

短期扰动不改修复之势 ——10月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：疫情影响下，重回荣枯线下。**受国内疫情多发、大宗商品价格波动等因素影响，10月制造业 PMI 指数为 49.2%，较上月下降 0.9 个百分点，重回收缩区间。需求端看，由于就地过节、国内疫情散发，终端需求仍低迷，10月新订单指数为 48.1%，较上月下滑 1.7 个百分点，连续四个月处于临界线下；生产端看，疫情影响员工上岗和企业开工，叠加原材料成本有所回升，生产活动放缓，10月生产指数较上月下降 1.9 个百分点至 49.6%；从进出口情况看，内需较为疲软，叠加海外生产放缓、人民币贬值等，进口景气下降；出口方面，海外生产放缓，我国出口替代效应有所上升，但外需减弱仍对出口有压制。从行业看，新动能行业保持稳定扩张，装备制造业和高技术制造业 PMI 均有上升，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工、医药、汽车制造等产需保持增长。后续在疫情边际好转及政策支持下有望回归景气区间。
- **不同规模企业景气均回落，中小企业进出口回升。**分企业规模看，大中小型企业 PMI 均较上月回落，大型企业连续三个月位于临界线上，中小型企业仍在荣枯线下。大中小型企业产需均呈下滑态势，大型企业生产下滑程度大于需求，中型企业则相反，小型企业产需回落程度较一致。进出口方面，大型企业出口指数持平，进口指数下降，中小型企业进出口指数均回升。从业务和经营预期方面，大中型企业从业人员指数回落，小型企业从业人员指数持平上月；预期方面，大、小型企业经营预期指数下滑，中型企业预期小幅回升。政策支持下中小企业景气度或保持一定韧性，但疫情仍是中小企业经营的扰动项。
- **原材料价格继续上行，企业被动累库存。**原油价格在 OPEC+ 宣布 11 月起大幅减产、欧盟禁运俄油、油轮运费上涨后有所回升，再加上国际供应链运行趋紧，国际大宗商品价格上升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别回升 2.0 和 1.6 个百分点至 53.3% 和 48.7%。OPEC+ 开始执行大幅减产计划，油轮供应吃紧，油价短期或高位震荡，但欧美货币政策紧缩加快，经济衰退风险加大，中长期油价或逐步回落。另外，国内保供稳价措施继续生效，原材料价格指数走势或较平稳。分规模看，不同规模企业原材料购进以及出厂价格指数均上行，大中小型企业原材料价格回升快于出厂价格。散点疫情影响下，制造业原材料供应商配送时间较上月继续放慢。需求仍然疲软，企业被动累库存，产成品库存指数继续回升，原材料波动价格较大，原材料库存指数小幅回升。
- **非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度均下降。**10 月份，非制造业商务活动指数为 48.7%，较上个月回落 1.9 个百分点。10 月疫情影响持续，服务业商务活动指数回落 1.9 个百分点至 47.0%。从行业看，接触性聚集性服务行业商务活动指数继续低位回落，电信广播电视、货币金融服务等行业继续处于高景气区间。分项指标看，投入品价格回升幅度大于销售价格，新订单指数小幅上升，业务活动预期指数回升。预计后续多项政策发力叠加“双十一”消费，服务业景气度或有改善，但疫情或仍有一定负面影响。财政、货币政策或继续推动基建投资，保交楼等政策有望促房地产市场企稳，建筑业景气度或有回升。
- **风险提示：**疫情扩散超预期，地缘政治局势进一步升级，政策落地不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyanong@swsc.com

相关研究

1. 政策落实巩固复苏，海外衰退信号渐强 (2022-10-28)
2. 生产端向好明显，消费仍待改善——三季度经济数据点评 (2022-10-25)
3. 国内重大项目密集开工，海外风险波澜四起 (2022-10-21)
4. 守正致远，新征程的六大看点——“二十大”开幕式报告解读 (2022-10-18)
5. 剪刀差向上，核心 CPI 向下——9 月通胀数据点评 (2022-10-17)
6. 国内政策蓄力中，海外经济风险增大 (2022-10-14)
7. 预期中与预期外的“好”——9 月社融数据点评 (2022-10-12)
8. 房地产数据偏弱，肉菜价格有所上涨——假日数据概览 (2022-10-10)
9. 国庆消费成绩出炉，海外继续放鹰 (2022-10-09)
10. 超预期的“金九”，改善之下仍有不足——9 月 PMI 数据点评 (2022-09-30)

季节性因素减弱，国内疫情点多面广频发，大宗商品价格波动，2022年10月份中国制造业采购经理指数较上月下降0.9个百分点至49.2%，再次跌入收缩区间，非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别较10月回落1.9个百分点至48.7%和49.0%，均跌入荣枯线之下。10月，疫情和原材料成本影响下，制造业生产景气度下滑，但终端需求也受到季节性因素减弱和疫情的影响表现低迷。10月下旬，国务院部署深化放管服改革21项重点任务，国常会继续部署落实稳经济政策，后续稳经济相关措施有望加快落地，同时随着“双十一”以及海外传统消费旺季的到来，制造业景气度有望回升，但国内疫情反复、海外需求减弱或仍给制造业复苏带来一定不确定性。

1 制造业 PMI：疫情影响下，重回荣枯线下

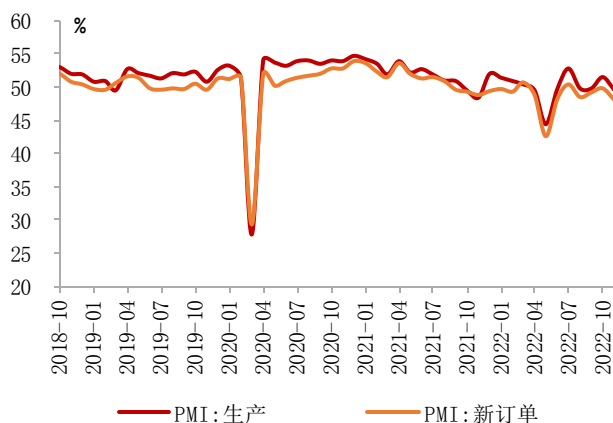
产需跌回收缩区间，企业预期也有所转弱。受传统旺季因素消退、国内疫情多发、大宗商品价格波动等因素影响，2022年10月制造业采购经理人指数为49.2%，较上月下降0.9个百分点，重新回到收缩区间，尽管10月份的制造业景气度通常会较9月有所下滑，但今年10月份PMI回落幅度仍大于2009年以来同期水平。制造业产需指数均回落，生产端回落幅度大于需求端。**从需求端看**，由于就地过节、国内疫情散点爆发，终端需求仍然低迷，10月新订单指数为48.1%，较上月下滑1.7个百分点，连续四个月处于临界线以下，且低于今年5月以来的水平。**从生产端看**，疫情影响员工上岗和企业开工，叠加原材料成本有所回升，生产活动放缓，10月生产指数较上月下降1.9个百分点至49.6%，低于今年5月份以来的水平。10月份，季节性因素减弱、疫情多地频发、原材料成本上行，制造业产需均有回落，政策端仍有加力空间。制造业生产端回落幅度略大于需求端，供需剪刀差小幅收敛。疫情持续对经济造成影响，市场需求依然低迷，企业预期有所下滑，10月，生产经营活动预期为52.6%，较上月下降0.8个百分点，在连续两个月上升后回落。10月从业人员指数较上月也回落0.7个百分点至48.3%，继续处于荣枯线下，后续将继续落实好保市场主体、保就业相关措施。总体来看，受疫情等多方面的影响，制造业景气度明显转弱，但随着后续稳增长政策逐步得到落实、疫情防控得当，制造业景气度仍有望得到提振。10月26日，国务院办公厅印发了《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》的通知，提出了21项重点任务，并将每项任务和具体举措落实到相关国务院下属机构来牵头负责，“放管服”改革的继续深化有望进一步激发市场活力；同日，国常会部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，部署加快释放扩消费政策效应，要求落实制造业增量留抵税额即申即退。随着政策持续发力、国内“双十一”和海外圣诞季到来，11月制造业产需景气度有望回暖，但疫情反复仍给制造业复苏带来一定不确定性。

从进出口情况来看，新出口订单指数回升，进口指数回落，新出口订单指数和进口指数分别为47.60%和47.90%，分别较前值回升0.6个百分点和下滑0.2个百分点，仍连续18个月和17个月处于收缩区间。进口方面，受疫情反复影响，内需较为疲软，叠加海外生产放缓、人民币贬值等因素，进口景气度有所下滑；出口方面，由于原材料成本高涨，海外制造业生产受阻，供应链问题显现，中国出口替代效应有所上升，但外需减弱对我国出口仍有一定压制。出口景气度低于进口0.3个百分点。从出口结构来看，由于国际基础原材料供给紧张，10月基础原材料行业出口明显好转，而国际经济下行压力加大，装备制造业和高技术制造业产品需求下滑。总体上，短期来看欧美国家由于能源紧缺、原材料成本高企，制造业生产放缓，10月美国和欧元区Markit制造业PMI分别跌至49.9%和46.6%，短期对我国部分制造业出口有一定支撑作用，且海外传统购物旺季也一定程度上对制造业出口有所拉动，但海外通胀高企、货币政策快速收紧导致外需不断走低，我国国力仍大，稳外贸政策需

持续发力。“双十一”或对11月内需有所提振，再加上国内稳增长政策持续发力，进口或有回暖，但人民币持续贬值、国内疫情反复等仍是潜在不利因素。

从行业来看，新动能行业保持稳定扩张态势。从细分行业来看，10月，基础原材料行业中，石油煤炭及其他燃料加工产需指数连续两个月扩张，而化学纤维及橡胶塑料制品等两个指数均下降5.0个百分点以上；消费品行业中，农副食品加工、医药等行业产需保持增长，而纺织、木材加工及家具制造产需指数则大幅下降；随着稳经济政策的不断落实，一批重要项目加快推进，装备制造业PMI为49.6%，较上月上升0.1个百分点，其中生产指数连续5个月保持在50%以上，新订单指数为49.1%，较上月下降0.1个百分点，剔除出口需求的下滑，国内需求保持稳定；高技术制造业PMI为49.4%，较上月上升0.1个百分点。其中新订单指数和原材料库存指数分别为47.9%和50%，较上月上升0.7和1.2个百分点，国内市场需求有所改善，企业主动增加库存。从企业预期来看，在调查的21个行业中，有13个生产经营活动预期指数高于临界点，其中农副食品加工、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数持续位于58.0%以上较高景气区间，企业对近期市场发展信心相对较强。10月末，国务院指出将进一步加大对实体经济的金融支持力度，引导更多资金投向先进制造业、战略性新兴产业，商务部也指出要持续鼓励外资投向先进制造业。预计在政策支持下，新动能行业有望维持较高景气水平，消费品行业在节日带动下也有望保持增长。

图1：产需指数均回落



数据来源：wind、西南证券整理

图2：新出口订单指数回升、进口指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

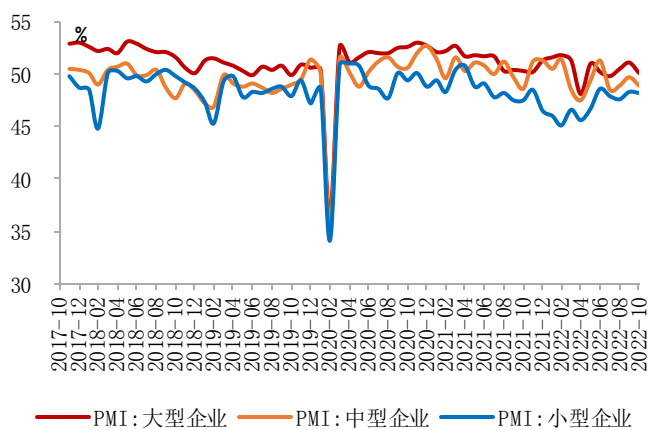
2 不同规模企业景气均回落，中小企业进出口回升

分企业规模看，不同规模企业景气度均呈回落。10月，大、中、小型企业PMI分别为50.1%、48.9%和48.2%，分别较上月下降1.0、0.8和0.1个百分点，大型企业连续三个月位于临界线上，但中小企业PMI分别连续4个月和18个月处于临界线下，中小企业经营压力加大。具体来看，大中小企业的产需均呈下滑态势，大型企业生产指数下降幅度最大，其次为中型企业，而中型企业新订单指数下滑幅度最为明显，其次为大型企业。结构上，大型企业生产下滑程度大于需求，而中型企业需求回落幅度大于生产，小型企业生产和需求下滑程度较一致。10月，大、中、小型企业生产指数较上月回落2.4、1.6和0.5个百分点至51.3%、48.8%和47.8%，新订单指数分别下滑1.4、2.4和0.5个百分点至49.6%、47.4%和46.7%。进出口方面，大型企业出口景气度高于进口，中小型企业进口景气度高于出口，其中大型企业出口指数持平，进口指数下降，中小型企业进出口指数均回升。具体来看，10

月，大型企业新出口订单指数与上月持平为 49.3%，进口指数较前值下降 1.8 个百分点至 47.6%，均在荣枯线以下，中、小型企业的新出口订单指数分别回升 0.7 和 3.0 个百分点至 44.9%和 45.3%，进口指数分别回升 3.3 和 1.5 个百分点至 48.3%和 49.2%。出口替代效应下，中小型企业出口有所回暖，大型企业出口平稳，“双十一”或对中小企业进口备货有所提振，大型企业进口受海外供应链问题和内需走弱影响较大。

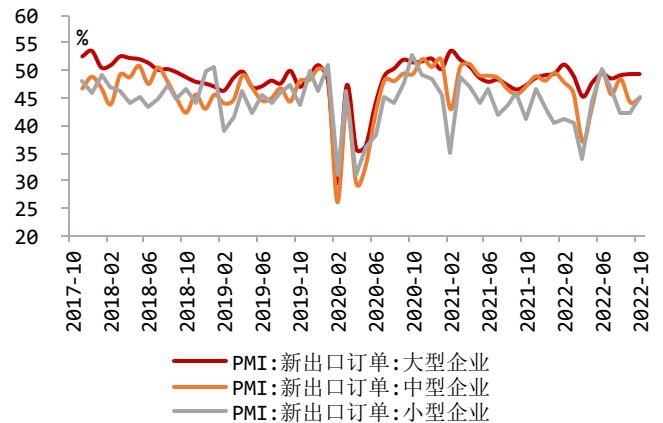
大、小型企业经营活动预期指数回落，中型企业预期小幅回升，大、中型企业从业人员指数回落，小型企业从业人员指数持平上月。大型企业的从业人员指数继续走低 1.0 个百分点至 48.5%，连续两个月处于临界线下，中型企业从业人员指数也回落 0.7 个百分点至 47.8%，在稳岗扩就业政策下，小型企业从业人员指数保持平稳，但仍在荣枯线下。预期方面，大型和小型企业经济活动预期指数较上月下滑 0.7 和 2.2 个百分点至 53.7%和 50.9%，而中型企业的预期则小幅回升 0.1 个百分点至 52.1%。10 月下旬，国常会提出将中小微企业和消费类设备更新改造纳入专项再贷款和财政贴息支持范围，加大对小微企业、个体工商户的退税服务力度，政策支持下中小企业景气度有望保持一定韧性，但疫情反复仍是中小企业经营的扰动项。

图 3：大中小型企业 PMI 均回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：大型企业新出口订单指数持平，中企业下降，小企业回升



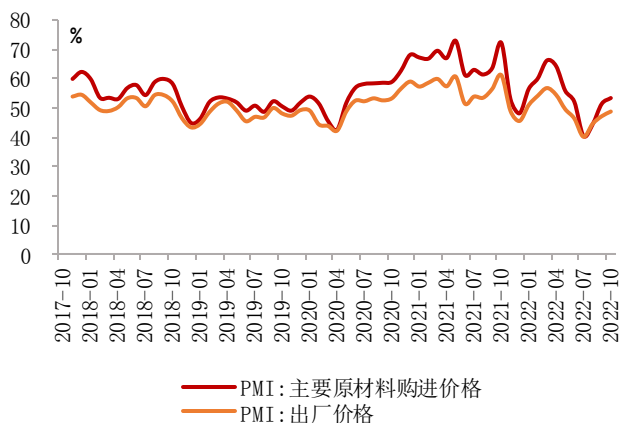
数据来源：wind、西南证券整理

3 原材料价格继续上行，企业仍被动累库

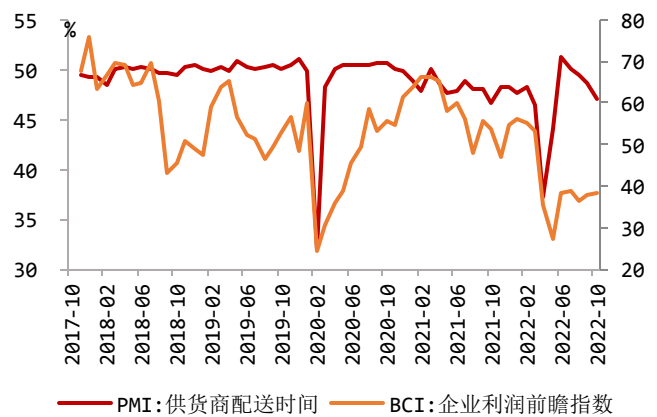
原材料购进价格指数连续三个月回升，原材料成本向下游转移受阻。10 月，原油价格在 OPEC+宣布 11 月起大幅减产、欧盟禁运俄油、油轮运费上涨后有所回升，再加上国际供应链运行趋紧，国际大宗商品价格上升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数继续分别回升 2.0 和 1.6 个百分点至 53.3%和 48.7%，自 7 月份低位以来连续三个月上升，主要原材料购进价格指数连续两个月位于扩张区间，但出厂价格指数仍连续 6 个月保持收缩态势。10 月原材料购进价格指数高于出厂价格指数，且超出部分继续扩大，原材料成本向下游转移受阻，企业利润空间缩小。从行业情况看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别高于 60.0%和 53.0%，原材料采购价格和产品销售价格同步上涨，但纺织、木材加工及家具制造等行业两个价格指数均低于临界点，下游需求偏弱。短期来看，11 月 OPEC+开始执行 200 万桶/日的减产计划，油轮供应吃紧，油价或维持高位震荡，但近期欧美国家货币政策紧缩加快，经济出现衰退风险和长期油价或逐步回落。另外，国内保供稳价措施继续生效，原材料价格指数趋势趋稳。

从不同规模企业来看，大中小型企业主要原材料购进价格指数分别较9月上升2.7、0.8和2.2个百分点至52.9%、52.0%和56.0%，持续处于扩张区间，出厂价格指数分别回升1.8、2.4和0.3个百分点至47.1%、49.5%和51.4%，小型企业的出厂价格指数在连续2个月位于荣枯线上。总的来看，不同规模企业原材料购进价格指数以及出厂价格指数均延续上升态势，不同规模企业原材料购进价格指数均高于出厂价格指数，其中，大、小型企业的原材料购进价格指数回升幅度均大于出厂价格指数，但中型企业的出厂价格指数上升程度大于原材料购进价格指数。10月，BCI企业销售和总成本前瞻指数均较前值有所下调，分别下降2.83和5.54点至49.34和70.97，企业市场需求走疲，成本压力有所下降，利润前瞻指数则小幅回升0.62个百分点至38.44，利润相对较为平稳。

供应商配送时间指数继续下降，企业被动累产成品库存、原材料小幅补库存。10月，受国内疫情多点散发影响，供应商配送时间指数为47.1%，较上月下滑1.6个百分点，连续四个月下降，继续位于收缩区间。10月，产成品库存指数为48.0%，较上月回升0.7个百分点，连续2个月回升，需求端仍然疲软，企业被动累积库存。10月，原材料库存指数较上月回升0.1个百分点至47.7%，主要由于近期原材料价格波动较大，企业对下游需求仍并不十分乐观，主动补库意愿并不强烈。

图5：主要原材料购进价格、出厂价格回升


数据来源：wind、西南证券整理

图6：供应商配送时间指数回落，企业利润前瞻指数上涨


数据来源：wind、西南证券整理

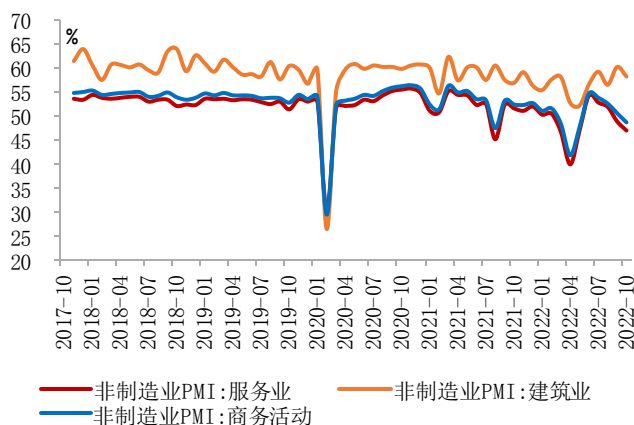
4 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度均下降

疫情影响持续，服务业景气度继续走低。10月份，非制造业商务活动指数为48.7%，较上个月回落1.9个百分点，连续4个月走低，在连续4个月扩张后首次跌至荣枯线下。10月以来，新增新冠肺炎确诊人数9338人，较9月环比升高30%，对服务消费仍造成较大不利影响，国庆假期消费对服务业景气提振有限，服务业商务活动指数较上月回落1.9个百分点至47.0%，连续4个月下滑，连续2个月处于收缩区间。从行业来看，疫情影响之下，接触性聚集性服务行业商务活动指数继续低位回落，比如零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等行业；线上消费需求增加，电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数继续高于55.0%；货币金融服务也继续处于高景气区间。预期方面，邮政、互联网软件及信息技术服务等行业受“双十一”带动，业务活动预期指数均位于60.0%以上高位景气区间。分项指标来看，10月，新订单指数为41.7%，较上月上升0.1个百分点，但仍继续处于今年4月以来的低位，业务活动预期指数较上月回升0.62个百分点至56.7%，主要受“双十一”的带动。此外，服务业投入品价格回升1.2个百分点至50.8%，销售价格指数较

上月升高 0.3 个百分点至 47.8%，投入品价格向下游传导有所受限。从业人员指数较上月下降 0.5 个百分点至 45.8%，国庆节后疫情影响员工上岗，企业招工依然偏弱。10 月，国资委发布通知表示要求加快推进服务业小微企业和个体工商户的房租租金减免工作，国常会也提出要落实支持生活服务业的政策，再加上“双十一”消费或对部分服务业行业需求有所提振，11 月服务业景气或有一定改善，但 10 月末疫情仍呈现多地散发态势，或仍对部分服务行业需求有一定抑制作用。

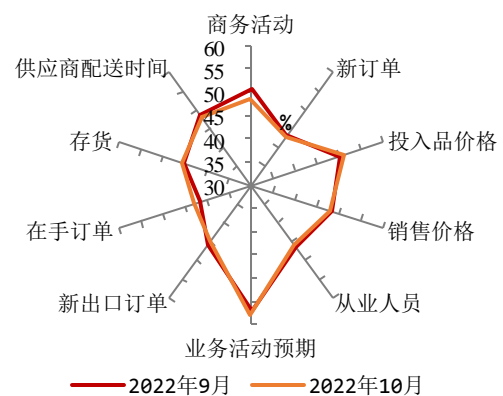
建筑业景气度仍处于高景气区间，但需求和用工仍是难题。10 月，建筑业商务活动指数为 58.2%，较上月下滑 2.0 个百分点，仍处于高位扩张区间，主要受到多地疫情散发影响，建筑业景气度有所回落。从分项指标看，10 月，建筑业需求下降显著，新订单指数较上月下滑 2.9 个百分点至 48.9%，在连续 4 个月扩张后首次跌至收缩区间；从用工上看，从业人员指数较上月回落 0.5 个百分点至 47.8%，连续 7 个月处于临界线下，建筑业仍然用工难；从价格上看，投入品价格回落 0.1 个百分点至 52.3%，仍在荣枯线上，而销售价格下降 2.2 个百分点至 49.8%，自 2019 年 1 月以来首次跌进收缩区间，建筑业需求较弱，成本压力难以向下游传导；业务活动预期指数为 64.2%，较上月上升 1.5 个百分点。从行业情况看，土木工程建筑业商务活动指数为 60.8%，较上月下滑 0.2 个百分点，但连续两个月位于高位景气区间。另外，房屋建筑业、建筑安装装饰及其他建筑业等也高于 50%，但房地产业等仍在荣枯线下。10 月，专项债结存限额逐步释放，10 月再次迎来专项债发行高峰，Wind 数据显示，10 月份新增地方政府专项债发行 4279.09 亿元。此外，政策性开发性金融工具继续支持基础设施和重大项目建设，截至 10 月 12 日，农发基础设施基金完成全部 2459 亿元政策性开发性金融工具投放任务。财政和货币政策助力下，基础设施建设投资后续仍有望较快增长；房地产方面，10 月末，国务院指出将给予地方更多自主权，因城施策支持刚性和改善性住房需求，并且要做好保交楼、防烂尾、稳预期相关工作，用好保交楼专项借款，保持房地产市场平稳健康发展。预计在政策推动下，房地产市场预期有望逐渐企稳，地产投资或有所改善，预计 11 月建筑业景气度或有所回升，但疫情反复仍或对施工有所扰动。

图 7：服务业、建筑业 PMI 指数均下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-1	2022-2	2022-3	2022-4	2022-5	2022-6	2022-7	2022-8	2022-9	2022-10	
中采制造业PMI																							
PMI 总指数	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	
生产量	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7	51.9	51.0	50.9	49.5	48.4	52.0	51.4	50.9	50.4	49.5	44.4	49.7	52.8	49.8	49.8	51.5	49.6	
雇员	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9	49.2	49.6	49.6	49.0	48.8	48.9	49.1	48.9	49.2	48.6	47.2	47.6	48.7	48.6	48.9	49.0	48.3	
新订单	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3	51.5	50.9	49.6	49.3	48.8	49.4	49.7	49.3	50.7	48.8	42.6	48.2	50.4	48.5	49.2	49.8	48.1	
出口订单	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3	48.1	47.7	46.7	46.2	46.6	48.5	48.1	48.4	49.0	47.2	41.6	46.2	49.5	47.4	48.1	47.0	47.6	
现有订货	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9	46.6	46.1	45.9	45.6	45.0	45.7	45.6	45.8	45.2	46.1	46.0	45.0	44.2	42.6	43.1	44.1	43.9	
产成品库存	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5	47.1	47.6	47.7	47.2	46.3	47.9	48.5	48.0	47.3	48.9	50.3	49.3	48.6	48.0	45.2	47.3	48.0	
原材料库存	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7	48.0	47.7	47.7	48.2	47.0	47.7	49.2	49.1	48.1	47.3	46.5	47.9	48.1	47.9	48.0	47.6	47.7	
采购量	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9	51.7	50.8	50.3	49.7	48.9	50.2	50.8	50.2	50.9	48.7	43.5	48.4	51.1	48.9	49.2	50.2	49.3	
购进价格	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8	61.2	62.9	61.3	63.5	72.1	52.9	48.1	56.4	60.0	66.1	64.2	55.8	52.0	40.4	44.3	51.3	53.3	
供应商配送时间	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6	47.9	48.9	48.0	48.1	46.7	48.2	48.3	47.6	48.2	46.5	37.2	44.1	51.3	50.1	49.5	48.7	47.1	
进口	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9	49.7	49.4	48.3	46.8	47.5	48.1	48.2	47.2	48.6	46.9	42.9	45.1	49.2	46.9	47.8	48.1	47.9	
中采服务业PMI	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5	45.2	52.4	51.6	51.1	52.0	50.3	50.5	46.7	40.0	47.1	54.3	52.8	51.9	48.9	47.0	
中采建筑业PMI	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1	60.1	57.5	60.5	57.5	56.9	59.1	56.3	55.4	57.6	58.1	52.7	52.2	56.6	59.2	56.5	60.2	58.2	
综合PMI产出指数	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2	52.9	52.4	48.9	51.7	50.8	52.2	52.2	51.0	51.2	48.8	42.7	48.4	54.1	52.5	51.7	50.9	49.0	
非制造业商务活动指数	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	
财新制造业PMI	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	-	

数据来源：wind、西南证券整理

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@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
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
北京	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	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
	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
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	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