

## 景气回升，黎明或现 ——6月PMI数据点评

### 摘要

- **制造业 PMI：景气度小幅回升，企业生产重新扩张。**需求下降的势头趋缓，企业生产稳中有增，6月制造业 PMI 录得 49.0%，较 5 月回升 0.2 个百分点，仍在荣枯线下。从需求端看，市场需求略有改善，但仍显示出不足，外需继续走弱，6 月新订单指数为 48.6%，较 5 月上升 0.3 个百分点，但连续 3 个月收缩；从生产端看，需求稳中有升，企业库存去化较快，6 月生产指数升高 0.7 个百分点至 50.3%，回到荣枯线之上；从企业预期来看，6 月生产经营活动预期指数录得 53.4%，继续回落 0.7 个百分点，连续四个月走低；从进出口情况来看，新出口订单和进口指数均继续下降，内需依然好于外需，但差距较上月有所收敛，外需走弱或使得出口压力继续加大，但人民币贬值对出口形成一定支撑。从行业来看，高耗能行业景气有所改善，新动能行业加快扩张，消费品制造业表现平稳。
- **大中型企业景气度回升，小型企业供需压力增大。**分企业规模看，大、中型企业景气度回升，小型企业景气度继续走低。大中型企业的供需两端景气度均有所改善，而小型企业的产需指数继续走低，小企业的生产经营压力增大。进出口方面，不同规模企业的进出口指数均在荣枯线下，其中，大、小型企业出口指数下降，中型企业出口指数回升，不同规模企业进口指数均下降。从业人员的和企业预期方面，中小企业预期指数回落，中型企业从业人员指数略有上升。6 月，国家发改委、央行等部门印发《关于做好 2023 年降成本重点工作的通知》，工业和信息化部表示近期也将印发《关于健全中小企业公共服务体系的指导意见》，政策的助力下，中小企业景气度有望得到改善。
- **原材料和出厂价格指数回升，企业延续去库趋势。**6 月，需求下降趋缓，企业加快去库存，主要原材料购进价格指数回升 4.2 个百分点至 45.0%，出厂价格指数也上调 2.3 个百分点至 43.9%。多空因素交织下国际原油价格或延续震荡，随着企业库存继续走低、稳增长政策逐步落地，国内原材料价格有望趋稳，并带动产业链中下游市场价格平稳运行。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均回升，大中型企业出厂价格指数回升，小型企业持平上月。6 月，供应商配送时间指数略有下降，物流效率平稳运行。原材料和产成品库存指数连续 4 个月下降，企业延续去库存。
- **非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度继续走低。**6 月，非制造业商务活动指数为 53.2%，较上个月回落 1.3 个百分点，连续 3 个月下降。服务业继续维持平稳复苏趋势，服务业商务活动指数较 5 月回落 1.0 个百分点至 52.8%。行业方面，航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等位于高位景气区间。分项指标来看，新订单指数略有上升，从业人员指数回落，投入品价格指数升高，而销售价格指数下降，多地促消费政策对服务业复苏或继续有所提振。6 月，建筑业景气度较上月回落 2.5 个百分点至 55.7%，土木工程建筑业产需扩张加快，多个因素下预计 7 月建筑业仍有望维持较高景气。
- **风险提示：**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

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-57631106  
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 原材料价格周环比回升，地产假期销售改善 (2023-06-26)
2. 假期消费复苏延续，对外交流积极推进 (2023-06-25)
3. 超级央行周欧美放鹰，国内宽松政策落地 (2023-06-17)
4. 生产消费表现平平，政策提振未来可期 (2023-06-16)
5. 降息落地，期待政策效果显现——5 月社融数据点评 (2023-06-14)
6. CPI 延续弱势，PPI 正在筑底——5 月通胀数据点评 (2023-06-11)
7. 国内金融迈入新时代，关注海外风险扰动 (2023-06-09)
8. 全球央行“购金热”的驱动与影响——国际货币体系演变解析之二 (2023-06-08)
9. 出口增速转负，基数和外需是主因——5 月贸易数据点评 (2023-06-08)
10. 新兴产业加速布局，短期黄金仍承压 (2023-06-02)

当前，内外需依然承压，但需求下降态势有所放缓，经济运行趋稳，2023年6月份中国制造业采购经理指数较5月回升0.2个百分点至49.0%，连续3个月位于荣枯线下，但生产端重回扩张区间。服务业、建筑业景气度走低，但仍处于较高景气区间，非制造业商务活动指数边际回落1.3个百分点至53.2%，导致综合PMI产出指数也下降0.6个百分点至52.3%。6月中下旬，国常会出台支持新能源汽车、家居消费等相关政策，降息靴子落地，政策发力稳增长，后续推动经济持续回升向好的一批政策措施有望陆续推出，制造业景气度在政策支持下有望延续改善趋势。

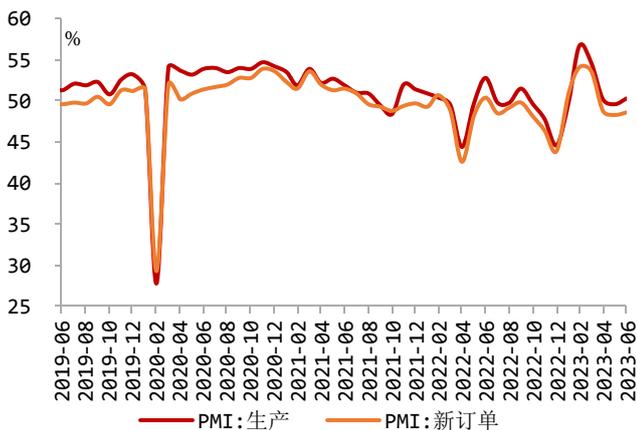
## 1 制造业 PMI：景气度小幅回升，企业生产重新扩张

**生产指数重回荣枯线上，需求不足问题仍有待改善。**需求下降的势头趋缓，企业生产稳中有增，2023年6月制造业采购经理指数较上月回升0.2个百分点至49.0%，但连续3个月位于荣枯线下。其中，**从需求端看**，市场需求略有改善，但总体上内需仍显不足，外需继续走弱，6月新订单指数为48.6%，较5月上升0.3个百分点，但连续3个月处在临界线下。企业调查显示，6月份反映市场需求不足的企业比重为61.1%，较上月上升2.3个百分点，再次刷新历史记录。**从生产端看**，企业库存去化较快，生产指数回到荣枯线之上，6月生产指数较5月升高0.7个百分点至50.3%。从供需关系来看，生产指数超过新订单指数1.7个百分点，超出幅度较5月扩大，说明生产端的改善程度好于需求。**从企业预期来看**，6月生产经营活动预期指数录得53.4%，较5月继续回落0.7个百分点，连续四个月走低，但仍位于较高景气区间。**从就业情况看**，6月从业人员指数较5月下降0.2个百分点至48.2%，同样连续4个月收缩，就业形势依然较为严峻，随着毕业季的到来，青年人就业情况值得关注。总体来看，6月国内经济动能依然偏弱，需求不足的问题仍较突出，企业预期也有待提振。6月，国务院总理李强在国常会上也提出必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好，并提出将研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。此外，中国人民银行下调1年期和5年期以上LPR 10个基点，降息靴子落地，体现出政策开始逐步发力稳增长。7、8月份将逐步进入到制造业生产的淡季，但在政策的支持下，制造业景气度有望稳中趋升。

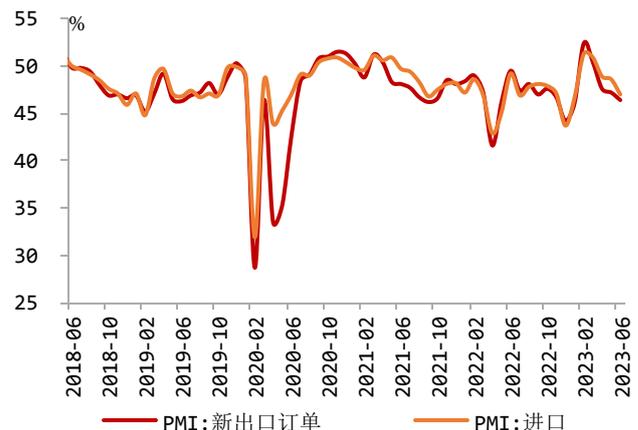
**从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数继续下降。**新出口订单指数和进口指数分别为46.4%和47.0%，分别较前值回落0.8和1.6个百分点，均连续3个月位于荣枯线之下，且降幅较上月均有所扩大。进口方面，进口指数回落显示出国内需求依然不足的问题；出口方面，海外央行加息进程并未停止，对经济的负面影响或将逐步显现，欧元区和美国6月的Markit制造业PMI初值分别继续走低至43.6%和46.3%，制造业的萎缩程度加深。总体上，内需依然好于外需，进口景气度高于出口0.6个百分点，但差距较上月有所收敛。短期来看，欧美等央行继续放鹰，或导致外需继续走弱，我国出口压力在下半年或继续加大，但人民币贬值可能对出口有一定支撑，国内经济继续保持韧性，进口表现或好于出口。

**从行业来看，新动能行业加快扩张，高耗能行业景气有所改善。**在调查的21个行业中有12个环比上升，比上月增加4个。装备制造业和高技术制造业PMI分别为50.9%和51.2%，较上月分别上升0.5和0.7个百分点，生产指数分别为53.8%和53.2%，较上月上升0.4和0.8个百分点。在政策支持下，新动能行业表现较好；高耗能行业PMI为46.6%，比上月上升0.8个百分点，基础原材料行业生产指数为46.1%，较上月上升2.1个百分点，显示基础原材料生产有所回稳；消费品制造业PMI为50.7%，较上月小幅回落0.1个百分点，但生产指数为53%，较上月上升0.8个百分点，主要受618和端午节的带动，企业加快生产相关产

品。从细分行业看，汽车、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材、计算机通信电子设备等行业两个指数均位于扩张区间，供需释放较快。6月，商务部发布《关于组织开展汽车促消费活动的通知》，有助于促进汽车消费；财政部、税务总局和工信部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，稳定新能源汽车企业和消费者的预期。另外，国务院办公厅印发《关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》，新能源充电桩也有望迎来快速增长，相关产业链上的需求或继续提振新动能行业景气度。此外，国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，有望带动相关消费品制造业景气回暖。

**图 1：6 月 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、进口指数继续走低**


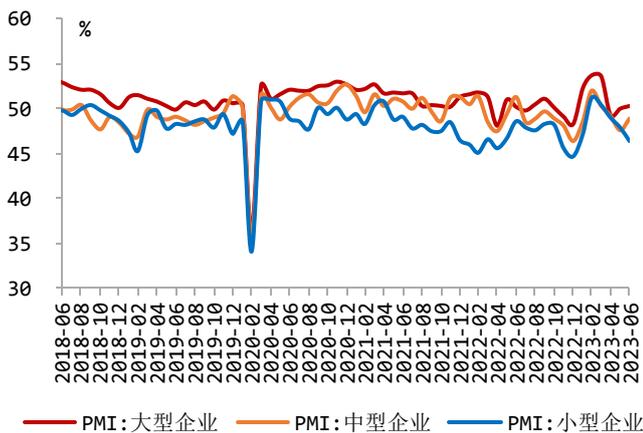
数据来源：wind、西南证券整理

## 2 大中型企业景气度回升，小型企业供需压力增大

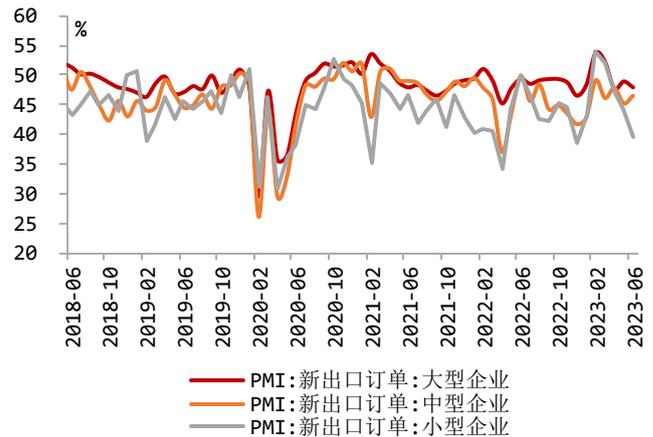
分企业规模看，大、中型企业景气度回升，小型企业景气度继续走低。6月，大中小型企业 PMI 分别为 50.3%、48.9%和 46.4%，其中大、中型企业 PMI 较 5月分别上升 0.3、1.3 个百分点，而小型企业较 5月下降 1.5 个百分点。具体来看，大中型企业的供需两端景气度均有所改善，而小型企业的产需指数继续走低，小企业的生产经营压力增大。6月，大、中型企业生产指数较 5月分别上涨 1.2、2.2 个百分点至 52.7%和 50.2%，中型企业生产重新开始扩张，而小型企业生产指数较 5月下 2.2 个百分点至 45.7%，大、中型企业新订单指数分别上升 0.7、2.2 个百分点至 51.0%、48.5%，大型企业需求连续两个月扩张，而小企业新订单指数下降 2.9 个百分点至 44.0%。**进出口方面，不同规模企业的进出口指数均在荣枯线下，其中，大、小型企业出口指数下降，中型企业出口指数回升，不同规模企业进口指数均下降。**具体来看，6月，中型企业新出口订单指数较 5月上调 1.3 个百分点至 46.5%，大、小型企业新出口订单指数分别下滑 1.0、4.7 个百分点至 47.9%、39.4%。大中小型企业进口指数分别较前值下降 0.7、2.4 和 5.7 个百分点至 48.1%、45.8%和 42.8%。总体来看，小型企业进出口景气度下滑的程度更深。

**中、小企业预期指数回落，中型企业从业人员指数略有上升。**中型企业的从业人员指数上升 0.4 个百分点至 47.9%，大、小型企业从业人员指数都下滑 0.5 个点，分别录得 48.4%、48.2%。大型企业预期略有改善，中小型企业预期下降，但仍保持在荣枯线上。大型企业的生产经营活动预期指数上升 0.4 个百分点至 54.6%，而中、小企业的生产经营活动预期指数分别下降 1.4、2.0 个百分点至 53.1%和 51.4%。6月，国家发改委、央行等部门印发《关于

做好 2023 年降成本重点工作的通知》，提出 2023 年底前，对月销售额 10 万元以下的小规模纳税人免征增值税；2024 年底前，对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税；工业和信息化部表示近期也将印发《关于健全中小企业公共服务体系的指导意见》，围绕充实完善中小企业公共服务体系，明确国家、省、市、县各级服务机构功能定位，增强服务机构供给，突出集聚各类服务资源，促进服务供需对接等重点，包括建设全国中小企业服务平台，为中小企业提供“一站式”服务等。在政策的助力下，中小企业景气度有望得到改善。

**图 3：大、中型企业 PMI 回升，小型企业 PMI 下降**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 4：大、小型企业新出口订单指数下降，中型企业回升**


数据来源：wind、西南证券整理

### 3 原材料和出厂价格指数回升，企业延续去库趋势

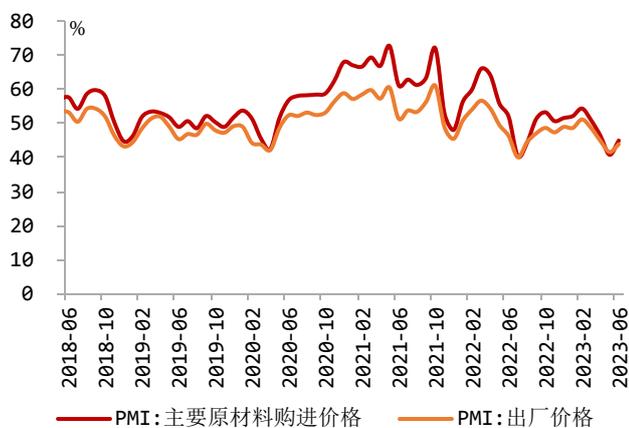
原材料购进价格指数和出厂价格指数自低位回升。6 月，由于需求下降趋缓，企业库存去化加快，铁矿石、螺纹钢等原材料价格有所回升，原油等大宗商品价格企稳，主要原材料购进价格指数回升 4.2 个百分点至 45.0%，原材料价格有所企稳，但仍连续 3 个月收缩，受原材料价格趋稳以及市场需求下降势头放缓带动，出厂价格指数也上调 2.3 个百分点至 43.9%。6 月，原材料购进价格指数高于出厂价格指数 1.1 个百分点，企业成本压力可能有所上升。分行业来看，基础原材料产品价格上升幅度最大，购进价格指数和出厂价格指数分别为 40.5% 和 38.5%，较上月分别上升 6.7 和 6.0 个百分点，其次是装备制造业，购进价格指数较上月回升 3.2 个百分点至 47.2%，出厂价格指数小幅升高 0.2 个百分点至 47.8%，高技术制造业和消费品制造业的购进价格指数分别上升 1.5、1.4 个点至 50.2%、48.6%，消费品制造业出厂价格指数上升 0.2 个点至 46.4%，高技术制造业出厂价格指数较上月持平为 48.8%。6 月，“瓦格纳事件”对国际原油价格有所扰动，沙特可能考虑 7 月削减对美国的石油出口，或导致西方原油市场收紧，但同时欧美央行继续释放鹰派信号，海外主要经济体需求趋于下行，油价或延续震荡走势。虽然 7-8 月将迎来工业生产淡季，但随着企业库存继续走低、稳增长政策逐步落地，国内原材料价格有望趋稳，并带动产业链中下游市场价格平稳运行。

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上升 5.5、3.3 和 2.7 个百分点至 44.0%、45.2% 和 46.7%。大中型企业出厂价格指数也分别回升 4.3、1.2 个百分点至 43.5%、44.6%，小型企业出厂价格指数持平于上月。总的来看，大中型企业的两个价格指数均上升，不同规模企业的原材料价格指数上涨幅度大于出厂价格指数，由于终

端需求依然较弱，企业原材料成本压力有所增加。6月，BCI企业销售、利润、总成本前瞻指数均走低，分别下降10.50、8.14和9.01点至56.90、45.79和64.80，企业销售和利润的改善预计将继续放缓，成本或将有所回调。

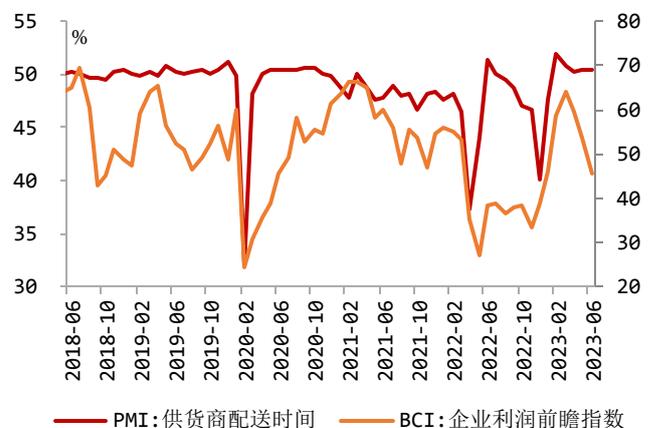
**供应商配送时间指数略有下降，企业库存延续去化。**6月供应商配送时间指数为50.4%，较5月略下降0.1个百分点，仍在荣枯线以上，物流效率平稳运行。库存方面，6月，产成品库存指数为46.1%，较5月下滑2.8个百分点，连续4个月下降，降幅较上月有所扩大，原材料库存指数为47.4%，较上月继续走低0.2个百分点，同样连续4个月下降。5月份，工业企业产成品存货同比增速录得3.2%，较上月下滑2.7个百分点，企业库存加快回落。6月的库存PMI指数显示，企业仍将加快去库存，随着库存逐步跌至低位，企业有望逐步开启补库周期，预计在四季度左右可能会有所体现。

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平稳、企业利润前瞻指数下降



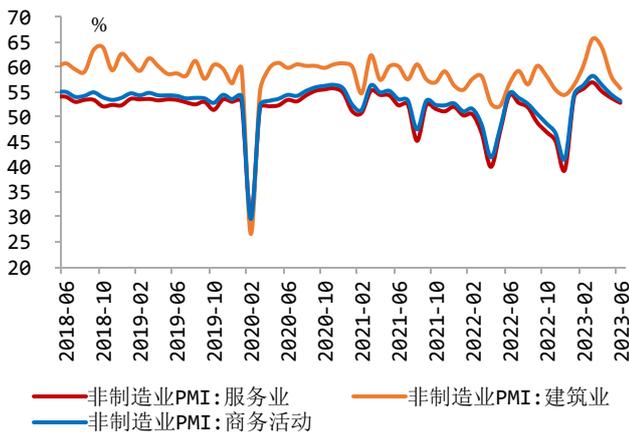
数据来源：wind、西南证券整理

## 4 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度继续走低

**服务业景气程度回落，预期指数仍在高位景气区间。**6月份，非制造业商务活动指数为53.2%，比上月回落1.3个百分点，连续三个月走低，略低于市场预期，但仍然在扩张区间。6月，服务业商务活动指数较5月回落1.0个百分点至52.8%，同样连续三个月下降，但处于扩张区间，服务业继续维持平稳复苏趋势。从行业看，航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等商务活动指数均位于60.0%及以上高位景气区间，业务总量增长较快。从市场预期看，业务活动预期指数为60.3%，比上月上升0.2个百分点，连续6个月位于60%以上的高景气区间，服务业企业信心有所增强。其中，铁路运输、航空运输、餐饮、电信广播电视及卫星传输服务等行业业务活动预期指数均高于67.0%，行业发展预期继续向好。分项指标来看，服务业新订单指数为49.6%，比上月上升0.1个百分点，在上月大幅回落有所企稳；就业情况有所回落，服务业从业人员指数较上月下降1.6个百分点至46.7%；从价格上看，服务业的投入品价格指数上升0.7个百分点至48.6%，而销售价格指数回落0.6个百分点至47.2%，仍都处于荣枯线之下。总体来看，服务业反弹的态势虽有所放缓，但逐步回归到平稳增长的趋势中，近期多地发布促消费政策，对于后续服务业复苏或继续有所提振。

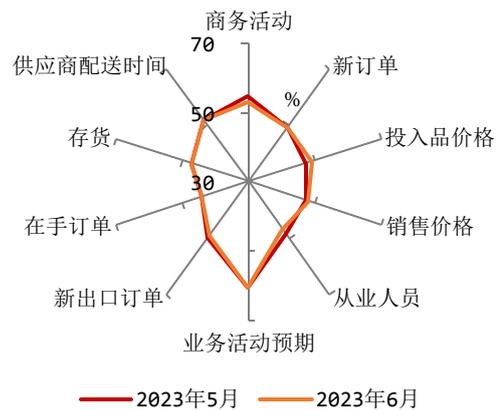
**建筑业景气度继续回落，土木工程建筑业产需扩张加快。**6月，建筑业商务活动指数为55.7%，比上月继续下降2.5个百分点，但仍位于较高景气区间，与上月我们的判断一致，建筑业生产保持较快增长。分项指标看，建筑业需求仍偏弱，建筑业新订单指数为48.7%，比上月继续下降0.8个百分点；从用工上看，建筑业从业人员指数为47.2%，比上月下降1.3个百分点，在多地天气炎热等因素影响下，企业用工情况偏弱；从价格上看，建筑业投入品价格、销售价格较5月分别回升7.1和4.7个百分点至51.8%、51.6%，均回升至景气区间，建筑业企业成本压力有所回升；从预期上看，建筑业业务活动预期指数为60.3%，比上月下降1.8个百分点，但仍处于高景气区间。细分行业数据显示，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别为64.3%和53.9%，比上月上升2.6和2.2个百分点，土木工程建筑业产需扩张加快。从石油沥青开工的高频数据看，6月后，石油沥青开工装置开工率有所回升；政策方面，5月末，国务院印发《国家水网建设规划纲要》，6月交通运输部表示将着力“强网络、建体系、抓创新、促开放、优治理”，构建现代化交通基础设施网络，预计基建投资增速仍高。此外，6月降息，叠加月末住建部释放房地产政策信号，探索建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障，对于后续房地产健康发展也有积极意义。在多个因素下，预计7月建筑业仍有望维持较高景气。

图7：服务业、建筑业PMI指数继续下降



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	2021-06	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	2023-3	2023-4	2023-5	2023-6	
中采制造业PMI																										
PMI总指数	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	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3
生产量	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	54.6	50.2	49.6	50.3	50.3
雇员	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	49.7	48.8	48.4	48.2	48.2
新订单	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	53.6	48.8	48.3	48.6	48.6
出口订单	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	50.4	47.6	47.2	46.4	46.4
现有订货	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	48.9	46.8	46.1	45.2	45.2
产成品库存	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	49.5	49.4	48.9	46.1	46.1
原材料库存	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	48.3	47.9	47.6	47.4	47.4
采购量	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	53.5	49.1	49.0	48.9	48.9
购进价格	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	50.9	46.4	40.8	45.0	45.0
供应商配送时间	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	50.8	50.3	50.5	50.4	50.4
进口	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	50.9	48.9	48.6	47.0	47.0
中采服务业PMI	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	56.9	55.1	53.8	52.8	52.8
中采建筑业PMI	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	65.6	63.9	58.2	55.7	55.7
综合PMI产出指数	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	57.0	54.4	52.9	52.3	52.3
非制造业商务活动指数	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	58.2	56.4	54.5	53.2	53.2
财新制造业PMI	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	49.2	51.6	50.0	49.5	50.9	-	-

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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@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
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@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.cn
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtfy@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn

**西南证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
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
	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
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn