



4月销售复苏动能衰退，保交付支撑竣工数据高增

投资要点

- **5月30城新房同比+27%，环比4月同期-2%；13城二手房累计同比+63%，环比4月同期-9%。**5月30城新房累计成交面积743万方，同比+27%，环比4月同期-2%；全年累计同比+13%。其中，一线城市5月累计成交170万方，同比+87%，环比4月同期-11%，全年累计同比+32%。二线城市5月累计成交428万方，同比+22%，环比4月同期+8%；全年累计同比+6%。三线城市5月累计成交145万方，同比+1%，环比4月同期-14%；全年累计同比+17%。5月13城二手房累计成交面积524万方，同比+63%，环比4月同期-9%；全年累计同比+54%。除需求不足外，供应或成为制约修复的约束之一，据CRIC调研，5月28个重点城市预计新增商品住宅供应面积1355万平方米，较4月环比下降14%，同比增长9%，预计5月成交环比或仍有小幅下降。
- **4月销售环比下降，市场复苏动能衰退。**2023年1-4月商品房销售面积37636万平方米，同比下降0.4%，降幅较1-3月收窄1.4个百分点，商品房销售额39750亿元，增长8.8%，较1-3月扩大4.7个百分点。单月来看，2023年4月商品房销售面积7690万平方米，同比增长5.5%，环比大跌48%，商品房销售金额9205亿元，同比增长28%，环比下降39%。4月未能延续2月、3月的“小阳春”行情，前期积累的刚需需求释放完毕，当前市场复苏动能衰退。各区域中，东部地区市场恢复较好，1-4月商品房销售面积和销售额分别同比增长5.5%和15.7%，中部和西部地区销售面积累计同比仍下降。
- **竣工持续保持高增，新开工依旧萎靡。**房屋新开工面积31220万平方米，下降21.2%。房屋竣工面积23678万平方米，增长18.8%。竣工持续保持高增长，竣工累计增速较1-3月提升4.1个百分点，据百年建筑网调研全国各地1114个保交楼项目交付情况，5月保交楼已交付比例为34%，较3月上升11个百分点。但房企开工意愿仍然较低，新开工依旧萎靡，连续两个月降幅扩大，降幅较上月扩大2个百分点。1-4月全国房地产开发投资35514亿元，同比下降6.2%，降幅较1-3月份扩大0.4个百分点，且连续两个月下跌。一方面是受到新开工低迷的拖累，另一方面，土地市场尚未修复，成交量仍处在较低水平。
- **到位资金增速提升，销售回款边际修复。**2023年1-4月到位资金增速为-6.4%，降幅较1-3月收窄2.6个百分点。其中国内贷款、自筹资金仍为负增长，分别同比-10.0%和-19.4%，定金及预收款、个人按揭贷款同比增长4.0%和2.5%，增速分别较1-3月提升6.8和5.4个百分点，主要是随着销售好转回款呈现修复。
- **投资建议：**我们认为当前板块应当关注2条投资主线：**1) 开发企业：**华发股份、越秀地产、招商蛇口、保利发展、滨江集团、建发股份、万科A、龙湖集团、华润置地等；**2) 物管企业：**中海物业、华润万象生活、招商积余等。
- **风险提示：**销售恢复不及预期；政策效果不及预期；行业流动性风险

西南证券研究发展中心

分析师：池天惠

执业证号：S1250522100001

电话：13003109597

邮箱：cth@swsc.com.cn

联系人：刘洋

电话：18019200867

邮箱：ly21@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	115
行业总市值(亿元)	13,935.88
流通市值(亿元)	13,356.41
行业市盈率TTM	14.4
沪深300市盈率TTM	12.1

相关研究

1. 房地产行业周报（5.8-5.14）：社融规模不及预期，厦门、南京土拍热度较高（2023-05-15）
2. 房地产行业周报（5.1-5.7）：4月销售环比下降，房企投资依旧谨慎（2023-05-07）
3. 房地产行业周报（4.17-4.23）：3月竣工显著改善，30城销售同比大增环比微降（2023-04-23）
4. 房地产行业周报（4.10-4.16）：居民中长期贷款修复，房地产开发用地供应减少（2023-04-16）

目 录

1 每周点评	1
2 市场回顾	3
3 行业及公司动态	5
3.1 行业政策动态跟踪	5
3.2 公司动态跟踪	7
4 投资建议	8
5 风险提示	8

图 目 录

图 1: 30 大中城市商品房成交面积 (万方, MA7)	1
图 2: 13 城二手房成交面积 (万方, MA7)	1
图 3: 4 月销售面积单月同比+5%	2
图 4: 4 月销售金额同比+28%	2
图 5: 1-4 月开发投资额累计同比-6.2%	2
图 6: 1-4 月新开工面积累计同比-21.2%	2
图 7: 1-4 月竣工面积累计同比+18.8%	3
图 8: 1-4 月到位资金累计同比-6.4%	3
图 9: 近一年申万地产板块相对沪深 300 走势	3
图 10: 年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)	3
图 11: 上周华丽家族、世荣兆业、万业企业等个股涨幅显著	4
图 12: 上周新华联、奥园美谷、阳光城等个股跌幅显著	4
图 13: 上周申万地产板块中交易额靠前个股 (亿元)	4
图 14: 年初以来申万地产上涨个股占比为 37.12%	4
图 15: 上周表现强势的港股通内房股	5
图 16: 年初以来表现强势的港股通内房股	5
图 17: 上周表现强势的物业股	5
图 18: 年初以来表现强势的物业股	5

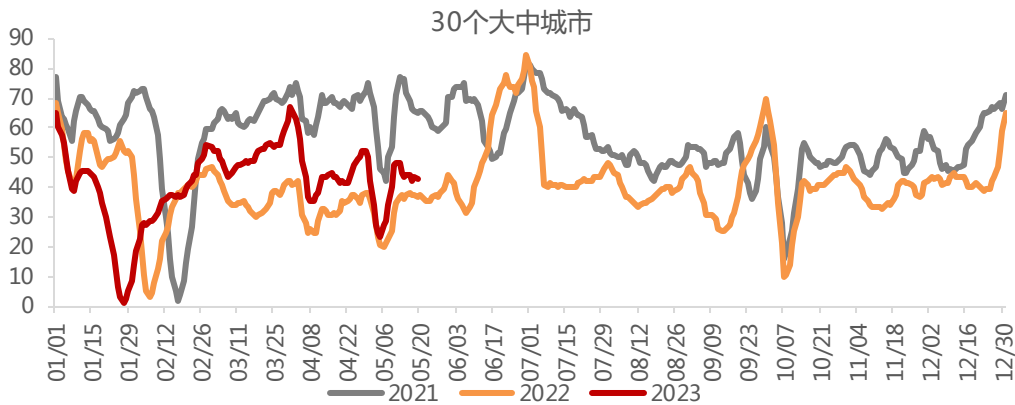
表 目 录

表 1: 重点关注公司盈利预测与评级	8
--------------------------	---

1 每周点评

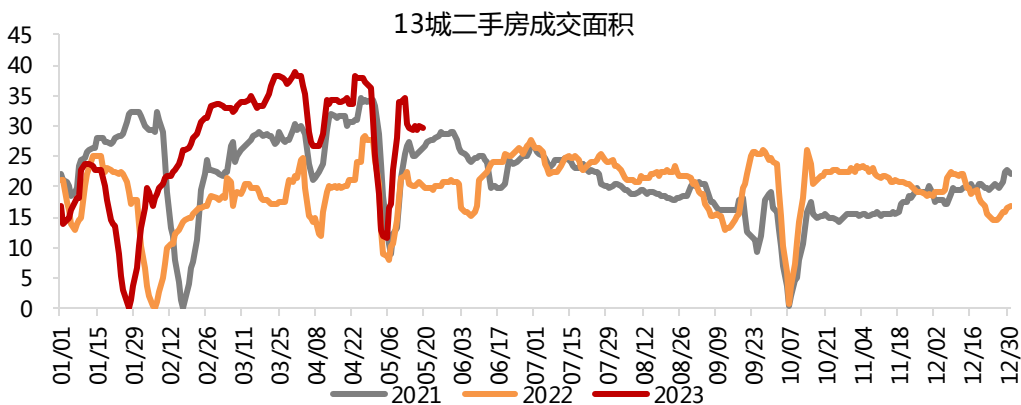
5月30城新房同比+27%，环比4月同期-2%，13城二手房累计同比+63%，环比4月同期-9%。5月30城新房累计成交面积743万方，同比+27%，环比4月同期-2%；全年累计同比+13%。其中，一线城市5月累计成交170万方，同比+87%，环比4月同期-11%，全年累计同比+32%。二线城市5月累计成交428万方，同比+22%，环比4月同期+8%；全年累计同比+6%。三线城市5月累计成交145万方，同比+1%，环比4月同期-14%；全年累计同比+17%。5月13城二手房累计成交面积524万方，同比+63%，环比4月同期-9%；全年累计同比+54%。除需求不足外，供应或成为制约修复的约束之一，据CRIC调研，5月28个重点城市预计新增商品住宅供应面积1355万平方米，较4月环比下降14%，同比增长9%，预计5月成交环比或仍有小幅下降。

图1：30大中城市商品房成交面积（万方，MA7）



数据来源：wind，西南证券整理

图2：13城二手房成交面积（万方，MA7）

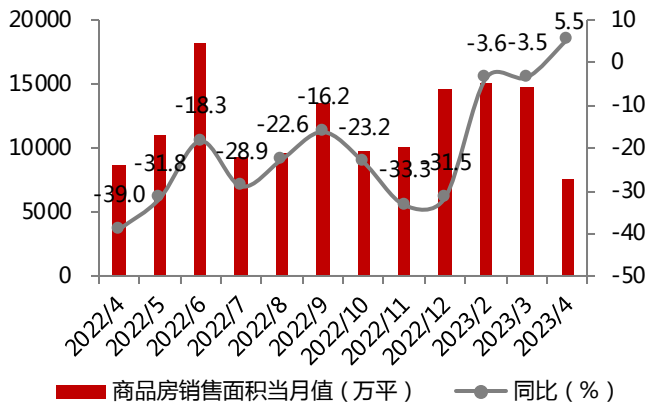


数据来源：wind，西南证券整理

4月销售环比下降，市场复苏动能衰退。2023年1-4月商品房销售面积37636万平方米，同比下降0.4%，降幅较1-3月收窄1.4个百分点，商品房销售额39750亿元，增长8.8%，较1-3月扩大4.7个百分点。单月来看，2023年4月商品房销售面积7600万平方米，同比增长5.5%，环比大跌48%，商品房销售金额9205亿元，同比增长28%，环比下降39%（统

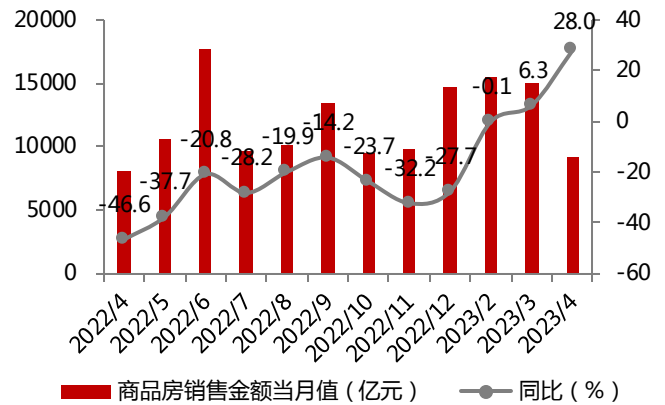
计局公布的销售累计同比增速经过基数调整，单月增速为调整基数后测算)。4月未能延续2月、3月的“小阳春”行情，前期积累的刚需需求释放完毕，当前市场复苏动能衰退。各区域中，东部地区市场恢复较好，1-4月商品房销售面积和销售额分别同比增长5.5%和15.7%，中部和西部地区销售面积累计同比仍下降。

图3：4月销售面积单月同比+5%



数据来源：统计局，西南证券整理

图4：4月销售金额同比+28%

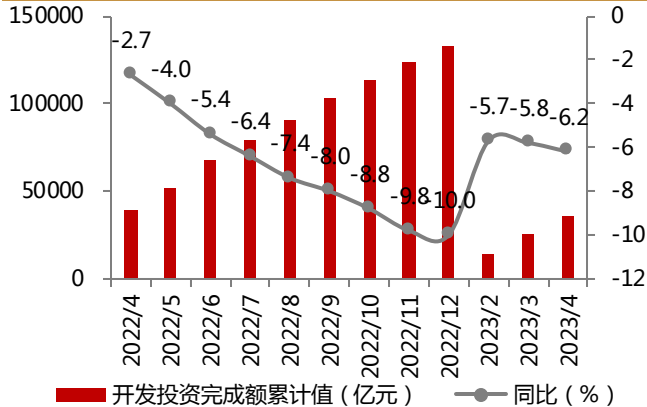


数据来源：统计局，西南证券整理

竣工持续保持高增，新开工依旧萎靡。房屋新开工面积31220万平方米，下降21.2%。房屋竣工面积23678万平方米，增长18.8%。保交付支持下竣工持续保持高增长，竣工累计增速较1-3月提升4.1个百分点。据百年建筑网调研全国各地1114个保交楼项目交付情况，5月保交楼已交付比例为34%，较3月上升11个百分点。但房企开工意愿仍然较低，新开工依旧萎靡，连续两个月降幅扩大，降幅较上月扩大2个百分点。1-4月全国房地产开发投资35514亿元，同比下降6.2%，降幅较1-3月份扩大0.4个百分点，且连续两个月下跌。一方面是受到新开工低迷的拖累，另一方面，土地市场尚未修复，成交量仍处在较低水平。

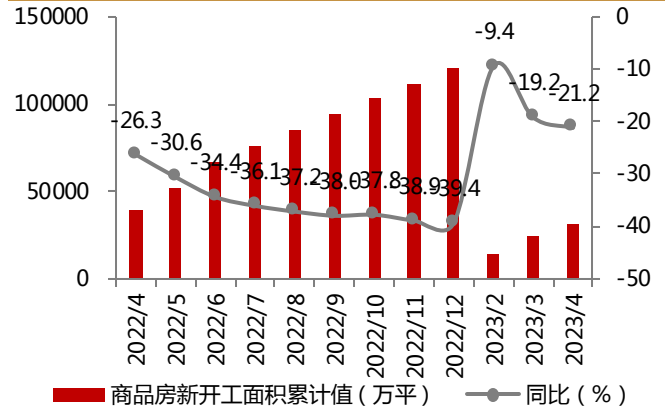
到位资金增速提升，销售回款呈现修复。2023年1-4月到位资金增速为-6.4%，降幅较1-3月收窄2.6个百分点。其中国内贷款、自筹资金仍为负增长，分别同比-10.0%和-19.4%，定金及预收款、个人按揭贷款同比增长4.0%和2.5%，增速分别较1-3月提升6.8和5.4个百分点，主要是随着销售好转回款呈现修复。

图5：1-4月开发投资额累计同比-6.2%



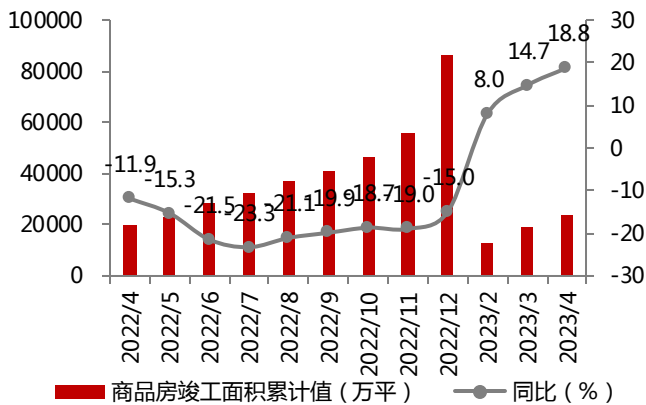
数据来源：统计局，西南证券整理

图6：1-4月新开工面积累计同比-21.2%



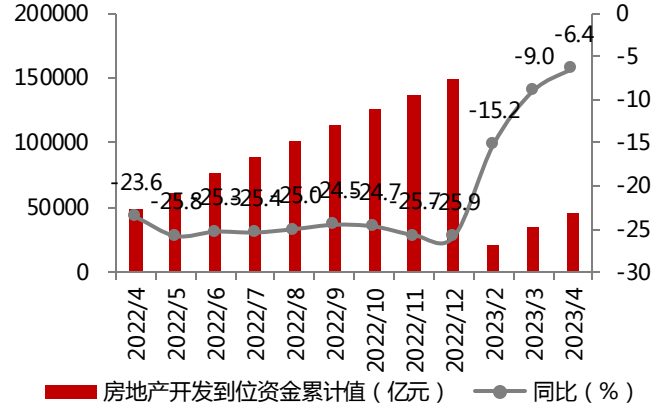
数据来源：统计局，西南证券整理

图 7: 1-4 月竣工面积累计同比+18.8%



数据来源: 统计局, 西南证券整理

图 8: 1-4 月到位资金累计同比-6.4%



数据来源: 统计局, 西南证券整理

2 市场回顾

上周上证指数上涨 0.34%、沪深 300 指数上涨 0.17%，创业板指上涨 1.16%，万得全 A 上周交易额 4.32 万亿，环比下跌 15.77%。从板块表现来看，电子、国防军工、机械设备、通信、医药生物等表现靠前。

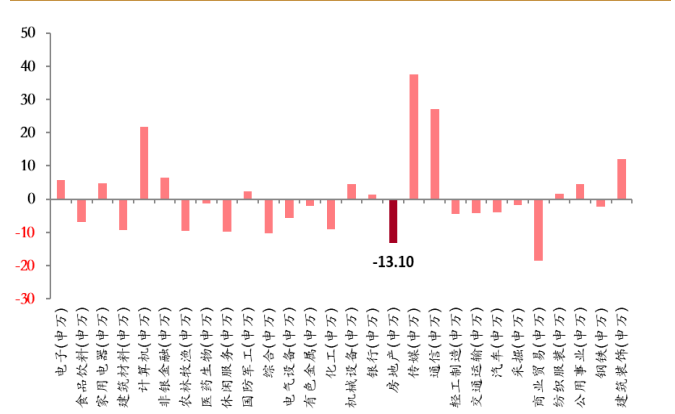
申万房地产板块（简称申万地产）上周下跌了 3.96%，在所有申万一级行业中相对排名 27/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 11.22%，在所有申万一级行业中相对排名 27/28。上周申万地产板块交易额 470.42 亿，环比下跌 34.35%。

图 9: 近一年申万地产板块相对沪深 300 走势



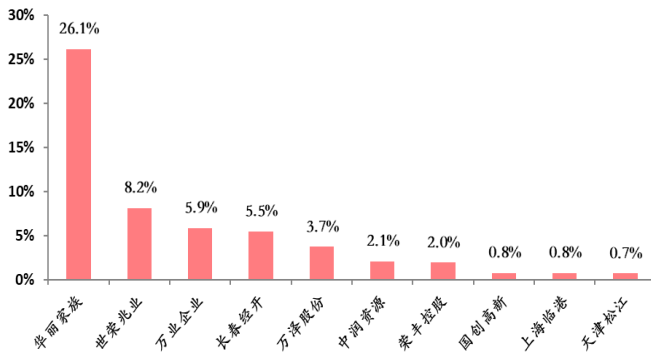
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 10: 年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)



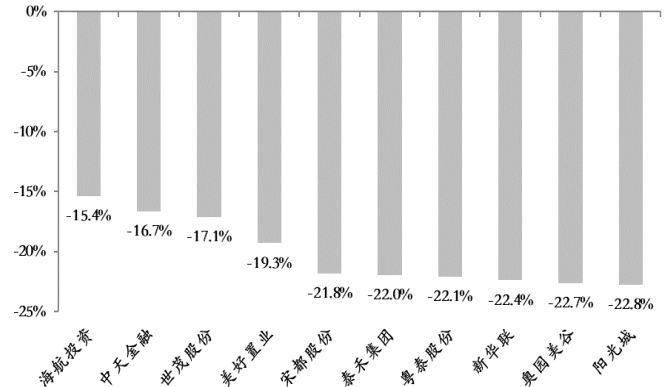
数据来源: Wind, 西南证券整理

从个股涨跌幅来看，上周华丽家族、世荣兆业、万业企业等个股涨幅显著。新华联、奥园美谷、阳光城等个股跌幅显著。

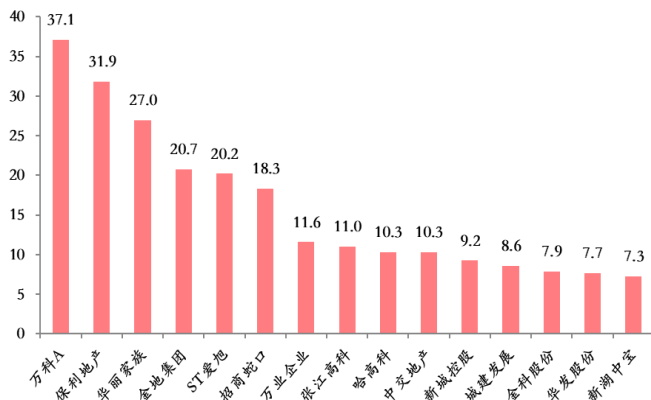
图 11：上周华丽家族、世荣兆业、万业企业等个股涨幅显著


数据来源：Wind, 西南证券整理

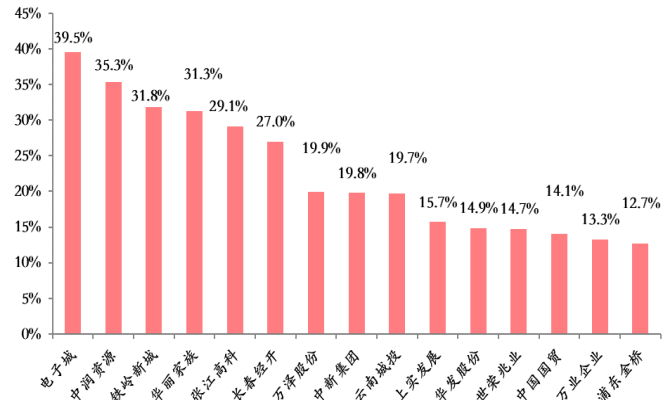
从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、华丽家族等排在行业前列，成交额均超过了 26 亿。其中万科 A 和保利地产交易额合计 68.97 亿，占板块交易额比重为 13.19%，万科 A 和保利地产交易量维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，电子城、中润资源、铁岭新城等涨幅居前，上涨个股个数占比 31.82%。年初以来，新华联、中天金融、奥园美谷等个股跌幅居前。

图 12：上周新华联、奥园美谷、阳光城等个股跌幅显著


数据来源：Wind, 西南证券整理

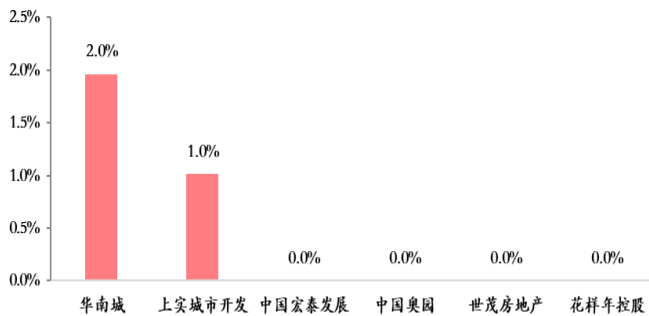
图 13：上周申万地产板块中交易额靠前个股（亿元）


数据来源：Wind, 西南证券整理

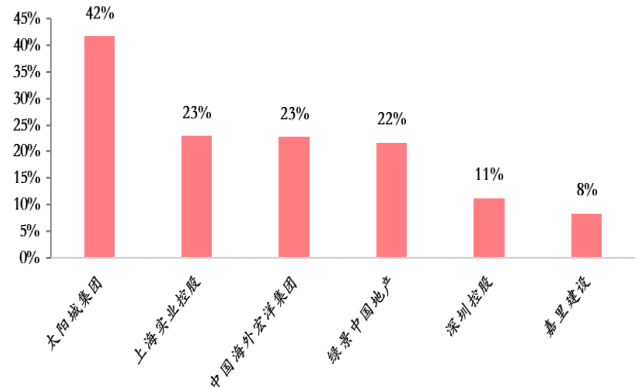
图 14：年初以来申万地产上涨个股占比为 37.12%


数据来源：Wind, 西南证券整理

从港股通内房股（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周仅有 2 只股票上涨，为华南城和上实城市开发，而合景泰富集团、天誉置业、正荣地产等位居跌幅前列。年初以来，太阳城集团、上海实业控股、中国海外宏洋集团等个股表现强势。上周从成交金额来看，碧桂园、龙湖集团、中国海外发展和华润置地均超过 10 亿（人民币）。

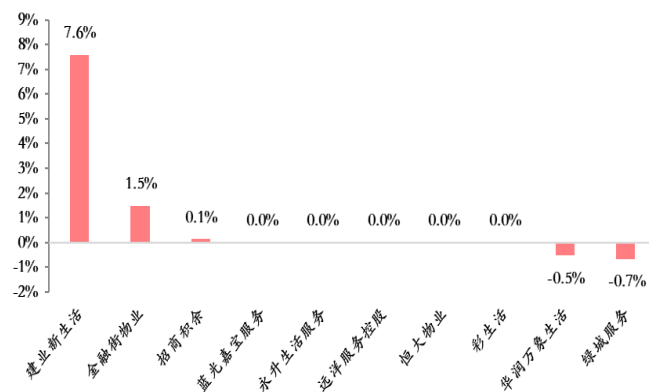
图 15: 上周表现强势的港股通内房股


数据来源: Wind, 西南证券整理

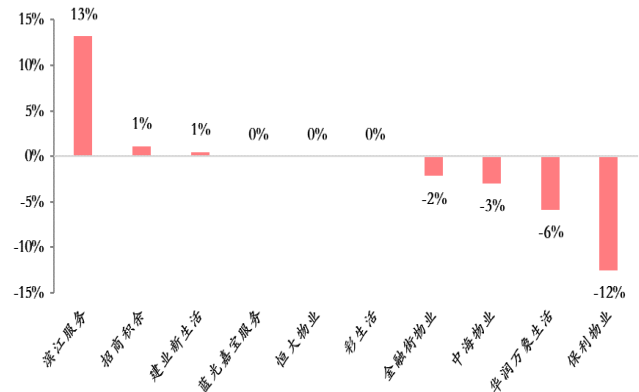
图 16: 年初以来表现强势的港股通内房股


数据来源: Wind, 西南证券整理

从物业板块表现来看, 在我们跟踪的 26 只股票中, 上周有建业新生活、金融街物业和招商积余 3 只股票上涨, 而正荣服务、融创服务控股、合景悠活等个股跌幅靠前。年初以来, 滨江服务、招商积余、建业新生活等个股表现比较强势。从上周成交额来看, 碧桂园服务达到 14.31 亿 (人民币), 其余股票成交额均在 3.5 亿元以下。

图 17: 上周表现强势的物业股


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 18: 年初以来表现强势的物业股


数据来源: Wind, 西南证券整理

3 行业及公司动态

3.1 行业政策动态跟踪

5 与 15 日, 深圳市房地产中介协会公布的数据显示, 截至 5 月 15 日深圳共有 52397 套有效二手房源在售, 较上周增加 555 套。(证券时报网)

5 月 16 日, 国家统计局公布, 1—4 月份, 全国房地产开发投资 35514 亿元, 同比下降 6.2% (按可比口径计算); 其中, 住宅投资 27072 亿元, 下降 4.9%。房地产开发企业房屋施工面积 771271 万平方米, 同比下降 5.6%; 其中, 住宅施工面积 542968 万平方米, 下降 5.9%; 房屋新开工面积 31220 万平方米, 下降 21.2%; 住宅新开工 22900 万平方米, 下降 20.6%; 房屋竣工面积 23678 万平方米, 增长 18.8%; 住宅竣工面积 17396 万平方米,

增长 19.2%。4 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 94.78。（澎湃新闻）

5 月 16 日，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖表示，1-4 月份，全国商品房销售面积 37636 万平方米，同比下降 0.4%，降幅比 1-3 月份收窄 1.4 个百分点。销售额 39750 亿元，增长 8.8%，增速比 1-3 月份加快 4.7 个百分点。其中，1-4 月份全国住宅销售面积增长 2.7%，住宅销售额增长 11.8%，均有所加快。从区域看，京津冀、长三角、大湾区等房地产热点市场销售情况总体向好。从价格看，3 月份已经发布的 70 个大中城市住宅销售价格，环比整体呈上涨态势，其中一线城市受购买力较强、需求相对稳定等因素影响，房价走势整体上强于二三线城市。新建商品住宅销售价格走势整体强于二手住宅。（澎湃新闻）

5 月 16 日，国家统计局发布数据，1-4 月份，房地产开发企业到位资金 45155 亿元，同比下降 6.4%。其中，国内贷款 6144 亿元，下降 10.0%；利用外资 12 亿元，下降 69.6%；自筹资金 12965 亿元，下降 19.4%；定金及预收款 15925 亿元，增长 4.0%；个人按揭贷款 8222 亿元，增长 2.5%。（新京报）

5 月 17 日，郑州市自然资源和规划局、郑州市自然资源和规划局经开分局公告称，决定以网上挂牌方式出让郑政经开出〔2023〕8 号（网）地块的国有建设用地使用权，该地块位于经开第四大街以东、经南六路以南，涉及土地面积 21766.79 平方米。（大河财立方）

5 月 17 日，国家统计局公布数据显示，4 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有 62 个和 36 个，比上月分别减少 2 个和 21 个，二手住宅减少个数较多。新建商品住宅和二手住宅销售价格同比上涨城市分别有 22 个和 9 个，比上月分别增加 4 个和 1 个。一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 2.0%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。（新京报）

5 月 18 日，中指研究院发布的《2023 中国房地产上市公司 TOP10 研究报告》显示，2022 年房地产上市公司总资产规模出现负增长。其中，行业缩表主要源自民营房企缩表，央企资产规模保持稳定，地方国企逆势扩张。（中国新闻网）

5 月 19 日，海南省住房公积金管理局拟在全省范围内开展二手房“带押过户”住房公积金贷款业务，为此起草了《关于开展二手房“带押过户”住房公积金贷款业务的通知（征求意见稿）》，现面向社会公开征求意见。（财联社）

5 月 20 日，中指研究院统计数据显示，4 月武汉市住宅新增供应 129.56 万平方米，环比减少 16%，其中，前两周新增供应合计仅 31.66 万平方米。4 月下旬，受湖北房交会政策利好带动，新增供应增幅显著，尤其是 4 月最后一周新增供应达到约 63 万平方米。在成交方面，4 月，武汉市商品住宅成交 84.24 万平方米，环比减少 48%，同比增长 35%。（中国经营网）

5 月 20 日，多方数据显示全国重点城市平均租金同比增速已连续负增长近一年时间；国家统计局公布的数据也显示，截至今年 4 月，CPI 中的租赁房房租同比增速已连续 11 个月负增长。各等级城市住房租赁市场的分化格局愈发明显，今年 4 月份，一线城市住宅平均租金同比增长 7.8%，二线与三线城市分别同比下降 0.8%、1.8%；而以 2019 年 12 月为基

期 100，截至今年 4 月份，一线城市房租指数上涨 30.8%，二线城市上涨 5.8%，三线城市则下跌 2.5%。（中国经营网）

3.2 公司动态跟踪

万科 A：1) 5 月 15 日，万科 A 获深股通增持 47.6 万股，最新持股量为 3.1 亿股，占公司 A 股总股本的 3.2%。2) 5 月 16 日，公司在互动平台回答投资者提问表示，目前公司租赁住宅业务分布全国 34 个城市，截至 2023 年 3 月底共运营管理 21.7 万间长租公寓，累计开业 17.1 万间，已有 8.1 万间纳入保障性租赁住房，业务发展状况良好。3) 5 月 19 日，万科 A 被深股通减持 122.8 万股，已连续 4 日被深股通减持，共计 864.8 万股，最新持股量为 3.0 亿股，占公司 A 股总股本的 3.1%。

保利发展：5 月 16 日，公司发布公告，专项计划实际收到的参与资金为 20.4 亿元，募集资金账户中的金额已经达到《中金公司-保利发展商用物业第二期资产支持专项计划说明书》约定的专项计划目标募集金额且已全额划付至专项计划账户，专项计划于 2023 年 5 月 11 日正式成立。

荣盛发展：5 月 17 日，公司发布公告，截至本公告披露日，公司及其控股下属公司的实际担保总额（含本次）为 443.8 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 190.6%。其中，公司及其控股下属公司对合并报表外单位提供的实际担保余额 62.0 亿元，占公司最近一期经审计净资产的比例 26.7%。公司无逾期担保事项发生。

我爱我家：1) 5 月 17 日，公司发布公告，公司拟根据部分合并报表范围内子公司经营业务开展的资金需求及其担保需求，分别为其 2022 年度的债务融资提供担保，担保总额度不超过 39.33 亿元。2) 5 月 19 日，我爱我家获深股通增持 58.5 万股，最新持股量为 2064.45 万股，占公司 A 股总股本的 0.9%。

南山控股：1) 5 月 18 日，公司发布公告，公司全资下属公司苏州南山新程房地产开发有限公司以 4.7 亿元竞得扬州市江都区 NO.2023G01 地块得国有建设用地使用权，并取得成交确认书。2) 5 月 19 日，南山控股被深股通减持 137.0 万股，最新持股量为 2701.9 万股，占公司 A 股总股本的 1.0%。

招商蛇口：1) 5 月 18 日，公司发布公告，公司拟通过发行股份购买深圳市投资控股有限公司持有的深圳市南油有限公司 24% 股权、招商局投资发展有限公司持有的深圳市招商前海实业发展有限公司 2.9% 股权，并向特定对象发行股份募集配套资金。2) 5 月 20 日，公司发布公告，子公司招商局漳州开发区有限公司拟在中国银行间市场交易协会注册发行中期票据人民币 17 亿元，期限为不超过 5 年，本公司拟为上述融资提供全额不可撤销的连带责任保证担保，保证期间为本次中期票据起息日至本次中期票据到期日后两年止。

招商积余：5 月 19 日，招商积余被深股通减持 30.88 万股，已连续 6 日被深股通减持，共计 150.0 万股，最新持股量为 854.9 万股，占公司 A 股总股本的 0.8%。

华夏幸福：5 月 19 日，华夏幸福获沪股通增持 51.0 万股，最新持股量为 2577.7 万股，占公司 A 股总股本的 0.7%。

张江高科：5 月 19 日，张江高科被沪股通减持 210.9 万股，最新持股量为 1746.4 万股，占公司 A 股总股本的 1.1%。

4 投资建议

板块估值处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注 2 条投资主线：

- 1) **开发企业：**华发股份、越秀地产、招商蛇口、保利发展、滨江集团、建发股份、万科 A、龙湖集团、华润置地等；
- 2) **物管企业：**中海物业、华润万象生活、招商积余等。

表 1：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
600048.SH	保利发展	13.55	买入	1.53	1.78	1.99	9.87	7.60	6.80
002244.SZ	滨江集团	8.90	买入	1.20	1.45	1.73	7.34	6.15	5.14
600325.SH	华发股份	10.06	买入	1.12	1.39	1.57	7.44	7.25	6.41
600153.SH	建发股份	11.15	买入	2.09	2.40	2.75	6.53	4.64	4.05
002314.SZ	南山控股	3.32	买入	0.25	0.30	0.34	15.20	11.20	9.89
000090.SZ	天健集团	5.21	买入	0.97	1.09	1.15	5.23	4.77	4.53
1109.HK	华润置地	28.84	买入	-	4.42	4.89	8.11	6.52	5.90
000002.SZ	万科 A	14.54	买入	1.95	1.98	2.07	9.36	7.35	7.04
0884.HK	旭辉控股	0.68	买入	-	0.31	0.38	-0.78	2.22	1.80
000069.SZ	华侨城 A	4.78	买入	-1.33	0.21	0.35	-4.01	23.04	13.57
6098.HK	碧桂园服务	8.93	买入	0.58	1.20	1.43	30.14	7.42	6.24
1995.HK	旭辉永升服务	2.74	买入	-	0.56	0.67	14.29	4.89	4.06
2669.HK	中海物业	7.09	买入	0.35	0.50	0.64	20.99	14.17	11.05
1209.HK	华润万象生活	33.24	买入	0.97	1.25	1.57	36.64	26.68	21.20

数据来源：wind，西南证券（注：以人民币为单位，截止 2023 年 5 月 19 日收盘价）

5 风险提示

销售恢复不及预期；政策效果不及预期；行业流动性风险。

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

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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@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.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	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