证券研究报告
2020 年 08 月 18 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 策略：大象阶段性起舞，慢牛走势稳健

行业与公司

- 有色行业：全球钴供给增速平稳，供需将现缺口
- 荣泰健康（603579）：海外业务快速恢复，Q2 营收降幅收窄
- 丰山集团（603810）：中报业绩同比增 94%，看好未来发展
- 帝欧家居（002798）：业绩迅速恢复，看好精装产业链长逻辑兑现
- 千禾味业（603027）：业绩大超预期，盈利能力持续提升

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	4,815.23	2.35	17.54
上证综指	3,438.80	2.34	12.74
深证成指	13,742.23	1.88	31.75
中小板指	9,180.78	1.73	38.42
创业板指	2,696.39	1.04	49.96
道琼斯工业	27,844.91	-0.31	-2.43
标普 500	3,381.99	0.27	4.68
纳斯达克	11,129.73	1.00	24.04
伦敦富时 100	6,127.44	0.61	-18.76
日经 225	23,096.75	-0.83	-2.37
香港恒生	25,347.34	0.65	-10.08

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,595.00	18.00
NYMEX 原油	42.84	1.23
COMEX 黄金	1926.2	4.40
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	572.8	8.00
DCE 焦炭	1988	-21.00
SHFE 螺纹钢	3791	-14.00
CBOT 黄豆	883	9.60
CBOT 小麦	499.6	-3.80
CBOT 玉米	327	3.60

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.8362	-0.2633
美元/人民币	6.9429	-0.0168
欧元/人民币	8.1889	0.021
欧元/美元	1.17773	0.0038
美元/日元	106.889	0.412
英镑/美元	1.30333	-0.0012
美元/港币	7.7513	0.0012

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **策略：大象阶段性起舞，慢牛走势稳健**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 8 月 17 日（周一），上证综指上涨 2.3%，成交 5374 亿元，创业板指上涨 1%，成交 1897 亿元。两市成交再次放量，超过 1.1 万亿。在行业上，保险、券商涨幅居前，分别达到 7.1%和 5%。有色、军工、电子、建材紧随其后。而涨幅最低的消费者服务也达到 1.1%。市场呈现全线上涨的态势。

点评： 市场风格明显偏向了蓝筹大票。我们认为，当前蓝筹的起舞，是慢牛格局下的阶段性上涨。这种上涨具有稳定市场军心的作用，同时再次确认了低估值的安全垫作用。当然这种上涨是一种估值修复式的上涨，当估值回到合理区间时，蓝筹又会进入到震荡区间。那时，成长股又会重新回到舞台中央。

对于整体市场而言，我们认为疫情持续、货币政策不会方向性收紧、经济缓慢复苏、资金入市踊跃等因素，构筑了 A 股的慢牛基础。我们依然看好进口替代、生物医药、农林牧渔、新能源汽车产业链等板块。

风险提示：中美冲突升级，货币政策转向。

行业与公司

- **有色行业：全球钴供给增速平稳，供需将现缺口**

【有色金属组 刘岗 S1250517100001 010-58251918】

点评： 预计 2025 年全球钴供给约为 19.25 万吨，2019-2025 年 CAGR 约为 5%，嘉能可和民采矿是影响供给结构的重要因素。未来几年全球钴供给主要受龙头企业矿山项目停产与扩产、民采矿的供给规模影响。其中，嘉能可 Mutanda 矿山的停产与复产是重要拐点。

嘉能可关停铜钴矿 Mutanda，将在未来改变全球钴供需格局。Mutanda 矿山 2019 年钴产量达 2.51 万吨，约占全球钴供给的 17.5%。受钴价下跌、矿山品味下降等因素影响，公司于 2019 年末关停 Mutanda 矿山，目前尚未公布复产日期。Mutanda 矿山的关停将改变全球钴供需格局。

嘉能可与各大厂商签订长期订单锁定产能，进一步缩减未来市场的有效供应。 自 2019 年始，嘉能可与包括韩国三星 SDI、Umicore、SK Innovation 等签订钴原材料供应长单，锁定了嘉能可大部分钴产量，投入市场的有效供应将进一步缩减，有助于改善全球钴供需格局。

