证券研究报告
2020 年 08 月 21 日 星期五

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 快递行业：价格竞争激化，行业盈利承压
- 飞科电器（603868）：Q2 营收降幅收窄，期待新品发力
- 桃李面包（603866）：短期承压不改长期增长
- 恒林股份（603661）：居家办公需求提升，业绩逆势高增
- 新媒股份（300770）：大屏端逐渐回归，开启客厅娱乐新时代

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	4,679.15	-1.30	14.22
上证综指	3,363.90	-1.30	10.29
深证成指	13,320.92	-1.19	27.71
中小板指	8,898.06	-1.03	34.15
创业板指	2,587.86	-0.96	43.92
道琼斯工业	27,739.73	0.17	-2.80
标普 500	3,385.51	0.32	4.79
纳斯达克	11,264.95	1.06	25.55
伦敦富时 100	6,013.34	-1.61	-20.27
日经 225	22,880.62	-1.00	-3.28
香港恒生	24,791.39	-1.54	-12.06

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,568.00	-18.00
NYMEX 原油	42.76	-0.20
COMEX 黄金	1955.6	21.40
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	568	5.40
DCE 焦炭	1955	-55.50
SHFE 螺纹钢	3765	-29.00
CBOT 黄豆	905	-8.00
CBOT 小麦	528	6.60
CBOT 玉米	339	-0.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.7552	-0.2808
美元/人民币	6.9274	0.0106
欧元/人民币	8.2059	-0.052
欧元/美元	1.18359	-0.0091
美元/日元	106.087	0.70
英镑/美元	1.309	-0.0148
美元/港币	7.75	-0.0001

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **快递行业：价格竞争激化，行业盈利承压**

【交运物流组 陈照林 S1250518110001 13916801840】

事件： A 股快递公司披露 2020 年 7 月经营数据。

点评： 线上零售增长持续，电商渗透率维持高水平 23.4%。2020 年 7 月快递行业完成快递业务量 69.4 亿件（+32.2%），月度同比增速保持较高水平。国内社零总额同比下降 1.1%，降幅较 6 月份略微有所扩大，而电商渗透率则维持高水平，实物商品网上零售额 7 月增速+24.2%，线上零售结构性增长持续得以验证，7 月网购渗透率达到 23.4%（同比增长 5.1pp，环比下滑 5.7pp）。

量:高基数下的高增长。受益于网购需求增长,7 月快递行业业务量同比增长达 32.2%、增幅保持高水平。A 股快递上市公司方面，7 月顺丰/韵达/申通/圆通分别完成件量 6.4/12.7/7.9/10.6 亿件，同比增速分别为+72.4%/+44.3%/+23.5%/+37.9%。

价：价格战保持激烈，通达系 ASP 跌幅 20%以上。7 月份全国快递平均单价 10.43 元，同比下跌 1.16 元(10.0%)，降幅同比上升 8.3pp；单价环比下降 0.24 元(-2.3%)。分区域来看，5 月份东、中、西部快递平均单价分别同比下降 9.9%、11.0%和 9.6%，均出现下降趋势。上市公司方面，韵达/申通/圆通单票收入分别为 2.01/2.12/2.16 元，同比变化分别为-36.19%/-24.29%/-23.10%,月度环比变动分别为-0.35/+0.05/0 元。顺丰 5 月 ASP 为 17.87 元（同比降幅-20.96%、环比下降 0.02 元），头部企业件量竞争尚未缓和。

集中度：7 月快递行业品牌集中度指数 CR8 为 83.6%，较去年同比提升 1.9pp，环比下降 0.5pp。

投资建议：中长期维度，快递行业需求增长确定性强、增量市场属性突出。短期维度，2020 年头部快递企业执行份额优先策略，全行业盈利趋势性承压；Q3 行业增速或回归到 25-30%水平。策略方面，优选龙头胜于博弈价格战缓和，中长期看好中通和顺丰分别在电商件和时效件领域的领先优势。

风险提示：疫情发展恶化、行业价格战激化、电商增速下滑、加盟商管控风险、人力成本大幅上涨。

- **飞科电器（603868）：Q2 营收降幅收窄，期待新品发力**

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

事件： 公司 2020 年上半年实现营业收入 14.9 亿元，同比减少 13.8%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比减少 15%；实现扣非后归母净利润 2.6 亿元，同比减少 11.7%。Q2 单季度实现营收 7.8 亿元，同比减少 11.9%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比减少 9.4%；实现扣非后归母净利润 1.3 亿元，同比减少 5.4%。

点评： Q2 营收降幅收窄。报告期内，公司个护电器/生活电器/电动电器分别实现收入 14/0.5/0.2 亿元，同比变动-12.6%/-38.4%/-26.8%。细分品类来看，营收占比较高的

剃须刀和电吹风分别实现营收 9.2 亿元和 2.1 亿元，同比减少 18.9%和 29.5%。而电动理发器实现收入 2.5 亿元，同比增长 69.9%。面对突如其来的疫情影响，公司积极应对，一方面推出新品强化拳头产品市场地位，另一方面加强品牌宣传，二季度营收降幅收窄。

产品结构升级提升盈利。报告期内，公司毛利率为 41.5%，同比提升 2.9pp。我们推测公司盈利能力提升主要得益于公司的产品结构升级。在推出现有产品迭代升级款的基础上，公司对外观及功能进一步创新，上半年上市的电动剃须刀 FS901 系列、电吹风 FH6286 系列产品，深受消费者的喜爱。公司加强品牌宣传和产品研发，费用率有所提升。公司销售费用率为 11.6%和 5.9%，同比提升 0.6pp 和 0.9pp。整体来看，公司净利率为 19.2%，同比减少 0.3pp。

着力多维品牌宣传。公司在保持线下立体式广告宣传推广的同时，重点加强了在内容社交媒体上的宣传推广力度。不仅在主流电视频道进行硬广投放，还在淘宝、京东、快手、抖音和小红书等平台进行推广。明确“博锐”与“飞科”品牌的差异化定位，规范了“博锐”的销售和管理，双品牌策略获得了市场的认可。2020 年上半年，博锐完成销售收入 1.3 亿元， 较上年同期增长了 37.5%。

优化线下分销，发展线上自营。公司进一步划分 KA 终端销售渠道和区域分销销售渠道，加强区域卖场分销体系建设，持续拓展延伸线下营销网络。线上渠道方面，公司在天猫新开设飞科个人护理旗舰店、飞科科誉专卖店，在拼多多上开设博锐官方旗舰店。此外，公司积极与直播电商开展合作。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.55/1.59/1.70 元，未来三年归母净利润将保持 2.6%的复合增长率，维持“持有”评级。

风险提示：市场竞争加剧、新品拓展不及预期。

- **桃李面包（603866）：短期承压不改长期增长**

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

事件： 公司 2020 年上半年实现营业收入 27.4 亿元(+7.1%)，归母净利润 4.2 亿元(+37.6%)，其中 Q2 单季实现营业收入 14.2 亿元（+0%），归母净利润 2.2 亿元（+22.3%），与业绩预告一致。

点评： 疫情因素扰动，Q2 增速环比放缓。1、20Q2 收入与去年持平，相较于 20Q1 的+16%增长，增速放缓，主要受三方面因素影响：1)、二季度以来烘焙门店、速食店、早餐店恢复营业，家庭消费及囤货场景减少；2)、学校开学延后导致学校渠道受影响较为明显；3)、东北地区疫情反复，影响部分门店复工及物流配送。2、醇熟等明星产品继续保持稳步增长，华夫糕点、吐司面包等新品快速放量，产品综合竞争力持续提升。3、分区域看，华北、东北、华东、西南、西北、华南分别实现收入 6.8 亿（+14%）、12.7 亿（+8%）、5.7（+8%）、3.4 亿（+11%）、2 亿（+6%）、2 亿（+17%），华中市场开拓初见成效。

疫情缩减费用，盈利能力大幅提升。1、毛利率：20H1 公司毛利率同比提升 2.8pp 至 42.4%：1)、收入稳步扩大，规模效应摊薄生产成本；2)、固定资产年限变更和疫

情期间国家对社保费用阶段性减少带来成本费用下降。2、费用率：1）销售费用率同比下降 1.4pp 至 20.7%、管理费用率（含研发）下降 0.7pp 至 1.9%，主要系疫情期间国家对社保费用阶段性减免和研发材料投入下降；2）财务费用率上升 1pp 至 0.8%，主要系公司发行可转债利息费用增加。整体费用率同比下降 0.7pp 至 23%。在公司规模效应摊薄生产成本和疫情期间国家对于社保费用减免共同作用下，20H1 净利率大幅提升 3.4pp 至 15.3%，盈利能力持续增强。

产能扩张强化规模优势，渠道建设稳步推进。1、目前公司已在全国 18 个区域建立了生产基地，正在建设中的沈阳、江苏、浙江、四川生产基地进一步夯实产能基础，产能扩张将强化公司的规模经济优势，也为全国化扩张奠定基础。2、渠道：当前桃李已在全国建立了 26 万多个零售终端，20H1 经销商净增加 65 家，空白市场（如华中）迎来爆发式增长，随着成熟市场的精耕和新区域的拓展，公司市占率有望进一步提升。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年收入分别为 63.7 亿元、72.8 亿元、82.8 亿元，归母净利润分别为 8.4 亿元、9.6 亿元、10.8 亿元，对应动态 PE 分别为 49 倍、43 倍、38 倍，维持“持有”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、市场开拓不达预期风险。

- **恒林股份（603661）：居家办公需求提升，业绩逆势高增**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

事件： 公司 2020 年上半年实现营业收入 17.9 亿元，同比增长 51.1%；归母净利润 1.6 亿元，同比增长 24.4%；扣非后净利润 1.4 亿元，同比增长 60.2%。其中，Q1/Q2 单季度营收增速分别为 7.5%、93.5%；归母净利润同比分别下降 35.4%、增长 59.5%；扣非后归母净利润同比分别下降 32.7%，增长 133.6%。受益于全球疫情催化下居家办公需求上涨带动订单放量，公司 2020Q2 收入和利润均明显提升，业绩逆势增长。

点评： 多品类齐发力，创亮眼业绩。上半年受益于居家办公需求的爆发，公司办公家具实现逆势增长，其中办公椅销售收入 9.1 亿元，同比增长 31.3%，贡献营收 51%，是业绩增长的主要推力；按摩椅贡献销售收入 4660.7 万元，同比增长 197.7%；新增业务办公系统解决方案实现销售收入 3.7 亿元，占比达到 20.4%，提升较快；沙发品类实现销售收入 3 亿元，同比下降 8.5%。目前来看，海外疫情尚未有明显改善趋势，居家办公在一段时期内或成为常态，家庭办公家具市场迎来新一轮增长空间，出口额将进一步提升，带动公司业绩持续放量。

自有品牌及新业务逐渐放量，毛利率稳步提升。2020 年上半年公司毛利率同比上涨 7.0pp 至 30.7%，涨幅较大，主要由于 1）核心业务毛利率增长较快。办公椅、沙发和按摩椅的毛利率分别达到 33.3%、27.2%和 50.0%，同比分别增加 7.5/3.0/19.1 个百分点，新业务办公系统解决方案毛利率达到 31.8%。办公椅业务毛利率有所提升，主要是公司发力建设跨境电商品牌，使毛利率较高的自有品牌销售占比提升所致；按摩椅毛利率增长较快，主要由于公司自有高端按摩椅品牌 NOUHAUS 开始逐渐贡献业绩；新业务方面，2019 年 8 月并表 Lista Office 后公司办公环境解决方案收入占比提升，毛利率为 31.8%，高于公司以往整体的毛利率，产品结构向好。2）人民币贬值，汇兑收益增加。费用方面，上半年期间费用率有所上升。销售/管理/财务费用率

分别为 12.3%，5.5%和-0.2%，同比分别上涨 6.9pp/0.3pp/0.0pp，销售费用率增长主要为运杂费、销售人员工资、市场推广费、海外仓租金等费用增加。综合毛利率和费用率的影响来看，净利率同比降低 1.9pp 至 8.8%。我们认为随着公司跨境电商渠道和全球化生产制造基地建设完成，公司将进一步实现“降本提质增效”，盈利能力有望稳步提升。

全球化产能布局+跨境电商发力，构筑核心竞争力。公司海外产能和渠道同步扩张，“走出去”步伐不断加快。产能布局方面，公司全球化产能格局逐渐完备，已形成国内各品类子公司生产基地、越南办公椅和沙发生产基地以及瑞士 Lista office 办公家具生产基地的生产制造布局。目前越南项目厂房建设已完成一期投入，建筑面积 6.4 万平，未来计划新增生产建筑面积 18 万平；公司“年产 300 万套健康坐具生产线项目”已开始投产，未来产能释放将带来业绩快速增长。渠道建设方面，大力发展跨境电商业务（如亚马逊平台）。公司较早布局数字化贸易业务，2020H1 公司抓住办公椅、沙发等产品跨境电商爆发性需求市场机会，引进跨境电商运营团队，发展跨境电商自有品牌，并加快海外仓储物流基地部署。疫情发生后电商渠道爆发增长，为公司贡献了重要的业绩增量。预计疫情将加速欧美消费者购物习惯的改变，进一步促进公司线上零售业务发展。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 3.45 元、4.56 元、5.39 元，对应 PE 为 24 倍、18 倍和 15 倍。考虑到跨境电商业务处于快速成长期，且公司未来三年归母净利润将保持 30%的复合增速，给予公司 2020 年 30 倍估值，对应股价 103.5 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：汇率大幅波动的风险；成本大幅波动的风险；终端销售放缓的风险。

- **新媒股份（300770）：大屏端逐渐回归，开启客厅娱乐新时代**

【传媒组 刘言 S1250515070002 023-67791663】

点评： 推荐逻辑：公司是全国领先的新媒体业务运营商，主打 IPTV 和互联网电视业务，2019 年营收 9.96 亿元，同比增长 54.86%；实现归母净利润 3.96 亿元，同比增加 92.83%，近三年均保持高速增长。（1）从内部来看，公司募集资金十亿用于“全媒体融合云平台建设项目”、“版权内容采购项目”，看好公司全媒体融合平台和日益丰富的版权内容带来业绩持续增长。（2）从外部来看，智能电视普及量持续提升，截至 2019 年底，中国智能电视保有量达到 2.7 亿台，同比增加 12.5%，我们认为公司业务将受益于智能电视的普及。（3）2020 年上半年疫情原因为智能电视家庭场景提供了充分的体验时间，大屏端使用习惯的回归有助于公司业绩增长。

IPTV+OTT 齐头并进成新趋势，助力布局新媒体业务：随着智能电视的普及，有线电视、IPTV、OTT 三足鼎立的局面已被打破，IPTV、OTT 用户激活量远超有线电视。公司全渠道汇聚超过 1.4 亿用户，其中全国专网有效用户超过 1800 万户，云视听系列 APP 有效用户超过 1.3 亿户。随着 IPTV、OTT 市场份额进一步扩大，预计公司庞大的用户群体将支撑收入稳健增长，且随着版权采购成本、期间费用得到控制，利润率有望进一步提升。

互联网电视 APP 发展潜力巨大，有望成为新增长点：我们认为公司互联网电视业务

有望高速增长，原因有：（1）公司拥有庞大的互联网电视 APP 有效用户。“云视听极光”长期居于行业月活排行榜第一名，云视听小电视和云视听 MoreTV 位居月活排行榜前十名。（2）在智能电视端，互联网电视应用收视率已远超央视和五大卫视，点播用户群体日益庞大将持续促进公司“云视听”和 IPTV 业务快速增长。（3）合作虎牙打造首款电竞 OTT 应用有望成为新增长点。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 2.62 元、3.46 元、4.25 元，对应的 PE 分别为 43 倍、33 倍、27 倍。考虑到 5G 时代公司潜在的增量并未在盈利预测中体现，且公司电竞、直播等业务在未来巨大的增长前景，我们给予公司 2021 年 42 倍的目标估值，对应的目标价为 145 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：市场准入或行业监管的政策放宽，加剧市场竞争的风险。公司存在因规模扩大导致的管理风险。

【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）
2020-08-20	7,778.97	7,778.97	0.00	7,368.08	376.38	7,179.22	-6,802.84	410.88	42.15
2020-08-19	14,813.72	7,794.30	7,019.42	14,170.92	1,067.97	1,069.61	-1.64	642.80	56.33
2020-08-18	14,816.50	7,784.74	7,031.77	14,172.56	1,082.70	1,010.41	72.29	643.95	55.07
2020-08-17	14,742.92	7,735.00	7,007.92	14,100.27	1,241.71	1,079.01	162.69	642.65	54.90
2020-08-14	14,558.96	7,627.27	6,931.69	13,937.57	760.82	829.21	-68.39	621.39	53.90

