证券研究报告
2020 年 05 月 11 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 策略：外资限制再度放开，三个趋势值得关注

行业与公司

- 食醋行业：快速成长，亟待整合
- 社会服务业：深宅异域，风月同天——中日宅经济对比研究
- 快递行业：格局承压，盈利分化
- 有色行业：锂钴触底，黄金高景气

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	3,963.62	0.99	-3.25
上证综指	2,895.34	0.83	-5.07
深证成指	11,001.58	1.27	5.47
中小板指	7,231.93	0.87	9.03
创业板指	2,125.24	0.87	18.19
道琼斯工业	24,331.32	1.91	-14.74
标普 500	2,929.80	1.69	-9.32
纳斯达克	9,121.32	1.58	1.66
伦敦富时 100	5,935.98	0.00	-21.30
日经 225	20,179.09	2.56	-14.70
香港恒生	24,230.17	1.04	-14.05

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	514.00	-20.00
NYMEX 原油	24.84	-0.66
COMEX 黄金	1727.2	41.10
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	500.8	0.00
DCE 焦炭	1741	33.00
SHFE 螺纹钢	3439	47.00
CBOT 黄豆	843.4	10.80
CBOT 小麦	521.6	5.40
CBOT 玉米	318	4.00

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	99.7536	-0.0804
美元/人民币	7.0788	-0.0143
欧元/人民币	7.6723	0.0175
欧元/美元	1.08388	0.0005
美元/日元	106.683	0.441
英镑/美元	1.24077	0.0053
美元/港币	7.7516	0.001

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **策略：外资限制再度放开，三个趋势值得关注**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

点评： 5 月 7 日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》（中国人民银行 国家外汇管理局公告〔2020〕第 2 号，以下简称《规定》），明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。

总体而言，这是继 2019 年 9 月外管局取消 QFII 和 RQFII 投资限额后的进一步动作。限额取消正式落地，标志着我国资本市场对外开放取得新进展。

回顾 QFII/RQFII 监管政策的变化历程，可以明显观察到 2005 年至今投资限额的不断扩大和规则的不断放松。但比较陆股通的灵活性，QFII/RQFII 审批手续比较复杂，使得资金被严重分流。截至一季度末，陆股通持股市值约占外资整体的 68.8%，显著高于 QFII/RQFII。这就造成了后者以往限额的使用比例不高。

我们重申观点，取消 QFII 和 RQFII 投资限额的信号作用可能强于实质作用。本次限额取消落地之后，市场可以期待更有力的开放政策。日后外资进出中国的渠道将更加方便，助推 A 股国际化和机构化的大趋势。对资本市场而言，以下三个趋势值得关注：

其一，外资在 A 股持股额度将快速增长。当前 A 股外资持股规模约在 2 万亿左右，如果保持过去 5 年的增长速度不变，未来 5 年外资持股规模（包括 QFII\\RQFII\\北上资金）有望上升到 4 万亿，实现翻番。短期内市场需要关注 5 月的 MSCI 半年度评审结果和 6 月的富时罗素指数扩容实施。

其二，A 股定价将更加价值、更加长期化。自 2016 年中国资本市场开始全面对外开放以来，外资逐步获取了资本市场部分的定价话语权。未来优质资产与劣质资产的价格差异会更加明显。

其三，做大利益共享的盘子，凸显大国自信。本次落地标志着中国资本市场对外开放的提速，带动更多外资涌入，凸显了大国开放的自信。在中美冲突日益剧烈的当下，更大力度地对外开放，能够让中国与世界联系更紧密，助力中国国际地位提升。

投资建议：重点关注中国优质稀缺资产，外资将会重点布局的板块。当前，结合复工复产的背景，有两个方向的优质资产值得关注：其一是会不断出台政策进行刺激的新兴产业，包括新能源汽车产业链、5G 产业链等；其二是受益于复产复工的困境反转板块，包括传媒影视、交运、社服等行业龙头企业。

风险提示：重大风险冲击导致外资流出。

行业与公司

- **食醋行业深度报告：快速成长，亟待整合**

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

点评： 食醋行业竞争格局分散，正值快速成长。食醋行业正处快速成长阶段，伴随食醋功能细分和健康化趋势加强，未来食醋行业将保持较快增长。食醋行业具有较强的区域分布性，品牌集中度较低，与调味品其它子板块相比，食醋领域龙头优势不明显，行业面临整合契机，未来随着龙头企业规模优势突显以及向外扩张，市场份额将逐步向龙头企业集中。

食醋未来的空间有多大？1、未来空间：根据我们的测算，按餐饮消费比例法计算，十年后食醋行业收入规模可达到 453 亿元；按对标国外法计算，十年后食醋行业收入规模可达到 548 亿元，与 2018 年 192 亿元收入规模相比，提升空间巨大。2、驱动因素：食醋作为基础调味品，行业收入规模的不断扩大，可以拆分为两方面，量的驱动因素是：1）餐饮业务的发展，2）消费习惯健康化；价的驱动因素是：1）消费者品牌意识树立，2）产品结构高端化。

食醋行业未来三大发展趋势：1）功能化：与酱油品类相比，食醋产品细分成熟度仍处于较低水平，未来伴随消费者口味的差异化和消费升级强化，食醋细分趋势会更加明显，带来家庭保有量进一步提升。2）健康化：随着人们对饮食健康的要求提高，消费者对有益健康、安全、营养的调味品关注度日益提高，食醋企业推出无添加、有机概念系列单品，产品附加值提升。3）高端化：我国消费者由温饱型饮食向健康型饮食迈进，消费心理日臻成熟，对产品的天然性、营养性等要素提出了更高要求，低品质的“配制醋”配方难以满足市场长期需求。

食醋行业未来格局如何演变，何种食醋企业能打破地方品牌各自为政的局面？1）渠道建设是根本，食醋本质上仍具备调味品宽渠道特征，渠道管控能力是醋企竞争的重要指标，醋企应把握餐饮渠道，以传统渠道+现代渠道结合，实现销售新增长；2）品类扩张推动业绩持续增长，对标日本食醋龙头味滋康，醋企应通过品类扩张不断打开空间；3）异地拓张实现全国化，参考海天推广酱油案例，醋企应加强品牌知名度，提升产品品质，结合渠道布局实现全国化之路。

重点公司推荐：目前食醋行业格局分散，行业面临整合契机，未来龙头企业市场占有率料将进一步提升。恒顺醋业（600305）作为食醋行业龙头，品牌力与产品力兼备。公司通过渠道渗透与结构优化实现量价齐升，高端醋占比将进一步提升；料酒作为第二大品类持续放量。新董事长上任后，有望改革渠道机制，不断完善激励系统，调动员工积极性，实现业绩加速增长。海天味业（603288）作为综合型调味品龙头企业，平台优势明显，已通过并购方式进军镇江，公司利用现有渠道优势，新兴品类快速起量。

风险提示：原材料价格或大幅波动，食品安全问题，销售不达预期。

- **社会服务业：深宅异域，风月同天——中日宅经济对比研究**

【社会服务组 朱芸 S1250517070001 010-57758600】

点评： 疫情催生短期极致“宅”，居家隔离带来生活方式转变。受疫情管控影响居民出行需求骤降，居家时间延长刺激短期“宅经济”爆发，较完善的互联网建设基础支撑消费由外转内，由线下转线上，同时工作与学习活动亦实现“云端化”。

回顾日本宅经济与消费线上化，经济放缓背景下的持续高成长。日本人均 GDP 超过 6000 美元后，民众的文化消费需求快速提升，宅经济顺势起航。文化消费可持续性佳且渗透年龄层次广，即便在增速放缓的当下，日本宅经济依然在互联网的影响之下逆势增长，爆发出强势的经济活力：