新增产能有限，未来供给增量保持平稳。我们预计 2020 年-2025 年全球钴供给的新增主要来自于龙头企业的矿山项目。这些项目释放的产能有限，未来供给增长将保持平稳。

受政策及钴价的影响，民采矿在未来增速放缓，对全球钴供给格局的影响力将逐步减弱。由于刚果（金）政策以及全球钴价的双重影响。我们预计民采矿在未来钴供给格局中将逐渐失去原有地位，对全球钴供给的影响力将逐步削弱。

新冠疫情对公司生产造成影响，部分产能释放不及预期。Katanga 生产受到影响，嘉能可下调产量指引；Vale 下调全年矿产目标；Ambatovy 将暂停运营。

上游矿商缩减产能，下游需求回暖，未来将出现供需缺口。供给端的缩减（嘉能可关停 Mutanda 矿山、民采矿供给规模减少）与钴下游需求的回暖（新能源汽车动力电池与 5G 手机等消费电池拉动需求）共同作用，2020 年-2023 年对钴的需求缺口为 10395 吨、7890 吨和 8306 吨。

相关受益标的。建议关注华友钴业（603799）、寒锐钴业（300618）、洛阳钼业（603993）、盛屯矿业（600711）。

风险提示：海外疫情持续蔓延风险，钴矿供应大幅增加，高镍化进度超预期风险，新能源汽车销量不及预期风险。

- **荣泰健康（603579）：海外业务快速恢复，Q2 营收降幅收窄**

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

点评： 公司 2020 年上半年实现营业收入 8.8 亿元，同比减少 19.9%；实现归母净利润 1 亿元，同比减少 27.7%；实现扣非后归母净利润 0.9 亿元，同比减少 10.9%。非经常性损益主要是去年处置非流动资产处置收益 2594.7 万元。Q2 单季度实现营收 5.5 亿元，同比减少 5.7%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比减少 12.3%；实现扣非后归母净利润 0.6 亿元，同比增长 18.9%。

大客户业绩稳健增长，营收降幅收窄。受到疫情扰动，公司直营店、经销店和体验式营销网络等线下业务均受到冲击；而线上业务也因第三方物流运转延迟影响有所下滑。公司内销实现收入 3.8 亿元，同比减少 33.7%。随着疫情得到有效控制，公司海外业务逐步恢复。韩国客户方面，上半年销量同去年相当，业绩得到较快恢复。受益于新品双子座按摩椅的上市，越南市场销售同比增长 50%以上。报告期内，公司外销实现收入 4.9 亿元，同比增长减少 5.7%。

共享业务剥离+产品结构变动，提升盈利能力。得益于共享按摩业务的剥离和高毛利新品的推出，公司盈利能力有所提升。报告期内，公司综合毛利率为 32.2%，同比提升 2.8pp。疫情期间，公司减少广告、渠道建设费用，销售费用有所下滑。但疫情冲击下公司营收规模骤减，销售费用率因此同比提升 1.2pp 至 12.4%。受益于汇兑损益，公司财务费用率为-0.8%，同比减少 0.9pp。报告期内公司管理费用率略微变动。总体来看，公司净利率为 10.5%，同比减少 1.8pp。

搭建线上直播体系，IP 联名面向年轻群体。公司正式组建新媒体运营团队，并且将当红明星、网络红人等纳入品牌的主播体系，形成自己的直播图谱。此外，公司与迪士尼签订合作协议，正式签下超能陆战队、漫威英雄人物等商标。6 月，公司举办了“荣泰&漫威主题展”，吸引了大批年轻消费群体的关注。

募投扩产，市场竞争力进一步提升。为进一步扩大生产规模，公司拟公开发行 6 亿元可转换债券。募投项目预计于 2021 年底完工，2024 年底达产，产能约 30 万台。预计所有项目完全达产之后，公司按摩椅产能将达到 72 万台。随着按摩椅渗透率的提升，产能扩大将进一步巩固提升公司的市场竞争力。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 2.06 元、2.51 元、2.92 元，未来三年归母净利润将保持 11.4%的复合增长率，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、大客户集中风险，人民币汇率波动风险。

- **丰山集团（603810）：中报业绩同比增 94%，看好未来发展**

【化工组 黄景文 S1250517070002 0755-23614278】

点评： 公司 2020 年上半年实现营业收入 8.8 亿元，同比增长 32.5%，归属上市公司股东的净利润为 1.6 亿元，同比增长 94.1%，EPS 1.94 元。

公司目前主要布局四大系列农药品种。公司为高新技术企业、农药定点生产企业、中国农药工业协会的副会长单位以及中国农药发展与应用协会的常务理事单位。目前公司主要产品为氟乐灵、精喹禾灵、烟嘧磺隆、毒死蜱等四大系列产品公司具有毒死蜱原药 11000 吨、精喹禾灵原药 1300 吨、烟嘧磺隆原药 1200 吨、氟乐灵原药 6000 吨、制剂 20000 吨的产能。公司收入主要来自除草剂。

工厂复产带来上半年业绩大幅回升。2019 年 4 月，由于公司园区集中供热公司盐城市凌云海热电有限公司停止对外供热，公司的原药合成车间停产半年，对 2019 年业绩造成重大打击。2019 年底，公司产能恢复正常，2020 年上半年，虽然面对海外疫情的影响，公司主要产品烟嘧磺隆、氟乐灵、精喹禾灵和毒死蜱的原药与相关制剂产品销售情况较好，公司借助国内成熟的销售渠道和南京丰山贸易平台，顺利地实现销售。由于油价下降，公司产品价格也受到油价的一定压制，精喹禾灵和毒死蜱价格小幅下滑，氟乐灵价格维持平稳，烟嘧磺隆价格在上半年有所上涨。不过公司盈利能力有所提升，上半年毛利率 32.6%，净利率 18.3%，均达到近十年来的新高。

开辟第二生产基地，规避单一基地风险。为了分散单一生产基地带来的集中风险，同时也为扩大产能，丰富产品类型，增加公司核心竞争力，寻找新的利润增长点，目前公司已经与广安经济技术开发区管理委员会签订相关协议，计划于广安地区投资 16 亿元建设新的生产基地。

农药行业进入洗牌过程，龙头企业有望受益。随着我国农药工业的发展和农药行业安全环保各项政策持续推行，国内农药产品的产能呈现平稳的态势。企业方面，落后的中小产能开始陆续退出，产品集中度逐步提高。我国农药行业产能的发展分成两个阶段，2010-2015，产量逐年提升，并于 2015 年达到峰值，产量约为 374.4 万吨。在此之后，随着国家对农药行业安全环保要求逐步提高后，产量有着下降趋势，到了 2019 年，产量约为 225.4 万吨，下降幅度明显。产量的下降是行业集中度提高的体现，也是农药行业追求高质量发展的结果。未来一段时期内，在产业政策、环保压力、行业竞争、准入门槛等因素的推动下，国内有望出现一批具有规模优势、产品结构合理、具备自主创新能力、符合环保、安监要求及产业政策的龙头企业。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 3.04 元、3.55 元、3.68 元，考虑到公司目前估值仍然处于低位，募投项目未来投产和行业集中度的提升对公司未来成长性提供支持，给予“买入”评级，参考可比公司，给予公司 2020 年 16 倍估值水平，目标价 48.64 元。

风险提示：原材料价格波动风险，安全生产风险，税收优惠政策变动风险，汇率、毛利率波动风险，贸易摩擦风险，募投项目投产及达产进度或不及预期。

- **帝欧家居（002798）：业绩迅速恢复，看好精装产业链长逻辑兑现**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

点评： 业绩总结：2020H1 公司实现营业收入 27.1 亿元，同比增长 8.3%；归母净利润 2.5 亿元，同比增长 8%；扣非后净利润 2.5 亿元，同比增长 20.1%。其中，Q2 公司实现营收 19.1 亿元，同比增长 31.2%；归母净利润 2 亿元，同比增长 20.1%；扣非后净利润 2 亿元，同比增长 40.1%，疫情后业绩快速恢复，业务表现亮眼。同时公司公告与碧桂园创投的战略合作终止，但我们认为股权合作的变动不会影响公司在精装市场的长期竞争力；公司拟公开发行总额不超 15 亿元的可转换债券，用于年产 5000 万平方高端墙地砖智能化生产线、年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线建设及补充流动资金。

欧神诺业务快速恢复，净利率提升。上半年欧神诺实现收入 24.6 亿元，同比增长 10.2%，实现净利润 2.5 亿元（+24.9%），扣除合并摊销费用 1104 万元后，实现净利润 2.34 亿元。其中 Q2 单季度实现营收 17.4 亿元，同比增长 33.9%；实现净利润 1.8 亿元，同比增长 46.1%，Q2 净利率达到 10.7%。报告期内，欧神诺业务快速恢复主要得益于：1）公司在面对疫情不确定情况下，针对性地实施“资源共享”策略，最大程度保证欧神诺各项业务开展的资金需求，全力支持欧神诺产能扩张和工程业务的发展，为欧神诺持续高速成长奠定基础。2）公司拥有在工装业务布局上的先发优势，经过长期积累，已建立强有力的成熟完整工装服务体系；随地产竣工的回暖和终端消费的恢复，能够凭借其强大的运营能力快速承接释放的市场需求，抓住增量机遇。帝王洁具方面，上半年实现收入 1.8 亿元，同比下降 10%，增速受疫情影响小幅回落，目前正在复苏中。

盈利能力向好，费用控制得当。上半年公司实现毛利率 36%，同比提升 0.6pp，其中 Q2 实现毛利率 36.1%，主要得益于公司高毛利瓷砖产品逆势增长及公司规模效应的逐步显现。公司整体费用率为 23.4%，同比下降 1.6pp，其中销售费率/管理费率分别为 15.1%/2.8%，较去年同期分别下降 1.7pp/0.4pp；研发费率为 4.1%，基本稳定；财务费率为 1.4%，同比上升 0.5pp，主要系公司银行借款增加所致。报告期内公司实现净利率 9.2%，维持稳定。公司经营活动产生的现金流量净额为-4.4 亿，主要系今年上半年受新冠疫情影响，收款延迟；而正常生产采购材料付款和其他费用及工程款项正常支付，现金净流出所致，未来随着回款进度加快，公司现金流情况有望得到缓解。

灵活应对疫情冲击，大力渗透工装市场。2020H1 公司继续发力建筑陶瓷业务，在与龙头地产客户碧桂园、万科、恒大等保持稳固战略合作的同时，不断深化与新增客户

华润置地、旭辉、龙光、富力、华夏幸福、雅居乐、荣盛等 20 余个大中型房地产开发商的合作。同时在报告期内陆续与绿地、新城控股、蓝光地产、越秀地产、合景泰富、远洋地产、华夏阳光、彰泰集团、中粮控股、京投发展、上坤地产、中南地产、信德地产等房地产开发商构建了合作关系，工程业务版图不断扩大。公司注重发挥渠道的协同效应，借助欧神诺近 20 年来已深耕的自营工程服务团队先发优势和完整供应链管理体系的成功经验，积极开拓卫浴自营工程业务，将瓷砖与卫浴的客户逐渐形成共享。渠道上，公司利用品牌影响力和厂家赋能，加速网点扩张，截至 2020 年 6 月 30 日，欧神诺陶瓷经销商逾 1100 家，终端门店逾 3500 个。产能上，景德镇欧神诺“大规模自动化生产线扩建项目”已在 2020 年上半年建成投产，建筑陶瓷自有产能的进一步扩张，有效提高了欧神诺目前的供应效率和产能配套效率，极大满足多元全渠道发展的需求，及市场不断变化所带来的产品需求。此外，公司位于重庆永川的智能卫浴生产基地一期也已建成投产，新建陶瓷卫生洁具生产线将为公司搭建陶瓷卫生洁具供应链奠定基础。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.84 元、2.28 元、2.74 元，对应 PE 分别为 19 倍、16 倍和 13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：房地产市场变化的风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险。

- **千禾味业（603027）：业绩大超预期，盈利能力持续提升**

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

点评： 公司 2020 年上半年实现营业收入 8.0 亿元（+35%），归母净利润 1.6 亿元（+80%），其中 Q2 单季实现营业收入 4.4 亿元（+45%），归母净利润 8664 亿元（+136%），超出市场预期。

