

2023年04月18日

证券研究报告·宏观简评报告

数据点评



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

超预期中，供需两端表现不同

——2023年一季度经济数据点评

摘要

- **经济复苏稳健，但青年失业率仍高。**一季度，疫情防控平稳转段，稳经济政策的效果持续显现，国内供需逐步恢复，我国国民经济恢复势头明显，GDP同比增长4.5%，比2022年四季度环比增长2.2%，分产业看，在基数和疫情影响消退的作用下，一、二产业同比增速有略微放缓，第三产业增速回升明显。一季度，城乡居民人均收入比缩小，消费支出增速平缓，失业率基本平稳有所降低，但结构分化依然明显，青年失业率高的问题仍存。
- **工业韧性较强，多重因素下略不及预期。**1-3月，全国规模以上工业增加值同比增长3.0%，其中采矿业增加值增速放慢明显。3月单月规模以上工业增加值实际增长3.9%，略低于预期，受外需走弱和国内复苏的多重影响。41个大类行业中有26个行业同比增长。后续在天气转好、政策呵护下，生产将持续向好。
- **基建投资增速在三大投资中最优，后续有望持续。**1-3月狭义基础设施投资同比增长8.8%，高于整体固定资产投资增速3.7个百分点。12月单月狭义基建投资同比上涨8.66%，增速略回落。从高频数据看，3月后石油沥青开工装置开工率升高趋势明显，预计4月基建投资同比在较高水平。
- **房地产开发投资回落，销售和竣工数据偏好。**1-3月，全国房地产开发投资同比下降5.8%，较前值增速回落0.1个百分点。从开发和销售数据看，销售和竣工数据偏强，开发偏弱。12月单月房地产投资同比下降7.24%。本月数据反映房地产市场回暖，但也说明房企在投资和开发上仍较谨慎。
- **制造业单月增速回落，新动能拉动明显。**1-3月，制造业投资增长7%，较1-2月增速回落1.1个百分点。新动能投资继续拉动，1-3月份高技术产业投资增长16%。12月单月，制造业投资同比增速较前值回落1.92个百分点至6.18%，下一步税收政策等将继续支持制造业，预计制造业投资今年增速将较高。
- **餐饮消费增速大幅反弹，基数叠加回暖消费整体超预期。**3月，社消总额同比增长10.6%，两年平均增速回落。其中商品零售同比增长9.1%，餐饮收入增长26.3%，与贸易数据中的食用植物油进口较好对应。3月份限额以上单位16个商品类别中12类零售额同比保持正增长，基本生活类产品消费较稳定，服装鞋帽增速加快较明显，升级类产品消费增速大多回升，金银珠宝类零售回升明显。随着各地消费政策效果显现，叠加五一假期临近，预计消费表现仍向好。
- **风险提示：**经济复苏不及预期，海外变化超预期。

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

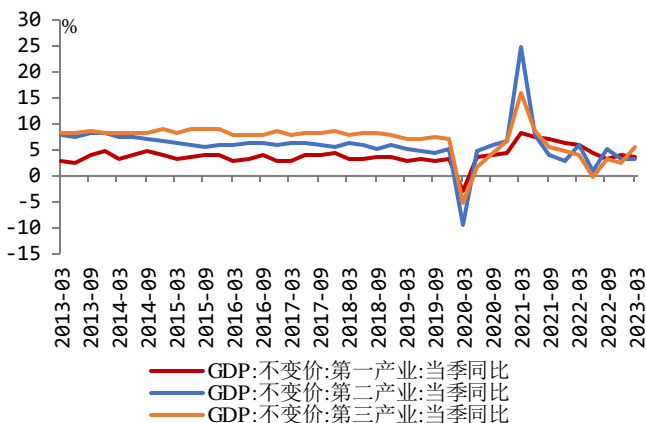
相关研究

1. 正式步入注册制时代，美国通胀延续下行 (2023-04-14)
2. 错位叠加复苏，出口表现大好——3月贸易数据点评 (2023-04-14)
3. 政策呵护下居民贷款回升，企业端继续改善——3月社融数据点评 (2023-04-12)
4. 关注弱通胀中的闪光点——3月通胀数据点评 (2023-04-12)
5. 央行问卷显示情绪回暖，油价波动引关注 (2023-04-09)
6. 周期轮动下，出口将如何表现？——基于对中美库存周期的研究 (2023-04-06)
7. 景气维持扩张，但结构有所分化——3月PMI数据点评 (2023-04-02)
8. 人民币国际化机遇至，欧美银行风波暂缓 (2023-04-02)
9. 国内多领域布局发展，海外美联储如期加息 (2023-03-24)
10. 高质量发展组合拳蓄力，海外流动性风波不断 (2023-03-19)

