



浆价快速拉涨，继续看好家居造纸两大主线

投资要点

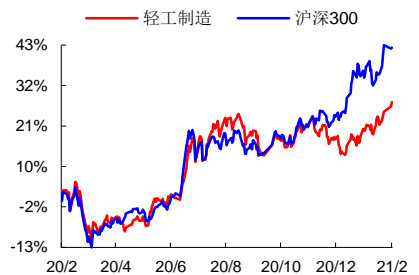
- 家居：**我们看好全年家居板块在竣工修复及业绩低基数下弹性机会，上半年业绩有望大超预期，今年是估值与业绩的双击大年。年前部分家居标的公布2020年业绩快报，业绩向好趋势显著，其中欧派家居 Q4 归母净利润同比增长 24.3%-64.1%，索菲亚 Q4 归母净利润增长 21.4%-51.5%，江山欧派 Q4 归母净利润同比增长 76.8%，均超预期，展现出龙头家居标的疫情后的快速修复能力，业绩拐点确立。**我们更看好家居标的在 21 年优异表现。**一方面，考虑到过去累积的竣工面积将逐步释放，2021 年是竣工快速放量期，家居终端零售明显回暖，行业整体向上趋势明确，加上前期积累的订单将在今年兑现，业绩弹性较大。另一方面，疫情导致龙头公司市占率进一步提升，品牌、渠道、供应链管理能力和进一步增强，长期优势更显著。定制家居方面，由于线下上门量尺及安装服务环节较重，疫情导致线下客流减少业绩承压。但从三季报看疫情对生产和销售的负面影响已大幅减弱，接单口径逐月好转，预收账款正增长，三季度部分企业业绩已率先恢复至正常水平，行业拐点明显，零售家居部分切入 B 端市场也较快拥有业绩弹性。软体家居在疫情后加大开店步伐，行业竞争格局相对较好，精装冲击小，龙头率先复苏，软体家居内销业务仍将保持亮眼增长，外销订单也呈现爆发趋势。工程业务方面，去年部分龙头地产商在加快资金回笼的需求，市场担心行业精装率降低，但我们认为这是疫情和“三条红线”监管下的非常态情况。从长期看，无论是政策推动还是地产商利益驱动，精装率的提升是长趋势，精装市场有望继续扩容。值得注意的是，今年来各路资本入局 B 端业务，行业竞争可能出现加剧，我们的选股思路从行业 beta 向有壁垒的个股 alpha 转变，优选在品类扩张、制造壁垒等方面有优势的标的。**推荐欧派家居（603833）、志邦家居（603801）、顾家家居（603816）、敏华控股（01999）、江山欧派（603208）。**
- 造纸：**部分浆厂 3 月报价出炉，以俄罗斯某浆厂为例，3 月针叶浆上涨 90 美元，阔叶浆上涨 120 美元，浆价仍在上行中，最新针叶期货价格已达 6962 元/吨。在浆价上行推动下，纸厂调价函频发，预计 3 月文化纸会再提涨 500 元/吨。由于文化纸集中度较高，纸价涨幅有望超过浆价涨幅，文化纸厂盈利能力随之提升，预计今年盈利能力大幅改善。库存方面，1 月国内三大港口纸浆库存达到 169.8 万吨，环比提升 7.7 万吨。双胶/铜版/白卡纸企业库存分别为 69.1/32.2/63.8 万吨，分别环比下降 3.6/0.6/11.4 万吨。**纸价上涨而纸厂库存下行，表明当前涨价趋势仍较健康。**从中长期看，文化纸和白卡纸竞争格局经过几年调整出清后明显向好，大厂产业链议价力大幅增强，周期性有望逐步减弱，长期的中枢盈利水平提升，**首推文化纸龙头太阳纸业（002078）**，其在原材料、能源、海外建厂、管理等方面均有明显优势，alpha 突出。生活用纸方面，近期生活用纸也频出提价函，一定程度上缓解了浆价上涨压力，考虑到部分龙头的纸浆库存丰富，成本优势显著，**继续推荐中顺洁柔（002511）。**
- 包装：**关注限塑令催生的绿色包装新机遇。以消费电子为代表的 3C 包装和消费品包装（化妆品、烟酒包等），受益于产业链催化，中高端包装崛起，且集中度较高，盈利能力较强；“限塑令”催化下绿色包装、可降解包装将迎来快速

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

联系人：赵兰亭
 电话：023-67511807
 邮箱：zhl@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	146
行业总市值(亿元)	13,186.27
流通市值(亿元)	12,920.73
行业市盈率 TTM	22.97
沪深 300 市盈率 TTM	17.4

相关研究

- 轻工行业双周报（1.18-1.31）：家居标的 Q4 业绩整体向好，继续推荐（2021-01-31）
- 轻工行业双周报（1.4-1.17）：二线优质资产有望迎来估值修复期（2021-01-18）
- 轻工行业双周报（12.21-1.3）：浆价持续上行，关注终端传导能力（2021-01-04）
- 个护专题：国产质造崛起，国货迎黄金期（2020-12-31）
- 轻工行业双周报（12.7-12.20）：关注竣工回暖趋势下家居产业链（2020-12-20）

发展期，长期看好包装龙头裕同科技。电子烟赛道长期趋势向好，政策催化有望落地，烟标企业与各地中烟公司合作紧密，逐渐进入新型烟草赛道，未来有望迎来发展新机遇。

- **文娱方面**，顺利开学后需求明显回暖，企业库存周转加速，板块业绩出现回升。企业集采方面继续保持高增长，集采对企业的品牌口碑、规模生产、供应链管理、仓储物流和信息化建设均提出了更高的要求，综合实力突出的龙头企业（齐心、晨光、得力）将持续受益，集采的格局有望进一步集中，推荐晨光文具（603899）。
- **重点推荐个股**：本周重点推荐四条主线：1) 家居零售标的订单修复，重点关注三季度业绩向上弹性较大的标的，推荐欧派家居（603833）、志邦家居（603801）、顾家家居（603816）、敏华控股（01999）；2) 周期修复，纸价反弹，推荐太阳纸业（002078）；3) 必选消费品文具龙头晨光文具（603899）、中顺洁柔（002511）。
- **风险提示**：家具企业受地产竣工不及预期影响销售下滑的风险；各类纸品价格出现大幅波动的风险。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

目 录

1 行业主要数据回顾	1
2 复盘情况	1
3 行业重要资讯.....	4
4 行业数据跟踪.....	5
5 本周重点推荐标的	9
6 风险提示	10

图 目 录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅排名	2
图 2: 轻工制造行业及子板块涨跌幅排名	2
图 3: 轻工制造行业涨跌幅前十个股 (%)	3
图 4: 重点推荐标的收益率及平均收益率	3
图 5: 国际阔叶浆价格走势 (美元/吨)	5
图 6: 国际针叶浆价格走势 (美元/吨)	5
图 7: 废黄板纸价格走势 (元/吨)	5
图 8: 美废 13#价格走势 (美元/吨)	5
图 9: 双胶纸价格走势 (元/吨)	6
图 10: 双铜纸价格走势 (元/吨)	6
图 11: 白卡纸价格走势 (元/吨)	6
图 12: 白板纸价格走势 (元/吨)	6
图 13: 箱板纸价格走势 (元/吨)	6
图 14: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	6
图 15: 生活用纸价格走势 (元/吨)	7
图 16: 三大港口纸浆库存量 (万吨)	7
图 17: 中国铜版纸周度企业库存 (环比, %)	7
图 18: 中国双胶纸周度企业库存 (环比, %)	7
图 19: 中国箱板纸周度企业库存	7
图 20: 中国瓦楞纸周度企业库存	7
图 21: 中国白卡纸周度企业库存 (环比, 天数)	8
图 22: 中国白板纸周度企业库存 (环比, 天数)	8
图 23: 中国铜版纸周度企业开工负荷率	8
图 24: 中国双胶纸周度企业开工负荷率	8
图 25: 中国箱板纸周度企业开工负荷率	8
图 26: 中国瓦楞纸周度企业开工负荷率	8
图 27: 中国白卡纸周度企业开工负荷率 (环比)	9
图 28: 中国白板纸周度企业开工负荷率 (环比)	9
图 29: TDI/MDI 价格走势	9

表 目 录

表 1: 轻工制造板块回顾	2
---------------------	---

1 行业主要数据回顾

出口：单12月家具出口金额为491.3亿元，同比增长19.7%，环比11月增长6.5%；2020全年家具出口金额累计值为4038.6亿元，同比增长11.8%。

家具社零数据：单12月全国家具零售总额为194亿元，同比增长0.4%；1-12月全国家具零售总额累计值为1598亿元，同比下降7.0%，降幅收窄0.9pp。

卷烟：单12月卷烟产量为1242.4亿支，同比下降7.7%；1-12月卷烟产量累计值为23863.7亿支，同比增长0.9%。

房地产：

销售方面，单12月全国商品住宅销售面积为21571.2万平方米，同比增长11.5%，环比11月增长41.8%；1-12月全国商品住宅销售面积累计值为154878.5万平方米，同比增长10.8%。

竣工方面，单12月全国商品住宅竣工面积为23255.1万平方米，同比增长2.3%，环比11月增长222.4%；1-12月全国商品住宅竣工面积累计值为65910万平方米，同比下降3.1%，降幅收窄2.7pp。

新开工方面，单12月全国商品住宅新开工面积为16985万平方米，同比增长6%，环比11月增长14.3%；1-12月全国商品住宅新开工面积累计值为164328.5万平方米，同比下降1.9%，降幅收窄0.8pp。

二手房方面，12月12个大中城市二手房销售面积为883.1万平方米，同比增长5.4%。

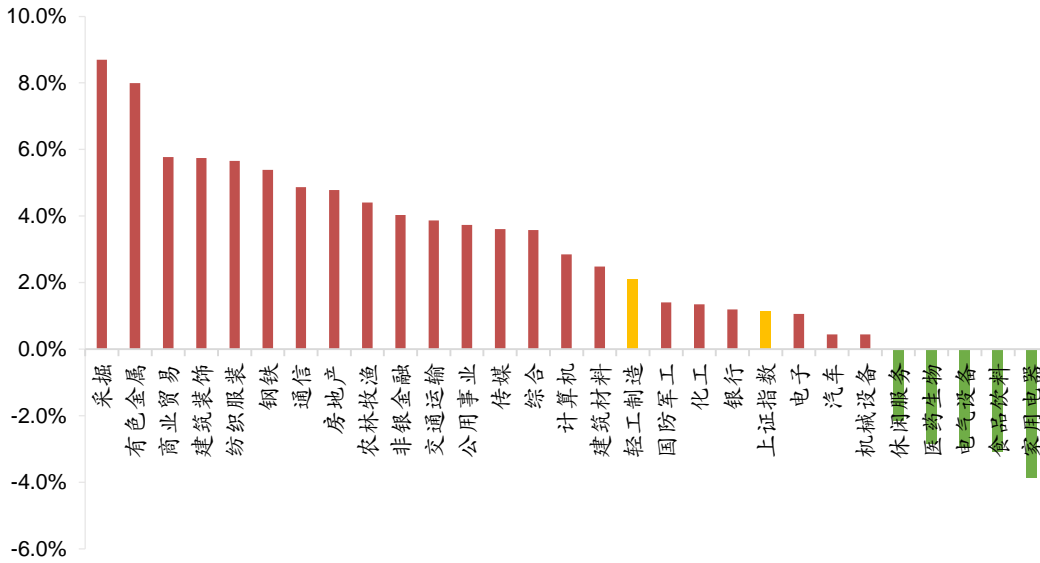
造纸原材料：美废13#上周均价为233.5美元/吨（+0美元/吨）；漂白针叶浆-加拿大月亮上周均价800美元/吨（+0美元/吨）；漂白阔叶浆-巴西鸚鵡上周均价580元/吨（+0美元/吨）；化机浆-佳维上周均价550美元/吨（+0美元/吨）。

原纸：灰底白板纸上周市场均价5300元/吨（+25元/吨）；白卡纸上周市场均价7957.14元/吨（+7.14元/吨）；瓦楞纸上周市场均价4057.5元/吨（+0元/吨）；双铜纸上周市场均价5930元/吨（+0元/吨）；双胶纸上周市场均价5925元/吨（+12.5元/吨）。

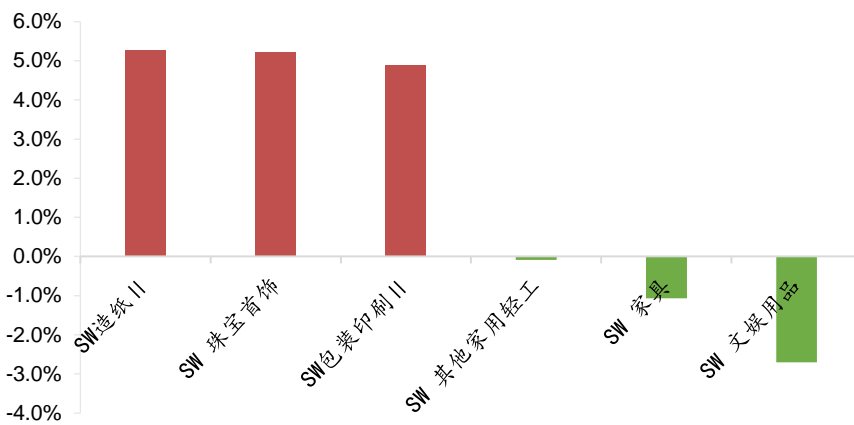
金银珠宝：12月单月金银珠宝零售总额为289.1亿元，当月同比增长11.6%；1-12月金银珠宝零售总额累计值为2376亿元，同比下滑4.7%，降幅收窄1.9pp。

2 复盘情况

板块走势回顾：上周申万轻工制造行业指数收2879.3点，周涨幅2.1%；上证指数收3696.2点，周涨幅1.1%，板块跑赢大盘1.0pp，在申万一级行业中涨跌幅排名第17位。分子板块来看，上周造纸板块表现相对较好，周涨幅为5.3%，跑赢大盘4.2pp。珠宝首饰、包装印刷、其他家用轻工、家具、文娱用品板块的涨跌幅分别为5.2%、4.9%、-0.1%、-1.1%、-2.7%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅排名


数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：轻工制造行业及子板块涨跌幅排名


数据来源：Wind，西南证券整理

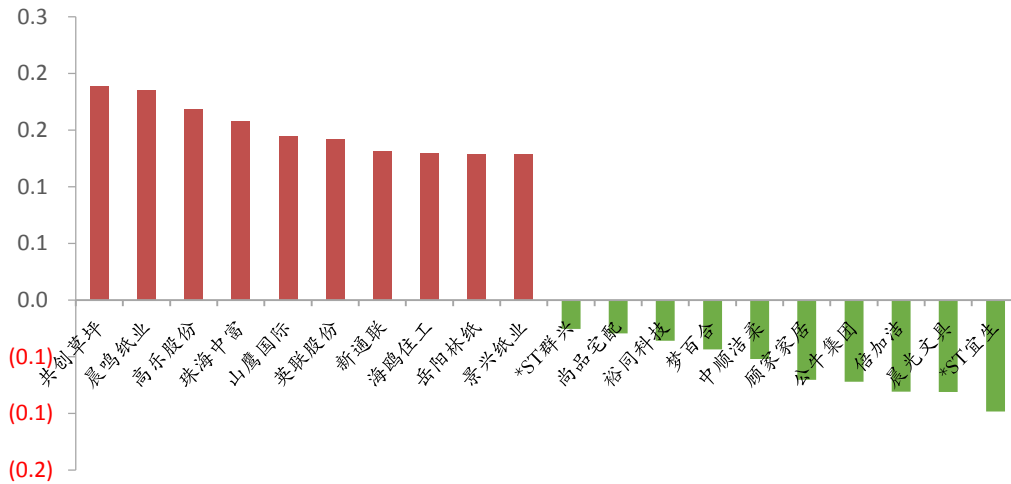
表 1：轻工制造板块回顾

子板块	前一周涨幅%	上周涨幅%	本月涨幅%	本年涨幅%
SW 造纸 II	5.3%	5.3%	14.7%	21.9%
SW 包装印刷 II	1.3%	4.9%	4.9%	1.9%
SW 家具	2.0%	-1.1%	9.0%	16.2%
SW 珠宝首饰	4.5%	5.2%	11.2%	13.7%
SW 文娱用品	4.0%	-2.7%	-3.6%	-1.5%
SW 其他家用轻工	2.3%	-0.1%	2.2%	-0.2%
SW 轻工制造	3.0%	2.1%	7.6%	10.5%
上证指数	4.5%	1.1%	6.1%	6.4%

数据来源：Wind，西南证券整理

个股涨跌幅：上周轻工板块涨幅排名前十的个股主要集中在**造纸及包装印刷板块**，其中共创草坪(+18.8%)、晨鸣纸业(+18.5%)、高乐股份(+16.9%)、珠海中富(+15.7%)、山鹰国际(+14.4%)涨幅居前五。分子板块来看，造纸板块涨幅排名前三的个股分别为晨鸣纸业(+18.5%)、山鹰国际(+14.4%)、岳阳林纸(+12.8%)；包装印刷板块上周涨幅排名前三的个股分别为珠海中富(+15.7%)、英联股份(+14.2%)、新通联(+13.2%)。*ST宜生(-9.8%)、晨光文具(-8.1%)、倍加洁(-8.1%)等个股表现较弱。

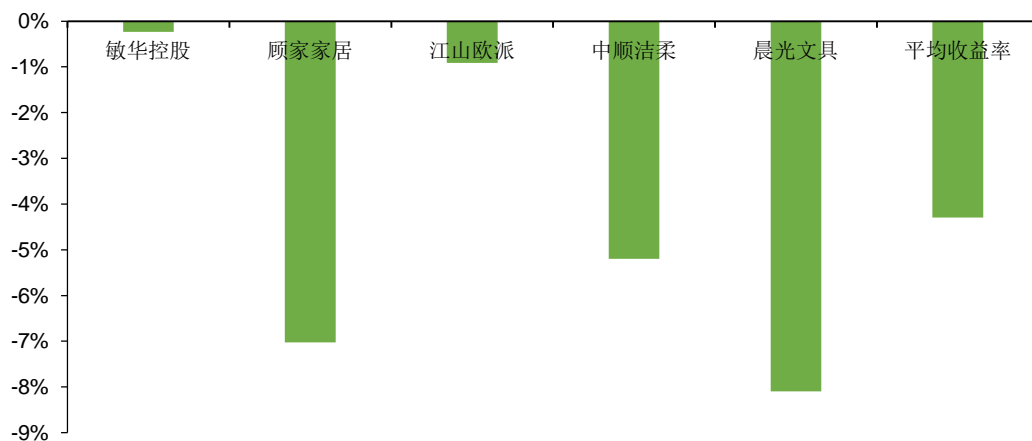
图 3：轻工制造行业涨跌幅前十个股 (%)



数据来源：Wind, 西南证券整理

上周重点推荐标的的走势：敏华控股(1999.HK)上周收盘价 21.4 港元，周跌幅 0.2%；顾家家居(603816.SH)上周收盘价 82.5 元，周跌幅 7.0%；江山欧派(603208.SH)上周收盘价 109.4 元，周跌幅 0.9%；中顺洁柔(002511.SZ)上周收盘价 24.3 元，周跌幅 5.2%；晨光文具(603899.SH)上周收盘价 89.7 元，周跌幅 8.1%。平均收益率为-4.3%。

图 4：重点推荐标的收益率及平均收益率



数据来源：Wind, 西南证券整理

3 行业重要资讯

宏观及全球市场:

1月末,广义货币(M2)余额 221.3 万亿元,同比增长 9.4%,增速比上月末低 0.7 个百分点,比上年同期高 1 个百分点;狭义货币(M1)余额 62.6 万亿元,同比增长 14.7%,增速分别比上月末和上年同期高 6.1 个和 14.7 个百分点;流通中货币(M0)余额 9.0 万亿元,同比下降 3.9%。当月净投放现金 5310 亿元。

1月末社会融资规模存量为 289.7 万亿元,同比增长 13%。其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为 175.4 万亿元,同比增长 13.1%;对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.2 万亿元,同比增长 3.2%;委托贷款余额为 11.1 万亿元,同比下降 3.5%;信托贷款余额为 6.3 万亿元,同比下降 16.2%;未贴现的银行承兑汇票余额为 4 万亿元,同比增长 15.1%;企业债券余额为 27.8 万亿元,同比增长 16.3%;政府债券余额为 46.3 万亿元,同比增长 20.3%;非金融企业境内股票余额为 8.4 万亿元,同比增长 12.5%。

2021 年 1 月份,全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中,城市下降 0.4%,农村下降 0.1%;食品价格上涨 1.6%,非食品价格下降 0.8%;消费品价格下降 0.1%,服务价格下降 0.7%。1 月份,全国居民消费价格环比上涨 1.0%。其中,城市上涨 1.0%,农村上涨 1.1%;食品价格上涨 4.1%,非食品价格上涨 0.3%;消费品价格上涨 1.5%,服务价格上涨 0.2%。

2021 年 1 月份,全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.3%,环比上涨 1.0%;工业生产者购进价格同比上涨 0.9%,环比上涨 1.4%。

造纸:

春节前瓦楞及箱板纸市场各规模纸企开启了连续拉涨模式,市场交投增加,纸企信心倍增;进入 2 月份,规模纸企发布节后价格上调计划,给年后市场一个继续涨价预期;春节假期期间纸价维稳运行,交投几无,年后复工,个别规模纸企 2 月 18 日率先上调价格,幅度 100-300 元/吨。隆众预计近期瓦楞及箱板纸市场陆续执行价格上调计划,中小纸企跟进涨幅。

春节期间纸浆下游生产企业——文化纸、生活纸、白卡纸中大型厂家未出现停机检修状况,厂家按照自身生产计划排产,纸浆原料消耗自身前期库存为主,采购几近停滞;小型厂家出现停机检修状况,节后陆续开工时间为 2 月 18-22 日,节日期间纸浆需求十分有限。纸浆节后延续高位整理。主要原因如下:一是俄针新一轮外盘浆价今日报出,较上一轮上涨 50-120 美元/吨,提振节后纸浆市场信心;二是 3 月份为下游文化纸市场需求小高峰,同时大型文化纸企节前陆续发布涨价函,提涨节后原纸价格 200-500 元/吨,浆价上涨或支撑;三是纸浆期货主力合约强势上涨,现货价格紧跟报涨。

春节期间国内废纸市场交投基本停滞,国废黄板纸主要市场山东、江苏、浙江、广东纸企采购价格均暂维持稳定。其中广东市场纸企采购价格相较其他市场价格优势仍较明显,部分纸企采购价格节前已涨至 2700 元/吨以上。

春节期间生活用纸市场部分纸企进入休市,物流运输停运,市场基本稳定。而在节日前期,部分纸企利润压缩,受成本压力影响发布了涨价函,预计年前及年后 18 日价格上调 300-400 元/吨,节后生活纸价格在短期内仍会处于上升态势。

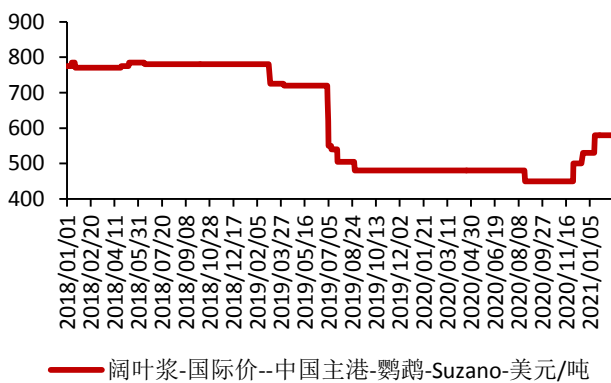
地产家居:

春节假期一线城市楼市成交量创近三年新高。2021 年春节假期楼市成交呈现明显的地域分化特征,三四线城市楼市成交遇冷。相比之下,一线城市新房售楼处“不打烊”、二手

房带看正常，北京、广州、深圳春节期间成交创近三年新高。诸葛找房数据研究中心监测数据显示，2021年春节假期监测重点10城新房成交1416套，比去年春节上涨224.8%。今年一线城市春节假期新房成交情况转好。其中，深圳日均成交达到35套。一线城市售楼处保持春节“不打烊”状态，刺激了一波购房需求得到集中释放。以北京为例，全市有超过60个项目春节不打烊，二手房门店也大部分正常看房。因为不出京，很多购房者利用春节假期看房，大部分售楼处接待客户数量和平时周末的情况接近，这也是历史上第一次春节长假出现了购房者井喷的现象。据贝壳研究院数据，与往年重点城市春节假期二手房实际成交几乎为零不同，今年春节假期重点18城成交情况普遍好于去年同期。

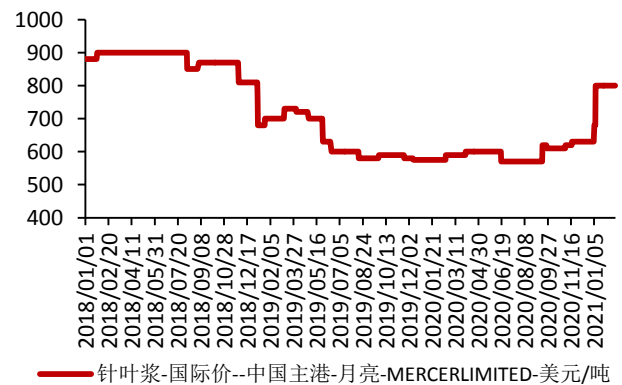
4 行业数据跟踪

图5：国际阔叶浆价格走势（美元/吨）



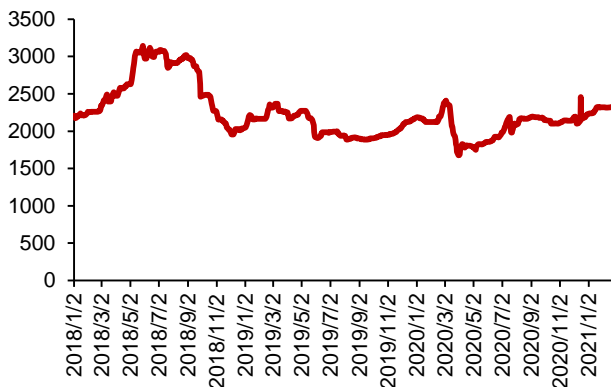
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图6：国际针叶浆价格走势（美元/吨）



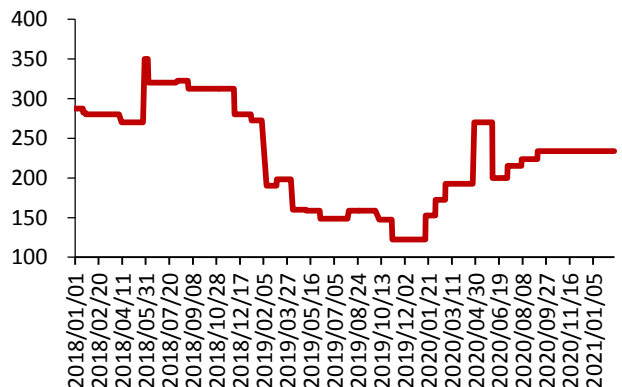
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图7：废黄板纸价格走势（元/吨）



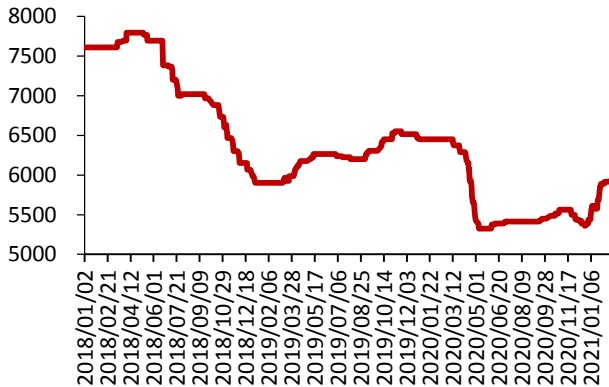
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图8：美废13#价格走势（美元/吨）



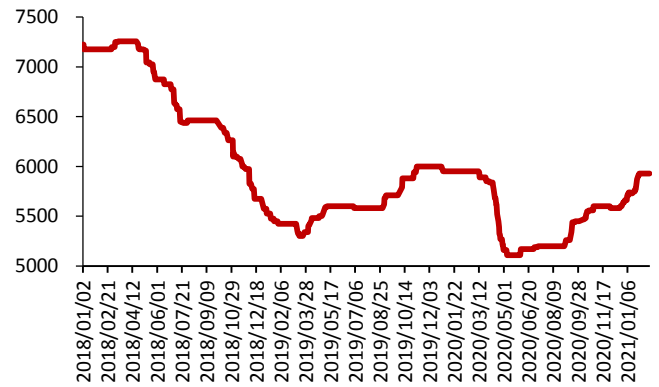
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 9：双胶纸价格走势（元/吨）



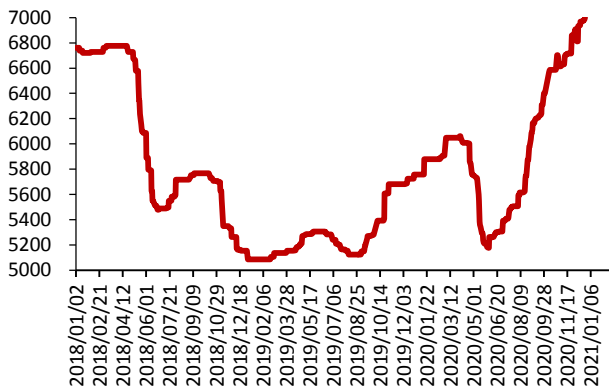
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 10：双铜纸价格走势（元/吨）



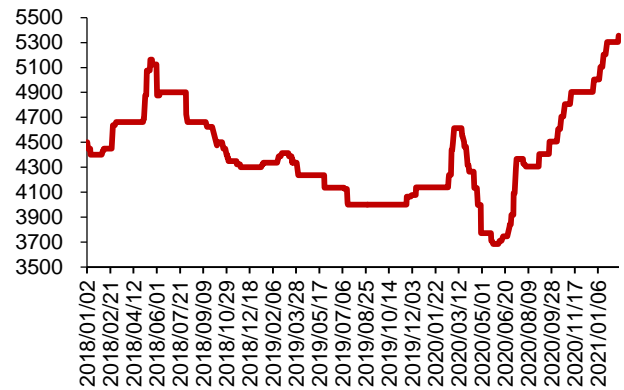
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 11：白卡纸价格走势（元/吨）



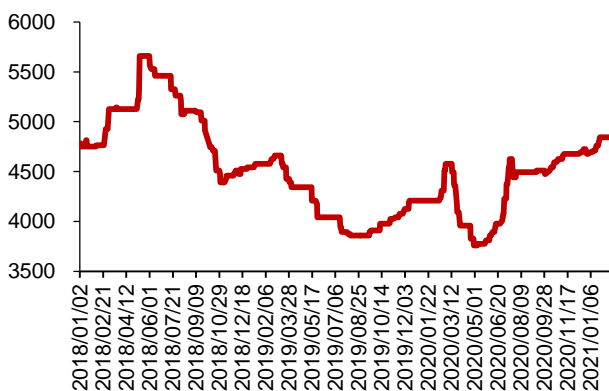
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 12：白板纸价格走势（元/吨）



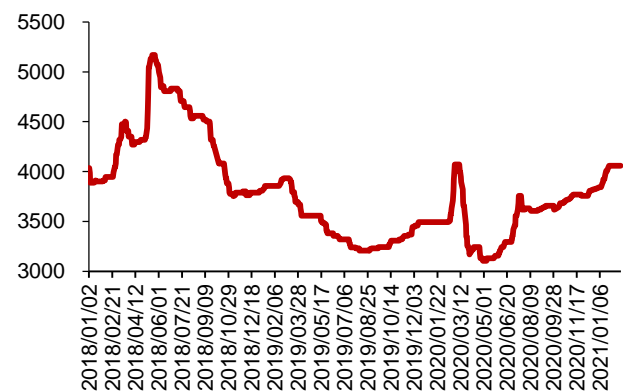
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 13：箱板纸价格走势（元/吨）



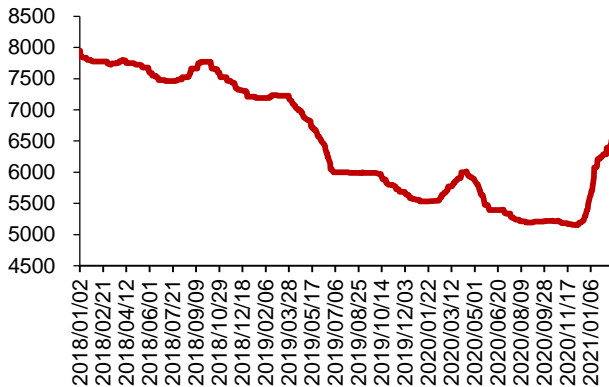
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 14：瓦楞纸价格走势（元/吨）



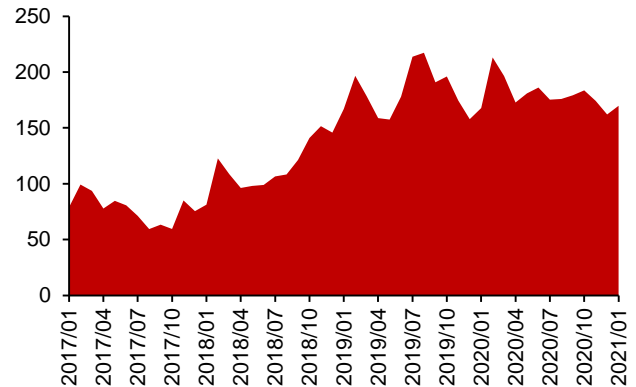
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 15: 生活用纸价格走势 (元/吨)



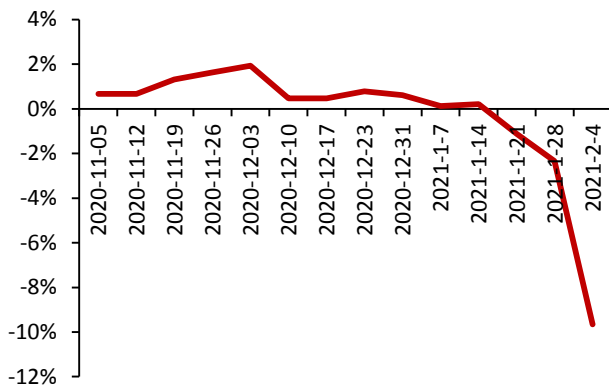
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 16: 三大港口纸浆库存量 (万吨)



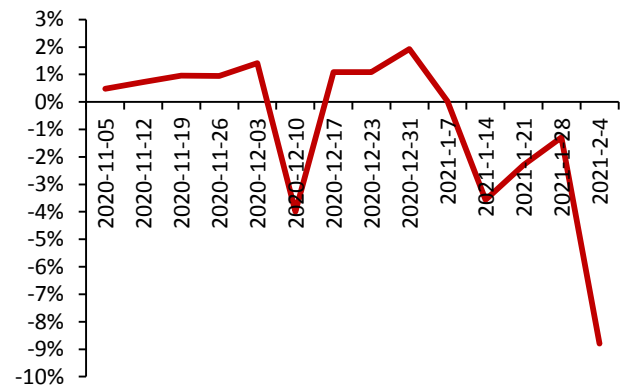
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 17: 中国铜版纸周度企业库存 (环比, %)



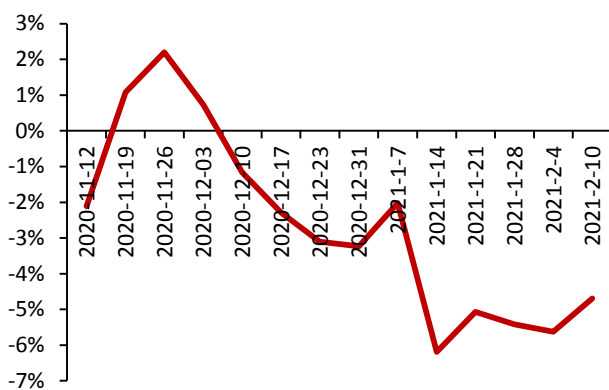
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 18: 中国双胶纸周度企业库存 (环比, %)



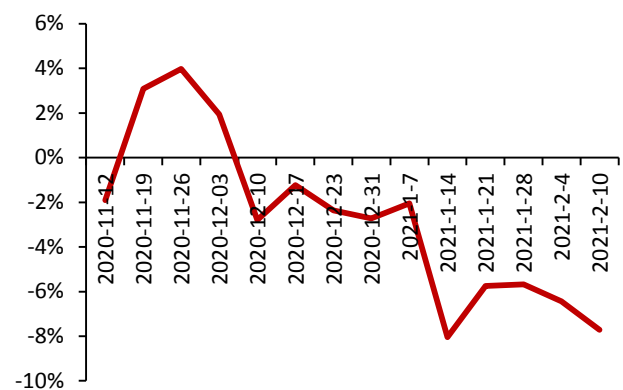
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 19: 中国箱板纸周度企业库存



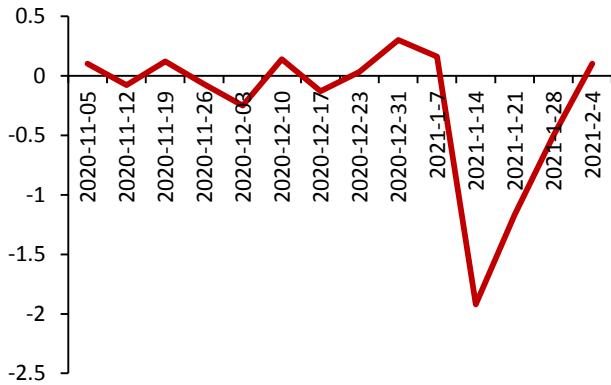
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 20: 中国瓦楞纸周度企业库存



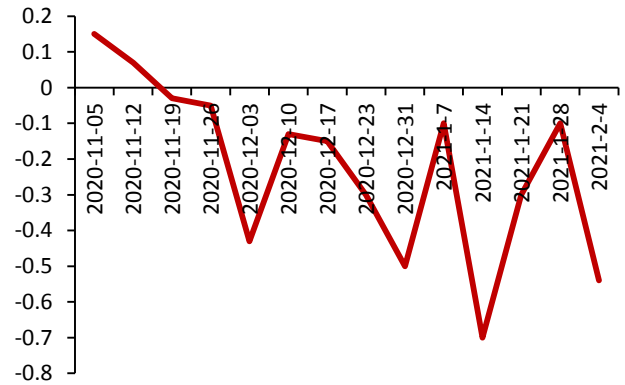
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 21: 中国白卡纸周度企业库存 (环比, 天数)



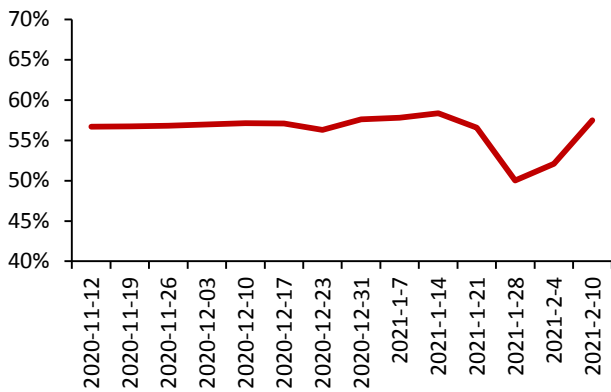
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 22: 中国白板纸周度企业库存 (环比, 天数)



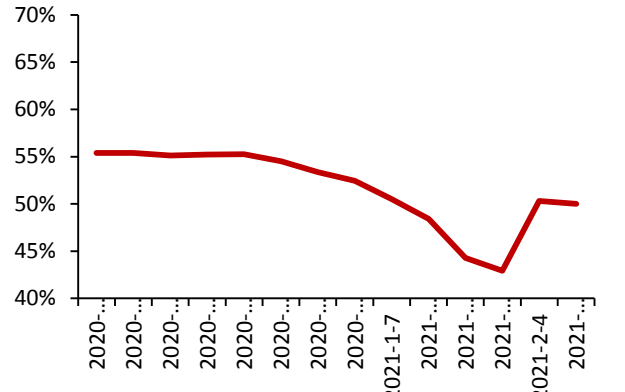
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 23: 中国铜版纸周度企业开工负荷率



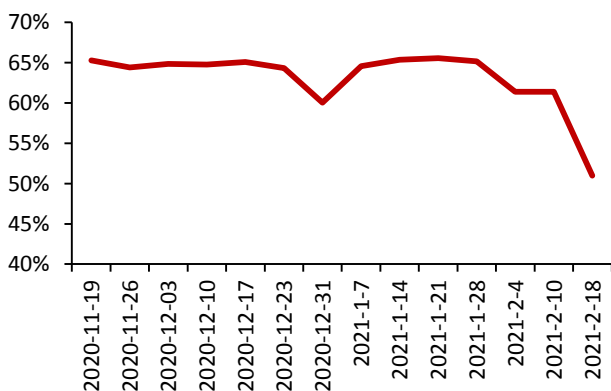
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 24: 中国双胶纸周度企业开工负荷率



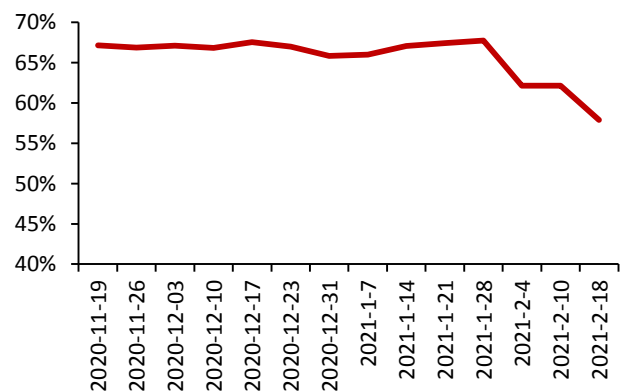
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 25: 中国箱板纸周度企业开工负荷率



数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

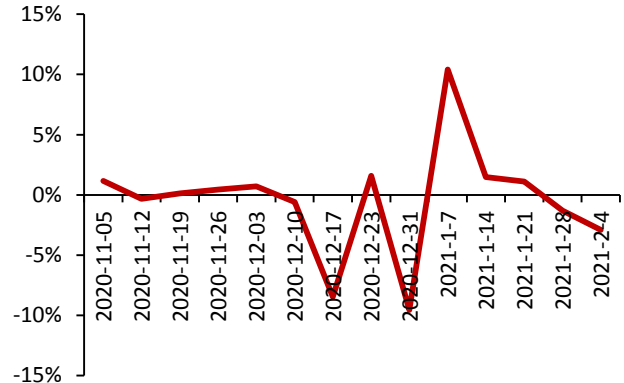
图 26: 中国瓦楞纸周度企业开工负荷率



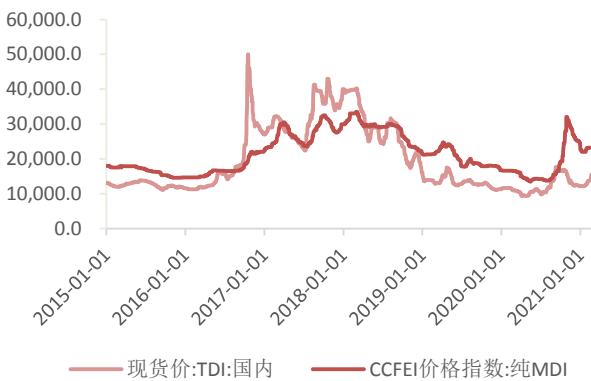
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 27: 中国白卡纸周度企业开工负荷率 (环比)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 28: 中国白板纸周度企业开工负荷率 (环比)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 29: TDI/MDI 价格走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

5 本周重点推荐标的

志邦家居 (603801): 1) 多品类拓赛道, 衣柜业务高速增长, 过去四年衣柜复合增速达 139%, 产品矩阵不断完善, 协同效应显现; 2) 零售线上线下同步发展, 线下开店步伐稳健, 强化下沉市场店面布局; 线上借力新零售, 提高转化率; 3) 大宗业务发力, 与零售业务形成有效补充, 同时大力拓展优质战略合作地产客户, 目前公司百强地产客户占比达到 30% 以上。

太阳纸业 (002078): 1) 木浆价格上行, 带动纸价提涨, 吨盈利上行; 2) 文化纸经过出清后集中度较高, 龙头议价力强, 减弱周期波动; 3) 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; 4) 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。

顾家家居 (603816): 1) 渠道持续快速扩张。公司目前拥有门店近 5000 家, 终端销售渠道掌控力领先, 推动渠道继续下沉; 2) 全品类布局推进。已搭建起沙发、软床、床垫、集合产品、定制产品等多品类布局, 产品线丰富, 高性价比系列推出, 配合渠道下沉步伐, 对小品牌进行降维打击; 3) 信息化建设成果显著, 着眼于制造和技术能力提升, 布局七大

技术平台和五个标准化项目以增强长期竞争力，规模优势有望进一步扩大。

敏华控股 (01999): 1) 功能沙发受益于新零售渠道快速增长，消费群体年轻化，渗透率有望加速提升；2) 国内功能沙发市场市占率最高，近年通过低价爆款战略发力内销，有望在渗透率提升的过程中占据绝对优势。3) 核心竞争壁垒在于优越的制造能力，在强品牌、拓渠道、控成本等内生实力加持下，公司得以持续推出高性价比产品，整体利润率企稳回升，看好在功能沙发赛道上乘风破浪，迎来发展新机遇。

江山欧派 (603208): 1) 受益于精装房渗透率快速提升，工程业务市场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，规模效应增长明显，公司是工程木门行业龙头；3) 工程业务占比高，与多家头部地产商深度绑定，防火门新增产能投产后贡献新增量，增长确定性高。

6 风险提示

家具企业受地产竣工不及预期影响销售下滑的风险；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
	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
	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
	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
上海	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
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	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
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn