

超预期上行的背后 ——2月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：景气超预期扩张，生产恢复强于需求。**随着节后员工陆续返岗，经济进入加快复苏阶段，2月制造业采购经理人指数录得52.6%，较上月回升2.5个百分点。从需求端看，前期抑制需求继续释放，加之海外需求有所转好，2月新订单指数为54.1%，高于上月3.2个百分点，但需求偏弱的问题仍有待改善；从生产端看，2月生产指数较上月升高6.9个百分点至56.7%，升至荣枯线上；从就业情况看，2月从业人员指数较上月回升2.5个百分点至50.2%；从进出口情况来看，内需持续改善，进口景气度升高；国内出口供给能力修复，稳外贸政策持续发力，海外国家经济有一定韧性，外需改善好于内需。从行业来看，不同行业景气水平联动改善，中上游产业引领复苏，基础原材料、装备制造行业PMI升幅较大。3月，制造业景气度或维持在扩张区间，高基数作用下趋于平稳或小幅回落。
- **不同规模企业景气继续上行，中小企业重回扩张区间。**分企业规模看，不同规模企业景气度均上升，中小企业产需两端重新扩张。大中小企业产需均不同程度回升，生产回升幅度均大于需求。进出口方面，大中小企业出口指数均上升，大中型企业进口指数上行，而小型企业进口指数小幅回落。从业人员方面，不同规模企业从业人员指数均升高，企业预期均继续向好。大型企业的就业恢复情况好于中小企业，中小企业就业压力仍然存在。不同规模企业的预期均明显改善，小型企业的预期最为乐观。随着经济活动复苏加快，叠加针对性政策支持，中小企业景气度有望延续回升。
- **原材料和出厂价格指数走高，配送时间指数继续回升。**2月，国际原油价格震荡，受国内复工复产加快、经济动能较强影响，主要原材料购进价格指数上升2.2个百分点至54.4%，出厂价格指数也同步上行2.5个百分点至51.2%。短期油价或延续震荡，若后续国内经济强劲复苏，部分原材料价格仍有上行可能，但保供稳价政策下原材料价格或保持相对稳定。从不同规模企业来看，大中小企业主要原材料购进价格指数与出厂价格指数均上升，但中小企业的成本压力有所增大。2月，防疫限制解除、市场需求回升，供应商配送时间指数较上月继续走高，产成品库存指数与原材料库存指数较上月均上升，企业对未来市场需求预期依然较好，继续处于主动补库存状态，原材料的补库意愿相对不强。
- **非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度继续走高。**2月，非制造业商务活动指数为56.3%，较上个月超预期升高1.9个百分点，连续2个月处于荣枯线上。节后人员流动加快，服务业复商复市，服务业商务活动指数较上月上升1.6个百分点至55.6%，连续2个月扩张。从行业看，与企业商务往来密切相关行业，以及与居民休闲消费意愿提升相关的行业景气度较高。分项指标来看，新订单指数、从业人员指数、服务业销售价格均继续上升，但投入品价格略有下降。后续服务业景气仍有望维持在扩张区间。2月，建筑业景气度连续2个月上升。从行业情况看，土木工程建筑业以及房地产行业商务活动指数均在扩张区间，预计政策力度不减，地产市场有所好转，建筑业有望维持较高景气度。
- **风险提示：**海外需求超预期下降，政策落地不及预期，疫情超预期反复。

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. 乘势而上——开启双期切换下的经济新周期 (2023-02-24)
2. 风波中谋发展，走科技强国建设之路 (2023-02-24)
3. 轮动与空间：详解三大部门资产负债表 (2023-02-20)
4. 一号文件亮点何在，美国通胀又超预期 (2023-02-17)
5. 超预期背后，居民仍谨慎——1月社融数据点评 (2023-02-12)
6. 剪刀差继续走阔，季节性影响有多大？——1月通胀数据点评 (2023-02-11)
7. 质量强国建设推进，欧美加息规划分道扬镳 (2023-02-10)
8. 新发展格局驶入快车道，联储如期放缓加息 (2023-02-03)
9. 全球齿轮转动，数字经济机会详解 (2023-02-03)
10. 触底回升，复苏已至——1月PMI数据点评 (2023-02-01)

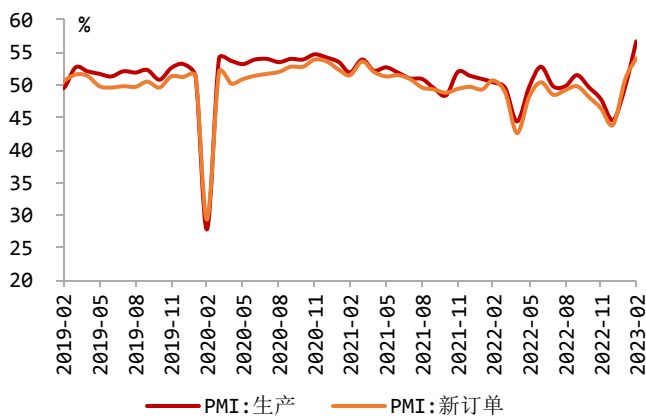
随着节后企业复工复产，疫情影响消退，稳经济政策加快落地，加之外需显现出一定韧性，经济景气继续上行，2023年2月份中国制造业采购经理指数较上月回升2.5个百分点至52.6%，春节后各地加快复商、复市、复工，非制造业商务活动指数走高1.9个百分点至56.3%，综合PMI产出指数也升高3.5个百分点至56.4%，景气度均继续回升，制造业在节后复工的带动下回升幅度相对更大。2月，企业复工复产以及稳增长政策持续落地，制造业生产恢复快于需求。从多部委近期的表态来看，今年宏观调控政策仍将积极发力，随着企业复工复产加快，制造业有望继续保持扩张，但需求偏弱问题仍需关注。

1 制造业 PMI：景气超预期扩张，生产恢复强于需求

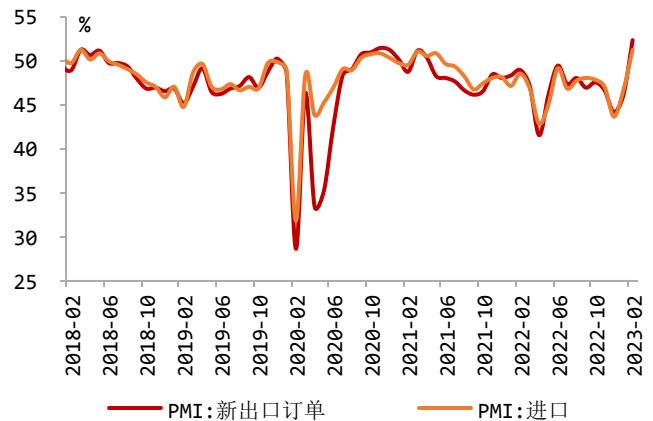
制造业产需继续扩张，从业人员数量回升。随着疫情影响消退，节后员工陆续返岗，企业经济活动逐渐活跃，经济已进入到加快复苏阶段，2023年2月制造业采购经理人指数录得52.6%，为2012年以来的最高水平，较上月回升2.5个百分点，回升幅度超过预期，显示出本月经济复苏较为强劲。产需指数均继续上行，随着企业复工复产，生产端的恢复快于需求端。**从需求端看**，前期受疫情抑制的需求继续释放，加之海外需求有所转好，2月新订单指数为54.1%，高于上月3.2个百分点，恢复至2017年以来的最高水平。但反映市场需求不足的企业占比仍超过52%，需求偏弱的问题仍有待改善。**从生产端看**，节后员工返岗，物流恢复畅通，企业复工复产，生产端如期加快修复，2月生产指数较上月升高6.9个百分点至56.7%，大幅跃升至荣枯线之上，为2012年来的最高水平。生产指数再度超过新订单指数2.6个百分点。**从企业预期来看**，疫情影响减弱叠加政策效应，企业对后市预期更强，2月生产经营活动预期指数为57.5%，较上月回升1.9个百分点，连续三个月走高。**从就业情况看**，2月从业人员指数较上月回升2.5个百分点至50.2%，是自2021年3月以来首次进入至扩张区间，企业用工需求增加，从业人员供给也有回升。总体来看，随着社会面流动性全面恢复，市场主体活力提升，市场需求继续释放，再加上政策前置发力，多地集中开工建设重大项目，节后制造业延续景气上行趋势。据百年建筑网，截至2月21日，全国施工企业开复工率和劳务到位率分别达到86.1%和83.9%，复工情况好于去年农历同期水平。2月，财政部部长刘昆指出今年的财政政策仍将积极加力提效，央行四季度货币政策执行报告中也提出货币政策要精准有力，发改委产业司也在部分重点省份工业稳增长座谈会上提出稳定和扩大制造业投资，争取一季度工业经济平稳开局，预计上半年宏观调控政策仍将发力支持经济复苏，3月制造业景气度或维持在扩张区间，PMI指数或在高基数作用下平稳或小幅回落。

从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均继续上行。新出口订单指数和进口指数分别为52.4%和51.3%，分别较前值升高6.3和4.6个百分点，分别自2021年4月和5月以来再度回到荣枯线上。进口方面，内需持续改善，进口景气度升高；出口方面，国内出口供给能力修复，稳外贸政策持续发力，此外，海外国家通胀回落，经济尚具有一定韧性，美国2月制造业PMI延续上行，但仍在收缩区间，越南、马来西亚、泰国等PMI指数也不同程度的上行，作为全球贸易晴雨表的韩国出口金额2月同比下降7.5%，但降幅较上月大幅收敛。本月我国出口景气度快速回升，回升幅度大于进口。总体上，外需改善情况好于内需，出口景气度高于进口1.1个百分点。短期来看，随着国内经济活动保持活跃，政策加大稳增长力度，内需有望延续扩张趋势，预计进口景气度继续回升。然而，美国通胀回落不及预期，需求的不确定性较大，或对我国后续出口形成一定压力。

从行业来看，不同行业景气水平联动改善，中上游产业引领复苏。21个细分行业 PMI 中，14个细分行业 PMI 较上月上升，18个细分行业 PMI 高于 50%，显示大部分制造业细分行业的景气度较高。由于多地集中开工建设重大项目，装备制造业和基础原材料行业景气走高明显，2月，基础原材料、装备制造、高技术制造以及消费品行业的 PMI 分别为 51.6%、54.5%、53.6%和 51.3%，高于上月 3.0、3.8、1.1 和 0.4 个百分点，均升至扩张区间，景气水平连续两个月回升，中上游产业带动下游产业稳中有升。从行业情况看，木材加工及家具制造、金属制品、电气机械器材等行业产需指数均升至 60.0% 以上高位景气区间，农副食品加工、纺织、通用设备、专用设备、汽车等 10 个行业对近期行业恢复发展较为乐观。2月，国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，今年我国数字经济将迎来快速发展期。另外，部分省市公布 2023 年重大项目投资计划中产业投资成为其增长重点，战略性新兴产业项目比重上升。预计高技术制造业、装备制造业仍将保持较强的增长动力。

图 1：产需指数均继续回升


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


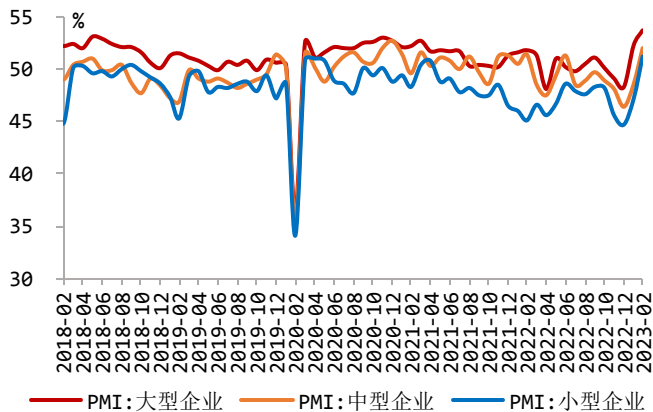
数据来源：wind、西南证券整理

2 不同规模企业景气继续上行，中小企业重回扩张区间

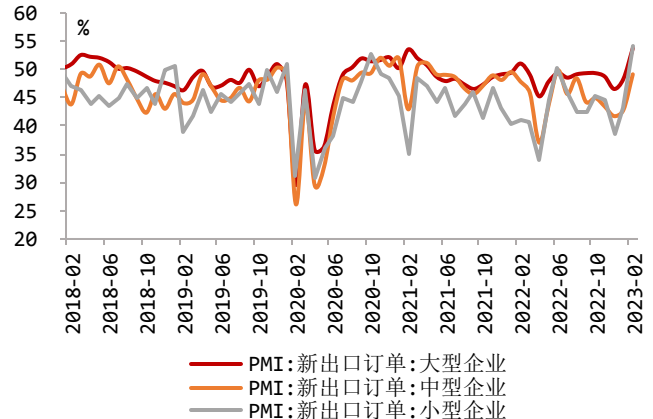
分企业规模看，不同规模企业景气度均上升，中小企业产需两端重新扩张。2月，大、中、小型企业 PMI 分别为 53.7%、52.0%和 51.2%，分别较上月上升 1.4、3.4 和 4.0 个百分点，中小企业 PMI 分别自 2022 年 6 月和 2021 年 4 月以来重新回到扩张区间，大型企业则连续两个月扩张。具体来看，大中小型企业生产指数高于新订单指数，产需均不同程度回升，生产回升幅度均大于需求。2月，大中小型企业生产指数分别较上月升高 5.1、9.4 和 7.5 个百分点至 58.2%、56.6%和 53.7%，新订单指数分别上升 1.0、4.6 和 5.9 个百分点至 56.1%、52.8%和 51.4%。进出口方面，大中小型企业出口指数均上升，其中大型企业进出口指数均回到临界线上，小型企业的出口回升程度较明显，也重新回到扩张区间，大中型企业进口指数上行，而小型企业进口指数小幅回落。具体来看，2月，大、中、小型企业新出口订单指数分别较上月上调 5.4、6.3 和 10.7 个百分点至 53.7%、49.1%和 54.0%，大、中型企业进口指数分别较前值上升 5.6、4.0 个百分点至 53.4%、47.8%，小型企业进口指数则下降 0.7 个百分点至 46.1%。总体来看，国内供应能力回升，外需有所好转，大、小型企业出口景气度回到扩张区间，而中小型企业的进口仍然低迷。

不同规模企业从业人员指数均升高，企业预期均继续向好。小型企业的从业人员指数分别走高 3.2、1.9 和 1.8 个百分点至 51.0%、49.1%和 50.0%，大、小型企业从业人员指

数回到 50%及以上。其中，大型企业的就业恢复情况好于中小企业，中小企业就业压力仍然存在。不同规模企业的预期均明显改善，大中小型企业生产经营活动预期指数分别回升 0.9、1.0 和 5.2 个百分点至 58.2%、55.3% 和 58.8%，小型企业的预期是最乐观的，然后是大型企业。2 月，财政部部长刘昆提到 2023 年将根据实际情况进一步完善减税降费措施，突出对中小微企业、个体工商户以及特困行业的支持，工信部此前也提到今年要贯彻《中小企业促进法》。随着经济活动复苏加快，叠加针对性政策支持，中小企业景气度有望延续回升。

图 3：大中小型企业 PMI 均继续上升


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继续上升


数据来源：wind、西南证券整理

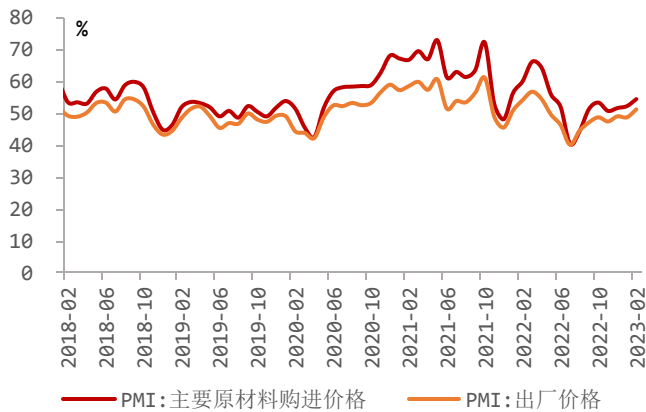
3 原材料和出厂价格指数走高，配送时间指数继续回升

原材料购进价格指数和出厂价格指数均走高。2 月，国际原油价格呈震荡走势，受国内复工复产加快、经济动能较为强劲的影响，阴极铜、铁矿石、铝等原材料价格继续走高，主要原材料购进价格指数上升 2.2 个百分点至 54.4%，连续 3 个月升高，由于节后市场需求回暖，出厂价格指数也同步上行 2.5 个百分点至 51.2%。2 月原材料购进价格指数依然高于出厂价格指数，但剪刀差有所收敛，企业原材料成本压力向下传导。从行业上看，钢铁及相关下游行业原材料价格涨幅更为明显，黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备等行业主要原材料购进价格指数均高于 60.0%。短期内在中国疫后复苏、俄罗斯石油出口减少、美欧经济保持一定韧性的背景下，油价或延续震荡走势。若后续国内经济仍保持强劲复苏态势，部分原材料价格仍有上行的可能，但保供稳价政策持续发力，原材料价格或保持相对稳定。由于政策前置发力，市场需求或延续复苏态势，上游价格向下游传导路径逐渐通畅，产成品价格仍有提升空间。

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 1.0、3.2 和 3.7 个百分点至 54.1%、54.8% 和 54.6%，大中型企业原材料购进价格均连续 3 个月扩张，小型企业原材料购进价格连续 6 个月扩张。大中小型企业出厂价格指数分别回升 3.6、1.4 和 2.5 个百分点至 53.3%、49.2% 和 50.4%，中型企业出厂价格指数仍在荣枯线下。总的来看，不同规模企业的两个价格指数均呈回升态势，但中小企业的原材料价格指数回升幅度快于出厂价格指数，中小企业的成本压力有所增大。2 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 13.16、12.85 和 2.44 点至 73.05、58.72 和 77.30，企业销售和利润预计继续呈现出较大幅度改善。

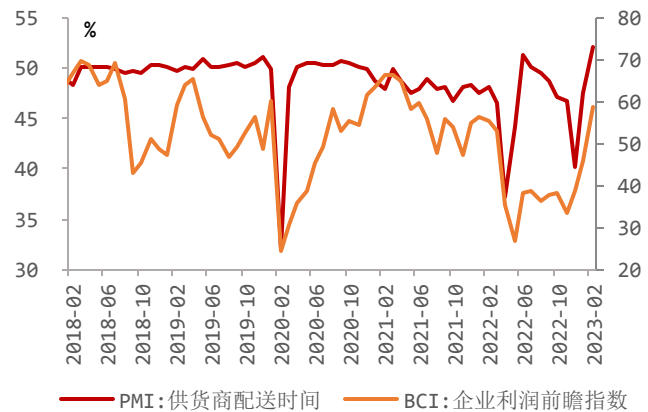
供应商配送时间指数继续回升，企业主动补库存。2月，防疫限制逐步解除，节后交通物流逐渐恢复正常，市场需求回升，供应商配送时间指数为52.0%，较上月继续走高4.4个百分点，在7个月后再回到荣枯线以上。2月，产成品库存指数为50.6%，较上月回升3.4个百分点，原材料库存指数为49.8%，较上月升高0.2个百分点，但仍处于收缩区间。企业对未来市场需求预期依然比较好，继续处于主动补库存状态，但原材料的补库意愿仍不高。

图5：主要原材料购进价格、出厂价格上升



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上升



数据来源：wind、西南证券整理

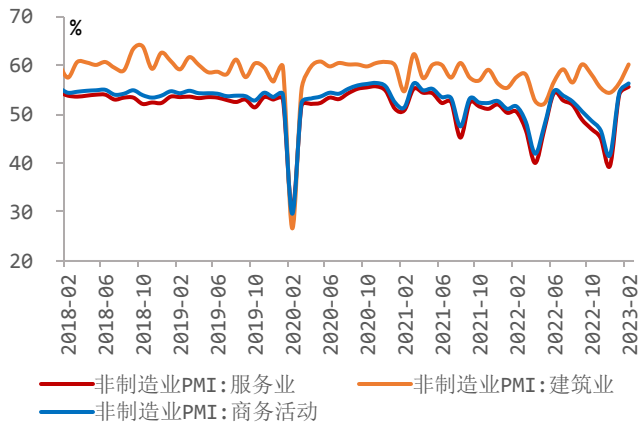
4 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度继续走高

服务业景气继续回暖，有望进入常态化复苏周期。2月份，非制造业商务活动指数为56.3%，较上个月超预期升高1.9个百分点，连续2个月处于荣枯线上。2月，疫情防控措施优化，节后人员流动加快，服务业复商复市，景气度继续上行，服务业商务活动指数较上月上升1.6个百分点至55.6%，连续2个月扩张。从行业来看，与企业商务往来密切相关行业，以及与居民休闲消费意愿提升相关的行业景气度较高，比如道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等8个行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间，餐饮业、文体娱乐业商务活动指数均保持在54%以上。分项指标来看，2月，新订单指数为54.7%，较上月回升3.1个百分点，业务活动预期指数也回升0.5个百分点至64.8%。从业人员指数较上月上升3.2个百分点至48.7%，但与制造业相比，服务业用工景气度偏低。此外，服务业投入品价格下降0.5个百分点至50.4%，销售价格回升2.9个百分点至50.4%。随着疫情防控限制解除，服务业已经进入到常态化复苏阶段，后续服务业景气有望维持在扩张区间，但春节效应完全消退后，服务业景气短期或有所回落。

建筑业景气度季节性上行，基建、地产景气均有上行。2月，建筑业商务活动指数为60.2%，较上月升高3.8个百分点，节后建筑业普遍迎来“开工潮”，重大项目开工建设各项政策加快落地，房地产投资边际改善，建筑业景气度连续2个月上升。从分项指标看，2月，建筑业需求继续提升，新订单指数较上月升高4.7个百分点至62.1%；从用工上看，从业人员指数较上月走高5.5个百分点至58.6%，连续2个月扩张，建筑业用工明显改善；从价格上看，投入品价格与上月持平，销售价格升高0.8个百分点至53.6%，连续4个月扩张，销售价格上升快于投入品价格；从预期上看，业务活动预期指数为65.8%，连续三个月位于高位景气区间。从行业情况看，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数均位于荣枯线以上，基建投资仍是今年重要抓手，同时房地产行业商务活动指数和新订单指数均位于荣枯线以上，房地产

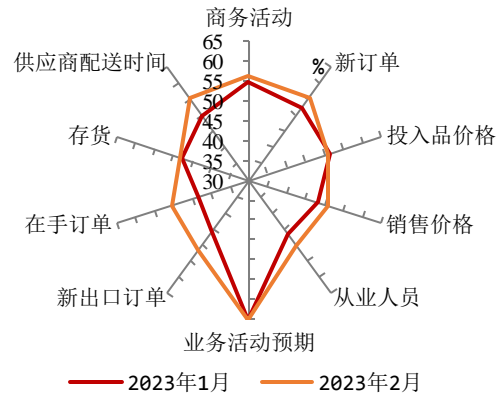
行业开始有所恢复。2月，财政部表示2023年积极财政政策要加力提效，专项债投资拉动将继续加力，基建投资仍将保持一定强度。地产方面，房地产销售近期出现一些好转信号，2月百强房企均实现业绩的同环比增长，整体市场表现止跌回升。另外，证监会启动不动产私募投资基金试点，有助于支持房地产市场纾困。预计在政策力度不减、地产市场有所好转的背景下，建筑业有望维持较高景气度。

图7：服务业、建筑业PMI指数均上升



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	2020-12	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	2023-2	
中采制造业PMI																												
PMI总指数	51.9	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	52.6	
生产量	54.2	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	56.7	
雇员	49.6	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	50.2	
新订单	53.6	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	54.1	
出口订单	51.3	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	52.4	
现有订单	47.1	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	49.3	
产成品库存	46.2	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	50.6	
原材料库存	48.6	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	49.8	
采购量	53.2	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	53.5	
购进价格	68.0	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	54.4	
供应商配送时间	49.9	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	52.0	
进口	50.4	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	51.3	
中采服务业PMI	54.8	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	55.6	
中采建筑业PMI	60.7	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	60.2	
综合PMI产出指数	55.1	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	56.4	
非制造业商务活动指数	55.7	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	56.3	
非制造业PMI	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	49.2	49.4	49.0	49.2	51.6		

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
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@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
北京	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@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	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