



# 制造业与建筑业景气分化

## ——12月PMI数据点评

### 摘要

- **制造业 PMI：产需两端继续走低，新动能延续扩张。** 淡季因素叠加需求走弱，12月制造业 PMI 录得 49.0%，较 11 月回落 0.4 个百分点，低于市场预期，连续三个月收缩。2023 年全年均值为 49.9%，高于 2022 年全年均值 0.8 个百分点。从需求端看，12 月新订单指数为 48.7%，较 11 月下降 0.7 个百分点，季节性因素导致内需放缓，外需也呈走弱态势；从生产端看，生产淡季因素影响下，12 月生产指数回落 0.5 个百分点至 50.2%，仍保持扩张；企业对于后市的预期稳中有升，而招工的意愿转弱；进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数继续走低，我国出口短期仍将承压，红海局势或对进出口造成不利影响；新动能行业保持扩张，消费品制造业仍在收缩，外需走弱下景气度均有所回落，基础原材料行业拖累较大。
- **不同规模企业景气度均走低，大型企业仍保持扩张。** 分企业规模看，12 月，不同规模企业景气度均走低，产需两端景气度均回落。进出口方面，大型企业出口指数明显回落，中、小型企业出口指数回升，大、中型企业进口指数回落，小型企业进口指数回升。从业人员和预期方面，中小企业招工意愿略有恢复，但大型企业招工意愿下降，大型企业预期回升，而中小型企业预期下滑。
- **原材料购进价格指数回升，两个库存指数均走低。** 12 月，企业生产活动继续放缓，采购量指数回落至 49.0%，但由于红海局势紧张影响全球供应链，国际大宗商品价格上涨，使得主要原材料购进价格指数回升 0.8 个百分点至 51.5%，结束了连续 2 个月的下行态势，而市场需求依然偏弱，出厂价格指数下滑 0.5 个百分点至 47.7%。大、中型企业两个价格指数走势与小型企业两个价格指数走势相反，大、中型企业原材料成本压力相对更大。预计短期原油价格仍偏弱震荡，但地缘政治仍可能对油价形成扰动，随着万亿国债的项目逐渐落地，国内原材料价格有望得到支撑。12 月，供应商配送时间指数保持平稳，企业原材料库存指数和产成品库存指数下降，企业库存短期或延续低位震荡。
- **非制造业 PMI：服务业表现平稳，建筑业景气继续上行。** 12 月，非制造业商务活动指数为 50.4%，较上个月回升 0.2 个百分点，结束连续两个月的下降趋势。分项指标来看，新订单指数为 47.5%，连续两个月上升；业务活动预期指数较上月升高 0.5 个百分点至 60.3%，处于较高景气区间。服务业商务活动指数为 49.3%，持平上月。行业上有所分化，受近期寒潮等因素影响，部分与出行消费相关的服务行业市场活跃度偏弱，而货币金融服务、保险等行业景气度仍在较高区间。12 月，由于增发国债项目逐渐落地，对基建投资有所拉动，建筑业商务活动指数为 56.9%，比上月上升 1.9 个百分点。12 月，京沪两地同步调整多项楼市政策，第一、二批国债资金预算下达，专项债也有望靠前发力，预计后续建筑业景气度仍在较高水平，但天气转冷和春节效应可能会对其有所扰动。
- **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. 辞旧迎新：国内重点部署，海外资产波动 (2023-12-30)
2. 贷款不降存款降，地缘政治又生变数 (2023-12-23)
3. 工业生产加快，经济仍在持续修复中 (2023-12-16)
4. 地产政策继续优化，美联储放“鸽” (2023-12-15)
5. 居民贷款表现好转，政策提速或支持后续数据——11月社融数据点评 (2023-12-14)
6. 改善预期，唱响光明论——2023年中央经济工作会议点评 (2023-12-13)
7. 猪、油共振走低，CPI 继续探底——11月通胀数据点评 (2023-12-10)
8. 国际金价表现强势，海外扰动因素多 (2023-12-08)
9. 出、进口优势转换，机电产品表现较亮眼——11月贸易数据点评 (2023-12-08)
10. 央行重磅表态，美联储褐皮书发布 (2023-12-03)

2023年12月份中国制造业采购经理指数较11月回落0.4个百分点至49.0%，景气度连续三个月收缩。淡季因素叠加需求走弱，制造业产需两端景气度继续走低。非制造业商务活动指数回升0.2个百分点至50.4%，其中，服务业景气度保持平稳，而建筑业景气度升高，建筑业需求重新扩张。综合PMI产出指数为50.3%，比上月下降0.1个百分点，仍高于临界点。12月，中央经济工作会议对明年定调为“稳中求进、以进促稳、先立后破”，在出口承压背景下，政策有望继续发力稳经济，制造业PMI有望逐渐回升。

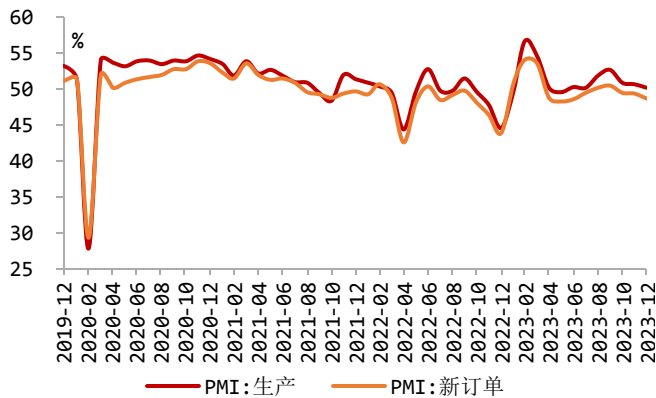
## 1 制造业 PMI：产需两端继续走低，新动能延续扩张

**需求端仍然偏弱，但企业预期连续上行。**2023年12月制造业采购经理人指数较上月回落0.4个百分点至49.0%，低于市场预期，连续三个月位于收缩区间。2023年全年均值为49.9%，高于2022年全年均值0.8个百分点。其中，**从需求端看**，12月新订单指数为48.7%，较11月下降0.7个百分点，连续三个月在荣枯线下，季节性因素导致内需放缓，外需也呈走弱态势。企业调查显示，12月反映市场需求不足的制造业企业比重为60.8%，较上月上升0.2个百分点，连续3个月上升。**从生产端看**，在生产淡季因素影响下，12月生产指数较11月回落0.5个百分点至50.2%，但仍保持了7个月的扩张态势。从供需关系来看，生产指数超过新订单指数1.5个百分点，超出的幅度较上月扩大。**从企业预期来看**，12月政府加快对明年工作的部署，企业对于后市的预期稳中有升，12月生产经营活动预期指数录得55.9%，较11月升高0.1个百分点，连续3个月上升。**从就业情况看**，12月从业人员指数较11月回落0.2个百分点至47.9%。总体来看，12月份，部分基础原材料行业进入生产淡季，海外需求继续走弱，制造业PMI连续三个月收缩，产需两端景气度都有所走低，但生产端仍保持扩张。12月，中央经济工作会议召开，提出“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”，更加突出“进”，定调上更为积极。其中，积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，并增强宏观政策取向一致性。月内，主要部委也相继部署明年的工作。尽管2024年仍面临着出口下行的压力，但在国内稳增长政策的支持下，投资和消费活动有望稳定增长，制造业景气度有望逐渐回升。

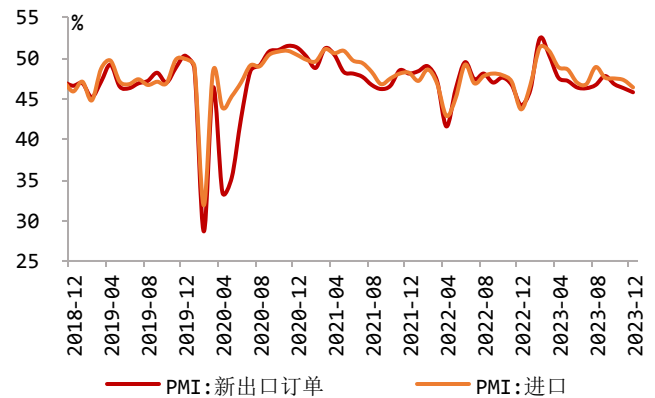
**从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数继续走低。**新出口订单指数和进口指数分别为45.8%和46.4%，分别较前值回落0.5和0.9个百分点，连续9个月位于收缩区间。进口方面，进口指数回落幅度大于新出口订单指数，国内有效需求不足；出口方面，出口回落主要因欧美等主要经济体制造业持续收缩、备货季节性放缓以及红海局势紧张等，12月份美国和欧元区制造业PMI初值分别为48.2%和44.2%。总体上，出口景气度低于进口0.6个百分点，内需依然好于外需。稳增长政策有望逐步提振内需，美欧高利率滞后效应开始显现，消费活动减少，我国外需依然承压，同时红海危机仍在发酵，可能继续对我国进出口均造成一定不利影响。

**新动能行业保持扩张，高耗能行业拖累较大。**从重点行业看，12月高技术制造业和装备制造业PMI分别为50.3%和50.2%，较11月回落0.9和1.4个百分点，主要因外需走弱，但仍高于制造业总体水平，继续保持扩张；消费品行业PMI为49.4%，景气水平有所回落，同样受外需收缩的影响；工业淡季影响下，高耗能行业PMI为47.4%，低于制造业总体水平1.6个百分点，景气水平偏低。具体行业上看，生产方面，木材加工及家具、金属制品、通用设备、电气机械器材等行业生产指数均高于54.0%，相关行业生产增长较快，纺织、石油煤炭及其他燃料加工、非金属矿物制品等行业生产指数低于临界点，企业产能释放不足；需求方面，金属制品、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业新订单指数均继续

位于临界点以上，相关行业市场需求保持扩张，纺织服装服饰、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业新订单指数均较低，市场需求仍显不足；预期方面，受元旦、春节临近带动，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等消费品行业生产经营活动预期指数均升至 60.0% 以上高位景气区间。总体来看，新动能行业继续保持稳定增长，随着春节临近消费品行业景气度也有望回升。

**图 1：12 月新订单指数、生产指数下降**


数据来源: wind、西南证券整理

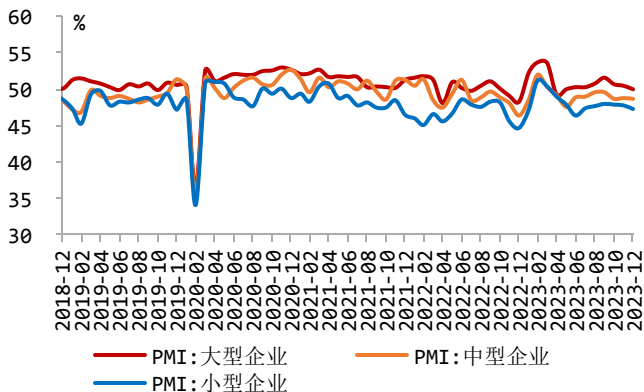
**图 2：新出口订单指数、进口指数下降**


数据来源: wind、西南证券整理

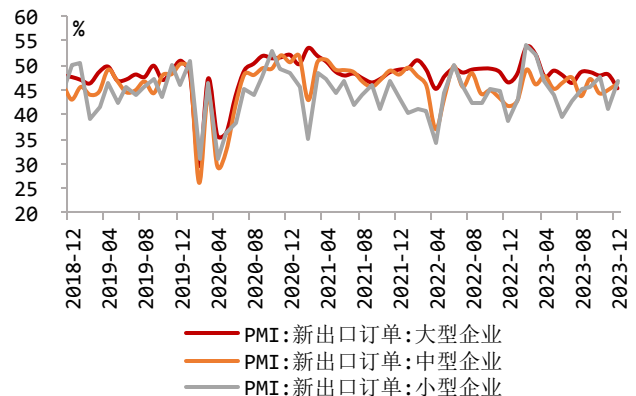
## 2 不同规模企业景气度均走低，大型企业仍保持扩张

分企业规模看，大、中、小型企业景气度均回落。12月，大、中、小型企业 PMI 分别为 50.0%、48.7%和 47.3%，分别较上月回落 0.5、0.1 和 0.5 个百分点。具体来看，不同规模企业产需两端景气度均回落。12月，大、中、小型企业生产指数较 11 月分别下降 0.6、0.4 和 0.5 个百分点至 51.5%、50.1%和 47.7%，大、中、小型企业新订单指数分别下降 0.9、0.7 和 0.2 个百分点至 50.2%、48.1%和 46.5%，大型企业生产指数和新订单指数仍保持在荣枯线上，中型企业生产也继续扩张。进出口方面，大型企业出口指数明显回落，中、小型企业出口指数回升，大、中型企业进口指数回落，小型企业进口指数回升。具体来看，12月，大型企业新出口订单指数较上月下滑 2.8 个百分点至 45.3%，而中、小型企业新出口订单指数分别回升 1.3 和 6.0 个百分点至 46.3%和 46.9%，大、中型企业进口指数回落 0.9 和 1.9 个百分点至 47.0%和 44.3%，小型企业进口指数则回升 1.4 个百分点至 47.8%。总体来看，12月，大型企业供需两端仍保持扩张，但外需走弱相对明显，小型企业出口订单有所恢复。

大型企业预期回升，中、小型企业预期指数下滑。大型企业的从业人员指数下降 1.2 个百分点至 48.1%，而中、小型企业从业人员指数回升 1.0 和 0.2 个点至 47.7%和 47.7%，中小企业招工意愿略有恢复，但大型企业招工意愿下降。大型企业预期回升，而中小型企业预期下滑。大型企业的生产经营活动预期指数回升 0.9 个百分点至 57.9%，而中、小型企业生产经营活动预期指数分别下滑 0.1 和 1.3 个百分点至 56.2%和 51.4%。12月 28 日，央行 2023 年第四季度例会指出将继续加大对普惠金融等的支持力度，叠加此前出台的支持民营经济的一揽子措施逐步落地，中小企业景气度有望得到提升。

**图 3：大、中、小型企业 PMI 回落**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 4：大型企业新出口订单指数下降，中、小型企业回升**


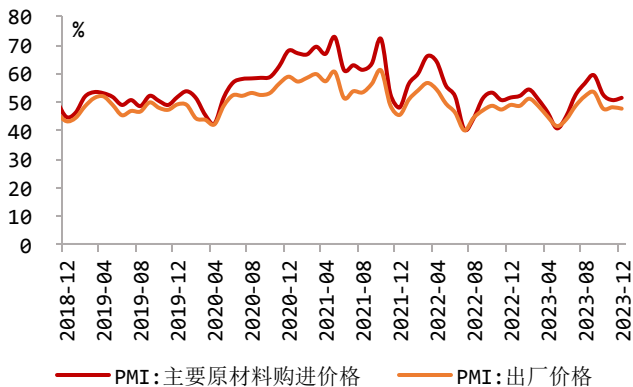
数据来源：wind、西南证券整理

### 3 原材料购进价格指数回升，两个库存指数均走低

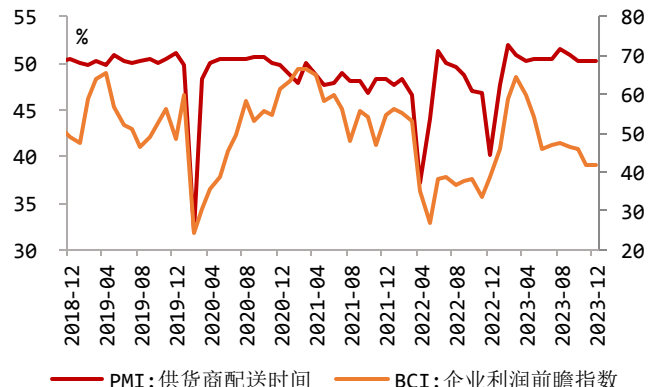
原材料购进价格指数回升，出厂价格指数下降。12月，企业生产活动继续放缓，采购量指数较11月回落0.6个百分点至49.0%，连续三个月收缩，但由于红海局势紧张影响全球供应链，国际大宗商品价格上涨，使得主要原材料购进价格指数回升0.8个百分点至51.5%，结束了连续2个月的下行态势；但市场需求依然偏弱，出厂价格指数下滑0.5个百分点至47.7%，连续3个月位于临界线下，低于原材料购进价格指数3.8个百分点，差距有所扩大，企业原材料成本压力有所回升。11月PPI同比降幅继续扩大，预计12月PPI同比增速将有所回升。虽然红海局势对国际油价有所提振，但海外经济体需求继续放缓，国际油价在12月月末转为下行，而且OPEC+虽然达成削减供应100万桶/日的协议，但实际减产量可能不及预期，预计短期原油价格仍偏弱震荡，但地缘政治仍可能对油价形成扰动。随着万亿国债的项目逐渐落地，国内原材料价格有望得到支撑。

从不同规模企业来看，大、中型企业主要原材料购进价格指数分别较上月回升2.4和0.3个百分点至52.7%和50.9%，结束连续两个月的下降，小型企业原材料购进价格指数则延续了下降的趋势，较11月下滑2.0个百分点至49.8%，重新回落至荣枯线下。然而，大、中型企业出厂价格指数分别下降0.2和1.3个百分点至49.0%和46.0%，小型企业出厂价格指数则小幅升高0.2个百分点至47.2%。总的来看，大、中型企业两个价格指数走势与小型企业两个价格指数走势相反，大、中型企业原材料成本压力相对更大。12月，BCI企业销售、总成本前瞻指数均走低，分别下降0.40和6.39个点至41.63、65.51，销售前瞻指数略升0.02点至55.49。

供应商配送时间指数平稳，企业产成品库存指数下降。12月供应商配送时间指数为50.3%，持平于11月。库存方面，12月，产成品库存指数为47.8%，较11月回落0.4个百分点，原材料库存指数为47.7%，也较上月下滑0.3个百分点，均处于收缩区间。11月份，工业企业产成品存货同比增速录得1.7%，较10月增速回落0.3个百分点，12月PMI库存指数显示，企业库存短期或将延续低位震荡态势。

**图 5：主要原材料购进价格回升、出厂价格回落**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 6：供应商配送时间指数平稳、企业利润前瞻指数略升**


数据来源: wind、西南证券整理

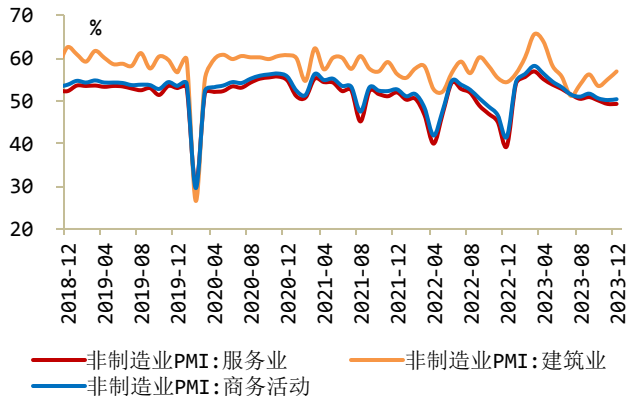
## 4 非制造业 PMI：服务业表现平稳，建筑业景气继续上行

**非制造业景气度回升，服务业景气度平稳。**12 月份，非制造业商务活动指数为 50.4%，比上月回升 0.2 个百分点，结束连续两个月的下降趋势。其中，新订单指数为 47.5%，比上月上升 0.3 个百分点，连续两个月上行，非制造业市场需求收缩幅度收窄；新出口订单指数明显回升 4.1 个点至 50.9%，在 7 个月收缩后再度回到扩张区间；投入品价格指数小幅下降，销售价格指数则升高 1 个百分点至 49.3%；业务活动预期指数较上月继续升高 0.5 个百分点至 60.3%，处于较高景气区间，企业对未来市场预期持续向好。12 月，服务业商务活动指数为 49.3%，与上月持平。从行业看，受近期寒潮等因素影响，部分与出行消费相关的服务行业市场活跃度偏弱，其中水上运输、航空运输、住宿、居民服务等行业商务活动指数低于 46.0%；同时，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间，业务总量持续较快增长。其他分项指标方面，服务业新订单指数为 47.0%，比上月小幅回升 0.1 个百分点，需求萎缩情况小幅好转；就业情况转弱，服务业从业人员指数为 46.3%，比上月回落 0.4 个百分点；从价格上看，服务业销售价格指数为 48.9%，比上月回升 1.2 个百分点，投入品价格指数变动不大。总体来看，服务业表现较为平稳，但结构上有所分化，后续在政策支撑以及假日因素下，服务业景气度或将有所恢复。

**政策助力建筑业景气度回升，基建投资有望继续形成较好支撑。**12 月，建筑业商务活动指数为 56.9%，比上月上升 1.9 个百分点，连续两个月走高，由于增发国债项目逐渐落地，对基建投资有所拉动。分项指标看，建筑业需求回升至扩张区间，建筑业新订单指数为 50.6%，比上月回升 2.0 个百分点；从用工上看，就业情况改善明显，建筑业从业人员指数为 51.7%，比上月上升 3.5 个百分点，在连续 8 个月收缩后回到荣枯线上；从价格上看，建筑业企业成本压力减弱，建筑业投入品价格下滑 1.7 个百分点至 51.4%、销售价格则上升 0.4 个百分点至 51.7%；从预期上看，建筑业业务活动预期指数为 65.7%，比上月上升 3.1 个百分点，政策效果持续显现，建筑业企业预期向好。分行业看，房屋建筑业和土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数较上月均有所上升，土木工程建筑业的指数升幅更为明显，显示基础设施建设投资继续发力。从石油沥青开工的高频数据看，12 月中下旬，石油沥青开工装置开工率季节性走低；房地产方面，12 月 14 日，京沪两地同步调整多项楼市政策，内容涉及优化普通住宅认定标准、购房首付比例下调、调整房贷利率下限等，有望刺激一线城市购房需求的释放，

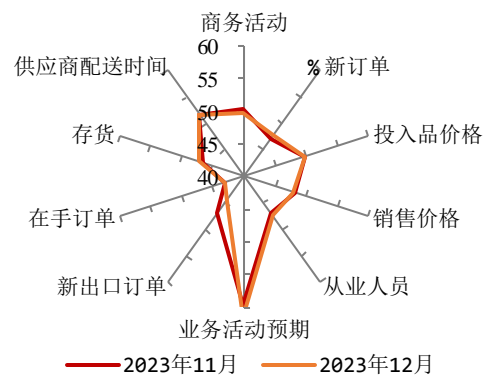
有助于稳定楼市信心；基建方面，12月29日，财政部下达第二批国债资金预算5646亿元，第一批为2379亿元，而且部分省份已经开始准备2024年发债工作，专项债有望靠前发力，基建投资有望对经济继续形成较好支撑，预计后续建筑业景气度仍在高位运行，但天气转冷和春节效应可能会对其有所扰动。

图7：服务业PMI指数持平、建筑业PMI指数回升



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	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	2023-9	2023-10	2023-11	2023-12	
<b>中采制造业PMI</b>																					
PMI总指数	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	50.2	49.5	49.4	49.0	
生产量	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	52.7	50.9	50.7	50.2	
雇员	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	48.1	48.0	48.1	47.9	
新订单	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	50.5	49.5	49.4	48.7	
出口订单	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	47.8	46.8	46.3	45.8	
现有订货	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	45.3	44.2	44.4	44.5	
产成品库存	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	46.7	48.5	48.2	47.8	
原材料库存	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	48.5	48.2	48.0	47.7	
采购量	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	50.7	49.8	49.6	49.0	
购进价格	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	59.4	52.6	50.7	51.5	
供应商配送时间	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	50.8	50.2	50.3	50.3	
进口	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	47.6	47.5	47.3	46.4	
<b>中采服务业PMI</b>	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	50.9	50.1	49.3	49.3	
<b>中采建筑业PMI</b>	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	56.2	53.5	55.0	56.9	
综合PMI产出指数	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	52.0	50.7	50.4	50.3	
非制造业商务活动指数	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	51.7	50.6	50.2	50.4	
财新制造业PMI	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	51.0	50.6	49.5	50.7	-	

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
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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



---

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@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

---