

景气企稳回升，新年经济“开门稳”

——2024年1月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：供需两端均回升，生产恢复更快。**2024年1月制造业采购经理人指数较2023年12月回升0.2个百分点至49.2%，符合市场预期，景气水平有所改善，结束连续三个月的下降趋势，好于正常年份的季节性表现。从需求端看，1月新订单指数为49.0%，较前月回升0.3个百分点，主要是受到外需的拉动，在假期效应和政策支持下，内需也有所支撑；从生产端看，市场需求企稳，企业增加产成品库存以备后市销售和出口的意愿上升，1月生产指数较上月回升1.1个百分点至51.3%，回升幅度大于需求端；企业预期有所回落但仍比较乐观，招工的意愿有所减弱；进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均回升，高利率影响下欧美经济可能依然偏弱，对我国出口可能有一定压制，而国内稳增长政策有望逐步提振内需；行业上，高技术制造业继续引领，消费品市场需求加快释放，基础原材料行业有所企稳。
- **大、中型企业景气度回升，企业预期表现有所分化。**分企业规模看，2024年1月，大、中型企业景气度回升，小型企业景气度小幅走低。大型企业供需两端景气度均有所上升，且都在扩张区间，内外需也均得到改善，而中小型企业需求端依然疲软，中型企业内需明显偏弱。从业员和企业预期方面，大、中企业招工意愿减弱，小型企业招工意愿稍有恢复，中型企业预期回升，大、小型企业预期指数下滑。
- **两个价格指数回落，产成品库存指数升高。**2024年1月，采购量指数较上月回升0.2个百分点至49.2%，结束连续三个月的收缩态势，但国际大宗商品价格回调，使得主要原材料购进价格指数回落1.1个百分点至50.4%，市场需求依然偏弱，出厂价格指数下滑0.7个百分点至47.0%，连续4个月位于临界线以下。大、小型企业两个价格指数下降，中型企业两个价格指数回升。预计国际油价短期或有所支撑，国内在地方项目陆续开工下，也将对部分工业品价格有所支撑，但春节效应可能形成扰动。1月，供应商配送时间指数上升，企业原材料库存指数下降，而产成品库存指数回升，短期库存可能仍呈现低位震荡态势，但中长期有望企稳回升。
- **非制造业 PMI：服务业景气重新扩张，建筑业景气回落。**2024年1月，非制造业商务活动指数为50.7%，比上月回升0.3个百分点，连续两个月回升。分项指标来看，新订单指数为47.6%，仍在荣枯线以下，但连续三个月上行；业务活动预期指数回落0.6个百分点至59.7%。服务业商务活动指数为50.1%，在连续两个月徘徊在荣枯线以下之后回升至景气区间。行业上有所分化，在节日效应带动下，居民出行消费意愿增强，零售、道路运输等行业市场活跃度回升，而资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行。1月，在地方项目仍在储备、部分地区天气转冷等因素影响下，建筑业商务活动指数为53.9%，连续两个月走高后明显回落。1月以来，支持房地产融资的相关政策密集出台，地方两会上多地对于专项债的运用上着墨颇多，基建投资有望继续对经济形成较好支撑，预计后续在天气因素的负面影响减小后，建筑业景气度或逐渐恢复。
- **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. 国企改革深化部署实施，海外重磅数据发布（2024-01-26）
2. 银发经济迎机遇，欧美降息预期有所降温（2024-01-19）
3. 年末成绩出炉，制造业表现亮眼——12月经济数据点评（2024-01-18）
4. 略显平淡的数据，期待后续发力——12月社融数据点评（2024-01-13）
5. 收官答卷超预期，出口表现较好——12月贸易数据点评（2024-01-13）
6. CPI、PPI小幅回升，预期仍待提振——12月通胀数据点评（2024-01-12）
7. 住房租赁推进政策加码，海外数据表现差异（2024-01-12）
8. PSL重启稳增长，联储纪要并不“鸽”（2024-01-05）
9. 又是一轮“虚幻的黎明”？——关于日本疫后物价上行持续性的探究（2024-01-04）
10. 制造业与建筑业景气分化——12月PMI数据点评（2024-01-02）

2024年1月份中国制造业采购经理指数较2023年12月回升0.2个百分点至49.2%，结束连续三个月的下滑态势，实现“开门稳”。制造业供需两端均得到改善，生产端恢复相对更快。非制造业商务活动指数回升0.3个百分点至50.7%，其中，服务业结束两个月的收缩态势，重回扩张区间，而建筑业景气度季节性回落。综合PMI产出指数为50.9%，比上月升高0.6个百分点。1月，央行决定将降准50bp，向市场释放万亿流动性，且定向降息25bp，叠加房企融资环境不断得到改善，后续制造业景气度有望延续改善趋势。

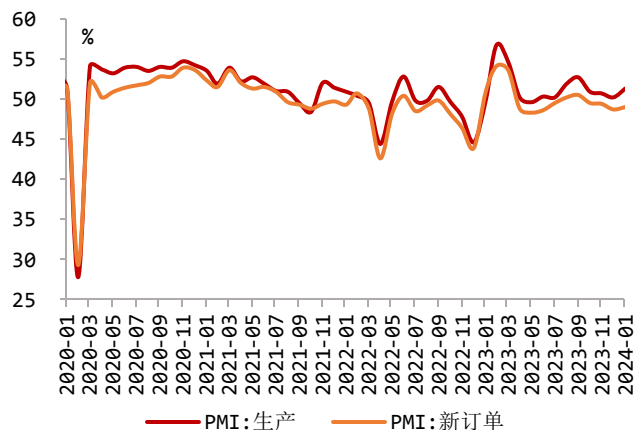
1 制造业 PMI：供需两端均回升，生产恢复更快

供需两端均有所改善，企业预期保持乐观。2024年1月制造业采购经理人指数较2023年12月回升0.2个百分点至49.2%，符合市场预期，景气水平有所改善，结束连续三个月的下降趋势。正常年份的1月制造业景气度通常季节性环比下行，2015-2019年1月制造业PMI环比平均下降0.18个百分点，2024年1月制造业PMI环比变化好于正常年份季节性表现。其中，**从需求端看**，1月新订单指数为49.0%，较前月回升0.3个百分点，主要是受到外需的拉动，在假期效应和政策支持下，内需也有所支撑。企业调查显示，1月反映市场需求不足的制造业企业比重为59.9%，虽较上月下降0.8个百分点，仍处于较高水平。**从生产端看**，市场需求企稳，企业增加产成品库存以备后市销售和出口的意愿上升，1月生产指数较上月回升1.1个百分点至51.3%，回升幅度大于需求端，生产指数超过新订单指数2.3个百分点。**从企业预期来看**，企业预期有所回落但仍比较乐观，1月生产经营活动预期指数录得54.0%，较上月下滑1.9个百分点。**从就业情况看**，1月从业人员指数较上月回落0.3个百分点至47.6%。总体来看，2024年1月，供需两端均得到改善，生产端恢复更快，在国内政策持续发力，以及海外经济具有韧性情况下，国内经济正在逐渐回暖，生产活动逆季节性加快。1月，政策端力度不减，央行预计在2月份下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元，并且在1月下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。此外，房企融资支持政策频出，房地产限制性政策也在持续松绑。预计2024年国内政策依然保持较大力度，有望继续带动制造业景气度改善。

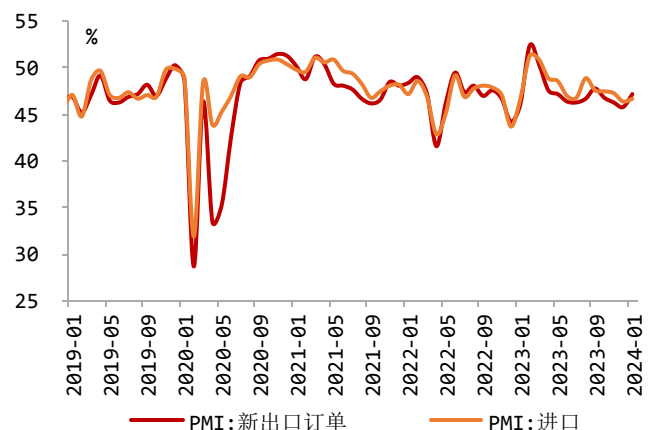
从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均回升。新出口订单指数和进口指数分别为47.2%和46.7%，分别较前值回升1.4和0.3个百分点，分别结束连续3个月和连续4个月的下滑趋势。进口方面，进口指数回升幅度小于新出口订单指数，国内需求仍有不足；出口方面，出口回升主要因欧美经济仍具有韧性，美国1月Markit制造业PMI初值录得50.3%，创2022年10月份以来新高，欧元区1月制造业PMI初值为46.6%，较前值44.4%回升，达到9个月以来新高，加之国内稳外贸政策的支撑。总体上，出口景气度在连续3个月低于进口后，转为高于进口景气度0.5个百分点，外需好于内需。虽然短期欧美经济显示出一定韧性，但在高利率影响下欧美经济可能依然偏弱，对我国出口可能有一定压制，而国内稳增长政策有望逐步提振内需。

