

景气边际走弱，企业成本压力增大

——2024年5月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：重回荣枯线下，新动能行业延续扩张。**假期因素叠加外需波动，制造业供需两端指数回落，5月，制造业采购经理人指数较4月回落0.9个百分点至49.5%，结束连续两个月的扩张，再度下滑至收缩区间，低于市场预期；从需求端看，由于外需波动较大，市场需求转为收缩，5月新订单指数为49.6%，在连续两个月扩张后重新收缩；从生产端看，由于需求下滑叠加假期因素，5月生产指数较上月下降2.1个百分点至50.9%，但连续三个月保持扩张之势；企业预期有所回落但仍比较乐观，就业市场保持稳定；从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均回落，新出口订单指数重回荣枯线下，短期内海外需求仍有一定韧性，但在高利率影响下外需可能将缓慢减弱；从行业来看，新动能行业扩张势头不改，基础原材料和消费品制造业运行有所放缓。
- **大型企业景气稳中有升，中、小企业预期有待提振。**分企业规模看，大型企业景气度升高，中、小企业景气度下滑，且均在连续两个月扩张后再度落在临界线下。不同规模企业生产端景气度均走低，大型企业需求回升，中、小企业需求回落；进出口方面，不同规模企业新出口订单指数和进口指数均走低，中型企业出口保持韧性；大型企业生产经营活动预期继续上行，从业人员指数回升，中、小企业预期继续走低，从业人员指数下降。预计后续在政策支持下中小企业景气度有望改善。
- **两个价格指数升高，产成品库存指数继续走低。**5月，需求下滑、原材料采购成本上升，采购量指数较上月回落1.2个百分点至49.3%，继连续两个月扩张后回落至荣枯线下。大宗商品价格整体上涨，主要原材料购进价格指数回升2.9个百分点至56.9%，连续3个月走高；出厂价格指数回升1.3个百分点至50.4%，在连续7个月收缩后重新回到扩张区间，但由于市场需求偏弱、竞争激烈，原材料购进价格指数高于出厂价格指数6.5个百分点，加大企业成本端压力。不同规模企业原材料购进价格指数均回升，而出厂价格指数走势分化。预计短期国际大宗商品价格波动或较强，国内超长期特别国债等政策落地也有望助力部分工业品价格升高，原材料价格或呈震荡态势。5月，供应商配送时间指数小幅回落，产成品库存和原材料库存指数下降，预计企业库存可能仍将呈低位震荡态势，新一轮补库幅度可能不会太大。
- **非制造业 PMI：服务业、建筑业 PMI 走势分化。**5月，非制造业商务活动指数为51.1%，比上月下降0.1个百分点，连续两个月走低。其中，服务业商务活动指数为50.5%，比上月回升0.2个百分点，连续5个月运行在荣枯线上。从行业看，假期出行、消费相关行业保持较高景气度，电信运营和互联网信息服务等新动能服务行业也发展向好，但资本市场、房地产等市场活跃度持续低迷。预计假期效应消退后，服务业 PMI 短期或将有所下滑。5月，建筑业商务活动指数为54.4%，比上月走低1.9个百分点，但仍处于高景气度区间，或主要受到部分地区降雨偏多，以及前期专项债发行进度放缓的影响。后续随着基建和地产政策效应逐步显现，预计建筑业景气度将逐步回升。
- **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：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 国内楼市暖风频吹，欧美经济仍具韧性 (2024-05-31)
2. 美国居民消费年内该何去何从？——基于劳动力市场、家庭资产负债表和消费信心分析 (2024-05-29)
3. 政策助力企业降成本，欧美经济表现走强 (2024-05-26)
4. 财政政策发力在即，美国通胀再迎改善 (2024-05-18)
5. 工业生产偏强，投资和消费偏弱——2024年4月经济数据点评 (2024-05-18)
6. 地产频迎政策暖风，日央行喊话汇率 (2024-05-12)
7. CPI、PPI 增速回升，油价上涨是主因——4月通胀数据点评 (2024-05-12)
8. 基数和价格波动，进、出口双双超预期——1-4月贸易数据点评 (2024-05-10)
9. 政治局会议加强部署，美联储保持利率不变 (2024-05-06)
10. 制造业景气平稳扩张，非制造业结构分化——4月PMI数据点评 (2024-04-30)