食醋酱油持续高增，阜外市场开拓顺利。1、分产品看，酱油、食醋、焦糖色分别实现营业收入 4.9 亿元（+39%）、1.6 亿元（+59%）、5853 万元（-25%），酱油品类依旧维持高增，食醋作为公司第二大品类，显著放量，主要是疫情期间白醋销量较高以及恒康并表影响，焦糖色业务由于工厂客户减少采购业务量萎缩。2、分区域看，东部、南部、中部、北部、西部地区营收分别增长 37%、-15%、59%、60%、32%，西南大本营高基数下仍保持快速增长，东部、中部、北部地区市场开拓顺利，保持高速增长，南部地区由于焦糖色业务减少有所下滑。经销商开拓方面，截止 2020 年上半年，公司共有经销商 1233 家，净增加 93 家。

毛利率上行，费用优化，盈利能力大幅提升。2020 年上半年公司毛利率达到 49.7%，同比提升 3.1pp，主要受益于产品结构优化所致。费用投放方面，销售费用率为 21.1%，同比降低 2.3pp，主要系导购人员减少导致职工薪酬支出减少；管理费用率（含研发）为 5.8%，同比下降 1.1pp，整体费用率为 26.6%，整体净利率提升 5.0pp 至 19.7%，盈利能力大幅提升。

零售渠道需求旺盛，产能保障助力扩张。1、产品端，公司聚焦零添加发展战略，产品定位高端，品牌力强，顺应消费升级趋势，家庭端需求旺盛，终端动销良好。2、渠道端，未来公司在持续深耕西南地区基础上，加快开拓阜外市场，看好零售渠道和电商渠道的发展。3、产能方面，公司投入建设 30 万吨酱油、3 万吨蚝油、3 万吨黄

豆酱产能，利于突破酱油产能瓶颈，产品品类不断丰富。公司定位高端市场，坚持差异化定位策略，实施多渠道多品类发展，看好公司未来长期发展。

盈利预测与投资建议。由于公司阜外市场开拓顺利、盈利能力提升，上调 2020-2022 年收入分别至 17.4 亿元、21.6 亿元、25.9 亿元，归母净利润分别至 2.9 亿元、3.7 亿元、4.8 亿元，对应动态估值 81 倍、62 倍、49 倍，维持“持有”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动；食品安全风险。

【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）
2020-08-12	14,602.60	7,654.38	6,948.22	13,990.90	970.11	1,007.85	-37.74	611.70	54.07
2020-08-11	14,636.77	7,685.03	6,951.74	14,028.64	1,088.45	1,143.47	-55.03	608.14	53.87
2020-08-10	14,700.05	7,721.10	6,978.95	14,083.66	1,193.65	1,146.21	47.44	616.39	53.55
2020-08-07	14,635.96	7,674.37	6,961.59	14,036.23	1,264.91	1,355.34	-90.44	599.74	52.61
2020-08-06	14,720.38	7,723.82	6,996.56	14,126.66	1,379.63	1,340.52	39.11	593.72	51.74

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 18 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）
顺博合金	002996			20200819	20200819		
新亚强	603155			20200820	20200820		
迦南智能	300880			20200821	20200821		
大叶股份	300879			20200821	20200821		
山东玻纤	605006			20200821	20200821		
众望布艺	605003	2,200	25.75	20200827	20200827		
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 18 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
002892	科 力 尔	2020-08-17	9,734.88	217.44%	68.50%	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
603030	全筑股份	2020-08-17	231.72	0.43%	0.43%	股权激励限售流通
601997	贵阳银行	2020-08-17	2,615.04	0.85%	0.81%	发行前股份限售流通
603776	永 安 行	2020-08-17	6,756.83	56.30%	36.02%	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
601326	秦港股份	2020-08-17	310,431.42	187.77%	55.56%	发行前股份限售流通
600728	佳都科技	2020-08-17	649.99	0.38%	0.37%	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
300348	长亮科技	2020-08-17	218.32	0.31%	0.30%	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
603129	春风动力	2020-08-18	6,815.61	103.41%	50.72%	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
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
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
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
002157	正邦科技	2020-08-20	366.35	0.15%	0.15%	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
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	61.94%	38.25%	发行前股份限售流通
300696	爱 乐 达	2020-08-21	10,205.30	136.16%	57.09%	发行前股份限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 18 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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn