



# 景气向上修复，政策效应初步显现

## ——8月PMI数据点评

### 摘要

- **制造业 PMI：景气超预期改善，政策助推内需释放。**稳增长政策频出，极端天气影响减弱，8月制造业 PMI 录得 49.7%，较 6 月回升 0.4 个百分点，高于市场预期。从需求端看，国内需求改善较为显著，8 月新订单指数为 50.2%，较 7 月上升 0.7 个百分点，连续 4 个月收缩后再次回到荣枯线上；从生产端看，市场需求回暖带动企业生产加快，加之极端天气影响减弱，8 月生产指数较 7 月升高 1.7 个百分点至 51.9%，连续 3 个月扩张；8 月以来政策密集推出，企业预期继续改善，但企业招工意愿仍偏弱；进出口情况来看，新出口订单和进口指数均继续回升，进口指数回升幅度更大，但都在收缩。短期看，内需有望受政策提振继续改善，进口景气度或继续升高，而欧美加息时滞效应逐渐显现，出口压力仍在；从行业来看，装备制造业和消费品制造业的需求释放较快。
- **不同规模企业景气度回升，进出口方面有所分化。**分企业规模看，8 月，不同规模企业景气度均回升，供需两端的景气度均有所改善，但中小企业景气度仍在收缩区间。进出口方面有所分化，大型企业进口指数扩张，出口指数仍在收缩，中小企业进出口指数均在收缩区间。其中，大型企业的进出口指数均上升，中型企业进出口指数均回落，小型企业的出口指数上升，进口指数下降。从业内和企业预期方面，不同规模企业预期指数上升，小型企业从业人员指数继续走低。8 月下旬，财政部提出加强财税支持政策落实，促进中小企业高质量发展，金融管理部门也提出畅通民营企业股、债、贷三种融资渠道。政策支持之下，中小企业景气度有望得到改善。
- **企业采购量指数重新扩张，两个价格指数继续走高。**8 月，随着稳增长政策发力，企业生产加快，采购需求增多，采购量指数自今年 3 月以来首次回到扩张区间。由于采购活动增多，以及国际大宗商品价格上涨，主要原材料购进价格指数继续升高 4.1 个百分点至 56.5%，出厂价格指数也升高 3.4 个百分点至 52.0%。与此相应，企业资金状况也有所改善。从不同规模企业来看，大中小型企业两个价格指数均升高。随着欧美加息时滞效应显现，终端需求或走弱，但同时沙特自愿减产、俄罗斯削减石油出口，预计原油价格短期呈震荡走势，同时国内稳增长政策和开工旺季有望带动国内部分原材料价格回升。8 月，供应商配送时间指数上升，制造业原材料供应商交货时间有所缩短，企业库存指数在收缩区间继续回升，库存底部或逐步显现，补库预计在四季度左右显现。
- **非制造业 PMI：服务业景气回落，建筑业景气回升。**8 月，非制造业商务活动指数为 51.0%，较上个月继续下降 0.5 个百分点，连续 5 个月走低。服务业商务活动指数较 7 月回落 1.0 个百分点至 50.5%。铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业仍位于高位景气区间，而资本市场服务、保险、房地产等行业商务活动指数低于临界点。后续服务业在政策和经济持续复苏的共同刺激下，景气度或有所回升。8 月，建筑业景气度较上月回升 2.6 个百分点至 53.8%，地方基建推进及房地产政策的向好，对于建筑业有所拉动，后续随着政策效果显现叠加金九银十，建筑业景气度将有所支撑。
- **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：liuyan hong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 金砖国家深化合作，欧美需求偏弱显现 (2023-08-26)
2. 内需仍弱，降息再至 (2023-08-16)
3. 赋能现代化，把握国企重估机遇——国企改革系列专题之一 (2023-08-13)
4. 曲折下的数据，以期货币宽松持续熨平波动——7 月社融数据点评 (2023-08-13)
5. 数据要素市场建设加速，美国通胀低于预期 (2023-08-11)
6. CPI 同比转负，结构性分化明显——7 月通胀数据点评 (2023-08-10)
7. 数据不及预期，稳外贸将重视提质——7 月贸易数据点评 (2023-08-09)
8. 招工 or 招工？中美劳动力市场对比 (2023-08-07)
9. 景气边际修复，上行空间或打开——7 月 PMI 数据点评 (2023-08-02)
10. 工业企业利润降幅收敛，欧美继续加息 (2023-07-28)

稳增长政策频出，极端天气影响减弱，2023年8月份中国制造业采购经理指数较7月回升0.4个百分点至49.7%，连续3个月上行，但仍位于收缩区间。值得注意的是，制造业供需两端指数均走高，其中新订单指数重新回到扩张区间，内需得到释放。非制造业商务活动指数继续走低0.5个百分点至51.0%，其中，随着开学季临近，服务业景气度回落，极端天气影响减弱，叠加政策发力，基建项目施工加快，建筑业景气程度回升。综合PMI产出指数也回升0.2个百分点至51.3%。8月下旬，消费、财政、地产、金融等多方面政策密集出台，稳增长政策将持续发力。随着政策效应显现，叠加“金九银十”旺季到来，制造业景气度有望重回扩张区间。

## 1 制造业 PMI：景气超预期改善，政策助推内需释放

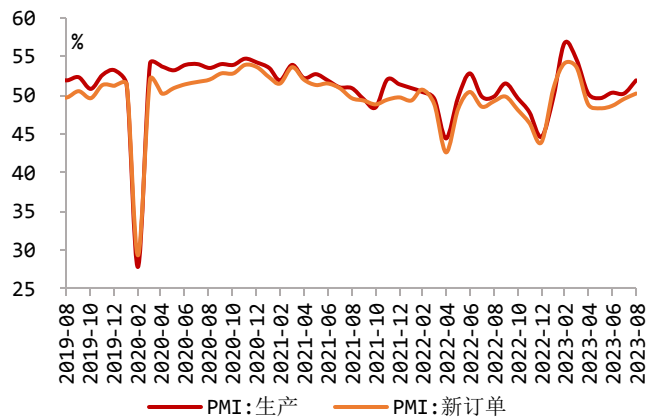
**供需两端景气均回升，新订单指数再度扩张。**2023年8月制造业采购经理人指数较上月回升0.4个百分点至49.7%，高于市场预期，但仍连续5个月位于收缩区间。其中，**从需求端看**，外需仍保持疲弱态势，国内需求改善较为显著，8月新订单指数为50.2%，较7月上升0.7个百分点，连续4个月收缩后再次回到荣枯线上。**从生产端看**，市场需求回暖带动企业生产加快，加之极端天气影响减弱，8月生产指数较7月升高1.7个百分点至51.9%，连续3个月扩张。从供需关系来看，生产指数超过新订单指数1.7个百分点，生产端扩张更快。**从企业预期来看**，8月以来政策密集推出，企业预期继续改善，8月生产经营活动预期指数录得55.6%，较7月回升0.5个百分点。**从就业情况看**，8月从业人员指数较7月回落0.1个百分点至48.0%，连续6个月走低，企业招工的意愿仍是偏弱的。总体来看，8月份，随着降息、专项债发行提速等稳经济政策发力，再加上极端天气的负面影响消退，内需开始显现出回暖迹象，企业预期得到改善。8月下旬政策力度不减，包括消费、财政、地产、金融等多方面政策频出。8月21日，商务部等三部门提出合理增加对消费者购买汽车、家电、家居等产品的消费信贷支持，持续优化利率和费用水平；30日，财政部提出下一步财政政策将加力提效，一线城市广深实施“认房不认贷”，金融支持民营企业发展工作推进会召开。后续政策组合拳效应有望逐步释放，从而有力提振国内需求，叠加“金九银十”传统旺季到来，制造业景气度有望回到扩张区间。

**从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均回升，进口指数回升幅度更大。**新出口订单指数和进口指数分别为46.7%和48.9%，分别较前值回升0.4和2.1个百分点，但仍然连续5个月处于临界线下。进口方面，进口指数回升幅度较大，主要由于内需改善明显；出口方面，出口指数仅略有回升，或主要与人民币汇率位于低位、欧美消费旺季提前备货等因素有关。欧美制造业景气走势分化，但仍持续萎缩。欧元区8月的Markit制造业PMI初值为43.7%，高于7月份的42.7%，而美国8月Markit制造业PMI初值仅为47%，不及预期和前值49%。总体上，进口景气度高于出口2.2个百分点，内需明显好于外需。短期来看，内需有望受政策提振继续改善，进口景气度或继续升高，而欧美加息时滞效应逐渐显现，外需仍然承压，出口的压力仍在。随着金砖国家将由5国扩容至11国，我国与一带一路沿线国家和拉丁美洲、非洲等地区的贸易往来或更加密切，对我国出口将形成支撑。

