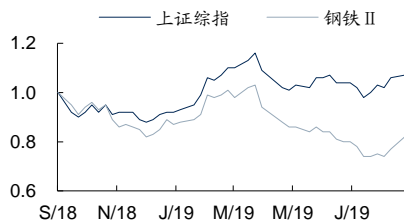


钢铁 II
钢铁行业周报（9月16日-9月22日）
中性

2019年09月23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 2019 年 9 月投资策略暨半年报业绩总结：三重利好共振，促行业盈利筑底回升》——2019-09-17

《钢铁行业周报（9月9日-9月15日）：钢材消费超预期，钢厂盈利持续改善》——2019-09-16

《钢铁行业周报（9月2日-9月8日）：金九银十，降库提速》——2019-09-09

《钢铁行业周报（8月26日-9月1日）：传统旺季临近，盈利阶段筑底》——2019-09-02

《钢铁行业周报（8月19日-8月25日）：库存高位下降，钢价弱势震荡》——2019-08-26

证券分析师：冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519070001

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。

行业周报
节日影响降库，钢价上行受阻
● 铁矿石价格下跌、焦炭价格持平、废钢价格上涨

截至9月20日，普氏62%品位铁矿石价格为91.6美元/吨，较上周下跌7.3美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为1740.0元/吨，与上周持平。唐山废钢价格为2645.0元/吨，较上周上涨20.0元/吨。

● 钢材价格下跌

截至9月20日，上海地区20mm螺纹钢价格为3680元/吨，较上周下跌40元/吨；上海4.75mm热卷价格为3590元/吨，较上周下跌100元/吨；上海1.0mm冷轧板价格为4260元/吨，较上周下跌10元/吨；上海20mm中厚板价格为3760元/吨，较上周下跌20元/吨。

● 钢材模拟利润下跌

截至9月20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250.4元/吨、93.0元/吨、212.6元/吨、126.1元/吨，较上周分别下跌33.9元/吨、85.9元/吨、6.1元/吨、15.0元/吨。钢铁企业盈利面持续扩大，本周上涨2.5%至77.9%。

● 受中秋节影响，库存降幅缩小

受中秋节放假影响，本周库存降速大幅放缓。五大钢材表观消费量下降64.51万吨至1054.26万吨，叠加产量向上4.07万吨，社会库存下降18.80万吨至1141.48万吨，厂内库存上涨0.26万吨至481.94万吨。总库存合计下降18.54万吨，大幅低于上周库存降幅。刨除节日影响，需求尚较为强势，但要关注随着行业盈利改善，盈利面扩大，行业存在产量再度上涨的可能。同时国庆假期临近，需求将出现阶段性回落，短期钢价上行存压。

● 采暖季限产强调差异化

近日，《京津冀及周边地区2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》。目标提出秋冬季期间（2019年10月1日至2020年3月31日）PM2.5平均浓度同比下降5.5%，重度及以上污染天数同比减少8%。针对钢铁行业，方案提出2019年12月底前，天津市关停荣程钢铁588立方米高炉1台；河北省压减钢铁产能1400万吨；山西省压减钢铁产能175万吨。河北省完成钢铁行业超低排放改造1亿吨；加快1000立方米以下高炉和100吨以下转炉淘汰。但未针对钢铁行业提出明确的限产比例要求。

● 盈利提升，建议关注盈利稳健的低估值标的

当前，钢材消费依然较为旺盛，受降库等数据表现不佳影响，本周钢价回调，短期因节日因素影响，上行存压。但节日后行业尚存供需错配博弈机会，同时铁矿石价格回调背景下，废钢优势趋弱，行业供给市场化调节机制存在，行业盈利面有所好转。同时，随着降准落地，市场风险偏好提升，建议关注南方低估值企业三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份，盈利稳健的龙头上市公司宝钢股份、大冶特钢。

● 风险提示:

钢材消费大幅下滑；限产不及预期。

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
焦炭价格持平.....	5
废钢价格上涨.....	5
钢材价格下跌.....	6
钢材模拟利润下跌.....	7
全国高炉开工率持平.....	8
螺纹钢产量上升、热卷产量下降.....	9
建材成交量下降.....	9
铁矿石港口库存上升、钢材库存下降.....	10
钢铁板块下跌.....	11
下周行业观点.....	13
受中秋节影响，库存降幅缩小.....	13
采暖季限产强调差异化.....	13
盈利提升，建议关注盈利稳健的低估值标的.....	13
国信证券投资评级.....	14
分析师承诺.....	14
风险提示.....	14
证券投资咨询业务的说明.....	14

