

**一年该行业与上证指数走势比较**

**相关研究报告:**

《国信证券-建筑与工程行业3月投资策略: 风劲帆满, 蓄势谋远》——2018-03-19

《国信证券-建筑与工程行业Q2投资策略: 央企蓄势待发, 国际工程迎来拐点》——2018-04-16

《国信证券-建筑工程行业年报&一季报总结: 业绩提速, 基本面持续向好, 重点关注低估值央企和国际工程》——2018-05-08

**证券分析师: 周松**

电话: 021-60875163

E-MAIL: zhousong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码:

S0980518030001

**行业周报**
**汇率企稳利好国际工程, 行业分红稳中有升**
**● 行情回顾**

2018年5月14日-18日, 上证综指涨0.95%, 中小板指和创业板指分别涨0.73%和0.11%。建筑行业下跌0.01%, 跑输大盘0.96pct。细分板块中涨幅居前的是化学工程(+2.95%)、钢结构(+2.94%)和城轨建设(+2.52%), 表现较弱的是路桥施工(-1.55%)、园林工程(-1.37%)和国际工程承包(-0.91%)。

年初至今, 建筑行业下跌10.36%, 在所有行业中排名倒数第二名, 跑输上证指数6.92pct, 细分板块表现较好的是化学工程(+4.25%), 表现较差的是国际工程(-17.02%)、城轨建设(-13.73%)和园林工程(-13.72%)。

年初至今, 港股恒生指数涨3.77%, A股和H股同时上市的四家建筑央企中, 港股平均涨幅3.48%, A股平均涨幅-10.62%, A/H股溢价有所缩小, 但溢价空间仍较大, 平均溢价29.17%。

**● 本周核心观点**

人民币汇率结束单边行情, 汇兑损失有望减少, 贬值有利于国际工程。2017年以来, 国际工程受汇兑损失影响, 净利润冲减较大, 但仍实现较快增长, 其中2018年一季度同比增长7.2%, 如果不考虑汇兑损失影响, 同比增速更快。5月份以来, 人民币汇率结束单边行情, 开始企稳并出现贬值, 随着中国经济增速的放缓, 我们预计人民币大幅升值的可能性较小, 国际工程企业将有可能减少汇兑损失, 提升业绩。

**建筑行业分红稳中有增, 股息率较高。**受益于业绩的稳健增长, 建筑企业的分红稳中有增。其中共有4家股息率超过3%, 10家股息率超过2%。从各个行业近12个月的股息率来看, 建筑行业股息率为1.27%, 在28个行业中排名第10名, 分红水平处于中上游。从近三年的分红情况来看, 建筑企业整体的分红率较高。三年平均分红率超过50%的有4家。

**● 本周重点推荐**

业绩稳健的低估值龙头【中国建筑】, 订单快速回暖的石油化工建筑龙头【中国化学】, 国际化程度高的基建龙头【中国交建】, 在手订单充沛的国际工程龙头【中工国际】, 优质资产注入后业务结构优化的国际工程企业【北方国际】。

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 内容目录

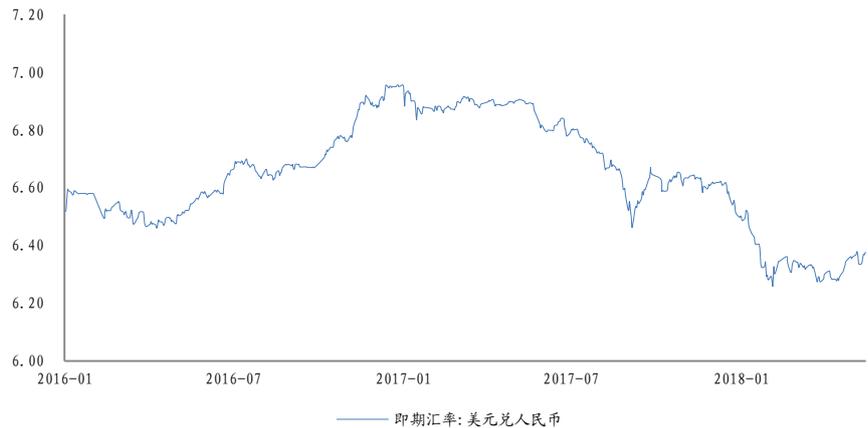
<b>本周核心观点</b> .....	<b>3</b>
人民币汇率结束单边行情，国际工程汇兑损失有望减少 .....	3
建筑企业分红稳中有增，股息率较高 .....	5
部分建筑央企跌破净值，行业整体估值低，呈现反弹趋势 .....	6
<b>本周行情回顾</b> .....	<b>8</b>
市场回暖，主要股指全面回升 .....	8
建筑子行业出现分化，化学工程涨幅居前 .....	10
个股涨跌不一，弘高创意等个股涨幅居前 .....	11
A/H 股折价有所缩小，折价空间仍较大 .....	12
<b>行业一周动态与点评</b> .....	<b>13</b>
234 家 A 股“入摩”，建筑行业 13 家入围 .....	13
2018 年 1-4 月份全国固定资产投资（不含农户）增长 7% .....	14
中国 4 月工业超预期回升 .....	14
4 月主要城市楼市库存环比上升 1.2% .....	14
工程建设项目审批时间再压减一半 .....	14
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>16</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>16</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>16</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>16</b>

