

家电行业2020年投资策略

百尺竿头，更进一步 ——行业龙头确定性溢价

西南证券研究发展中心
家电研究团队
2019年11月

核心观点

2019年，家电行业喜忧参半。原材料价格下行、企业增值税改革、汇兑收益增加、贸易争端缓和等因素都较大增强了家电行业的盈利能力，行业主要公司均实现了毛净利率的提升。但房地产下行周期影响犹存、渠道库存较高、凉夏导致旺季不旺等问题影响行业需求端。因此，家电行业整体呈现利润增速快于收入增速的情况。整体而言，行业处于继续整合的阶段，在此过程中，我们仍积极推荐各板块龙头，认为家电行业市场集中度提升是长期趋势。2020年家电行业选股思路：

- **顺境乘风，逆境抗压，白马龙头确定性溢价。** 家电由于其标准化特性，消费升级趋势下，市场集中度提升是题中之义。因此，强者恒强是家电行业主旋律，也成长出了优秀的龙头白马。市场形势多变的形势下，市场对确定性要求逐渐提升。家电行业本身作为防御性较强的板块，白马龙头备受关注，根据这条主线，2020年我们建议继续关注：**美的集团（000333）**，**格力电器（000651）**，**青岛海尔（600690）**。
- **竣工带动+估值切换，厨电及照明板块或迎来估值利润双回升。** 住宅竣工提升作为影响家电板块业绩的逻辑反复被提起，9月数据端首次转正，10月增速提升，印证了我们之前年底竣工提升的推测。作为地产下游相关消费，地产数据较大程度影响家电行业终端需求水平。我们继续推荐工程业务走在行业前端的厨电龙头**老板电器（002508）**、估值处于低位的**华帝股份（002035）**、赛道良好的**浙江美大（002677）**及照明龙头**欧普照明（603515）**。
- **成熟行业中的成长板块，小家电空间巨大。** 我国小家电户均保有量远低于发达国家，较早使用的厨房小家电出现产品升级及品类拓展，环境清洁类及个护类小家电逐步进入成长期。推荐渠道改革阵痛已过，品类拓展能力较强的**九阳股份（002242）**，网红经济模式成熟，产品研发能力强大的**新宝股份（002705）**。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险，人民币汇率大幅波动风险，地产竣工不及预期风险。

目 录

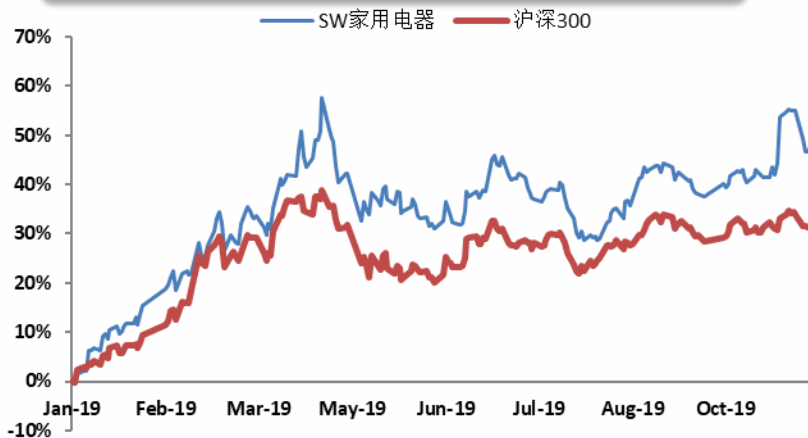
◆ 2019年行业回顾

◆ 2020年行业投资策略

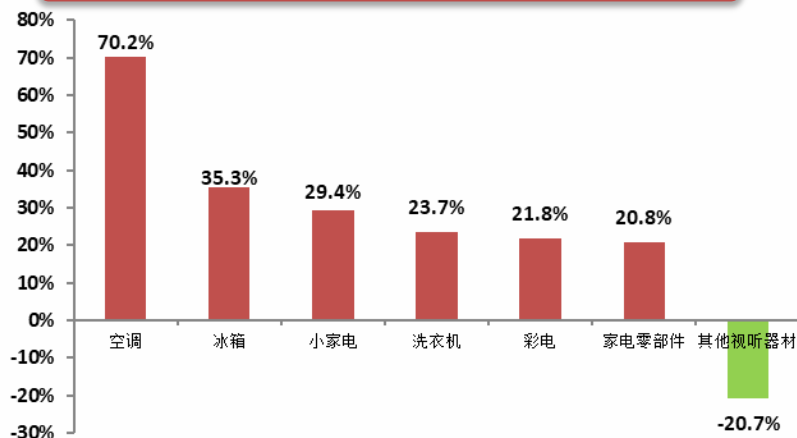
◆ 2020年重点推荐投资标的

2019年行业回顾：整体强于大市

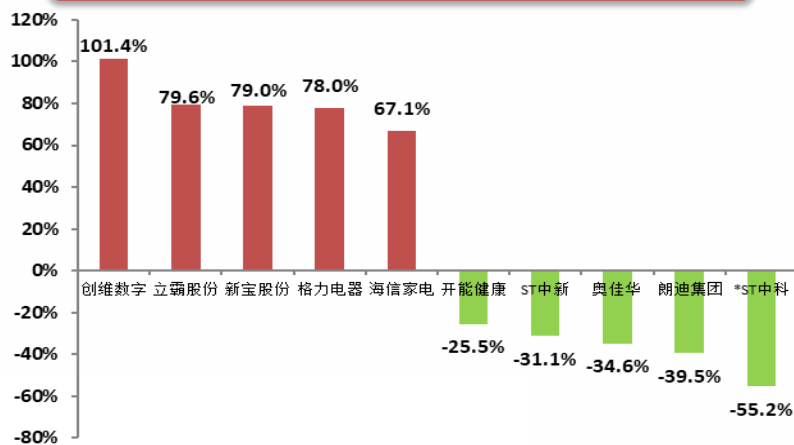
家电指数相对沪深300走势



家电子行业二级市场涨跌幅



家电行业涨跌幅前五个股

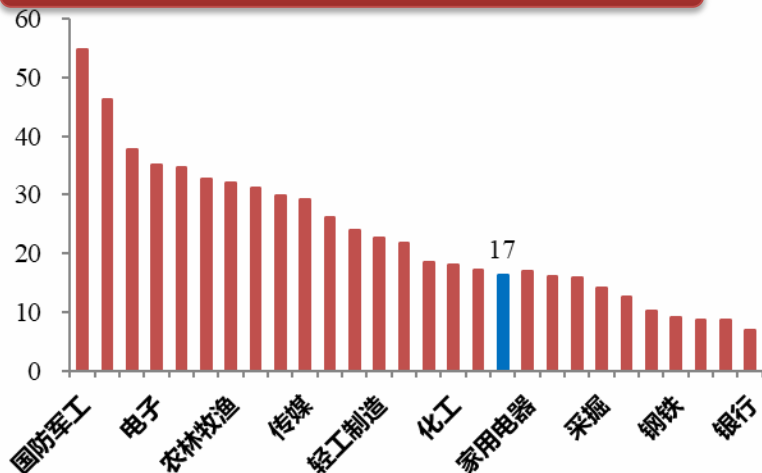


- 2019年初截至11月14日申万家电指数指数上涨47.3%，跑赢沪深300指数约15.7个百分点。
- 2019年初截至11月7日空调、冰箱、小家电、洗衣机、彩电、家电零部件子行业表现为上涨，涨幅分别为70.2%、35.3%、29.4%、23.7%、21.8%和20.8%，其他视听器材子行业表现为下跌。
- 不考虑2019年上市次新股，期间板块内涨幅最大的为创维数字（+101%）、立霸股份（+80%）、新宝股份（+79%）；跌幅最大的为*ST中科（-55%）、朗迪集团（-40%）。

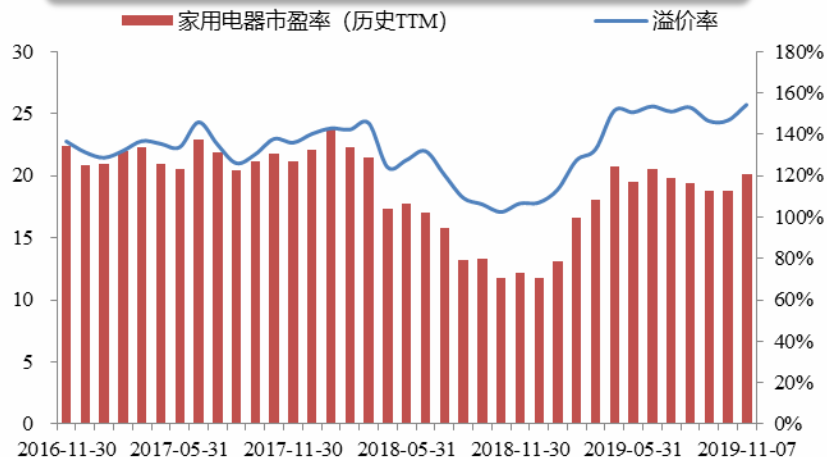
数据来源：Wind，西南证券整理

2019年行业回顾：估值处于低位

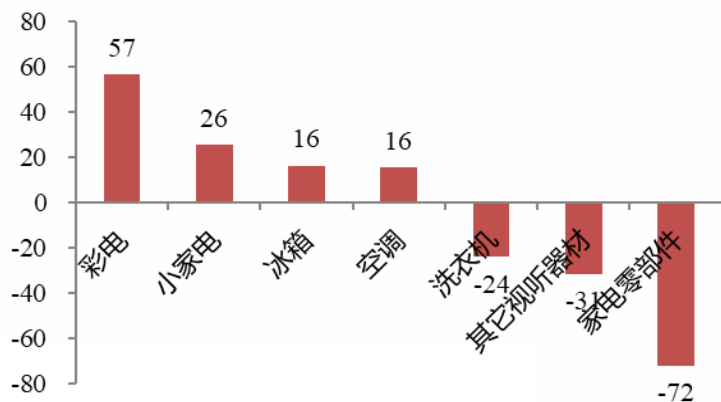
申万一级行业市盈率 (TTM整体法)



申万家电市盈率及与A股折价率



申万家电电子行业市盈率 (TTM整体法)



- 横向看：家电行业PE(TTM)为17倍，在申万行业中处于中位数水平。
- 纵向看：估值处于过去2年的最低点；家电行业相对于A股估值溢价率为154%。
- 从子行业来看，彩电（57倍）和小家电（26倍）的市盈率最高，其他视听器材（-31倍）和家电零部件（-72倍）的市盈率最低。

数据来源：Wind, 西南证券整理

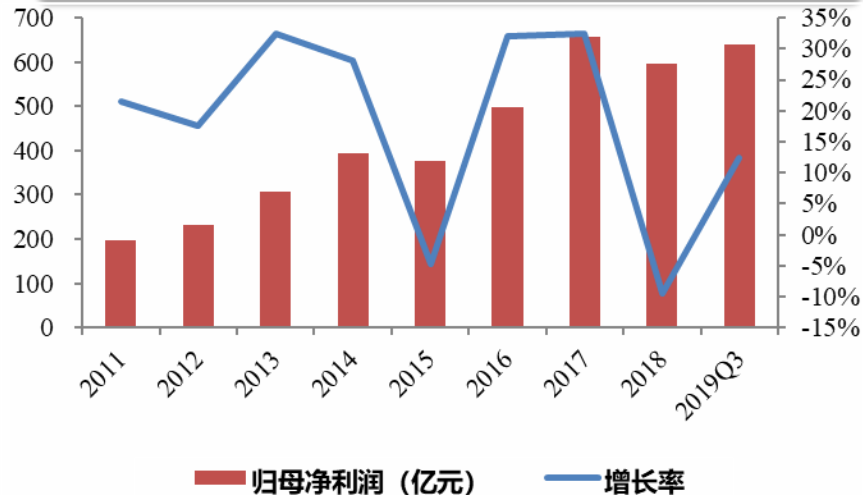
2019年行业回顾：利润端增幅高于营收端

- 2019年1-9月份家电行业实现主营业务收入8428亿（同比+5%）和归母净利润639.3亿（同比+12.5%）。受益于原材料价格下降、汇兑收益以及企业增值税改革等利好因素，家电行业归母净利润实现较快速的增长，增速高于营收端，盈利能力改善。
- 在地产下周周期中，终端需求下滑各品类产品均有下行，利润空间扩大为各公司提供让价空间，各品类均价均有所下滑。

家电行业主营收入及增长率（更新至2019年）



家电行业归母净利润及增长率（更新至2019年）



数据来源：Wind，西南证券整理

目 录

◆ 2019年行业回顾

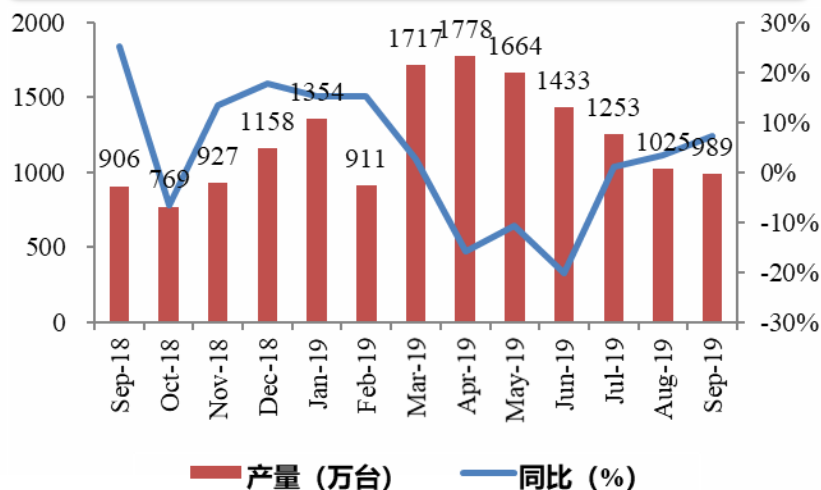
◆ 2020年行业投资策略

◆ 2020年重点推荐投资标的

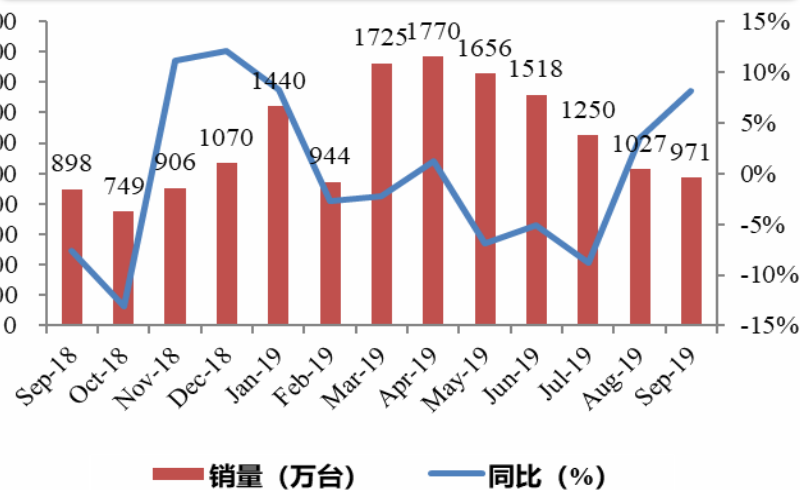
空调：库存高位，产销下滑

- 根据产业在线数据，19年1-9月：空调产量12124万台，同比减少1%；销量12301万台，同比减少1.2%。其中内销7552万台，同比减少0.7%；外销4749万台，同比减少1.9%。2018年，经历过17、18H1补库存周期后，空调库存达到高位，19年美的“火三月”大促提前释放需求，19年夏天全国普遍凉夏，国内终端需求受到较大影响，空调产销持续下滑。但随着库存逐渐消化，19-20新冷年空调行业产销逐渐筑底，恢复平稳增长。

