



短期看造纸反弹，家居看好工程业务标的

投资要点

- 上周行业主要数据回顾：**出口：家具出口（以人民币计）6月同比增长8.4%；1-6月全国家具出口额（以人民币计）同比增长**5.8%**；**造纸原材料：**美废13#上周均价为**320**美元/吨（+0美元/吨）；漂白针叶浆-加拿大月亮上周均价**900**美元/吨（+0美元/吨）；漂白阔叶浆-巴西鸚鵡上周均价**780**美元/吨（+0美元/吨）；化机浆-佳维上周均价**610**美元/吨（+0美元/吨）；**原纸：**灰底白板纸上周市场均价**4865**元/吨（-35元/吨）；白卡纸上周市场均价**5483.34**元/吨（+106.67元/吨）；瓦楞纸上周市场均价**4677.5**元/吨（+32.5元/吨）；铜版纸上周市场均价**6713.33**元/吨（+13.33元/吨）；双胶纸上周市场均价**6953.33**元/吨（+3.33元/吨）；**房地产及家具：**前六月份商品房销售面积累计增长**3.32%**，家具零售累计同比增长**10.1%**；**金银珠宝：**6月金银珠宝当月同比**+7.9%**，累计同比**+7.4%**。
- 复盘情况：**上周上证指数收**2740.44**（-133.15），周涨幅**-4.63%**。上周轻工制造板块涨幅**-6.74%**，跑输大盘**2.10pp**。**轻工制造：**上周包装印刷板块涨幅**-7.30%**，跑输大盘**2.66pp**；家用轻工板块涨幅**-8.10%**，跑输大盘**3.47pp**；造纸以及珠宝首饰子板块涨幅分别为**-3.57%**、**-7.67%**。
- 本周主要观点和重点关注个股：**家居方面，近期我们调研了家居经销商，在行业竞争加剧背景下经销渠道增速放缓，小品牌盈利能力明显下滑，行业或逐渐进入品牌出清阶段。近几年家居渠道分流趋势越发显现，工程业务逆势快速增长，也印证了我们前期对工程业务进入到全新阶段的认识，我们认为工程是未来2-3年具有高确定性增长的领域。造纸方面，当前逐渐进入旺季备货期，行业库存处于相对低位，在原材料价格支撑下，纸企继上周开始陆续发布涨价函，部分落实，价格整体呈现震荡上行，我们认为旺季来临在联合提价下仍能迎来一波涨价行情。家居领域推荐逻辑有两条主线：1）未来三年看好工程业务的确定性增长，推荐帝欧家居（002798）。2）虽然定制家居的行业增速从高增长转中增长，但仍是成长最快的细分领域。具有较强引流能力、品类拓展能力、渠道下沉和制造能力的企业会在行业下行期抢占更多市场份额，规模优势叠加，从中长期看推荐欧派家居（603833）和尚品宅配（300616）。造纸方面，在人民币贬值预期下浆价近期持续走强，部分商家有提价计划，浆价坚挺对文化纸价格有所支撑，全年看我们认为木浆价格将高位震荡。龙头纸企由于自制浆占比较高，在木浆涨价带动纸价上涨的背景下，成本优势将会非常明显，推荐太阳纸业（002078）。值得关注的是，太阳纸业公告将对老挝子公司进行增资，其中40万吨再生纤维浆用于国内包装产能，投产后对国废的依赖大幅度降低。同时公司逐渐将包装纸产能向海外转移，本次计划的2条40万吨包装纸生产线开启海外产能布局进程，突破国废困局，我们认为这是非常具有前瞻性的一步，进军废纸系后太阳的龙头地位将进一步稳固。近期《固废法》修订意见稿重申到2020年零国废进口目标，进口废纸大幅缩量成定局，龙头废纸系企业相较中小纸企在国内有更全面的原材料采购渠道，成本优势将放大，推荐山鹰纸业（600567）。
- 风险提示：**家具企业受地产限购影响营收下滑的风险；各类纸品价格出现大幅波动的风险。

