证券研究报告
2020 年 11 月 26 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：拥抱全球资本，国债前路坦途

行业与公司

- 中牧股份（600195）：养殖回暖正当时，动保龙头或将受益
- 中炬高新（600872）：渠道开拓和激励完善，业绩加速基本确立
- 迎驾贡酒（603198）：品牌、产品、渠道齐发力，生态洞藏锋芒初现

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	4,910.70	-1.28	19.87
上证综指	3,362.33	-1.19	10.24
深证成指	13,656.09	-1.77	30.92
中小板指	8,962.49	-1.71	35.13
创业板指	2,615.53	-2.22	45.46
道琼斯工业	29,872.47	-0.58	4.67
标普 500	3,629.63	-0.16	12.35
纳斯达克	12,094.40	0.48	34.79
伦敦富时 100	6,391.09	-0.64	-15.26
日经 225	26,296.86	0.50	11.16
香港恒生	26,669.75	0.31	-5.39

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,197.00	19.00
NYMEX 原油	45.86	1.05
COMEX 黄金	1811.9	-0.10
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	625.8	11.40
DCE 焦炭	2411	-9.00
SHFE 螺纹钢	3865	-45.00
CBOT 黄豆	1183	-15.00
CBOT 小麦	596	-21.20
CBOT 玉米	427	-5.00

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	91.9897	-0.184
美元/人民币	6.5749	-0.006
欧元/人民币	7.8208	0.0281
欧元/美元	1.1915	0.0027
美元/日元	104.427	0.016
英镑/美元	1.33857	0.0031
美元/港币	7.7505	-0.001

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：拥抱全球资本，国债前路坦途**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 资本市场高水平开放是构建双循环发展新格局的内在要求，债券市场开放是推动我国资本市场发展与开放的重要一环，而国债的信誉度高、流动性更强而且具有宏观调控作用，国债的开放在债券市场开放乃至资本市场开放进程中具有特殊意义。

拥抱全球，债券市场开放顺应大趋势。中国债券市场已成长为仅次于美国的第二大债券市场，是全球投资人不容忽视的一个重要市场。市场规模不容小觑，但开放程度相较其他国家来说仍然较低。虽然自 2008 年金融危机之后，我国债券市场规模逐渐扩大，境外投资者参与比例也在逐渐加大，但我国债券市场开放尚有很大空间。中国债券市场对外开放不仅为外国投资者提供更多投资机会，而且有利于提升我国债市的效率，培育直接融资的资本市场，避免经济金融风险过度集中于银行体系，同时也有利于加快人民币国际化进程，对中国经济长远发展具有重要战略意义。近年来我国债券市场开放节节推进，国家也出台了一系列政策和措施。通过互联互通、政策措施、纳入国际指数等多种方式，债市的开放程度逐渐加深。

潜力巨大的国债市场。自 2017 年 9 月至 2020 年 4 月期间，我国国债发行规模占比相对稳定，由于疫情影响国债发行占比自 2020 年 4 月后上升，直至 8 月有下降的趋势。截至 2020 年 9 月，国债月平均发行额为 5278.54 亿元，较去年平均发行 3309.94 亿元增长 59.47%。我国国债市场潜力巨大。与其他主要经济体相比，我国国债的发行规模相对较低，但收益率更高。

基于三方面，长期看好国债。永煤事件是继去年包商银行因严重信用风险被接管后，又一次打破“刚兑”。本次永煤事件在短期对国债市场构成暂时扰动，这主要是由于市场担心信用危机会产生流动性问题，但从经济基本面、情绪面和资金面三方面，看好国债的长期表现。从基本面看，目前我国经济复苏稳定，是支持国债长期走势的基础。其次，通胀水平下降，同样支撑了国债价格。经济指标中，PMI 和 PPI 与 10 年国债收益率的相关程度较高，且都可看作是 10 年国债收益率的前瞻指标；从资金面来看，债市资本开放可能会进一步加强境外投资者对于中国国债市场的投资。除此之外，人民币升值的环境也是吸引境外投资者的一大因素；从情绪面来看，有两方面的因素利好国债，首先，国债具有比较强的避险属性且与其他资产类别的相关性较低，其次，近期信用违约风险扩大，对利率债也有利多的效果。

资本市场开放层层推进，把握多元资产配置。债券市场的开放进程逐步推进，国债或将迎来它的高光时刻。在当下时点，国债是债市中唯一被纳入三大国际指数的产品，从市场潜力和稳定性的角度看，国债在多元资产配置中的价值凸显。

风险提示：疫情出现反复、货币政策超预期变化。

行业与公司

- **中牧股份（600195）：养殖回暖正当时，动保龙头或将受益**

【农林牧渔组 徐卿 S1250518120001 021-68415832】

点评： 推荐逻辑：公司作为动保领先者将把握养殖后周期机遇。1）非洲猪瘟后，生猪存栏量自去年年底开始恢复且持续上涨，预计未来两年内猪用疫苗需求存在 25%-50%的扩张； 2）养殖结构倾向规模化，将带动市场苗渗透率提高，公司或可利用下游规模厂采购一致性，发挥核心产品口蹄疫疫苗竞争优势，带动其他产品销量提升，整体业绩可期；3）公司口蹄疫疫苗政采苗市占率居首位，市场苗在非洲猪瘟期间市占率快速提升，下游市场对产品评价高，未来市占率有望进一步扩大。

生猪养殖整体景气度提升，作为下游产业带动动物保健行业市场规模扩张。自 2018-2019 年非洲猪瘟疫情严重打击后，生猪与能繁母猪存栏量一路走低，两者分别在 2019 年 11 月、12 月停止减少，实现环比增长 0.6%、2%，截至三季度末，我国生猪存栏量恢复至 3.7 亿头，同比增加 21%，能繁母猪存栏量达 3822 万头，同比增长 28%，后者已恢复至非洲猪瘟爆发前的正常水平。另一方面规模化养殖场占比迅速提升，主要原因有二，一为政府对于养殖场环保要求的提高，二为非洲猪瘟以及新冠疫情使散户遭受打击而无法迅速参与到后续补栏行动中。规模化养殖场更注重防疫，且一站式采购将为龙头企业带来新的机遇。

公司生物制品板块市场占有率领先。2019 年公司生物制品业务实现利润 6 亿，占总利润的 54.2%。产品主要可分为猪用疫苗以及禽用疫苗。猪用口蹄疫中政采苗市占率达 25%，位列行业第一，市场苗占有率靠前，且公司采取“一户一策”营销策略，注重渠道推广，未来市场苗份额有望进一步提升；产品知名度高，新上市的 OA 二价苗市场反馈良好。禽流感疫苗销售量居市场前三。目前生猪养殖行业景气度高，处于从非洲猪瘟影响中迅速恢复的阶段，预计今年年底生猪存栏量有望实现同比增长 28%达到 4 亿头左右，而禽类出栏量保持平稳缓速增长，预计速率维持在 6%，二者皆为公司未来业绩增长提供有力支撑。

强免苗加速市场化，行业有望扩容，公司有望进一步抢占市场。农业部发布关于深入推进动物疫病强制免疫补助政策实施机制改革的通知，明确 2020-2021 年将在河北、吉林、浙江等 10 省推进“先打后补”政策试点，2022 年推广至全国规模养殖场，2025 年逐步全面取消政采苗。2019 年政采苗销售额为 45 亿元左右，其中口蹄疫占 13.6 亿，禽流感疫苗招标 18.6 亿元。随着“先打后补”政策推开，市场空间有望迎来扩容。公司有望凭借产品质量、性价比、综合服务等优势进一步提升市占率，带动业绩提升。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.59 元、0.53 元、0.59 元，对应动态 PE 分别为 23/25/23 倍。参考同行业 2021 年平均 PE 为 35 倍，给予公司 2021 年 35 倍 PE，目标价 18.55 元，维持“买入”评级。

风险提示：生猪养殖恢复进度或不及预期；非洲猪瘟疫情或有反弹；市场销售情况不及预期。

- **中炬高新（600872）：渠道开拓和激励完善，业绩加速基本确立**

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

点评： 推荐逻辑：1、公司确立调味品“五年双百”计划，对应未来三年复合增速 22%以上，确立加速目标；19Q4 确立加大空白市场开发力度和渠道下沉战略，增加市场投入和人员配置，渠道方面加速推进。2、横向品类扩充，快速导入料酒、蚝油、醋、酱类产品，丰富产品矩阵，核心品类增速稳健，新品持续导入不断贡献业绩增量。3、向管理要效益，对标海外资本收购国内消费品公司后，费用率会大幅下降，效率提升明显，中炬已开启降本降费政策，净利率有望维持年均 1-2 个百分点的提升。

战略层面确立“五年双百”，目标高业绩将加速。18 年 11 月公司换届完毕， 19 年 3 月变更实际控制人，并提出调味品“五年双百”目标，考虑美味鲜 2019 年收入增速仅为 16%，则 2020-2023 年收入 CAGR 需达到 22.3%，未来四年业绩目标较高，战略层面确立业绩加速。

加快覆盖空白市场，重点开拓餐饮渠道，未来市场开拓将提速。19Q4 确立增加市场投入，加大空白市场开发力度和渠道下沉，2020 年原计划开拓经销商 249 家，20Q3 已净增 278 家，开发力度明显加速，地级市开发率 87.8%（2019 年为 83.4%），区县开发率 48%（2019 年为 38.3%）；同时在 20 年中期，进一步确立中部五大核心市场，市场等相关费用管控趋严，费效比明显提升；增加一线员工薪酬，改革考核指标，更加有利于开拓市场，节奏明显提升。

“1+N”品类扩充，产品渠道协同性强，新品持续导入贡献业绩增量。公司于 2017 年从酱油和鸡精鸡粉快速拓展到料酒、蚝油、醋、食用油等品类，2018 年以来酱油、鸡精鸡粉类之外调味品增速维持在 30%左右，占比提升至 25%左右，品类越发丰富，多品类、多渠道协同发展初具雏形。今年以来，公司针对餐饮渠道和 C 端下沉式市场推出高性价比新品，定位中低价格带，销售效果良好，与现有厨邦产品形成有效互补。

规模效应+费用优化，盈利能力仍将快速提升。过去十年，美味鲜净利率从 8.2%（2009 年）提升至 17.8%（2019 年），年均提升 1 个百分点。未来美味鲜多品类、多渠道协同，各类产品量价齐升，公司将显著受益于规模效应和消费升级；阳西基地新产能投产和中山基地改造后，公司生产技术进一步优化；同时，降本降费政策的实施，费用率将明显下降。我们认为未来 3-5 年在收入快速增长同时，公司净利率将受益于规模优势、技术优化、管理能力提升等因素，仍将维持年均 1-2 个点的提升。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年三年归母净利润复合增速达 29%。未来公司市场开拓、规模优势、管理能力和效率提升，公司业绩将呈现加速趋势，给予 2021 年 55 倍 PE，对应目标价 79.2 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动，食品安全风险，房地产业务业绩波动。

- **迎驾贡酒（603198）：品牌、产品、渠道齐发力，生态洞藏锋芒初现**

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

点评： 推荐逻辑：1、受益于消费升级，安徽白酒主流价格带已位于 200 元左右，对比临近江苏省份，安徽省消费升级仍将持续，且过程较长。2、迎驾聚焦资源培育的生态洞

藏系列契合此价格带，且过去 3 年收入年均增长 50%左右，2019 年洞藏系列实现营收 7-8 亿元，带动公司产品结构持续优化。3、随着消费升级持续，叠加公司加大对合肥等核心市场的开拓力度，预计未来三年洞藏系列收入复合增速超过 30%左右，前景可期。

消费升级驱动主流价格带上行，竞争激烈利好省内龙头。1、消费升级如火如荼，主流价格带稳步上行。本轮白酒复苏以来，安徽省白酒消费升级如火如荼，主流价格带稳步上行，区域名酒中高端和次高端产品实现快速放量。当前安徽次高端及以上白酒占比仅为 22%，参考对象江苏比重为 44%，安徽未来产品结构升级空间广阔。2、徽酒市场竞争激烈，份额加速向龙头集中。在当前行业挤压式增长的大背景下，徽酒市场竞争变得愈发激烈，省内龙头酒企依托品牌和渠道优势持续挤压二三线酒企的生存空间，市场份额加速向龙头集中。

品牌、产品、渠道齐发力，生态洞藏未来可期。1、品牌、产品、渠道齐发力，生态洞藏锋芒初现。自生态洞藏系列推出以来，公司大力提升品牌高度、完善产品布局、下沉渠道精耕，三位一体的举措为洞藏系列推广放量奠定坚实基础。当前聚焦资源培育的洞藏系列锋芒初现，2019 年实现 7-8 亿元营收，同比增长约 50%，占比提升至 20%。在洞藏系列引领之下，2019 年公司中高档白酒营收端呈加速态势，净利率显著提升，利润弹性持续释放。2、洞藏高增长趋势明确，未来发展路径清晰。当前切合省内主流价格带的中高端产品（洞藏 6/9）已实现可观体量，次高端（洞藏 16/20）目前体量尚小但增速较快。随着居民持续进行消费升级，中高端（洞藏 6/9）仍然处于高速增长的黄金时期；今年以来公司对次高端（洞藏 16/20）的推广力度加大，爆发力值得期待；洞藏系列高增长将驱动产品结构进一步优化。与此同时，公司已向合肥等核心市场导入部分终端，在江苏市场加大洞藏系列推广力度，产品结构升级和区域扩张齐头并进，未来增长路径清晰。

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 17.9%，对应动态 PE 分别为 28、21 和 17 倍，参考其他区域性强势白酒品牌，2020-2022 年平均 PE 分别为 35 倍、29 倍、24 倍，基于公司未来三年增速远高于其他区域强势品牌，给予迎驾贡酒 2021 年 35 倍左右估值，对应股价 54.25 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：新冠疫情二次爆发风险；经济大幅下行风险。

【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）
2020-11-25	8,186.06	8,186.06	0.00	7,461.81	407.13	7,532.49	-7,125.36	724.25	63.91
2020-11-24	15,770.90	8,187.60	7,583.30	14,587.17	778.41	733.07	45.34	1,183.74	87.54
2020-11-23	15,737.24	8,166.47	7,570.77	14,541.82	939.80	850.34	89.46	1,195.42	88.27
2020-11-20	15,634.19	8,105.88	7,528.31	14,452.36	644.35	655.80	-11.46	1,181.83	87.76
2020-11-19	15,640.03	8,102.37	7,537.66	14,463.82	638.54	649.22	-10.68	1,176.21	87.79

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 11 月 26 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）
博迁新材	605376	6,540	11.69	20201126	20201126		
彩虹集团	003023			20201202	20201202		
西上海	605151			20201202	20201202		
舒华体育	605299			20201202	20201202		
思进智能	003025			20201202	20201202		
立方制药	003020	2,316	23.13	20201203	20201203		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 11 月 26 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
300682	朗新科技	2020-11-23	745.68	1.07%	0.73%	股权激励限售流通
002340	格林美	2020-11-23	63,479.32	15.30%	13.27%	增发A股法人配售上市
603883	老百姓	2020-11-23	2,518.44	6.59%	6.16%	增发A股原股东配售上市
002410	广联达	2020-11-23	210.90	0.19%	0.18%	股权激励限售流通
300798	锦鸡股份	2020-11-23	18,726.06	448.21%	44.83%	发行前股份限售流通
300805	电声股份	2020-11-23	8,570.00	202.46%	20.25%	发行前股份限售流通
002540	亚太科技	2020-11-23	5,451.71	4.48%	4.29%	增发A股原股东配售上市
603300	华铁应急	2020-11-23	1,113.16	1.69%	1.23%	股权激励限售流通
601058	赛轮轮胎	2020-11-23	40,752.35	19.61%	15.10%	增发A股原股东配售上市
002912	中新赛克	2020-11-23	4,231.30	51.03%	24.25%	发行前股份限售流通
603819	神力股份	2020-11-23	38.22	0.18%	0.18%	股权激励限售流通
601019	山东出版	2020-11-23	166,000.00	388.85%	79.54%	发行前股份限售流通
002911	佛燃能源	2020-11-23	28,500.00	105.17%	51.26%	发行前股份限售流通
300726	宏达电子	2020-11-23	28,800.00	256.91%	71.98%	发行前股份限售流通
002849	威星智能	2020-11-23	75.54	0.58%	0.57%	股权激励限售流通
002955	鸿合科技	2020-11-23	69.53	0.74%	0.29%	股权激励限售流通
600133	东湖高新	2020-11-23	4,166.67	5.94%	5.24%	增发A股法人配售上市
600760	中航沈飞	2020-11-23	105.59	0.26%	0.08%	股权激励限售流通
600276	恒瑞医药	2020-11-23	816.82	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
002329	皇氏集团	2020-11-23	887.00	1.22%	1.06%	增发A股法人配售上市
002125	湘潭电化	2020-11-23	4,028.99	7.29%	6.40%	增发A股原股东配售上市
300564	筑博设计	2020-11-23	148.00	5.15%	1.48%	发行前股份限售流通
300420	五洋停车	2020-11-24	1,384.56	1.66%	1.61%	增发A股法人配售上市
603883	老百姓	2020-11-24	2,512.34	6.57%	6.15%	增发A股原股东配售上市
600882	妙可蓝多	2020-11-24	52.95	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
002878	元隆雅图	2020-11-24	132.23	0.60%	0.60%	股权激励限售流通
000555	神州信息	2020-11-25	25.00	0.03%	0.03%	股权激励限售流通
002524	光正眼科	2020-11-25	343.48	0.68%	0.66%	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
603816	顾家家居	2020-11-25	106.81	0.17%	0.17%	股权激励限售流通
600990	四创电子	2020-11-25	1,824.81	12.95%	11.46%	增发 A 股原股东配售上市
603390	通达电气	2020-11-25	4,060.46	46.18%	11.55%	发行前股份限售流通
600839	四川长虹	2020-11-25	127.30	0.03%	0.03%	股权分置限售流通
300016	北陆药业	2020-11-25	164.76	0.34%	0.33%	股权激励限售流通
002086	*ST 东洋	2020-11-25	7,600.00	13.66%	10.05%	增发 A 股原股东配售上市
300629	新 劲 刚	2020-11-25	1,027.06	9.56%	7.81%	增发 A 股原股东配售上市
300806	斯 迪 克	2020-11-25	3,647.24	124.86%	30.81%	发行前股份限售流通
603909	合诚股份	2020-11-25	156.80	1.11%	1.09%	股权激励限售流通
002366	台海核电	2020-11-26	4,372.96	7.82%	5.04%	增发 A 股法人配售上市
002373	千方科技	2020-11-26	219.70	0.18%	0.14%	股权激励限售流通
000069	华侨城 A	2020-11-26	1,943.75	0.28%	0.24%	股权激励限售流通
300061	旗天科技	2020-11-26	5,958.17	9.91%	8.89%	增发 A 股法人配售上市
600728	佳都科技	2020-11-26	460.10	0.27%	0.26%	股权激励限售流通
300637	扬帆新材	2020-11-26	246.77	1.06%	1.05%	股权激励限售流通
300629	新 劲 刚	2020-11-26	1,027.06	9.56%	7.81%	增发 A 股原股东配售上市
300806	斯 迪 克	2020-11-26	3,647.24	124.86%	30.81%	发行前股份限售流通
601916	浙商银行	2020-11-26	446,064.62	174.93%	20.97%	发行前股份限售流通
603228	景旺电子	2020-11-26	76.10	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
300454	深 信 服	2020-11-26	230.95	1.09%	0.56%	股权激励限售流通
603186	华正新材	2020-11-27	1,142.58	8.83%	8.04%	增发 A 股法人配售上市
603903	中持股份	2020-11-27	44.69	0.22%	0.22%	股权激励限售流通
300468	四方精创	2020-11-27	218.38	0.78%	0.77%	股权激励限售流通
002171	楚江新材	2020-11-27	414.43	0.34%	0.31%	增发 A 股法人配售上市
601012	隆基股份	2020-11-27	413.35	0.11%	0.11%	股权激励限售流通
300727	润禾材料	2020-11-27	8,794.50	225.88%	69.31%	发行前股份限售流通
600998	九 州 通	2020-11-27	18,320.61	10.84%	9.78%	增发 A 股法人配售上市
000797	中国武夷	2020-11-27	364.37	0.23%	0.23%	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：2020 年 11 月 26 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