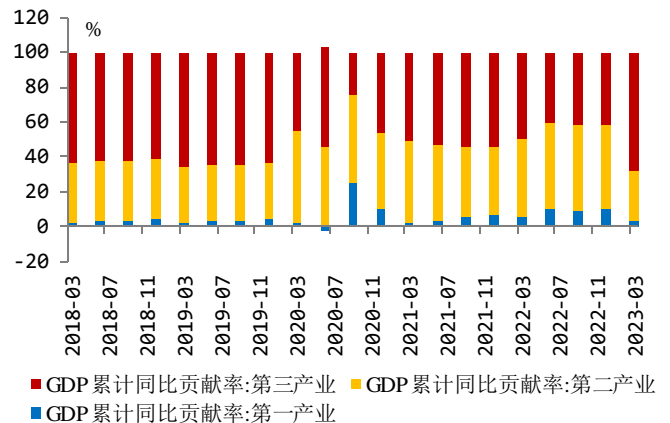
1 经济复苏稳健，但青年失业率仍高

稳经济政策效果显现，一季度经济开局良好。一季度，疫情防控平稳转段，稳经济政策的效果持续显现，国内供需逐步恢复，我国国民经济恢复势头明显，韧性凸显，经济运行企稳回升。一季度，国内生产总值 284997 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，较 2022 年回升 1.5 个百分点，较 2022 年第一季度增速回落 0.3 个百分点，比 2022 年四季度环比增长 2.2%。分产业看，在基数和疫情影响消退的作用下，一、二产业同比增速有所放缓，第三产业增速回升明显，第一产业增加值 11575 亿元，同比增长 3.7%，较上一季度回落 0.3 个百分点，较 2022 年全年回落 0.4 个百分点；第二产业增加值 107947 亿元，同比增长 3.3%，较上一季度回落 0.1 个百分点，较 2022 年全年回落 0.5 个百分点；第三产业增加值 165475 亿元，同比增长 5.4%，较上一季度回升 3.1 个百分点，较 2022 年全年回升 3.1 个百分点。目前国内经济正处于初步复苏阶段，依然面临着海外需求放缓与长期结构性问题修复的压力。货币政策方面，3 月央行全面降准 0.25 个百分点，扩大金融机构向实体经济让利空间，MLF 续做“价稳量增”，释放保持流动性合理充裕，继续为经济复苏提供有力支持；财政政策方面，积极的政策适度靠前发力，专项债发行进度较快。两场国常会部署稳就业，促进就业增长和经济增长的相互促进，实施稳外贸政策组合拳。总体来看，根据央行一季度企业家、银行家、居民问卷显示，银行家、企业家宏观经济热度攀升，居民储蓄、消费、投资意愿一降两升，经济复苏信心较足。

城乡居民人均收入比缩小，消费支出增速平缓，失业率基本平稳有所降低，但结构分化依然明显。从收入来看，一季度，全国居民人均可支配收入 10870 元，同比名义增长 5.1%；扣除价格因素实际增长 3.8%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入 14388 元，同比名义增长 4.0%，实际增长 2.7%；农村居民人均可支配收入 6131 元，同比名义增长 6.1%，实际增长 4.8%。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 5.0%、5.8%、4.1%、5.1%。全国居民人均可支配收入中位数 8895 元，同比名义增长 4.6%。从支出来看，一季度，全国居民人均消费支出 6738 元，比上年名义增长 5.4%，扣除价格因素影响，实际增长 4.0%。一季度，全国居民人均食品烟酒消费支出、人均居住消费支出、人均生活用品及服务消费支出，人均交通通信消费支出、人均教育文化娱乐消费支出、人均其他用品及服务消费支出分别增长 2.1%、8.7%、3.9%、4.1%、9.2%、8.2%，人均衣着消费支出下降 3.3%，人均医疗保健消费支出增速最快，为 14.7%。就业方面，2023 年一季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.5%，比上年同期持平。其中，16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 19.6%、4.3%，较 2 月分别提高 1.5 和下降 0.5 个百分点，青年失业率高的问题仍存。从月度走势看，全国城镇调查失业率基本平稳，三月调查失业率有所下降，其中 1 月份和 2 月份升高主要是由于季节性因素，因为在春节前后求职人员换工作增加，3 月以来，一方面，随着疫情影响的逐渐减弱，服务业回升明显，尤其是接触型服务业增长较快，第三产业的快速增长吸收了一定的劳动力，另一方面，中央和地方政府多措并举既帮助失业人员复业又不断改善就业结构，促进高校毕业生就业，积极的就业优先政策取得了明显成效。

