2020 年 11 月 22 日

证券研究报告•行业研究•轻工制造

轻工行业双周报（11.9-11.22）

跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

地产数据回暖，周期持续高景气

投资要点

- **家居：**10 月地产数据出炉，销售方面，单 10 月全国商品住宅销售面积同比增长 16%，环比 9 月下降 11.8%；1-10 月累计同比增长 8.2%（前值+6.2%）。竣工方面，单 10 月全国商品住宅竣工面积同比增长 8.5%，环比 9 月增长 88.6%；1-10 月累计同比下降 7.9%（前值-10.5%）。10 月全国家具零售总额为 157 亿元，同比增长 1.3%；1-10 月累计同比下降 8.7%（前值-9.9%）。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 Q3 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：**本周白卡纸各大厂家再提价 300 元/吨，文化纸提价 200 元/吨，吨纸盈利有望再提升。一方面由于行业在经过一年多库存消化后企业库存回落，逐渐进入补库周期，终端需求在疫情后期持续改善；同时可以看到文化纸和白卡纸竞争格局明显向好，大厂产业链议价力大幅增强，长短周期叠加，盈利空间打开。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。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）。同时值得关注的是近期几大个护企业上市，个护领域关注度明显提升，吸收性卫生用品未来结构性变化所产生的机会仍然存在，建议关注新上市企业稳健医疗（300888）、豪悦护理（605009）、百亚股份（003006）。

- **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

西南证券研究发展中心

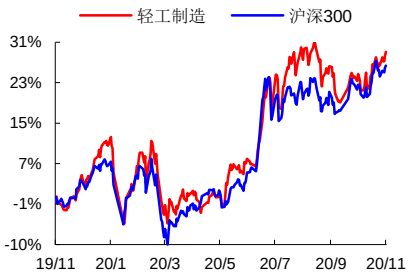
分析师：蔡欣

执业证号：S1250517080002

电话：023-67511807

邮箱：cxin@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	140
行业总市值（亿元）	12,206.98
流通市值（亿元）	12,019.88
行业市盈率 TTM	30.2
沪深 300 市盈率 TTM	15.1

相关研究

1. 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)
2. 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)
3. 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)
4. 轻工行业 2020 年四季度投资策略：业绩复苏明确，聚焦高确定性个股 (2020-10-20)
5. 轻工行业周报（10.5-10.11）：三季报临近，关注业绩高确定性个股 (2020-10-12)
6. 轻工行业周报（9.21-9.27）：个护新股集中上市，建议关注板块机会 (2020-09-27)

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。推荐裕同科技（002831）。

- **文娱方面**，文具零售受 Q1 学汛期推迟，线下渠道冲击，传统文具销售受阻，但由于文具属刚性消费，Q2 门店恢复营业，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）、博汇纸业（600966）；3）消费电子景气上行，推荐裕同科技（002831）；4）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：木浆价格走势 （元/吨） 5
图 6：国际阔叶浆/针叶浆价格走势（美元/吨） 5
图 7：国废价格走势（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 10 月家具出口金额为 386.6 亿元，同比增长 28%，环比 9 月增长 4.8%；1-10 月家具出口金额累计值为 3099.3 亿元，同比增长 5.8%。

家具社零数据：单 10 月全国家具零售总额为 157 亿元，同比增长 1.3%；1-10 月全国家具零售总额累计值为 1244 亿元，同比下降 8.7%，降幅收窄 1.2pp。

卷烟：单 10 月卷烟产量为 1721.7 亿支，同比下降 7.2%；1-10 月卷烟产量累计值为 20684.7 亿支，同比增长 1.7%。

房地产：

销售方面，单 10 月全国商品住宅销售面积为 14477.8 万平方米，同比增长 16%，环比 9 月下降 11.8%;1-10 月全国商品住宅销售面积累计值为 118092 万平方米,同比增长 8.2%。

竣工方面，单 10 月全国商品住宅竣工面积为 5845.8 万平方米，同比增长 8.5%，环比 9 月增长 88.6%;1-10 月全国商品住宅竣工面积累计值为 35443 万平方米,同比下降 7.9%。

新开工方面，单 10 月全国商品住宅新开工面积为 15287.9 万平方米，同比增长 4.5%，环比 9 月增长 3.9%；1-10 月全国商品住宅新开工面积累计值为 132481 万平方米，同比下降 3.3%，降幅收窄 0.9pp。

二手房方面，10 月 12 个大中城市二手房销售面积为 672.2 万平方米，同比增长 1.2%。

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 620 美元/吨（+0 美元/吨）；漂白阔叶浆-巴西鹦鹉上周均价 450 元/吨（+0 美元/吨）；化机浆-佳维上周均价 470 美元/吨（+0 美元/吨）。

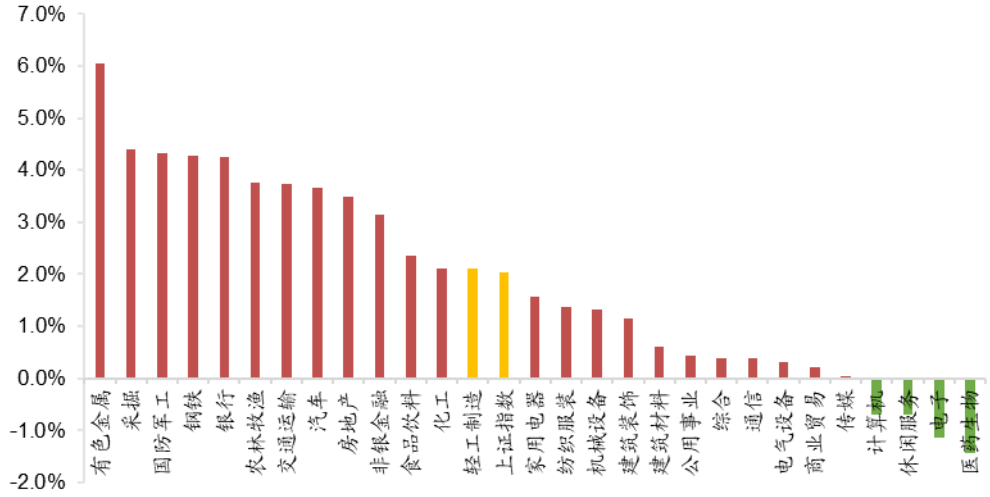
原纸：灰底白板纸上周市场均价 4905 元/吨（+0 元/吨）；白卡纸上周市场均价 6712.9 元/吨(+41.4 元/吨)；瓦楞纸上周市场均价 3770 元/吨(+0 元/吨)；双铜纸上周市场均价 5600 元/吨（+0 元/吨）；双胶纸上周市场均价 5562.5 元/吨（+0 元/吨）。

金银珠宝：10 月单月金银珠宝零售总额为 222 亿元，当月同比增长 16.7%；1-10 月金银珠宝零售总额累计值为 1834 亿元，同比下滑 9.8%，降幅收窄 2.7pp。

2 复盘情况

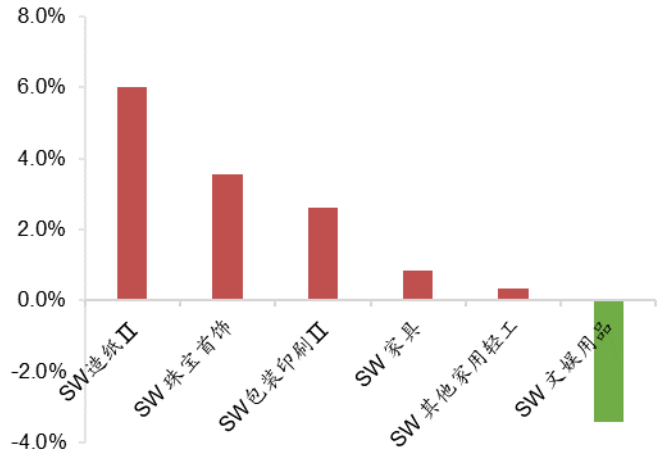
板块走势回顾：上周申万轻工制造行业指数收 2763.2 点，周涨幅 2.1%；上证指数收 3377.7 点，周涨幅 2.0%，板块跑赢大盘 0.1pp，在申万一级行业中涨跌幅排名第 13 位。分子板块来看，上周造纸及珠宝首饰板块表现相对较好，周涨幅分别为 6%/3.6%，跑赢大盘 4pp/1.6pp。包装印刷、家具、其他家用轻工、文娱用品板块的涨跌幅分别为 2.6%、0.9%、0.3%、-3.4%。

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

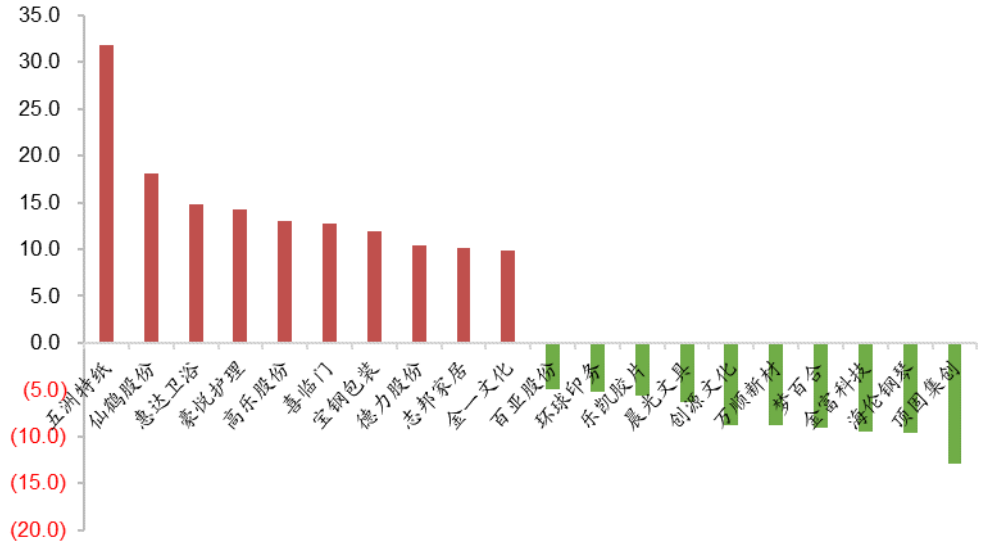
表 1：轻工制造板块回顾

子板块	前一周涨幅%	上周涨幅%	本月涨幅%	本年涨幅%
SW 造纸 II	1.8%	6.0%	12.1%	28.6%
SW 包装印刷 II	-0.1%	2.5%	5.0%	13.2%
SW 家具	-0.5%	5.8%	6.1%	32.4%
SW 珠宝首饰	-3.6%	6.4%	6.3%	-2.5%
SW 文娱用品	2.1%	2.4%	0.9%	32.8%
SW 其他家用轻工	-1.7%	3.3%	1.9%	19.3%
SW 轻工制造	0.2%	3.9%	6.3%	22.8%
上证指数	-0.1%	2.7%	4.8%	10.7%

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**包装印刷及家具板块**，其中五洲特纸（+31.7%）、仙鹤股份（+18%）、惠达卫浴（+14.8%）、豪悦护理（+14.2%）、高乐股份（+13%）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仙鹤股份（+18%）、宝钢包装（+11.9%）、合兴包装（+9.4%）；家具板块上周涨幅排名前三的个股分别为惠达卫浴（+14.8%）、喜临门（+12.8%）、志邦家居（+10.2%）。顶固集创（-12.9%）、海伦钢琴（-9.6%）、金富科技（-9.5%）等个股表现较弱。

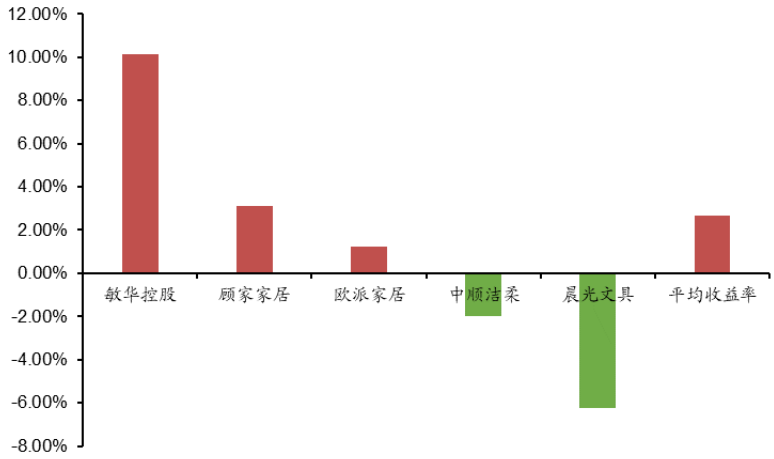
图 3：轻工制造行业涨跌幅前十个股（%）



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 14.8 港元，周涨幅 10.1%；顾家家居（603816.SH）上周收盘价 82.6 元，周涨幅 3.1%；欧派家居（603833.SH）上周收盘价 134 元，周涨幅 1.2%；中顺洁柔（603833.SH）上周收盘价 20.7 元，周跌幅 2%；晨光文具（603899.SH）上周收盘价 78.5 元，周跌幅 6.3%。平均收益率为 2.7%，跑赢大盘 0.7pp。

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：

10 月份社零总额同比增长 4.3%，增速较上月加快 1.0 个百分点，为今年以来最快增速，连续 3 个月保持增长。商务部重点监测的 8000 家零售企业销售额同比增长 2.2%，增速较上月加快 0.4 个百分点，连续 5 个月增长。

1-10 月全国网络零售额 9.1 万亿元，同比增长 10.9%，比 1-9 月提高 1.2 个百分点。其中实物商品网上零售额 7.6 万亿元，同比增长 16.0%，增速比上月加快 0.7 个百分点，占社零总额比重 24.2%，比去年同期提高 4.8 个百分点。

10 月份居民消费价格同比上涨 0.5%，涨幅较上月回落 1.2 个百分点，自 2017 年 4 月以来首次降至“1”以内。据商务部监测，10 月份全国猪肉批发价格同比下降 4.1%，较上月回落 34.1 个百分点，自 2019 年 2 月后时隔 19 个月首次下降。

1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 1.8%，比 1-9 月份加快 1.0 个百分点；10 月份环比增长 3.2%。

造纸：

企查查数据显示，目前我国共有 3.4 万家造纸相关企业，2019 年相关企业新注册 3379 家，今年前三季度共新增 3455 家，同比增长 39.8%。从地区分布来看，山东以 6298 家企业排名第一，占全国总量的 18.7%，广东、浙江分列二三名。此外，45%的企业注册资本低于 100 万。

近日针叶木浆现货价格再次呈现上涨趋势，价格上调幅度均在 50 元/吨左右，而阔叶木浆价格则暂时处于平稳。近期下游白卡纸的涨价函的不断发出，对于木浆价格也有利好作用。而近期阔叶木浆价格则一直处于平稳运行，市场供应量稳定，纸厂采购以刚需为主，交投平缓。

地产家居：

10 月当月，房地产开发投资增速持续提升，住宅开发投资增速小幅反弹。10 月当月，房地产开发投资 13072 亿元，同比增长 12.73%，增速比 9 月份提高 0.62 个百分点，增幅较 9 月小幅扩大，单月增速为近三年来的高位。其中，住宅投资 9736 亿元，增长 14.27%，增速较 9 月扩大 2.73 个百分点，增速为近一年来的高位。

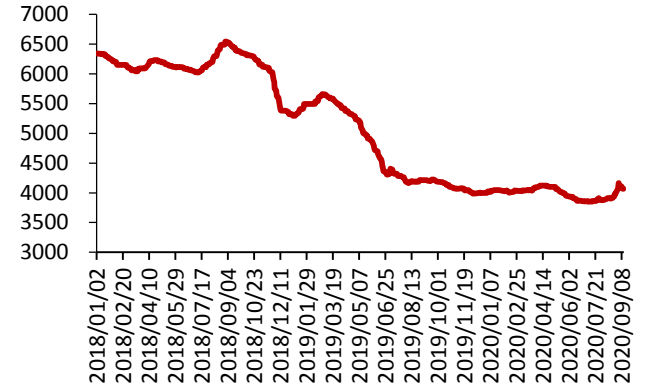
企业拿地积极性整体持续回落，土地市场热度下降，土地市场购置面积降幅扩大。10 月当月，房地产开发企业土地购置面积 2764 万平方米，同比下降 5.62%，降幅较上月扩大 0.85 个百分点；土地成交价款 2070 亿元，同比增长 19.3%，涨幅较上月回落 3.7 个百分点。从中国指数研究院监测的 300 个城市数据来看，三四线城市土地供应、成交面积同比环比均出现下降，一二线城市土地市场供需同比有所反弹。从企业参与竞拍热度看，一二线及强三线土地市场仍吸引众多房企参与，部分三四线的远郊地块易出现流拍现象。

10 月当月，全国 300 个城市共推出住宅类用地面积 4880 万平方米，环比增加 4%，同比增加 2%；成交面积 4068 万平方米，同比增加 20%。住宅类用地平均溢价率为 13%，较上月下降 2 个百分点。

70 个大中城市房地产市场价格环比涨幅延续平稳回落态势。10 月份，各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅回落或与上月相同。10 月份，4 个一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.5%，涨幅较上月回落 0.4 个百分点；31 个二线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅与上月持平；35 个三线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅较上月回落 0.4 个百分点。

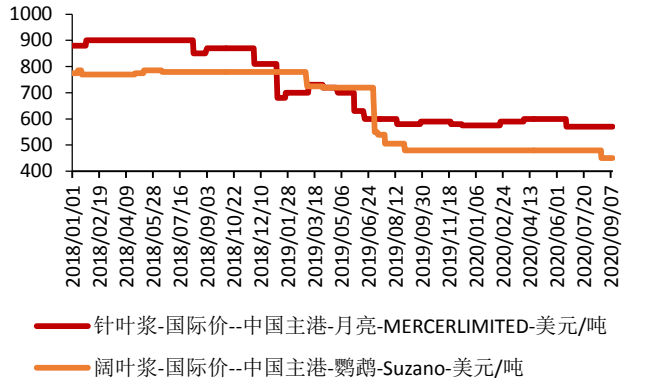
4 行业数据跟踪

图 5：木浆价格走势 （元/吨）



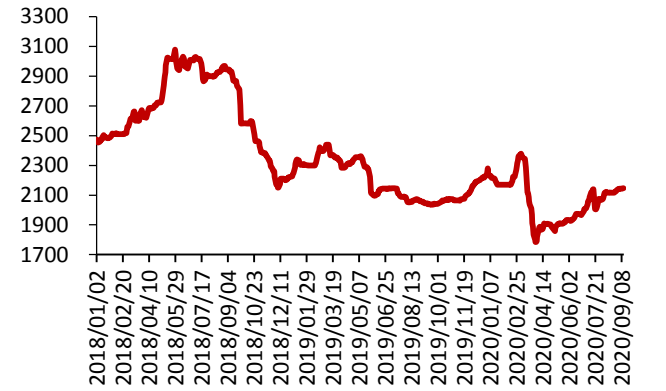
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 6：国际阔叶浆/针叶浆价格走势（美元/吨）



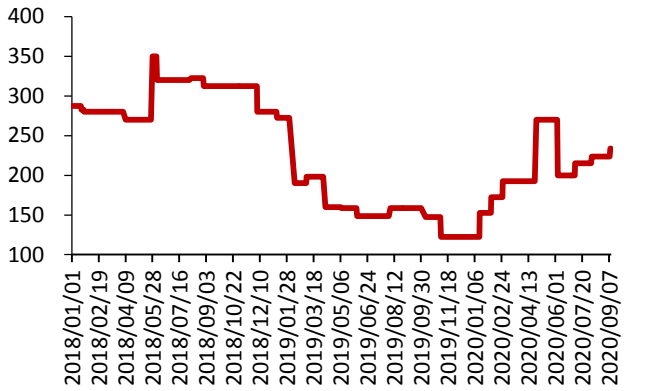
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 7：国废价格走势（元/吨）



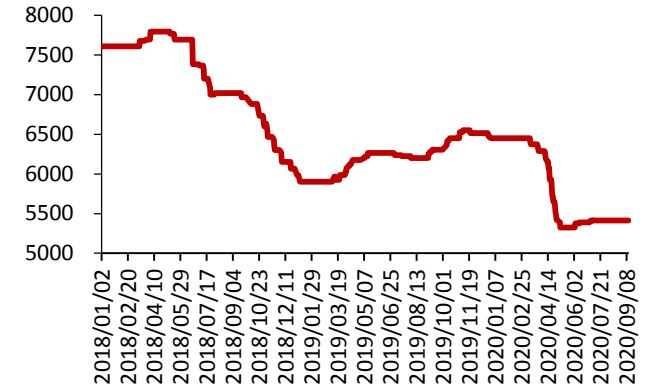
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 8：美废 13#价格走势（美元/吨）



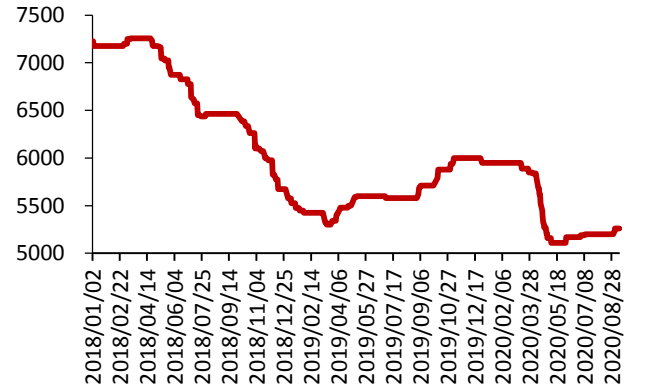
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 9：双胶纸价格走势（元/吨）



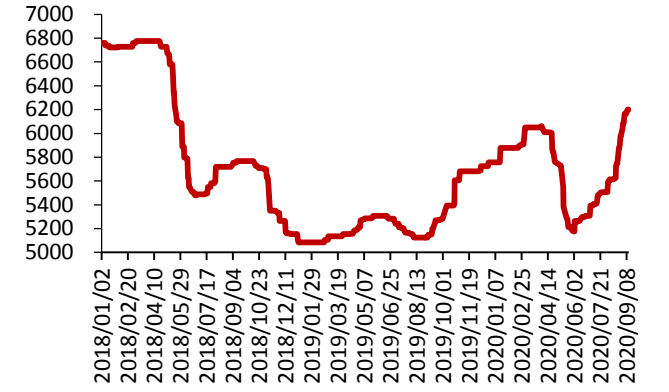
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 10：双铜纸价格走势（元/吨）



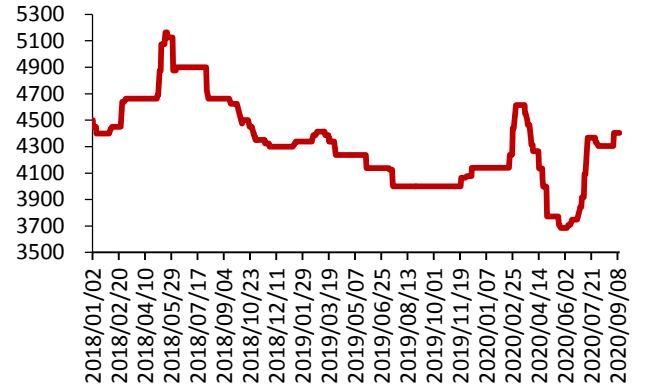
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 11：白卡纸价格走势（元/吨）



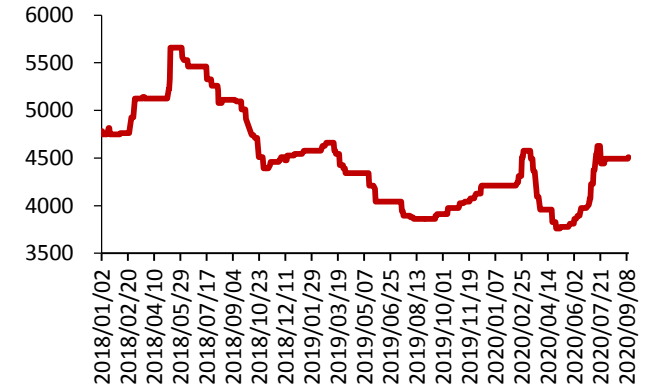
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 12：白板纸价格走势（元/吨）



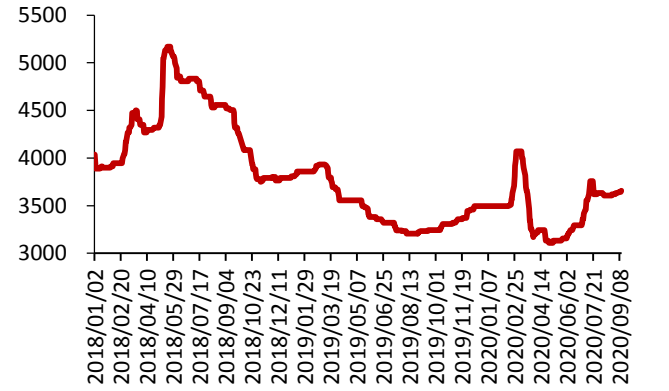
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 13：箱板纸价格走势（元/吨）



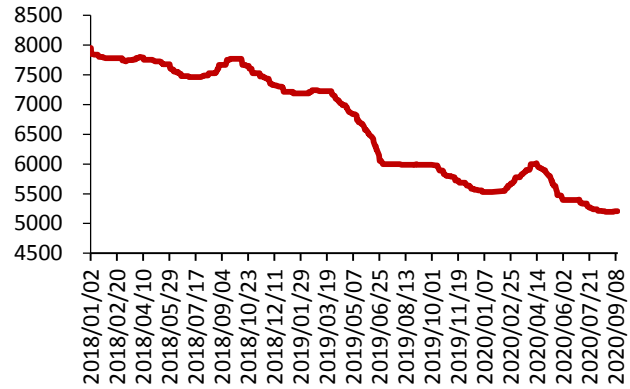
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 14：瓦楞纸价格走势（元/吨）



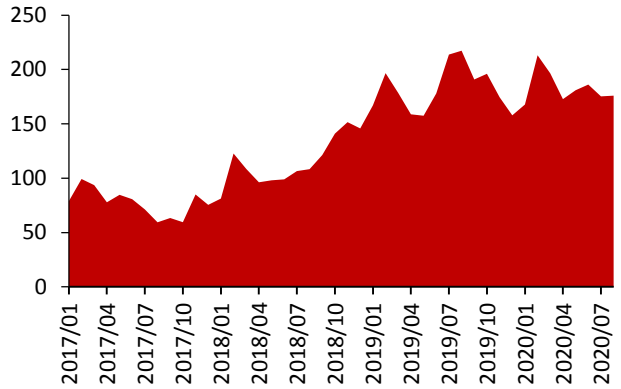
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 15：生活用纸价格走势（元/吨）



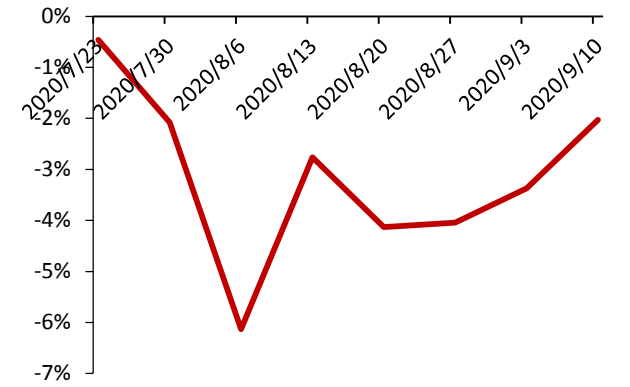
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 16：三大港口纸浆库存量（万吨）



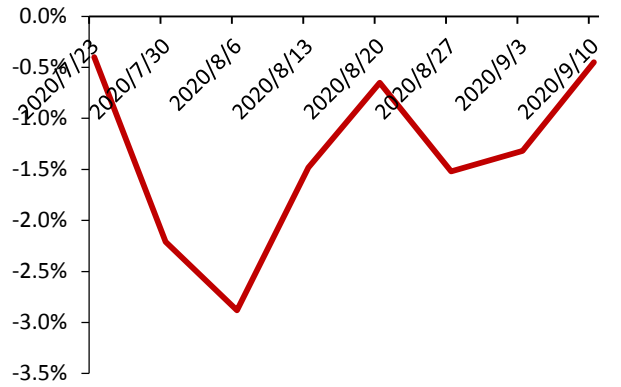
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 17：中国铜版纸周度企业库存（环比，%）



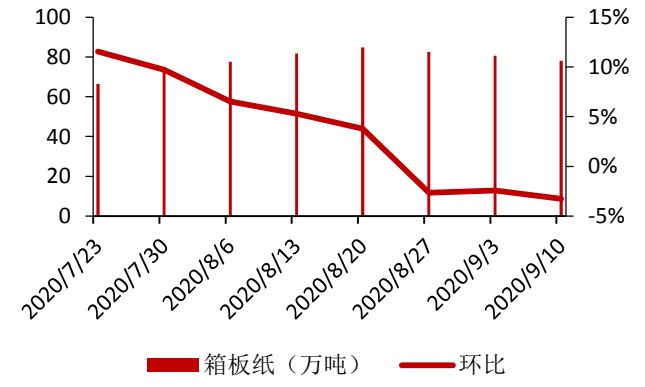
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 18：中国双胶纸周度企业库存（环比，%）



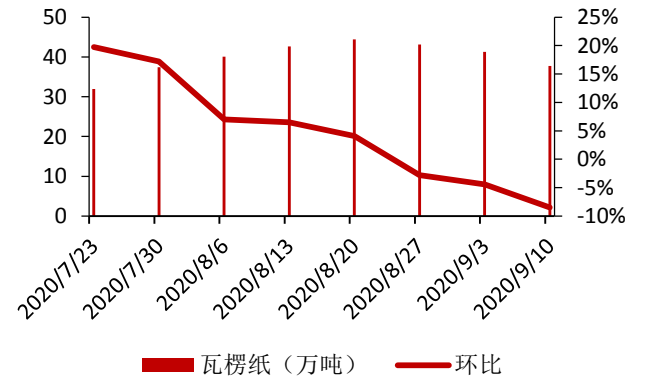
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 19：中国箱板纸周度企业库存



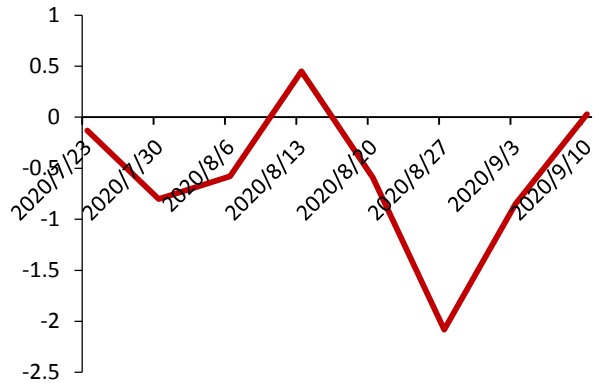
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 20：中国瓦楞纸周度企业库存



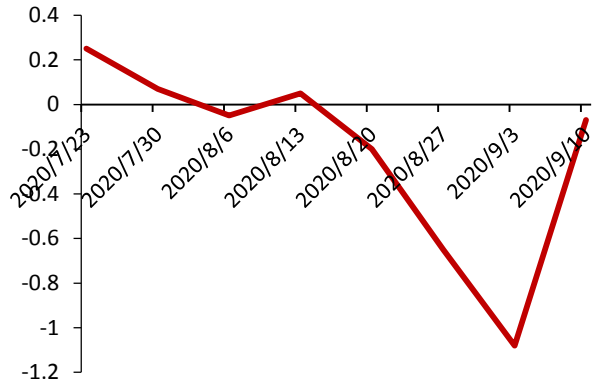
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 21：中国白卡纸周度企业库存（环比，天数）



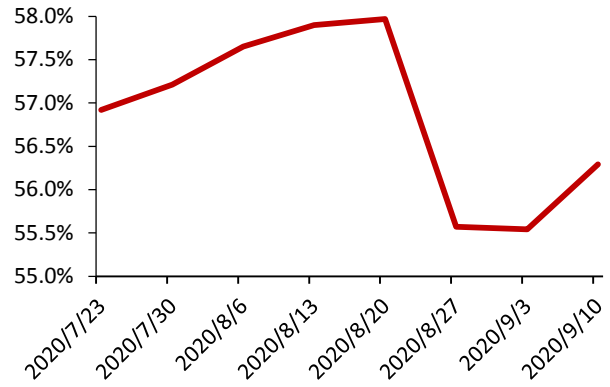
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 22：中国白板纸周度企业库存（环比，天数）



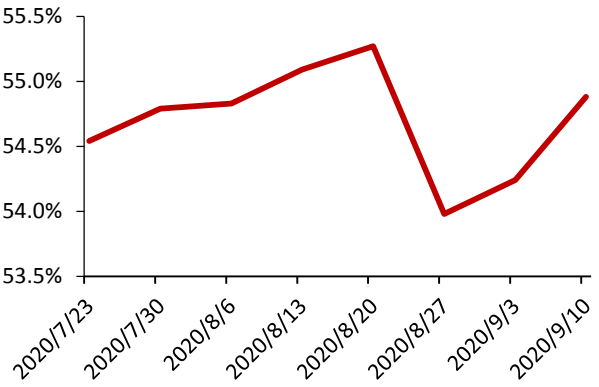
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 23：中国铜版纸周度企业开工负荷率



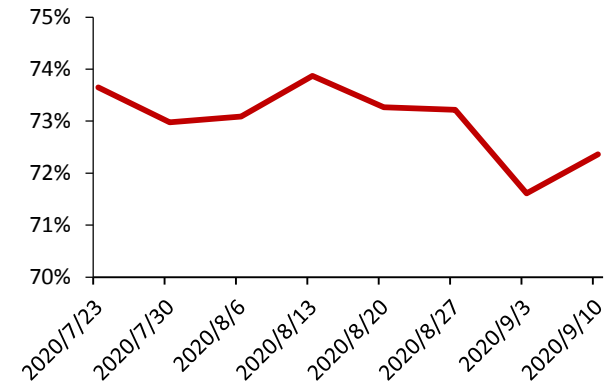
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 24：中国双胶纸周度企业开工负荷率



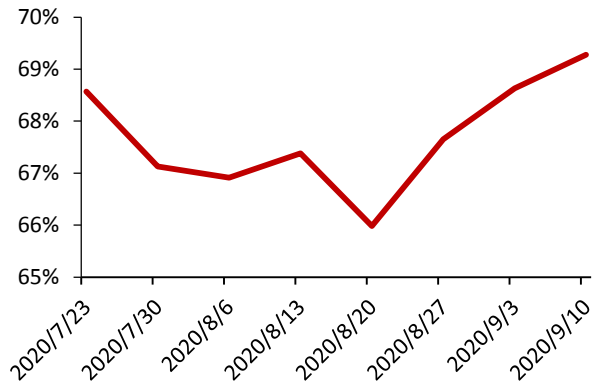
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 25：中国箱板纸周度企业开工负荷率



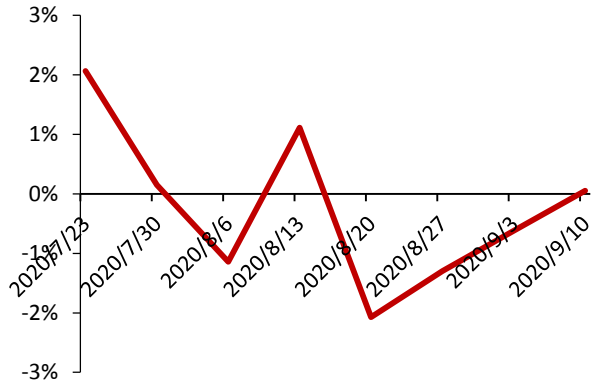
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 26：中国瓦楞纸周度企业开工负荷率



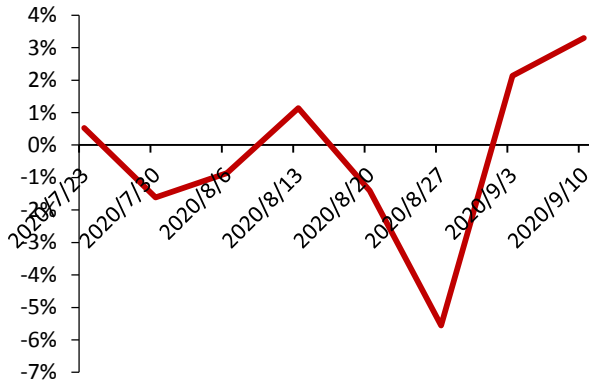
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 27：中国白卡纸周度企业开工负荷率（环比）



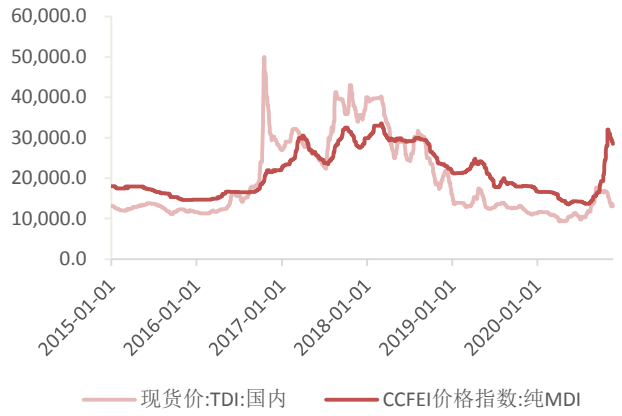
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

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。

欧派家居（603833）：1）橱柜、衣柜、木门、卫浴等多品类产品线已逐渐成熟，开始全面发力，推动客单价持续提升，流量入口优势显现；2）渠道布局完善，公司目前各品牌门店数 7000 多家，渠道布局的广泛性和下沉力度均为定制家具之最，龙头优势充分发挥；3）工程业务和电商表现非常亮眼，工程业务持续发力，将成为业绩增长重要驱动力。

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