证券研究报告
2020 年 09 月 08 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：贸易持续回暖，出口创新高进口小幅回落
- 策略：前期热门板块回调带动市场整体回落

行业与公司

- 轻工行业：复苏趋势明确，结构性机会显现
- 中国金茂（0817.HK）：销售表现亮眼，城市运营加持增长曲线

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	4,669.37	-2.11	13.98
上证综指	3,292.59	-1.87	7.95
深证成指	13,284.03	-2.73	27.35
中小板指	8,809.04	-3.03	32.81
创业板指	2,641.20	-3.33	46.89
道琼斯工业	28,133.31	-0.56	-1.42
标普 500	3,426.96	-0.81	6.07
纳斯达克	11,313.14	-1.27	26.09
伦敦富时 100	5,937.40	2.39	-21.28
日经 225	23,089.95	-0.50	-2.40
香港恒生	24,589.65	-0.43	-12.77

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,362.00	-33.00
NYMEX 原油	39.51	-1.77
COMEX 黄金	1940.9	3.50
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	580.6	3.20
DCE 焦炭	2022.5	-8.00
SHFE 螺纹钢	3736	-18.00
CBOT 黄豆	968	2.00
CBOT 小麦	551	-3.00
CBOT 玉米	356	2.60

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	93.0623	0.2415
美元/人民币	6.8386	0.0027
欧元/人民币	8.0958	-0.0016
欧元/美元	1.1836	-0.0014
美元/日元	106.201	0.029
英镑/美元	1.32688	0.00
美元/港币	7.7503	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：贸易持续回暖，出口创新高进口小幅回落**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 以美元计，1-8 月我国贸易顺差 2890.6 亿美元，进出口贸易总值同比下降 3.6%，较 1-7 月数据降幅收窄 1.2 个百分点。其中，8 月当月出口增速较前值增长 2.3 个百分点至 9.5%。从贸易伙伴看，对东盟、欧盟和日本进出口增长，对美国进出口微降。从具体商品看，机电产品、纺织品和塑料制品等出口增长，服装出口下降。进口增速则回落至-2.1%，较前值减少 0.7 个百分点。

点评： 受益于全球经济复苏，我国贸易持续回暖。以美元计，1-8 月我国贸易顺差 2890.6 亿美元，进出口贸易总值同比下降 3.6%。受益于海外疫情稳定经济复苏，我国与除美国外的主要贸易伙伴进出口总值都有所改善。8 月当月出口增速增长较快，进口增速继续回落。

8 月出口增速刷新高，服装出口下降。以美元计，1-8 月出口同比下降 2.3%，较 1-7 月回升 1.8 个百分点，其中 8 月份出口同比增速超预期增长至 9.5%，连续三个月同比正增长。出口增速向好的主要原因有两点：一是国际市场的回暖，欧洲等地区疫情得以控制经济重启，拉动了外需；二是国内多项稳外贸措施出台，利好外贸企业。

进口大宗商品量增价跌，我国对美贸易顺差持续上升。从我国进口商品的品种来看，铁矿砂、原油、煤、天然气和大豆等商品进口量增价跌。我国对美 8 月贸易顺差持续上升至 342.4 亿美元，中美贸易能否起到“压舱石”的作用仍需持续关注。

风险提示：海外疫情持续高位，中美关系紧张升级。

- **策略：前期热门板块回调带动市场整体回落**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 9 月 7 日（周一），A 股出现了较大幅度下跌。上证下跌 1.9%，成交 3577 亿元；创业板下跌 3.3%，成交 3547.8 亿元。从行业上看，前期热门板块跌幅较大，领跌市场；医药、电子、非银金融、国防军工、食品饮料、农林牧渔分列行业跌幅后六位，跌幅分别达到 2%、2.3%、2.4%、2.6%、3.3%和 3.5%。获利盘从这些板块退出的动作十分明显。

点评： 这种下跌，从更长的时间尺度上看，属于前期过快上涨的一种回调。当前，影响市场的四个因子：经济、流动性、政策和公司业绩中，经济和公司业绩的增速在四季度仍然向上，政策保持中性，流动性有边际收紧。同时叠加新股不断发行上市，但是资金流入速度放缓，导致市场承压过大，出现下跌。经过这次下跌，上证和创业板指的位置都已经接近或到达 60 日均线。如果认为 2018 年底到现在的 A 股基本走出了慢牛态势，那么这种回归 60 日线的走势不会下跌超过 60 日均线太多。以创业板指为例，过去近两年时间里的几次回调，一般极限不超过创业板 60 日线的 10%，比如 2019 年 5 月当时的回调，就达到了 10%。从短期看，行情结束了，但从季度的时间尺度来看，市场依然在此后延续了牛市。目前的情况也是类似。此外，市场虽然总体下跌，

但一些个股表现十分活跃，创业板中达到 20%涨停幅度的个股接近 10 只，而最高跌幅也仅有 11%。

总体而言，当前的下跌是中报公布后资金面获利回吐的下跌。随着注册制的全面推开，A 股慢牛的节奏将更加稳健。

风险提示：经济和业绩向上趋势发生逆转。

行业与公司

- **轻工行业 2020 年中报总结：复苏趋势明确，结构性机会显现**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

点评： 上半年走势回顾：上半年受疫情影响，申万轻工板块整体增速放缓，20H1 实现营收 2195.6 亿元，同比增长 2.4%；实现归母净利润 115 亿元，同比下降 21.4%。其中 Q2 板块营收同比增长 4.8%，归母净利润同比下滑 0.5%，随着疫情得到控制，行业趋势向好，二季度业绩修复明显。

家居方面，上半年家居板块业绩承压，二季度大幅改善。20 H1 板块实现营收 418.9 亿元（-11.8%），归母净利润 23.6 亿元（-45.8%）；其中 Q2 营收为 258.1 亿元，增速转正至 0.9%，归母净利润达到 25.9 亿元，降幅收窄至-6.5%。定制方面，上半年受线下客流减少影响业绩承压，收入同比下滑 13.3%，但 Q2 疫情对生产和销售的负面影响已大幅减弱，预收账款同比增加 8.1%，在手订单充裕，预计三季度开始板块将有新增量；软体家具方面，上半年主要软体企业营收为 92.5 亿元，同比增长 7.2%，其中 Q2 实现营收 51.8 亿元，同比增长 14%，收入回暖迅速。这主要由于软体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，零售龙头率先复苏，软体家居内销业务仍将保持亮眼增长。工程业务方面，上半年主要工程企业的营收增速达到 16.9%。在竣工回暖+精装渗透率提升+行业集中度提升三重逻辑下，工程标的业绩在疫情中体现出较强确定性，与地产商的合作关系也从业务模式向资本模式深化。下半年在竣工逐步恢复下，工程业务有望保持高增长态势，且项目回款有望加速。家居出口方面，受益于疫情期间海外居家办公需求提升，跨境电商销售迅猛上涨，20H1 主要出口家具企业总营收为 65.9 亿元，同比上升 18.6%，拥有自有海外销售渠道和仓储布局的企业将率先获益。海外疫情防控常态化下，板块下半年增速有望继续提升，行业中长期发展逻辑明显改善，办公家居出口迎来爆发期。

造纸方面，上半年板块营收同比降幅收窄至-3.9%，净利润同比增长 0.1%，其中 Q2 营收增速恢复至 1.6%，净利润同比下滑 11%。随着需求回暖，纸价在 5 月见底后开始反弹，造纸及纸制品业 PPI 环比降幅自 5 月开始收窄，周期上行趋势确立。分纸种看，木浆系竞争生态相对较好。文化纸过上半年调整，渠道库存去化顺畅，下半年将迎来三季度旺季并有党建期刊的需求支撑；白卡纸行业格局大幅改善，8 月底，博汇纸业股权变更落地，实际控制人变为金光集团，二者合并后白卡产能市占率达 48%，产业链议价力明显提升。下半年新《固废法》实施叠加新“限塑令”政策出台，将催生白卡对不可降解塑料的需求替代，白卡是边际改善最显著的纸种，未来吨盈利有大

幅上升空间。生活用纸企业受益于浆价低位盘整，业绩高增长，考虑到未来阔叶浆产能投放较大，浆价大幅上行空间有限，且企业低价库存较多，高毛利率有望维持。

包装方面，上半年国内包装企业受终端消费和出口影响较大，业绩增速先抑后扬，板块收入和归母净利润的同比增速分别从 Q1 的-12.9%/-33.2%、上升至 Q2 的 20.5%/3.5%，业绩改善明显。下半年随着新机型推出，消费电子产业链有望迎来新一波换机潮，催生消费电子包装的周期性向上，增量可期。此外，劲嘉股份、东风股份和集友股份是探索新型烟草组件的先行者，逐渐进入新型烟草赛道，未来有望迎来发展新机遇。

文娱用品方面：上半年文娱板块受疫情期间居家娱乐需求增长拉动，整体收入和利润实现较快增长。2020H1 板块实现总营收 119.3 亿元，同比增长 4.8%；实现归母净利润 15.2 亿元，同比增长 54.3%。传统文具零售方面，Q1 学汛期推迟，线下渠道受冲击，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，部分学校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。三季度开学期顺利进行，预计下半年将进入上行期。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。

推荐标的：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）；2）工程业务保持高增长，精装红利确定性高，推荐江山欧派（603208）、皮阿诺（002853）；3）周期修复，纸价反弹，推荐太阳纸业（002078）、博汇纸业（600966）；4）具有必选品属性的文具龙头晨光文具（603899）。

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风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险；海内外疫情影响扩大的风险。

- **中国金茂（0817.HK）：销售表现亮眼，城市运营加持增长曲线**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 业绩韧性强，负债结构优化，业绩具有爆发增长机会：1）2020H1 公司营收 121.2 亿元（-19.8%），归母净利润 37.7 亿元（+1.7%），业绩韧性强的原因在于上半年确认了毛利率较高的长沙、宁波一级土地整理收入 38.9 亿；2）2020 年中已售未结金额达 2805 亿元，为 2019 年营收的 6.42 倍，业绩确定性高于同行；3）2020H1 毛利率较 2019 同期回落 4.4pp 至 32.5%，依然维持在较高水平。4）上半年末净负债率降至 88.5%，负债结构继续改善；期末融资成本降至 4.68%，保持行业低位。

城市运营业务全国复制，打造第二增长曲线。1）专业城市运营业务，铸造独特优势。公司以“两驱动两升级”的模式，锁定低价土地的同时，推动区域价值提升，并通过住宅开发和持有物业运营盈利。2）项目加速落地，持续验证模式可复制性。公司累计获取 23 个城市运营项目，2015-2020H1 项目总占地面积由 3.0 万亩增至 13.2 万亩，CAGR 高达 36.5%；合计规划建筑面积由 3138 万方增至 12710 万方，CAGR 达 38.6%，2020 年新获取天津等 3 个项目，公司积累的产业资源商户近 1000 家，铸造核心护城河。

销售跨越式进军房企 Top12，多元化拿地保障成本优势。1）销售跨越式增长。公司 2020H1 销售额逆势增长 31%至 1029 亿元，跻身行业 Top12，增速位居 Top12 房企之首，第一在于城市深耕战略，2020H1 单城销售额同比增长 15%达 21 亿元；第二在于产品力，金茂府持续蝉联产品指数榜首，拥有更高溢价能力，金茂销售均价位居 Top12 房企之首；第三在于优质的物业服务。2）多元化拿地保障成本优势，土储充沛优质。2016-2020H1 年城市运营模式拿地占比由 7%提升至 50%，带动楼面价由 17274 元/平降至 8024 元/平，持续保持土地成本优势，一二线城市占比高达 85%。公司累计土储高达 9069 万方，其中 31%由城市运营模式贡献。

持有运营物业位于城市核心，疫情考验彰显价值。1）公司商业商务资产位于一二线城市核心区域，2020H1 营收仅微降 5%至 7 亿元。 2）酒店业务受疫情影响，营收下降 61%至 3.8 亿元，但入住率和平均房价仍较平稳。公司计划 2022 年持有型物业管理面积达 200 万方，营收 50 亿元，预计未来持有物业业务仍有较大发展空间。

盈利预测与投资建议：我们小幅调低公司年度盈利预测，预计 2020-2022 年实现 EPS 分别为 0.61/0.72/0.83 元，考虑到城市运营模式的独特优势、销售强劲表现以及未来业绩结算的增长弹性，维持“买入”评级，目标价 5.95 港元不变。

风险提示：城市运营拓展不及预期、地产销售回款不及预期、项目结算节奏不及预期等。

【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）
2020-09-07	7,836.51	7,836.51	0.00	7,372.70	347.85	7,308.15	-6,960.30	463.82	45.30
2020-09-04	15,064.67	7,858.01	7,206.66	14,333.00	691.67	720.22	-28.56	731.67	60.92
2020-09-03	15,097.12	7,875.24	7,221.88	14,361.56	806.27	807.81	-1.55	735.56	61.33
2020-09-02	15,089.18	7,871.49	7,217.69	14,363.10	898.06	818.15	79.92	726.08	60.55
2020-09-01	14,990.23	7,832.48	7,157.75	14,283.19	757.89	731.01	26.88	707.04	58.31

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 8 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）
壶化股份	003002	5,000	8.22	20200908	20200908		
惠云钛业	300891	10,000	3.64	20200908	20200908		
翔丰华	300890	2,500	14.69	20200908	20200908		
德利股份	605198	2,000	7.6	20200908			
品渥食品	300892	2,500	26.66	20200909	20200909		
福然德	605050	7,500	10.9	20200909	20200909		
百亚股份	003006	4,277.78	6.61	20200909	20200909		
奥锐特	605116	4,100	8.37	20200909	20200909		

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）
天元股份	003003	4,420	10.49	20200909	20200909		
竞业达	003005			20200910	20200910		
松原股份	300893			20200915	20200915		
中天火箭	003009			20200915	20200915		
铜牛信息	300895			20200915	20200915		
伟时电子	605218			20200916	20200916		
厦门银行	601187			20200916	20200916		
优彩资源	002998	8,159.96	5.85	20200916	20200916		
中谷物流	603565	6,666.67	22.19	20200916	20200916		
若羽臣	003010			20200916	20200916		
新洁能	605111			20200916	20200916		
中岩大地	003001	2,429.38	30.16	20200924	20200924		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 8 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
300447	全信股份	2020-09-07	22.54	0.08%	0.08%	延长限售锁定期流通
603986	兆易创新	2020-09-07	36.82	0.09%	0.08%	股权激励限售流通
002271	东方雨虹	2020-09-07	24.69	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
600152	维科技术	2020-09-07	10,416.86	34.34%	24.75%	增发 A 股原股东配售上市
002617	露笑科技	2020-09-07	3,712.36	3.11%	2.46%	增发 A 股原股东配售上市
002472	双环传动	2020-09-07	627.60	0.93%	0.91%	股权激励限售流通
002860	星 帅 尔	2020-09-07	135.66	0.69%	0.68%	股权激励限售流通
603383	顶点软件	2020-09-07	95.73	0.57%	0.57%	股权激励限售流通
300620	光库科技	2020-09-07	59.97	0.67%	0.65%	股权激励限售流通
300616	尚品宅配	2020-09-07	170.78	0.87%	0.86%	股权激励限售流通
603386	广东骏亚	2020-09-07	957.48	16.89%	4.26%	增发 A 股法人配售上市
603527	众源新材	2020-09-07	9,328.65	61.97%	38.26%	发行前股份限售流通
300697	电工合金	2020-09-07	15,600.00	300.00%	75.00%	发行前股份限售流通
603725	天安新材	2020-09-07	7,378.93	56.09%	35.93%	发行前股份限售流通
603183	建 研 院	2020-09-07	9,698.60	66.14%	32.52%	发行前股份限售流通
300271	华宇软件	2020-09-07	2,203.39	2.83%	2.71%	增发 A 股法人配售上市
300449	汉邦高科	2020-09-07	353.80	1.21%	1.19%	增发 A 股法人配售上市
002681	*ST 奋达	2020-09-07	8,576.39	4.78%	4.70%	增发 A 股法人配售上市
600545	卓郎智能	2020-09-07	77,108.59	68.58%	40.68%	增发 A 股法人配售上市
300303	聚飞光电	2020-09-07	173.10	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
300068	南都电源	2020-09-07	1,267.04	1.51%	1.47%	增发 A 股法人配售上市
603666	亿 嘉 和	2020-09-07	32.84	0.83%	0.24%	股权激励限售流通
300112	万讯自控	2020-09-07	27.00	0.10%	0.09%	股权激励限售流通
300695	兆丰股份	2020-09-08	5,000.00	299.80%	74.99%	发行前股份限售流通

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
300577	开润股份	2020-09-08	22.86	0.11%	0.11%	股权激励限售流通
002824	和胜股份	2020-09-08	103.37	0.57%	0.56%	股权激励限售流通
300620	光库科技	2020-09-08	59.67	0.67%	0.65%	股权激励限售流通
002002	鸿达兴业	2020-09-08	3,280.27	1.28%	1.27%	增发 A 股原股东配售上市
300688	创业黑马	2020-09-09	4,404.59	86.10%	46.27%	发行前股份限售流通
002550	千红制药	2020-09-09	5.00	0.00%	0.00%	股权激励限售流通
603882	金域医学	2020-09-09	17,824.52	63.74%	38.93%	发行前股份限售流通
002961	瑞达期货	2020-09-09	6,368.00	141.51%	14.31%	发行前股份限售流通
603927	中 科 软	2020-09-09	28,218.84	665.54%	66.55%	发行前股份限售流通
300120	经纬辉开	2020-09-09	7,275.00	25.16%	15.65%	增发 A 股法人配售上市
300271	华宇软件	2020-09-09	2,203.39	2.82%	2.70%	增发 A 股法人配售上市
002897	意华股份	2020-09-09	10,213.69	149.03%	59.84%	发行前股份限售流通
002325	洪涛股份	2020-09-09	42.00	0.03%	0.03%	股权激励限售流通
600490	鹏欣资源	2020-09-09	288.00	0.17%	0.13%	股权激励限售流通
002845	同 兴 达	2020-09-09	276.90	1.40%	1.37%	股权激励限售流通
603386	广东骏亚	2020-09-09	2,015.76	35.57%	8.96%	增发 A 股法人配售上市
603538	美 诺 华	2020-09-09	30.79	0.21%	0.21%	股权激励限售流通
300363	博腾股份	2020-09-10	76.40	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
600521	华海药业	2020-09-10	7,868.55	5.72%	5.41%	增发 A 股法人配售上市
603083	剑桥科技	2020-09-10	98.44	0.88%	0.51%	股权激励限售流通
600498	烽火通信	2020-09-10	1,808.93	1.63%	1.54%	股权激励限售流通
000157	中联重科	2020-09-10	891.95	0.14%	0.11%	股权激励限售流通
300571	平治信息	2020-09-10	9.33	0.08%	0.07%	股权激励限售流通
603887	城地股份	2020-09-10	381.02	1.42%	1.01%	股权激励限售流通
002426	*ST 胜利	2020-09-10	2,923.85	0.86%	0.85%	增发 A 股法人配售上市
300120	经纬辉开	2020-09-10	7,275.00	25.16%	15.65%	增发 A 股法人配售上市
603326	我乐家居	2020-09-10	87.32	0.28%	0.28%	股权激励限售流通
300657	弘信电子	2020-09-11	3,928.49	13.47%	11.50%	增发 A 股法人配售上市
002157	正邦科技	2020-09-11	1,380.96	0.58%	0.55%	股权激励限售流通
300477	合纵科技	2020-09-11	1,635.27	2.13%	1.96%	增发 A 股法人配售上市
601138	工业富联	2020-09-11	206.97	0.11%	0.01%	股权激励限售流通
600039	四川路桥	2020-09-11	15,345.27	4.44%	4.14%	增发 A 股原股东配售上市

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 8 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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@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
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@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