空调月产量及增速



空调月销量及增速



数据来源：产业在线，西南证券整理

空调：龙头走势分化

- 2019年1-9月，格力总销量为3677万台，同比减少5.8%（内销同比减少4.8%；外销同比减少8.2%）；美的总销量为3413万台，同比增长14.9%（内销同比增长20.1%，外销同比增长8.4%）
2019年9月，格力销售370万台，同比减少8%；美的销售280万台，同比增长36.6%。
- 空调作为最成熟的寡头垄断行业之一，TOP2龙头公司基本呈现了行业状况，今年以来行业两大龙头走势出现较大差异的主要原因在于：1）美的自3月开始促销策略，抢占低端市场，以价换量，而格力受库存拖累，难以跟随促销策略；2）美的在18年开始在空调事业部实行T+3策略，先于行业将库存降至低位，经销商蓄水池有较大提货空间。

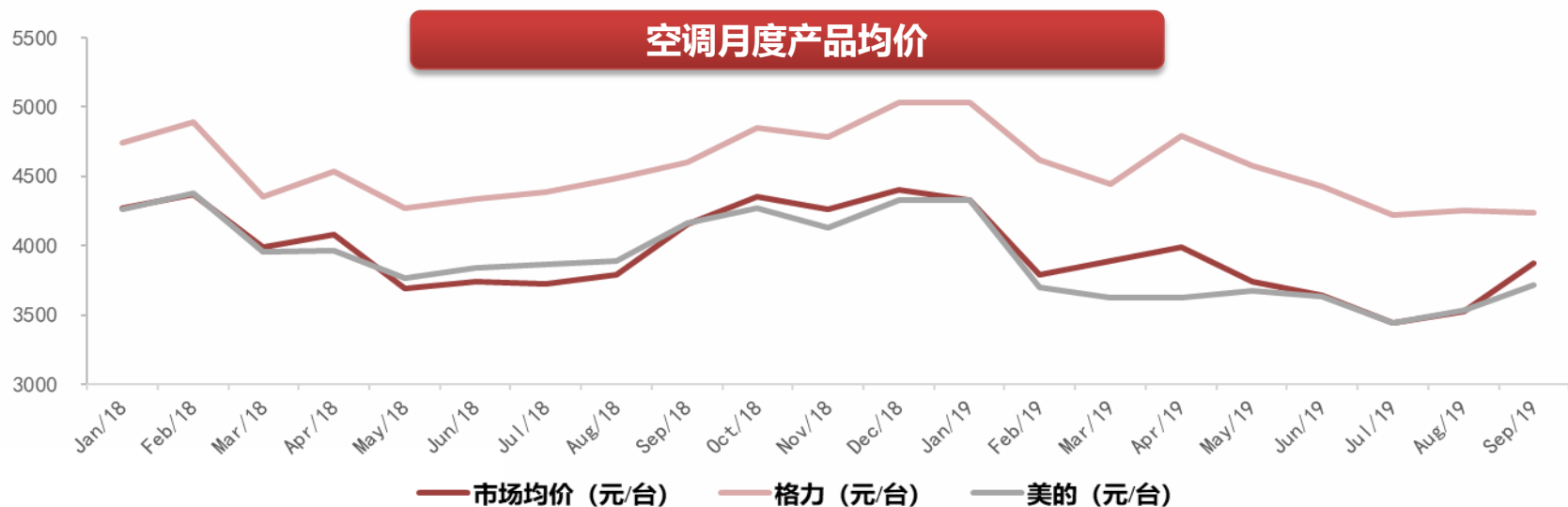
龙头空调厂商月销量及增速



数据来源：产业在线，西南证券整理

空调：龙头促销，均价下行

- ❑ 2019年9月，空调均价环比小幅上涨，同比下降6.8%，其中格力空调均价同比下降7.8%，美的空调价格同比下降10.9%。格力跟进促销策略，龙头企业产品均价整体下降。
- ❑ 2019年3月，美的开展“火三月”大促，推出特定型号低价款机型，率先拉开价格战序幕，提前消化库存，释放需求。奥克斯紧随其后，在电商端展开低价竞争，618电商促销节达到价格新低。三季度后，格力逐渐参与竞争均价走低，双十一更是高调下场，且提出对今年购置的促销机型均进行差价补偿。
- ❑ 我们认为空调行业价格战是成本线、终端需求疲软、库存较高等多重因素共同推动的结果，短期必然一定程度影响公司盈利能力，但长期来看有助于行业整合，巩固龙头地位。

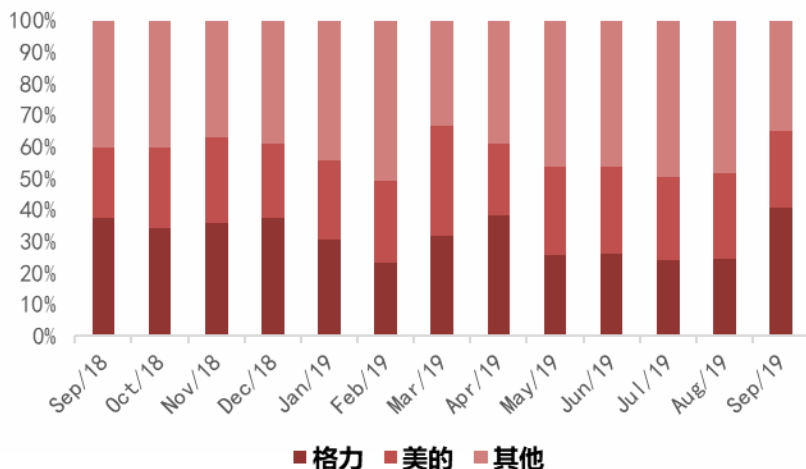


数据来源：中怡康，西南证券整理

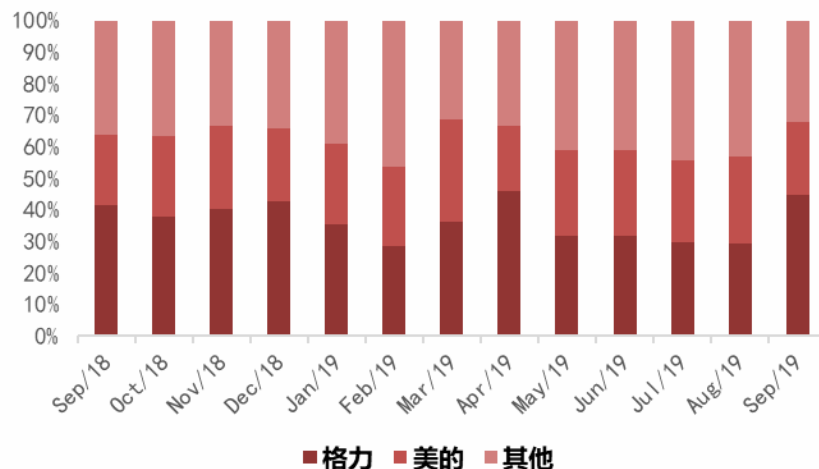
空调：行业整合，集中度上升

- 2019年9月，格力的零售量和零售额市占率分别达到了41%和45%，环比均大幅提升。美的的零售量和零售额市占率分别为24%和23%，环比略有下滑。格力跟进促销策略，相比2019年8月，市占率回升。
- 随着龙头纷纷参与价格战，行业集中度迅速提升，小厂商生存环境恶化。随着次轮价格战周期，我们预计行业集中度将进一步提升。而本身寡头垄断格局稳定，阶段性的价格战不会改变行业产品高端化的长期趋势。

空调月度零售量市占率



空调月度零售额市占率

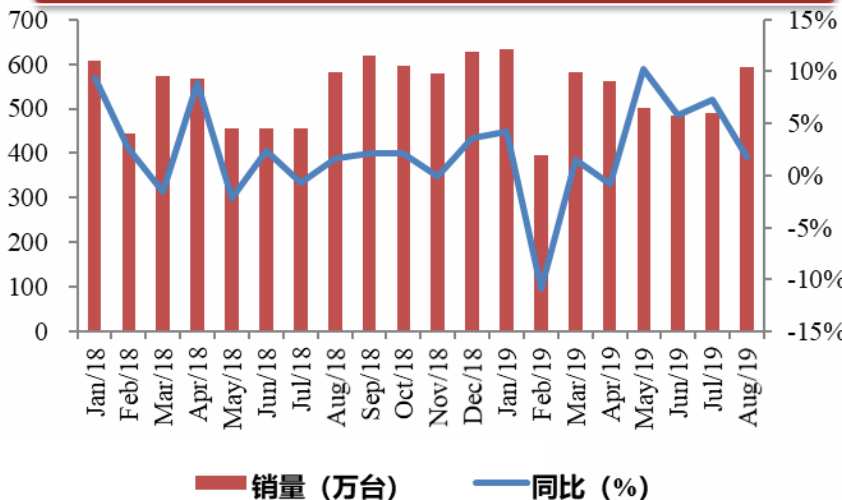


数据来源：中怡康，西南证券整理

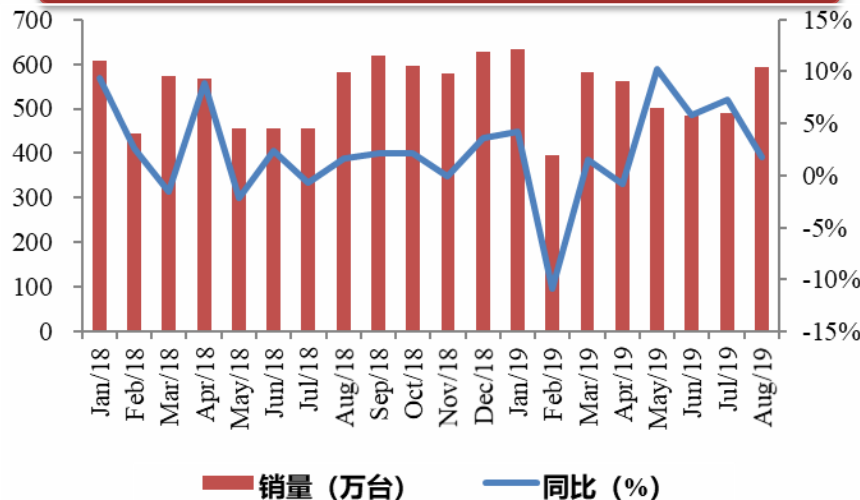
冰洗：外销稳健增长，内销维持平稳

- ❑ 2019年1-8月：冰箱产量5188万台，同比增长2.9%，销量为5201万台，同比增长2.8%。其中内销2839万台，同比减少1.8%，外销2361万台，同比增长8.9%。洗衣机产量4212万台，同比增长3.8%，销量为4238万台，同比增长2.4%。其中内销2840万台，同比轻微变动，外销1398万台，同比增长7.5%。
- ❑ 我国城乡居民冰洗户均保有量已经接近饱和，内销销量基本维持平稳，政策刺激可能造成短期波动。2010年前后的家电下乡政策刺激，预计陆续进入更换周期。随着龙头的对外布局，外销方面或成主要增量。

冰箱月销售量及增速



洗衣机月销售量及增速

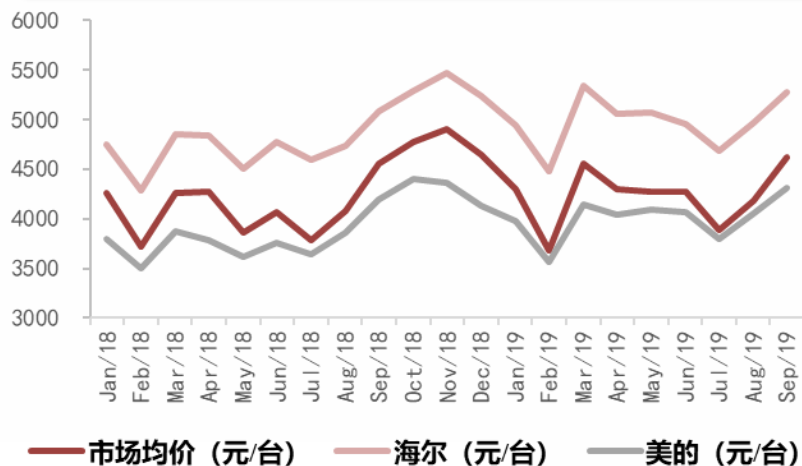


数据来源：产业在线，西南证券整理

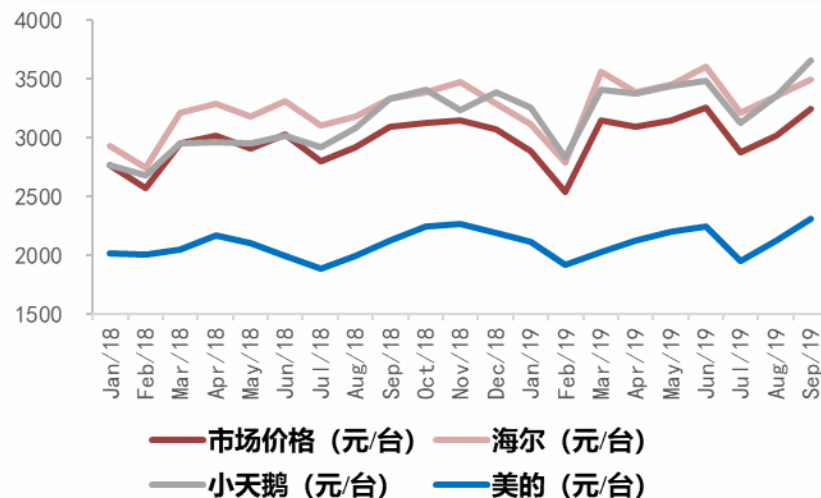
冰洗：消费升级大趋势，均价稳健提升

- ❑ 2019年9月，冰洗均价同比上涨1.4%和4.9%。海尔冰洗均价分别上涨3.6%和4.9%，美的冰洗均价分别上涨2.9%和8.9%。冰洗均价同比上涨，龙头产品均价依旧稳健提升。
- ❑ 冰洗市场，更新需求已经占了绝对主导。随着国民经济发展，居民购买力提升，对于耐用消费品的质量要求更上一层楼。因此，消费升级成为冰洗市场扩容的主要驱动力。尽管2019年成本端有所下行，但冰洗高端产品销售收入占比不断提升，内销均价均有所提升。其中，海尔卡萨帝高端品牌保持快于行业增速。

冰箱月度均价



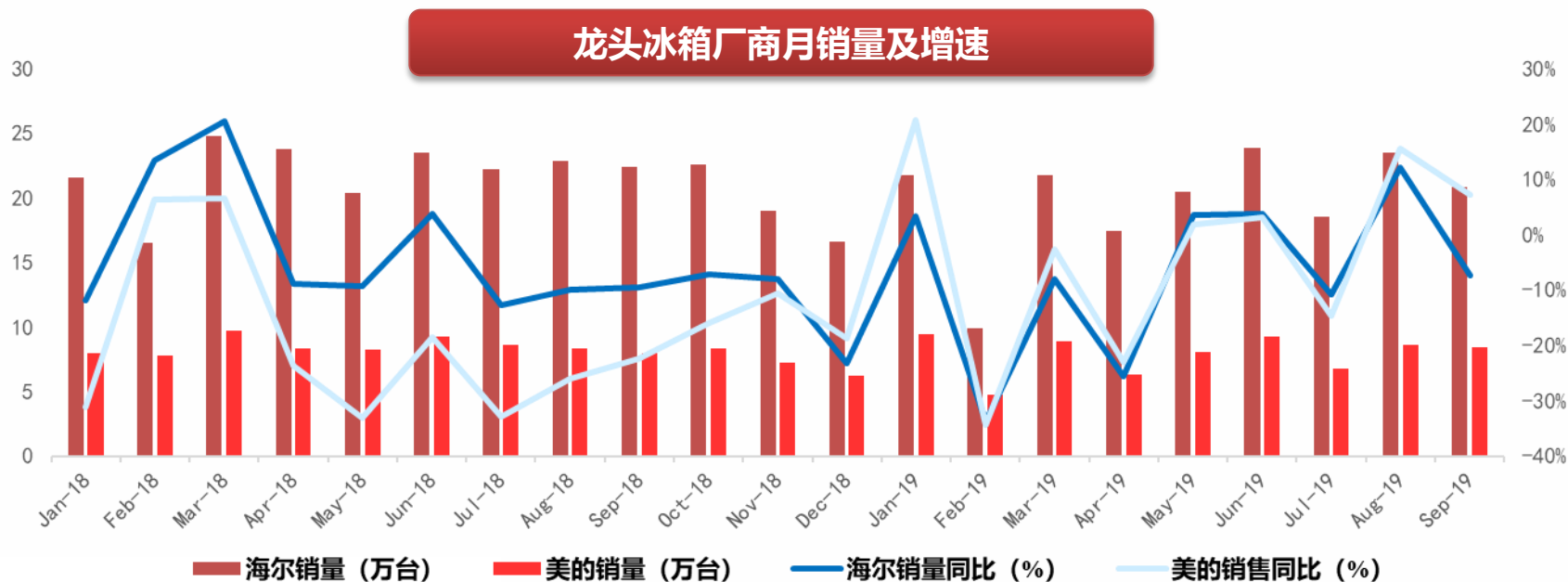
洗衣机月度均价



数据来源：中怡康，西南证券整理

冰洗：龙头地位稳健

- ❑ 2019年前三季度，美的，海尔冰箱销量同比略下滑。海尔冰箱销量20.8万台，同比减少7.3%；美的冰箱销量为8.4万台，同比减少7.2%。
- ❑ 在消费升级成为行业主旋律的趋势下，龙头厂商凭借其优秀的研发能力，完备渠道布局，优良的售后服务，更能够吸引到消费升级需求的客户群体，因此，龙头地位稳固，市场集中度提升乃是题中之义。

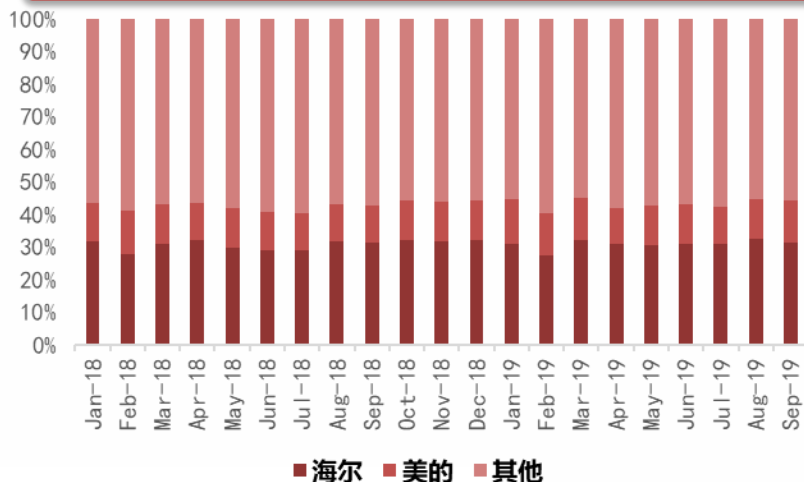


数据来源：产业在线，西南证券整理

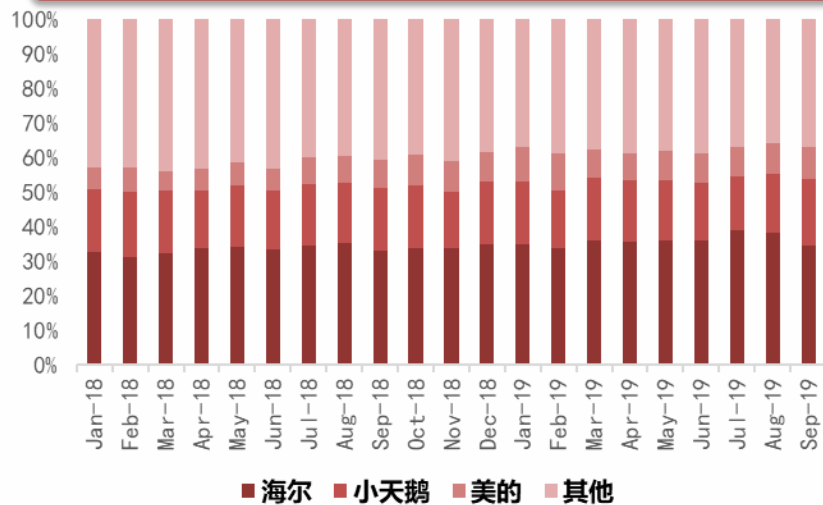
冰洗：龙头地位稳健

- ❑ 2019年9月：冰箱市场，海尔零售量、零售额市占率分别达到为31.5%和36%，美的零售量、零售额市占率分别为12.8%和11.9%；洗衣机市场，海尔零售量、零售额市占率分别为32.3%和34.7%，美的系零售量、零售额分别为28.8%和28.2%。
- ❑ 冰箱市场，龙头市占率微幅提升；洗衣机市场，龙头市占率进一步提升。行业集中度进一步提高，龙头优势更加巩固。

冰箱月度零售量市占率



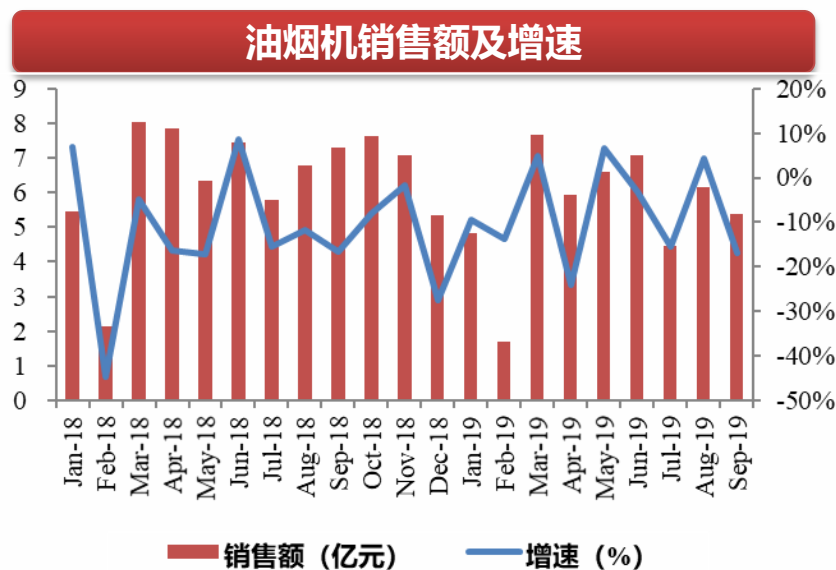
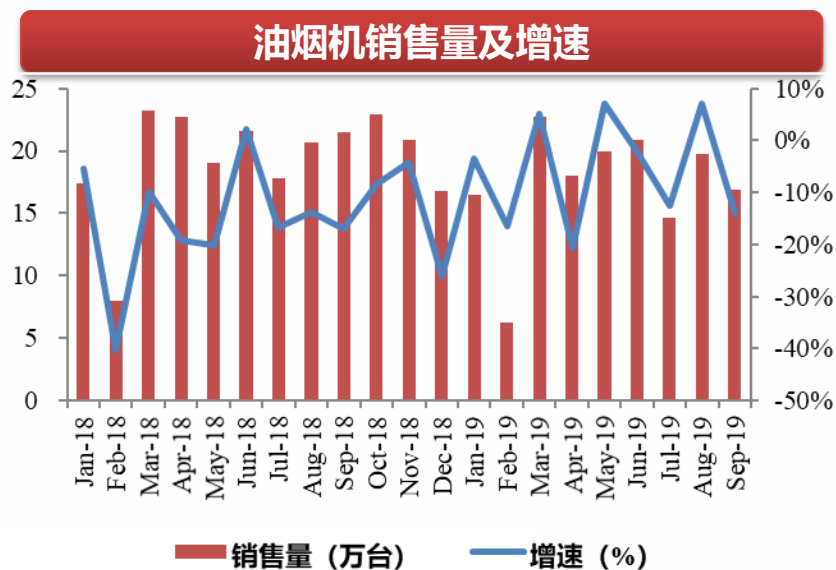
洗衣机月度零售量市占率



数据来源：中怡康，西南证券整理

油烟机：地产下行影响，销售量额双降

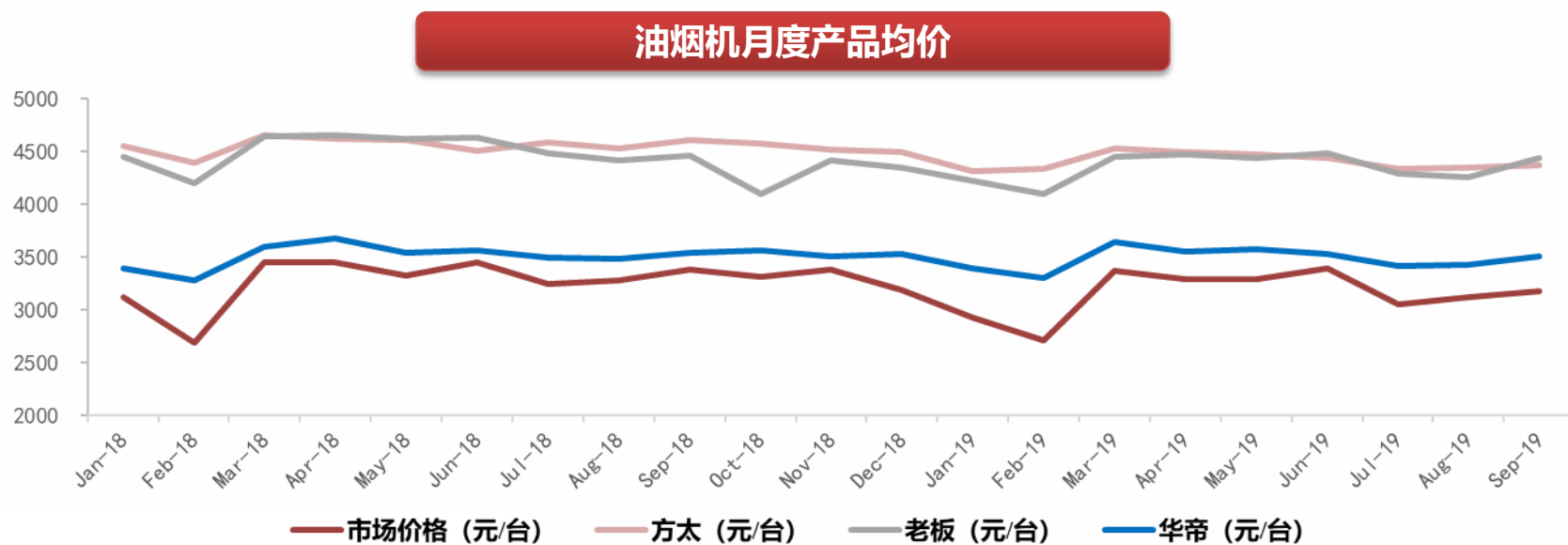
- ❑ 2019年1-9月，油烟机零售量为155.5万台，同比减少4.9%，零售额为49.7亿元，同比减少7%。多年以来，代表厨电市场的油烟机板块首次出现销售额与销售量齐跌。销售额跌幅大于销售量跌幅，行业均价下降。
- ❑ 受次轮地产下行周期影响，自2017年Q4至今，厨电行业整体增长乏力，甚至出现下滑。但我们认为厨电行业在国内，尤其是农村居民户均保有量仍不饱和，城市化仍将提供市场增量。但随着高端市场逐渐饱和，增量主要出现在下沉渠道，行业均价下行将是长期趋势。



数据来源：中怡康，西南证券整理

油烟机：行业均价下行

- 2019年9月，油烟机均价环比上涨2.1%，同比下降6.1%，其中老板油烟机价格同比下降0.5%，华帝油烟机价格同比下降1%。2019年1-9月，油烟机均价同比有所下降。其中老板、方太和华帝产品均价表现轻微下滑。
- 油烟机市场在行业生长期，经历长时间的量价齐升的野蛮增长后，随着次轮地产下行周期，迫使行业快速进入下沉期。工程渠道、下沉市场等新路径都将一定程度压缩原有利润空间。因此，均价下行可能是长期趋势。其中，华帝股份近年高端化策略推进顺利，价格走势相对稳健。

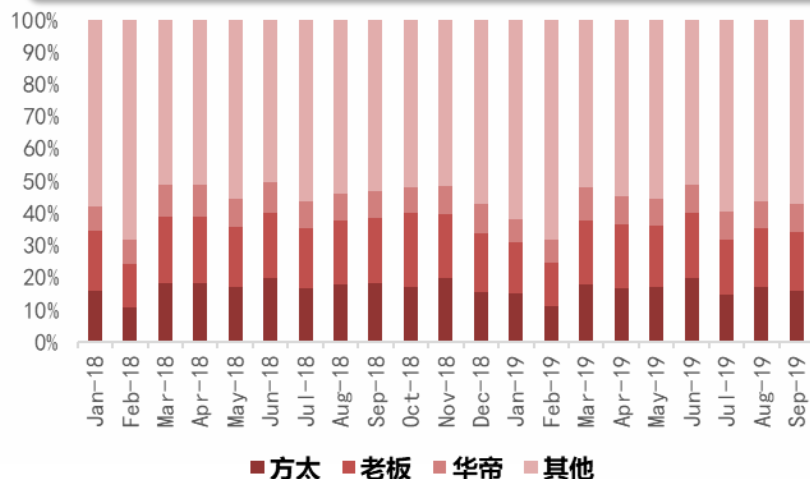


数据来源：中怡康，西南证券整理

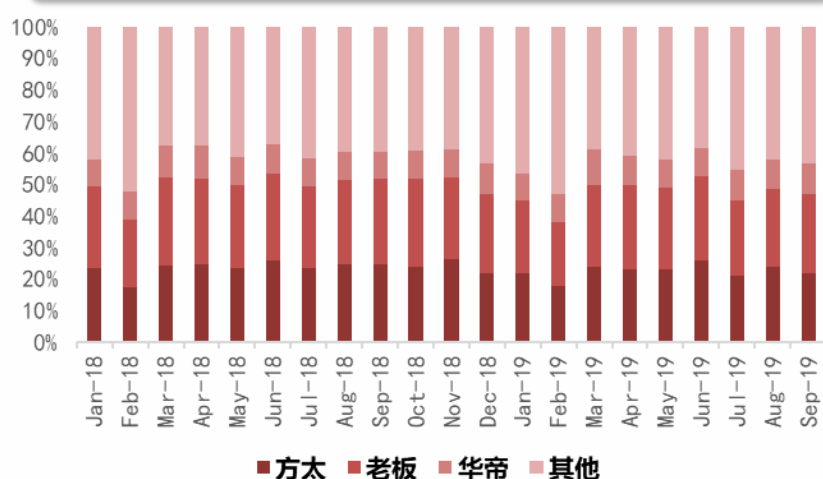
油烟机：量价微跌，行业集中度提升

- 2019年9月，油烟机零售量和零售额CR3分别为42.1%和56.7%，龙头占据高端市场，市占率进一步提升。在行业成长滞缓阶段，一方面，龙头公司具有更好的抗风险能力，现金流充裕、营销模式更加成熟；另一方面，工程渠道的快速增长加速了行业整合，地产公司备选目录上仅包括行业龙头，因此工程渠道虽然利润率较低，但加速了市场行业集中度提升，有利于龙头公司的品牌知名度进一步巩固。

油烟机零售量市占率



油烟机零售额市占率



数据来源：中怡康，西南证券整理

目 录

◆ 2019年行业回顾

◆ 2020年行业投资策略

◆ 2020年重点推荐投资标的

美的集团（000333）：马太效应强化，龙头高歌猛进

□ 投资逻辑：

1) 产品销量快速增长，市占率提升，收入持续增长，盈利平稳提升；2) 公司经营活动现金流净额同比提升52.1%，现金流入持续改善，资金充沛，周转平稳；3) 公司持续进行研发投入，在德国斯图加特设立欧洲研发中心，目前公司已在国内设立 10 个研发中心，国外设立 18 个研发中心。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2019-2021年净利润分别为238.9亿元、271.9亿元、309.7亿元，对应PE分别为16倍、14倍、12倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

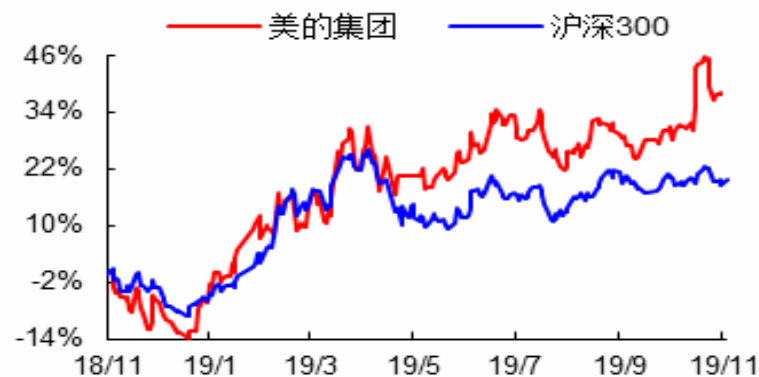
原材料价格或大幅波动、汇率或大幅波动、并购业务整合或不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	261819.64	279380.17	301710.99
营业收入增长率	8.23%	6.71%	7.99%
净利润（百万元）	20230.78	23892.88	27190.35
净利润增长率	17.05%	18.10%	13.80%
EPS（元）	2.92	3.44	3.92
P/E	18	16	14

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

格力电器（000651）：经营稳健，混改落地优化治理

□ 投资逻辑：

1) 公司营收稳健增长，调整产品价格，逐步开始应对竞争对手的低价促销，在9月线下市占率重回40%以上；2) 现金流得到显著改善，经营性现金流净额同比增长117.1%，同时盈利能力维持稳健；3) 珠海明骏接手公司15%股权，股东多元化将优化治理结构，促进管理层长效稳定，带来正向激励。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2019-2021年净利润分别为288亿元、325.6亿元、363.3亿元，对应PE分别为12倍、11倍、10倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

原材价格或大幅波动、贸易壁垒升级风险、渠道库存过高风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	200024.00	211094.87	228096.74
营业收入增长率	33.33%	5.53%	8.05%
净利润（百万元）	26202.79	28795.81	32563.59
净利润增长率	16.97%	9.90%	13.08%
EPS（元）	4.36	4.79	5.41
P/E	13	12	11

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

海尔智家（600690）：物流出表增厚净利，卡萨帝加速增长

□ 投资逻辑：

1) 公司线上线下市占率持续提升，冰箱、洗衣机保持行业第一并持续扩大领先优势，高端品牌卡萨帝收入加速增长，卡萨帝空调万元以上份额接近翻番增长；2) 今年并表意大利Candy，平台整合见效，海外增长亮眼；3) 物流股权变动导致投资收益同比增加 276.2%，增厚净利。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2019-2021年净利润分别为92.3亿元、94.2亿元、106.6亿元，对应PE分别为11倍、11倍、10倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

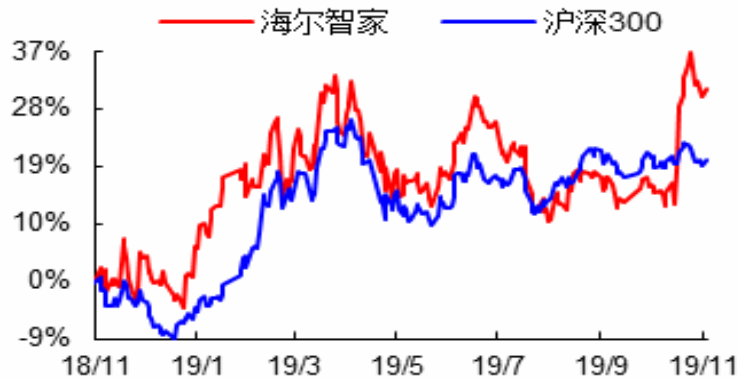
原材料价格或大幅波动、汇率波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	183316.56	198459.28	216197.72
营业收入增长率	15.11%	8.26%	8.94%
净利润（百万元）	7440.23	9230.95	9416.32
净利润增长率	7.43%	24.07%	2.01%
EPS（元）	1.17	1.45	1.48
P/E	14	11	11

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

老板电器 (002508) : 工程渠道表现亮眼, 盈利能力持续提升

□ 投资逻辑 :

1) 公司产品表现优于行业, 多品类销售夺魁, 龙头地位稳固; 2) 公司工程渠道表现亮眼, 同比增长超过100%, 盈利水平持续提升; 3) 应收账款增加, 现金流仍保持充裕, 我们认为短期工程渠道占款不会影响公司现金流, 长期厨房电器工程渠道市场占比存在上限, 占款不会影响公司正常运营。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2019-2021年净利润分别为16.7亿元、18.4亿元、20.5亿元, 对应PE分别为16倍、15倍、13倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示 :

原材料价格或大幅波动、房地产终端销量大幅波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018A	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	7424.89	7962.03	8659.26
营业收入增长率	5.81%	7.23%	8.76%
净利润 (百万元)	1473.58	1665.50	1843.54
净利润增长率	0.85%	13.02%	10.69%
EPS (元)	1.55	1.75	1.94
P/E	19	16	15

数据来源 : Wind , 西南证券

股价表现



数据来源 : Wind , 西南证券整理

浙江美大 (002677) : 营收利润维持高增长, 预收款彰显信心

□ 投资逻辑 :

1) 盈利能力维持高位, 长期公司将持续加大广告投入, 扶植渠道拓展, 销售费用仍会逐年加大; 2) 电商发展使应收账款增加, 预收账款较年初增长33.2%, 彰显经销商信心; 3) 积极拓展渠道, KA、电商等新兴渠道维持快速增长, 看好集成灶渗透率的不断提升。

□ 业绩预测与投资建议 :

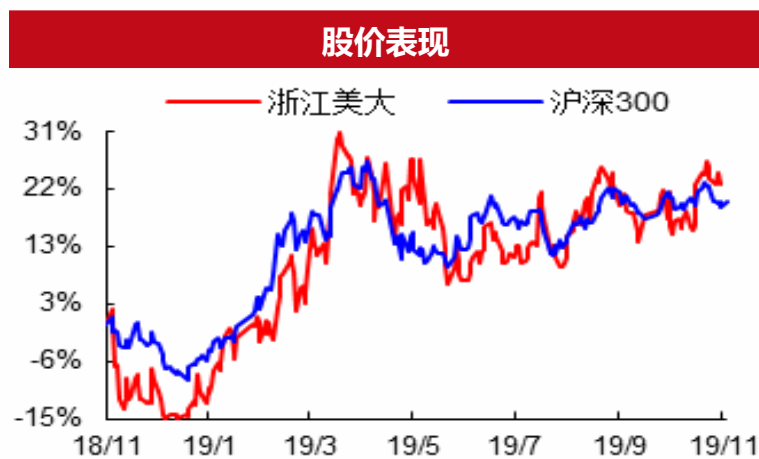
预计2019-2021年净利润分别为4.6亿元、5.5亿元、6.5亿元, 对应PE分别为19倍、16倍、13倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示 :

房地产交易量或大幅波动的风险, 原材料价格或大幅波动的风险。

业绩预测和估值指标			
指标	2018A	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1400.90	1739.01	2096.60
营业收入增长率	36.49%	24.14%	20.56%
净利润 (百万元)	377.53	462.42	546.96
净利润增长率	23.70%	22.49%	18.28%
EPS (元)	0.58	0.72	0.85
P/E	23	19	16

数据来源 : Wind , 西南证券



数据来源 : Wind , 西南证券整理

华帝股份（002035）：电商渠道表现亮眼，Q3 业绩增速超预期

□ 投资逻辑：

1) 受行业下行趋势延续及渠道去库存双重影响，营收维持小幅下滑，电商渠道同比增长12.8%，表现亮眼，超过行业平均增速；2) 高端化策略继续推行，原材料价格下行，高毛利电商渠道占比扩大助推盈利能力提升；3) 现金流充裕，加大研发投入，持续推出新品，配合公司高端化品牌策略。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2019-2021年净利润分别为7.9亿元、8.9亿元、10亿元，对应PE分别为12倍、10倍、9倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

原材料价格或大幅波动、房地产终端销售或不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	6095.05	5745.95	6074.35
营业收入增长率	6.36%	-5.73%	5.72%
净利润（百万元）	676.94	787.00	892.09
净利润增长率	32.83%	16.26%	13.35%
EPS（元）	0.78	0.90	1.02
P/E	14	12	10

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

九阳股份（002242）：营收维持快速增长，扣非净利增长亮眼

□ 投资逻辑：

1) 公司注重研发，陆续发布各类更具吸引力的新型号产品，经营活动现金流净额同比增长120.3%；
2) 股权激励摊销费增多导致管理费用增长，但盈利能力维持平稳；3) 深入探索新零售渠道建设，努力实现线上线下融合发展，推行精准化的价值营销。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2019-2021年净利润分别为8.3亿元、9.5亿元、10.7亿元，对应PE分别为19倍、17倍、15倍，维持“买入”评级。

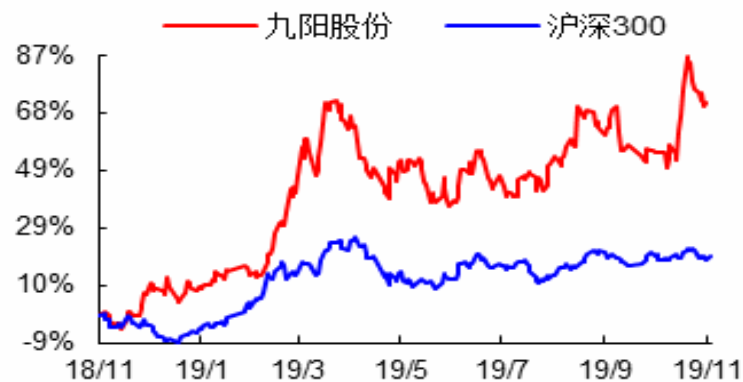
□ 风险提示：

原材料价格或大幅波动、新品市场拓展不利风险。

业绩预测和估值指标			
指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	8168.71	9271.45	10793.72
营业收入增长率	12.71%	13.50%	16.42%
净利润（百万元）	754.26	828.03	951.62
净利润增长率	9.48%	9.78%	14.93%
EPS（元）	0.98	1.08	1.24
P/E	21	19	17

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

欧普照明 (603515) : Q3 业绩略微下滑, 盈利能力企稳

□ 投资逻辑 :

1) 营收利润略有下滑, 家居照明业务低迷, 商业照明及照明控制业务仍保持稳健增长, 持续深入渠道改革使短期业务缩短, 但随着地产竣工数据改善, 家居照明业务将迎来恢复; 2) 公司净利率为 10.4%, 盈利能力小幅提升; 3) 不断提高综合研发能力, 维持公司核心竞争力。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2019-2021年净利润分别为9.8亿元、11.7亿元、13.5亿元, 对应PE分别为20倍、17倍、14倍, 维持“增持”评级。

□ 风险提示 :

原材料价格大幅波动风险、房地产销量波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018A	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	8003.87	8519.32	9642.97
营业收入增长率	15.05%	6.44%	13.19%
净利润 (百万元)	899.22	984.39	1167.05
净利润增长率	32.03%	9.47%	18.56%
EPS (元)	1.19	1.30	1.54
P/E	22	20	17

数据来源 : Wind , 西南证券

股价表现



数据来源 : Wind , 西南证券整理

部分公司估值表

代码	公司	股价	EPS			PE			投资评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000333	美的集团	56.53	2.92	3.44	3.92	18	16	14	买入
000651	格力电器	57.81	4.36	4.79	5.41	13	12	11	买入
600690	海尔智家	17.87	1.17	1.45	1.48	14	11	11	买入
002508	老板电器	30.59	1.55	1.75	1.94	19	16	15	买入
002677	浙江美大	13.56	0.58	0.72	0.85	23	19	16	买入
002035	华帝股份	11.95	0.78	0.90	1.02	14	12	10	买入
002242	九阳股份	22.45	0.98	1.08	1.24	21	19	17	买入
603515	欧普照明	26.35	1.19	1.30	1.54	22	20	17	增持

数据来源：Wind，西南证券（截止2019/11/16）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

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

分析师承诺

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。

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

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	15558686883	15558686883	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
	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	yyl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	高梦悦	销售经理	18682149415	18682149415	gaomy@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn