2020 年 12 月 20 日

证券研究报告•行业研究•轻工制造

轻工行业双周报（12.7-12.20）

跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

关注竣工回暖趋势下家居产业链

投资要点

- **家居：**11 月地产数据出炉。销售方面，单 11 月全国商品住宅销售面积同比增长 11.3%，环比 10 月增长 5.1%；1-11 月累计同比增长 9.5%（前值+8.2%）。竣工方面，单 11 月全国商品住宅竣工面积同比增长 6.1%，环比 10 月增长 23.4%；1-11 月累计同比下降 5.8%（前值-7.9%）。新开工方面，单 11 月全国商品住宅新开工面积同比增长 2.4%，环比 10 月下降 2.8%；1-11 月累计同比下降 2.7%（前值-3.3%）。疫情对竣工影响逐渐消减，竣工重回上升节奏，年底有望迎来小高峰。**考虑到过去累积的竣工面积将逐步释放，明年全年是竣工快速放量期，家居终端零售继续回暖。**定制家居方面，由于线下上门量尺及安装服务环节较重，上半年受线下客流减少影响业绩承压。但从三季报看疫情对生产和销售的负面影响已大幅减弱，接单口径逐月好转，预收账款正增长，三季度部分企业业绩已率先恢复至正常水平，行业拐点明显，零售家居部分切入 B 端市场也较快拥有业绩弹性。软体家居对线下门店的依赖程度相对较低，企业迅速发力线上得以补充线下订单的不足，且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。工程业务方面，今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)。

- **造纸及个护：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，长短周期叠加，盈利空间打开。**白卡是未来几年供需格局最好的纸种，一方面需求端 1）今年 9 月，新《固废法》开始实施，叠加今年新“限塑令”政策《关于进一步加强塑料污染治理的意见》出台，预计未来塑料制品的使用会大幅减少，或加快催生白卡对不可降解塑料的需求替代。根据我们在 7 月报告《造纸系列专题（二）：白卡行业新与旧的转变—边际改善最明显板块》中所预测，到 2025 年“限塑令”引发的白卡替代需求可达 130 万吨，需求增量约 14%，在细分纸种中白卡的需求增长最为亮眼；2）白板产能腾退后供给缺口部分转向白卡纸，白卡需求有望明显提升。另一方面供给端，在 APP 收购博汇后，第一大白卡纸企 APP 的市占率可以达到 48%，2021 年新增产能投放后可达到 56%。大厂的产业链议价力明显提升，周期性有望逐步减弱，行业出现积极正面的重大变化，步入新的发展阶段，推荐文化纸龙头太阳纸业（002078）和边际改善明显的博汇纸业（600966）。生活用纸行业持续扩容，大品牌集中度尚有提升空间，纸浆价格底部盘整，品牌企业盈利维持高位，洁柔凭借产品力和渠道力实现超越，线上持续高增长，成长性优越，持续推荐中顺洁柔（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

西南证券研究发展中心

分析师：蔡欣

执业证号：S1250517080002

电话：023-67511807

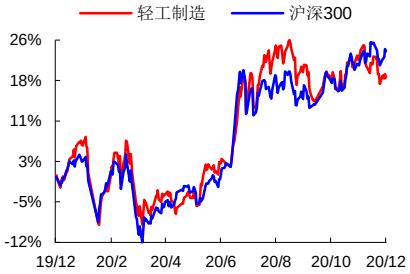
邮箱：cxin@swsc.com.cn

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	143
行业总市值（亿元）	11,888.97
流通市值（亿元）	11,705.64
行业市盈率 TTM	30.2
沪深 300 市盈率 TTM	15.6

相关研究

1. 轻工行业双周报（11.23-12.6）：地产竣工有望迎来修复，持续推荐江山欧派、中顺洁柔 (2020-12-07)
2. 轻工行业双周报（11.9-11.22）：地产数据回暖，周期持续高景气 (2020-11-23)
3. 轻工行业双周报（10.26-11.8）：10 月家具出口数据出炉，继续保持高增 (2020-11-08)
4. 轻工行业 2021 年投资策略：疫情淘沙始见金，变中求进正当时 (2020-11-02)
5. 轻工行业双周报（10.12-10.25）：家具出口高增，纸价进一步上行 (2020-10-25)

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，政策催化有望落地，烟标企业与各地中烟公司合作紧密，逐渐进入新型烟草赛道，未来有望迎来发展新机遇。

- **文娱方面，**顺利开学后需求明显回暖，企业库存周转加速，板块业绩出现回升，Q3 学汛顺利推进，预计四季度业绩继续提振。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）；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 9
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） 5
图 8：美废 13#价格走势（美元/吨） 5
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） 6
图 14：瓦楞纸价格走势（元/吨） 6
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 7
图 20：中国瓦楞纸周度企业库存 7
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 8
图 26：中国瓦楞纸周度企业开工负荷率 8
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：单 11 月家具出口金额为 461.4 亿元，同比增长 34.8%，环比 10 月增长 19.3%；1-11 月家具出口金额累计值为 3560.7 亿元，同比增长 9.9%。

家具社零数据：单 11 月全国家具零售总额为 167.8 亿元，同比下降 2.2%；1-11 月全国家具零售总额累计值为 1409 亿元，同比下降 7.9%，降幅收窄 0.8pp。