高技术制造业继续引领，消费品市场需求加快释放。从重点行业看，1月高技术制造业和消费品制造业PMI分别为51.1%和50.1%，较上月分别回升0.8和0.7个百分点，而装备制造业景气度下滑0.1个百分点至50.1%，基础原材料行业PMI录得47.6%。需求方面，元旦假期消费和春节备货需求下，消费品市场需求较快释放，同时政策支持下多地积极开展项目拉动基础原材料市场需求，外需端来看，近期国外对我国船舶、汽车、基础原材料以及计算机通信电子设备需求较快增长，带动装备制造业、高技术制造业和基础原材料行业出口都有较为明显的改善。装备制造业、高技术制造业、消费品行业和高耗能行业新订单指数分别

为 50.3%、50.2%、50.3%和 47.0%；生产方面，四大行业的生产指数均较上月有所上升，其中新动能和消费品生产活动稳定加快，基础原材料生产有所趋稳，其中食品及酒饮料精制茶、造纸印刷及文教体美娱用品、医药等行业生产指数位于 53.0%以上，相关行业生产扩张较快，化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品和非金属矿物制品等行业生产指数位于收缩区间，企业生产活动放缓；预期方面，医药、专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数位于 56.0%以上较高景气区间，企业对近期市场发展预期更为乐观。预计新动能行业在内外需的推动下将保持较好表现，基础原材料行业继续受政策支持，消费品行业景气度在春节后可能会有季节性回落。

图 1：1 月新订单指数、生产指数回升


数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数回升


数据来源：wind、西南证券整理

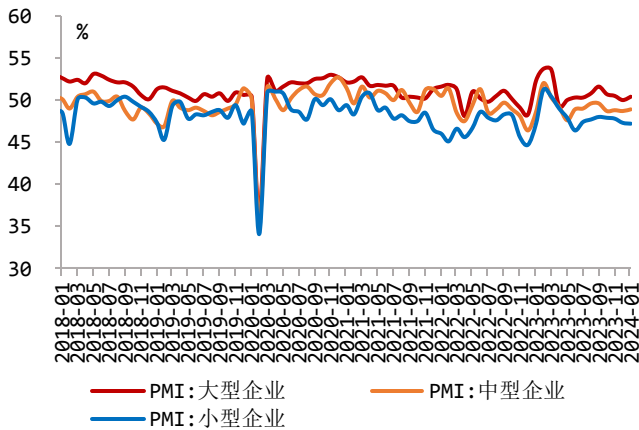
2 大、中型企业景气度回升，企业预期表现有所分化

分企业规模看，大、中型企业景气度回升，小型企业景气度小幅走低。2024 年 1 月，大、中型企业 PMI 分别为 50.4%和 48.9%，分别较上月回升 0.4 和 0.2 个百分点，而小型企业景气度下滑 0.1 个百分点至 47.2%。具体来看，不同规模企业生产端景气度均有所回升，但需求端来看，大企业需求改善明显，而中小企业表现偏弱。1 月，大、中、小型企业生产指数较上月分别回升 0.8、2.3 和 0.1 个百分点至 52.3%、52.4%和 47.8%，大型企业新订单指数回升 1.3 个百分点至 51.5%，中、小型企业新订单指数分别回落 1.1 和 0.1 个百分点至 47.0%和 46.4%。进出口方面，大、中型企业出口指数回升，小型企业出口指数下降，大型企业进口指数回升，中、小型企业进口指数下滑。具体来看，1 月，大、中型企业新出口订单指数较上月升高 2.4 和 1.0 个百分点至 47.7%和 47.3%，而小型企业新出口订单指数回落 2.3 个百分点至 44.6%，大型企业进口指数上升 1.5 个百分点至 48.5%，中、小型企业进口指数则回落 1.2 和 3.5 个百分点至 43.1%和 44.3%，其中，中型企业进口指数连续三个月走低。总体来看，1 月，大型企业供需两端景气度均有所上升，且都在扩张区间，内外需也均得到改善，而中小型企业需求端依然疲软，中型企业内需明显偏弱。

中型企业预期回升，大、小型企业预期指数下滑。大、中型企业的从业人员指数分别下降 0.4 和 0.6 个百分点至 47.7%和 47.1%，而小型企业从业人员指数回升 0.5 个点至 48.2%，大、中型企业招工意愿下滑，但小型企业招工意愿有一定改善。中型企业预期小幅改善，大、小型企业预期下滑，小型企业预期时隔一年后再度收缩。大、小型企业的生产经营活动预期

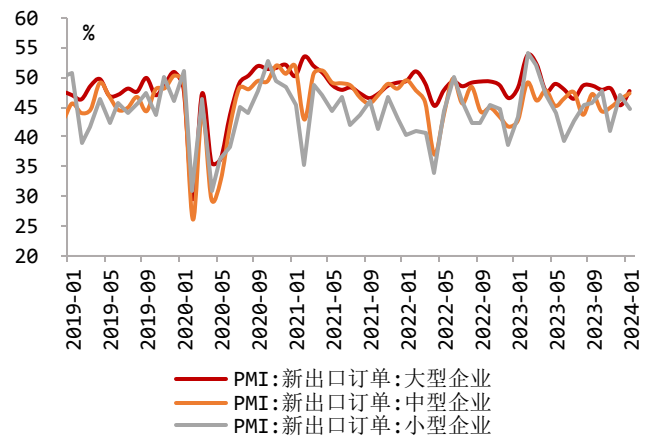
指数下降 2.5 和 3.9 个百分点至 55.4% 和 47.5%，小型企业预期指数在 12 个月后再度跌至收缩区间，而中型企业的生产经营活动预期指数小幅回升 0.5 个百分点至 56.7%。

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、中型企业新出口订单指数上升，小型企业回落



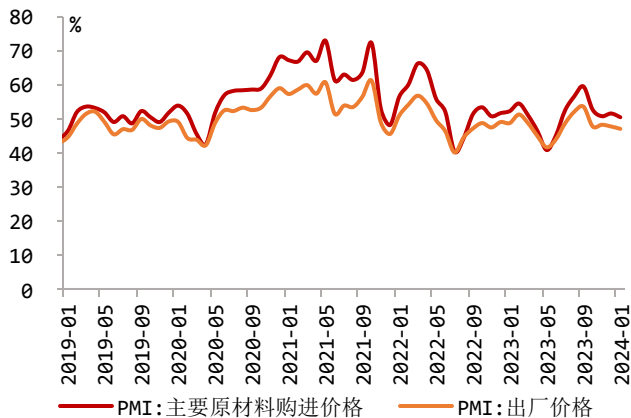
数据来源：wind、西南证券整理

3 两个价格指数回落，产成品库存指数升高

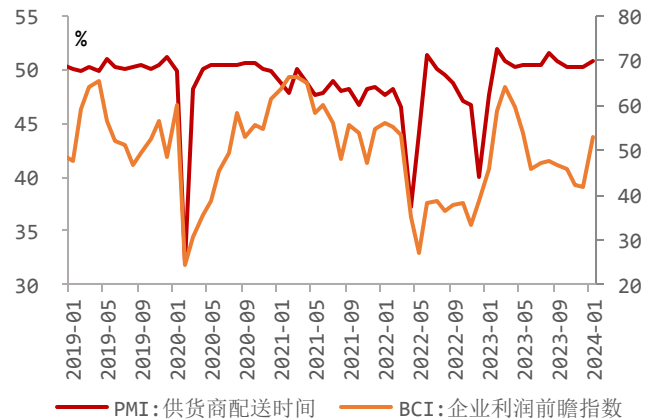
采购量指数回升，但两个价格指数下降。2024 年 1 月，随着需求端得到企稳回升，企业生产活动加快，采购量指数较上月回升 0.2 个百分点至 49.2%，结束连续三个月的收缩态势。国际大宗商品价格回调，使得主要原材料购进价格指数回落 1.1 个百分点至 50.4%；市场需求依然偏弱，出厂价格指数下滑 0.7 个百分点至 47.0%，连续 4 个月位于临界线下，低于原材料购进价格指数 3.4 个百分点，差距小幅收敛。近期，在红海局势持续紧张、美国原油库存降幅超预期等众多因素影响下，油价受到推升，但利空因素也包括非 OPEC+ 供应过多以及在高利率影响下需求趋弱等，预计在供需两端因素的作用下，且库存处于低位，国际油价短期或有所支撑。国内在地方项目陆续开工下，也将对部分工业品价格有所支撑，但春节效应可能形成扰动。

从不同规模企业来看，大、小型企业主要原材料购进价格指数分别较上月回落 2.4 和 0.1 个百分点至 50.3% 和 49.7%，小型企业主要原材料购进价格指数连续两个月处在收缩区间，中型企业原材料购进价格指数则回升 0.2 个百分点至 51.1%。出厂价格指数变化相似，大、小型企业出厂价格指数分别下降 2.1 和 1.3 个百分点至 46.9% 和 45.9%，中型企业出厂价格指数则升高 1.7 个百分点至 47.7%。总的来看，大、小型企业两个价格指数走势与中型企业两个价格指数走势相反，小型企业原材料成本压力相对更大。1 月，BCI 企业销售、利润、总成本前瞻指数均走高，分别上升 5.39、11.11 和 0.9 个点至 60.88、52.74 和 66.41。

供应商配送时间指数上升，企业产成品库存指数升高。1 月供应商配送时间指数为 50.8%，较上月上升 0.5 个百分点。库存方面，1 月，产成品库存指数为 49.4%，较上月升高 1.6 个百分点，或主要受出口和春节提前备货需求影响，原材料库存指数为 47.6%，较上月下滑 0.1 个百分点，两个库存指数仍处于收缩区间。2023 年 12 月份，工业企业产成品存货同比增速录得 2.1%，较 11 月增速升高 0.4 个百分点，短期库存可能仍呈现低位震荡态势，但中长期有望企稳回升。

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格指数回落


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

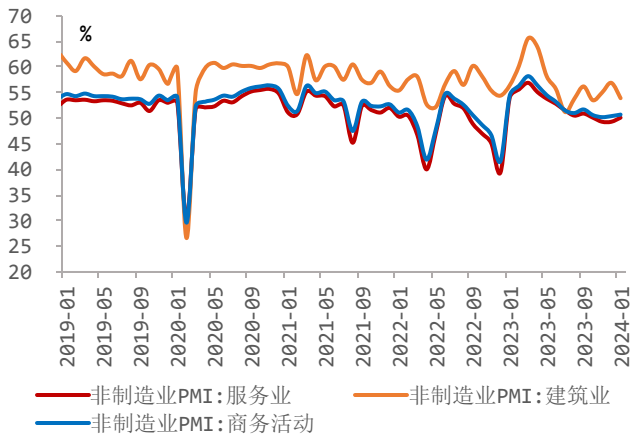
4 非制造业 PMI：服务业景气重新扩张，建筑业景气回落

非制造业景气度回升，服务业景气度回升至荣枯线以上。2024 年 1 月，非制造业商务活动指数为 50.7%，比上月回升 0.3 个百分点，连续两个月回升。其中，新订单指数为 47.6%，比上月略回升 0.1 个百分点，仍在荣枯线以下，但连续三个月上行，非制造业市场需求收缩幅度收窄；新出口订单指数明显回落 5.7 个百分点至 45.2%，跌至荣枯线以下，与季节因素关系较大；投入品价格指数与上月持平为 49.6%，销售价格指数比上月下降 0.4 个百分点至 48.9%；业务活动预期指数较上月回落 0.6 个百分点至 59.7%，仍处于较高景气区间，企业对未来市场预期仍较好。1 月，服务业商务活动指数为 50.1%，比上月上升 0.8 个百分点，在连续两个月徘徊在荣枯线以下之后回升至景气区间。从行业看，调查的 21 个行业中有 13 个位于扩张区间，比上月增加 4 个，服务业景气面有所扩大。在节日效应带动下，居民出行消费意愿增强，零售、道路运输、航空运输、餐饮等行业商务活动指数升至扩张区间，市场活跃度有所回升；铁路运输、邮政、货币金融服务等行业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。同时，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行，景气水平偏弱。其他分项指标方面，服务业新订单指数为 47.7%，比上月回升 0.7 个百分点，需求情况有所改善；就业情况表现平稳，服务业从业人员指数为 46.4%，比上月回升 0.1 个百分点；从价格上看，服务业销售价格指数为 48.7%，比上月回落 0.2 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，需求有所回升，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。

季节和天气因素影响下建筑业景气度回落，后续政策有望继续对其有所支撑。2024 年 1 月，建筑业商务活动指数为 53.9%，比上月下降 3.0 个百分点，连续两个月走高后明显回落，在地方项目仍在储备、部分地区天气转冷等因素影响下，建筑业景气度有所回落。分项指标看，建筑业需求回落至收缩区间，建筑业新订单指数为 46.7%，比上月下降 3.9 个百分点；从用工上看，就业情况也随之回落，建筑业从业人员指数为 50.1%，比上月下降 1.6 个百分点，但仍在荣枯线以上；从价格上看，建筑业企业成本压力有所回升，建筑业投入品价格回升 0.6 个百分点至 52%、销售价格则下降 1.3 个百分点至 50.4%；从预期上看，建筑业业务活动预期指数为 61.9%，比上月下降 3.8 个百分点，在需求有所回落下，企业预期也明显走低，但仍在较高景气区间。受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响，建筑业进入施工淡

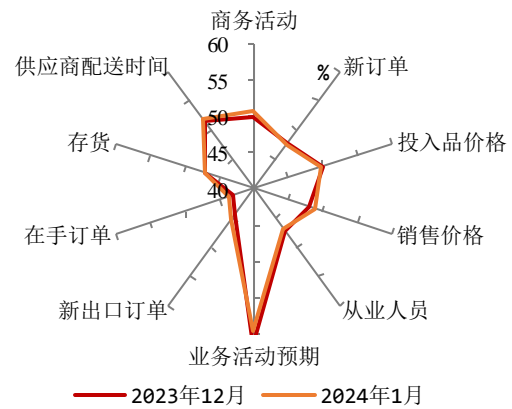
季。从石油沥青开工的高频数据看，2024年1月中下旬，石油沥青开工装置开工率季节性走低；房地产方面，1月2日，央行披露重启投放3500亿元PSL，紧接着三天后的1月5日，央行、金监总局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，1月以来，支持房地产融资的相关政策密集出台，住房城乡建设部、金融监管总局召开城市房地产融资协调机制部署会后，各地迅速行动、抓紧落实；基建方面，2024年的地方两会上，多地在专项债的运用上着墨颇多，此外，“着力扩大有效益的投资”成为各地2024年经济工作关键词，多地强调要抓好重大基础设施项目，进一步扩大产业投资。基建投资有望继续对经济形成较好支撑，预计后续在天气因素转弱下，建筑业景气度或逐渐恢复。

图7：服务业PMI指数上升、建筑业PMI指数下降



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	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	2024-1	
中采制造业PMI																					
PMI总指数	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	49.2	
生产量	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	51.3	
雇员	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	47.6	
新订单	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	49.0	
出口订单	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	47.2	
现有订货	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	44.3	
产成品库存	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	49.4	
原材料库存	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	47.6	
采购量	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	49.2	
购进价格	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	50.4	
供应商配送时间	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	50.8	
进口	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	46.7	
中采服务业PMI	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	50.1	
中采建筑业PMI	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	53.9	
综合PMI产出指数	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	50.9	
非制造业商务活动指数	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	50.7	
财新制造业PMI	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	50.8	-	

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
	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
	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
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
