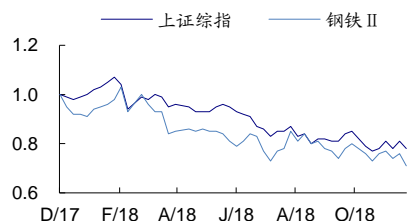


钢铁 II

钢铁行业周报 (11月19日-11月25日) 中性

2018年11月26日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《钢铁行业周报 (11月12日-11月17日): 限产不及预期, 钢厂利润收缩》——2018-11-19  
 《钢铁行业周报 (11月5日-11月11日): 长材消费下行, 现货价格松动》——2018-11-12  
 《钢铁行业11月投资策略: 螺纹需求向好, 钢价有较强支撑》——2018-11-05  
 《钢铁行业周报 (10月29日-11月4日): 限产尚不及预期, 钢价承压》——2018-11-05  
 《长材需求旺盛, 品种分化扩大》——2018-10-29

联系人: 冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

联系人: 王海涛

电话: 010-88005311

E-MAIL: wanghaitao@guosen.com.cn

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407

E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

行业周报

厂库累积, 钢价下挫

● 铁矿石价格下跌, 焦炭价格下跌

截止11月23日, 普氏62%品位铁矿石价格为72.1美元/吨, 较上周下跌3.1美元/吨, 较上月下跌5.0美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为2440.0元/吨, 较上周下跌100.0元/吨, 与上月持平。

● 钢材价格下跌

截至11月23日, 上海地区20mm螺纹钢价格为3970元/吨, 较上周下跌430元/吨; 上海4.75mm热卷价格为3740元/吨, 较上周下跌70元/吨; 上海1.0mm冷轧板价格为4210元/吨, 较上周下跌150元/吨; 上海20mm中厚板价格为3900元/吨, 较上周下跌250元/吨。

● 钢材模拟利润下跌

截至11月23日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为408.1元/吨、127.1元/吨、58.4元/吨、147.2元/吨, 较上周分别下跌444.9元/吨、123.5元/吨、195.0元/吨、281.2元/吨。

● 采暖季限产不及预期, 钢价下挫

虽已正式进入采暖季, 但唐山等地限产尚不及预期。本周唐山地区高炉开工率56.7%, 较上周下降1.8%, 远高于去年同期。在严禁“一刀切”的政策指引下, 多地实际限产力度低于市场预期基本已得到确定。在天气变冷, 需求转弱以及限产不及预期, 高产量延续的双重打压下, 钢材价格大幅下滑。特别是螺纹钢价格, 周内下挫430元/吨, 上海螺纹钢价格已跌破4000元/吨, 基本回到7月唐山环保限产前水平。随着供给端影响的减弱, 后续钢价的走势或重回需求逻辑。

● 钢厂库存累积, 倒逼钢厂降利

限产松动, 钢价大跌, 叠加冬季来临消费减弱, 以及市场对后期市场走势的悲观预期, 市场压力开始向钢厂传导。本周, 钢材社会库存虽仍延续下降趋势, 但厂内库存走势不同于去年, 已出现明显抬升, 本周五大钢材厂内库存涨至462.52万吨, 较上周上涨23.96万吨。目前, 原料端价格仍处于较高水平, 市场倒逼钢厂降利, 随着钢价下调, 钢厂利润大幅收缩。

● 待冬储启动或对价格有所支撑

随着市场终端钢材需求的下降, 春节前需求增量在于钢贸商冬储。但目前钢贸商普遍对明年市场预期较为悲观, 且去年的大亏让其从市场接货较为谨慎。但冬储与否的核心还是钢价, 目前上海螺纹钢价格已跌至3970元/吨, 价格下行或不断接近贸易商冬储心理价位。我们从贸易商了解到3700-3800以下部分企业或开始冬储, 届时钢价或得到一定的支撑。

● 关注库存拐点

悲观预期下, 推荐行业龙头宝钢股份以及特钢标的大冶特钢。除此以外, 受螺纹钢产量增长以及螺纹钢新国标执行的拉动, 钒价格持续高位运行, 并且有较强的需求支撑。继续推荐钒标的, 攀钢钒钛。

● 风险提示:

环保限产大幅不及预期; 钢材消费大幅下滑。

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

核心数据一览.....	4
原料价格走势.....	4
铁矿石价格下跌.....	4
焦炭价格下跌.....	5
钢材价格下跌.....	5
钢材模拟利润下跌.....	6
全国高炉开工率下降.....	8
螺纹钢、热卷产量下降.....	8
全国建材成交量下降.....	8
铁矿石港口库存上升、钢材社会库存下降.....	9
钢铁板块下跌.....	10
下周行业观点.....	11
采暖季限产不及预期，钢价下挫.....	11
钢厂库存累积，倒逼钢厂降利.....	11
待冬储启动或对价格有所支撑.....	12
关注库存拐点.....	12
国信证券投资评级.....	13
分析师承诺.....	13
风险提示.....	13
证券投资咨询业务的说明.....	13

## 图表目录

图 1: 普氏铁矿石价格指数 (美元/吨) .....	5
图 2: 国内港口进口矿价格 (元/湿吨) .....	5
图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨) .....	5
图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨) .....	6
图 5: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨) .....	6
图 6: 冷轧板价格走势 (元/吨) .....	6
图 7: 中厚板价格走势 (元/吨) .....	6
图 8: 钢铁企业盈利面 (%) .....	7
图 9: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨) .....	7
图 10: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨) .....	7
图 11: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨) .....	7
图 12: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨) .....	7
图 13: 全国高炉开工率 (%) .....	8
图 14: 螺纹钢每周产量 (万吨) .....	8
图 15: 热卷每周产量 (万吨) .....	8
图 16: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨) .....	9
图 17: 港口铁矿石库存 (万吨) .....	9
图 18: 钢材社会库存 (万吨) .....	9
图 19: 螺纹钢社会库存 (万吨) .....	10
图 20: 热轧卷社会库存 (万吨) .....	10
图 21: 最近一年内钢铁板块指数变化趋势.....	10
表 1: 11 月 19 日-11 月 25 日核心数据一览 .....	4
表 2: 本周钢铁板块主要股票涨跌情况 (按周涨幅由高到低排名) .....	11

## 核心数据一览

截至 11 月 23 日，唐山方坯价格较上周下跌 210 元/吨；上海地区 20mm 螺纹钢价格较上周下跌 430 元/吨，4.75mm 热卷价格较上周下跌 70 元/吨。原料方面，普氏 62% 铁矿石价格较上周下跌 3.1 美元/吨，青岛港 PB 粉价格较上周下跌 3.0 元/湿吨。山西一级冶金焦价格较上周下跌 100.0 元/吨。钢材产品模拟利润下跌，原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 408.1 元/吨、127.1 元/吨、58.4 元/吨、147.2 元/吨，较上周分别下跌 444.9 元/吨、123.5 元/吨、195.0 元/吨、281.2 元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周上升 41.1 万吨，为 14314.1 万吨；钢材社会库存较上周下降 20.3 万吨，至 841.0 万吨。全国高炉开工率 67.5%，较上周下跌 0.3%。

表 1: 11 月 19 日-11 月 25 日核心数据一览

	单位	本周	周变化	月变化
美元/人民币汇率	元/美元	6.93	-0.01	-0.02
钢材现货价格				
方坯(唐山 Q235)	元/吨	3,430.0	-210.0	-570.0
螺纹钢(HRB400 上海)	元/吨	3,970.0	-430.0	-730.0
热卷(4.75mm 上海)	元/吨	3,740.0	-70.0	-440.0
冷轧板(1.0mm 上海)	元/吨	4,210.0	-150.0	-510.0
中厚板(20mm 上海)	元/吨	3,900.0	-250.0	-450.0
Mysteel 钢材价格指数		147.2	-8.2	-16.2
Mysteel 长材价格指数		171.1	-11.6	-19.0
Mysteel 板材价格指数		124.4	-5.0	-13.4
原料价格				
普氏 62% 铁矿价格	美元/吨	72.1	-3.1	-5.0
迁安 66% 精粉价格	元/吨	795.0	-10.0	20.0
青岛港 PB 粉价格	元/湿吨	577.0	-3.0	9.0
青岛港卡拉卡斯粉价格	元/湿吨	732.0	-6.0	-21.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	2,440.0	-100.0	0.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,250.0	-150.0	-260.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	81.0	-3.1	-3.1
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	408.1	-444.9	-708.6
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	127.1	-123.5	-444.6
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	58.4	-195.0	-504.8
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	147.2	-281.2	-455.8
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	14,314.1	41.1	-204.6
钢材社会库存	万吨	841.0	-20.3	-138.5
开工率				
全国高炉开工率	%	67.5	-0.3	-0.7
唐山地区高炉开工率	%	56.7	-1.8	-4.3