卷烟：单 11 月卷烟产量为 1936.6 亿支，同比下降 0.8%；1-11 月卷烟产量累计值为 22621.3 亿支，同比增长 1.5%。

房地产：

销售方面，单 11 月全国商品住宅销售面积为 15215.2 万平方米，同比增长 11.3%，环比 10 月增长 5.1%；1-11 月全国商品住宅销售面积累计值为 133307 万平方米，同比增长 9.5%。

竣工方面，单 11 月全国商品住宅竣工面积为 7212.3 万平方米，同比增长 6.1%，环比 10 月增长 23.4%；1-11 月全国商品住宅竣工面积累计值为 42655 万平方米，同比下降 5.8%，降幅收窄 2.1pp。

新开工方面，单 11 月全国商品住宅新开工面积为 14862.5 万平方米，同比增长 2.4%，环比 10 月下降 2.8%；1-11 月全国商品住宅新开工面积累计值为 147344 万平方米，同比下降 2.7%，降幅收窄 0.6pp。

二手房方面，11 月 12 个大中城市二手房销售面积为 785.4 万平方米，同比增长 0.9%。

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 630 美元/吨（+0 美元/吨）；漂白阔叶浆-巴西鹦鹉上周均价 500 元/吨（+10 美元/吨）；化机浆-佳维上周均价 470 美元/吨（+0 美元/吨）。

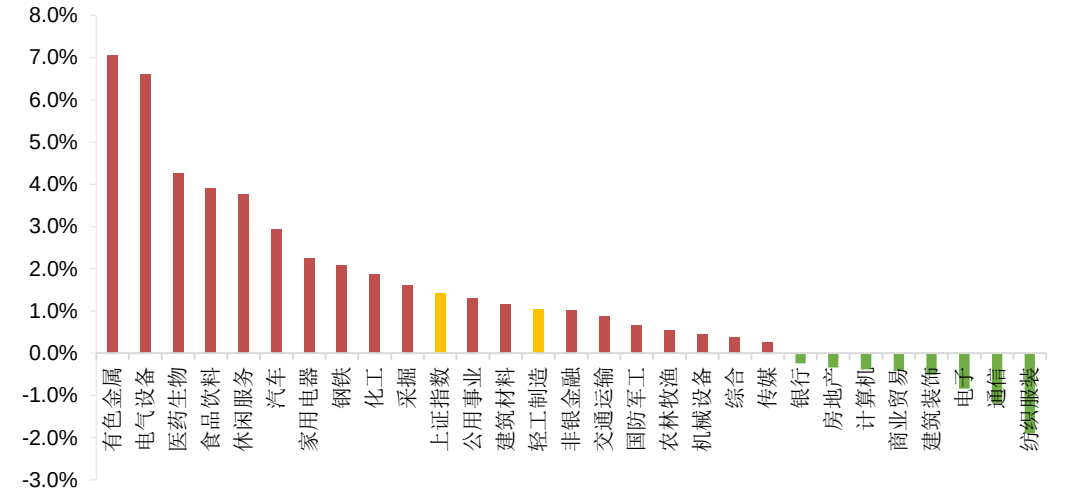
原纸：灰底白板纸上周市场均价 4905 元/吨（+0 元/吨）；白卡纸上周市场均价 6960.7 元/吨（+41.4 元/吨）；瓦楞纸上周市场均价 3807.5 元/吨（+50 元/吨）；双铜纸上周市场均价 5580 元/吨（+0 元/吨）；双胶纸上周市场均价 5406.3 元/吨（-26.3 元/吨）。

金银珠宝：11 月单月金银珠宝零售总额为 257.6 亿元，当月同比增长 24.8%；1-11 月金银珠宝零售总额累计值为 2091 亿元，同比下滑 6.6%，降幅收窄 3.2pp。

2 复盘情况

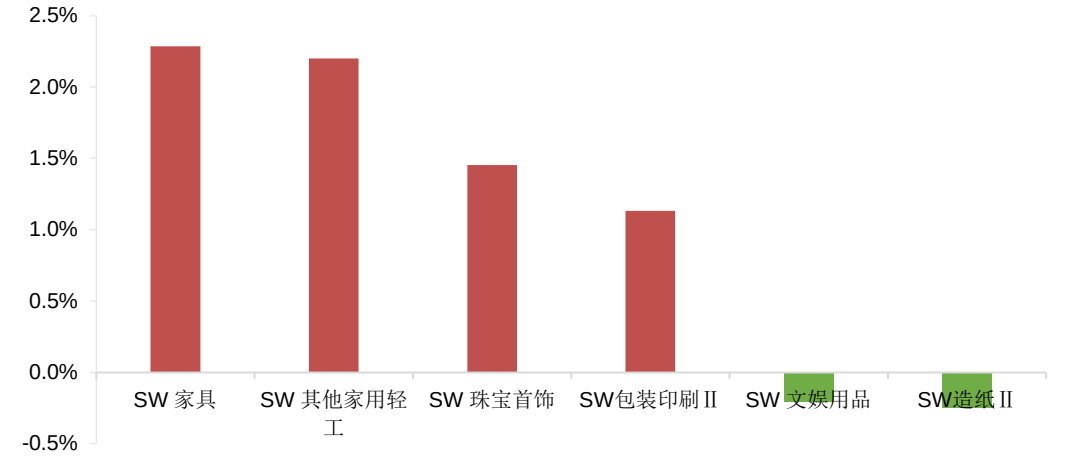
板块走势回顾：上周申万轻工制造行业指数收 2646.0 点，周涨幅 1.0%；上证指数收 3395.0 点，周涨幅 1.4%，轻工制造板块在申万一级行业中涨跌幅排名第 14 位。分子板块来看，上周家具及其他家用轻工板块表现相对较好，周涨幅分别为 2.3%/2.2%，跑赢大盘 0.9pp/0.8pp。珠宝首饰、包装印刷、文娱用品、造纸板块的涨跌幅分别为 1.5%、1.1%、-0.2%、-0.2%。

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

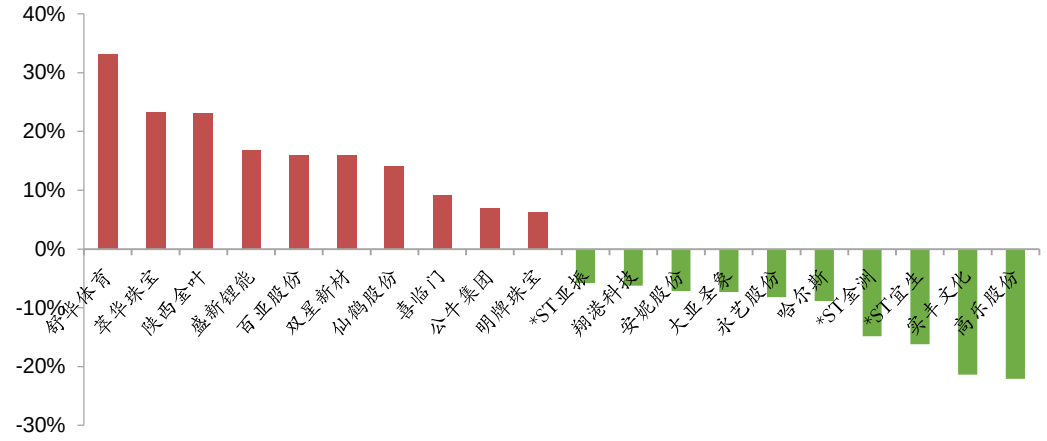
表 1：轻工制造板块回顾

子板块	前一周涨幅%	上周涨幅%	本月涨幅%	本年涨幅%
SW 造纸Ⅱ	-3.6%	-0.2%	-2.6%	22.3%
SW 包装印刷Ⅱ	-5.8%	1.1%	-1.3%	7.7%
SW 家具	-4.3%	2.3%	0.2%	27.4%
SW 珠宝首饰	-5.0%	1.5%	-2.2%	-7.7%
SW 文娱用品	-1.8%	-0.2%	3.7%	30.4%
SW 其他家用轻工	-4.2%	2.2%	0.1%	14.6%
SW 轻工制造	-4.3%	1.0%	-0.7%	17.5%
上证指数	-2.8%	1.4%	0.1%	11.3%

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**包装印刷及珠宝首饰板块**，其中舒华体育（+33.1%）、萃华珠宝（+23.2%）、陕西金叶（+23.1%）、盛新锂能（+16.8%）、百亚股份（+15.9%）涨幅居前五。分子板块来看，包装印刷板块涨幅排名前三的个股分别为陕西金叶（+23.1%）、双星新材（+15.9%）、鸿博股份（+5.0%）；珠宝首饰板块上周涨幅排名前三的个股分别为萃华珠宝（+23.2%）、明牌珠宝（+6.2%）、周大生（+5.7%）。高乐股份（-22.1%）、实丰文化（-21.4%）、*ST 宜生（-16.2%）等个股表现较弱。

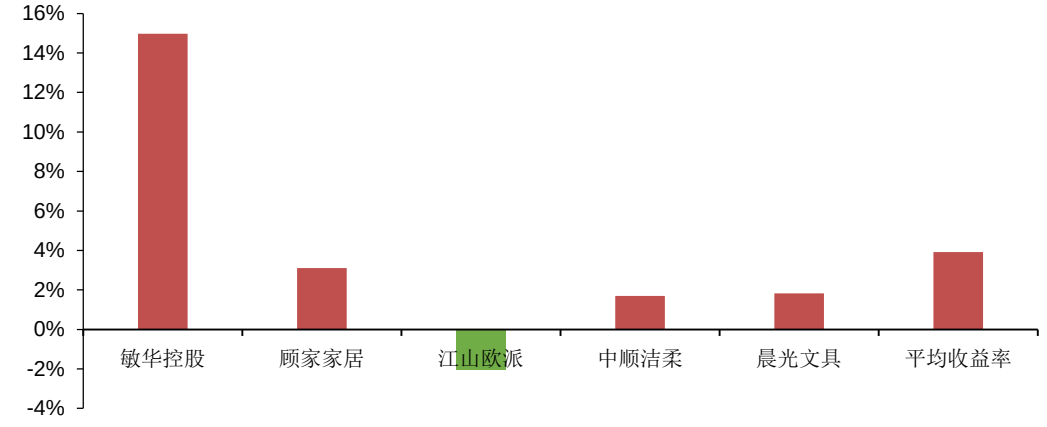
图 3：轻工制造行业涨跌幅前十个股（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

上周重点推荐标的走势：敏华控股（1999.HK）上周收盘价 16.3 港元，周涨幅 15.0%；顾家家居（603816.SH）上周收盘价 76.4 元，周涨幅 3.1%；江山欧派（603208.SH）上周收盘价 99.8 元，周跌幅 2.1%；中顺洁柔（002511.SZ）上周收盘价 20.9 元，周涨幅 1.7%；晨光文具（603899.SH）上周收盘价 83.8 元，周涨幅 1.8%。平均收益率为 3.9%，跑赢大盘 2.5pp。

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：

12 月 9 日，中国国家统计局发布数据显示，2020 年 11 月全国工业生产者出厂价格同比下降 1.5%，环比上涨 0.5%；工业生产者购进价格同比下降 1.6%，环比上涨 0.7%。1—11 月平均工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.0%，工业生产者购进价格下降 2.5%。

12 月 15 日，国家统计局发布经济数据，11 月社会消费品零售总额 39514 亿元，同比增长 5.0%，比 10 月份加快 0.7 个百分点；11 月份全国居民消费价格同比下降 0.5%，其中食品烟酒价格同比下降 0.7%，医疗保健上涨 1.5%，猪肉下降 12.5%，鲜菜上涨 8.6%；1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 2.6%，比 1-10 月份加快 0.8 个百分点；11 月份全国服务业生产指数同比增长 8.0%，比 10 月份上升 0.6 个百分点；11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7.0%，增速比 10 月份加快 0.1 个百分点，环比增长 1.03%；1-11 月份全国规模以上工业增加值同比增长 2.3%，比 1-10 月份加快 0.5 个百分点

12 月 16 日至 18 日在北京举行中央经济工作会议。会议总结 2020 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2021 年经济工作。释放出以下的信号：目前我国经济恢复基础尚不牢固，努力保持经济运行在合理区间；强调 2021 年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，宏观政策要保持连续性，不急转弯；积极的财政政策要提质增效、更可持续；稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；稳定宏观杠杆，打击各种逃废债行为；重申“房住不炒”，解决好大城市住房突出问题，重点强调租赁住房市场建设；强化反垄断和防止资本无序扩张；需求侧改革调整为需求侧管理；以扩大内需为基点，推动改革和开放相互促进；推动科技自立自强，破除科研机制阻碍等等。

北京时间周四早间，美联储公布的 12 月议息会议结果称，将基准利率维持在零附近，超额准备金利率维持在 0.10%，继续每个月至少购买 1200 亿美元的债券，并上调对美国经济预期。美国维持宽松的货币政策，股市、原油和黄金等大宗商品齐齐上涨。北京时间 12 月 17 日比特币大涨 3000 美元，突破 23000 美元，刷新历史新高，日内涨幅超过 13%。

造纸：

9 月-11 月纸浆价格稳盘运行为主，浆价一直在低位价格震荡运行。直至 12 月初，纸浆期货价格强势拉涨且连续攀升，在 12 月 14 日到达最高点在 5338 元/吨，涨幅超过 5%，再创年内新高。同时，纸浆现货价格再次出现同步跟涨的情况，山东地区银星报价从 12 月初的 4750 元/吨飙升至 5050 元/吨，仅 10 个工作日每吨涨 300 元/吨，涨幅超过 6%。

12 月 14 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，2020 年 12 月上旬与 11 月下旬相比，34 种产品价格上涨，12 种下降，4 种持平。其中林产品领域，12 月上旬与 11 月下旬相比，纸浆价格上涨 129 元，涨幅 3.2%；瓦楞纸价格下跌 6.5 元，跌幅 0.2%。

2020 年纸浆进口量连续数月居于高位，11 月进口量高达 282.1 万吨，环比增加 3.87%，同比增加 9.09%。中国 2020 年 1-11 月纸浆累计进口量为 2813.3 万吨，较去年同期增加 12.5%。

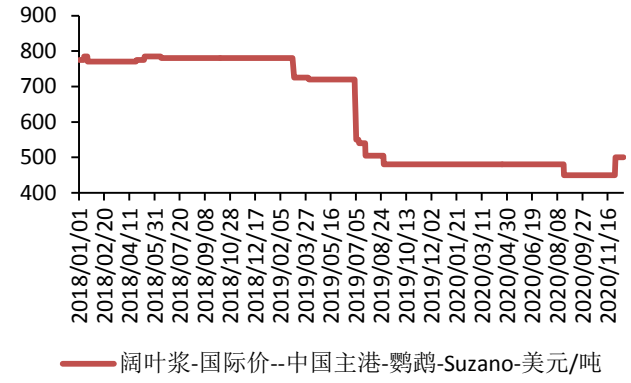
地产家居：

据国家统计局公布 2020 年 1-11 月份全国房地产开发投资和销售情况，1-11 月份，全国房地产开发投资 129492 亿元，同比增长 6.8%，增速比 1-10 月份提高 0.5 个百分点。其中，住宅投资 95837 亿元，增长 7.4%，增速提高 0.4 个百分点。

12 月 16 日-18 日的中央经济工作会议指出解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。

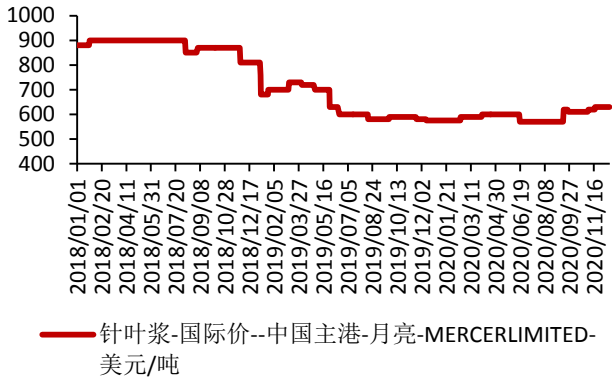
4 行业数据跟踪

图 5：国际阔叶浆价格走势 （美元/吨）



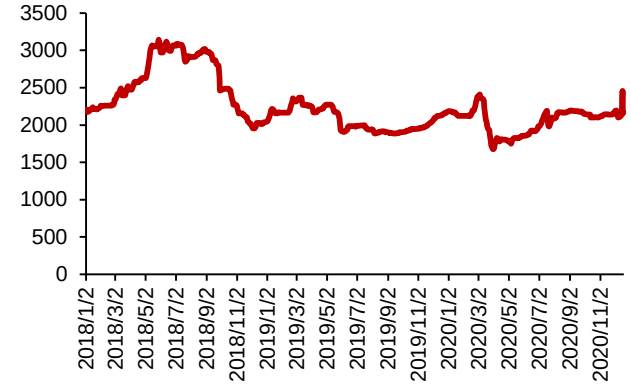
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 6：国际针叶浆价格走势（美元/吨）



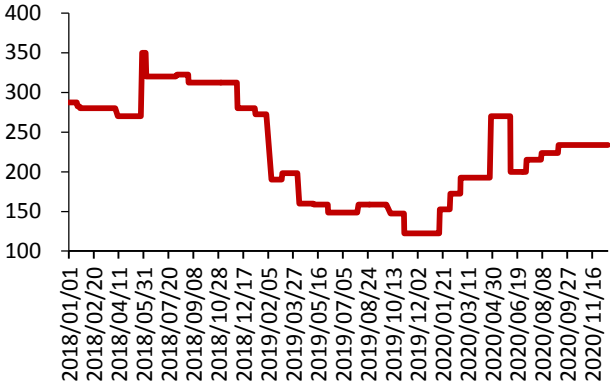
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 7：废黄板纸价格走势（元/吨）



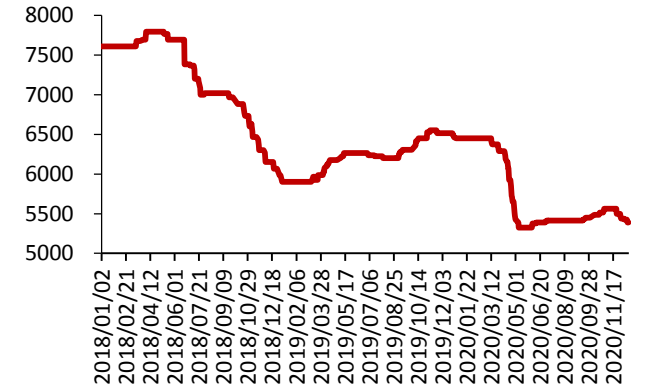
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 8：美废 13#价格走势（美元/吨）



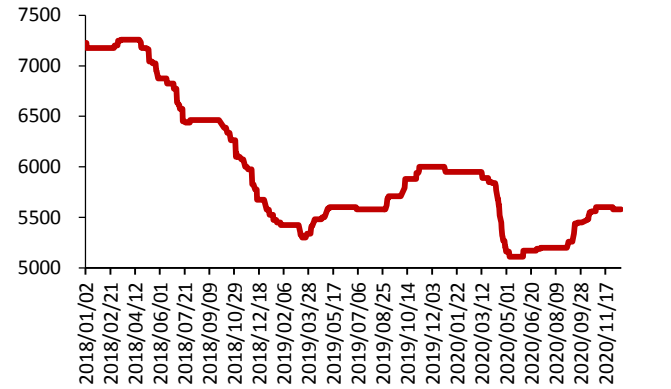
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 9：双胶纸价格走势（元/吨）



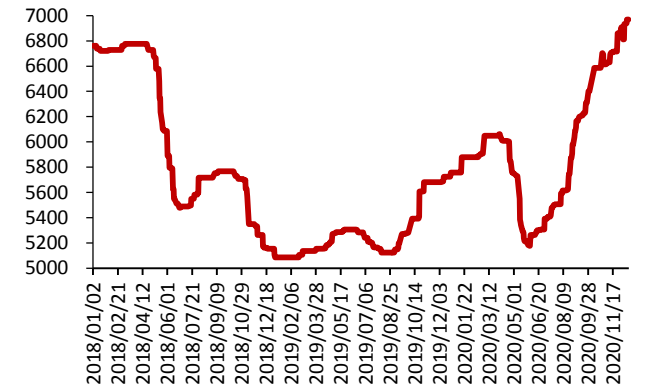
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 10：双铜纸价格走势（元/吨）



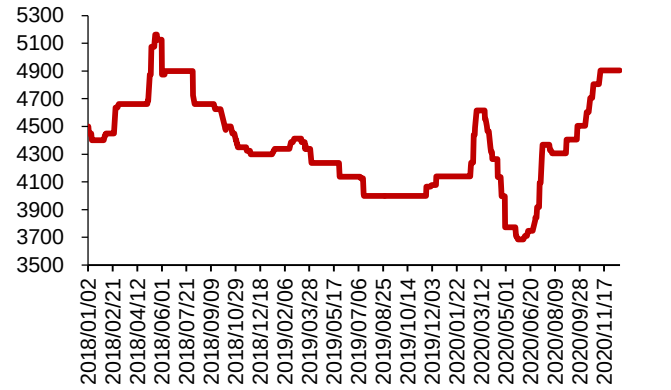
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 11：白卡纸价格走势（元/吨）



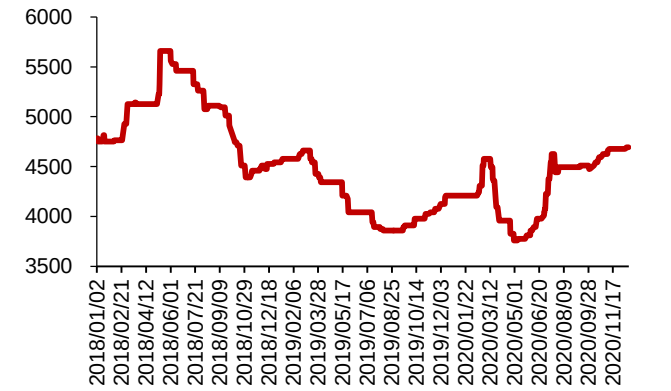
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 12：白板纸价格走势（元/吨）



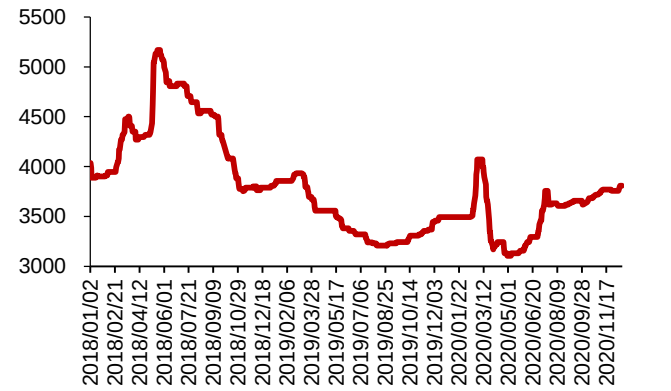
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 13：箱板纸价格走势（元/吨）



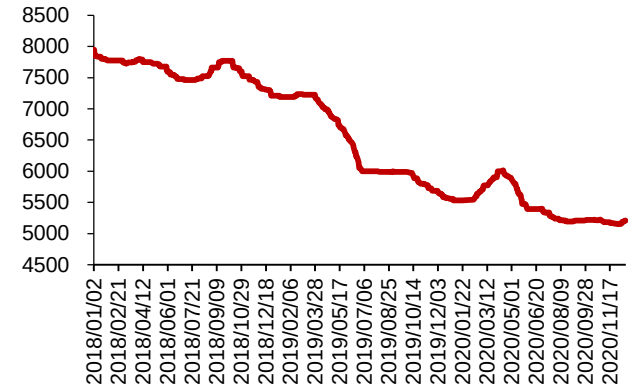
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 14：瓦楞纸价格走势（元/吨）



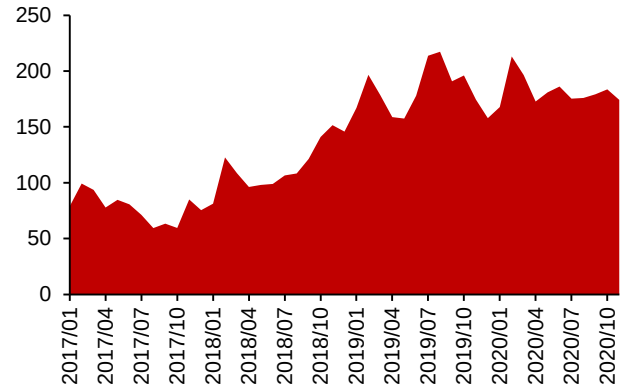
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 15：生活用纸价格走势（元/吨）



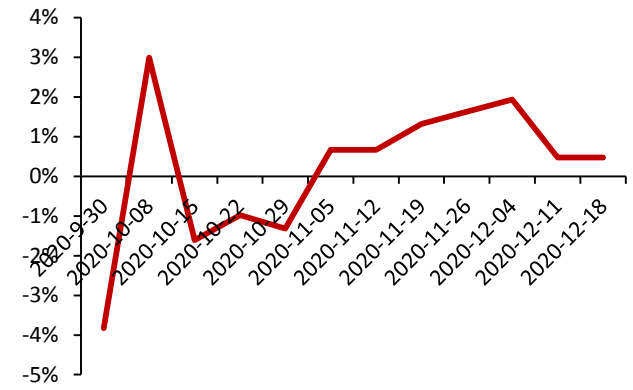
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 16：三大港口纸浆库存量（万吨）



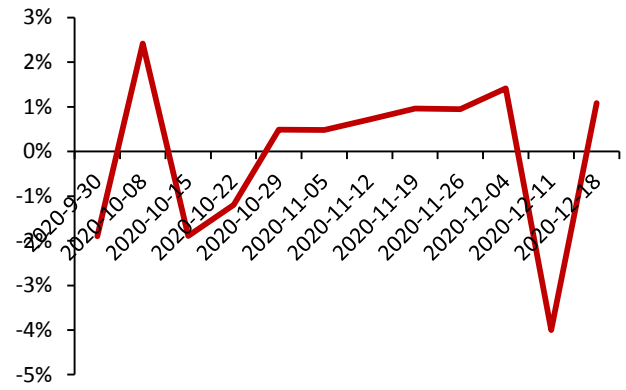
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 17：中国铜版纸周度企业库存（环比，%）



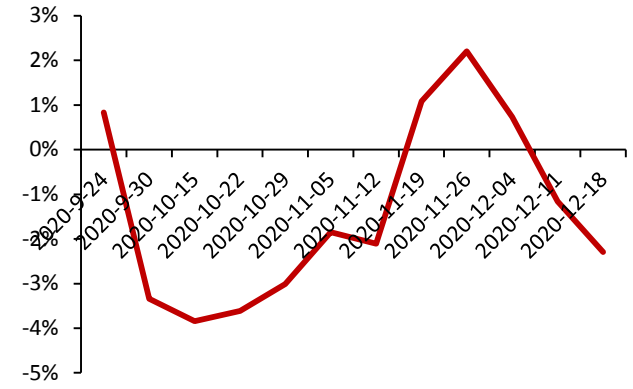
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 18：中国双胶纸周度企业库存（环比，%）



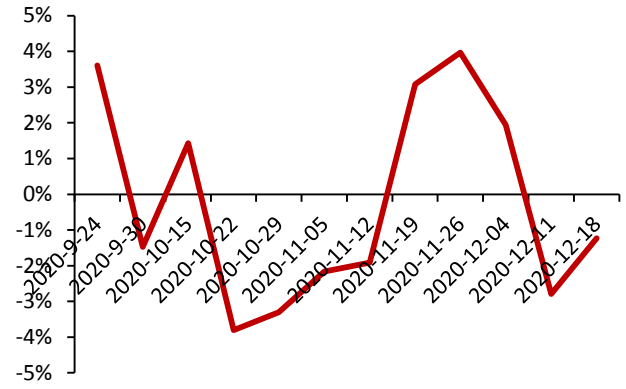
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 19：中国箱板纸周度企业库存



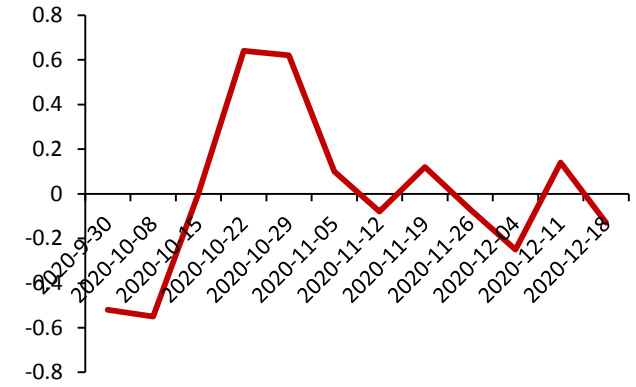
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 20：中国瓦楞纸周度企业库存



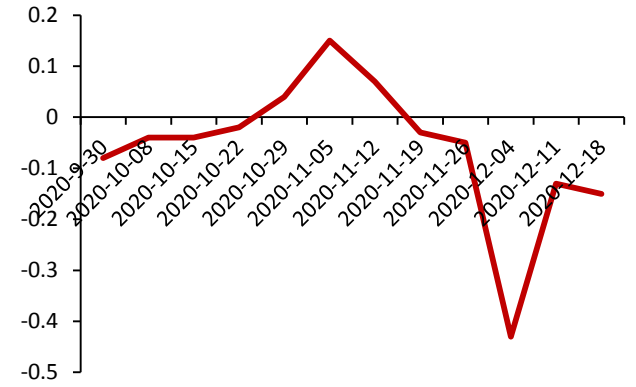
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 21：中国白卡纸周度企业库存（环比，天数）



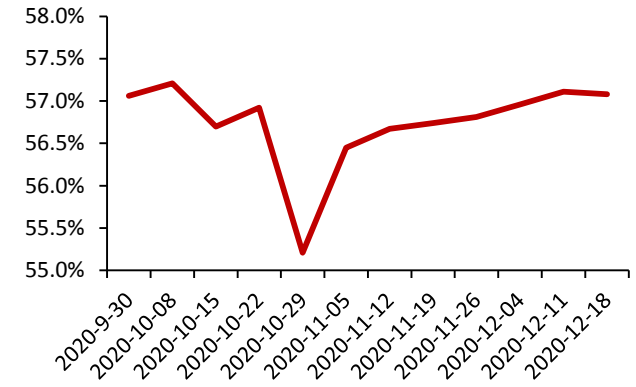
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 22：中国白板纸周度企业库存（环比，天数）



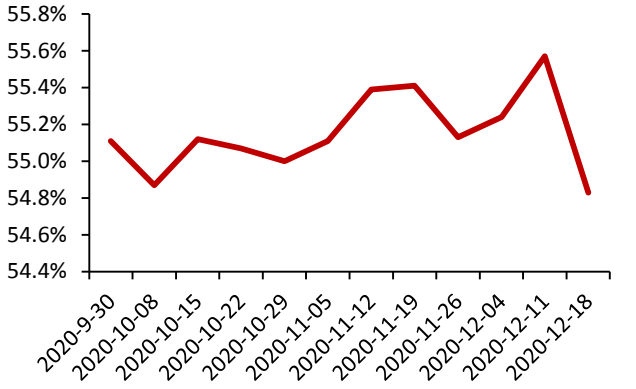
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 23：中国铜版纸周度企业开工负荷率



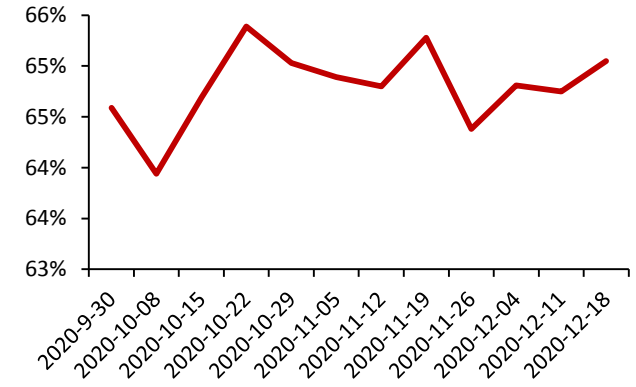
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 24：中国双胶纸周度企业开工负荷率



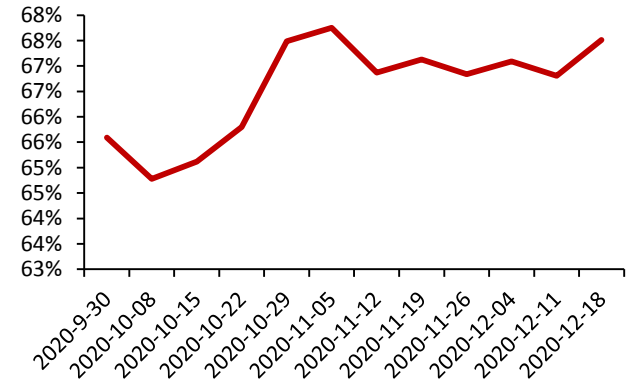
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 25：中国箱板纸周度企业开工负荷率



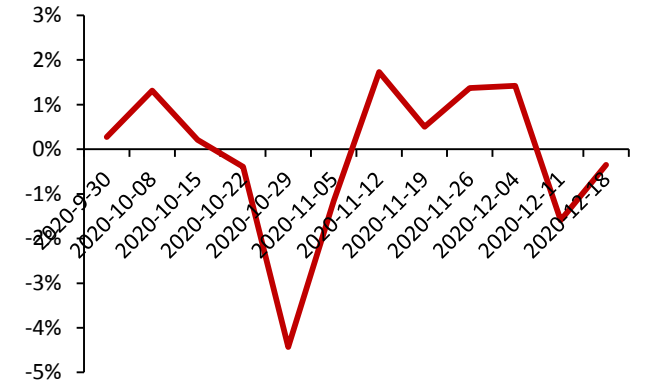
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 26：中国瓦楞纸周度企业开工负荷率



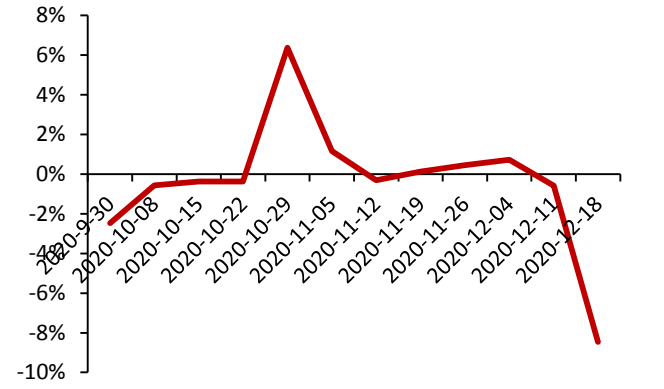
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 27：中国白卡纸周度企业开工负荷率（环比）



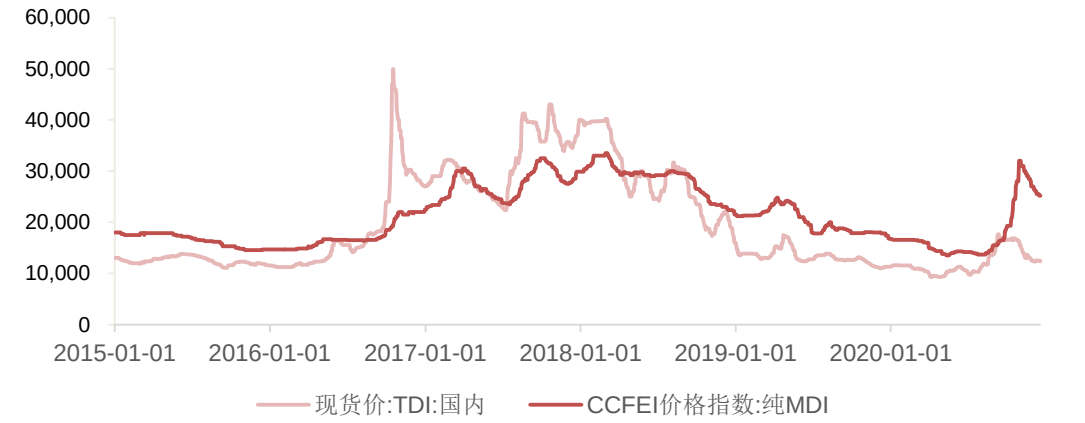
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

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

中顺洁柔（002511）：1）木浆港口库存仍处于相对高位，浆价或底部盘整，盈利能力有望维持，业绩弹性快速释放；2）公司高毛利产品占比迅速上升，产品结构逐步优化，带动给毛利率上行；3）股权激励绑定核心利益，建立覆盖全国大部分地（县）级城市的营销网络，在县、镇实施渠道下沉策略，提升全国市场竞争力；4）推出大众品牌“太阳”，进军中端市场丰富产品价格带，拓展新增长点。

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。

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。

晨光文具（603899）：1）传统业务稳健增长，办公、儿美等四条赛道齐头并进；2）科力普快速放量，利润率持续提升；3）九木新业态加快招商加盟步伐，零售新路径有所突破；4）经营性现金流向好，周转加快，ROE 持续提升，经营优质。

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。

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
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