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 21 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）
迦南智能	300880	3,334	9.73	20200821	20200821		
大叶股份	300879	4,000	10.58	20200821	20200821		
山东玻纤	605006	10,000	3.84	20200821	20200821		
盛德鑫泰	300881	2,500	14.17	20200821	20200821		
瑞鹄模具	002997			20200825	20200825		
天禾股份	002999			20200825	20200825		
万胜智能	300882			20200825	20200825		
优彩资源	002998			20200826	20200826		
华峰铝业	601702			20200826	20200826		
中谷物流	603565			20200826	20200826		
众望布艺	605003	2,200	25.75	20200827	20200827		
豪悦护理	605009			20200828	20200828		
上海沿浦	605128	2,000	23.31	20200903			

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 21 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
600728	佳都科技	2020-08-17	649.99	0.38%	0.37%	股权激励限售流通
002892	科 力 尔	2020-08-17	9,734.88	217.44%	68.50%	发行前股份限售流通
002230	科大讯飞	2020-08-17	279.76	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
000676	智度股份	2020-08-17	1,344.74	1.30%	1.01%	增发 A 股法人配售上市
601997	贵阳银行	2020-08-17	2,615.04	0.85%	0.81%	发行前股份限售流通
300787	海能实业	2020-08-17	1,800.00	56.55%	14.14%	发行前股份限售流通
601326	秦港股份	2020-08-17	310,431.42	187.77%	55.56%	发行前股份限售流通
002635	安洁科技	2020-08-17	726.82	1.16%	1.15%	增发 A 股法人配售上市
603776	永 安 行	2020-08-17	6,756.83	56.30%	36.02%	发行前股份限售流通
603030	全筑股份	2020-08-17	231.72	0.43%	0.43%	股权激励限售流通
002735	王子新材	2020-08-17	200.42	1.45%	1.40%	股权激励限售流通
300348	长亮科技	2020-08-17	218.32	0.31%	0.30%	发行前股份限售流通
603608	天创时尚	2020-08-18	44.10	0.10%	0.10%	股权激励限售流通
300434	金石亚药	2020-08-18	10,235.13	34.19%	25.48%	增发 A 股法人配售上市
603129	春风动力	2020-08-18	6,815.61	103.41%	50.72%	发行前股份限售流通
603557	起步股份	2020-08-18	25,107.72	114.70%	53.20%	发行前股份限售流通
600715	文投控股	2020-08-18	36,492.94	24.49%	19.67%	增发 A 股法人配售上市
000826	启迪环境	2020-08-18	23,456.22	19.61%	16.40%	增发 A 股法人配售上市
300050	世纪鼎利	2020-08-19	2,346.21	4.62%	4.10%	增发 A 股法人配售上市
300690	双一科技	2020-08-19	5,033.13	84.91%	45.37%	发行前股份限售流通
300327	中颖电子	2020-08-20	30.60	0.11%	0.11%	股权激励限售流通
002612	朗姿股份	2020-08-20	1,976.71	4.94%	4.47%	增发 A 股法人配售上市
002563	森马服饰	2020-08-20	337.42	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
002653	海 思 科	2020-08-20	78.96	0.07%	0.07%	股权激励限售流通
300568	星源材质	2020-08-20	6,872.13	18.37%	15.32%	增发 A 股法人配售上市
000876	新 希 望	2020-08-20	87.75	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
002157	正邦科技	2020-08-20	366.35	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
601949	中国出版	2020-08-21	142,149.45	354.48%	78.00%	发行前股份限售流通
002157	正邦科技	2020-08-21	342.79	0.15%	0.14%	股权激励限售流通
002891	中宠股份	2020-08-21	5,179.05	51.66%	28.98%	发行前股份限售流通
300692	中环环保	2020-08-21	6,300.00	61.20%	37.97%	发行前股份限售流通
002128	露天煤业	2020-08-21	13,303.34	8.14%	6.92%	增发 A 股法人配售上市
000009	中国宝安	2020-08-21	917.00	0.36%	0.36%	增发 A 股法人配售上市
300696	爱 乐 达	2020-08-21	10,205.30	136.16%	57.09%	发行前股份限售流通
600715	文投控股	2020-08-21	36,492.94	24.49%	19.67%	增发 A 股法人配售上市
603916	苏 博 特	2020-08-21	155.40	1.18%	0.50%	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 8 月 21 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
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