

触底回升，复苏已至 ——1月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：景气触底回升，需求复苏快于生产。**疫情防控优化加之春节消费反弹，2023年1月制造业采购经理人指数为50.1%，较上月回升3.1个百分点，重回扩张区间。需求端看，受疫情抑制的需求得到释放，新订单指数为50.9%，较上月上升7.0个百分点，在连续半年收缩后重回荣枯线以上；生产受需求回暖带动也呈修复态势，生产指数较上月升高5.2个百分点至49.8%，但回升程度小于需求；就业方面，从业人员指数较上月回升2.9个百分点至47.7%；从进出口情况看，内需在疫情防控优化后加快恢复，进口景气度升高；出口方面，国内供给能力有所恢复，但出口景气度回升幅度小于进口，外需仍处于收缩状态。从行业看，不同行业景气水平均有改善，新动能及消费品行业引领复苏，高技术制造业、装备制造业、消费品行业景气度升至扩张区间。
- **不同规模企业景气均回升，大型企业重回扩张区间。**分企业规模看，不同规模企业PMI均较上月上升，大型企业PMI重回荣枯线上，中小企业PMI仍位于收缩区间。不同规模企业产需均回升，大中型企业需求回升大于生产，小型企业生产回升超过需求。进出口方面，不同规模企业进出口指数均上行，大中型企业的进口指数回升幅度较出口更大，小型企业出口回升更快，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。从业人员方面，不同规模企业从业人员指数均上行，大中型企业的就业压力大于小型企业。不同规模企业的生产经营活动预期指数均回升，中小企业预期指数重回扩张区间。疫情对中小企业冲击持续减弱，且政策支持力度不减，中小企业经营状况或继续改善。
- **原材料价格指数走高，企业主动补库存。**1月，国际油价有所升高，中国疫后需求复苏预期增强，主要原材料购进价格指数回升0.6个百分点至52.2%，而出厂价格指数略回落0.3个百分点至48.7%。短期油价或延续震荡偏强走势，国内冬储需求或逐渐回落，保供稳价政策发力，原材料价格或保持相对平稳。节后企业复工复产有望提升产成品价格。分企业规模看，大中小型企业原材料购进价格指数均上升，不同规模企业出厂价格指数走势分化。疫情限制措施减少，加之企业生产活动回暖，供应商配送时间指数上升，企业对未来市场需求预期较强，原材料和产成品库存指数均是上升，呈现出主动补库存态势。
- **非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度均回升。**1月，非制造业商务活动指数为54.4%，较上月升高12.8个百分点，连续3个月收缩后重回扩张区间。疫情防控优化叠加春节消费回暖，服务业商务活动指数大幅上行至54.0%。从行业看，铁路运输、航空运输、邮政、货币金融服务、保险等行业位于高位景气区间，前期受疫情影响较大的零售、住宿、餐饮等行业重返扩张区间。分项指标来看，新订单指数、从业人员指数、服务业投入品价格、销售价格均回升。随着疫情防控进入新阶段，后续服务业有望延续扩张态势。1月，建筑业景气度在连续3个月回落后转为上升，总体保持较快扩张。从行业情况看，房地产相关行业呈现出改善迹象，基建相关土木工程建筑业、建筑装饰业在地产逐步企稳、政策前置发力背景下，建筑业景气度将继续回升。
- **风险提示：**疫情影响超预期，海外需求超预期下降，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：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 2023 房地产长效机制新解——基于对保障性住房的研究 (2023-01-30)
2. 消费复苏如期而至，风险资产波动率或加大 (2023-01-30)
3. 地方两会圈定重点，政策扬帆待佳节 (2023-01-20)
4. 收官答卷，消费投资暖意可期——2022 年经济数据点评 (2023-01-17)
5. 全年外贸稳定增长，岁末国内外压力仍在——12 月贸易数据点评 (2023-01-15)
6. 地方两会进行时，重点在促消费稳投资 (2023-01-13)
7. 通胀压力仍低，后续走势如何？——12 月通胀数据点评 (2023-01-13)
8. 双因素拖累数据，政策继续呵护——12 月社融数据点评 (2023-01-11)
9. 波动与趋势，如何看大宗商品的超级周期？ (2023-01-09)
10. 政策工具蓄势加力，海外经济运行偏弱 (2023-01-07)

疫情影响逐渐减弱，经济呈现回暖态势，2023年1月份中国制造业采购经理指数较上月回升3.1个百分点至50.1%，春节假期效应释放，非制造业商务活动指数大幅走高12.8个百分点至54.4%，综合PMI产出指数也升高10.3个百分点至52.9%，均在连续3个月收缩后重新回到扩张区间，非制造业在假期消费带动下修复更快。1月，疫情防控优化后，企业预期改善，制造业需求恢复快于生产。1月，地方两会上多省市强调扩大内需，促消费和扩投资相关政策有望在一季度加快落地。随着节后企业复工复产，制造业生产端有望加快复苏，供需共振推动下，制造业景气度有望延续回升态势。

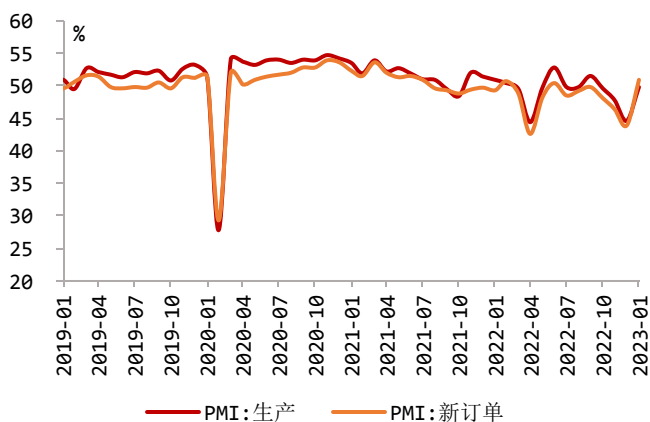
1 制造业 PMI：景气触底回升，需求复苏快于生产

制造业供需两端均回暖，企业预期较为乐观。虽然疫情余波在1月份仍有所延续，但对经济的影响明显小于去年12月。随着疫情防控进入新阶段，经济逐步向正轨回归，加之春节期间消费反弹力度较大，市场需求呈复苏态势，企业预期也得到明显提振，2023年1月制造业采购经理指数为50.1%，较上月逆季节性回升3.1个百分点，重新回到扩张区间。供需指数均进入上行通道，需求端复苏快于生产端。从需求端看，疫情影响边际减弱，前期受疫情抑制的需求得到释放，企业对节后市场需求复苏也比较乐观，1月新订单指数为50.9%，高于上月7.0个百分点，在连续半年收缩后重新回到荣枯线上。但整体市场需求仍有不足，企业调查显示，反映市场需求不足的企业比重仍达53.2%，连续7个月超过50%，尤其是外部需求走弱的影响仍较明显。从生产端看，在需求回暖的带动下，企业生产也呈现出向上修复态势，然而由于疫情余波及春节效应的影响，企业生产改善的力度小于市场需求，1月生产指数较上月升高5.2个百分点至49.8%，仍连续四个月处于收缩区间。新订单指数继2022年2月后首次高于生产指数，剪刀差为1.1个百分点。从企业预期来看，疫情影响减弱以及政策推动下，企业对后市预期较为乐观，1月生产经营活动预期指数为55.6%，较上月回升3.7个百分点，连续两个月上行。从就业情况看，1月从业人员指数较上月回升2.9个百分点至47.7%，企业用工需求回升，但仍位于临界线以下。总体来看，随着疫情对经济的影响逐步减弱，稳增长一揽子政策持续发力，经济复苏的动能正在加大。春节假期各项数据显示出消费快速升温迹象。据国家税务总局，春节假期全国消费相关行业销售收入与上年春节相比增长12.2%，其中，商品消费和服务消费同比分别增长10%和13.5%。1月，地方两会上多省市强调扩大内需，促消费、扩投资相关政策措施有望加快出台，国务院常务会议指出要推动扩消费政策全面落地，国家发改委也表示一季度将加快推动提前批次地方政府专项债券发行使用，加快下达一批中央预算内投资计划，基建和制造业相关投资有望尽早落地。疫情防控政策调整，终端需求回暖确定性较强，随着节后员工返岗，企业生产经营活动也有望继续改善，加之扩内需政策积极靠前发力，2月份供需两端共振下，制造业景气度有望延续回升趋势。

从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数回升。新出口订单指数和进口指数分别为46.1%和46.7%，分别较前值回升1.9和3.0个百分点，但仍处于荣枯线以下。进口方面，内需在疫情防控优化后加快恢复，进口景气度升高；出口方面，国内生产受疫情影响减弱，出口的供给能力有所恢复，欧美1月制造业PMI均较去年12月有所回升，但仍处于荣枯线以下，外需仍然呈现收缩态势，出口景气度回升的幅度小于进口。总体上，内需改善情况好于外需，进口景气度转为高于出口0.6个百分点。短期来看，随着疫情和节日因素的影响消退，生产供应能力有望恢复，内需或延续改善态势，进出口景气度仍有望继续回升。然而，尽管欧美等央行加息步伐有所放缓，但海外需求或继续受到利率处于高位的负面影响，我国出口后续仍面临较大压力。

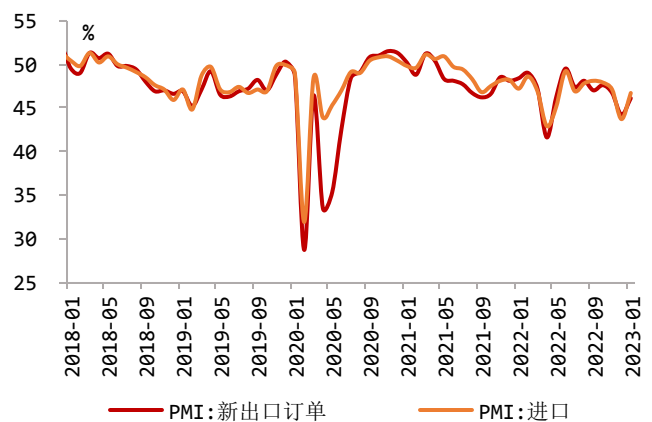
从行业来看，不同行业景气水平均改善，新动能及消费品行业引领复苏。21个细分行业 PMI 中，18个细分行业 PMI 较上月上升，11个细分行业 PMI 高于 50%，显示大部分制造业细分行业稳步回升。疫情防控措施优化以及春节等因素带动终端市场趋于活跃，新动能行业和消费品行业的景气度改善较为明显，1月，高技术制造业、装备制造业、消费品行业和高耗能行业 PMI 分别为 52.5%、50.7%、50.9%和 48.6%，高于上月 5.1、4.7、4.0 和 1.2 个百分点，除高耗能行业外，新动能行业和消费品行业的景气度均升至扩张区间。高技术制造业、装备制造业和消费品行业新订单指数分别为 55.6%、52.3%和 52.4%，高于上月 11.2、10.3 和 8.5 个百分点，均升至扩张区间，行业市场需求有所回暖。其中，农副食品加工、医药、通用设备、铁路船舶航空航天设备等 9 个行业的生产指数和新订单指数均位于扩张区间，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升至 60.0% 以上高位景气区间，企业对行业发展信心增强。由于疫情感染人数攀升，医药制造业产需指数均升至 65.0% 以上高位景气区间，农副食品加工、铁路船舶航空航天设备等行业景气度改善，主要得益于疫情防控措施优化后人员流动及餐饮等消费场景的恢复。1月，工业和信息化部等十七部门发布关于印发“机器人+”应用行动实施方案的通知，到 2025 年制造业机器人密度较 2020 年实现翻番。地方两会上多省市也将制造业振兴、加快制造业转型升级、建设现代化产业体系等放在重要地位。比如，上海市提出加快高端制造业和现代服务业扩投资、提产能、增效益，广东省也指出要加快建设制造强省、质量强省，更高立起现代化产业体系支柱。预计新动能行业在政策推动下将维持在较高景气区间，消费品行业或继续受益于防疫措施优化，节后复工复产加快，基础原材料行业景气度或有明显改善。

图 1：产需指数均回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数继续回升



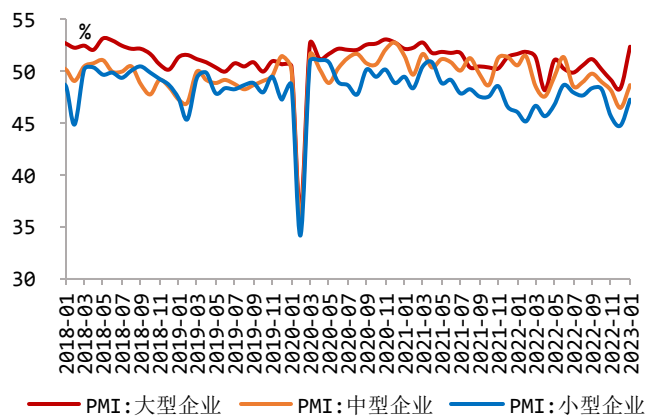
数据来源：wind、西南证券整理

2 不同规模企业景气均回升，大型企业重回扩张区间

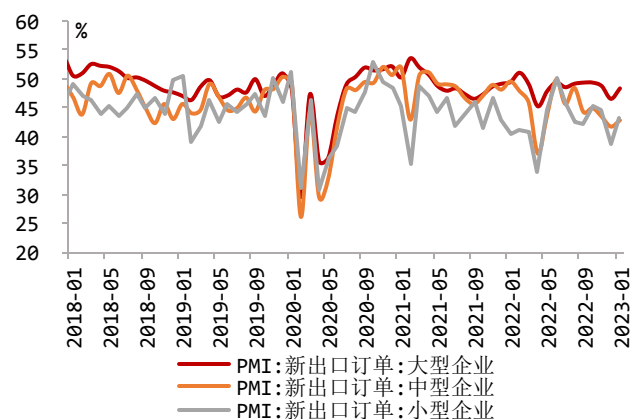
分企业规模看，不同规模企业景气度均上升，大型企业产需两端改善明显。1月，大、中、小型企业 PMI 分别为 52.3%、48.6%和 47.2%，分别较上月上升 4.0、2.2 和 2.5 个百分点，大型企业 PMI 重新站到荣枯线之上，中小企业 PMI 仍继续位于收缩区间。具体来看，大中小企业的产需均不同程度回升，需求回升幅度均大于生产，其中，大中型企业的新订单指数高于生产指数，而小型企业生产指数高于新订单指数。1月，大中小型企业生产指数分别较上月升高 6.5、3.1 和 5.4 个百分点至 53.1%、47.2%和 46.2%，新订单指数分别上升 8.7、5.3 和 5.7 个百分点至 55.1%、48.2%和 45.5%。进出口不同规模企业进出口指

数均上行，大中型企业的进口指数回升幅度较出口更大，小型企业出口回升更快，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。具体来看，1月，大、中、小型企业新出口订单指数分别较上月上调1.8、1.1和4.7个百分点至48.3%、42.8%和43.3%，进口指数分别较前值上升3.1、2.3和4.5个百分点至47.8%、43.8%和46.8%，不同规模企业进出口指数仍处于荣枯线以下。总体来看，国内疫情影响逐步减弱后，不同规模企业进出口景气度均有所回升，小型企业进出口指数回升更明显。

不同规模企业从业人员指数均上行，企业预期均有明显改善。大中小企业的从业人员指数分别走高2.9、3.0和2.8个百分点至47.8%、47.2%和48.2%，由于春节假期等因素的影响，不同规模从业人员指数仍低于50%。其中，中型企业就业恢复快于大型企业，快于小型企业，但大中型企业的就业压力依然大于小型企业。不同规模企业的预期均明显改善，大中小企业的生产经营活动预期指数较2022年11月分别回升6.7、5.1和8.9个百分点至57.3%、54.3%和53.6%，中小企业的生产经营活动预期指数均重回扩张区间。1月，工信部印发《助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施》，加大对优质中小企业直接融资支持，工信部部长也表示今年将全面贯彻《中小企业促进法》，持续开展中小企业发展环境评估和中小企业发展综合督察，开展减轻企业负担专项行动，维护中小企业合法权益。疫情对中小企业的负面冲击持续减弱，且政策对中小企业支持力度不减，有助于继续改善中小企业经营状况。

图 3：大中小型企业 PMI 均回升


数据来源: wind、西南证券整理

图 4：大中小型企业新出口订单指数回升


数据来源: wind、西南证券整理

3 原材料价格指数走高，企业主动补库存

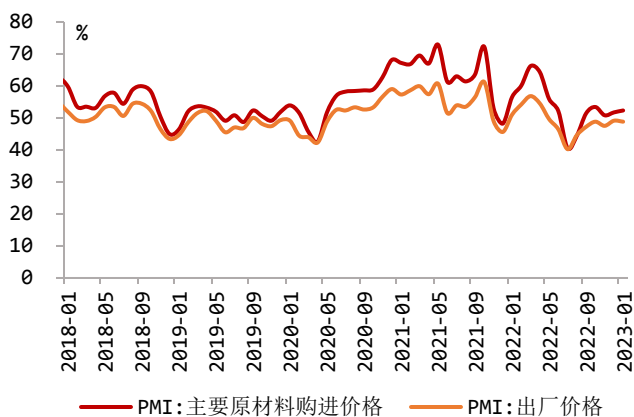
原材料购进价格指数走高，出厂价格指数略有回落。1月，受中国疫后需求复苏预期增强影响，国际原油价格有所回升，国内企业对后市预期较为乐观，原材料补库意愿上升，主要原材料购进价格指数回升0.6个百分点至52.2%，连续2个月升高。企业对后市预期好于当前市场需求情况，采取主动补库存，出厂价格指数略回落0.3个百分点至48.7%。1月原材料购进价格指数依然高于出厂价格指数，剪刀差有所扩大，企业原材料成本压力有所加大。中国疫后复苏需求、俄罗斯原油和成品油出口减少、美国预计重新补充战略石油储备等因素或将驱动油价上行，同时美元走弱也对油价有所支撑，但美欧经济走弱背景下，国际油价也有一定下行压力，预计油价短期延续震荡偏强走势。国内冬储相关需求或逐渐回落，叠加保

保供政策持续释放效能，原材料价格或保持相对平稳。随着节后企业复工复产，市场需求或将延续复苏态势，有望提升产成品价格。

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上月升高 0.4、0.9 和 0.5 个百分点至 53.1%、51.6% 和 50.9%，大中型企业原材料购进价格均连续 2 个月扩张，小型企业原材料购进价格连续 5 个月扩张。中型企业出厂价格指数回升 0.1 个百分点至 47.8%，大、小型企业出厂价格指数分别下降 0.6 和 0.2 个百分点至 49.7% 和 47.9%，大型企业出厂价格指数再度跌回荣枯线下。总的来看，中型企业的两个价格指数均呈回升态势，而大、小型企业的两个价格指数走势分化。不同规模企业的原材料购进价格指数仍高于出厂价格指数，不同规模企业的成本压力均有所增大。1 月，BCI 企业销售、利润和总成本前瞻指数均较前值继续走高，分别上升 9.62、7.02 和 2.38 点至 59.89、45.88 和 74.87，企业销售和利润预计将显著改善。

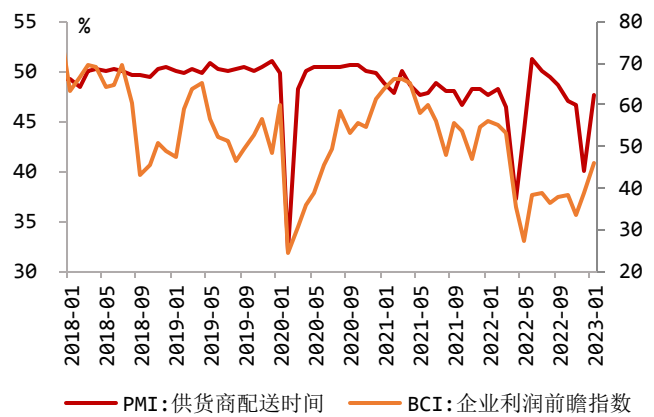
供应商配送时间指数大幅回升，企业主动补库存。1 月，疫情限制措施减少，物流运行逐渐畅通，加之企业生产经营活动有所回暖，供应商配送时间指数为 47.6%，较上月大幅上升 7.5 个百分点，但仍处于相对低位。1 月，产成品库存指数为 47.2%，较上月回升 0.6 个百分点，原材料库存指数为 49.6%，较上月升高 2.5 个百分点，企业对未来市场需求预期较强，加快采购速度，并呈现出主动补库存状态。

图 5：主要原材料购进价格上升，出厂价格回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数、企业利润前瞻指数均回升



数据来源：wind、西南证券整理

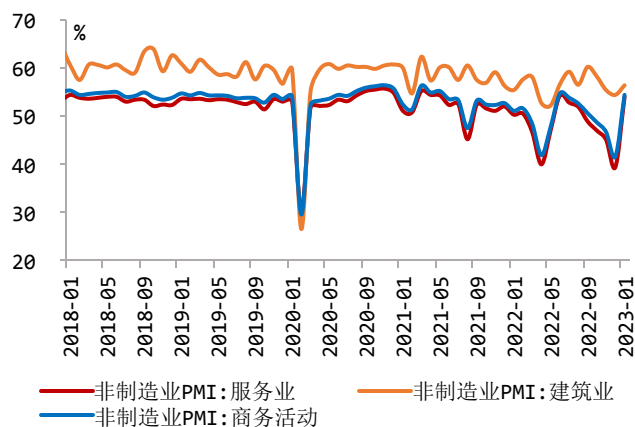
4 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度均回升

服务业景气超预期回暖，春节相关服务业强势反弹。1 月份，非制造业商务活动指数为 54.4%，较上个月超预期升高 12.8 个百分点，在连续 3 个月收缩后再次回到扩张区间。1 月，疫情防控措施优化后，社会面人员流动加快，叠加春节假期消费市场回暖，服务业商务活动指数较上月大幅上升 14.6 个百分点至 54.0%，在连续 4 个月收缩后重新回到荣枯线以上。从行业来看，21 个行业中，20 个行业商务活动指数较上月有所上升，16 个行业商务活动指数高于 50%，较上月普遍有所改善。其中，与居民日常消费相关的批发零售活动加快回升，春运带动交通运输业相关活动趋于活跃，春节相关住宿餐饮消费加速恢复，旅游消费相关行业表现也较好。具体来看，铁路运输、航空运输、邮政、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间，前期受疫情影响较大的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数均高于上月 24.0 个百分点以上，重返扩张区间。分项指标来看，1 月，新订单指数

为 51.6%，较上月回升 14.2 个百分点，在连续 6 个月收缩重回临界线之上，业务活动预期指数也大幅回升 12.0 个百分点至 64.3%，为 2012 年以来最高水平。从业人员指数较上月上升 3.1 个百分点至 45.5%，用工改善慢于需求恢复，短期或面临劳动力紧张局面。此外，服务业投入品价格、销售价格分别回升 2.0 和 0.5 个百分点至 50.9% 和 47.5%。随着疫情防控进入新阶段，后续服务业有望延续扩张态势，虽然春节效应退出后，假期相关服务消费或有所减少，但学校开学、企业复工、商贸往来等或支持服务业进入常态化复苏阶段，但仍需警惕新冠病毒再度变异扩散的风险。

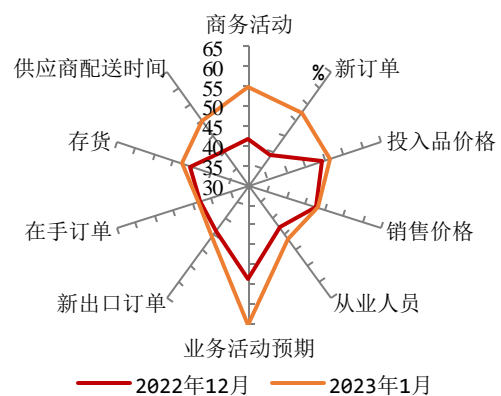
建筑业景气度走高，地产相关建筑行业景气改善。1 月，建筑业商务活动指数为 56.4%，较上月升高 2.0 个百分点，虽然天气及春节因素对建筑业开工有一定影响，但推进重大项目开工建设各项政策措施加快落地生效，房地产投资在政策推动下边际改善，叠加疫情对员工到岗的影响边际减弱，建筑业景气度在连续 3 个月回落后转为上升，总体保持较快扩张。从分项指标看，1 月，建筑业需求明显提升，新订单指数较上月升高 8.6 个百分点至 57.4%，连续 3 个月收缩后重新回到荣枯线上；从用工上看，从业人员指数较上月走高 7.4 个百分点至 53.1%，是自 2022 年 3 月以来首度扩张，建筑业用工情况改善明显；从价格上看，投入品价格回升 4.1 个百分点至 55.3%，连续两个月扩张，销售价格升高 2.8 个百分点至 52.8%，连续三个月扩张，投入品价格上升快于销售价格，企业成本压力有所增大。从行业情况看，建筑安装装饰及其他建筑业、房屋建筑业高于 50%，而土木工程建筑业低于 50%，说明 1 月份房地产投资或在前期政策累积效应释放下呈现出改善迹象，由于专项债发行规模下降、春节效应等因素影响，基建投资有所下行。1 月，国家发改委表示一季度将加快推动提前批次地方政府专项债券发行使用，加快下达一批中央预算内投资计划，相关基建投资活动节后有望加快回升。另外，住建部也指出 2023 年房地产行业将以增信心、防风险、促转型为主线，促进房地产市场平稳健康发展，房地产行业有望逐步企稳。预计在整体经济状况改善、政策前置发力背景下，建筑业景气度将继续回升。

图 7：服务业、建筑业 PMI 指数均回升



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	2022-11	2022-12	2023-1	
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	48.0	47.0	50.1	
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	47.8	44.6	49.8	
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	47.4	44.8	47.7	
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	46.4	43.9	50.9	
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	46.7	44.2	46.1	
现有订单	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	43.4	43.1	44.5	
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	48.1	46.6	47.2	
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	46.7	47.1	49.6	
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	47.1	44.9	50.4	
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	50.7	51.6	52.2	
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	46.7	40.1	47.6	
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	47.1	43.7	46.7	
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	45.1	39.4	54.0	
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	55.4	54.4	56.4	
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	47.1	42.6	52.9	
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	46.7	41.6	54.4	
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	49.2	49.4	49.0	-	

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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@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	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@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
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	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	xy@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