

景气边际修复，上行空间或打开

——7月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：景气度企稳回升，需求和库存是主因。**前期位置较低叠加政策预期因素，国内需求有所回升，7月制造业 PMI 录得 49.3%，较 6 月回升 0.3 个百分点，略高于市场预期。从需求端看，外需延续走弱趋势，而国内市场需求改善较为明显，7 月新订单指数为 49.5%，较 6 月上升 0.9 个百分点，连续两个月回升；从生产端看，市场需求回升巩固企业生产意愿，但多雨天气对部分企业生产有一定制约，7 月生产指数小幅回落至 50.2%，仍在扩张；企业预期得到改善，7 月生产经营活动预期指数录得 55.1%，回升 1.7 个百分点；从进出口情况来看，新出口订单和进口指数均继续下降，进口景气度高于出口 0.5 个百分点，后续出口的压力仍在，内需的政策助力下或逐步回升。从行业来看，基础原材料行业景气度改善，新动能和消费品行业持稳运行。
- **中小企业景气度回升，不同规模企业预期回暖。**分企业规模看，中、小型企业景气度回升，大型企业景气度平稳运行。大中小型企业的需求端景气度均有所改善，而大、中型企业的生产端景气度下行，小型企业的生产指数回升。进出口方面，不同规模企业的进出口指数继续在收缩区间运行，其中，大型企业的出口和进口指数均下降，中、小型企业的出口和进口指数均回升。从业人员的和企业预期方面，不同规模企业预期指数上升，大型企业从业人员指数上升。7 月，《关于促进民营经济发展壮大》的意见颁布，工信部提出将强化产业、金融和财政政策对接支持中小企业，国家外汇管理局将科技型中小企业纳入跨境融资便利化试点主体范围。政策助力下，中小企业景气度有望持续改善，尤其是科技型中小企业。
- **原材料价格指数重回扩张区间，企业库存指数小幅回升。**7 月，稳增长政策带动钢铁、有色相关行业预期回升，暑期消费旺季带动国际油价上行，主要原材料购进价格指数大幅回升 7.4 个百分点至 52.4%，出厂价格指数也上调 4.7 个百分点至 48.6%，意味着 7 月 PPI 可能进入到上行通道中。后续若联储表态不再强硬转鹰，中国经济在稳增长政策助力下企稳回升，国际油价或进入震荡偏强区间。国内稳增长政策逐步落地，相关原材料价格有望逐步回升。不同规模企业的主要原材料购进价格、出厂价格指数均回升。7 月，供应商配送时间指数平稳运行，原材料和产成品库存指数小幅回升，预计中期企业可能会开启补库。
- **非制造业 PMI：景气度下降，建筑业景气回落更明显。**7 月，非制造业商务活动指数为 51.5%，较上个月回落 1.7 个百分点，连续 4 个月下降。服务业商务活动指数较 6 月回落 1.3 个百分点至 51.5%。铁路、航空运输、住宿、餐饮、文体娱乐等，以及电信广播电视、互联网软件及信息技术服务等行业位于高位景气区间。分项指标来看，新订单指数、预期指数下降，从业人员指数略回升，价格指数上升。促消费政策下后续服务业仍有望维持高位景气区间。7 月，建筑业景气度较上月回落 4.5 个百分点至 51.2%，若极端天气影响减弱，建筑业景气度或将有所回升。
- **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. 工业企业利润降幅收敛，欧美继续加息 (2023-07-28)
2. 波浪式前行下的调控与部署——7 月中央政治局会议解读 (2023-07-26)
3. 民营经济迎重磅政策，海外需求逐渐降温 (2023-07-23)
4. 数据偏弱，但拐点或现——2023 年上半年经济数据点评 (2023-07-18)
5. 国内政策频出，人民币汇率反弹 (2023-07-14)
6. 外贸半年成绩单，总体平稳——6 月贸易数据点评 (2023-07-14)
7. 数据超预期后，持续性更需要关注——6 月社融数据点评 (2023-07-12)
8. 反以观往，覆以验来——复盘日本经济泡沫破灭后的政策应对 (2023-07-12)
9. 通胀继续磨底，政策累积效应可期——6 月通胀数据点评 (2023-07-11)
10. 国内政策节奏加快，联储加息概率上升 (2023-07-07)

2023年7月份中国制造业采购经理指数较6月回升0.3个百分点至49.3%，连续2个月上行，但仍位于荣枯线下，新订单指数回升较明显。非制造业商务活动指数继续走低1.7个百分点至51.5%，其中，暑期消费带动相关服务业保持活跃，极端天气导致建筑业景气回调。综合PMI产出指数也下降1.2个百分点至51.1%。7月24日，政治局会议提出加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，后续在稳增长政策持续发力下，制造业景气度有望继续回升。

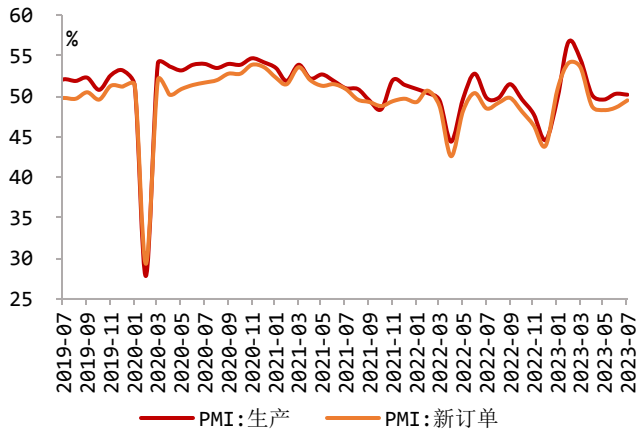
1 制造业 PMI：景气度企稳回升，需求和库存是主因

内需改善明显，企业预期得到提振。2023年7月制造业采购经理人指数较上月回升0.3个百分点至49.3%，略高于市场预期，仍连续4个月位于收缩区间。其中，**从需求端看**，外需延续走弱趋势，而国内市场需求改善较为明显，7月新订单指数为49.5%，较6月上升0.9个百分点，连续2个月回升，但仍在荣枯线下。**从生产端看**，市场需求回升巩固企业生产意愿，但多雨天气对部分企业生产有一定制约，7月生产指数较6月小幅回落0.1个百分点至50.2%，连续2个月扩张。从供需关系来看，生产指数超过新订单指数0.7个百分点，超出幅度较6月缩小，说明7月需求端回暖较好，供需趋于平衡。**从企业预期来看**，随着近期稳增长政策密集出台，企业预期得到改善，7月生产经营活动预期指数录得55.1%，较6月回升1.7个百分点。**从就业情况看**，7月从业人员指数较6月下降0.1个百分点至48.1%，连续5个月下降，部分受近期极端天气影响，后续在企业逐渐复苏下，就业情况或逐渐好转。总体来看，7月，政策助力之下，国内经济稳中向好运行，内需继续回升，企业预期得到改善。7月，政治局会议强调“加大宏观政策调控力度”，并“精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”，“政策底”已经体现。随后，住建部明确三大地产政策支持方向，发改委提出二十条恢复和扩大消费措施，政策组合拳持续推出。后续在稳增长政策的助推下，内需有望逐步企稳，从而带动制造业景气度继续回升，但天气因素或给生产端带来不确定性。

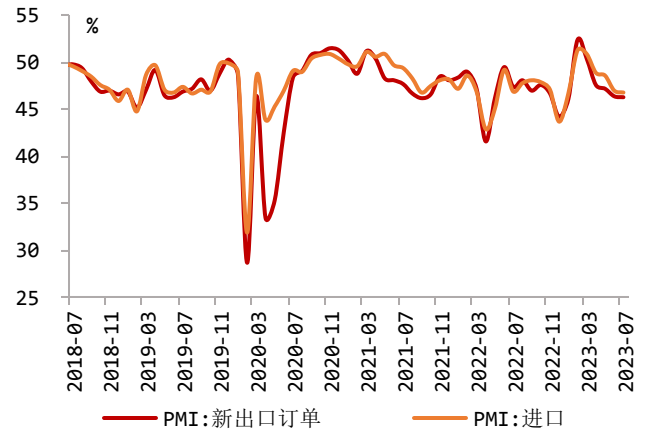
从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数继续下降。新出口订单指数和进口指数分别为46.3%和46.8%，分别较前值回落0.2和0.5个百分点，均连续4个月收缩，指数持续5个月下行。进口方面，进口指数继续走低，一方面或源于海外供应问题，比如沙特等国原油减产等，另一方面或由于国内部分依赖进口行业需求下降；出口方面，出口指数下行幅度小于进口，海外主要经济体制造业景气度维持疲弱，欧元区7月的Markit制造业PMI初值为42.7%，续刷2020年6月以来新低，而美国7月Markit制造业PMI初值录得49%，为三个月以来高位，大幅高于预期。总体上，进口景气度高于出口0.5个百分点，但差距较上月收敛。短期来看，欧美加息周期接近尾声，但利率维持高位或持续压制外需，出口的压力仍在，内需政策助力下或逐步回升，进口表现有望好于出口。

从行业来看，基础原材料行业景气度改善，新动能和消费品行业持稳运行。基础原材料行业生产指数较上月上升4个百分点，在连续3个月运行在50%以下后回到扩张区间，显示基础原材料生产止跌回升。此外，基础原材料行业生产经营活动预期指数也较上月上升；装备制造业、高技术制造业和消费品制造业的生产指数虽都较上月有所下降，但仍都位于50%以上，显示新动能和消费品制造业生产持稳运行。预期方面，装备制造业生产经营活动预期指数虽较上月略有下降，仍保持在55%以上的较高水平，高技术制造业、消费品制造业生产经营活动预期指数较上月均有所上升。具体行业来看，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、专用设备、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均高于临界点，产需同步扩张。由于持续的高温多雨影响到多地工地工厂

作业以及居民出行，通用设备、电气机械、服装服饰等行业需求有所放缓，这些行业 PMI 出现不同程度下降。而石油加工行业由于消费旺季来临，钢铁和有色金属冶炼加工行业由于预期向好，这些行业需求回升。后续随着稳增长政策逐步落地，叠加库存处于相对低位，基础原材料行业景气度有望持续好转。

图 1：7 月新订单指数回升，生产指数略下降


数据来源：wind、西南证券整理

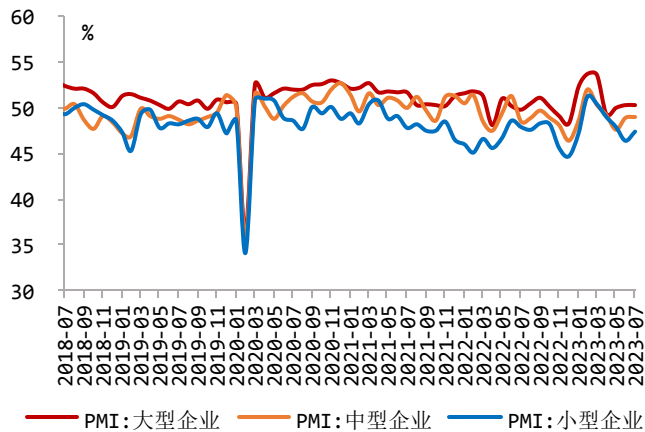
图 2：新出口订单指数、进口指数继续走低


数据来源：wind、西南证券整理

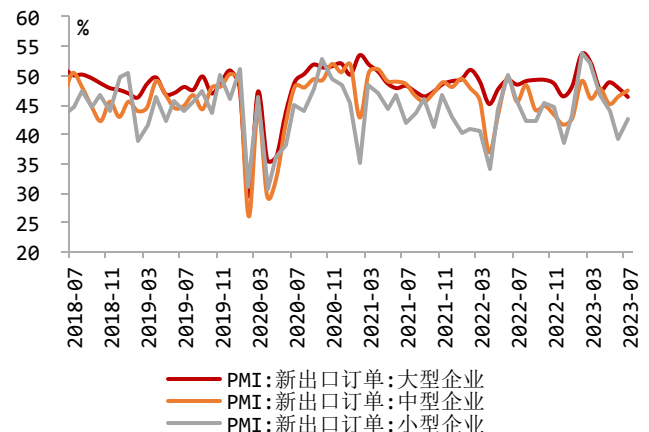
2 中小企业景气度回升，不同规模企业预期回暖

分企业规模看，中、小型企业景气度回升，大型企业景气度平稳运行。7月，大中小型企业 PMI 分别为 50.3%、49.0%和 47.4%，其中，中、小型企业 PMI 较 6月分别上升 0.1、1.0 个百分点，大型企业景气度持平于 6月。具体来看，大中小型企业的需求端景气度均有所改善，而大、中型企业的生产端景气度下行，小型企业的生产指数回升。政策多次喊话助力民营经济发展，小型企业景气度得到修复。7月，大、中型企业生产指数较 6月分别下滑 0.7、0.7 个百分点至 52.0%和 49.5%，中型企业生产重新回到荣枯线下，而小型企业生产指数较 6月回升 1.7 个百分点至 47.4%，大、中、小型企业新订单指数分别上升 0.4、0.9 和 1.8 个百分点至 51.4%、49.4%和 45.8%，大型企业需求连续 3 个月扩张，中、小型企业的新订单指数仍在临界线下。进出口方面，不同规模企业的进出口指数继续在收缩区间运行，其中，大型企业的出口和进口指数均下降，中、小型企业的出口和进口指数均回升。具体来看，7月，大型企业新出口订单指数和进口指数分别较 6月下降 1.5 和 1.3 个百分点至 46.4%和 46.8%，中、小型企业新出口订单指数分别上升 1.0、3.4 个百分点至 47.5%、42.8%，中、小型企业进口指数分别较前值上升 0.8、4.6 个百分点至 46.6%、47.4%。总体来看，7月中小型企业进出口景气度表现好于大型企业。

不同规模企业预期指数上升，大型企业从业人员指数上升。大型企业的从业人员指数上升 0.3 个百分点至 48.7%，中、小型企业从业人员指数分别下滑 0.5、0.3 个点至 47.4%、47.9%。不同规模企业预期均有所改善。大中小型企业生产经营活动预期指数分别上升 1.3、1.3 和 2.9 个百分点至 55.9%、54.4%和 54.3%。7月，中共中央、国务院发布《关于促进民营经济发展壮大》的意见，工信部也提出将强化产业政策与金融政策、财政政策对接支持中小企业，国家外汇管理局将科技型中小企业纳入跨境融资便利化试点主体范围。在政策的助力下，中小企业景气度有望持续改善，尤其是科技型中小企业。

图 3：中、小型企业 PMI 回升，大型企业 PMI 平稳运行


数据来源：wind、西南证券整理

图 4：中、小型企业新出口订单指数回升，大型企业下降


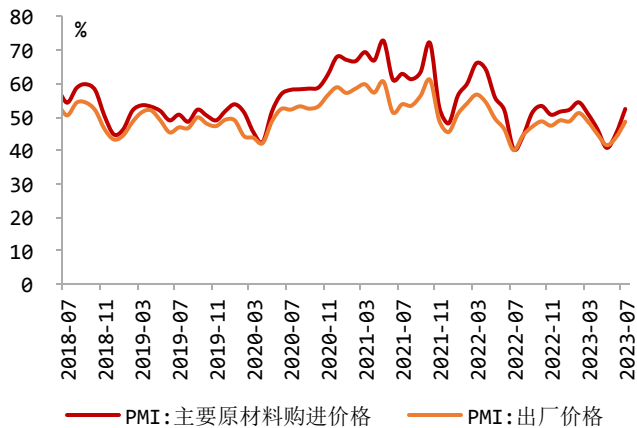
数据来源：wind、西南证券整理

3 原材料价格指数重回扩张区间，企业库存指数小幅回升

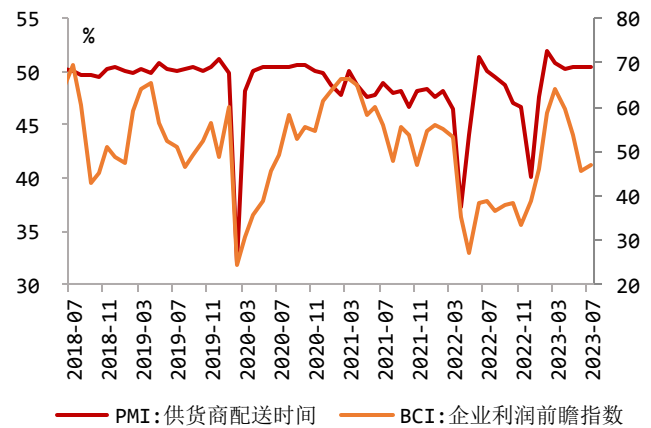
原材料购进价格指数和出厂价格指数继续回升。7月，稳增长政策带动钢铁、有色相关行业预期回升，暑期消费旺季带动国际油价上行，主要原材料购进价格指数大幅回升 7.4 个百分点至 52.4%，原材料价格指数重新回到扩张区间，受市场需求回升的带动，出厂价格指数也上调 4.7 个百分点至 48.6%。7 月，原材料购进价格指数高于出厂价格指数 3.8 个百分点，企业成本压力或有所上升。从行业看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业主要原材料购进价格指数升至 60.0% 以上，部分原材料采购价格上涨明显。价格指数的回升也意味着 7 月 PPI 可能进入到上行通道中。美国 6 月通胀超预期放缓，7 月美联储如期加息 25bp，市场预计联储即将结束紧缩周期，同时，沙特于 7 月开始额外减产 100 万桶/日，对国际油价形成提振，后续若联储表态不再强硬转鹰，中国经济在稳增长政策助力下企稳回升，国际油价短期或进入震荡偏强区间。国内稳增长政策逐步落地，相关原材料价格有望逐步回升。

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 9.5、6.2 和 4.9 个百分点至 53.5%、51.4% 和 51.6%，均回到荣枯线之上。大中小型企业出厂价格指数也分别回升 6.5、2.5 和 3.3 个百分点至 50.0%、47.1% 和 47.2%，大型企业出厂价格指数回到扩张区间。总的来看，不同规模企业的两个价格指数均上升，原材料价格指数上涨幅度均大于出厂价格指数，由于原材料价格上升较快，企业成本压力增加。7 月，BCI 企业销售、利润、总成本前瞻指数均回升，分别上调 2.62、1.34 和 6.35 个点至 59.52、47.13 和 71.15，企业成本、销售和利润或将均呈上行态势。

供应商配送时间指数平稳运行，企业库存指数小幅回升。7 月供应商配送时间指数为 50.5%，较 6 月略升高 0.1 个百分点，物流效率平稳运行。库存方面，7 月，产成品库存指数为 46.3%，较 6 月小幅回升 0.2 个百分点，仍连续 5 个月收缩，原材料库存指数为 48.2%，较上月回升 0.8 个百分点，持续位于临界线下。6 月份，工业企业产成品存货同比增速录得 2.2%，较 5 月下滑 1.0 个百分点，企业库存继续走低。7 月企业或延续去库存，但库存底部或已显现，预计在四季度左右企业可能会开启补库。

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平稳、企业利润前瞻指数回升


数据来源：wind、西南证券整理

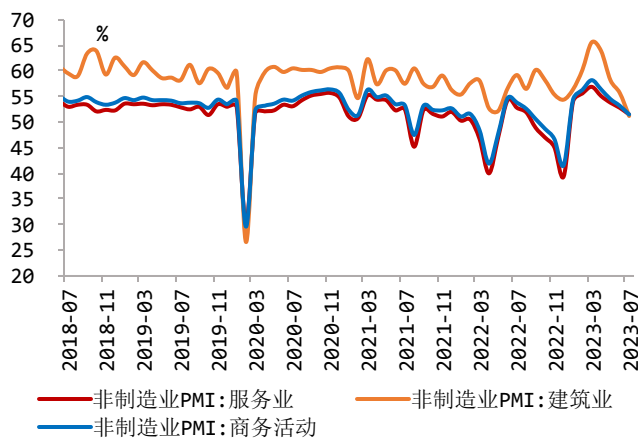
4 非制造业 PMI：景气度下降，建筑业景气回落更明显

服务业景气程度回落，预期指数仍在高位景气区间。7月份，非制造业商务活动指数为51.5%，比上月下降1.7个百分点，连续4个月走低，低于市场预期，但仍然在扩张区间。其中，新订单指数为48.1%，比上月下降1.4个百分点，非制造业市场需求景气度有所下降；投入品价格和销售价格指数都有所走高，但业务活动预期指数较上月下降1.3个百分点。7月，服务业商务活动指数较6月继续回落1.3个百分点至51.5%，同样连续4个月下降，仍处于扩张区。从行业看，在暑期消费带动下，居民休闲消费和旅游出行有所增加，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间，市场活跃度明显提升；服务业新动能持续释放，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均高于60.0%，企业经营活动加快；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为58.7%，比上月下降1.6个百分点，但仍处于高景气区间。其中，在调查的21个行业中，除房地产业外，其他行业业务活动预期指数均位于景气区间，服务业企业信心较为稳定。其他分项指标方面，服务业新订单指数为48.4%，比上月下降1.2个百分点，重拾回落态势，连续3个月收缩，服务业需求走弱；就业情况有所企稳，服务业从业人员指数较上月略回升0.1个百分点至46.8%；从价格上看，服务业的投入品价格指数上升2.2个百分点至50.8%，超过荣枯线，销售价格指数回升2.1个百分点至49.3%，仍处于荣枯线之下。总体来看，服务业需求在前期较快反弹后开始逐步走弱。近期中央和地方发布促消费政策，后续服务业在政策和暑期消费的共同刺激下，或维持在较高景气区间。

建筑业景气度回落明显，后续政策效果显现或有提振。7月，建筑业商务活动指数为51.2%，比上月下降4.5个百分点，虽仍位于较高景气区间，但较上月景气度回落较明显，与极端天气、房地产复苏进度较慢以及近期基建投资进度放缓都有关系。分项指标看，建筑业需求仍偏弱，建筑业新订单指数为46.3%，比上月继续下降2.4个百分点，处于低景气区间；从用工上看，建筑业从业人员指数为45.2%，比上月下降2.0个百分点，在多地极端天气等因素影响下，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6月分别回落1.1和回升0.4个百分点至50.7%、50.0%，均位于扩张区间，建筑业企业成本较稳定；从预期上看，建筑业业务活动预期指数为60.5%，比上月回升0.2个百分点，处于高景

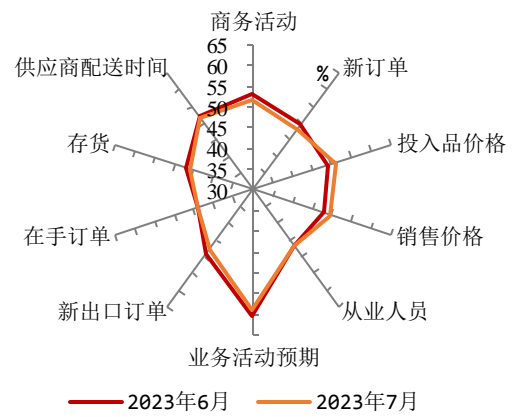
气区间，虽然建筑业景气水平有所回落，但多数企业仍对建筑业发展保持乐观。从石油沥青开工的高频数据看，7月中下旬，石油沥青开工装置开工率有所回升；政策方面，7月24日，中共中央政治局会议提出“适时调整优化房地产政策”，未提及“房住不炒”和“保交楼”，强调“加大保障性住房建设和供给”；28日，住建部表示要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。后续随着政策发力，居民就业和信心逐步修复，地产供需有望逐渐回暖。此外，随着新一批新增地方债限额已于5月中下旬下达，各地下半年的发行“闸口”也已经放开，预计三季度新增专项债发行量将较为可观，对于后续基建投资有支撑。若极端天气影响减弱，8月建筑业景气度或将有所回升。

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	2021-07	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	2023-7	
中采制造业PMI																										
PMI总指数	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	51.0	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	50.2	
雇员	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	48.1	
新订单	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	49.5	
出口订单	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	46.3	
现有订单	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	45.4	
产成品库存	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	46.3	
原材料库存	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	48.2	
采购量	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	49.5	
购进价格	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	52.4	
供应商配送时间	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	50.5	
进口	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	48.6	47.0	46.8	46.8	
中采服务业PMI	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	51.5	
中采建筑业PMI	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	51.2	
综合PMI产出指数	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	51.1	
非制造业商务活动指数	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	51.5	
财新制造业PMI	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	50.5	-	

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	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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
	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
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@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
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@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
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@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
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	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
