



# 龙头房企销售增速持续提升，家具板块或迎布局良机

## 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）8月同比下跌0.3%，7-8月累计同比上升2.2%；造纸原材料：美废13#上周均价为149.7美元/吨（-8.8美元/吨）；漂白针叶浆-加拿大月亮上周均价600美元/吨（+0美元/吨）；漂白阔叶浆-巴西鹦鹉上周均价720元/吨（+0美元/吨）；化机浆-佳维上周均价545美元/吨（+0美元/吨）；原纸：灰底白板纸上周市场均价4000元/吨（+0元/吨）；白卡纸上周市场均价5343.33元/吨（+90元/吨）；瓦楞纸上周市场均价3255.0元/吨（+10元/吨）；铜板纸上周市场均价6013.34元/吨（+96.67元/吨）；双胶纸上周市场均价6280元/吨（+38.33元/吨）；房地产及家具：7-8月商品房销售面积累计增长-0.6%，家具零售累计同比增长5.8%，8月金银珠宝当月同比下跌7.0%，较上月下跌5.4pp；累计同比增长1.5%。
- 复盘情况：**上周上证指数收2973.7（+68.5），周涨幅2.4%。轻工制造：上周轻工制造板块涨幅2.5%。上周造纸上涨3.1%，跑赢大盘0.7pp，服装家纺、纺织服装、纺织制造、包装印刷、家用轻工以及珠宝首饰涨跌幅分别为1.4%、1.9%、3.0%、3.3%、1.7%、0.9%。
- 本周主要观点和重点关注个股：**家具方面，本周龙头地产公司陆续公布9月份销售数据，从6月份开始，50家主流房企销售额增速持续走高，6-9月单月增速分别为11%、16%、22%和32%，销售表现超出市场预期，而在当前弱经济周期背景下，政府或将加大逆周期的调控力度，对地产的调控政策短期预计不会继续边际收紧，龙头企业销售走好趋势或可持续，叠加竣工数据从7月份开始出现转好趋势，同时国内外流动性持续宽松预期较为明确，我们认为下半年家具板块业绩和估值或将触底回升，推荐关注业绩表现稳定、渠道和品类布局领先的定制龙头欧派家居（603833），以及工程业务标的帝欧家居（002798）和江山欧派（603208）。另外，本周中美第十三次贸易磋商结束，美总统11日表示“中美两国已‘非常接近’结束贸易战”，原定于10月15日从25%提升到30%的2500亿美元关税将不再执行，中美贸易关系缓和，利好出口占比较高的成品和软体家具板块，建议关注软体龙头顾家家居（603816）。造纸方面，文化纸种价格整体继续回升，本周铜版/双胶纸价环比分别上升2.5%和0.9%，白卡纸价保持稳定，而原材料端木浆价格环比下降0.4%，另19年下半年基数压力相对较小，我们维持对文化纸企下半年报表端业绩环比或继续好转的判断，建议关注太阳纸业（002078）、中顺洁柔（002511）。文娱方面，我们看好政府集采带动办公文具市场快速扩容的大机会，未来2-3年有望保持较快的增长趋势，且利润率有望持续提升，推荐晨光文具（603899），建议关注齐心集团（002301）。9月美国政府宣布将加强对调味电子烟的监管，FDA或将出台针对调味电子烟的相关合规政策，此事件有利于在今年4月底通过FDA认证的IQOS产品，5月1日FDA正式批准IQOS在美国销售，IQOS是目前首个获准进入美国市场销售加热不燃烧产品。加强调味电子烟监管有助于IQOS产品在美国销售放量，利好盈趣科技（002925），建议关注。
- 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

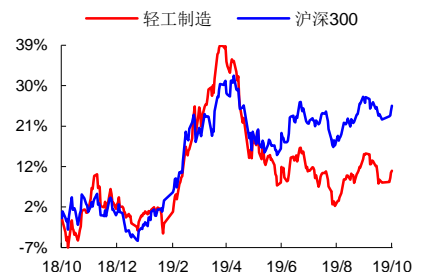
分析师：蔡欣

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	126
行业总市值(亿元)	7,372.44
流通市值(亿元)	7,191.71
行业市盈率TTM	21.35
沪深300市盈率TTM	12.2

## 相关研究

- 轻工行业周报（9.9-9.15）：库存低位促文化纸提价落实，吨纸盈利持续提升（2019-09-16）
- 轻工行业2019年中报总结：多个子行业迎结构性改善，下半年有望继续回暖（2019-09-06）
- 轻工行业周报（8.19-8.25）：探寻家居新零售发展趋势（2019-08-26）
- 轻工行业周报（8.12-8.18）：流量为引看家居消费模式变迁（2019-08-19）
- 轻工行业周报（8.5-8.11）：汇率破“7”，出口占比较高标的或将受益（2019-08-12）
- 轻工行业专题报告：东风已至，装配式装修渐入红利期（2019-07-19）

## 目 录

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

## 图 目 录

图 1: 轻工制造行业涨跌幅前十的公司 (%) .....	3
-------------------------------	---

## 表 目 录

表 1: 轻工制造板块回顾 .....	3
表 2: 组合回顾 .....	5

## 1 行业主要数据回顾

**出口：**家具出口（以人民币计）8月同比下跌0.3%，7-8月累计同比上升2.2%；

**软饮料：**2019年8月软饮料生产累计同比增长3.6%；

**卷烟：**2019年8月卷烟生产累计同比增长3.0%；

**造纸原材料：**美废13#上周均价为149.7美元/吨（-8.8美元/吨）；漂白针叶浆-加拿大月亮上周均价600美元/吨（+0美元/吨）；漂白阔叶浆-巴西鸚鵡上周均价720元/吨（+0美元/吨）；化机浆-佳维上周均价545美元/吨（+0美元/吨）；

**原纸：**灰底白板纸上周市场均价4000元/吨（+0元/吨）；白卡纸上周市场均价5343.33元/吨（+90元/吨）；瓦楞纸上周市场均价3255.0元/吨（+10元/吨）；铜板纸上周市场均价6013.34元/吨（+96.67元/吨）；双胶纸上周市场均价6280元/吨（+38.33元/吨）；

**房地产及家具：**上周（10月7日-10月11日）30大中城市商品房成交套数27297套，环比上涨1.9%；其中一、二、三线城市上周分别成交4256/14142/8899套，环比变动1.6%/25.3%/-21.3%。上周30大中城市商品房成交面积284.2万平方米，环比上涨1.7%；其中一、二、三线城市上周分别成交44.3/155.2/84.7万平方米，环比变动2.8%/23.6%/-23.6%。7-8月商品房销售面积累计增长-0.6%，家具零售累计同比增长5.8%；

**金银珠宝：**8月金银珠宝当月同比下跌7.0%，较上月下跌5.4pp；累计同比增长1.5%；

## 2 行业资讯

**【宏观】**美国总统特朗普11日表示，他认为美中两国已“非常接近”结束贸易战，且双方将达成的协议对美中两国和全世界都有利。特朗普当天下午在白宫椭圆形办公室就中美经贸磋商回答中外记者提问。他在回答新华社记者提问时说：“我认为我们已非常接近（结束贸易战）。我认为当前是一个非常重要的阶段。”特朗普在答问过程中还提到，他很高兴看到，中美经贸磋商取得了实质性的第一阶段成果，这对美中两国和世界都是重大利好。希望双方团队抓紧工作，及早确定第一阶段协议文本，并继续推进后续磋商。特朗普多次强调，中美两国将达成一个“伟大的协议”，其意义将超越关税问题本身。他表示自己完全赞同中方所说的处理好中美经贸关系有利于中国，有利于美国，也有利于世界的和平与繁荣。正因如此，“全世界都密切关注着（中美经贸磋商）。”

经文化和旅游部综合测算，“十一”黄金周期间，全国共接待国内游客7.82亿人次，同比增长7.81%；实现国内旅游收入6497.1亿元，同比增长8.47%。受景区降价、高速免费、文旅融合和监管有力等积极因素影响，游客满意度和获得感稳步提升。据商务部监测，10月1日至7日，全国零售和餐饮企业实现销售额1.52万亿元，比去年同期增长8.5%。商务部10月7日发布数据显示，黄金周期间，一批主旋律影片引发国庆观影热潮，全国电影票房总收入突破40亿元，比去年同期增长1倍以上，创下“十一”黄金周票房纪录。重点监测影城、KTV、主题乐园等体验型消费场所客流量同比增长20%以上。

国务院原则同意《中国-上海合作组织地方经贸合作示范区建设总体方案》，要求拓展国际物流、现代贸易、双向投资、商旅文化交流等领域合作，更好发挥青岛在“一带一路”新

亚欧大陆桥经济走廊建设和海上合作中的作用，加强我国同上海合作组织国家互联互通，着力推动形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。

国际货币基金组织（IMF）新任总裁格奥尔基耶娃表示，贸易争端给全球经济增长造成了显著损失，到 2020 年全球经济或将因此损失约 7000 亿美元，相当于全球 GDP 的 0.8% 左右。她表示，IMF 下周将发布新一期《世界经济展望》报告，将下调今明两年全球经济增长预期。（新华社）

国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，提出三个方面的政策措施：一是保持增值税“五五分享”比例稳定；二是调整完善增值税留抵退税分担机制；三是后移消费税征收环节并稳步下划地方。（新华社）

【造纸】中国报告大厅打不《造纸行业产业布局》，报告指出目前，我国造纸行业中的白卡纸、铜版纸行业集中度相对较高，白卡纸 CR5、铜版纸 CR4 均大于 80%，双胶纸 CR3、生活用纸 CR4 约为 40%，白板纸 CR2、瓦楞箱板纸 CR3 约为 25%。我国造纸工业已形成新的生产布局，呈现出产业集群的趋势。造纸行业产业布局指出，2018 年纸和纸板产量超过的 100 万吨的省份有 13 个，纸和纸板产量合计达到 7271 万吨，占全国纸和纸板总产量的 91.12%，其中山东省产量最高，达到 1350 万吨。从中国各省纸和纸板产量完成情况和造纸区域布局发展变化看，生产集中度已越来越高，初步形成环渤海地区、珠江三角洲和长江三角洲三大造纸区域，中国东部地区已成为中国造纸工业生产的主要基地。

10 月 8 日，晨鸣纸业披露前三季度业绩预告，预计 1-9 月份实现归属于上市公司股东的净利润 10 亿元到 11 亿元。晨鸣纸业相关工作人员接受证券时报.e 公司采访时表示，公司前三季度业绩持续攀升，主要源于一方面进入二季度以来市场形势明显转好，主要纸种均落实提价，产生了明显效益。三季度以来也是造纸行业的传统旺季，所以盈利情况持续向好。

【地产】根据央行此前公告，自今日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率（LPR）为定价基准加点形成。虽然商业性个人住房贷款利率的定价基准从贷款基准利率变为 LPR，但在“房住不炒”的政策基调下，房贷利率“换锚”对实际利率水平影响不大。（证券时报）

中国证券报报道，克而瑞地产研究最新发布的报告显示，在促销力度加大等因素推动下，9 月百强房企销售业绩回升，操盘业绩规模达 9231.7 亿元，环比 8 月增长近 23%，较去年同期增幅提升明显。从目标完成情况来看，截止到 9 月末，在年内设定了全年销售目标的房企中，近 4 成房企目标完成率达到 75% 以上，另有近 4 成房企的目标完成率处于 65%-75% 区间，剩余房企目标完成率未达到 65%。规模房企整体目标达成情况不及去年同期。部分房企完成全年业绩目标仍有一定压力，四季度仍需加速推货入市，积极推盘去化。

中原地产研究中心统计数据显示，传统旺季不旺，国庆长假期间整体楼市平稳，市场逐渐出现了继续回落的现象。中原地产首席分析师张大伟表示，从市场看，2019 年来，房价调整开始出现从点到区域的现象。热点城市开始逐渐下行，购买力很难再支撑市场继续冲高。（经济参考报）

9 月底，资金价格指标上演“过山车”式行情。分析人士指出，在跨季后，资金面回暖势头明朗，预计 10 月中上旬市场资金面将处于较宽松状态，下旬资金面状况在很大程度上取决于央行流动性操作，定向中期借贷便利（TMLF）操作将是看点，预计 10 月货币市场利率中枢会小幅下移。（中国证券报）

易居研究院严跃进：房贷利率变化以追求平稳导向为主，目前各家银行已根据自身实际情况确定了个人住房贷款加点要求，跟定价基准转换前相比，实际利率变化幅度不大，总体上保持和9月份的利率相对持平的态势，这也有助于房贷申请者接受新的定价模式。（新华社）

### 3 复盘情况

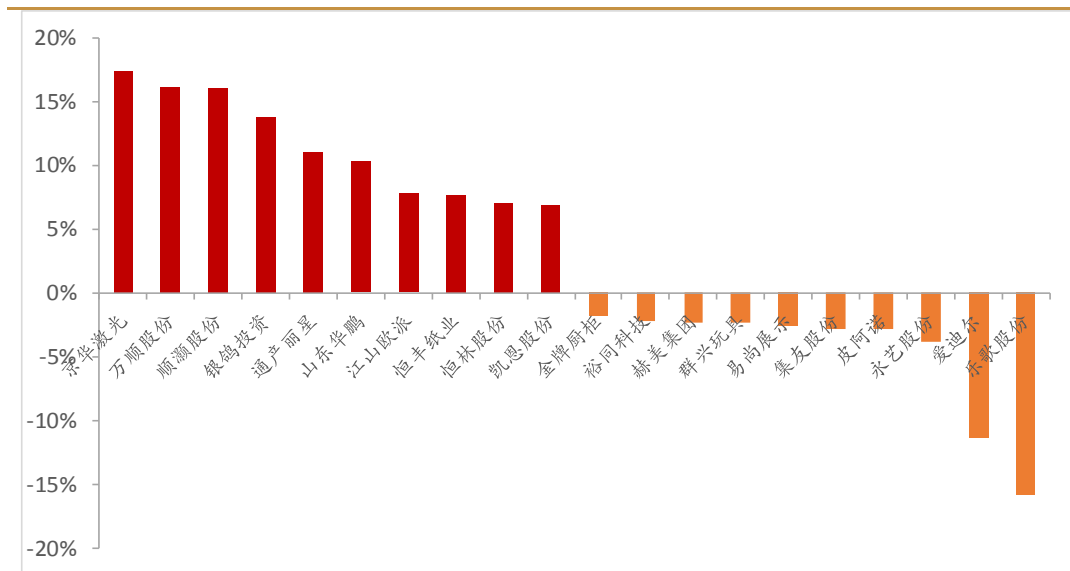
上周上证指数收 2973.7(+68.5)，周涨幅 2.4%。轻工制造：上周轻工制造板块涨幅 2.5%。上周造纸上涨 3.1%，跑赢大盘 0.7pp，服装家纺、纺织服装、纺织制造、包装印刷、家用轻工以及珠宝首饰涨跌幅分别为 1.4%、1.9%、3.0%、3.3%、1.7%、0.9%。

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	-3.32%	3.12%	3.12%	13.62%
SW 珠宝首饰	-1.54%	0.87%	0.87%	-13.34%
SW 家用轻工	-0.07%	1.74%	1.74%	12.15%
SW 包装印刷 II	-2.35%	3.25%	3.25%	9.95%
SW 轻工制造	-1.52%	2.45%	2.45%	12.05%
上证综指	-0.82%	2.36%	2.36%	19.24%

数据来源：Wind，西南证券整理

图 1：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

**家具板块，重点把握三条主线：**重点把握三条主线：1) 定制家具商业模式优秀，龙头竞争力凸显。近两年因行业遭遇上游地产销售放缓、精装房渗透率提升抢占零售市场份额、行业竞争明显加剧等多重不利因素影响，家具企业增速均有所放缓。而当前，上游房企销售增速持续回升，竣工数据开始好转，同时定制龙头革新求变，整装之风方兴未艾，从 18 年开始各家明显更注重引流效果，强化场景式消费，提高流量转化率。中长期看，定制领域虽从高增长转入中增长，但仍是家具里面成长最快的板块。我们认为具有成本控制力、多渠道引流能力、品类拓展能力、渠道下沉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，定制龙头仍是值得左侧布局的标的。具体标的而言，我们看好在渠道和品类布局上有明显先发优势的定制龙头欧派家居(603833)，其整装大家居尝试稳步推进，已卓有成效；同时看好在新零售业态上有独特优势的尚品宅配(300616)，线上线下深度融合，打造门店多元化，整装云充分赋能，产业链整合另辟蹊径。2) 持续看好近两年精装市场爆发带来的工程业务投资机会。房企无论是从政策还是盈利能力考虑，都更倾向于毛坯精装化，和房地产商深度绑定的工程业务企业未来两年的业绩增长确定性非常强，且集中度有提升趋势。虽然工程对短期的现金流有影响，但我们认为在行业大趋势下不应该放弃这部分市场机会，工程的高度标准化对企业的规模化生产能力也有明显促进，利润率逐步提升。信贷政策放松后房企的现金流有望好转，对工程企业的估值压制有望缓解，如果流动性宽松这一政策持续，我们认为帝欧家居(002798)和江山欧派(603208)是家具板块里面有望实现双击的弹性标的。3) 软体家具，贸易战缓和，出口型企业海外产能布局逐步推进，另外渠道下沉空间尚存，床垫等品类标准化程度高，龙头企业优势显著，且今年成本下行明显，推荐顾家家居(603816)，目前估值处于上市以来底部。

**造纸板块：**进入三季度文化纸备货旺季逐渐来临，企业库存大幅回落，加之国庆前限产供给收缩的多重影响，三季度文化纸价格继续小幅回升，下半年报表端业绩环比或继续好转。另外 19 年下半年的基数压力也在逐步减小，我们认为板块当前已进入左侧布局的较好阶段，继续推荐太阳纸业、中顺洁柔。但同期废纸系生态仍然较差，受贸易战影响，瓦楞/箱板纸需求大幅下行，导致产品价格和原材料价格都明显回落，Q2 箱板纸、瓦楞纸、废纸价格相比 Q1 回落 8%、10%和 4%，山鹰纸业 Q2 单季收入/净利润同比回落 8.9%和 57.6%，比 Q1 降幅加大，目前还未见触底拐点出现，我们对废纸系标的偏谨慎。

**包装板块：**在周期下行期，包装龙头的客户、订单等优势更加明显，且高端与低端包装的竞争格局有明显差异。以裕同与合兴包装作为代表，高端包装产品的客户集中度高，竞争对手有限，价格波动不大，带动收入增速相对稳定且利润率较高。但中低端包装产品壁垒低，小厂泛滥影响集中度提升，产品附加值小随原材料价格波动，利润空间非常有限，竞争格局较难明显提升。包装板块我们仍然看好龙头裕同科技，认为未来 2-3 年处于消费电子的快速成长期，且当前纸价处于低位，未来收入和利润端均有弹性。

**其他：**持续看好文具龙头晨光文具(603899)，传统文具零售业务渠道壁垒深厚；办公文具市场仍处蓝海，发展空间广阔；九木新零售业态加持，改变传统文具运作模式，打开更大成长空间。建议关注齐心集团(002301)。上周美国政府宣布将加强对调味电子烟的监管，FDA 或在未来几周内出台针对调味电子烟的相关合规政策，此事件有利于在今年 4 月底通过 FDA 认证的 IQOS 产品，5 月 1 日 FDA 正式批准 IQOS 在美国销售，IQOS 是目前首个获准进入美国市场销售加热不燃烧产品。加强调味电子烟监管有助于 IQOS 产品在美国销售放量，利好盈趣科技(002925)，建议关注。

## 5 推荐标的

**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, 整装大家居业务持续推进, 积极探寻新业务形态; 2) 渠道布局完善, 公司目前各品牌门店数 7000 多家, 渠道布局的广泛性和下沉力度均为定制家具之最, 品牌和渠道壁垒优势凸显, 行业下行期同店增速保持领先, 持续抢占市场份额; 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。

**江山欧派 (603208):** 1) 受益于精装房渗透率快速提升, 主流房企的精装修比例保持高位, 工程业务近几年有望呈现爆发式增长; 2) 木门是天然适合做工程业务的品类, 房企现金流好转, 市场对工程业务标的账期的担忧大幅减弱, 估值压制明显缓解, 如果流动性宽松政策持续, 工程业务是最有望实现双击的弹性标的; 3) 18 年江山欧派的工程业务占比达到 60%, 预计工程业务收入增速将达到 50%, 与恒大、万科、保利等地产商的合作加深; 4) 公司衢州莲花山基地新产能已经投产, 产能充足、瓶颈消除。

**太阳纸业 (002078):** 1) 文化纸上半年价格较为坚挺, 企业库存持续降低, Q2 单价出现回升, 而同期纸浆价格进一步回落, 单吨净利触底反弹, Q3 有望延续这一趋势; 2) 从中长期看, 随着老挝“林浆纸一体化”项目进入稳定生产阶段, 公司对原材料的掌控能力将得到增强, 原料成本优势将会凸显; 3) 同时国内造纸行业整合力度加大, 兼具成本、环保、资金优势的龙头企业的市占率也会得到提升。产能扩建持续推进, 公司未来 2-3 年公司都有新产能投产, 量升逻辑持续。

**中顺洁柔 (002511):** 1) 18 年全球木浆有新增产能投产 (约 300-400 万吨), 对目前浆价会形成一定冲击, 有效降低生产成本, 盈利能力有进一步提升空间; 2) 公司高毛利产品占比迅速上升, 产品结构逐步优化; 3) 全新的营销团队完成磨合, 股权激励绑定核心利益, 建立覆盖全国大部分地 (县) 级城市的营销网络, 在县、镇实施渠道下沉策略, 提升全国市场竞争力。4) 浆价下行利润弹性快速释放。

**晨光文具 (603899):** 1) 传统业务稳健增长, 办公、儿美等四条赛道齐头并进; 2) 科力普快速放量, 利润率持续提升; 3) 九木新业态加快招商加盟步伐, 零售新路径有所突破; 4) 经营性现金流向好, 周转加快, ROE 持续提升, 经营优质。

## 6 上周组合回顾

轻工制造板块上周上涨 2.45%。上周组合中的个股, 欧派家居下跌 0.13%, 江山欧派上涨 7.82%, 太阳纸业下跌 1.39%, 中顺洁柔上涨 2.73%, 晨光文具上涨 3.34%。组合单周收益 2.47%, 跑赢行业 0.02pp。

表 2: 组合回顾

公司名称	占比	20 日涨跌幅	周涨跌幅	市值 (亿元)	收盘价 (元, 10/11)
欧派家居	20%	-6.30%	-0.13%	467.76	111.32
江山欧派	20%	6.1%	7.82%	30.44	37.66
太阳纸业	20%	2.09%	-1.39%	203	7.82
中顺洁柔	20%	-6.09%	2.73%	167.05	12.79
晨光文具	20%	12.87%	3.34%	423.5	46.05

数据来源: 西南证券整理



## 7 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
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@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
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn