证券研究报告
2021 年 01 月 12 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：核心 CPI 创新低，PPI 回升加速能持续多久？

行业与公司

- 联美控股（600167）：回购彰显信心，长期发展可期
- 山西汾酒（600809）：品牌势能日盛，汾酒复兴在途
- 火星人（300894）：线上布局首屈一指，集成灶新秀上市

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	5,441.16	-0.99	4.41
上证综指	3,531.50	-1.08	1.68
深证成指	15,115.38	-1.33	4.46
中小板指	10,273.22	-0.44	7.63
创业板指	3,092.86	-1.84	4.27
道琼斯工业	31,008.69	-0.29	1.31
标普 500	3,799.61	-0.66	1.16
纳斯达克	13,036.43	-1.25	1.15
伦敦富时 100	6,798.48	-1.09	5.23
日经 225	28,139.03	2.36	2.53
香港恒生	27,908.22	0.11	2.49

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	52.2	-0.51
COMEX 黄金	1843.8	4.50
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	716.4	12.00
DCE 焦炭	2844	-78.50
SHFE 螺纹钢	4348	-139.00
CBOT 黄豆	1372.4	-5.60
CBOT 小麦	636.6	-1.40
CBOT 玉米	491.2	-5.00

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	90.52	0.4549
美元/人民币	6.4764	0.0056
欧元/人民币	7.8975	-0.0399
欧元/美元	1.21506	-0.0061
美元/日元	104.235	0.29
英镑/美元	1.35073	-0.0053
美元/港币	7.7546	-0.0016

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：核心 CPI 创新低，PPI 回升加速能持续多久？**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 受天气、成本上升以及疫情等多方面影响，12 月 CPI 同比转正 0.2%，核心 CPI 上涨放缓。12 月，CPI 由上月下降 0.5%转为上涨 0.2%，2020 全年 CPI 同比上涨 2.5%。其中，食品价格同比上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点；非食品价格与上月持平。环比来看，CPI 由上月下降 0.6%转为上涨 0.7%，其中食品价格由上月下降 2.4%转为上涨 2.8%，为影响 CPI 上涨的最大因素，分项来看，鲜菜鲜果价格上涨，猪肉价格由降转升；非食品价格环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.1%，七大类价格环比三涨两平两降，其中受国际原油价格波动影响，交通和通信价格涨幅最大，为 0.9%。12 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.4%，跌破 7 月以来的 0.5%，为 2013 年有数据以来的历史新低，散点疫情对消费的冲击持续，居民消费恢复较慢。

12 月猪肉价格回升明显，基数效应下，预计 2021 年 1 月食品 CPI 上升空间有限。12 月猪肉和鲜菜价格回升明显，同比来看，畜肉类价格上涨 0.6%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点，其中猪肉价格同比下降 1.3%，降幅收窄 11.2 个百分点，鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 11.9%、13.5%和 9.2%，降幅均有收窄；受持续低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，鲜菜价格同比上涨 6.5%，涨幅比上月回落 2.1 个百分点；节日氛围带动鲜果价格上涨 6.5%，涨幅扩大 2.9 个百分点。环比来看，由于消费需求季节性增加、饲料成本有所上升，猪肉价格由上月下降 6.5%转为上涨 6.5%；受持续低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，价格分别上涨 8.5%和 3.5%。1 月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜和猪肉价格均呈上升趋势且回升速度加快，寒潮天气对食品生产、运输产生影响，加之春节临近带动消费需求，食品 CPI 同比将继续上行，但基数效应下，上升幅度有限。

PPI 回升速度加快，但生产端恢复仍快于消费端。12 月，PPI 环比上涨 1.1%，涨幅较上月扩大 0.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 1.4%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月持平。11 月 PPI 同比下降 0.4%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点，其中，生产资料价格同比下降 0.5%，降幅比上月收窄 1.3 个百分点；生活资料价格同比下降 0.4%，降幅收窄 0.4 个百分点。12 月份，南华工业品指数环比上涨 10.42%，增速较上月大幅提升 7.8 个百分点。由于年底气温较常年同期偏低，供暖需求快速增加，叠加环保限产、监管加强等因素，12 月燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业价格环比分别上涨 4.1%和 3.5%；受沙特意外减产等因素带动，国际原油价格持续上涨，12 月石油和天然气开采业价格上涨 7.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 5.3%；随着国内市场需求持续回暖，加之铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格上涨较多，12 月有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.9%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.3%。12 月，国内需求稳定恢复，部分国际大宗商品价格持续攀升，带动工业品价格继续上行，但英美等国疫情持续恶化，国内部分地区散点疫情发生，短期内对需求侧造成较大压力，预计 1 月 PPI 回升趋稳。

预计 CPI 温和上行，PPI 继续回升、转正在即。12 月，食品价格上涨带动 CPI 转正且升幅显著，虽然食品增幅或将继续扩大，但受基数效应影响，一季度 CPI 整体上行空间有限。受生产加快和国际商品价格上涨带动，12 月工业品价格回升，PPI 降幅进一步收窄，散点疫情对生活资料价格的影响或将对 PPI 回升边际有所拖累，但总体来看，一季度 PPI 仍将持续回升，1 月转正可期。

风险提示：原油价格大幅波动、国内需求不及预期、疫情持续暴发。

行业与公司

- **联美控股（600167）：回购彰显信心，长期发展可期**

【环保与公用事业组 王颖婷 S1250515090004 023-67610701】

事件： 公司公告拟自董事会审议通过回购公司股份方案之日起不超过 12 个月内，以集中竞价交易方式，用自有资金回购公司 2.5 亿元-5 亿元的股份，回购价格不高于 16 元/股。回购股份将全部用于后期实施员工持股计划或股权激励计划。

点评： 现金流充裕，股权激励调动积极性。公司利用自有资金较大比例进行回购，表明公司自由现金流充足、经营稳健；公司拟将全部回购股份用于后期实施员工持股计划或股权激励计划，有望调动员工积极性，为注入新的成长动力，持续推进新客户、新项目的开发，提高公司长期盈利能力。

营收利润优异，长期增长空间显著。2020 前三季度实现营收 23.6 亿元（+22.1%），归母净利润 11.6 亿元（+26.3%），营收和归母利润大幅增长的主要原因是公司供暖面积及接网面积稳步增长。资产负债率 30.1%，同比下降 5.4 个百分点，资产结构稳健；期间费用率 1.44%，同比增加 0.3 个百分点,费用端稳健良好，其中销售费率/管理费率/财务费用分别为 1.7%/4.0%/-4.2%，同比-0.5/-1.0/+1.8pp，销售和管理费率减少主要是因为疫情期间部分社保减免及销售部门业务拓展活动减少导致；财务费率有所提升主要是因为本期公司为提高股东回报率适当增加低息贷款而产生的利息费用导致。2019 年公司平均供暖面积约 6580 万平方米，联网面积约 8475 万平方米，公司目前在手供热总规划面积 15232 万平方米，仍有一倍以上面积增长空间，长期发展空间显著。

低成本高利润率，下游需求稳健。公司 2020 前三季度综合毛利率为 57.3%，利润率水平高，公司盈利远高于同行上市公司主要系：1）生产端：锁定低成本的长协内蒙古霍林河褐煤，锅炉热效率高。2）输送端管网损耗低效率高。3）客户收费机制锁定，收费率高等。公司下游主要系市政供暖，需求固定且稳中有升，工业供暖和南方冬暖夏凉市场开拓有望发力。

高铁数字传媒业务稳定增长，兆讯传媒分拆上市有序进行。2018 年公司收购国内最具规模的高铁数字媒体运营商兆讯传媒，形成以供热+媒体的主营结构。兆讯传媒盈利能力强劲，目前分拆上市事宜正在有序进行，分拆上市后有望拉动公司估值水平的提升。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.80 元、0.92 元、1.08 元，

对应 PE 为 14x、12x 和 11x，维持“买入”评级。

风险提示：政策变动风险，价格变动风险，开拓供暖业务低于预期风险等风险。

- **山西汾酒（600809）：品牌势能日盛，汾酒复兴在途**

【食品饮料组 朱会振 S1250513110001 023-63786049】

点评： 投资逻辑：1、伴随国改红利的持续释放，汾酒品牌力站上新高度，产品矩阵多点开花，渠道运作能力显著提升，疫情下汾酒的优势进一步放大，长期高质量增长基础扎实。2、做大做强青花系列叠加青花 30•复兴版有望在高端放量，产品结构升级较为乐观；当前汾酒在环山西市占率仅 2.8%，渠道下沉空间依旧广阔；2020 年对长江以南 5 省确立“3 年平均增速超 50%”的高目标，全国化扩张加速。3、当前汾酒处在品牌加速复兴和全国化高速扩张的黄金时期，且 2019 年净利率仅 17%，在产品结构持续升级叠加规模效应凸显，预计未来三年业绩端复合增速 30%以上，业绩增速将继续领跑白酒行业，前景可期。

升级与分化为主旋律，名优白酒强者恒强。1、伴随经济增长、居民收入水平提升和富裕群体壮大，名优白酒需求端更加稳健增长。2、疫情冲击下行业分化加剧，强势名酒动销快速恢复，业绩端表现亮眼，品牌力弱的酒企则承压明显，行业挤压式增长下，名优白酒强者恒强。3、高端、次高端、光瓶酒赛道优异，未来三年复合增速分别约为 18%、20%、15%，占位优秀赛道且品牌力强的酒企将顺应行业趋势持续高增长。

品牌、产品、渠道三位一体，国改助力实现“汾酒速度”。受益于力度空前的国改，汾酒在品牌、产品、渠道等方面取得巨大进步，积蓄起强劲的发展势能。品牌端：汾酒底蕴深厚，高举高打进行品牌建设，2016-2019 年销售及广告费用 CAGR 50%左右，品牌价值实现跃升。产品端：青花、玻汾竞争优势突出， 2020 年前三季度青花同比 30%+、玻汾同比 20%+，并带动腰部和竹叶青持续向好发展；同时，积极布局青花 30•复兴版，依托强品牌力，有望迈入高端酒阵营。渠道端：销售员工待遇与业绩直接挂钩，理顺价格体系+主导费用，营销团队由 400 人扩大至 4000 人，营销战斗力和渠道掌控力得到实质提升。

三个维度展望汾酒未来发展。1、品牌复兴逻辑清晰。登高望远，当下汾酒兼具天时、地利、人和三重有利条件，品牌复兴坚实有力。2、聚焦培育青花。汾酒营销资源向青花倾斜，新品青花 30•复兴版有望站稳高端并实现放量，预计未来三年青花系列复合增速 35%以上。3、全国化空间广阔。汾酒在环山西市场份额仅为 2.8%，渠道下沉空间广阔，长三角有效突破，品牌势能增强；2020 年对长江以南 5 省 35 城重点布局，并确立未来三年平均增速目标超 50%的高目标，全国化扩张提速。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年归母净利润复合增长 37%左右，基于公司未来三年营收增速和业绩弹性远高于其他名酒，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫情二次爆发风险；经济大幅下滑风险。

- **火星人（300894）：线上布局首屈一指，集成灶新秀上市**

【家用电器组 龚梦泓 S1250518090001 023-63786049】

点评： 投资逻辑：公司作为集成灶行业领先企业，三年营收复合增长率达到了 56.9%。公司产品定位中高端，自动化生产效率较高；线上渠道建设快人一步，线上销售占比超 40%。未来随着集成灶产品渗透率持续提升，公司持续加强线上线下融合发展，募资扩产突破产能瓶颈，有望充分享受行业红利。

快速成长的集成灶企业。公司成立于 2010 年，主要经营集成灶、集成水槽以及集成洗碗机等厨电产品。凭借出色的产品设计以及多元化的渠道布局，公司集成灶产品销量增速远超行业增速，2019 年公司集成灶销量同比增长 39%，而行业零售量同比增速为 20%。受益于集成灶产品销量的快速提升，近年来公司营收净利保持高速增长。2016-2019 年，公司的营收复合增长率达到了 56.9%，归母净利润复合增长率达到了 64.6%。2020Q1-Q3，公司营收 10 亿元，同比增长 20.5%；归母净利润为 1.6 亿元，同比增长 8.9%。

产品定位高端，募资突破产能瓶颈。从营收以及毛利润构成来看，公司集成灶占比均在 85%以上。以京东、天猫官旗热销款为例，公司终端售价高于行业平均，产品定位高端。2017-2019 年，公司集成灶产能利用率保持在 100%以上。2019 年公司集成灶产能 16.5 万台，产能利用率为 117.4%。公司的生产能力已经难以满足快速增长的市场需求，产能瓶颈已经成为制约公司业务进一步发展的重要因素。通过发行新股上市，公司拟将募资提升集成灶产能。在集成灶市场规模快速增长的背景下，募资扩产有望进一步提升公司的盈利水平。

线上销售占比远超同行。自公司成立以来，经销模式一直是公司的主要销售模式。公司在经销商数量不断增长的同时，顺应电商高速发展的浪潮，先后入驻了天猫、京东和苏宁易购。2020H1，公司线上销售收入占比为 42.9%，线上销售占比远超可比公司。一方面，公司线上销售均统一定价，实现了线上线下产品同价。另一方面，公司推出线上销售专供机型，构造了线上与线下的差异化产品矩阵，有效进行价格管理。此外，为了提升线上经销商的积极性，平衡线上线下经销商之间的利益冲突，公司推出了线上销量专项返利政策。2020H1，公司线上销售主要产品的平均返利金额为 1778 元/台。公司借助线上销量专项返利政策不仅有效的平滑了线上线下经销商的利益冲突，还极大提升了线上经销商的积极性。2017-2019 年，公司线上主要产品的销量年均复合增长率为 78%，线上销售收入的年均复合增长率高达 84.2%。

盈利预测与投资建议。行业高速成长的背景下，公司有望凭借优质的产品以及完善的渠道布局，不断提升市场份额。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.71 元、1 元、1.27 元，未来三年归母净利润将保持 29%的复合增长率，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、渠道拓展不及预期风险、疫情反复风险。

【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）
2021-01-11	8,828.43	8,828.43	0.00	7,933.79	563.36	7,893.37	-7,330.01	894.64	75.20
2021-01-08	16,726.00	8,826.33	7,899.67	15,263.80	1,088.24	1,099.51	-11.27	1,462.20	101.75
2021-01-07	16,730.31	8,817.85	7,912.46	15,275.07	1,214.57	1,152.31	62.26	1,455.25	102.69
2021-01-06	16,630.93	8,768.57	7,862.36	15,212.81	1,126.26	1,069.11	57.15	1,418.13	101.67
2021-01-05	16,556.87	8,724.04	7,832.83	15,155.66	1,294.20	1,195.75	98.45	1,401.22	100.83

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 1 月 12 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）
三友联众	300932	3,150	24.69	20210113	20210113		
中辰股份	300933	9,170	3.37	20210113	20210113		
药易购	300937			20210118	20210118		
泰坦股份	003036			20210119	20210119		
迎丰股份	605055			20210120	20210120		
蓝天燃气	605368			20210120	20210120		
园林股份	605303			20210120	20210120		
重庆银行	601963	34,745.05	10.83	20210121	20210121		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 1 月 12 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
002327	富安娜	2021-01-11	80.62	0.10%	0.09%	股权激励限售流通
603855	华荣股份	2021-01-11	243.20	0.73%	0.72%	股权激励限售流通
300690	双一科技	2021-01-11	62.69	0.57%	0.57%	股权激励限售流通
300033	同花顺	2021-01-11	158.55	0.32%	0.29%	发行前股份限售流通
603660	苏州科达	2021-01-11	510.73	1.03%	1.02%	股权激励限售流通
002806	华锋股份	2021-01-11	31.42	0.26%	0.18%	股权激励限售流通
300015	爱尔眼科	2021-01-11	1,677.77	0.42%	0.41%	增发 A 股法人配售上市
603609	禾丰牧业	2021-01-11	432.75	0.48%	0.47%	股权激励限售流通
000026	飞亚达	2021-01-11	135.76	0.38%	0.32%	股权激励限售流通
300440	运达科技	2021-01-11	147.60	0.33%	0.33%	股权激励限售流通
000100	TCL 科技	2021-01-11	24,144.08	1.82%	1.72%	增发 A 股法人配售上市
300200	高盟新材	2021-01-11	273.60	0.65%	0.64%	股权激励限售流通
300684	中石科技	2021-01-11	2,906.61	11.57%	10.35%	增发 A 股法人配售上市
300664	鹏鹞环保	2021-01-11	21,670.22	44.98%	30.31%	发行前股份限售流通
002621	美吉姆	2021-01-11	1,136.50	1.40%	1.37%	股权激励限售流通

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
300736	百邦科技	2021-01-11	4,542.53	53.96%	34.87%	发行前股份限售流通
002034	旺能环境	2021-01-11	168.00	0.40%	0.40%	股权激励限售流通
600426	华鲁恒升	2021-01-11	210.99	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
601636	旗滨集团	2021-01-11	300.83	0.11%	0.11%	股权激励限售流通
603225	新 凤 鸣	2021-01-11	334.32	0.24%	0.24%	股权激励限售流通
300812	易天股份	2021-01-11	1,763.17	90.98%	22.75%	发行前股份限售流通
300662	科锐国际	2021-01-11	91.48	0.51%	0.50%	股权激励限售流通
603722	阿 科 力	2021-01-11	19.80	0.23%	0.23%	股权激励限售流通
002402	和 而 泰	2021-01-12	362.40	0.40%	0.40%	股权激励限售流通
002910	庄园牧场	2021-01-12	100.22	0.66%	0.43%	股权激励限售流通
300015	爱尔眼科	2021-01-12	1,677.77	0.42%	0.41%	增发A股法人配售上市
300459	金科文化	2021-01-12	47,679.39	16.87%	13.56%	增发A股法人配售上市
603027	千禾味业	2021-01-12	236.67	0.36%	0.36%	股权激励限售流通
002837	英 维 克	2021-01-12	28.94	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
002819	东方中科	2021-01-12	23.83	0.16%	0.15%	股权激励限售流通
002034	旺能环境	2021-01-12	168.00	0.40%	0.40%	股权激励限售流通
002391	长青股份	2021-01-13	636.00	1.00%	0.96%	股权激励限售流通
603183	建 研 院	2021-01-13	3,106.87	12.47%	10.42%	增发A股法人配售上市
300589	江龙船艇	2021-01-13	163.41	0.83%	0.81%	发行前股份限售流通
300451	创业慧康	2021-01-13	666.45	0.61%	0.56%	股权激励限售流通
002383	合众思壮	2021-01-13	60.72	0.09%	0.08%	股权激励限售流通
002971	和远气体	2021-01-13	6,702.15	167.55%	41.89%	发行前股份限售流通
002019	亿帆医药	2021-01-13	239.20	0.20%	0.19%	股权激励限售流通
002916	深南电路	2021-01-14	153.68	0.32%	0.31%	股权激励限售流通
600859	王 府 井	2021-01-14	20,747.32	36.48%	26.73%	增发A股法人配售上市
002714	牧原股份	2021-01-14	3,613.16	0.98%	0.96%	股权激励限售流通
300593	新 雷 能	2021-01-14	100.88	0.62%	0.61%	股权激励限售流通
002341	新纶科技	2021-01-14	7,359.81	6.82%	6.39%	增发A股原股东配售上市
603605	珀 莱 雅	2021-01-14	29.33	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
603551	奥普家居	2021-01-15	9,372.63	234.26%	23.43%	发行前股份限售流通
002081	金 螳 螂	2021-01-15	961.50	0.36%	0.36%	股权激励限售流通
000301	东方盛虹	2021-01-15	47,098.92	37.36%	9.74%	增发A股法人配售上市
300174	元力股份	2021-01-15	6,510.32	26.59%	21.01%	增发A股法人配售上市
300670	大烨智能	2021-01-15	364.36	1.25%	1.15%	增发A股法人配售上市
300207	欣 旺 达	2021-01-15	614.42	0.40%	0.39%	股权激励限售流通
002925	盈趣科技	2021-01-15	28,750.07	169.29%	62.67%	发行前股份限售流通
002659	凯文教育	2021-01-15	8,974.21	18.00%	15.00%	增发A股法人配售上市
603997	继峰股份	2021-01-15	187.09	0.24%	0.18%	股权激励限售流通
300813	泰林生物	2021-01-15	439.00	33.77%	8.45%	发行前股份限售流通
603568	伟明环保	2021-01-15	28.96	0.02%	0.02%	股权激励限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 1 月 12 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
北京	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