项目以增强长期竞争力，规模优势有望进一步扩大。

敏华控股（01999）：1) 功能沙发受益于新零售渠道快速增长，消费群体年轻化，渗透率有望加速提升；2) 国内功能沙发市场市占率最高，近年通过低价爆款战略发力内销，有望在渗透率提升的过程中占据绝对优势。3) 核心竞争壁垒在于优越的制造能力，在强品牌、拓渠道、控成本等内生实力加持下，公司得以持续推出高性价比产品，整体利润率企稳回升，看好在功能沙发赛道上乘风破浪，迎来发展新机遇。

江山欧派（603208）：1）受益于精装房渗透率快速提升，工程业务市场近几年有望呈现爆发式增长；2）木门是天然适合做工程业务的品类，规模效应增长明显，公司是工程木门行业龙头；3）工程业务占比高，与多家头部地产商深度绑定，防火门新增产能投产后贡献新增量，增长确定性高。

6 风险提示

家具企业受地产竣工不及预期影响销售下滑的风险；各类纸品价格出现大幅波动的风险。

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