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	123
行业总市值(亿元)	7,535.30
流通市值(亿元)	7,206.58
行业市盈率TTM	21.69
沪深300市盈率TTM	11.4

相关研究

- 轻工行业周报（7.23-7.29）：造纸渐入旺季，文化纸率先提价，迎涨价行情（2018-07-30）
- 轻工行业周报（7.16-7.22）：继续推荐工程业务标的（2018-07-23）
- 轻工行业周报（7.9-7.15）：加税影响部分家居品类，造纸静待旺季到来（2018-07-15）
- 轻工行业周报（7.2-7.8）：中报期临近，择机配置真成长（2018-07-09）
- 轻工行业周报（6.25-7.1）：废纸进口缩量成定局，关注家居板块超跌反弹机会（2018-07-01）
- 轻工行业周报（6.4-6.10）：造纸需求仍较低迷，看好工程业务和必选消费品（2018-06-11）

目 录

1 上周行业主要数据回顾.....	1
2 行业资讯.....	1
3 复盘情况.....	2
4 本周主要观点.....	3
5 上周组合回顾.....	6
6 风险提示.....	6

图 目 录

图 1：上周轻工制造行业涨跌幅前十的公司（%）	3
图 2：轻工公司外销业务情况	4

表 目 录

表 1：轻工制造板块回顾	2
表 2：组合回顾	6

1 上周行业主要数据回顾

出口: 家具出口 (以人民币计) 6 月同比增长 8.4%; 1-6 月全国家具出口额 (以人民币计) 同比增长 5.8%;

软饮料: 2018 年 6 月软饮料生产累计同比+8.3%;

卷烟: 2018 年 6 月卷烟生产累计同比+4.7%;

造纸原材料: 美废 13# 上周均价为 320 美元/吨 (+0 美元/吨); 漂白针叶浆-加拿大月亮上周均价 900 美元/吨 (+0 美元/吨); 漂白阔叶浆-巴西鸚鵡上周均价 780 美元/吨 (+0 美元/吨); 化机浆-佳维上周均价 610 美元/吨 (+0 美元/吨);

原纸: 上周上证指数收 2740.44 (-133.15), 周涨幅-4.63%。上周轻工制造板块涨幅-6.74%, 跑输大盘 2.10pp。轻工制造: 上周包装印刷板块涨幅-7.30%, 跑输大盘 2.66pp; 家用轻工板块涨幅-8.10%, 跑输大盘 3.47pp; 造纸以及珠宝首饰子板块涨幅分别为-3.57%、-7.67%;

房地产及家具: 2018 年 7 月 23 日到 2018 年 7 月 29 日, 30 大中城市商品房成交套数 36221 套, 环比变动 11.06%; 其中一、二、三线城市分别成交 7343/14009/12869 套, 环比变动分别为 12.73%/-3.21%/10.69%。30 大中城市商品房成交面积 383.02 万平方米, 环比变动 15.09%; 其中一、二、三线城市分别成交 73.4/179.36/130.25 万平方米, 环比变动 17.21%/10.52%/20.71%。前六月份商品房销售面积累计增长 3.32%, 家具零售累计同比增长 8.9%;

金银珠宝: 6 月金银珠宝当月同比+7.9%, 累计同比+7.4%。

2 行业资讯

【贸易战】 8 月 2 日美国贸易代表声明称拟将对 2000 亿美元中国输美产品加征税率由 10% 提高至 25%。美方背离了双方多次磋商共识, 单方面再次升级了贸易摩擦, 严重违反世界贸易组织规则, 破坏全球产业链和自由贸易体制, 实质性损害了我国国家和人民利益, 也将对包括美国在内的世界经济发展造成负面影响。

针对美方上述措施, 中方被迫采取反制措施。经国务院批准, 国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品, 加征 25%、20%、10%、5% 不等的关税。

【宏观】 中共中央政治局日前召开会议, 分析研究当前经济形势, 部署下半年经济工作。其中, “稳” 是一个关键词, 特别是 “六稳” 的明确提出, 释放了稳增长重要性上升, 调控更重前瞻性灵活性, 政策组合方向不变但协调性增强等信号。

“六稳” 即稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期是保持经济平稳健康发展的具体要求, 直接反映了稳增长将被放在更加重要位置

【造纸】 国家统计局数据显示, 造纸和纸制品业 1-6 月份营业收入为 7333.0 亿元, 同比增长 12.5%; 主营业务收入 7210.7 亿元, 同比增长 12.5%; 1-6 月份利润总额为 432.6 亿元, 同比

增长 13.5%。印刷和记录媒介复制业 1-6 月份营业收入为 3466.2 亿元,同比增长 6.9%;主营业务收入 3429.0 亿元,同比增长 6.7%;1-6 月份利润总额为 208.3 亿元,同比增长 5.3%。

中国 6 月度纸进口 112 万吨, 废铜进口 20 万吨, 废铝进口 11 万吨, 废塑料无进口。

【地产】中共中央政治局 7 月 31 日召开会议, 分析研究当前经济形势, 部署下半年经济工作。下决心解决好房地产市场问题, 坚持因城施策, 促进供求平衡, 合理引导预期, 整治市场秩序, 坚决遏制房价上涨。

深圳发布楼市新政: 暂停企事业单位购买商品住房; 居民家庭新购买商品住房自取得不动产权证书之日起 3 年内禁止转让; 对购房人离婚 2 年内申请住房贷款, 首付款比例不低于 70%。

【家居】2018 年第一季度中国智能家居市场出货量 2989 万台, 同比增长 26.3%。预计 2018 年智能家居市场将达到 1.5 亿台, 同比增长 35.7%。预计到 2022 年该市场出货量将突破 3 亿台, 其中主要增长来源于家庭安全监控、智能照明和智能音箱。

3 复盘情况

上周上证指数收 2740.44 (-133.15), 周涨幅-4.63%。上周轻工制造板块涨幅-6.74%, 跑输大盘 2.10pp。

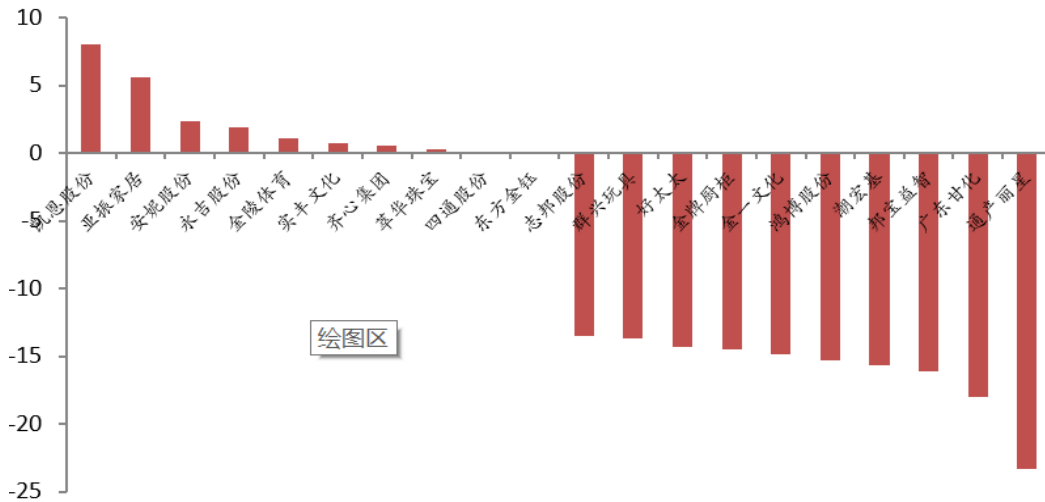
轻工制造: 上周包装印刷板块涨幅-7.30%, 跑输大盘 2.66pp; 家用轻工板块涨幅-8.10%, 跑输大盘 3.47pp; 造纸以及珠宝首饰子板块涨幅分别为-3.57%、-7.67%。

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	-3.57%	-3.57%	-3.07%	-20.86%
SW 珠宝首饰	-7.67%	-7.67%	-6.44%	-30.34%
SW 家用轻工	-8.10%	-8.10%	-6.92%	-28.02%
SW 包装印刷 II	-7.30%	-7.30%	-5.73%	-21.63%
SW 轻工制造	-6.74%	-6.74%	-5.64%	-24.75%
上证综指	-4.63%	-4.63%	-4.73%	-17.14%

数据来源: Wind, 西南证券整理

图 1: 上周轻工制造行业涨跌幅前十的公司 (%)



数据来源: Wind、西南证券整理

4 本周主要观点

家居方面, 近期我们调研了家居经销商, 在行业竞争加剧背景下经销渠道增速放缓, 小品牌盈利能力明显下滑, 行业或逐渐进入品牌出清阶段。近几年家居渠道分流趋势越发显现, 工程业务逆势快速增长, 也印证了我们前期对工程业务进入到全新阶段的认识, 我们认为工程是未来 2-3 年具有高确定性增长的领域。造纸方面, 当前逐渐进入旺季备货期, 行业库存处于相对低位, 在原材料价格支撑下, 纸企继上周开始陆续发布涨价函, 部分落实, 价格整体呈现震荡上行, 我们认为旺季来临在联合提价下仍能迎来一波涨价行情。

家居: 继续看好工程业务标的和定制龙头

在地产周期向下、定制渗透率提升、行业加速开店的背景下, 公司业绩出现分化, 主流公司的成长性将优于板块, 集中度出现较快提升, 龙头明显占优。推荐逻辑:

1) 未来三年看好工程业务的确确定性增长。我们认为工程业务将是未来几年增长最快、确定性最强的细分领域, 主要得益于两方面, 一是房地产行业集中度迅速提升, 从拿地情况看集中度提升趋势将在未来几年演绎得更明显, 而大企业的精装房占比明显比中小企业高, 因此精装房的渗透率将快速上升; 二是国家对住宅产业化的要求在提速, 很多城市都相应出台了提升精装房占比的政策, 精装房增速将明显高于毛坯房。在这一背景下工程业务将打破房地产后周期增速放缓的魔咒, 实现爆发式增长。我们筛选的轻工标的基于两个逻辑: 一是工程业务占比高的标的, 受零售端波动的影响小; 二是优选瓷砖、木门等零售和工程净利率差异不大, 且工程业务有规模优势的细分领域, 推荐帝欧家居 (002798), 二季度订单爆发式增长, 中报表现非常优秀。近期我们调研了公司第一大客户碧桂园采购部和广州、西南地区经销商, 市场之前担心工程业务账期有所延长, 但碧桂园表示目前账期、付款时间和方式均未发生变化, 到货后提交资料审核无误 3-4 个月付款周期内 100% 付款, 现金为主。经销商表示整个瓷砖零售市场低速增长, 但结构性变化明显, 小品牌出清加快, 零售市场受渠道分流影响明显, 在家装和工程方面有先发优势的企业受益。公司近几年鼓励经销商和中型房地产对接做工程业务, 并在产品线、提货上加以支持, 充分调动经销商积极性, 经销商渠道

增长良性，工程渠道发力明显。

2) 虽然定制家居的行业增速从高增长转中增长，但仍是家具板块中成长最快的细分领域。具有较强引流能力、品类拓展能力、渠道下沉和制造能力的企业会在行业下行期抢占更多市场份额，规模优势叠加，且定制企业的收入基本来自国内，受贸易波动影响很小，从中长期配置角度推荐欧派家居（603833）和尚品宅配（300616）。

图 2：轻工公司外销业务情况

公司	出口主要品类	2017年总营收(亿元)	海外业务占比	出口美国占比
中源家居	沙发类	7.85	99.89%	62.71%
德艺文创	创意装饰品、休闲日用品、时尚小家具	4.7	97.30%	26.17%
恒林股份	办公椅、沙发、按摩椅	19	90.23%	25.88%
浙江永强	休闲家具、遮阳、金属制品、旅游服务	45.4	87%	46.60%
梦百合	记忆绵床垫、枕头	23.4	84.09%	49.33%
永艺股份	办公椅、沙发、按摩椅	18.4	76%	
海鸥住工	水龙头零部件、锌类合金、浴室类陶瓷产品	20.7	75.44%	
宜华生活	家具、地板、原木	80.2	74.10%	约60%
敏华控股	功能沙发	83	35.80%	
顾家家居	沙发、床具类	66.7	33.14%	
惠达卫浴	卫生陶瓷、五金洁具、浴室柜、陶瓷砖等	27.5	30.69%	7.89%
喜临门	床垫、沙发	31.9	28.10%	约5%
美克家居	沙发、实木	41.8	17.70%	
大亚圣象	木地板	70.5	15.24%	
永安林业	家具及木材	12.4	14.34%	
金牌橱柜	橱柜和衣柜	14.4	3.14%	
志邦股份	橱柜和衣柜	21.7	2.90%	
索菲亚	家具	61.6	0.50%	
曲美家居	家具	21	0.25%	
多喜爱	被套被芯	6.8	0.07%	

数据来源：Wind、西南证券整理

造纸：原材料高位震荡，纸价逐步上提

废纸系：原材料废纸方面，8月初国废价格继续高位震荡，外废进口形式严峻，需求向国废转移。多家中大型纸企发布废纸涨价函，前期纸厂库存、打包站库存和渠道库存回落至正常水平，对原纸价格形成支撑。同时纸厂陆续发布停机检修计划，其中玖龙、理文、山鹰均有涉及，停机时间 7-13 天不等，目前原纸价格企稳。随着包装纸旺季逐渐来临，我们认为原纸价格将逐渐开始上涨。近期《固废法》修订意见稿重申到 2020 年零固废进口目标，进口废纸大幅缩量成定局，龙头废纸系企业相较中小纸企在国内有更全面的原材料采购渠道，成本优势将放大，推荐山鹰纸业（600567）。

木浆系：8 月份 Arauco 及依利姆外盘再次报平，加之人民币贬值，商家提价意向浓郁，部分商家计划在周初价格基础上再涨 50-100 元/吨，浆价坚挺对文化纸价格将有所支撑，全年看我们认为木浆价格将高位震荡。从原材料浆价来分析，木浆 60%靠进口，今年全球木浆供需紧平衡，新增产能预计在 300-400 万吨，基本与木浆新增需求+废纸向木浆的转化需求相当。今年巴西鸚鵡和巴西金鱼合并后，对浆市的控制量高达 1100 万吨以上，议价能力进一步提升，因此我们判断今年浆价走势高位震荡，进入旺季后将迎来一波反弹，对下游纸价形成支撑；从文化纸供需来看，需求端稳健低个位数增长，供给端新增产能非常有限，根据我们统计铜版纸几无新增产能，双胶纸今年和明年新增产能约 50 万吨；且文化纸的集中度相对较高，铜版纸 top4 高达 87%，双胶纸 45%，大厂对价格的掌控力强。因此对文化纸我们主要推荐自制浆占比高的龙头，自制浆由于价格远低于进口木浆，在木浆涨价带动纸价上涨的背景下，成本优势将会非常明显，推荐太阳纸业（002078）。值得关注的是，太阳纸业

公告将对老挝子公司进行增资，其中 40 万吨再生纤维浆用于国内包装产能，届时 40 万吨再生纤维浆+40 万吨木片木屑浆+木浆，会覆盖大概 110 万吨包装纸的原材料，对国废的依赖大幅度降低；公司逐渐将包装纸产能向海外转移，本次计划的 2 条 40 万吨包装纸生产线（这块主要在海外利用欧废和美废）开启海外产能布局进程，突破国废困局，我们认为这是非常具有前瞻性的一步，进军废纸系后太阳的龙头地位将进一步稳固。

其他：建议关注合兴包装，纸价高位企稳有助于包装行业集中度快速提升。

推荐标的：

帝欧家居 (002798)：1) 产能扩张+营销网络优化，上市后开店速度明显加快，洁具业务保持稳健增长；2) 收购瓷砖巨头欧神诺，丰富公司在高端建材领域布局，渠道上充分协同，发挥欧神诺工程销售渠道拓展精装房市场的优势；3) 欧神诺工程业务占比 50% 以上，与碧桂园、万科、恒大等有深入合作基础，将充分受益房企龙头集中度提升趋势，工程业务未来三年都有望保持高速增长。同时公司在广西、江西新建产能，预计 2020 年完全投产，年产量将达到 5000 万方，产能大幅扩容，产能瓶颈消除。

太阳纸业 (002078)：1) 环保力度持续加强，龙头受益于行业集中度提升，产能不断扩张，轻型纸、溶解浆、牛皮箱板纸逐步进入投产，今、明年有新产能投产；2) 木浆级纸张涨价后价格稳定，淡季未出现大跌，近期文化纸还有小幅提价，吨纸盈利维持在去年 Q4 较高水平；3) 公司通过自制半化学浆替代木浆和废纸浆的使用，对冲原材料上涨，自给率近 30%+，在涨价行情中吨纸盈利将快速扩大；4) 生活用纸已经开始销售，纸尿裤也上市，增加盈利增长点的同时带来估值上修。

山鹰纸业 (600567)：1) 废纸进口配额趋紧，小规模纸企较难获得稳定的原料供应，转而采购国废，推高国废价格，国废外废价格倒挂，有稳定美废供应源的龙头公司在成本上有较强优势。排污许可证制度及废纸进口配额制度将有效淘汰落后产能、改善行业供需结构，进而提升行业集中度，龙头企业将持续受益；2) 箱板瓦楞纸进入旺季，我们认为春节后会进入新一轮涨价期，吨纸盈利环比增强；3) 收购北欧纸业和联盛纸业，开启行业整合，规模效应会愈发凸显；4) 作为 A 股唯一覆盖全产业链的造纸集团，上游废纸收购业务增强公司成本优势，下游包装业务受益于巨大市场空间实现快速成长，包装盈利能力得到较大改善。

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，且橱柜在购买顺序中靠前，能帮助其他品类引流，拥有流量入口优势；2) 渠道布局完善，公司目前各品牌门店数 6300 多家，渠道布局的广泛性和下沉力度均为定制家具之最，在三、四、五线市场的先发优势帮助企业平滑一二线房地产市场波动的风险；3) 工程业务和电商表现非常亮眼，工程业务成为业绩增长重要驱动之一。

尚品宅配 (300616)：1) 全屋定制龙头，先发优势明显；公司作为最早进入全屋定制的企业，在设计模型、制造精度、交付能力等方面优势突出，多品类连带销售提升客单价，减弱地产周期影响；2) 购物中心、C 店、O 店等多业态布局，渠道优势突出，加盟今年大幅开店，渠道结构改善净利率快速提升；3) 推出整装云延伸家装环节；公司以圆方软件的信息化技术、云计算、大数据应用为驱动，推出整装云赋能家装公司，为后端家居环节导流。

5 上周组合回顾

轻工制造板块上周跌6.74%。上周组合中的个股,太阳纸业跌3.62%,欧派家居跌9.52%,尚品宅配跌13.10%,帝欧家居跌8.55%,山鹰纸业跌3.05%。组合单周收益-7.57%,跑输行业0.83个百分点。

表 2: 组合回顾

公司名称	占比	20日涨跌幅	周涨跌幅	市值	收盘价(元, 8/3)
太阳纸业	20%	-0.99%	-3.62%	234 亿	9.04
尚品宅配	20%	-3.09%	-13.10%	181 亿	91.00
欧派家居	20%	-10.71%	-9.52%	441 亿	105.00
帝欧家居	20%	7.12%	-8.55%	70.28 亿	31.00
山鹰纸业	20%	-4.99%	-3.05%	174 亿	3.81

数据来源: 西南证券整理

6 风险提示

家具企业受地产限购影响终端销售下滑的风险; 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
	增持：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 指数涨幅在-10%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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

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	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn