

制造业景气平稳扩张，非制造业结构分化 ——2024年4月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：延续扩张态势，生产强于需求。**季节性因素下，2024年4月制造业采购经理人指数较3月回落0.4个百分点至50.4%，连续两个月扩张，基本符合市场预期。从需求端看，4月新订单指数为51.1%，连续两个月扩张，但由于前期需求释放较多，较前月回落1.9个百分点；从生产端看，新订单稳中有增，加之近期大宗商品价格上行，部分上游企业盈利改善，企业生产活跃，4月生产指数较上月回升0.7个百分点至52.9%，连续两个月上升和扩张；企业预期小幅回落，招工的意愿略有提升；进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均回落，新出口订单指数延续扩张，进口指数再度收缩，目前海外需求仍有一定韧性，但美债利率升高或带来负面影响，加之地缘政治紧张局势和贸易保护主义等不利因素仍然存在，或给外贸带来一定的困难和挑战，出口修复或面临波折；行业上，新动能行业保持较快增长态势，消费品行业小幅扩张。
- **不同规模企业景气度走势分化，大型企业预期提升。**分企业规模看，4月，不同规模企业景气度走势分化，大型企业景气度下降，中型企业略升，小型企业持平。不同规模企业生产端景气度均回升，而需求均走低。进出口方面，大型企业新出口订单指数走低，中、小企业回升，不同规模企业进口指数均走低。从业人员和企业预期方面，大型企业生产经营活动预期提升，中、小型企业预期有所回落，大型企业从业人员指数下降，中、小型企业的从业人员指数回升。
- **两个价格指数升高，产成品库存指数回落。**4月，需求边际回落，采购量指数较上月回落2.2个百分点至50.5%，仍连续两个月在荣枯线上。中东局势升级、国际大宗商品价格上行背景下，主要原材料购进价格指数回升3.5个百分点至54%，连续2个月走高；上游成本向下游转嫁，出厂价格指数回升1.7个百分点至49.1%，仍连续7个月位于临界线下。不同规模企业原材料购进价格指数、出厂价格指数均走高。短期海外需求或仍保持一定韧性，但美债收益率上行或对需求有扰动，此外，近期中东紧张局势有所缓和，预计短期国际油价或呈震荡走势。随着大规模设备更新换代和消费品以旧换新等政策落地，新动能行业快速发展，有望驱动内需相关的部分工业品价格。4月，供应商配送时间指数平稳，产成品库存指数回落，原材料库存指数持平上月，目前制造业库存仍在低位震荡，需求持续回升仍是开启新一轮补库周期的前提。
- **非制造业 PMI：服务业景气度回落，建筑业景气略升高。**4月，非制造业商务活动指数为51.2%，比上月下降1.8个百分点，结束连续4个月上升走势，低于市场预期。其中，服务业商务活动指数为50.3%，比上月下降2.1个百分点，连续3个月走高后有所回调。从行业看，以批发业和银行业为代表的生产性相关服务业在前期需求集中释放后经营活动增速回调，清明小长假带动交通运输、景区相关服务业和文体娱乐相关行业运行状况良好。随着制造业需求改善，生产性相关服务业后续或稳中有升，且“五一”假期消费推动，5月服务业PMI指数或将有所回升。4月，在基建加快推动下，建筑业商务活动指数为56.3%，比上月小幅回升0.1个百分点。5月后将迎来雨季，或对建筑业活动有所影响。
- **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：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 国内财政加力可期，美国通胀仍有韧性 (2024-04-26)
2. 财政、金融政策蓄力，美联储降息预期推迟 (2024-04-22)
3. 数据表现亮眼，但结构上有分化——2024年一季度经济数据点评 (2024-04-17)
4. 社融增速走低，期待政策效果显现——3月社融数据点评 (2024-04-14)
5. 基数和外需波动下，进出口表现偏弱——1-3月贸易数据点评 (2024-04-14)
6. 设备更新落实多领域，全球大宗商品起舞 (2024-04-12)
7. 从居民的视角，借鉴日本消费变迁经验 (2024-04-12)
8. 通胀水平暂时回落，但不必过度担忧——3月通胀数据点评 (2024-04-11)
9. 国内利好消息不断，海外经济表现分化 (2024-04-07)
10. 景气超预期回升，政策效应有望逐步显现——3月PMI数据点评 (2024-04-01)

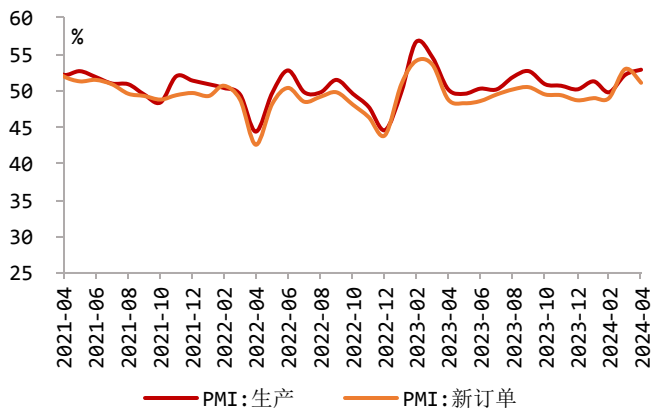
2024年4月份中国制造业采购经理指数较3月回落0.4个百分点至50.4%，延续了平稳扩张的态势，符合市场一致预期，但其中生产指数回升，而需求指数回落。非制造业商务活动指数回落1.8个百分点至51.2%，其中，服务业景气度结束了连续三个月上行的趋势，基建投资拉动下建筑业景气度连续两个月走高。综合PMI产出指数为51.7%，较上月下降1个百分点。4月末，政治局会议重申实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，随着超长期特别国债、大规模设备更新和消费品以旧换新等政策落地，货币政策继续加大对实体经济的支持，预计后续制造业景气度有望得到支撑。

1 制造业 PMI：延续扩张态势，生产强于需求

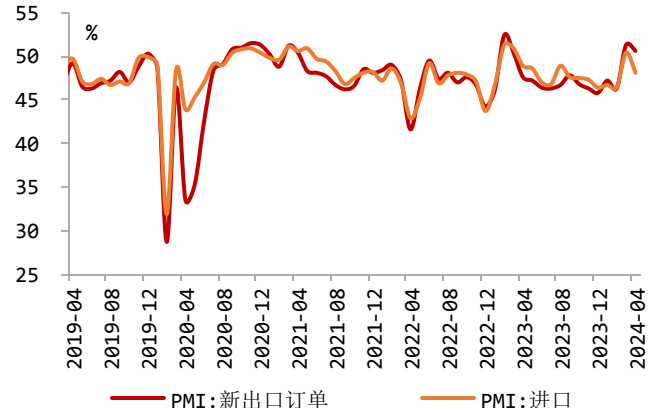
生产端强于需求端，企业预期保持平稳扩张。季节性因素下，2024年4月制造业采购经理人指数较3月回落0.4个百分点至50.4%，连续两个月扩张，基本符合市场预期。**从需求端看**，海外需求保持韧性，国内政策逐渐发力，市场需求延续扩张态势。4月新订单指数为51.1%，连续两个月扩张，但由于3月份需求释放较多，4月新订单指数较前月回落1.9个百分点。**从生产端看**，新订单稳中有增，加之近期大宗商品价格上行，部分上游企业盈利改善，企业生产活跃，4月生产指数较上月回升0.7个百分点至52.9%，连续两个月上升和扩张，生产指数高于新订单指数1.8个百分点。**从企业预期来看**，各类促进产业发展的政策加快落地，企业预期保持乐观，4月生产经营活动预期指数录得55.2%，较上月小幅回落0.4个百分点。**从就业情况看**，4月从业人员指数较上月小幅回落0.1个百分点至48%。总体来看，4月份制造业活动仍延续了平稳扩张的态势，经济回稳向好趋势不变，其中生产端景气度高于需求端。4月30日，中共中央政治局召开会议，指出经济持续回升向好仍面临诸多挑战，主要是有效需求仍然不足，企业经营压力较大，重点领域风险隐患较多，国内大循环不够顺畅，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，要坚持乘势而上，避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势。财政政策方面，要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出；货币政策方面，要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。预计二季度随着超长期特别国债、大规模设备更新和消费品以旧换新等扩内需政策落地，货币政策继续加大对实体经济支持力度，国内制造业景气度有望得到支撑。

从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均回落，新出口订单指数延续扩张。新出口订单指数和进口指数分别为50.6%和48.1%，分别较前值回落0.7和2.3个百分点，新出口订单指数连续两个月扩张，而进口指数在上月扩张后再度跌入收缩区间，新出口订单指数高于进口指数2.5个百分点，差距有所扩大。从外需上看，欧美日4月制造业前瞻指标表现有所分化，欧元区4月制造业PMI从上月46.1%降至45.6%，连续三个月走低，自2022年中期以来一直处于收缩区间；4月美国制造业PMI初值为49.9%，重回萎缩区间，为2023年12月以来最低水平；日本4月制造业PMI指数从3月的48.2%上升至49.9%，制造业恶化程度在4月进一步减轻。此外，被视为全球经济“金丝雀”的韩国对外出口第二季度开端良好，4月前20天出口同比增长11.1%，实现6个月连续增长，其中芯片产品的整体出口额同比大幅增长43%，继续引领韩国整体的出口增长。总的来看，一季度我国外贸开局有力、起势良好，为实现全年“质升量稳”目标打下坚实基础。目前海外需求仍有一定韧性，但美债利率升高或带来负面影响，加之地缘政治紧张局势和贸易保护主义等不利因素仍然存在，或给外贸带来一定的困难和挑战，出口修复或面临波折，而随着国内政策落地、需求回暖，进口有望逐步改善。

新动能行业保持较快增长态势，消费品行业小幅扩张。从重点行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 指数均有不同程度下滑，但均保持在扩张区间。装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 51.3% 和 53.0%，比上月下降 0.3 和 0.9 个百分点，继续位于扩张区间，且均高于制造业总体，高端制造业保持较快发展。其中，装备制造业生产指数和新订单指数分别运行在 54% 和 52% 以上，铁路船舶航空航天运输设备制造业增势较好，政策对汽车制造业的带动作用也持续释放，高技术制造业生产指数和新订单指数分别保持在 56% 和 54% 以上的高位，细分行业中比较突出的是计算机通信电子设备及仪器仪表制造业；消费品行业 PMI 为 50.5%，比上月下降 1.3 个百分点，继续保持扩张，但相比新动能行业景气度下降更多。从行业上看，化学纤维及橡胶塑料制品、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均位于 55.0% 以上较高景气区间，企业产能释放较快，食品及酒饮料精制茶、化学纤维及橡胶塑料制品、汽车、电气机械器材等行业新订单指数和新出口订单指数均位于 53.0% 以上，相关行业国内外市场需求有所增加。4 月，国家金融监管总局、工信部及发改委联合发布《关于深化制造业金融服务 助力推进新型工业化的通知》，通知指出要推动更多金融资源用于促进先进制造，加强对传统制造业的中长期资金支持，助力推进新型工业化，推动制造业发展实现质的有效提升和量的有效增长，新动能行业有望延续高速增长态势。

图 1：3 月新订单指数下降、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、进口指数下降


数据来源：wind、西南证券整理

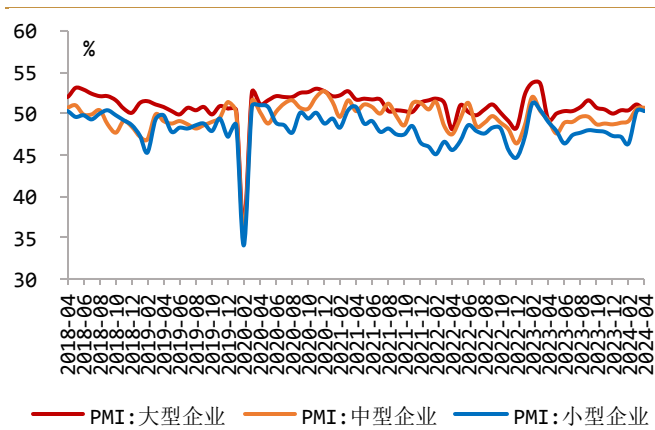
2 不同规模企业景气度走势分化，大型企业预期提升

分企业规模看，不同规模企业景气度走势分化。2024 年 4 月，大型企业 PMI 为 50.3%，较上月下降 0.8 个百分点，中型企业 PMI 为 50.7%，较上月略升 0.1 个百分点，小型企业 PMI 为 50.3%，持平于上月，均高于临界线。具体来看，不同规模企业生产端景气度均回升，而需求端景气度均走低。4 月，大、中、小型企业生产指数较上月分别回升 0.1、1.9 和 0.3 个百分点至 52.80%、53.40% 和 52.40%，新订单指数分别下降 2.80、1.30 和 0.70 个百分点至 50.60%、51.90% 和 51.20%。进出口方面，大型企业新出口订单指数走低，中、小企业回升，大、中、小型企业进口指数均走低。具体来看，4 月，大型企业新出口订单指数较上月下降 1.8 个百分点至 50%，持平于荣枯线，中、小型企业新出口订单指数分别较上月升高 1.0、0.2 至 52.2%、49.6%，中型企业新出口订单指数连续两个月扩张，且升至 2021 年 1 月以来的最高，小型企业新出口订单指数为 2023 年 3 月以来的最高值，但仍在荣枯线下；

大、小型企业进口指数分别下降 0.9、0.6 和 5.5 个百分点至 50.10%、47.50% 和 47.20%，大型企业进口仍延续了扩张态势，中型企业进口收缩程度加深，小型企业继上个月回到临界线上后再度跌回收缩区间。总体来看，4 月，不同规模企业景气走势分化，其中生产端景气度均有回升，需求端下降，受外需波动更敏感的中小企业出口景气度升高，而不同规模企业进口景气度均回落。

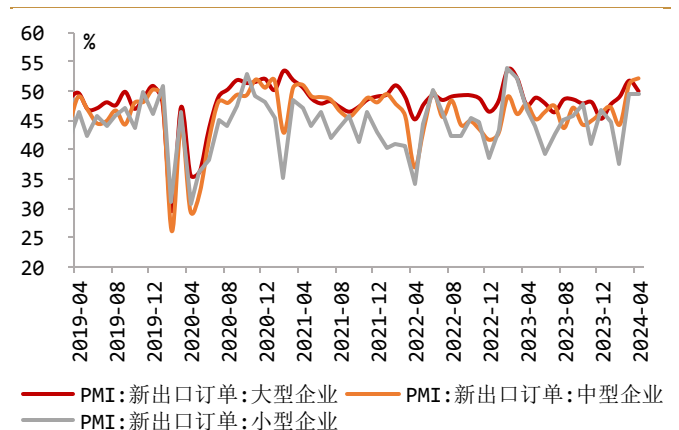
大型企业生产经营活动预期提升，中、小型企业预期有所回落。大型企业从业人员指数较上月下降 0.9 个百分点至 48.0%，招工意愿再次下滑，中、小型企业的从业人员指数分别回升 0.6 和 0.7 个百分点至 47.8% 和 48.3%，招工意愿略有回暖。大型企业经营预期改善，中小型企业经营预期下降。大型企业生产经营活动预期指数提升 0.8 个点至 55.6%；中、小型企业的生产经营活动预期指数分别回调 0.4 和 2.9 个百分点至 56.2% 和 52.9%，但仍位于临界线上。4 月，财政部表示将会同工信部等部门一道，实施新一轮的“专精特新”中小企业财政支持政策，培育更多产业链关键环节的“配套专家”。预计在政策支持下中小企业景气度有望继续改善，尤其是“专精特新”领域的中小企业。

图 3：大型企业 PMI 下降、中型企业 PMI 回升、小型企业 PMI 不变



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、小型企业新出口订单指数上升



数据来源：wind、西南证券整理

3 两个价格指数升高，产成品库存指数回落

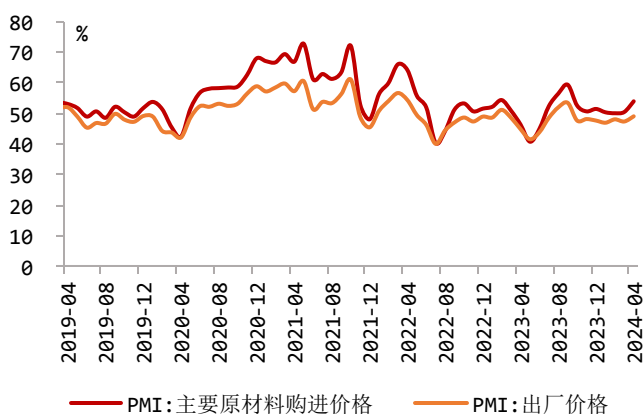
原材料购进价格指数、出厂价格指数回升。2024 年 4 月，需求边际回落，采购量指数较上月回落 2.2 个百分点至 50.5%，仍连续两个月在荣枯线上。中东局势升级、国际大宗商品价格上行背景下，主要原材料购进价格指数回升 3.5 个百分点至 54%，连续 2 个月走高，为 2023 年 9 月以来的最高值，企业原材料成本压力有所增大；上游成本向下游转嫁，出厂价格指数回升 1.7 个百分点至 49.1%，但由于市场需求偏弱、市场竞争激烈，仍连续 7 个月位于临界线下，低于原材料购进价格指数 4.9 个百分点，差距有所扩大。短期来看海外需求或仍保持一定韧性，但随着美债收益率上行，或对需求有一定扰动作用，此外，近期中东紧张局势有所缓和，预计短期国际油价或呈震荡走势。另外，随着大规模设备更新换代和消费品以旧换新等政策落地，新动能行业快速发展，有望驱动内需相关的部分工业品价格。

不同规模企业原材料购进价格指数、出厂价格指数均走高。大、中、小型企业主要原材料购进价格指数分别较上月回升 4.8、2.8 和 1.7 个百分点至 54%、53.4% 和 54.7%，大型企业原材料购进价格指数在连续两个月收缩后再度回到荣枯线上，中型企业主要原材料购进价

格指数连续 10 个月保持在临界线上，小型企业主要原材料购进价格指数连续 3 个月扩张；大、中、小型企业出厂价格指数分别升高 1.7、1.4 和 2.8 个百分点至 49.3%、49.4% 和 48.9%，但都依然位于荣枯线之下。4 月，BCI 企业销售、利润、总成本前瞻指数均走高，分别上升 0.98、0.35 和 0.32 个点至 65.51、51.08 和 68.79。

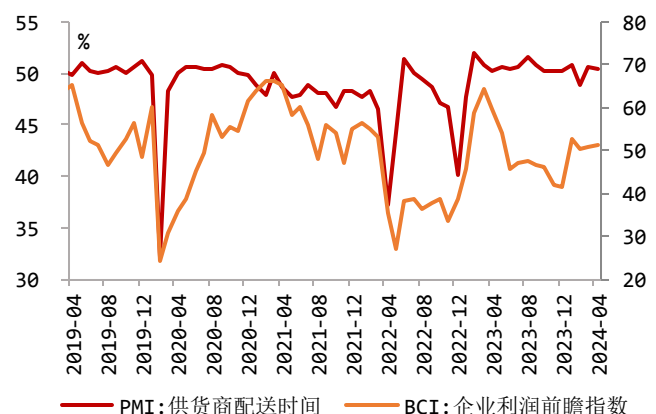
供应商配送时间指数平稳，产成品库存指数回落。4 月供应商配送时间指数为 50.4%，较上月小幅回落 0.2 个百分点，保持在荣枯线上。库存方面，4 月，产成品库存指数为 47.3%，较上月下降 1.6 个百分点，产成品库存指数依然在低位震荡区间，原材料库存指数为 48.1%，持平于上月。目前制造业库存仍在低位震荡，3 月工业企业产成品存货同比增长 2.5%，增速较 1-2 月小幅回升 0.1 个百分点，仍处于低位，需求持续回升仍是开启新一轮补库周期的前提。

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格指数上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数下降、企业利润前瞻指数回升



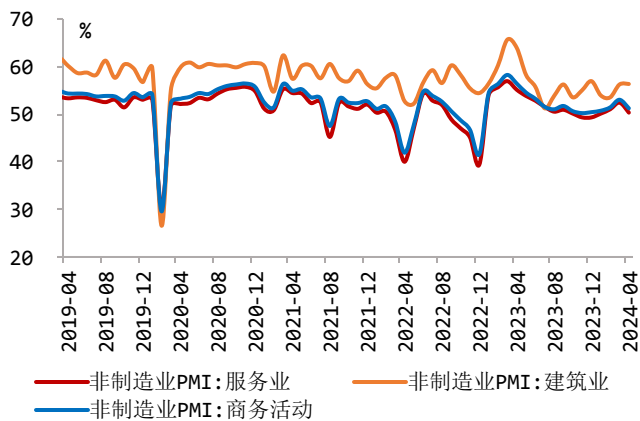
数据来源：wind、西南证券整理

4 非制造业 PMI：服务业景气度回落，建筑业景气略升高

服务业景气度回落，主要因生产性相关服务业增速回调。2024 年 4 月，非制造业商务活动指数为 51.2%，比上月下降 1.8 个百分点，结束连续 4 个月上升走势，低于市场预期。其中，服务业商务活动指数为 50.3%，比上月下降 2.1 个百分点，连续 3 个月走高后有所回调，与近十年同期相比，本月服务业 PMI 指数仅高于 2022 年同期。从行业看，在调查的 21 个行业中有 15 个商务活动指数高于临界点，较上月增加 3 个，服务业景气面有所扩大。其中，在清明小长假带动下，短途旅游以及居民文体消费活动热度有所升温，铁路运输、道路运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间，业务总量增长较快；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。具体指标方面，服务业新订单指数为 46.5%，比上月下降 0.7 个百分点；服务业从业人员指数为 47.4%，比上月升高 0.6 个百分点，企业用工景气水平略升；价格方面，服务业销售价格指数为 49.5%，比上月上升 0.8 个百分点，或主要受成本端推升；投入品价格指数上升 1.2 个百分点至 50.9%，继上月收缩后再次回到扩张区间。总体来看，尽管受到清明、五一假期效应的推动，但 4 月服务业景气表现偏弱，以批发业和银行业为代表的生产性相关服务业在 3 月企业采购需求和资金需求集中释放后经营活动增速回调是主要因素，后续或稳中有升。根据交通运输部的数据显示，预计“五一”假期期间全社会的跨区域人员流动量将超过 2.7 亿人次，超过了 2023 年和 2019 年同期的水平。预计在“五一”假期消费的推动下，5 月服务业 PMI 指数或将有所回升，但各地突发极端天气或造成一定扰动。

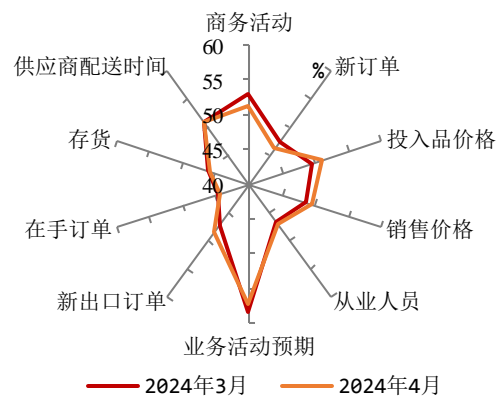
建筑业仍在高位景气区间，主要受基建需求拉动。2024年4月，建筑业商务活动指数为56.3%，比上月小幅回升0.1个百分点，仍处于高景气度区间，基础设施建设加快推进。分项指标看，建筑业新订单指数为45.3%，比上月回落2.9个百分点；从用工上看，建筑业从业人员指数为46.1%，比上月回升0.4个百分点，用工需求有一定改善；从价格上看，由于大宗商品价格上升，建筑业企业成本压力有所上升，建筑业投入品价格指数为52.2%，比上月升高4个百分点；销售价格比上月上升0.3个百分点至48.7%；从预期上看，建筑业业务活动预期指数为56.1%，比上月下降3.1个百分点，但仍位于高位景气区间。从行业上看，土木工程建筑业商务活动指数为63.7%，比上月上升3.9个百分点，升至高位景气区间，企业施工进度有所加快，是支撑建筑业活动快速增长的主要动力。基建投资方面，截至4月24日，石油沥青装置开工率平均较3月份下滑约3个百分点至26.7%，且继续处于历史同期较低水平，4月30日，中央政治局会议指出要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度；房地产方面，4月份多地陆续取消限购政策，比如4月18日起长沙全面取消限购，成都自4月29日起不再限制购买套数，4月政治局会议也指出要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。后续随着中央财政加力，基建投资需求或仍有一定支撑，但由于地产库存仍高，房地产投资需求恢复可能偏慢，此外，5月后将迎来雨季，或对建筑业活动有所影响。

图7：服务业PMI指数下降、建筑业PMI指数上升



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	2022-8	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	2024-2	2024-3	2024-4
中采制造业PMI																					
PMI总指数	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	49.1	50.8	50.4
生产量	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	49.8	52.2	52.9
雇员	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	47.5	48.1	48.0
新订单	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	49.0	53.0	51.1
出口订单	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	46.3	51.3	50.6
现有订货	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	43.5	47.6	45.6
产成品库存	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	47.9	48.9	47.3
原材料库存	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	47.4	48.1	48.1
采购量	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	48.0	52.7	50.5
购进价格	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	50.1	50.5	54.0
供应商配送时间	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	48.8	50.6	50.4
进口	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	46.4	50.4	48.1
中采服务业PMI																					
中采服务业PMI	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	51.0	52.4	50.3
中采建筑业PMI	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	53.5	56.2	56.3
综合PMI产出指数	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	50.9	52.7	51.7
非制造业商务活动指数	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	51.4	53.0	51.2
非制造业PMI	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	50.8	50.9	51.1	51.4

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
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	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
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	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
	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