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 原料价格走势

### 铁矿石价格下跌

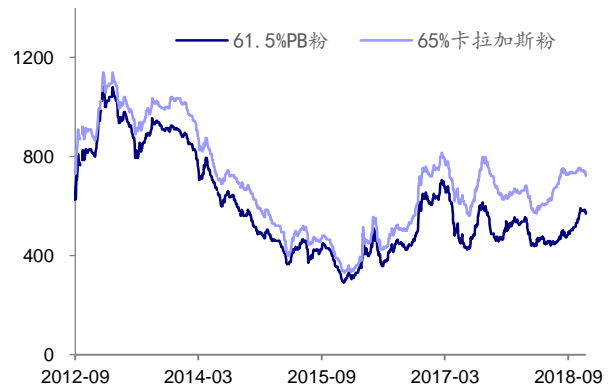
截至 11 月 23 日，普氏 62% 品位铁矿石价格为 72.1 美元/吨，较上周下跌 3.1 美元/吨，较上月下跌 5.0 美元/吨。青岛港 PB 粉价格 577.0 元/湿吨，较上周下跌 3.0 元/湿吨，较上月上涨 9.0 元/湿吨。

图 1: 普氏铁矿石价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 国内港口进口矿价格 (元/湿吨)

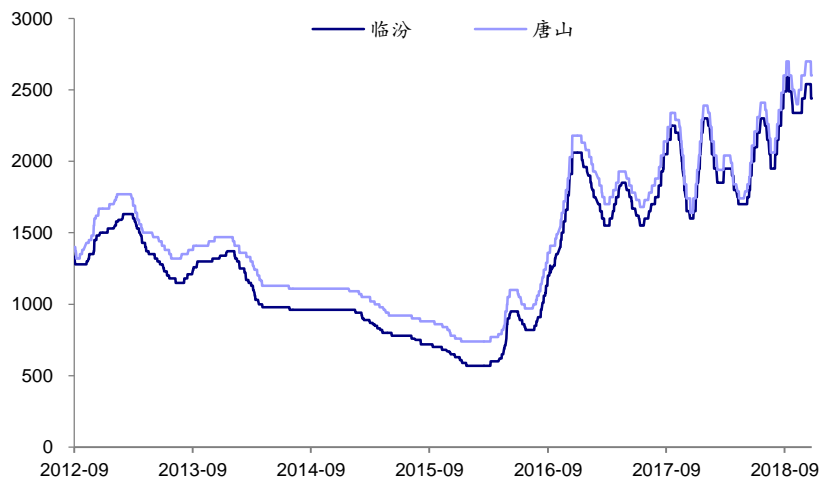


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 焦炭价格下跌

截至 11 月 23 日,山西临汾产一级冶金焦价格为 2440.0 元/吨,较上周下跌 100.0 元/吨,与上月持平。河北地区二级冶金焦价格为 2540.0 元/吨,较上周下跌 100.0 元/吨,与上月持平。

图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨)

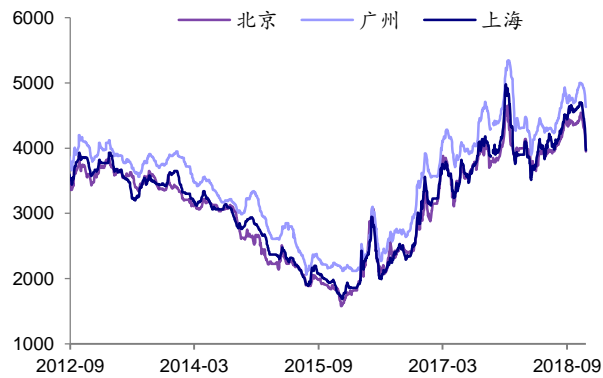


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 钢材价格下跌

截至 11 月 23 日,上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3970 元/吨,较上周下跌 430 元/吨;上海 4.75mm 热卷价格为 3740 元/吨,较上周下跌 70 元/吨;上海 1.0mm 冷轧板价格为 4210 元/吨,较上周下跌 150 元/吨;上海 20mm 中厚板价格为 3900 元/吨,较上周下跌 250 元/吨。

图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



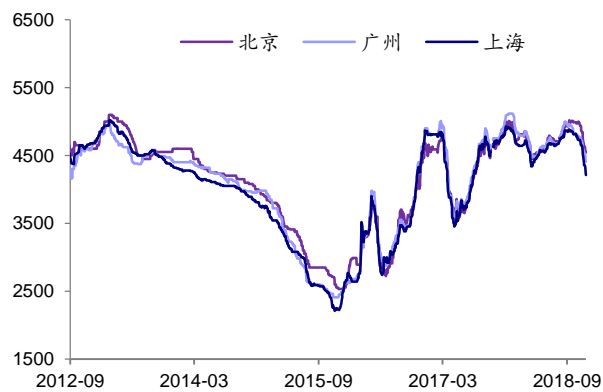
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



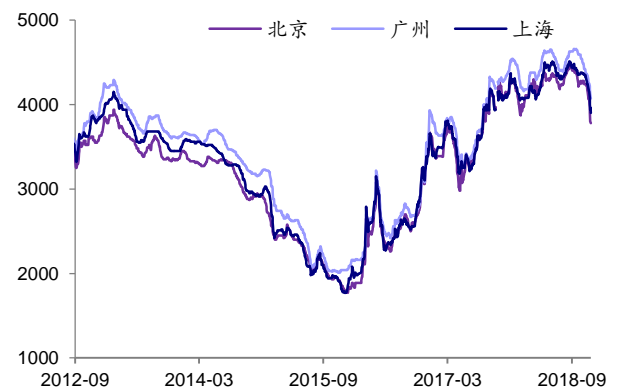
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 冷轧板价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 中厚板价格走势 (元/吨)

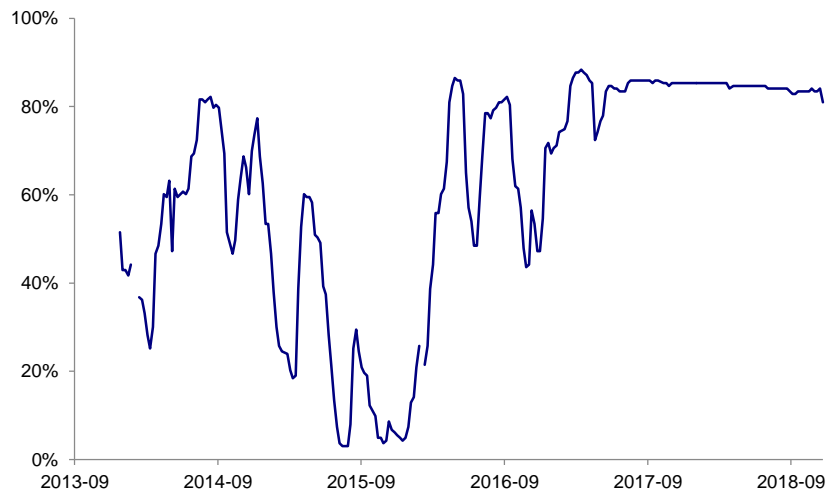


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 钢材模拟利润下跌

截至 11 月 23 日, 钢铁企业盈利面为 81.0%, 较上周下跌 3.1%。钢材价格暴跌下, 钢企利润大幅收缩。

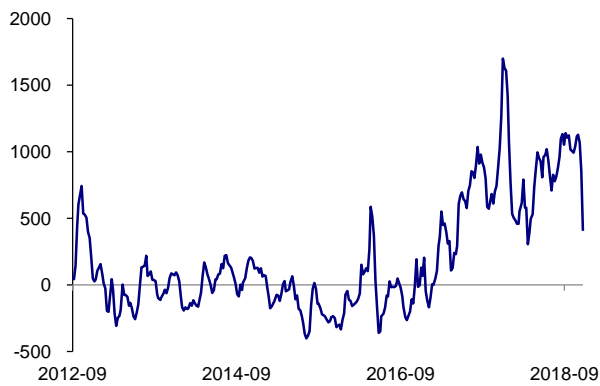
图 8: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

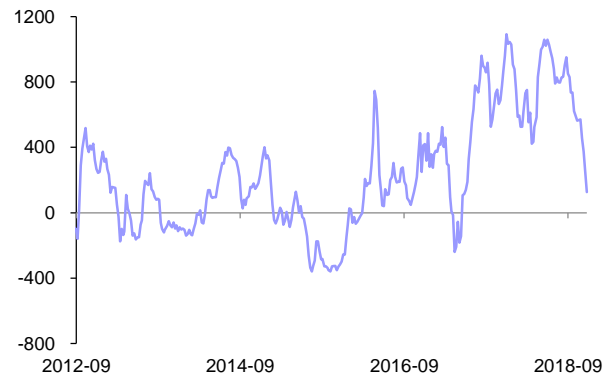
截至 11 月 23 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 408.1 元/吨、127.1 元/吨、58.4 元/吨、147.2 元/吨, 较上周分别下跌 444.9 元/吨、123.5 元/吨、195.0 元/吨、281.2 元/吨。

图 9: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



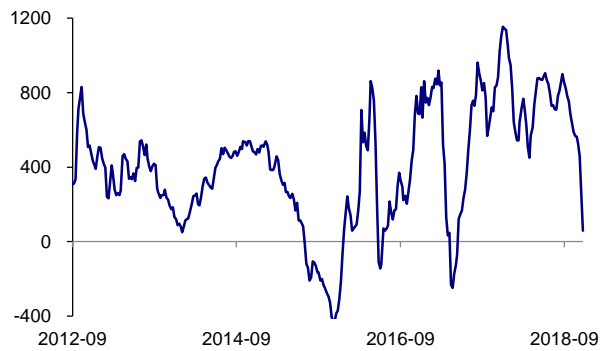
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 10: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



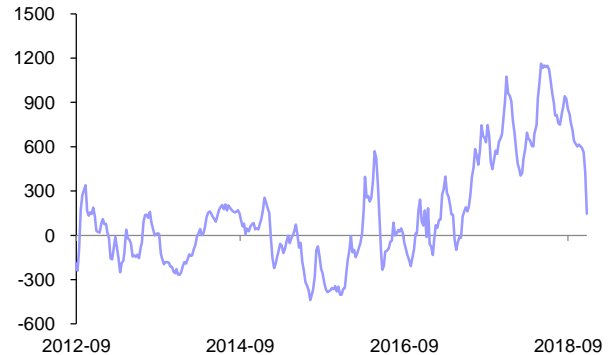
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 11: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 12: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨)

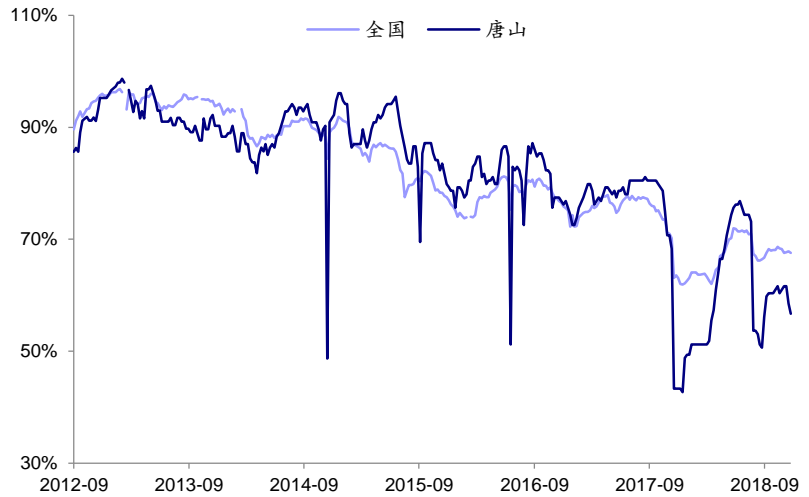


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

## 全国高炉开工率下降

截至 11 月 23 日，全国高炉开工率 67.5%，较上周下降 0.3%。唐山地区高炉开工率 56.7%，较上周下降 1.8%。

图 13: 全国高炉开工率 (%)

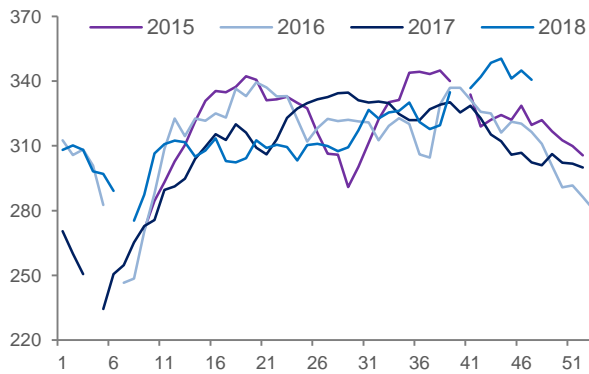


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

## 螺纹钢、热卷产量下降

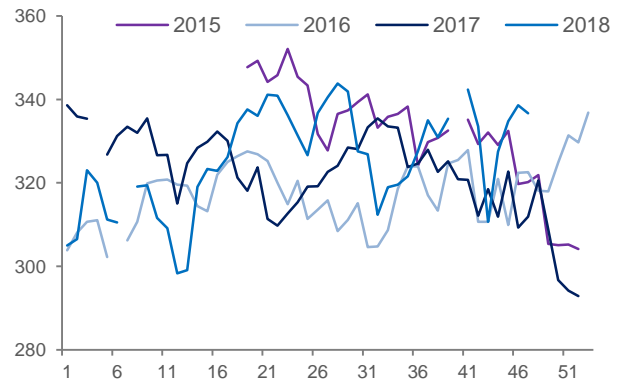
截至 11 月 23 日，Mysteel 统计螺纹钢周产量为 340.57 万吨，较上周下降 4.39 万吨。热卷周产量为 336.70 万吨，较上周下降 1.87 万吨。

图 14: 螺纹钢每周产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 15: 热卷每周产量 (万吨)



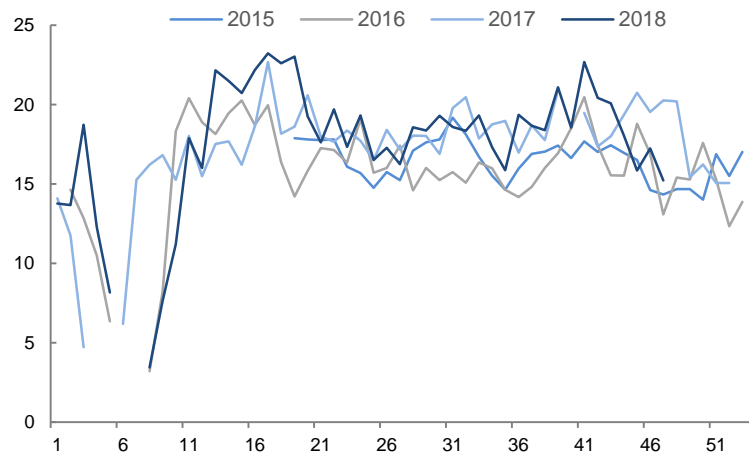
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

## 全国建材成交量下降

据 Mysteel，本周全国 237 家流通商建材成交量（5 日均值）为 15.22 万吨，较上周下降 2.01 万吨。



图 16: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)

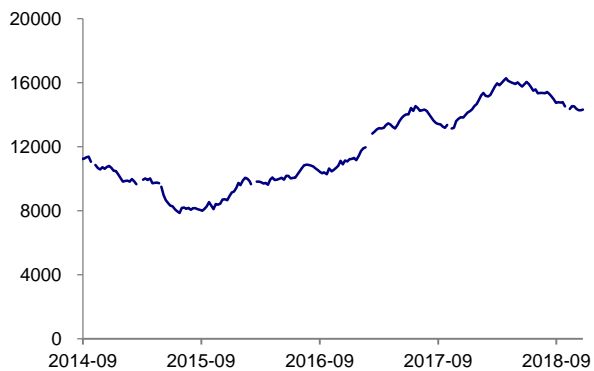


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### 铁矿石港口库存上升、钢材社会库存下降

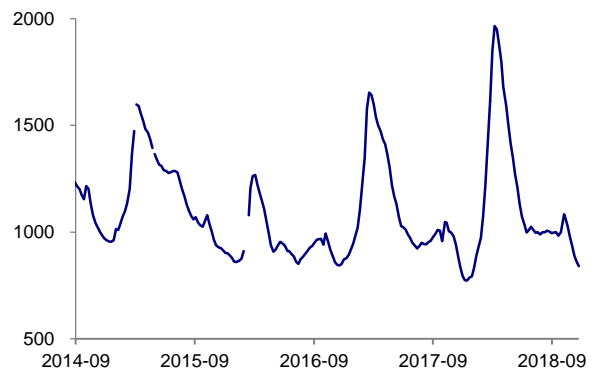
截至 11 月 23 日, 港口铁矿石库存为 14314.1 万吨, 较上周上升 41.1 万吨, 较上月下降 204.6 万吨。钢材社会库存为 841.0 万吨, 较上周下降 20.3 万吨。

图 17: 港口铁矿石库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

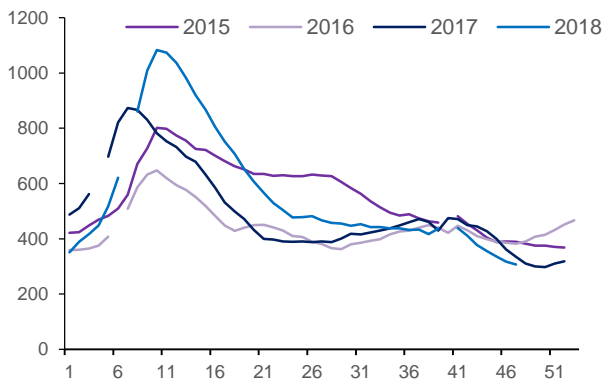
图 18: 钢材社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

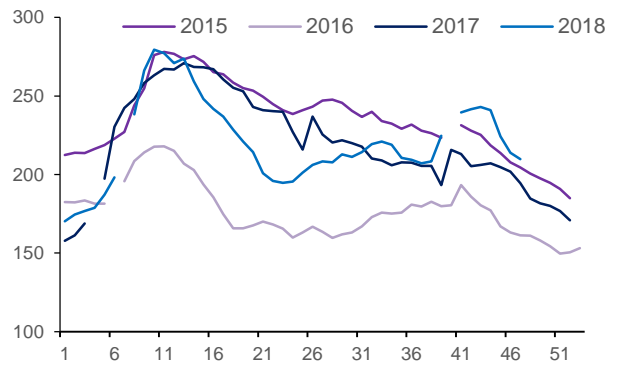
Mysteel 统计 11 月 23 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存 306.85 万吨, 较上周下降 10.60 万吨; 厂内库存 193.72 万吨, 较上周上升 7.06 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 209.86 万吨, 较上周下降 4.07 万吨; 厂内库存 97.55 万吨, 较上周上升 10.34 万吨。

图 19: 螺纹钢社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 20: 热轧卷社会库存 (万吨)

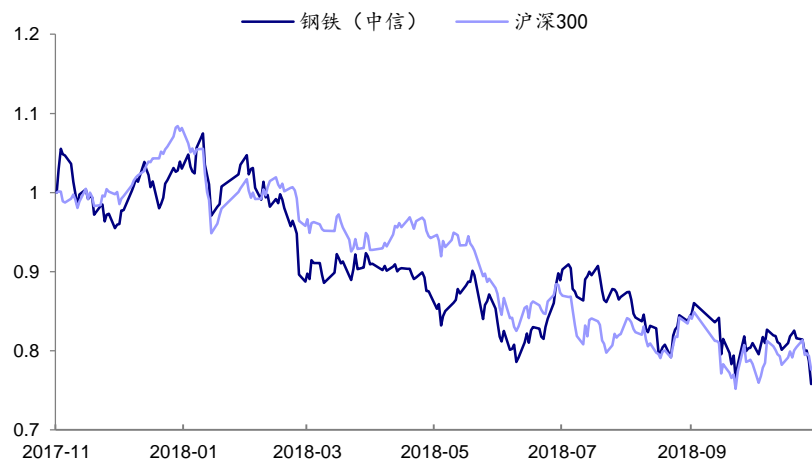


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

## 钢铁板块下跌

截至 11 月 23 日, 中信钢铁板块指数收于 1392.40 点, 5 日下跌 7.13%; 同期上证综指收于 2579.48 点, 5 日下跌 3.72%。本周钢铁行业上市公司仅 ST 沪科收涨(0.45); 钢价跌势下, 钢铁股普遍下挫, 跌幅较大的是沙钢股份(-28.31)、方大特钢(-14.11)、三钢闽光(-9.55)。

图 21: 最近一年内钢铁板块指数变化趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**表 2: 本周钢铁板块主要股票涨跌情况 (按周涨幅由高到低排名)**

证券代码	证券简称	周收盘价,元	周开盘价,元	周涨跌幅,%	月开盘价,元	月涨跌幅,%
600608.SH	ST 沪科	4.4300	4.3300	0.4535	4.0200	9.9256
600399.SH	*ST 抚钢	2.3800	2.3800	0.0000	2.3800	0.0000
600126.SH	杭钢股份	4.6900	4.7100	-0.4246	4.4900	4.4543
603878.SH	武进不锈	12.4300	12.7900	-2.6625	11.9400	4.5416
000761.SZ	本钢板材	3.7600	3.9400	-3.5897	3.7900	-0.7916
601005.SH	重庆钢铁	1.8900	1.9800	-4.0609	1.8700	1.6129
000708.SZ	大冶特钢	9.2000	9.5800	-4.0667	9.2500	-0.3250
200761.SZ	本钢板 B	2.3000	2.3900	-4.1667	2.3800	-3.3613
000959.SZ	首钢股份	3.8700	4.0500	-4.2079	4.0900	-5.6098
000898.SZ	鞍钢股份	5.6400	5.8700	-4.2445	5.8700	-3.4247
600019.SH	宝钢股份	7.1100	7.4500	-4.3069	7.7500	-7.0588
000709.SZ	河钢股份	3.0100	3.1400	-4.4444	3.1800	-5.0473
600307.SH	酒钢宏兴	2.0100	2.1000	-4.7393	1.9900	0.5000
600010.SH	包钢股份	1.5700	1.6500	-4.8485	1.6100	-3.0864
000778.SZ	新兴铸管	4.4800	4.7100	-4.8832	4.5900	-2.1834
002318.SZ	久立特材	6.3500	6.6500	-5.2239	6.1600	2.9173
600117.SH	西宁特钢	3.8700	4.1200	-5.8394	3.9200	-2.2727
002443.SZ	金洲管道	5.7900	6.1800	-5.8537	5.6200	3.0249
000825.SZ	太钢不锈	4.6900	4.9900	-6.0120	4.9700	-5.2525
600022.SH	山东钢铁	1.6600	1.7700	-6.2147	1.7100	-2.9240
600808.SH	马钢股份	3.8000	4.0700	-6.4039	4.1900	-8.8729
600569.SH	安阳钢铁	3.3300	3.5700	-6.9832	3.5800	-6.4607
601003.SH	柳钢股份	6.8800	7.3600	-7.4024	8.0900	-13.8924
600282.SH	南钢股份	3.5900	3.8800	-7.4742	3.8700	-6.7532
600231.SH	凌钢股份	3.0600	3.2900	-7.5529	3.1800	-3.1646
600581.SH	八一钢铁	4.0800	4.4100	-7.6923	4.2300	-3.5461
000717.SZ	韶钢松山	5.2700	5.7000	-7.7058	6.1000	-12.3128
600782.SH	新钢股份	5.0800	5.5000	-8.1374	6.0300	-14.7651
002756.SZ	永兴特钢	12.6500	13.8300	-8.7302	12.9300	-1.5564
000932.SZ	华菱钢铁	6.7700	7.3800	-8.7601	7.9700	-13.9771
002110.SZ	三钢闽光	14.2000	15.6100	-9.5541	17.3900	-16.5687
002478.SZ	常宝股份	5.0700	5.6200	-9.6257	5.5100	-7.4818
600507.SH	方大特钢	9.9200	11.3800	-14.1126	11.4100	-12.0567
002075.SZ	沙钢股份	10.3800	13.0300	-28.3149	16.0900	-35.4879

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 下周行业观点

### 采暖季限产不及预期, 钢价下挫

虽已正式进入采暖季, 但唐山等地限产尚不及预期。本周唐山地区高炉开工率 56.7%, 较上周下降 1.8%, 远高于去年同期。在严禁“一刀切”的政策指引下, 多地实际限产力度低于市场预期基本已得到确定。在天气变冷, 需求转弱以及限产不及预期, 高产量延续的双重打压下, 钢材价格大幅下滑。特别是螺纹钢价格, 周内下挫 430 元/吨, 上海螺纹钢价格已跌破 4000 元/吨, 基本回到 7 月唐山环保限产前水平。随着供给端影响的减弱, 后续钢价的走势或重回需求逻辑。

### 钢厂库存累积, 倒逼钢厂降利

限产松动, 钢价大跌, 叠加冬季来临消费减弱, 以及市场对后期市场走势的悲

观预期，市场压力开始向钢厂传导。本周，钢材社会库存虽仍延续下降趋势，但厂内库存走势不同于去年，已出现明显抬升，本周五大钢材厂内库存涨至462.52万吨，较上周上涨23.96万吨。目前，原料端价格仍处于较高水平，市场倒逼钢厂降利，随着钢价下调，钢厂利润大幅收缩。

### 待冬储启动或对价格有所支撑

随着市场终端钢材需求的下降，春节前需求增量在于钢贸商冬储。但目前钢贸商普遍对明年市场预期较为悲观，且去年的大亏让其从市场接货较为谨慎。但冬储与否的核心还是钢价，目前上海螺纹钢价格已跌至3970元/吨，价格下行或不断接近贸易商冬储心理价位。我们从贸易商了解到3700-3800以下部分企业或开始冬储，届时钢价或得到一定的支撑。

### 关注库存拐点

随着冬季临近，北方施工受影响，消费下滑，产量居高不下，需关注库存拐点。目前社会库存持续下行，2017年，钢材社会库存从12月中下旬开始上升，若今年累库时间过早，或对钢价造成较大压力。悲观预期下，推荐行业龙头宝钢股份以及特钢标的大冶特钢。除此以外，受螺纹钢产量增长以及螺纹钢新国标执行的拉动，钒价格持续高位运行，并且有较强的需求支撑。继续推荐钒标的，攀钢钒钛。

## 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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