## 本周核心观点

### 人民币汇率结束单边行情，国际工程汇兑损失有望减少

2017年以来，人民币受多重因素影响，开始进入升值通道。截止2018年5月18日，美元兑人民币汇率为6.38元，较2017年年初高点6.96下降8.33pct。从近期走势来看人民币呈现出企稳趋势，近两个月略有贬值。

图1：人民币汇率从2017年年初开始升值，进入2018年有企稳趋势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

人民币汇率的波动对国际工程企业的利润影响较大，主要是通过汇兑损益影响财务费用，进而增加或冲减公司利润。具体来看，当人民币升值的时候，国外工程企业的人工成本、设备成本、材料成本、融资成本等都会相应增加，就会造成汇兑损失，增加财务费用并冲减利润。反之，则增加利润。

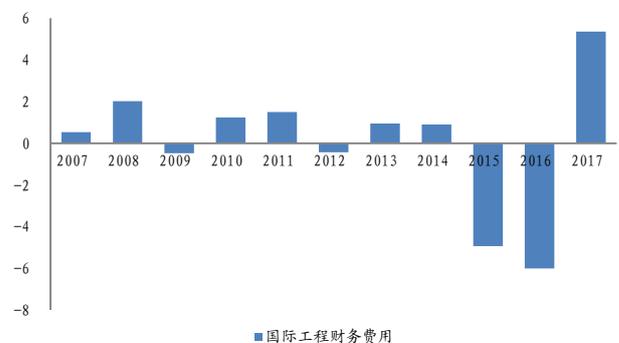
从历史数据来看，2008年、2011年、2013年和2017年，人民币汇率整体升值，这期间国际工程企业的财务费用也较上一年大幅增加；2009年、2012年、2015年和2016年，人民币汇率整体平稳或贬值，国际工程企业获得汇兑收益，财务费用为负，对企业利润影响较大。

图2：人民币汇率近十年来走势图



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

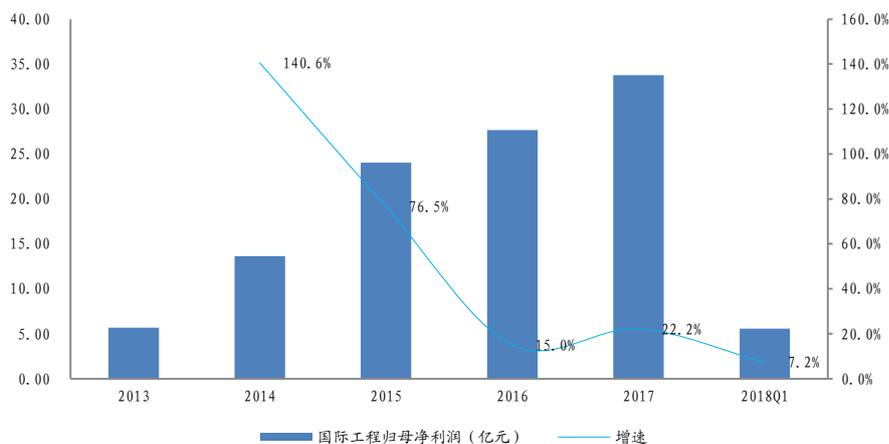
图3：近十年来国际工程企业财务费用情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2017 年以来，虽然受汇兑损失影响，净利润冲减较大，但国际工程企业仍实现较快增长，其中 2018 年 1-3 月同比增长 7.2%，如果扣除汇兑损失影响，同比增长将超 100%。

图 4: 国际工程净利润在汇兑冲减后，仍保持较快增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

具体来看，中工国际、中材国际两家公司业绩改善特别明显，但受汇兑的影响，净利润增速低于营收增速，实际增速被掩盖。

2018 年 1-3 月，中工国际完成营收 21 亿元，同比增长 37.96%，增长率较 2017 年提升 2.72pct；实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 10.16%，增长率较 2017 年下降 5.82pct。

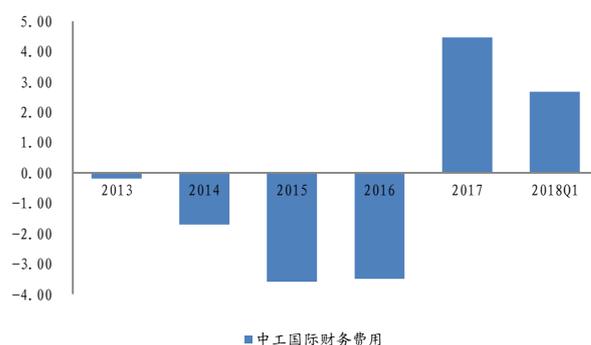
其中 2017 年财务费用同比增长 7.95 亿元，占比接近当年净利润的 54%；2018Q1 财务费用同比增长 1.98 亿元，占比超过当季净利润的 90%。

图 5: 中工国际 2017 年以来净利润增速低于营收增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 中工国际 2017 年以来财务费用大幅增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2018 年 1-3 月，中材国际完成营收 45.0 亿元，同比增长 15.29%，增长率较 2017 年提升 12.41pct；实现归母净利润 1.8 亿元，同比增长 18.09%，增长率较 2017 年下降 72.95pct。

其中 2017 年财务费用同比增长 4.14 亿元，占比超过当年净利润的 42%；2018Q1 财务费用同比增长 0.27 亿元，占比超过当季净利润的 15%。

图 7: 中材国际 2017 年以来净利润增速有所下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 中材国际 2017 年以来财务费用大幅增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

进入 2018 年以来,人民币开始企稳并呈现出贬值趋势,未来,随着中国经济增速的放缓,我们预计人民币大幅升值的可能性较小,国际工程将有可能减少汇兑损失,提升业绩水平。

### 建筑企业分红稳中有增,股息率较高

受益于业绩的稳健增长,建筑企业的分红稳中有增。从年报来看,超过 10 家企业股息率在 2%以上,其中股息率较高的有上海建工(3.69%)、葛洲坝(3.30%)、中国建筑(2.53%),隧道股份(2.48%)等。

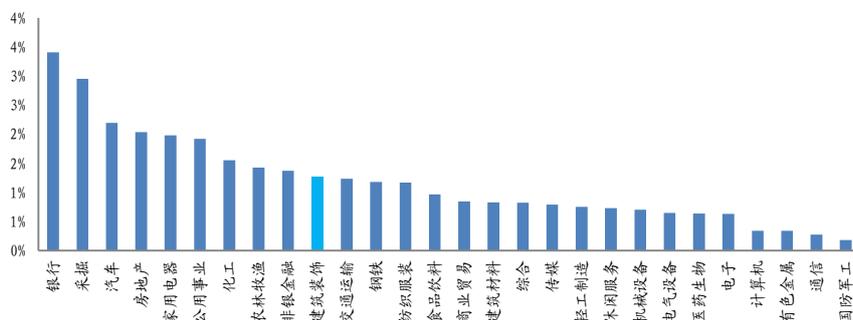
表 1: 建筑企业年度股息率前 20 名(根据预分红方案测算)

公司	股息率	每股派息(税前)	转增(送股)比例	分红率
东易日盛	4.55%	1.10		105.90%
上海建工	3.69%	0.14		43.11%
葛洲坝	3.30%	0.27		21.10%
中国建筑	2.53%	0.22	0.40	13.82%
隧道股份	2.48%	0.18		30.87%
中国海诚	2.46%	0.22		45.78%
方大集团	2.41%	0.15		15.42%
中衡设计	2.31%	0.30		50.85%
中工国际	2.24%	0.35		28.60%
中材国际	2.04%	0.17		30.06%
中国交建	1.87%	0.24		18.35%
中国铁建	1.84%	0.18		14.45%
东湖高新	1.78%	0.17		12.68%
中国中冶	1.77%	0.07		21.00%
宁波建工	1.72%	0.07		31.30%
中铁工业	1.72%	0.19		30.93%
杰恩设计	1.71%	1.50	1.50	101.59%
瑞和股份	1.69%	0.15		36.54%
中国中铁	1.51%	0.11		18.17%
中国电建	1.49%	0.09		17.58%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从各个行业近 12 个月的股息率来看，建筑行业（申万建筑装饰，下同）股息率为 1.27%，在 28 个行业中排名第 10 名，分红水平处于中上游。

图 9：建筑行业近 12 个月的股息率在 28 个行业中排名第 10 名

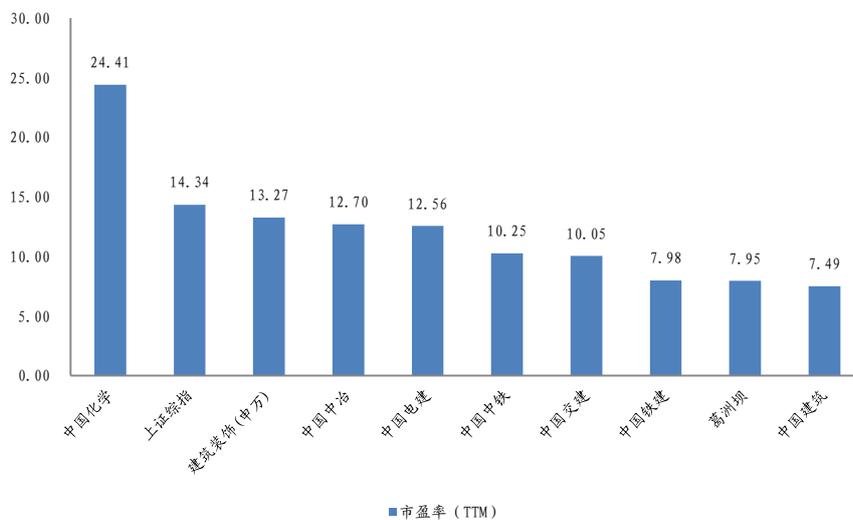


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

### 部分建筑央企跌破净值，行业整体估值低，呈现反弹趋势

建筑央企整体估值低，市盈率远低于行业平均水平和上市公司平均水平，处在估值洼地。截止 2018 年 5 月 18 日，除中国化学外，其他 7 个建筑央企市盈率均在 10 左右，最低的分别为中国建筑(7.49)、葛洲坝(7.95)和中国铁建(7.98)。