2024年5月份中国制造业采购经理指数较4月回落0.9个百分点至49.5%，再度回落至收缩区间，低于市场预期，其中产需两端指数均回落，新订单指数由扩张转为收缩。非制造业商务活动指数小幅下降0.1个百分点至51.1%，低于市场预期。其中，服务业在假期效应推动下景气度平稳回升，建筑业景气度边际回落。综合PMI产出指数为51.0%，较上月下降0.7个百分点。5月，国内财政、货币和产业政策“组合拳”持续推出，有望支撑制造业景气度，但外部环境的变动可能带来不确定性。

1 制造业 PMI：重回荣枯线下，新动能行业延续扩张

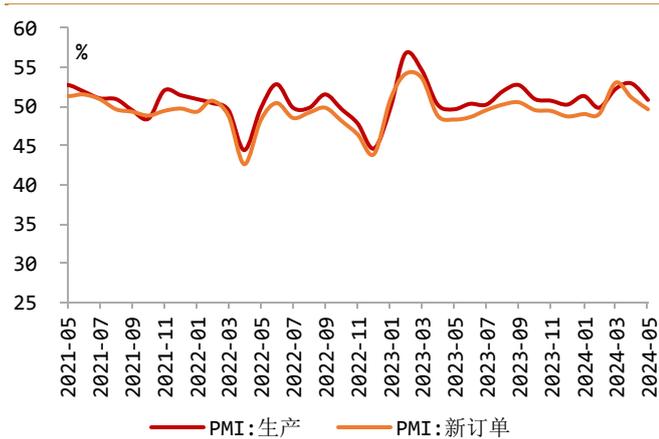
假期因素叠加外需波动，制造业产需两端指数回落。由于前期制造业扩张较快抬高基数，加之有效需求不足，2024年5月制造业采购经理人指数较4月回落0.9个百分点至49.5%，结束连续两个月的扩张，再度下滑至收缩区间，低于市场预期。**从需求端看**，由于外需波动较大，市场需求转为收缩，5月新订单指数为49.6%，在连续两个月扩张后重新收缩。**从生产端看**，由于需求有所下滑叠加假期因素，5月生产指数较上月下降2.1个百分点至50.9%，但在大规模设备更新和消费品以旧换新等扩内需政策组合拳的带动下，企业生产意愿依然较强，生产指数连续三个月保持扩张之势。5月，生产指数高于新订单指数1.2个百分点。**从企业预期来看**，企业预期有所回落但仍比较乐观，5月生产经营活动预期指数录得54.3%，较上月回落0.9个百分点。**从就业情况看**，就业市场保持稳定，5月从业人员指数较上月小幅回升0.1个百分点至48.1%。财政政策方面，5月13日，财政部发布《2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排》，确定了1万亿超长期特别国债发行时间，专项用于国家的重大战略实施和重点领域的安全能力建设；货币政策方面，5月17日，央行设立3000亿元保障性住房再贷款支持国有企业收购存量商品房，同日中国人民银行宣布，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，并下调个人住房公积金贷款利率；产业政策方面，5月29日，全国消费品以旧换新行动工作推进电视电话会在京召开，各地认真组织实施，汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”等政策措施相继出台，资金支持力度不断加大。总体来看，5月份，主要受到假期因素和外部环境的影响，制造业供需两端均有所走弱，需求端重回收缩区间，显示出制造业处于波折复苏过程中。后续随着大规模设备更新和消费品以旧换新、超长期特别国债等政策组合拳逐渐落地，制造业景气度有望延续复苏，但外部环境的变动可能带来不确定性。

从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均回落，新出口订单指数重回荣枯线下。新出口订单指数和进口指数分别为48.3%和46.8%，分别较前值回落2.3和1.3个百分点，新出口订单指数在连续两个月扩张后重新收缩，进口指数连续两个月在荣枯线下，新出口订单指数高于进口指数1.5个百分点，差距有所收敛。从外需上看，美国5月Markit制造业PMI初值录得50.9%，创两个月新高，欧元区5月制造业PMI初值为47.4%，创15个月以来最高纪录，日本5月制造业PMI初值录得50.5%，自2023年5月以来首次重回扩张区间，海外制造业需求韧性或较强。此外，韩国5月前20天出口同比增长1.5%，按开工日数计算的日均出口额同比增长17.7%，全球经济状况依然较为强劲。可见短期内海外需求仍有一定韧性，但在高利率影响下外需可能将缓慢减弱，依靠外需复苏路径可能不稳，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，或对出口形成一定干扰，而国内稳增长政策有望逐步提振内需。

新动能行业扩张势头不改，传统行业运行有所放缓。装备制造业和高技术制造业都保持增长态势。装备制造业PMI为50.7%，较上月下降0.6个百分点，但仍保持在扩张区间，且

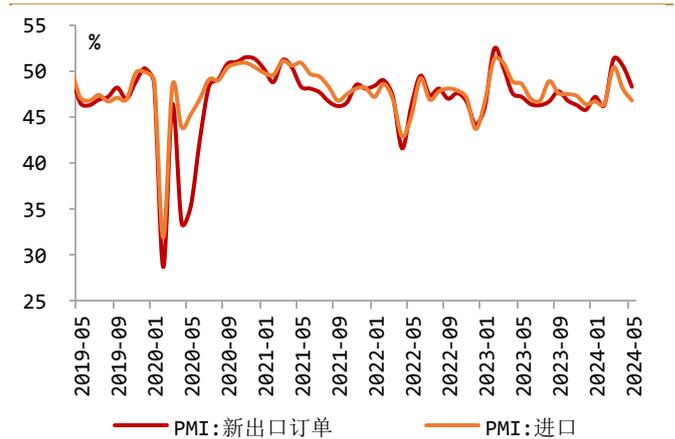
生产指数和新订单指数都保持在 52%左右较高水平。高技术制造业 PMI 为 50.7%，较上月下降 2.3 个百分点，仍连续 7 个月保持在扩张区间，生产指数和新订单指数分别保持在 52% 以上和 51% 以上；以基础原材料行业和消费品制造业为代表的传统行业运行有所放缓。其中，由于国际油价走弱，基础原材料行业 PMI 为 47.9%，较上月下降 1.5 个百分点，假期效应提前释放，消费品制造业 PMI 为 49.4%，较上月下降 1.1 个百分点。细分行业来看，通用设备、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数连续三个月位于扩张区间，企业产能释放较快，纺织、化学纤维及橡胶塑料制品等行业生产指数降至收缩区间，企业生产有所放缓；食品及酒饮料精制茶、金属制品、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业新订单指数继续保持扩张，市场需求持续释放，造纸印刷及文教体美娱用品、石油煤炭及其他燃料加工等行业新订单指数处于低位，相关行业市场需求有所减弱。5 月，国家发改委发布《关于做好 2024 年降成本重点工作的通知》，提出落实好研发费用税前加计扣除、科技成果转化税收减免等结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展，强化企业科技创新主体地位。适当降低先进技术装备和资源品进口关税。此外，三部门关于印发《制造业企业供应链管理水平提升指南（试行）》的通知，以推进制造业高端化、智能化、绿色化发展为导向，引导制造业企业提升供应链管理水平。预计高技术制造业和装备制造业有望支撑制造业景气回升。

图 1：5 月生产指数、新订单指数下降



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

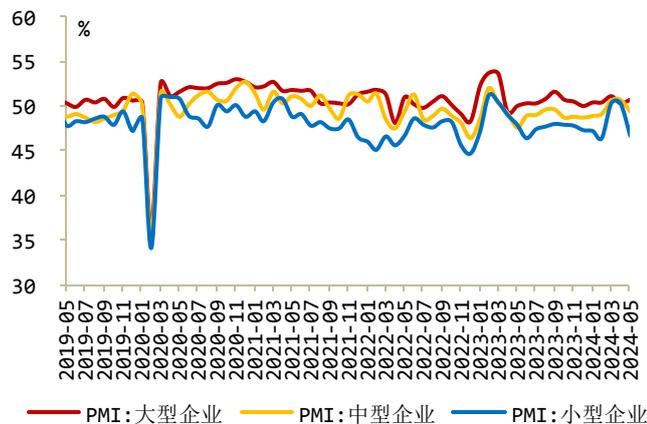
2 大型企业景气稳中有升，中、小企业预期有待提振

分企业规模看，不同规模企业景气度走势分化。2024 年 5 月，大型企业 PMI 为 50.7%，较上月升高 0.4 个百分点，中型企业 PMI 为 49.4%，较上月下降 1.3 个百分点，小型企业 PMI 为 46.7%，大幅走低 3.6 个百分点，中、小企业景气度均在连续两个月扩张后再度落在临界线下。具体来看，不同规模企业生产端景气度均走低，大型企业需求景气度有所回升，中、小企业需求景气回落。5 月，大、中、小型企业生产指数较上月分别回落 0.1、2.6 和 6 个百分点至 52.7%、50.8% 和 46.4%，大、中型企业生产指数仍在扩张，小型企业转为收缩；大型企业新订单指数回升 1 个百分点至 51.6%，中、小企业新订单指数分别下降 2.3 和 6.4 个百分点至 49.6% 和 44.8%，大型企业需求保持扩张，中、小企业需求在连续两个月扩张后再度收缩。进出口方面，不同规模企业新出口订单指数和进口指数均走低。具体来看，5 月，大型企业新出口订单指数较上月下降 1.9 个百分点至 48.1%，再次跌至荣枯线下，中、小型

企业新出口订单指数分别下滑 2.0 和 4.4 个百分点至 50.2%、45.2%，中型企业新出口订单指数连续三个月保持在扩张区间，小型企业出口收缩程度加深；大、中、小型企业进口指数分别下降 2.3、0.6 和 7.3 个百分点至 47.8%、46.9%和 39.9%，大、中、小型企业进口指数连续两个月走低，大型企业进口指数结束扩张之势，中、小型企业进口收缩程度加深。总体来看，5 月，大型企业保持了稳定增长态势，供需两端均保持扩张，中型企业出口保持韧性，而大、小型企业出口下滑更多，说明大型企业内需增长较好。

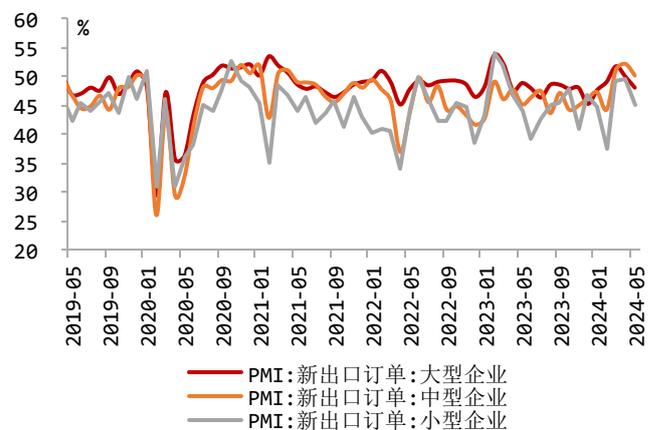
大型企业生产经营活动预期继续上行，中、小型企业预期继续走低。大型企业从业人员指数较上月回升 0.8 个百分点至 48.8%，招工意愿有所升高，中、小型企业的从业人员指数分别下降 0.6 和 0.6 个百分点至 47.2%和 47.7%，招工意愿有所下滑。大型企业经营预期连续两个月改善，中小型企业经营预期连续两个月下降，但仍在临界线上。大型企业生产经营活动预期指数提升 0.4 个点至 56%，中、小型企业的生产经营活动预期指数分别回调 2.6 和 1.8 个百分点至 53.6%和 51.1%。5 月，工业和信息化部、国务院国资委、国家知识产权局、全国工商联联合组织开展 2024 年“百场万企”大中小企业融通对接活动，根据企业合作意愿以及能力匹配程度，结合当地产业基础和发展实际，聚焦制造业重点产业链、新兴产业和未来产业，分层次分领域举办本区域融通对接活动，确定预对接企业名单。推动更多中小企业融入大企业创新链产业链供应链，达成一批融通合作项目，提升产业链供应链韧性和竞争力，助推新质生产力发展。预计在政策支持下中小企业景气度有望改善。

图 3：大型企业 PMI 上升、中、小型企业 PMI 回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：大、中、小型企业新出口订单指数下降



数据来源：wind、西南证券整理

3 两个价格指数升高，产成品库存指数继续走低

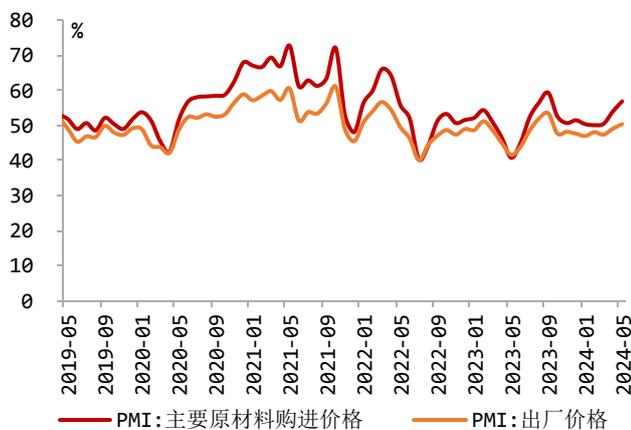
原材料购进价格指数、出厂价格指数回升。5 月，由于需求下滑、原材料采购成本上升，企业采购量由上月扩张转为收缩，采购量指数较上月回落 1.2 个百分点至 49.3%，继连续两个月扩张后回落至荣枯线下。由于大宗商品价格整体上涨，主要原材料购进价格指数回升 2.9 个百分点至 56.9%，连续 3 个月走高，再次创下 2023 年 9 月以来的新高，制造业生产成本加快上升。从企业调查来看，反映原材料价格上涨成本增加的企业比重较前期上升，最近两个月均在 45%左右；上游成本向下游转嫁，出厂价格指数回升 1.3 个百分点至 50.4%，在连续 7 个月收缩后重新回到扩张区间，但由于市场需求偏弱、竞争激烈，原材料购进价格指数高于出厂价格指数 6.5 个百分点，加大企业成本端压力。短期来看外需仍具有韧性，但随着高利率对海外需求形成压制，同时，据媒体报道，在本周末即将举行的 OPEC 与非 OPEC

部长级联合监督委员会前夕，各方正在进一步讨论延长现有减产措施，预计短期国际大宗商品价格波动或较强。此外，5月，《关于做好2024年降成本重点工作的通知》分别对税费优惠政策、金融服务实体经济的质效、制度性交易成本、企业人工成本压力、企业用地原材料成本、物流成本以及企业内部绩效提出了具体的变革方向，有望缓解企业生产成本。国内超长期特别国债等政策落地也有望助力部分工业品价格升高，预计短期原材料价格呈震荡态势。

不同规模企业原材料购进价格指数均回升，而出厂价格指数走势分化。5月，大、中、小型企业主要原材料购进价格指数分别较上月回升3.8、2.1和2个百分点至57.8%、55.5%和56.7%，均连续两个月走高，分别连续2、11和4个月保持在扩张区间；大、中型企业出厂价格指数分别升高1.9和1.8个百分点至51.2%和51.2%，重新回到荣枯线之上，而小型企业出厂价格指数走低1.8个百分点至47.1%，收缩程度加深。5月，BCI企业销售、利润、总成本前瞻指数均走低，分别下行4.52、2.09和3.6个点至60.98、48.99和65.19。

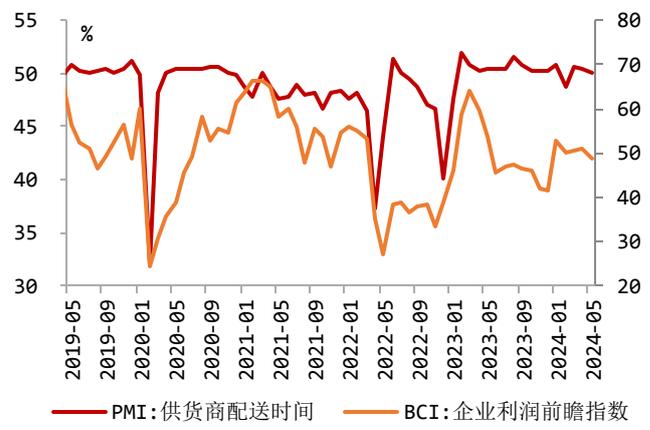
供应商配送时间指数保持扩张，产成品库存指数下跌。5月供应商配送时间指数为50.1%，较上月小幅回落0.3个百分点，连续三个月保持在荣枯线上。库存方面，5月，产成品库存指数为46.5%，较上月下降0.8个百分点，产成品库存指数延续低位震荡之势，原材料库存指数为47.8%，较上月下降0.3个百分点。目前工业企业库存出现回升迹象，自去年11月以来工业企业产成品存货同比增速持续升高，4月工业企业产成品存货同比增长3.1%，较上月升高0.6个百分点，但增速依然处于历史相对较低位。根据前瞻指数的指引，预计企业库存可能仍将呈低位震荡态势，新一轮补库幅度可能不会太大。

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、企业利润前瞻指数下降



数据来源：wind、西南证券整理

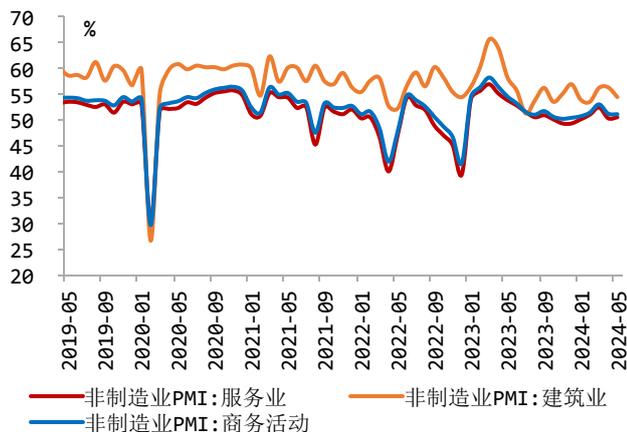
4 非制造业 PMI：服务业、建筑业 PMI 走势分化

服务业景气度平稳回升，但市场需求不足问题持续。5月，非制造业商务活动指数为51.1%，比上月下降0.1个百分点，小幅低于市场预期，连续两个月走低。其中，由于五一假期需求释放，服务业商务活动指数为50.5%，比上月回升0.2个百分点，连续5个月运行在荣枯线上。从行业看，邮政、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、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间，业务总量较快增长；同时，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数继续低位运行，市场活跃度偏弱。具体指标方面，服务业新订单指数为47.4%，比上月回升0.9个百分点，但企业对市场需求不足的感受仍较

为强烈，反映市场需求不足的非制造业企业比重连续 3 个月在 59% 以上；服务业从业人员指数为 46.7%，比上月下降 0.7 个百分点，企业用工意愿小幅下降；价格方面，服务业销售价格指数为 47.5%，比上月下降 2.0 个百分点，或因需求端依然较为疲弱；投入品价格指数下降 1.9 个百分点至 49%，再次回到荣枯线下；预期方面，服务业业务活动预期指数下降 0.4 个百分点至 57%。总体来看，五一假期效应的带动下，5 月服务业景气度稳中有升，假期出行、消费相关行业保持较高景气度，电信运营和互联网信息服务业等新动能服务行业也发展向好，但资本市场、房地产等市场活跃度持续低迷。预计假期效应消退后，服务业 PMI 或将有所下滑。

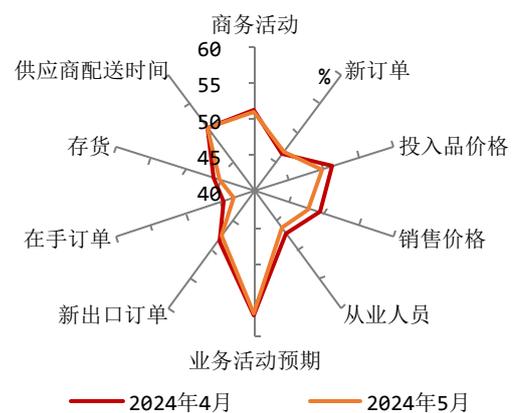
建筑业景气度边际回落，后续政策发力有望推动景气回升。5 月，建筑业商务活动指数为 54.4%，比上月走低 1.9 个百分点，但仍处于高景气度区间，或主要受到部分地区降雨偏多，以及前期专项债发行进度放缓的影响。分项指标看，建筑业新订单指数为 44.1%，比上月回落 1.9 个百分点，连续两个月走低，下滑至 2020 年 2 月以来的最低水平，也是近十年来同期最低；从用工上看，建筑业从业人员指数为 43.3%，比上月下降 2.8 个百分点，用工需求依然不佳；从价格上看，由于大宗商品价格上升，建筑业企业成本压力有所上升，建筑业投入品价格指数为 53.6%，比上月升高 1.4 个百分点；销售价格比上月上升 1 个百分点至 49.7%；从预期上看，建筑业业务活动预期指数为 56.3%，比上月回升 0.2 个百分点，建筑业企业对行业发展信心稳定。从行业上看，土木工程建筑业施工活动增速有所放缓，但仍保持较快增长，商务活动指数在 58% 以上。基建投资方面，截至 5 月 29 日，石油沥青装置开工率平均较 4 月份小幅回升约 0.3 个百分点至 26.98%，开工率自低位企稳回升，5 月下旬，超长期特别国债开始发行，加之 5 月份专项债发行提速，有望支撑后续基建投资；房地产方面，全国切实做好保交房工作视频会议召开，就支持国企收购已建成未出售商品房、盘活存量土地、保交楼等方面做出部署，央行发布《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》《中国人民银行国家金融监督管理总局关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》三大政策，上海、广州和深圳也相继优化地产政策，有助于推进房地产去库，并推动需求端回升。随着基建和地产政策效应逐步显现，预计建筑业景气度将逐步回升。

图 7：服务业 PMI 指数回升、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	2022-8	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	2024-5
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	49.5
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	50.8
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	48.1
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	49.6
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	48.3
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	45.3
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	46.5
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	47.8
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	49.3
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	56.9
供应前配送时间	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	50.1
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	46.8
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	50.5
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	54.4
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	51.0
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	51.1
财新制造业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