1）内容消费“宅”：“全民娱乐”时代，游戏视频持续“出圈”。2018 年全日本内容市场规模达 10.6 万亿日元，2023 年规模将达到 11.3 万亿日元，保持逆势增长。其中，游戏和视频行业有望扩大规模占比至 50%以上，内容消费用户 “出圈”明显，在 15-49 的各个年龄段，娱乐内容渗透率均达 90%及以上，在 50-69 年龄段达到 81%及以上。

2）服务消费“宅”：互联网发展推动生活服务线上化逆势高速成长。2018 年日本电商服务市场规模达 17.9 万亿日元，其中在线零售业和服务业依然保持 10%以上的年复合增速。其中，在线服务的细分行业，如餐饮保持 40%的同比增长，美容美妆线上服务保持 17%的同比增速，显著高于服务行业整体增速。

日本“宅经济”龙头成长趋势仍佳。回顾日本宅经济各细分领域发展，有包括游戏制作细分领域龙头任天堂（7974.T）、综合型内容娱乐龙头万代（7832.T）、出版服务龙头角川（9468.T）、消费者综合服务线上供应商 Recruit（6098.T），在经济放缓大背景下以上公司仍呈现出持续的成长性。

展望中国宅经济与消费线上化，他山之石可鉴。中日人口密度、结构等具备可比性，借鉴日本宅经济发展经验有助于我们对国内宅经济发展趋势做出更合理判断，我们认为中国“宅经济”会在某种程度上遵循日本发展轨迹：

1）内容消费“宅”：互联网建设基础完善，跨年龄出圈，IP 周期延长趋势初现。与日本内容消费产业相似，我国游戏和视频行业的用户已初步呈现“用到老，玩到老，看到老”趋势，优质内容 IP 将拥有出圈跨年龄层的生命周期，持有优质 IP 和内容分发渠道的上市公司，将进一步坐享内容宅经济的成长红利。

2）服务消费“宅”：电商平台等技术基础支撑消费场景转移，生活、工作线上化转换顺畅，疫情之后部分细分赛道仍可持续。受益于移动互联网技术日渐成熟，以及消费者对高效、便捷生活方式的追求，我国居民消费逐渐向线上转移，疫情隔离快速推动消费行为线上化渗透率，新零售电商、本地生活服务等线上化趋势预计疫情之后仍可持续。

中国“宅经济”龙头开始崭露头角。观察中国宅经济发展趋势，我们认为互联网综合服务提供商腾讯控股（0700.HK）、中国 Z 世代高度聚集的文化社区和视频平台哔哩哔哩（BILI.O）、本地生活服务龙头美团点评（3690.HK）、在线教育龙头新东方在线

（1797.HK）、OTA 龙头同程艺龙（0780.HK）、以及免税行业龙头中国国旅（601888）均有望受益于“宅经济”实现长期可持续成长。

风险提示：宏观经济景气度或持续偏低的风险，疫情影响周期或难以判断的风险，新项目拓展不及预期的风险等。

- **快递行业 19 年及 20Q1 财报总结：格局承压，盈利分化**

【交运物流组 陈照林 S1250518110001 13916801840】

点评： 2019 年行业增速超预期，2020Q1 疫情冲击增速承压。量，2019 年行业完成件量 635.2 亿件，同比增长 25.3%（-1.3pp）。价，19 年全国快递均价 11.80 元，同比下降 0.10 元（-0.9%）。上游电商方面，阿里/京东的净收入保持较为稳定的增速（51%/25%），拼多多的 GMV 和活跃用户 19Q4 分别同比增长 31%和 77%，电商消费尤其是下沉市场表现出极强的需求韧性。

20Q1 全国快递业务量完成 125.3 亿件，同比增长 3.2%，由于疫情影响，复工推迟导致 1、2 月份业务量同比负增长（-10.1%），3 月需求回补使得第一季度增速下滑收窄，全国快递均价 12.2 元，同比下降 0.46 元（-3.6%）。

市场集中度进一步提升，龙头快递公司出现分化。2019 年行业 CR5（通达+百世）的件量增速远超行业的 25.3%，上半年中小快递公司的出清支撑了通达系超过行业 10pp+的件量增速，Q4 起韵达件量诉求提升、电商系快递龙头公司间的市占率出现分化，CR5 内的中通和韵达两家齐头并进，后三家逐渐趋同，呈现出“2+3”的格局。2020 年 Q1 度全行业 CR6 达到 85.9%（+4.2pp），市场集中度进一步提升。顺丰从 19 年 5 月起执行产品分层战略下沉，特惠专配新产品助力件量增速显著回升，电商件件量整体竞争压力增大。

价格战背景下单票盈利水平均下滑，中通盈利能力领先优势逐步扩大，韵达与圆通的盈利水平趋近。成本端，韵达/申通口径调整单票成本可比性较差，中通/圆通单票成本分别下降 10%/14%。盈利端，中通/韵达/圆通/申通单件快递毛利分别为 0.71/0.36/0.35/0.31 元，分别下降 11%/28%/17%/41%，单票净利润分别为 0.47/0.26/0.18/0.19 元，分别下降 9%/30%/36%/52%。2020 年 Q1，韵达和圆通单件扣非归母净利润分别下降 51.4%、34.7%，均下跌到 0.14 元。韵达与圆通的单票盈利能力逐渐趋近。

产能投资节奏不同，重资产化仍系长期战略。从快递公司新增固定资产原值的变化来看，圆通同比下降 7.9%，韵达和申通分别同比增长 21.4%和 9.4%。中通和韵达 2019 年资本开支分为 52 亿/44 亿元，同增 31%/7%，在加盟系快递公司中继续领跑。整体来看行业重资产化趋势在延续，圆通在机械设备投入以及申通在运输设备上的投入使得其与韵达之间的差距在缩小，韵达在房屋及建筑物、电子设备及办公方面的投入也在加码。

投资建议：疫情冲击不可避免，拥抱龙头确定性。在行业整体处于高资本开支/价格战边际加剧二者叠加的发展阶段，外部冲击会放大业绩波动。疫情短期冲击加速了网购渗透率提升的长期趋势、件量增速得以维持在 20%以上，Q2 行业件量增速恢复后

我们预计规模优势更强的龙头公司盈利将率先恢复。中期看，行业单件盈利下行的趋势不变。我们认为今年快递板块的主要矛盾是盈利而非件量增速，因此快递板块演绎大概率呈现为：①板块整体估值承压/②龙头公司拔估值。个股继续推荐市占率提升、成本与业绩修复的顺丰控股以及战略定力强、精细化管理能力突出电商系龙头韵达股份。

风险提示：价格战激化风险，加盟商管控风险，电商增速波动风险，阿里深度介入的风险。

- **有色行业 2019 年报及 2020 一季报总结：锂钴触底，黄金高景气**

【有色金属组 刘岗 S1250517100001 010-58251918】

点评： 业绩回顾：2019 年，申万有色行业实现收入 16962.7 亿元，同比增长 11.3%；实现归母净利润 136.6 亿元，同比减少 44.3%。2020Q1，受到春节放假以及新冠疫情影响，有色金属价格除黄金外多数下跌，2020Q1 有色行业实现营收 3836.4 亿元，同比增长 7.2%；实现归母净利润 39.3 亿元，同比减少 55.7%，同比降幅较大。

行业利润下滑，板块分化加剧：2019 年及 2020 年 Q1 季度有色行业的归母净利润同比降幅较大，2019 年度各个板块归母净利润分化较大，工业金属板块增幅较大，主要是受益于铅锌加工费较高，企业盈利情况较好，铅锌板块由 2018 年亏损 23 个亿，到 2019 年实现了 36 个亿的归母净利润；而锂板块以及其他稀有小金属板块中的钴标的由于锂、钴产品价格的持续下滑，同比降幅较大。

黄金板块一枝独秀：黄金板块受益于黄金价格的持续上涨，2019 年及 2020 年 Q1 季度的营收均达到 20%左右的增长。2020 年 Q1 季度由于新冠疫情的影响，有色金属的产品价格、订单均受到了不同程度的影响，而黄金板块在各个子板块中一枝独秀，归母净利润实现了 37.5%的增长，另外钴板块受益于高价原料库存的消耗以及伴随钴产出的铜产品产销量的增长，2020 年 Q1 季度的业绩同比环比均大幅改善。

重点推荐：我们认为，随着 2020 年 Q2 季度国内及海外疫情逐渐平稳，有色板块未来重点关注两条主线：一是得益于全球量化宽松不断加码，以及未来原油价格企稳后通胀预期回升带来的黄金价格的走牛，带动的黄金板块的投资机会，首推板块龙头山东黄金（600547）、紫金矿业（601899）；二是受益于特斯拉国产化车型降价、未来 Model Y 新车型投放以及大众首款电动车 ID.3 在 6 月份开售以及全球销售版本 ID.4 在下半年发布，一线品牌的重磅车型放量将不断提升新能源汽车未来的销量预期，目前来看锂、钴行业底部已经基本确立，随着供给端收缩，库存不断去化，2020 年 Q1 季度也大概率是全年的业绩底部，锂、钴能源金属的仍然具备很好的投资机会，重点推荐赣锋锂业（002460）、华友钴业（603799）、寒锐钴业（300618）。

风险提示：国内外疫情反弹风险、有色金属价格大幅波动风险、下游需求复苏不及预期、贸易摩擦及地缘政治风险。

【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）
2020-05-07	10,624.68	5,653.27	4,971.42	10,394.58	619.58	560.07	59.51	230.11	29.35
2020-05-06	10,558.69	5,623.05	4,935.64	10,335.07	692.52	573.73	118.79	223.62	28.27
2020-04-30	10,430.53	5,552.34	4,878.19	10,216.28	630.63	699.78	-69.15	214.25	27.66
2020-04-29	10,503.62	5,590.60	4,913.01	10,285.43	470.67	511.69	-41.02	218.19	29.18
2020-04-28	10,544.86	5,621.13	4,923.73	10,326.44	569.68	612.37	-42.69	218.42	28.97

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 5 月 11 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）
威奥股份	605001	7,556	16.14	20200511	20200511		
盛视科技	002990			20200514	20200514		
长源东谷	603950	5,788.05	15.81	20200514	20200514		
三人行	605168	1,726.67	60.62	20200518			
聚合顺	605166			20200518	20200518		
中泰证券	600918	69,686.26	4.38	20200520	20200520		
宇新股份	002986	2,834	39.99	20200521	20200521		
中天精装	002989	3,785	24.52	20200601	20200601		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 5 月 11 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
300425	中建环能	2020-05-11	155.77	0.23%	0.23%	股权激励限售流通
603127	昭衍新药	2020-05-11	18.23	0.23%	0.11%	股权激励限售流通
000555	神州信息	2020-05-11	2,233.56	2.37%	2.30%	增发 A 股法人配售上市
601313	江南嘉捷	2020-05-11	59,659.26	50.02%	8.82%	增发 A 股法人配售上市
002506	协鑫集成	2020-05-11	428.25	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
002871	伟隆股份	2020-05-11	8,670.00	296.55%	74.28%	发行前股份限售流通
603896	寿 仙 谷	2020-05-11	7,874.35	126.92%	54.86%	发行前股份限售流通
603728	鸣志电器	2020-05-11	24,024.00	136.69%	57.75%	发行前股份限售流通
603229	奥翔药业	2020-05-11	10,602.00	196.41%	66.26%	发行前股份限售流通
603086	先达股份	2020-05-11	3,948.63	54.45%	35.26%	发行前股份限售流通
603926	铁流股份	2020-05-11	7,137.97	83.04%	44.51%	发行前股份限售流通
603113	金能科技	2020-05-11	34,407.42	103.68%	50.90%	发行前股份限售流通
300719	安达维尔	2020-05-11	36.23	0.26%	0.14%	股权激励限售流通
300623	捷捷微电	2020-05-11	89.41	0.33%	0.29%	股权激励限售流通
603703	盛洋科技	2020-05-11	12,075.00	110.83%	52.57%	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
002738	中矿资源	2020-05-11	2,709.74	13.92%	9.75%	增发A股法人配售上市
002487	大金重工	2020-05-11	339.00	0.62%	0.61%	股权激励限售流通
002250	联化科技	2020-05-11	627.60	0.68%	0.68%	股权激励限售流通
300079	数码科技	2020-05-11	2,520.75	1.80%	1.76%	股权激励限售流通
002685	华东重机	2020-05-11	9,567.57	10.49%	9.49%	增发A股法人配售上市
601360	三六零	2020-05-11	59,659.26	50.02%	8.82%	增发A股法人配售上市
002953	日丰股份	2020-05-11	967.94	22.50%	5.62%	发行前股份限售流通
002405	四维图新	2020-05-11	102.55	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
300556	丝路视觉	2020-05-12	118.46	1.05%	1.00%	股权激励限售流通
002682	龙洲股份	2020-05-12	2,070.82	3.87%	3.68%	增发A股法人配售上市
000426	兴业矿业	2020-05-12	310.00	0.21%	0.17%	增发A股法人配售上市
603259	药明康德	2020-05-12	330.90	0.33%	0.20%	股权激励限售流通
600565	迪马股份	2020-05-12	3,360.00	1.42%	1.38%	股权激励限售流通
000333	美的集团	2020-05-12	543.67	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
002867	周大生	2020-05-12	362.33	0.50%	0.50%	股权激励限售流通
603679	华体科技	2020-05-12	39.20	0.97%	0.38%	股权激励限售流通
603180	金牌厨柜	2020-05-12	4,858.35	274.83%	71.73%	发行前股份限售流通
300487	蓝晓科技	2020-05-12	165.60	0.81%	0.79%	股权激励限售流通
300702	天宇股份	2020-05-13	12.30	0.21%	0.07%	股权激励限售流通
002923	润都股份	2020-05-13	216.78	3.61%	1.17%	股权激励限售流通
300685	艾德生物	2020-05-13	126.84	1.39%	0.86%	股权激励限售流通
601965	中国汽研	2020-05-13	339.34	0.35%	0.35%	股权激励限售流通
002188	*ST巴士	2020-05-13	53.28	0.22%	0.18%	增发A股法人配售上市
600507	方大特钢	2020-05-13	8,938.55	4.33%	4.14%	股权激励限售流通
600621	华鑫股份	2020-05-14	12,000.00	12.75%	11.31%	增发A股原股东配售上市
600710	苏美达	2020-05-14	30,352.12	30.25%	23.23%	增发A股法人配售上市
300632	光莆股份	2020-05-14	127.17	0.54%	0.53%	股权激励限售流通
002579	中京电子	2020-05-14	31.50	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
300685	艾德生物	2020-05-14	126.84	1.39%	0.86%	股权激励限售流通
300696	爱乐达	2020-05-14	78.60	1.60%	0.66%	股权激励限售流通
600070	浙江富润	2020-05-15	4,284.92	8.94%	8.21%	增发A股法人配售上市
603803	瑞斯康达	2020-05-15	20,126.40	91.57%	47.80%	发行前股份限售流通
601952	苏垦农发	2020-05-15	100,249.64	244.93%	72.75%	发行前股份限售流通
600621	华鑫股份	2020-05-15	12,000.00	12.75%	11.31%	增发A股原股东配售上市
600547	山东黄金	2020-05-15	15,382.01	7.00%	4.96%	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 5 月 11 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
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@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
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn