

## 椰汁罐头双轮驱动，渠道精耕释放红利

### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年业绩快报，全年实现营业收入 19.2 亿元，同比增加 20.5%；实现归母净利润约 2.8 亿元，同比增加 39.4%。其中 23Q4 实现营业收入 6.2 亿元，同比增加 15.5%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比增加 25.9%。
- 提价改善盈利，费用投放增加。** 盈利端，受益于去年橘子罐头提价兑现及今年包材等大宗原材料成本同比改善，2023 年毛利率和净利率均比上年同期有所提升。2023Q3 毛利率提升 6.3pp 至 38.6%；净利率提升 2.2pp 至 11.7%。费用端，2023Q3 销售/管理/研发费用率分别为 14.9%/8.4%/0.2%，分别同比 +2.7/+1.7/+0.1pp，公司在饮料旺季加大渠道精耕力度，冰柜投放数量、销售人员数量与薪酬持续增加，通过加大费用投放助力渠道精耕。
- 产能布局着眼未来，回购计划进展顺利。** 公司持续推进椰子汁和水果罐头等传统业务的渠道精耕工作，积极加强产业链上游项目的建设，以保障后续端合作的原料供应。2023 年 9 月，公司对三家全资子公司总投资金额约 1.05 亿元的产能建设项目有序推进，产能扩张有望进一步助力公司长期成长。新市场开拓方面，公司在四季度在线上推出优化升级后的椰子水，以满足消费者对健康、天然消费的追求以及空白市场的份额提升。目前，公司股份回购计划进展顺利，累计金额约 5974 万元，已达计划金额区间，股权激励或员工持股计划有望逐步启动。
- 主业稳健增长，积极培育第二增长曲线。** 传统业务方面，公司在水果罐头与大包装椰汁饮料具备一定竞争优势，在渠道精细化管理的推动下仍有较大下沉空间，有望实现稳健增长。新业务方面，公司通过布局椰子种植以实现供应链管理能力的提升，同时借用已有部分经销渠道的优势，在健康消费趋势下有望在植物基饮品成功打造第二增长曲线。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.8 亿元、3.5 亿元、4.2 亿元，EPS 分别为 0.63 元、0.78 元、0.95 元。给予公司 2024 年 18 倍估值，对应目标价 14.04 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争激烈风险；原材料价格波动风险；To B 业务进展较慢风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	15.96	19.23	22.54	25.77
增长率	8.38%	20.47%	17.24%	14.34%
归属母公司净利润(亿元)	2.03	2.83	3.51	4.24
增长率	10.65%	39.33%	23.86%	20.91%
每股收益EPS(元)	0.45	0.63	0.78	0.95
净资产收益率 ROE	15.18%	18.02%	19.24%	19.96%
PE	24	17	14	11
PB	3.64	3.10	2.67	2.29

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhz@swsc.com.cn  
联系人: 杜雨聪  
电话: 18716686475  
邮箱: dyuc@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

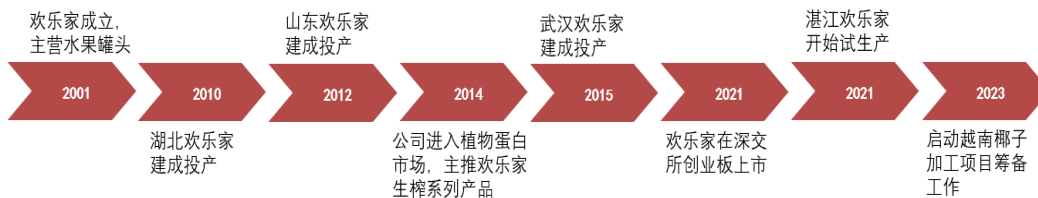
总股本(亿股)	4.47
流通 A 股(亿股)	0.88
52 周内股价区间(元)	10.9-16.26
总市值(亿元)	48.78
总资产(亿元)	18.82
每股净资产(元)	3.08

### 相关研究

# 1 椰汁罐头双轮驱动，长期耕耘壁垒深厚

欢乐家成立于 2001 年，前身为湛江市湛兴旺食品有限公司，主要从事水果罐头、植物蛋白饮料、果汁饮料、乳酸菌饮料等食品饮料产品的研发、生产和销售。公司从水果罐头起家，至今已发展成为水果罐头内销前三的全品类水果罐头企业。2014 年，公司进入植物蛋白饮料市场，以“欢乐家生榨系列”作为其支柱产品，近三年全国市占率稳居前五。公司以 C 端业务为主，2023 年组建 B 端团队，通过厚椰乳等产品进入高景气度的现制咖啡及茶饮市场，有望形成第二增长极。公司目前共有四大生产基地，分别位于湖北、山东和广东，广东湛江基地建成后计划年产 13.65 万吨饮料、罐头，大幅提升公司产能，为公司长远发展保驾护航。

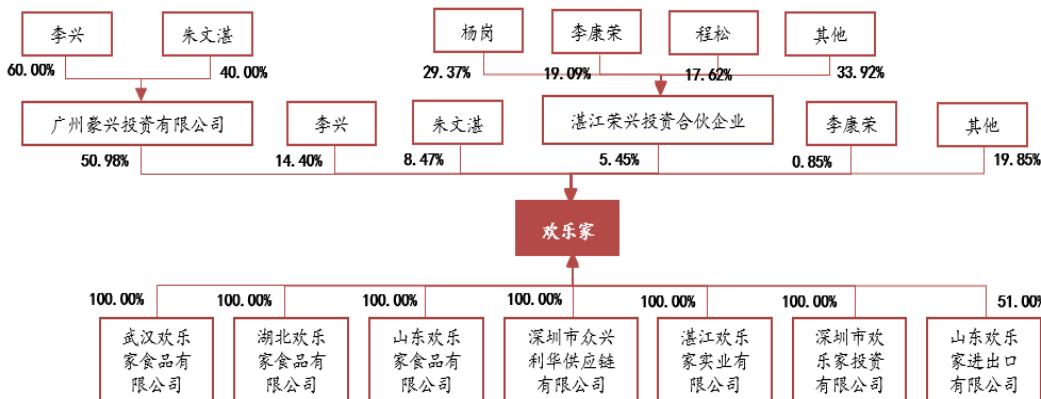
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

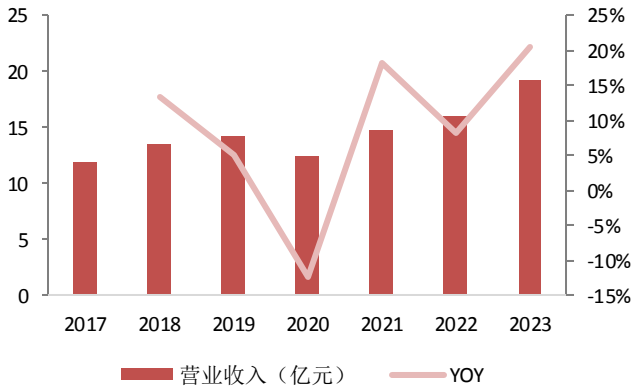
**股权结构集中，创始人为公司实控人。**截至 2023 年 9 月 30 日，公司实控人为创始人李兴、朱文湛夫妻，以及二人之子李子豪、李兴之弟李康荣，四人直接或间接持股合计约 75.73%，股权相对集中。湛江荣兴投资合伙企业为公司设立的员工持股平台，实施员工股权激励，公司主要管理人员通过持股共享企业发展成果。

图 2：公司股权结构（截至 2023 年 9 月 30 日）

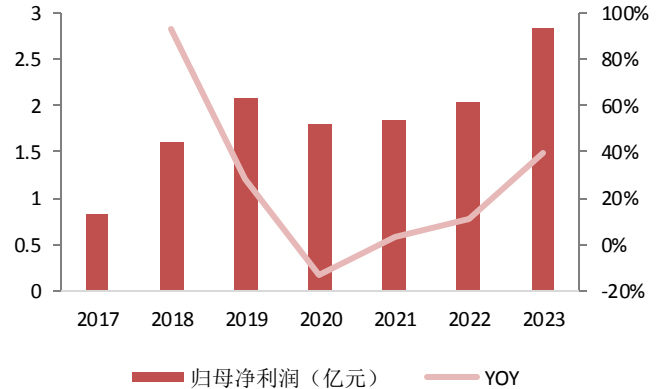


数据来源：公司公告，西南证券整理

**公司营收稳健增长，利润逐步提升。**2017-2023 年公司营业收入从 12.0 亿元增长至 19.2 亿元，CAGR 为 8.3%，2023 年较上年同期增长 20.5%。归母净利润从 0.8 亿元增长至 2.8 亿元，CAGR 为 22.7%，2023 年同比增长 39.4%。得益于增网点+拓品类等营销工作的顺利开展，公司椰子汁和水果罐头稳定增长。椰基产品在现制饮品场景快速扩容，黄桃和橘子罐头持续受益于量增+提价红利。

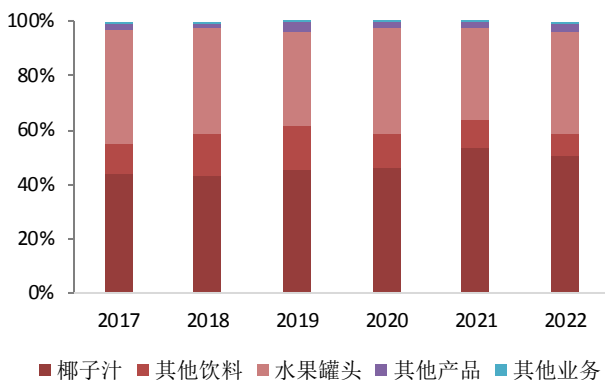
**图 3：2017-2023Q3 公司营收及同比增速**


数据来源：公司公告，西南证券整理

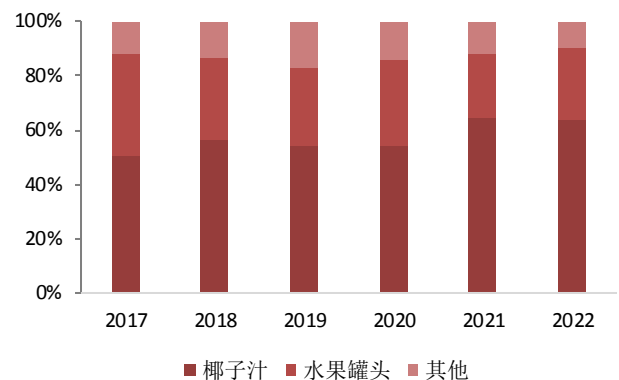
**图 4：2017-2023Q3 公司归母净利润及同比增速**


数据来源：公司公告，西南证券整理

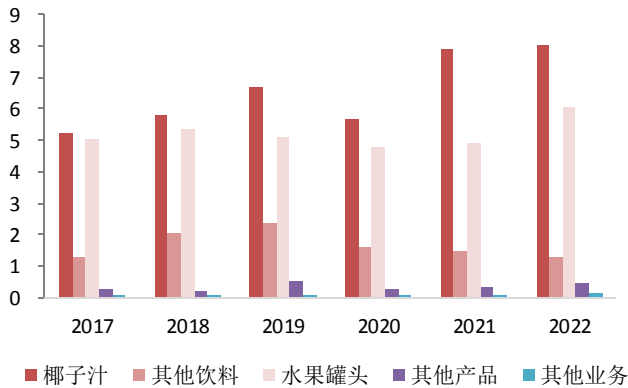
**椰汁单品延续高增，水果罐头稳中求进。**公司主营业务收入主要来自椰子汁和水果罐头，椰子汁贡献主要毛利。2022年椰子汁业务实现营收8.0亿元，同比增长1.7%，营收占比50.4%，毛利占比为63.4%。水果罐头业务实现营收6.0亿元，同比增长22.7%，营收占比37.8%，毛利占比为26.5%。2023年前三季度饮料产品/罐头产品营收分别7.2/5.7亿元，分别同比+20%/+25%；其中椰子汁饮料/黄桃罐头/橘子罐头营收分别为6.2/2.3/1.4亿元，分别同比+21%/+68%/+17%。黄桃罐头上半年销售收入高速增长，拉动罐头产品整体增速。2023Q3椰子汁饮料/黄桃罐头/橘子罐头营业收入分别为2.2/0.5/0.4亿元，分别同比+16.4%/+7.5%/+15.3%。2023Q3，罐头产品增速有所放缓，回归正常节奏；饮料产品维持双位数增长，公司加大网点布局效果有所显现。Q4椰子水新包装产品上市，为饮料板块增长提前布局。

**图 5：2017-2022 年公司主营业务收入结构**


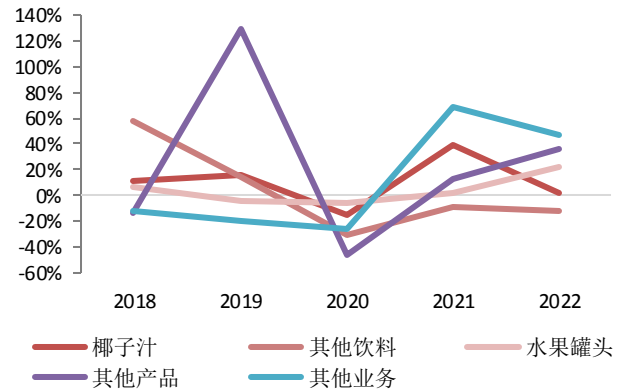
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 6：2017-2022 年公司主营业务毛利结构**


数据来源：公司公告，西南证券整理

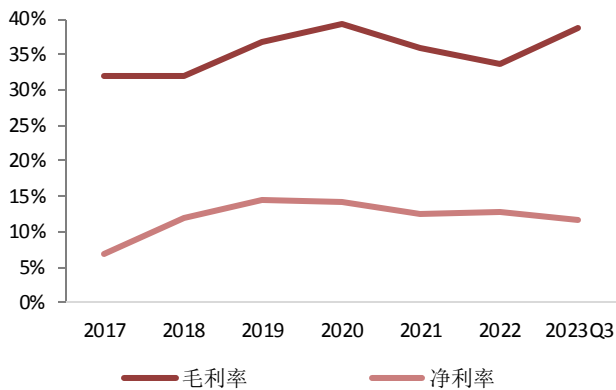
**图 7：2017-2022 年公司分品类营收（亿元）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

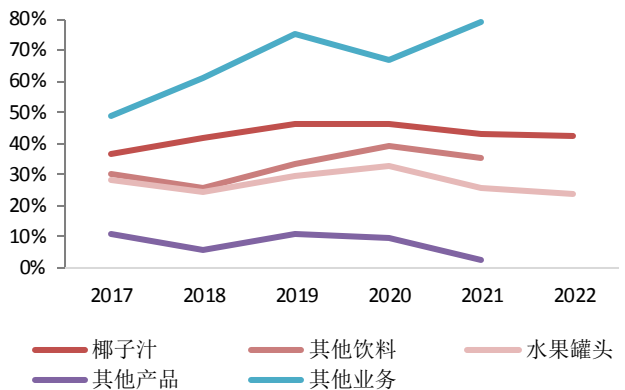
**图 8：2017-2022 年公司分品类营收增速**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**毛利率稳中有升，盈利能力持续改善。**2022 年公司毛利率 33.6%，同比下降 2.5pp；净利率 12.7%，同比上升 0.2pp。2022 年原材料和包材成本是椰子汁饮料和水果罐头业务营业成本的主要来源，其中椰子汁饮料的原材料和包材成本分别占其营业成本的 48.3%和 35.9%，水果罐头的原材料和包材成本分别占其营业成本的 50.6%和 26.5%。2022 年公司毛利率下滑主要系水果采购单价同比变动较大，黄桃等单价同比变动超过 30%。公司通过多次提价缓解成本压力，2022 年黄桃、橘子等水果罐头的出厂价提升约 10%，整体动销较好，价格传导良性。2023Q3 毛利率 38.6%，同比上升 6.3pp；净利率 11.7%，同比上升 2.2pp。近年来，公司毛利率呈现稳中有升的态势，2023 年以来一方面由于高毛利的椰子汁销量增速高于整体平均，同时前期的提价策略也在下游顺利传导，叠加年初以来，公司对大宗原材料的成本控制能力逐步增强，共同推升毛利率稳步上行。

**图 9：2017-2023Q3 公司毛利率及净利率**


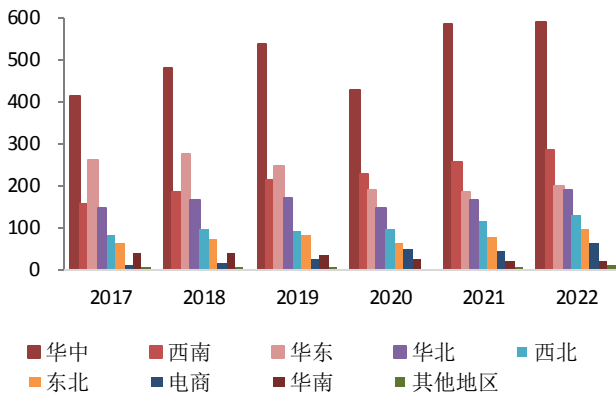
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 10：2017-2022 年公司分品类毛利率**


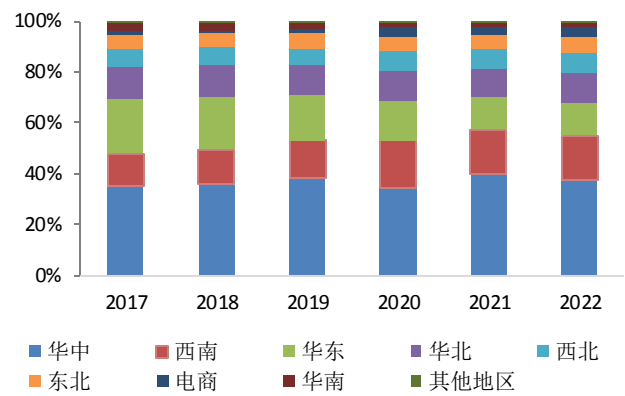
数据来源：公司公告，西南证券整理

**优势地区持续深耕，差异化利用资源。**从营收占比来看，2022 年公司在华中/西南/华东/华北/西北/东北/电商/华南分别实现营收占比 37%/18%/13%/12%/8%/6%/4%/1%。公司优势地区主要在长江以北地域，一方面受益于北方水果罐头接受度较高，另一方面与椰树集团形成差异化市格局（椰树在华南地区较强势）。公司椰子汁产品也顺应水果罐头渠道进行铺货，椰子汁业务得以快速成长；椰子汁、水果罐头的主要市场基本一致。近年来公司在西南、西北、东北、华中取得较高收入增速，2017-2022 年收入 CAGR 分别为 12.7%、8.7%、8.6%、7.4%，预计受益于椰子汁业务成长以及疫情期间水果罐头销量高增，西北、东北销售规模较

小的地区展现较高增速；华南、华东 17-22 年收入 CAGR 分别为 -12.1%、-4.8%，预计主要因与椰树及其他竞品形成竞争。公司采用下沉式市场模式，部分销售区域细分至县域市场甚至建制镇，有助于公司精耕市场，增强市场反应能力。此外，公司计划将通过开拓多元化渠道触达更多一二线城市的消费者，有望增加品牌露出，贡献业绩增量的同时提升品牌力。2023 年前三季度华中、华东、西南地区收入共 8.4 亿元，同增 20%，占比 64%；2023Q3 华中、华东、西南地区收入共 2.6 亿元，同增 8%。四季度旺季公司将继续大力推进产品铺设工作，抢占春节市场。

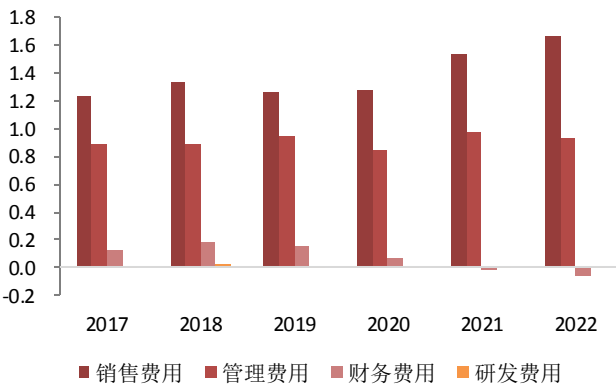
**图 11：2017-2022 年公司分区域营收**


数据来源：公司公告，西南证券整理

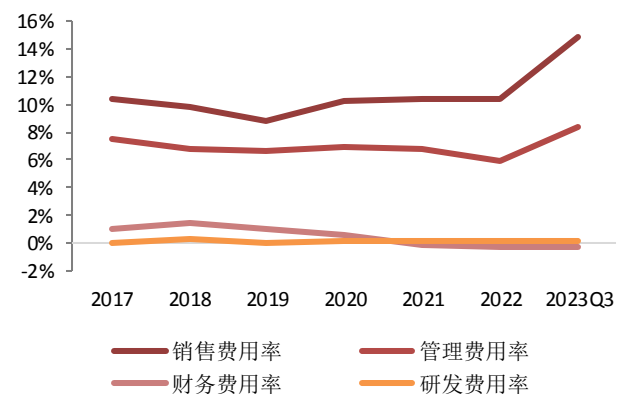
**图 12：2017-2022 年公司分区域营收占比**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**提价改善盈利，费用投放增加。**2021-2022 年由于原材料价格走高导致盈利能力相较于 2020 年下滑明显。公司销售费用率和管理费用率保持相对稳定，财务费用率随着公司购买理财产品收益增长而呈现下降趋势。2023 年公司全年继续增网点、扩渠道，重点加大对流通和餐饮渠道的开发，增加即饮渠道的拓展力度。盈利端，受益于去年橘子罐头提价兑现及今年包材等大宗原材料成本同比改善，2023 年毛利率和净利率均比上年同期有所提升。2023Q3 毛利率提升 6.3pp 至 38.6%；净利率提升 2.2pp 至 11.7%。费用端，2023Q3 销售/管理/研发费用率分别为 14.9%/8.4%/0.2%，分别同比+2.7/+1.7/+0.1pp，公司在饮料旺季加大渠道精耕力度，冰柜投放数量、销售人员数量与薪酬持续增加，通过加大费用投放助力渠道精耕。

**图 13：2017-2022 年公司各项费用 (亿元)**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 14：2017-2023Q3 公司费用率变动情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 关键假设：

假设 1：考虑到椰子汁受益于宴席和礼赠等消费场景恢复，新品椰子水、厚椰乳等贡献增量，同时公司开始筹备厚椰乳 B 端业务有望迎来快速扩张期，预计 23-25 年椰子汁营收增速分别为 22%、18%、15%，毛利率分别为 43%、44%、45%。

假设 2：考虑到 2022 年底公司推出椰鲨电解质能量饮料等系列产品，2023 年夏季通过体育营销等方式造势，动销表现良好，后续有望通过公司已有渠道实现快速铺货，预计 23-25 年其他饮料营收增速分别为 17%、12%、10%，毛利率分别为 36%、37%、38%。

假设 3：考虑到水果罐头市场较为成熟，未来将保持平稳增长，预计 23-25 年水果罐头营收增速分别为 20%、18%、15%，毛利率分别为 25%、26%、27%。

假设 4：随着 C 端椰鲨系列产品和 B 端厚椰乳等产品的推出，公司在市场拓展前期营销相关费用会有所上升。未来随着规模效应持续显现，管理费用率预计呈现稳中有降的趋势。预计 23-25 年销售费用率分别为 8.9%、8.8%、8.7%，管理费用率分别为 5.0%、4.7%、4.5%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率（单位：人民币）

分业务情况	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>合计</b>				
收入（百万元）	1,595.9	1,922.6	2,254.1	2,577.4
yoy	8.4%	20.5%	17.2%	14.3%
成本（百万元）	1,060.0	1,254.7	1,447.3	1,628.0
毛利率	33.6%	34.7%	35.8%	36.8%
<b>椰子汁</b>				
收入（百万元）	804.2	981.1	1157.7	1331.4
yoy	1.7%	22.0%	18.0%	15.0%
成本（百万元）	464.7	559.2	648.3	732.3
毛利率	42.2%	43.0%	44.0%	45.0%
<b>其他饮料</b>				
收入（百万元）	131.2	153.5	171.9	189.1
yoy	-11.8%	17.0%	12.0%	10.0%
成本（百万元）	84.6	98.2	108.3	117.3
毛利率	35.5%	36.0%	37.0%	38.0%
<b>水果罐头</b>				
收入（百万元）	603.1	723.7	854.0	982.1
yoy	22.8%	20.0%	18.0%	15.0%
成本（百万元）	461.3	542.8	632.0	716.9
毛利率	23.5%	25.0%	26.0%	27.0%
<b>其他产品</b>				

分业务情况	2022A	2023E	2024E	2025E
收入（百万元）	45.0	49.5	53.5	56.1
yoy	36.2%	10.0%	8.0%	5.0%
成本（百万元）	43.7	47.0	50.3	52.2
毛利率	3.0%	5.0%	6.0%	7.0%
<b>其他业务</b>				
收入（百万元）	12.4	14.8	17.0	18.7
yoy	47.4%	19.0%	15.0%	10.0%
成本（百万元）	5.7	7.4	8.5	9.3
毛利率	54.0%	50.0%	50.0%	50.0%

数据来源：Wind, 西南证券

可比公司方面，我们以东鹏饮料、养元饮品、承德露露、熊猫乳品作为可比公司。欢乐家深耕椰子汁和水果罐头业务，在两大业务的细分赛道属于头部品牌，在全国重点区域市场已形成较强的品牌力。看好公司在 C 端椰子汁方面完善产品矩阵，以椰子水等产品提升高线城市销售占比；罐头方面继续打造水果罐头龙头，稳定基本盘；B 端厚椰乳产品发挥产品端和供应端优势进军咖啡赛道，贡献新增长。参考可比公司估值，给予公司 2024 年 18 倍估值，对应目标价 14.04 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

**表 2：可比公司一致性预期**

证券代码	证券简称	股价	归母净利润（亿元）				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
605499	东鹏饮料	170.82	14.4	20.0	25.51	31.6	49	37	29	23
603156	养元饮品	24.61	14.7	18.1	20.2	24.7	19	12	15	13
000848	承德露露	7.80	5.7	6.5	7.4	8.3	15	14	12	11
300898	熊猫乳品	17.25	53.4	95.0	116.0	137.5	57	31	25	21
平均值							35	24	20	17
300997	欢乐家	10.90	2.0	2.8	3.5	4.2	24	17	14	11

数据来源：Wind, 西南证券整理

### 3 风险提示

**市场竞争激烈风险：**饮料业务竞争进一步加剧，价格战可能影响公司业绩。

**原材料价格波动风险：**公司生产所需的水果、白糖等原材料价格和供应量容易受气候条件、病虫害等因素影响。

**To B 业务进展较慢风险：**如果公司厚椰乳产品面向 B 端的业务合作进展较慢，将会影响公司整体营收。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15.96	19.23	22.54	25.77	净利润	2.03	2.83	3.51	4.24
营业成本	10.60	12.55	14.47	16.28	折旧与摊销	0.68	0.76	0.91	1.14
营业税金及附加	0.17	0.17	0.20	0.23	财务费用	-0.06	0.01	0.07	0.12
销售费用	1.66	1.71	1.98	2.24	资产减值损失	-0.05	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.93	0.96	1.06	1.16	经营营运资本变动	0.11	-0.53	-0.01	0.16
财务费用	-0.06	0.01	0.07	0.12	其他	0.71	0.11	0.09	0.06
资产减值损失	-0.05	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3.43</b>	<b>3.18</b>	<b>4.58</b>	<b>5.71</b>
投资收益	0.02	0.02	0.02	0.02	资本支出	0.02	-4.00	-4.00	-4.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-0.49	-0.11	-0.13	-0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-0.47</b>	<b>-4.11</b>	<b>-4.13</b>	<b>-4.13</b>
<b>营业利润</b>	<b>2.79</b>	<b>3.85</b>	<b>4.77</b>	<b>5.76</b>	短期借款	0.00	1.79	1.92	1.03
其他非经营损益	-0.03	-0.02	-0.02	-0.02	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>2.76</b>	<b>3.83</b>	<b>4.75</b>	<b>5.74</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.73	1.00	1.24	1.50	支付股利	-0.86	-0.71	-0.99	-1.23
净利润	2.03	2.83	3.51	4.24	其他	-0.07	0.22	-0.05	-0.09
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-0.93</b>	<b>1.30</b>	<b>0.88</b>	<b>-0.29</b>
归属母公司股东净利润	2.03	2.83	3.51	4.24	<b>现金流量净额</b>	<b>2.03</b>	<b>0.37</b>	<b>1.33</b>	<b>1.29</b>
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7.32	7.69	9.02	10.31	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1.45	2.10	2.39	2.69	销售收入增长率	8.38%	20.47%	17.24%	14.34%
存货	2.22	2.45	2.91	3.27	营业利润增长率	13.01%	37.94%	23.99%	20.76%
其他流动资产	0.33	0.38	0.39	0.40	净利润增长率	10.65%	39.33%	23.86%	20.91%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	10.54%	35.19%	24.60%	21.92%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	6.06	9.36	12.51	15.44	毛利率	33.58%	34.74%	35.79%	36.84%
无形资产和开发支出	1.56	1.50	1.45	1.39	三费率	15.89%	13.93%	13.81%	13.65%
其他非流动资产	0.97	1.09	1.23	1.37	净利率	12.74%	14.74%	15.57%	16.47%
<b>资产总计</b>	<b>19.91</b>	<b>24.58</b>	<b>29.90</b>	<b>34.89</b>	ROE	15.18%	18.02%	19.24%	19.96%
短期借款	0.00	1.79	3.71	4.74	ROA	10.22%	11.53%	11.74%	12.17%
应付和预收款项	4.11	5.69	6.36	7.13	ROIC	18.16%	20.71%	19.44%	19.32%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	21.41%	24.03%	25.53%	27.23%
其他负债	2.40	1.37	1.59	1.76	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>6.51</b>	<b>8.85</b>	<b>11.66</b>	<b>13.62</b>	总资产周转率	0.82	0.86	0.83	0.80
股本	4.50	4.48	4.48	4.48	固定资产周转率	3.05	3.20	3.09	2.74
资本公积	3.42	3.44	3.44	3.44	应收账款周转率	8.10	9.39	8.65	8.72
留存收益	5.69	7.82	10.33	13.35	存货周转率	5.14	5.30	5.35	5.23
归属母公司股东权益	13.40	15.73	18.25	21.26	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	117.54%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>13.40</b>	<b>15.73</b>	<b>18.25</b>	<b>21.26</b>	资产负债率	32.70%	36.02%	38.98%	39.05%
负债和股东权益合计	19.91	24.58	29.90	34.89	带息债务/总负债	0.00%	20.24%	31.83%	34.79%
					流动比率	1.80	1.46	1.29	1.25
					速动比率	1.44	1.18	1.03	1.00
					股利支付率	42.04%	25.12%	28.26%	28.95%
业绩和估值指标					每股指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	3.42	4.62	5.76	7.02	每股收益	0.45	0.63	0.78	0.95
PE	23.98	17.21	13.90	11.49	每股净资产	2.99	3.51	4.08	4.75
PB	3.64	3.10	2.67	2.29	每股经营现金	0.77	0.71	1.02	1.28
PS	3.06	2.54	2.16	1.89	每股股利	0.19	0.16	0.22	0.27
EV/EBITDA	11.87	9.00	7.30	5.93					
股息率	1.75%	1.46%	2.03%	2.52%					

数据来源: Wind, 西南证券



## 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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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

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 21 世纪大厦 10 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 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 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	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	岑宇婷	高级销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

---

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---