图 1：一季度国内经济继续恢复


数据来源：wind、西南证券整理

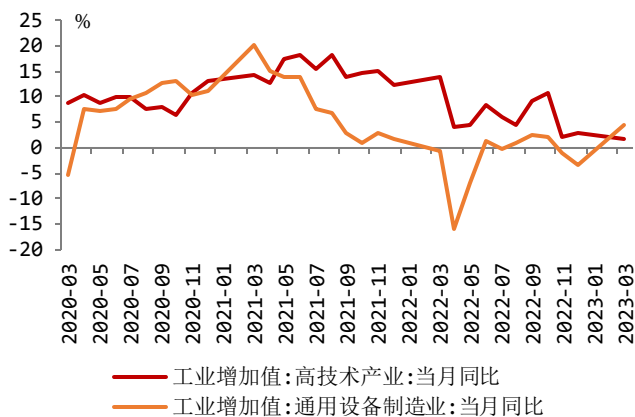
图 2：三大产业对 GDP 的贡献率


数据来源：wind、西南证券整理

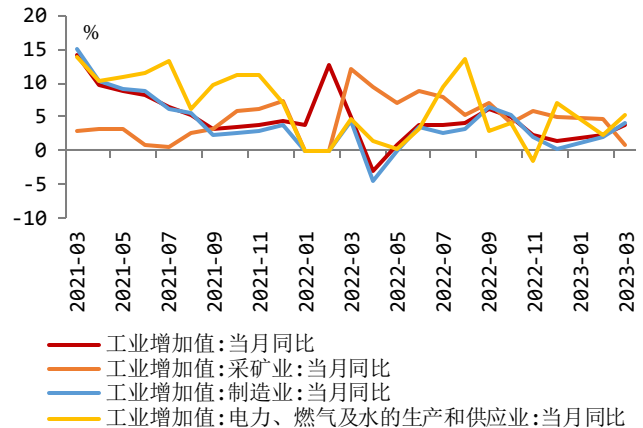
2 工业韧性较强，多重因素下略不及预期

1-3 月，全国规模以上工业增加值同比增长 3.0%，比上年四季度加快 0.3 个百分点，较 1-2 月增速回升 0.6 个百分点。在稳增长、保供稳价等政策的利好下，企业复工复产情况较稳健。采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别增长 3.2%、2.9% 和 3.3%，装备制造业增加值增长 4.3%，比 1-2 月份加快 2.5 个百分点。单月来看，3 月规模以上工业增加值同比实际增长 3.9%，略低于市场预期，环比增长 0.12%。分三大门类看，3 月份，电力、热力、燃气及水生产和供应业领涨，同比增长 5.2%，较 1-2 月增速升高 2.8 个百分点；制造业增长 4.2%，较 1-2 月增速增长 2.1 个百分点，采矿业增长 0.9%，较 1-2 月增速回落 3.8 个百分点，在基数及大宗商品价格波动下使上游采矿业增加值增速有所回落。分行业看，3 月份，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长。其中，电气机械和器材制造业增速最快，为 16.9%，汽车制造业增长 13.5%，化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、专用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电力、热力生产和供应业的增速都在 5% 以上，但农副食品加工业，酒、饮料和精制茶制造业、纺织业同比回落。分产品看，3 月份，620 种产品中有 347 种产品产量同比增长，其中新能源汽车同比增长 33.3%，保持高增长势头；受房地产复苏影响，钢铁、水泥产量进一步回升。1-3 月，全国工业产能利用率为 74.8%，比上年同期下降 1.5 个百分点，比上季度下降 1.4 个百分点。1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 8872.1 亿元，同比下降 22.9%。

3 月份我国制造业 PMI 为 51.9%，较上月有所回落，继续保持在扩张区间且处于较高景气水平，主要贡献来自生产指数和新订单指数，供需两旺是推动制造业景气度持续处于高位的主要动力。今年以来，虽然国际形势依然复杂严峻，地缘冲突，全球性通胀，欧美发达国家的不断加息给中国的外需带来了不小影响，但是积极的财政货币政策与疫情影响的逐渐消散的叠加推动 3 月制造业和非制造业 PMI 指数继续保持在扩张区间。近期，财政新推出 4800 亿减税降费政策；年初各地招商引资力度进一步加大；政策面持续释放推动经济回升的明确信号；央行降准持续释放政策红利；以餐饮、出行为代表的居民消费回升较快。预计后续在天气转好、政策持续呵护下，工业生产端将持续向好。

图 3：通用设备制造业增加值增速回升


数据来源: wind、西南证券整理

图 4：采矿业增加值增速回落明显


数据来源: wind、西南证券整理

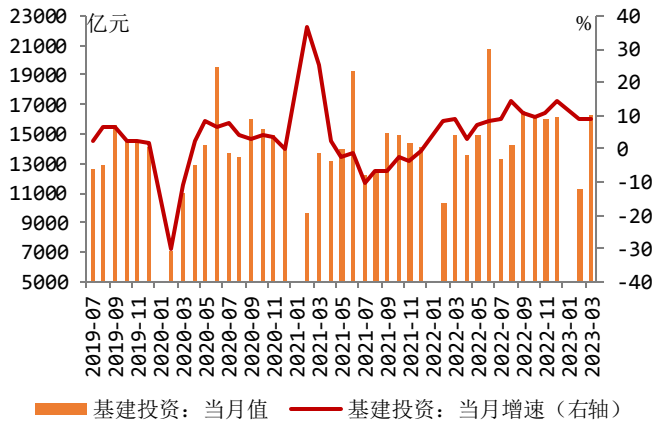
3 基建投资增速在三大投资中最优，后续有望持续

2023 年 1-3 月，全国固定资产投资（不含农户）107282 亿元，同比增长 5.1%，增速较 1-2 月回落 0.4 个百分点，其中民间固定资产投资 58532 亿元，同比增长 0.6%，增速较 1-2 月也下滑 0.2 个百分点。分产业看，第一产业投资 2425 亿元，同比增长 0.5%；第二产业投资 33964 亿元，增长 8.7%；第三产业投资 70894 亿元，增长 3.6%，增速分别较 1-2 月回落 1.0、1.4 和 0.2 个百分点。2 月国内复工复产速度更快，3 月有所延续，固定资产投资（不含农户）环比由 2 月 0.72% 回落至 -0.25%，增速回落 0.97 个百分点。

广义基建投资全年增速接近两位数，单月增速有所回落，专项债靠前发行下预计短期基建投资仍较强劲。2023 年 1-3 月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.8%，比 1-2 月份减慢 0.2 个百分点，高于整体固定资产投资增速 3.7 个百分点。其中，水利管理业和铁路运输业投资增速达到两位数增长，分别为 10.3% 和 17.6%，增速分别较 1-2 月扩大 7.3 和略回落 0.3 个百分点。水利管理业增速与去年基数波动较大有关，此外，去年年底的 2023 年重大水利工程前期工作调度会商，要求部署加快推进 2023 年重大水利工程前期工作，列入清单的重大水利项目前期工作，锚定 2023 年内开工的目标，预计今年的水利管理业投资增速仍保持较高水平。铁路运输业投资增速在去年基数走高的情况下，增速仅回落 0.2 个百分点，在国内复工复产持续下，铁路运输业投资继续向好。1-3 月，公共设施管理业投资和道路运输业投资分别增长 7.7% 和 8.5%，较 1-2 月增速分别减慢 3.5 和加快 2.6 个百分点。单月来看，3 月基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比上涨 8.66%，较 1-2 月增速略回落 0.34 个百分点。从地方政府债发行看，2 月和 3 月发行速度都较快，3 月地方债发行 8900.42 亿元，明显高于 2022 年同期的 6186.67 亿元，其中新增债券约为 6300 亿元，再融资债券约为 2600 亿元；新增债券中，专项债券发行规模为 5438 亿元。从发行进度看，2023 年 1-3 月新增债发行节奏较快，一方面与财政政策适当靠前发力有关，另一方面也与地方债到期量同比明显增加有关。专项债发行进度与 2022 年同期类似，2023 年 1-3 月，新增一般债/新增专项债发行占全年限额的 43.4%/35.7%（2022 年同期分别为 37.8%/35.6%）。从专项债券投向来看，城乡基础设施建设、交通基础设施建设、棚户区改造、农林水利、园区建设、民生事业等为主要投向。在政策支持下，预计基建增速仍会在较高水平。从石油沥青开工的高频数据看，3 月后石油沥青开工装置开工率升高

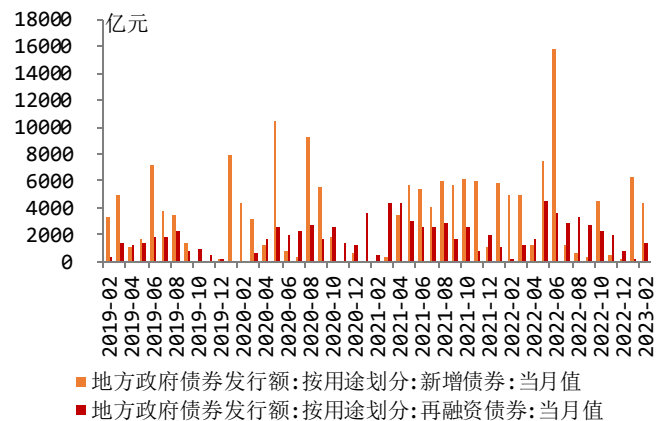
趋势明显，4月维持在相对高位，预计4月基建投资同比仍在较高水平。1-3月，广义基建投资同比上升10.82%，较1-2月增速回落1.36个百分点。3月，广义基建投资同比上升9.89%，较1-2月增速回落2.29个百分点。

图5：基建投资增速维持高位



数据来源：wind、西南证券整理

图6：1月、2月专项债发行规模较大支撑基建投资



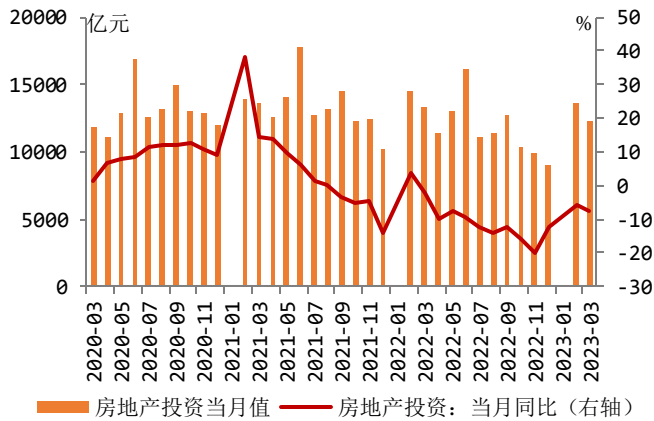
数据来源：wind、西南证券整理

4 房地产开发投资回落，销售和竣工数据偏好

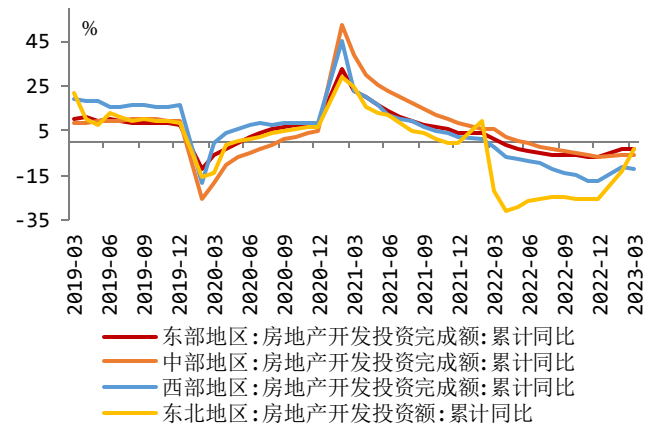
2023年1-3月，全国房地产开发投资25974亿元，同比下降5.8%，降幅比1-2月继续扩大0.1个百分点，较整体固定资产投资增速慢10.9个百分点，差距较前值有所缩小。其中，住宅投资19767亿元，下降4.1%，降幅较1-2月收窄0.5个百分点。从开发和销售数据看，销售和竣工数据偏强，开发偏弱。2023年1-3月，房地产开发企业房屋施工面积764577万平方米，同比下降5.2%，增速较1-2月回落0.8个百分点；房屋新开工面积24121万平方米，下降19.2%，降幅较1-2月扩大9.8个百分点；房屋竣工面积19422万平方米，增长14.7%，在1-2月回正后增速继续走高6.7个百分点。