**从行业来看，装备制造业和消费品制造业的需求释放较快。**需求释放比较突出的主要是装备制造业和消费品制造业。装备制造业新订单指数为50.6%，较上月上升1.1个百分点，再次回到扩张区间，生产指数为53.3%，较上月上升3个百分点左右。主要因专项债发行加快，各地新老基建稳步推进，多地灾后重建拉动对相关装备的需求，以及汽车行业即将进入传统销售旺季；消费品制造业新订单指数和新出口订单指数分别为53%和50%，较上月

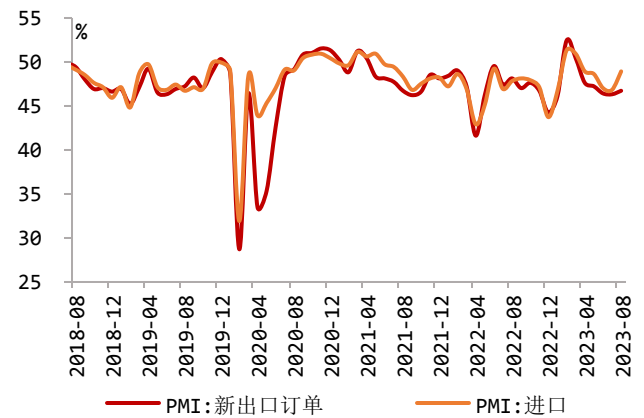
升 3.6 和 4.4 个百分点，升幅较为明显。高温多雨天气过后消费活动回归正常运行，各地持续推出促消费政策，同时外贸商为欧美消费旺季提前备货也带动出口订单有所上升。另外，高技术制造业生产指数为 51.7%，较上月上升 1.4 个百分点，高技术产品生产有所加快，高耗能行业生产指数保持在 50.1% 的水平，基础原材料生产持稳运行。细分行业上，农副食品加工、化学原料及化学制品、汽车等行业生产指数和新订单指数均高于 53.0%，供需两端较为活跃。后续随着扩投资、促消费政策逐步落地，装备制造业、消费品制造业景气度有望继续维持扩张态势，随着制造业旺季临近，下游开工也有望带动上游基础原材料制造业景气上行。

图 1：8 月新订单指数、生产指数均回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数升高



数据来源：wind、西南证券整理

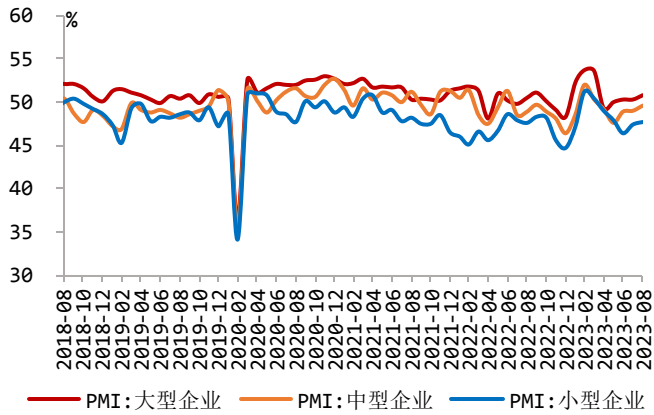
## 2 不同规模企业景气度回升，进出口方面有所分化

分企业规模看，不同规模企业景气度均回升。8 月，大中小型企业 PMI 分别为 50.8%、49.6% 和 47.7%，分别较上月回升 0.5、0.6 和 0.3 个百分点。具体来看，大中小型企业供需两端的景气度均有所改善。8 月，大中小型企业生产指数较 7 月分别升高 1.7、2.1 和 1.2 个百分点至 53.7%、51.6% 和 48.6%，新订单指数分别上升 0.2、0.9 和 1.7 个百分点至 51.6%、50.3% 和 47.5%，大型企业供需继续扩张，中型企业生产重新回到荣枯线上，需求指数也在连续四个月收缩后再度扩张，而小型企业的供需指数均仍在临界线下。进出口方面，大型企业进口指数扩张，出口指数仍在收缩，中小企业进出口指数均在收缩区间。其中，大型企业的进出口指数均上升，中型企业进出口指数均回落，小型企业的出口指数上升，进口指数下降。具体来看，8 月，大型企业新出口订单指数和进口指数分别较 7 月上升 2.2 和 3.8 个百分点至 48.6% 和 50.6%，中型企业新出口订单指数和进口指数分别下降 3.8、0.5 个百分点至 43.7%、46.1%，小型企业新出口订单指数较前值上升 2.4 个百分点至 45.2%，进口指数下降 2.4 个百分点至 45%。总体来看，8 月，由于原材料进口回升，大型企业进口表现相对较好，而中型企业受外需拖累仍较明显。

不同规模企业预期指数上升，小型企业从业人员指数继续走低。大、中型企业的从业人员指数分别上升 0.2 和 0.1 个百分点至 48.9% 和 47.5%，而小型企业从业人员指数下滑 1.0 个百分点至 46.9%，小型企业招工意愿持续恶化。大、中型企业预期有所改善，而小型企业预期指数下滑。大、中型企业的生产经营活动预期指数分别上升 1.2 和 1.9 个百分点至 57.1% 和 56.3%，而小型企业的预期指数下滑 2.7 个百分点至 51.6%。8 月下旬，财政部发布《关于

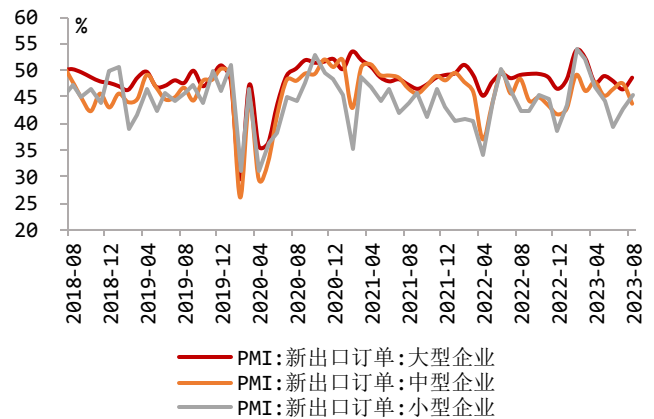
加强财税支持政策落实 促进中小企业高质量发展的通知》，金融管理部门也联合全国工商联召开金融支持民营企业发展工作推进会，提出畅通民营企业股、债、贷三种融资渠道。在财税、金融等政策支持之下，中小企业景气度有望得到改善。

图 3：大、中、小型企业 PMI 回升



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回升，中型企业下降



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 企业采购量指数重新扩张，两个价格指数继续走高

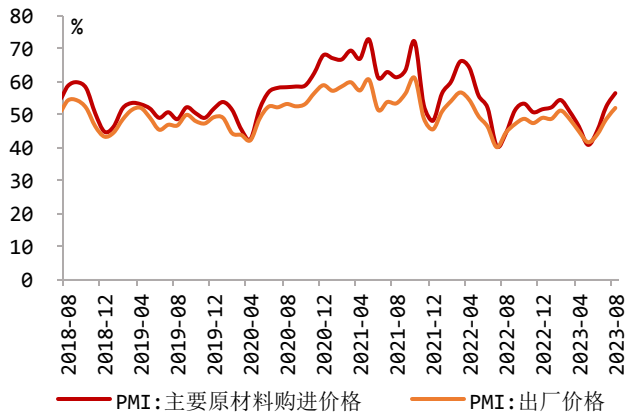
企业采购需求增多，原材料购进价格指数和出厂价格指数继续走高。8月，随着稳增长政策发力，企业生产加快，采购需求增多，采购量指数自今年3月以来首次回到扩张区间，为50.5%，高于上月1.0个百分点。从行业看，化学原料及化学制品、汽车等行业采购量指数和反映原材料进口变化情况的进口指数环比均有所上升，且位于53.5%以上的较高运行水平。由于国内制造业企业采购活动增多，以及原油等国际大宗商品价格上涨，主要原材料购进价格指数继续升高4.1个百分点至56.5%，原材料价格指数连续两个月扩张，受市场需求回升的带动，出厂价格指数也回升3.4个百分点至52.0%，在连续5个月收缩后再次站到荣枯线上。与此相应，企业资金状况也有所改善。企业调查显示，8月反映资金紧张的企业比重较上月下降0.5个百分点，且创今年以来新低。从行业看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数处于60.0%以上高位，环比上升均超过7.0个百分点。7月PPI录得-4.4%，开始进入回升阶段，8月价格指数继续走高意味着PPI可能继续上行。近期美国劳动力市场紧张状况开始缓解，9月随着学生贷款恢复，超额储蓄持续消耗，终端需求或走弱，但同时沙特自愿减产、俄罗斯削减石油出口，对国际油价或形成支撑，预计原油价格短期呈震荡走势，同时国内稳增长政策和开工旺季有望带动部分原材料价格回升。

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3.8、4.9和3.6个百分点至57.3%、56.3%和55.2%，连续两个月扩张。大中小型企业出厂价格指数也分别上升2.5、4.7和3.0个百分点至52.5%、51.8%和50.2%，中小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相对更大。8月，BCI企业销售、总成本前瞻指数回落，分别下调1.7和3.03个点至57.82和68.12，利润指数回升，上调0.37点至47.5，企业成本、销售下降，但利润增多。

供应商配送时间指数上升，企业库存指数在收缩区间继续回升。8月供应商配送时间指数为51.6%，较7月升高1.1个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间有所缩短，这或

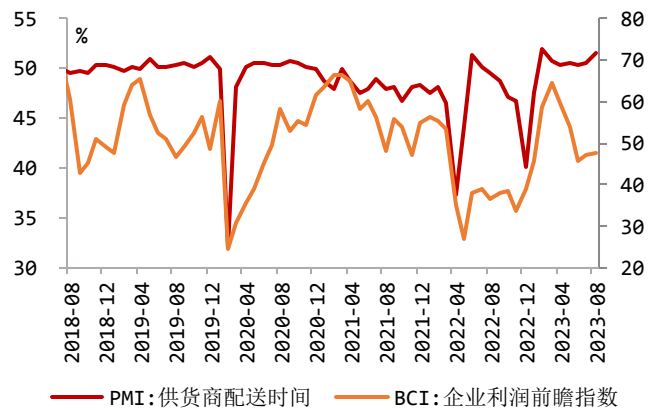
与影响物流的极端天气减少有关。库存方面，8月，产成品库存指数为47.2%，较7月回升0.9个百分点，仍连续6个月收缩，原材料库存指数为48.4%，较上月回升0.2个百分点，持续位于临界线以下。7月份，工业企业产成品存货同比增速录得1.6%，较6月继续走低0.6个百分点，企业库存继续下降。8月企业或延续去库，但PMI库存指数显示，随着企业采购增多，库存下降正在放缓，库存底部或逐步显现，企业补库预计在四季度左右显现。

图5：主要原材料购进价格、出厂价格继续上升



数据来源：wind、西南证券整理

图6：供应商配送时间指数、企业利润前瞻指数上升



数据来源：wind、西南证券整理

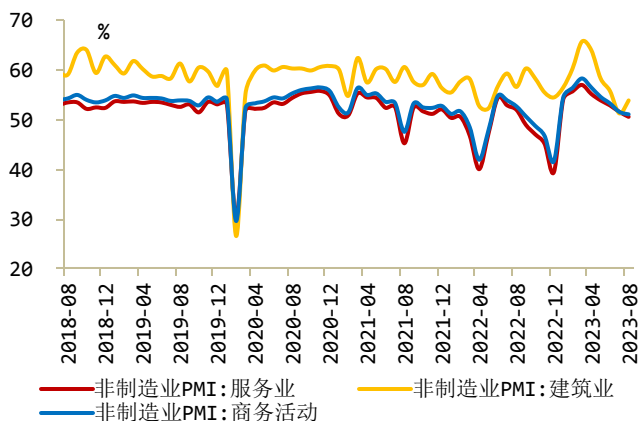
## 4 非制造业 PMI：服务业景气回落，建筑业景气回升

**服务业景气程度继续回落，预期指数仍在高位景气区间。**8月份，非制造业商务活动指数为51.0%，比上月继续下降0.5个百分点，连续5个月走低，低于市场预期，但依然在扩张区间。其中，新订单指数为47.5%，比上月下降0.6个百分点，非制造业市场需求景气度继续下降；投入品价格和销售价格指数走高，但业务活动预期指数较上月下降0.8个百分点至58.2%。8月，服务业商务活动指数为50.5%，比上月下降1.0个百分点，同样连续5个月下降。从行业看，本月暑期消费对服务业增长的拉动作用依然较为明显，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连续两个月位于55.0%以上较高景气区间；但资本市场服务、保险、房地产等行业商务活动指数低于临界点。从市场预期看，业务活动预期指数为57.8%，继续保持在较高景气区间，多数服务业企业对未来行业发展较为乐观，其中零售、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业业务活动预期指数位于60.0%以上高位景气区间。其他分项指标方面，服务业新订单指数为47.4%，比上月下降1个百分点，回落态势延续，服务业需求继续走弱；就业情况有所企稳，服务业从业人员指数较上月回升0.4个百分点至47.2%；从价格上看，服务业的投入品价格指数上升1.5个百分点至52.3%，受需求拖累，销售价格指数仅回升0.6个百分点至49.9%，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，且上层也频繁喊话扩内需，后续服务业在政策和经济持续复苏的共同刺激下，景气度或有所回升。

**建筑业景气度回升明显，后续基建继续拉动或仍维持向好态势。**8月，建筑业商务活动指数为53.8%，比上月上升2.6个百分点，位于较高景气区间，且较上月景气度回升，虽然房地产复苏进度偏慢，但近期地方基建推进及房地产政策的向好，对于建筑业有所拉动。分项指标看，建筑业需求回升，建筑业新订单指数新订单指数为48.5%，比上月上升2.2个百

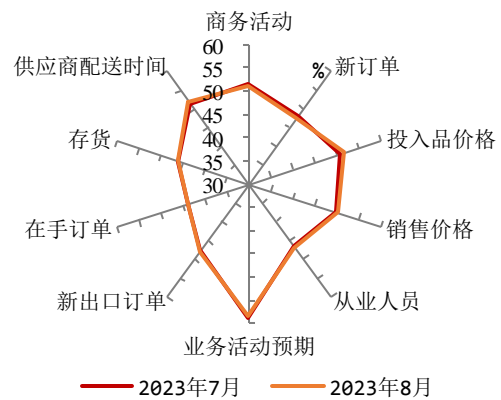
分点，基础设施项目建设施工进度加快，土木工程建筑业市场需求改善，预计后续在政策利好下将延续向好态势；从用工上看，建筑业从业人员指数为 44.7%，比上月下降 0.5 个百分点，企业用工情况偏弱；从价格上看，建筑业投入品价格、销售价格较 7 月分别回落 2.3 和 1.6 个百分点至 48.4%、50.4%，建筑业企业成本较稳定；从预期上看，建筑业业务活动预期指数为 60.3%，比上月回落 0.2 个百分点，虽然建筑业景气水平有所回落，但多数企业仍对建筑业发展保持乐观。从石油沥青开工的高频数据看，8 月中下旬，石油沥青开工装置开工率回升较明显；政策方面，近日，住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施；财政部、税务总局、住房和城乡建设部发出《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》；27 日，证监会发布消息称，将统筹一二级市场平衡，优化 IPO、再融资监管安排，其中明确，房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。需求端，以“认房不用认贷”“购房个人所得税退税”降低购房成本；供给端，促进房地产企业融资状况改善，后续随着政策效果显现叠加金九银十，居民就业和信心逐步修复，地产供需有望逐渐回暖。此外，8 月份专项债发行明显提速，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。诸多因素将对后续建筑业景气度继续形成支撑。

图 7：服务业 PMI 指数继续下降，建筑业 PMI 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	2021-08	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	2023-8	
中采制造业 PMI																										
PMI 总指数	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	49.7	
生产量	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	51.9	
雇员	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	48.0	
新订单	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	50.2	
出口订单	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	46.7	
现有订单	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	45.9	
产成品库存	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	47.2	
原材料库存	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	48.4	
采购量	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	50.5	
购进价格	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	56.5	
供应商配送时间	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	51.6	
进口	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	46.8	48.9	
中采服务业 PMI	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	50.5	
中采建筑业 PMI	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	53.8	
综合 PMI 产出指数	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	51.3	
非制造业商务活动预期指数	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	51.0	
财新制造业 PMI	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	49.2	-	

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

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
	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	lmtf@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

---