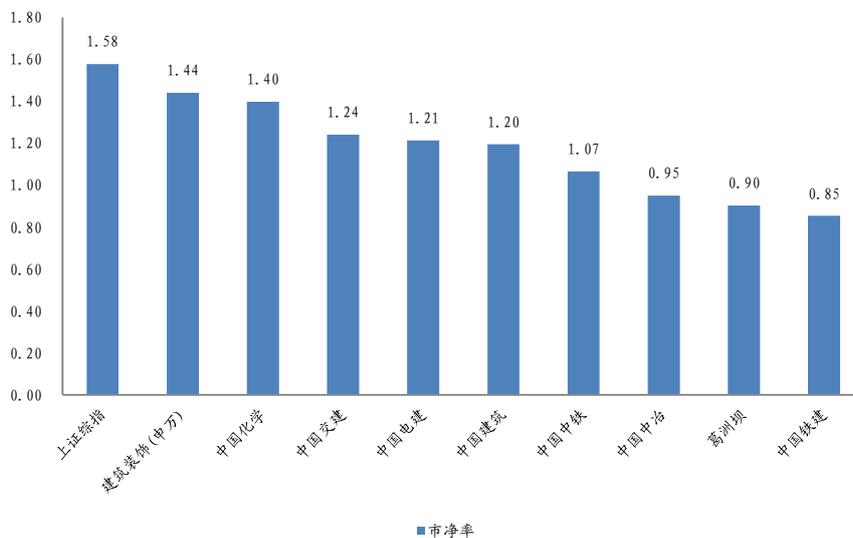
图 10：八个建筑央企市盈率普遍低于行业平均值和 A 股平均值



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

建筑央企的市净率均在 1.0 左右，其中中国铁建、葛洲坝、中国中冶等建筑央企的市净率（PB）跌破 1.0，处在绝对安全区域，配置价值高。

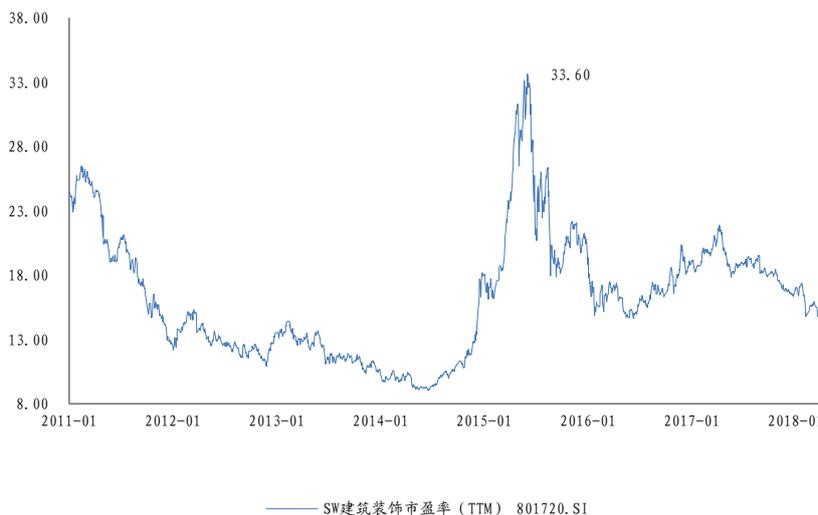
图 11: 中国铁建等建筑央企的市净率跌破 1.0



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

建筑板块当前估值相对较低。截至 5 月 18 日，申万 28 个一级行业中，建筑装饰的 PE(TTM) 为 13.27 倍，排名倒数第四。从建筑板块自身历史市盈率来看，2015 年 6 月达到 33.60 倍，当前的市盈率为 13 倍左右，处于历史中低位。

图 12: 当前建筑板块整体市盈率处于历史中低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2018 年以来，建筑板块走势与大盘走势基本相似，但明显弱于大盘。在 1 月末达到年内高点，然后跟随大盘持续下跌，其中 4 月份下跌 6.23pct，进入 5 月份后开始企稳，并呈现出快于大盘回升的趋势。

图 13: 申万建筑装饰板进入 5 月后企稳, 并有回升趋势



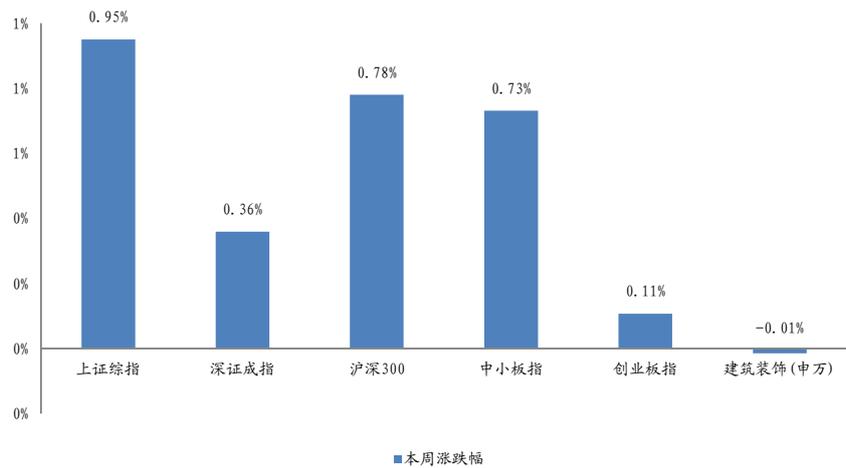
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 本周行情回顾

### 市场回暖, 主要股指全面回升

2018 年 5 月 14 日-18 日, 各主要股指全面上涨, 上证综指涨 0.95%, 中小板指和创业板指分别涨 0.73% 和 0.11%。建筑行业下跌 0.01%, 弱于大盘 0.96pct。

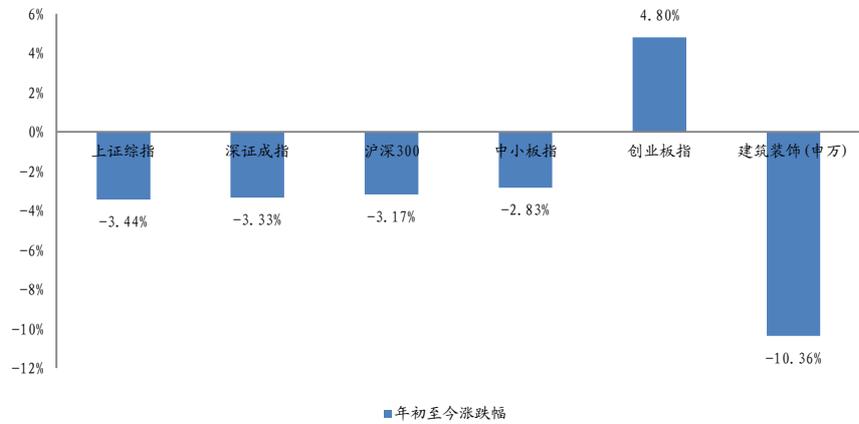
图 14: 本周建筑行业上涨-0.01%, 各主要股指全面上涨



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今，上证综指跌 3.44%，中小板指跌 2.83%，创业板指涨 4.80%。建筑行业下跌 10.36%，跑输上证指数 6.92pct。

图 15: 年初至今建筑行业下跌 10.36%，走势弱于大盘

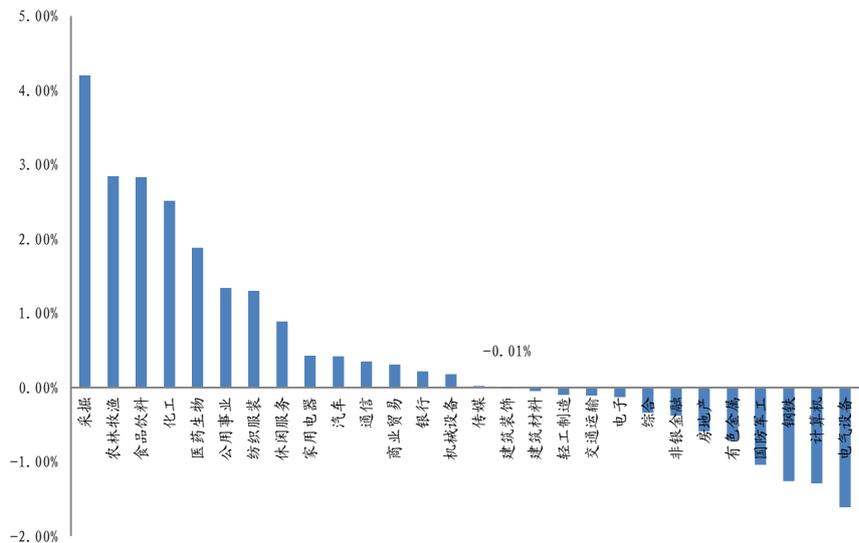


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 各行业涨跌不一，采掘等涨幅居前

2018年5月14日-18日，申万一级行业中涨幅较大的是采掘(+4.20%)、农林牧渔(+2.84%)、食品饮料(+2.83%)、化工(+2.51%)、医药生物(+1.88%)；跌幅较大的是电气设备(-1.61%)、计算机(-1.29%)、钢铁(-1.26%)、国防军工(-1.04%)和有色金属(-0.71%)。建筑行业上涨-0.01%，在28个行业中排名第16名。

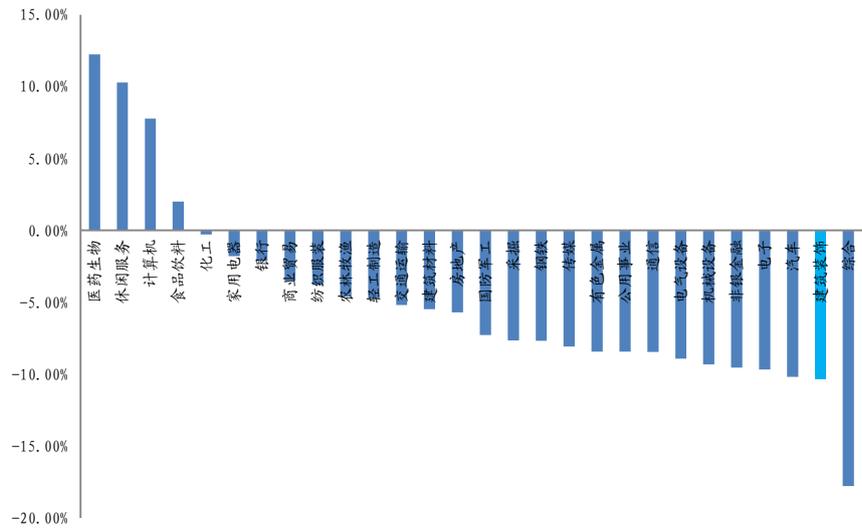
图 16: 建筑行业本周涨跌幅在 28 个行业中排第 16 名



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今，申万行业中涨幅较大的是医药生物(+12.24%)、休闲服务(+10.28%)、计算机(+7.77%)、食品饮料(2.00%)、化工(-0.27%)；跌幅较大的是综合(-17.78%)、建筑装饰(-10.36%)、汽车(-10.18%)、电子(-9.66%)和非银金融(-9.54%)。建筑行业跌幅较大，28个行业中排名第27名。

图 17: 建筑行业年初至今涨跌幅在 28 个行业中排第 27 名

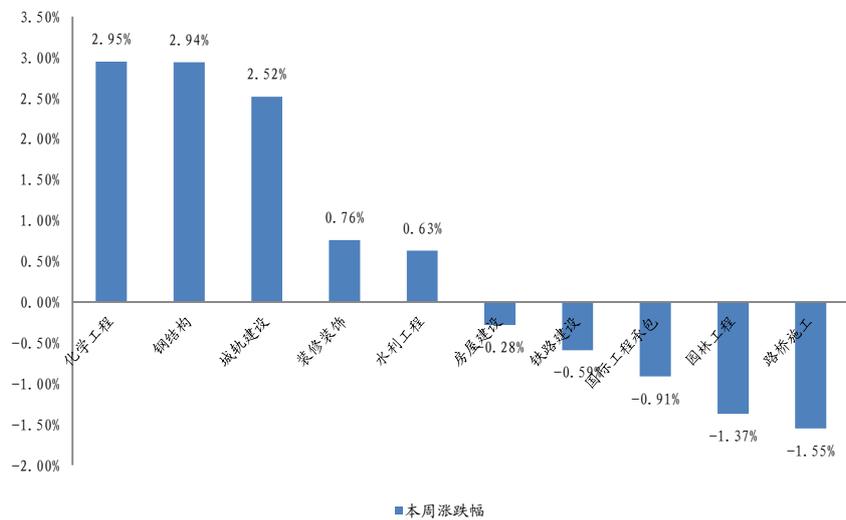


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 建筑子行业出现分化, 化学工程涨幅居前

2018 年 5 月 14 日-18 日, 建筑行业子板块涨跌不一, 其中化学工程(+2.95%)、钢结构(+2.94%)、城轨建设(+2.52%)三个行业涨幅较大, 跌幅较大的子行业分别是路桥施工(-1.55%)、园林工程(-1.37%)和国际工程承包(-0.91%)。

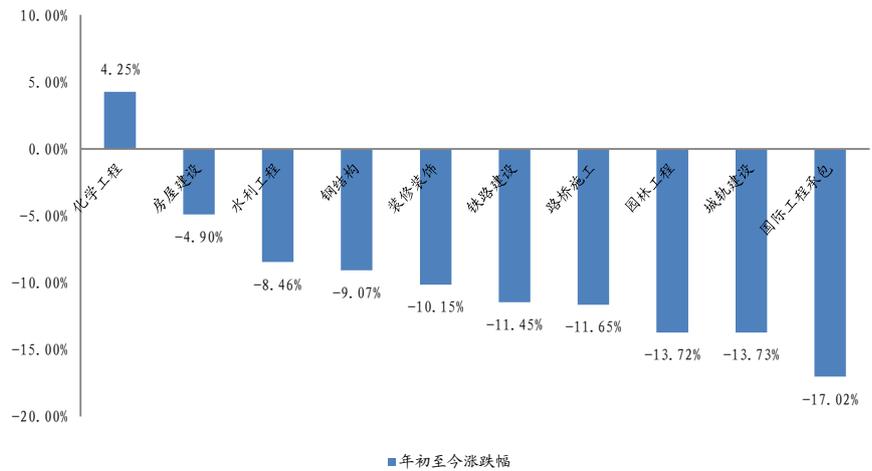
图 18: 建筑板块各子行业本周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 除化学工程(+4.25%)外, 申万建筑行业子行业全部下跌, 其中跌幅前三的子行业分别是国际工程承包(-17.02%)、城轨建设(-13.73%)和园林工程(-13.72%)。其中化学工程主要受中国化学(+20.74%)上涨的拉动, 该子行业的其他个股均全面下跌。

图 19: 建筑板块各子行业年初至今涨跌幅排名

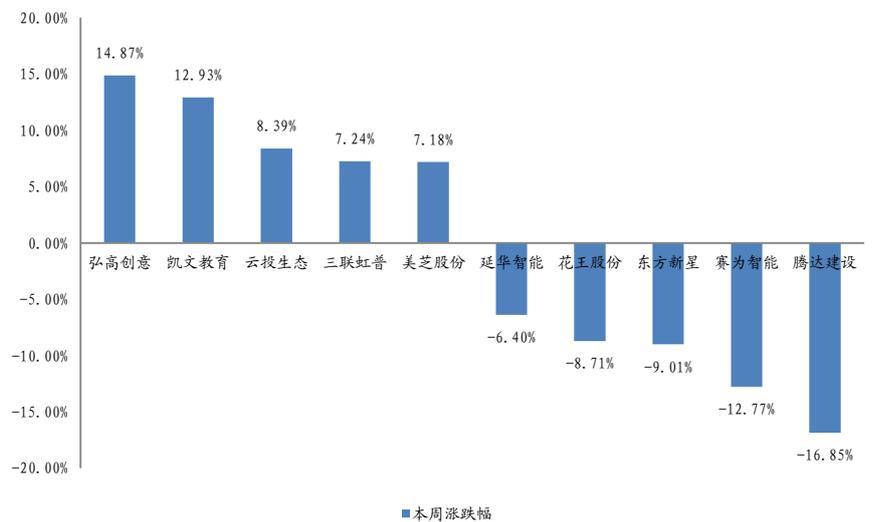


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

个股涨跌不一, 弘高创意等个股涨幅居前

2018年5月14日-18日, 建筑行业所有股票中有44.9%的个股实现正收益, 比例低于全体A股46.7%的个股上涨比例。其中涨幅居前的是弘高创意(+14.87%)、云投生态(+8.39%)等; 跌幅居前五的个股分别为腾达建设(-16.85%)、赛为智能(-12.77%)、东方新星(-9.01%)、等。

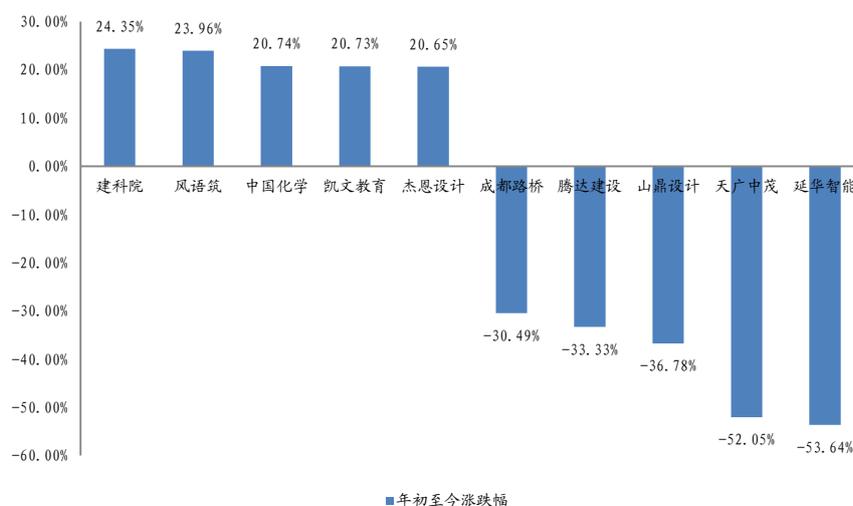
图 20: 建筑板块本周涨幅前五和跌幅前五的公司



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 建筑行业所有股票中有21.0%的个股实现正收益。比例低于全体A股32.4%的个股上涨比例。其中涨幅居前的是建科院(+24.35%)、风语筑(+23.96%)、中国化学(+20.74%)等; 跌幅居前五的个股分别为延华智能(-53.64%)、天广中茂(-52.05%)等。

图 21: 建筑板块年初至今涨幅前五和跌幅前五的公司



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### A/H 股折价有所缩小, 折价空间仍较大

截止 2018 年 5 月 18 日, A 股和 H 股同时上市的四家建筑央企在两市的股价存在较大折价, 平均折价率高达 29.17%。其中中国中铁折价率为 19.14%, 中国铁建折价率为 9.42%, 中国中冶折价率为 52.78%, 中国交建折价率为 49.94%。

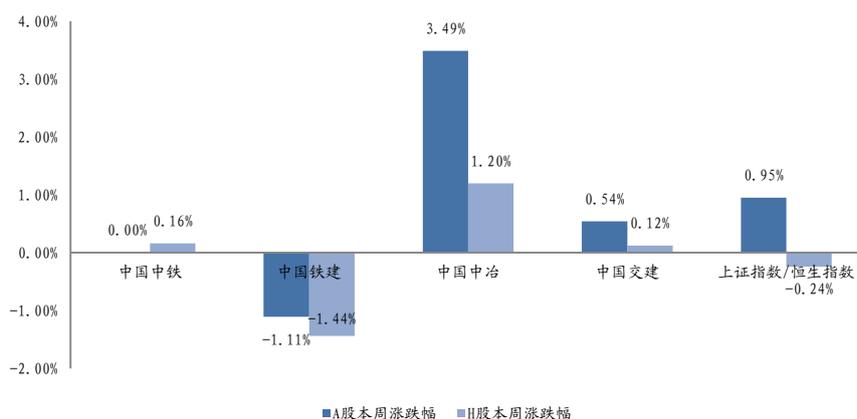
表 2: 主要建筑企业 A/H 股折价情况

个股组合	A 股股价	H 股股价	折价率
中国中铁	7.47	6.27	19.14%
中国铁建	9.76	8.92	9.42%
中国中冶	3.85	2.52	52.78%
中国交建	12.97	8.65	49.94%
平均值	8.51	6.59	29.17%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从两市股价的涨跌幅来看, 2018 年 5 月 14 日-18 日, 上证指数上涨 0.95%, 恒生指数下跌 0.24%, 其中中国铁建 A 股和港股均下跌, 中国交建、中国中铁、中国中冶 A 股和港股均上涨, 但以上四股本周两市的涨跌幅差距不大。

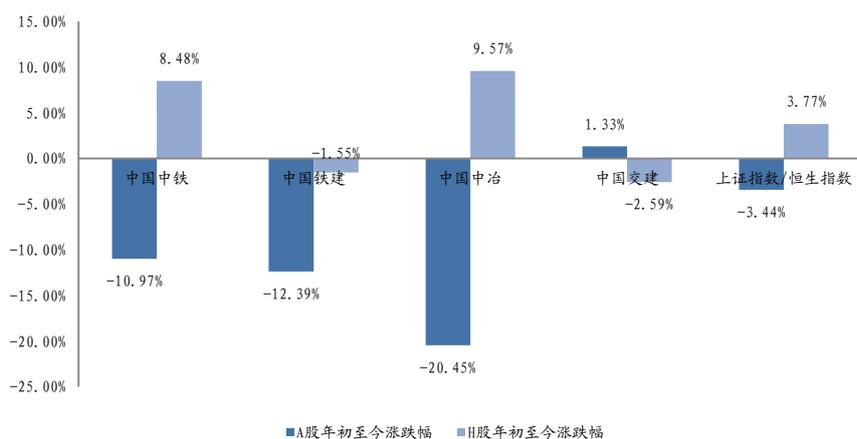
图 22: A、H 股同时上市的四家央企本周股价涨跌幅情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

年初至今, 恒生指数明显强于上证指数, 即港股走势明显强于 A 股。从个股来看, 除中国交建外, 今年其他股的港股行情明显好于 A 股, 两股的折价率有所缩小, 但折价空间仍较大, 值得重点关注。

图 23: A、H 股同时上市的四家央企年初至今股价涨跌幅情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 行业一周动态与点评

### 234 家 A 股“入摩”，建筑行业 13 家入围

北京时间 5 月 15 日凌晨 5 时左右, MSCI 公布了半年度指数成分股调整结果, 234 只 A 股被纳入 MSCI 指数体系, 纳入因子为 2.5%, 中金此前预计, 可能约有 229 只 A 股被纳入。加入的 A 股将在 MSCI 中国指数和 MSCI 新兴市场指数中分别占 1.26%和 0.39%的权重。

234 只入围个股中, 建筑行业共有 13 只。分别为东方园林 (002310.SZ)、中国交建 (601800.SH)、葛洲坝 (600068.SH)、中国化学 (601117.SH)、中国核建 (601611.SH)、中国铁建 (601186.SH)、中国中铁 (601390.SH)、中国

建筑(601668.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国电建(601669.SH)、上海建工(600170.SH)、隧道股份(600820.SH)和金螳螂(002081.SZ)。

**点评:** 目前市场估算初步约有 200 亿美金的外国资金的流入, 资金主要来自于外国的被动型基金调整的投资组合的需求。本次“入摩”, 可能刚开始资金流入不会太多, 但长远会提振整体的市场情绪。

### 2018 年 1-4 月份全国固定资产投资(不含农户)增长 7%

2018 年 1-4 月份, 全国固定资产投资(不含农户) 15.43 万亿元, 同比增长 7%, 增速比 1-3 月份回落 0.5 个百分点。从环比速度看, 4 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.52%。其中, 民间固定资产投资 9.54 万亿元, 同比增长 8.4%。

建筑业三大下游增速有所放缓, 但较为平稳。其中基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长 12.4%; 房地产投资同比增长 10.4%, 增速较 1-3 月份回落 0.1 个百分点; 制造业投资同比增长 4.8%, 增长较 1-3 月份提升 1 个百分点。

**点评:** 作为经济增长第一动力的投资回落, 意味着经济短期增长力度不及预期; 不过从投资的结构看, 当前民间投资已超越总投资增速, 不再拖投资增长的后腿, 地产投资保持平稳, 表明投资回落已经见底, 预计未来投资将呈现企稳回升态势。

### 中国 4 月工业超预期回升

国家统计局 5 月 15 日公布的数据显示, 4 月工业增加值同比增长 7%, 增速比 3 月加快 1 个百分点。这一回升明显超出市场预期, 此前多家机构对 4 月工业增加值同比增速的预测多集中在 6.5%-6.6%。

从环比看, 4 月规模以上工业增加值比上月增长 0.61%, 增速比 3 月回升 0.28 个百分点, 为 2017 年下半年以来最高。在 4 月超预期回升的带动下, 1-4 月累计工业增加值同比增长 6.9%, 高出一季度 0.1 个百分点。

**点评:** 工业增加值略有好转。工业结构趋于优化, 可能是未来的支撑因素。固定资产投资受制于财政、货币政策, 而消费需求仍然较疲弱, 表明新旧动能转换仍在路上, 结构性改革仍需耐心和攻坚毅力。

### 4 月主要城市楼市库存环比上升 1.2%

4 月楼市调控政策持续发力, 楼市成交整体稳中有升。截至 4 月末, 中国指数研究院监测的主要城市库存总量环比上升 1.2%。

根据中指院发布的最新监测的数据显示, 4 月楼市成交量环比上升, 同比下降。受监测的主要城市成交面积环比上升 11.33%, 近六成城市环比上升, 同比则下滑 14.62%。环比来看, 14 个城市上升。其中苏州升幅最为明显, 为 68.80%, 大连、济南和温州次之, 升幅均超 40%; 环比下降的城市中, 韶关降幅明显。同比来看, 15 个城市下降, 汕头下降幅度明显, 西安次之。

**点评:** 在楼市政策密集调控下, 预计后续一线城市成交同比降幅将进一步收窄, 政策严控的其他热点城市成交同比降幅也将有所扩大。

### 工程建设项目审批时间再压减一半

近期，国务院新闻办就工程建设项目审批制度改革有关工作情况举行吹风会，住房和城乡建设部副部长黄艳表示，此次改革的主要任务是，对工程建设项目审批制度进行全流程、全覆盖改革，通过构建统一审批流程、精简审批环节、完善审批体系、强化监督管理等措施，进一步规范审批流程，提高审批效率，实现“工程建设项目审批时间再压减一半”的目标，力争到2020年基本建成全国统一的工程建设项目审批和管理体系。

**点评：**工程建设项目审批制度改革是推进“放管服”改革和优化营商环境的重要内容，是实现政府治理体系和治理能力现代化的重要手段，对激发市场主体活力、提高投资效益、实现高质量发展具有重要意义。

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032