1-3月份，商品房销售面积29946万平方米，同比下降1.8%，降幅较1-2月收窄1.8个百分点，其中住宅销售面积增速回落2.2个百分点至1.4%。1-3月，商品房销售额30545亿元，由前值下降0.1%转为增长4.1%，其中住宅销售额增长7.1%，增速扩大3.6个百分点。从资金情况来看，房地产开发企业到位资金34708亿元，同比下降9.0%，其中国内贷款4995亿元，下降9.6%。单月来看，12月房地产投资同比下降7.24%，增速较前值继续回落1.52个百分点。从3月的销售开发数据也能看出来，开发数据偏弱而销售数据较好，3月房屋施工面积、新开工面积、销售面积以及住宅销售面积分别同比下滑34%、29%、3%和0%，降幅较前值分别扩大15、缩窄13、23和29个百分点。据58安居客研究统计数据显示，从70城房价指数来看，3月份上涨城市数量和上涨幅度均出现了增加，并已连续上涨两个月，3月份全国一二手房市场依旧延续2月份的反弹行情，重点城市新房成交量同环比平均涨幅超40%，随着成交量的回升，房价已逐步出现了企稳回升的态势。3月份，房地产开发景气指数为94.71，连续7个月处于低景气水平，但较上月回升0.05个点。

从本月房地产开发投资的数据看，一方面房地产市场回暖得以继续体现，但另一方面房地产企业在投资和开发上或仍持较谨慎的态度。目前楼市调控逐步从“一城一策”向“一区一策”转变，4月，北京市住建委官网发布2023年北京市政府工作报告重点任务清单及进展情况，其中提到多子女家庭和职住平衡家庭购房支持政策，按照“一区一策”的方式由房

山区试点。预计房地产在政策持续利好影响下，再加上短期基数回落较多，投资数据有望向好。

图 7：房地产开发投资单月降幅扩大


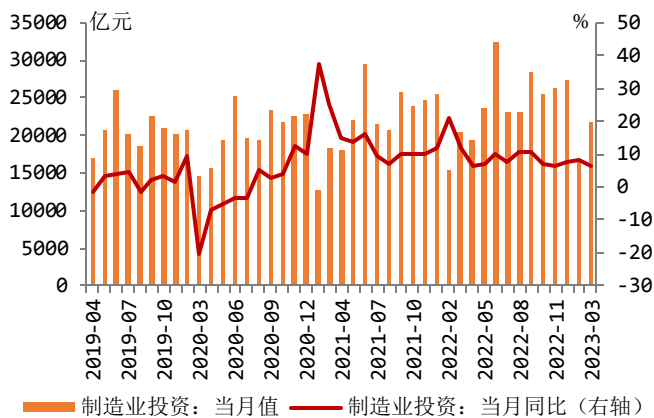
数据来源：wind、西南证券整理

图 8：东北地区房地产开发投资同比降幅收窄明显


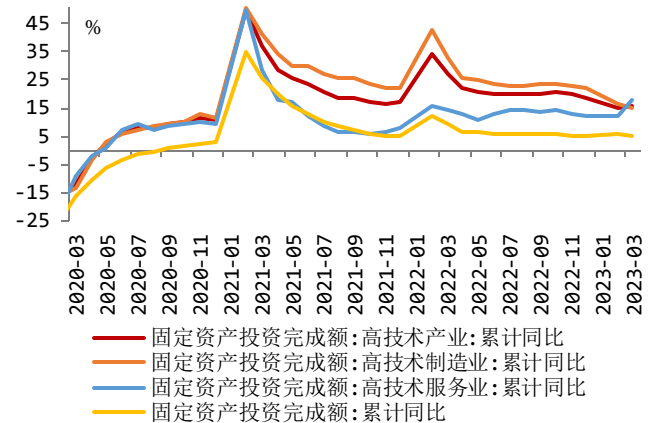
数据来源：wind、西南证券整理

5 制造业单月增速回落，新动能拉动明显

2023 年 1-3 月，制造业投资增长 7%，较 1-2 月增速回落 1.1 个百分点，较整体固定资产投资增速高 1.9 个百分点。从行业看，纺织业、化学原料和化学制品制造业、医药制造业和电气机械和器材制造业的增速较 1-2 月的有所回升，其他 9 个主要行业增速较 1-2 月有所回落。值得注意的是，电气机械和器材制造业仍增速最高，为 43.1%，较 1-2 月增速升高 9.4 个百分点，去年电气机械和器材制造业的增速也是最高的，一定程度上与基数波动有关，也与国内复产有关。汽车制造业投资增速较前值回落 4.8 个百分点至 19%。新动能投资继续拉动，1-3 月份，高技术产业投资增长 16%，增速较 1-2 月回升 0.9 个百分点，快于全部投资 11.9 个百分点。其中高技术制造业同比增长 15.2%，增速较前值回落 1 个百分点，其中，电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 20.7%、19.9%；高技术服务业投资增长 17.8%，增速较前值回升 5.5 个百分点，其中电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 51.5%、51.3%，涨幅扩大明显。单月来看，3 月，制造业投资同比增速较前值回落 1.92 个百分点至 6.18%。从 3 月进出口数据看，出口情况明显好于预期。税务部门近日公布的统计数据显示，2018 年以来，制造业累计新增减税降费及退税缓税缓费超 3.5 万亿元，是减税降费规模最大的行业；2022 年制造业企业税费负担较 2017 年累计下降 23.3%，其中装备制造业更是下降了 29.5%，是税费负担降幅最大的行业。下一步，将通过落实并完善高新技术企业税收优惠、制造业重点行业新购固定资产加速折旧等支持政策，推动制造业向高端化升级；发挥好研发费用加计扣除、技术转让税收优惠等政策作用，推动制造业加快数字化转型，实现数字技术与生产经营深度融合，不断提升智能化水平；实施好环境保护、节能节水等专用设备投资抵免企业所得税、资源综合利用等税费支持政策，鼓励制造企业降碳减污增绿，进一步推动我国制造业绿色化、低碳化高质量发展。今年对于制造业的支持力度仍较大，在国内复苏情况较好的情况下，制造业恢复或较好，但需要注意海外需求转弱对于制造业的影响。

图 9：制造业投资单月同比增速有所回落


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：高技术制造业同比水平仍高


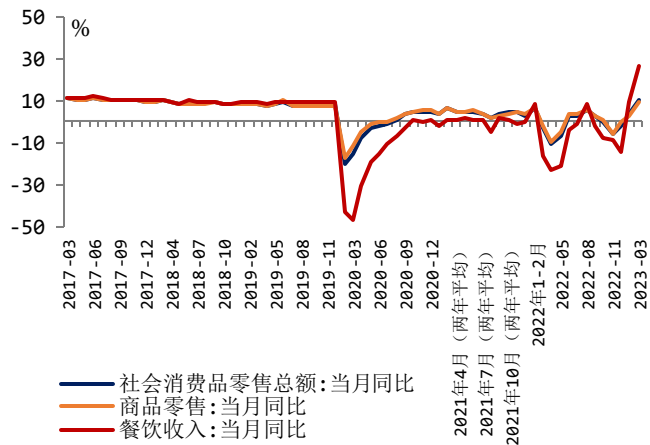
数据来源：wind、西南证券整理

6 餐饮消费增速大幅反弹，基数叠加回暖消费整体超预期

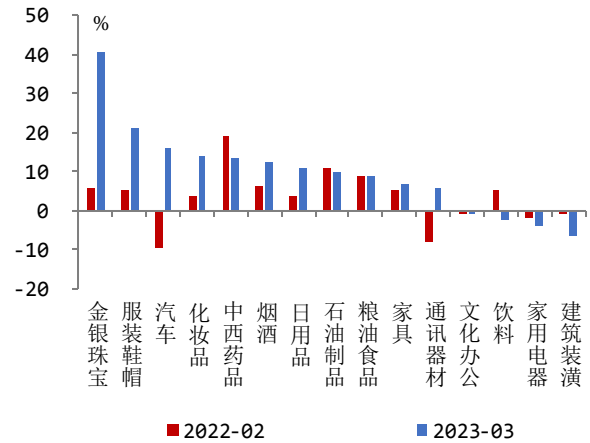
基数叠加消费倾向有所提升，升级类商品大幅增长。1-3 月，社会消费品零售总额 114922 亿元，名义同比增长 5.8%，增速较 1-2 月上升 2.3 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 104094 亿元，增长 6.8%。按消费类型看，1-3 月商品零售同比增长 4.9%，增速较 1-2 月回升 1.4 个百分点；受去年低基数因素与疫情压力逐渐消退影响，餐饮收入同比大幅回升 13.4 个百分点至 13.9%。按消费方式分，1-3 月全国网上零售额 32863 亿元，同比增长 8.6%，较 1-2 月上升 2.4 个百分点。其中，全国实物商品网上零售额 27835 亿元，同比增速较 1-2 月回升 2 个百分点至 7.3%，占社会消费品零售总额的比重为 24.2%，疫情下大量消费者转移到线上消费的行为存在惯性，占比较 1-2 月上升 1.5 个百分点；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 7.3%、8.6% 和 6.9%。按商品类别分，基本生活类商品销售增长势头延续，限额以上单位粮油食品类、日用品类商品零售额分别增长 7.5%、5.1%；升级类商品销售大幅增长，限额以上单位书报杂志类商品零售额增长 13.4%，限额以上单位金银珠宝类零售额增加 13.6%，较 1-2 月回升 7.7 个百分点。

单月来看，3 月份，社会消费品零售总额 37855 亿元，环比增长 0.15%，同比增长 10.6%，增速较 1-2 月值加快 7.1 个百分点，消费复苏显现。3 月社消总额较 2021 年同期两年平均增速为 3.1%，低于 1-2 月 5.1% 的水平。其中，除汽车以外的消费品零售额 33591 亿元，增长 10.5%；限额以上单位消费品零售额 15459 亿元，同比增长 10.1%。从消费类型看，商品零售同比增长 9.1%，增速较 1-2 月上升 6.2 个百分点；餐饮收入同比增长 26.3%，增速较 1-2 月明显回升 17.1 个百分点，餐饮收入修复较快，也能和贸易数据中的食用植物油进口对应上。从商品类别看，3 月份限额以上单位 16 个商品类别中 12 类零售额同比保持正增长，较 1-2 月增加 1 类，基本生活类产品消费较稳定，服装鞋帽增速加快较明显，限额以上单位粮油食品类零售额同比增长 4.4%，增速较 1-2 月下降 4.6 个百分点，饮料类零售额同比降低 5.1%，增速较 1-2 月下降 10.3 个百分点。升级类产品消费增速大多回升，化妆品类和金银珠宝类零售同比增速回升，分别回升 5.8 和 31.5 个百分点至 9.6% 和 37.4%，文化办公用品类同比降低 1.9%，较前值回落 0.8 个百分点。房地产市场相关的家用电器和音像器材类、家具类和建筑及装潢材料类同比仍回落，且降幅较前值有所扩大；另外，汽车类消费同比上升 11.5%，较前值上升 20.9 个百分点。今年年初，各地部署多项促消费稳增长政策

举措，乘势推动消费加快恢复，释放被抑制的消费需求、挖掘潜在消费需求、创造新的消费需求，在创新增长点上，聚焦汽车、家居、医疗健康、养老、托育、文化信息产业等重点领域，消费的基础性作用有望进一步增强。后续随着各地消费政策效果显现，叠加五一假期临近，预计消费表现仍向好。

图 11：社零总额增速回升明显


数据来源: wind、西南证券整理

图 12：主要品类消费月度同比增速对比


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
	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	