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: 废钢价格走势 (元/吨)	6
图 5: 螺纹钢价格走势 (元/吨)	6
图 6: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)	6
图 7: 冷轧板价格走势 (元/吨)	7
图 8: 中厚板价格走势 (元/吨)	7
图 9: 钢铁企业盈利面 (%)	7
图 10: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)	8
图 11: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)	8
图 12: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨)	8
图 13: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨)	8
图 14: 全国高炉开工率 (%)	9
图 15: 螺纹钢每周产量 (万吨)	9
图 16: 热卷每周产量 (万吨)	9
图 17: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)	10
图 18: 港口铁矿石库存 (万吨)	10
图 19: 钢材社会库存 (万吨)	10
图 20: 螺纹钢社会库存 (万吨)	11
图 21: 热轧卷社会库存 (万吨)	11
图 22: 螺纹钢厂内库存 (万吨)	11
图 23: 热轧卷厂内库存 (万吨)	11
图 24: 最近一年内钢铁板块指数变化趋势.....	12
表 1: 9月16日-9月20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)	12

核心数据一览

截至9月20日，唐山方坯价格较上周下跌30元/吨；上海地区20mm螺纹钢价格较上周下跌40元/吨，4.75mm热卷价格较上周下跌100元/吨。原料方面，普氏62%铁矿石价格较上周下跌7.3美元/吨，青岛港PB粉价格较上周下跌10.0元/湿吨。山西一级冶金焦价格与上周持平。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250.4元/吨、93.0元/吨、212.6元/吨、126.1元/吨，较上周分别下跌33.9元/吨、85.9元/吨、6.1元/吨、15.0元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周上升309.5万吨，为12254.3万吨；钢材社会库存较上周下降18.8万吨，至1141.5万吨。全国高炉开工率68.1%，与上周持平。

表1：9月16日-9月20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	7.07	-0.01	0.02
钢材现货价格				
方坯（唐山 Q235）	元/吨	3,340.0	-30.0	-80.0
螺纹钢（HRB400 上海）	元/吨	3,680.0	-40.0	-10.0
热卷（4.75mm 上海）	元/吨	3,590.0	-100.0	-130.0
冷轧板（1.0mm 上海）	元/吨	4,260.0	-10.0	10.0
中厚板（20mm 上海）	元/吨	3,760.0	-20.0	-40.0
Mysteel 钢材价格指数		139.0	-1.4	-0.9
Mysteel 长材价格指数		158.1	-1.4	-0.0
Mysteel 板材价格指数		120.7	-1.4	-1.8
原料价格				
普氏 62% 铁矿价格	美元/吨	91.6	-7.3	6.6
迁安 66% 精粉价格	元/吨	895.0	0.0	25.0
青岛港 PB 粉价格	元/湿吨	731.0	-10.0	34.0
青岛港 卡拉卡斯粉价格	元/湿吨	817.0	17.0	32.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	1,740.0	0.0	-200.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,645.0	20.0	90.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	77.9	2.5	6.1
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	250.4	-33.9	257.4
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	93.0	-85.9	151.5
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	212.6	-6.1	286.0
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	126.1	-15.0	241.8
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	12,254.3	309.5	270.0
钢材社会库存	万吨	1,141.5	-18.8	-135.1
开工率				
全国高炉开工率	%	68.1	0.0	-0.1

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

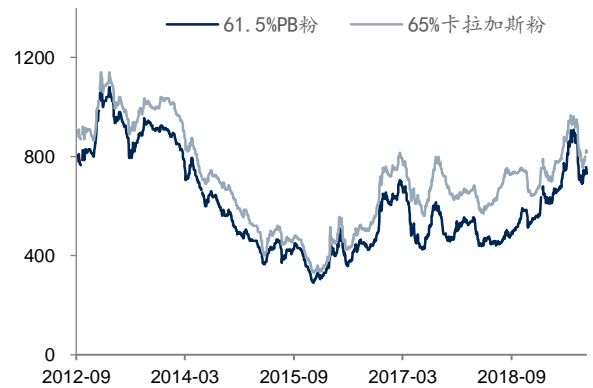
截至9月20日，普氏62%品位铁矿石价格为91.6美元/吨，较上周下跌7.3美元/吨，较上月上涨6.6美元/吨。青岛港PB粉价格731.0元/湿吨，较上周下跌10.0元/湿吨，较上月上涨34.0元/湿吨。

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)

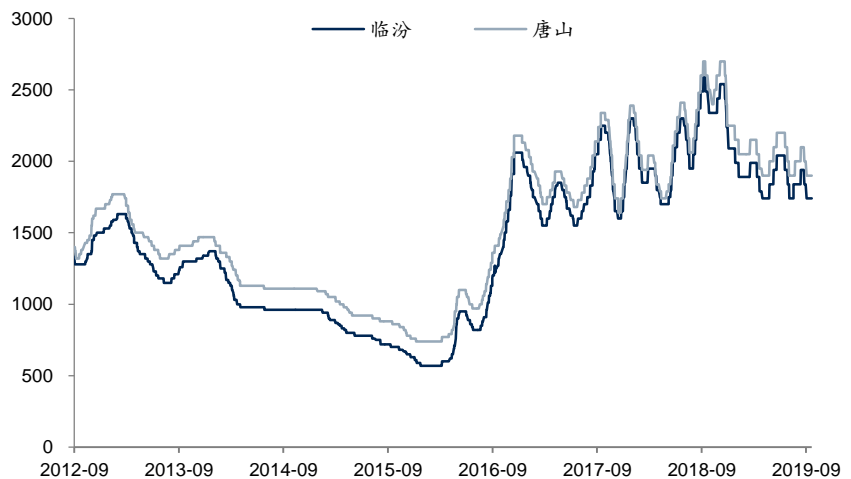


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

焦炭价格持平

截至 9 月 20 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1740.0 元/吨, 与上周持平, 较上月下跌 200.0 元/吨。河北地区二级冶金焦价格为 1840.0 元/吨, 与上周持平, 较上月下跌 200.0 元/吨。

图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨)

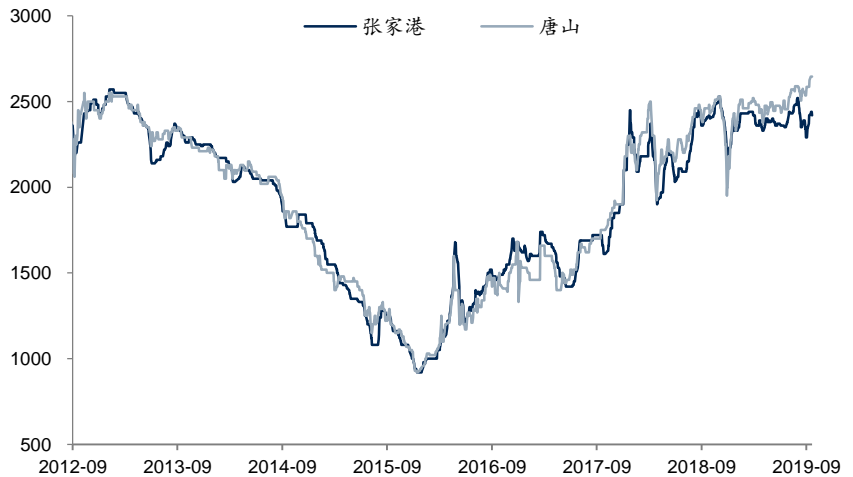


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

废钢价格上涨

截至 9 月 20 日, 唐山废钢价格为 2645.0 元/吨, 较上周上涨 20.0 元/吨, 较上月上涨 90.0 元/吨; 张家港废钢价格为 2420.00 元/吨, 与上周持平, 较上月上升 30.0 元/吨。

图 4: 废钢价格走势 (元/吨)

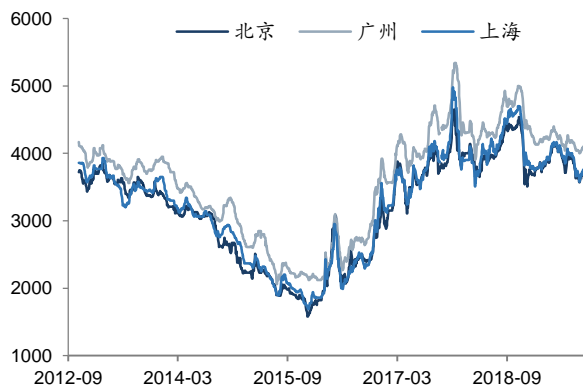


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材价格下跌

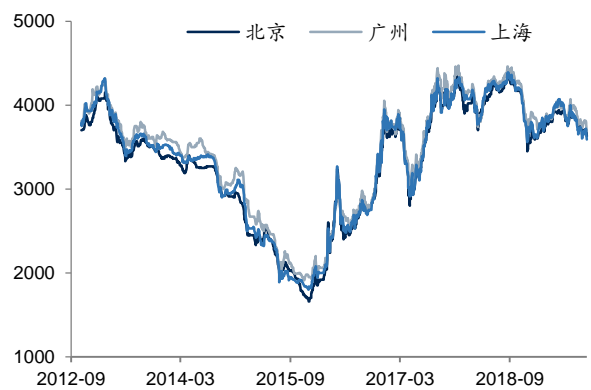
截至 9 月 20 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3680 元/吨, 较上周下跌 40 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3590 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4260 元/吨, 较上周下跌 10 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3760 元/吨, 较上周下跌 20 元/吨。

图 5: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



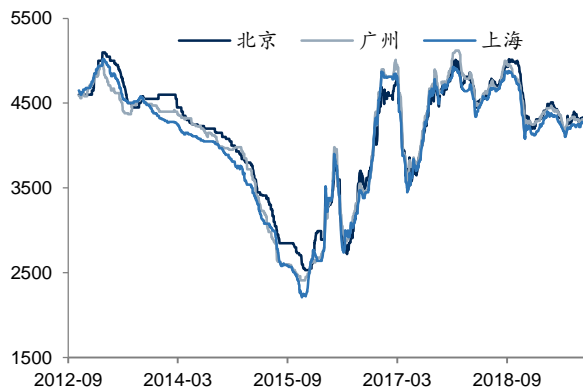
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



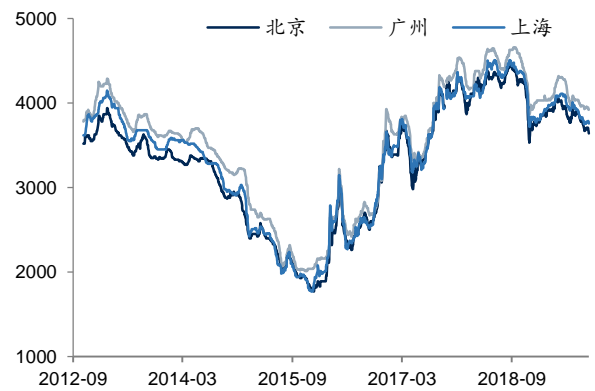
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 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 8: 中厚板价格走势 (元/吨)

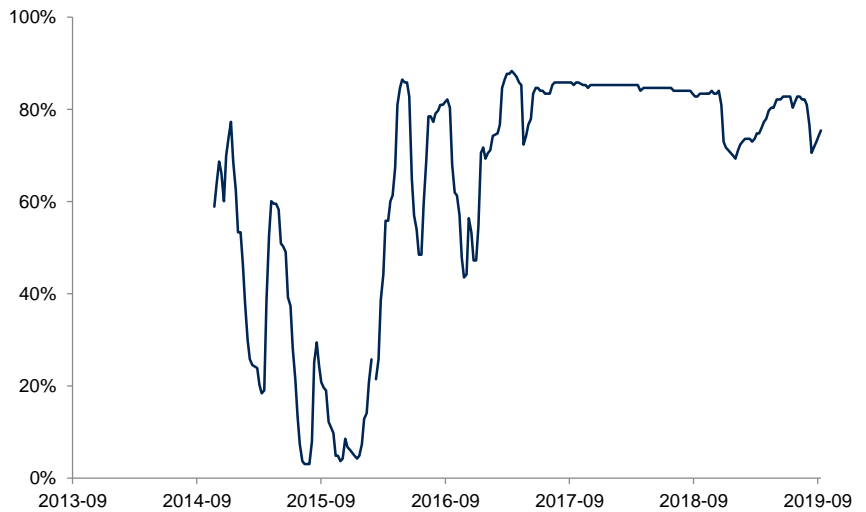


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材模拟利润下跌

行业盈利持续好转, 截至 9 月 20 日, 钢铁企业盈利面为 77.9%, 较上周上涨 2.5%, 较上月上涨 6.1%。

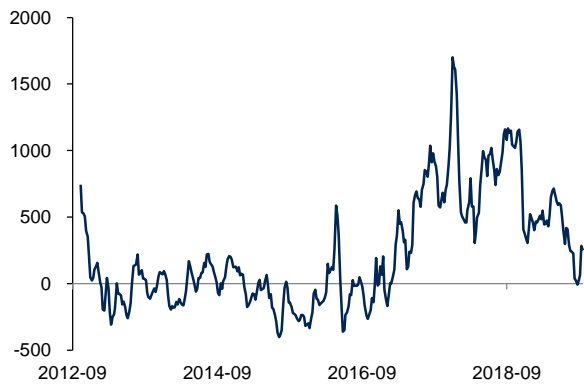
图 9: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

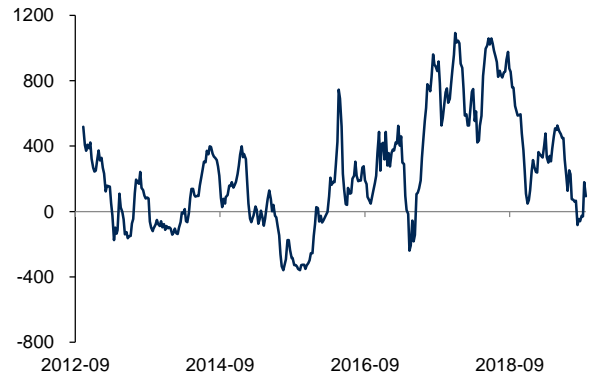
截至 9 月 20 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 250.4 元/吨、93.0 元/吨、212.6 元/吨、126.1 元/吨, 较上周分别下跌 33.9 元/吨、85.9 元/吨、6.1 元/吨、15.0 元/吨。

图 10: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



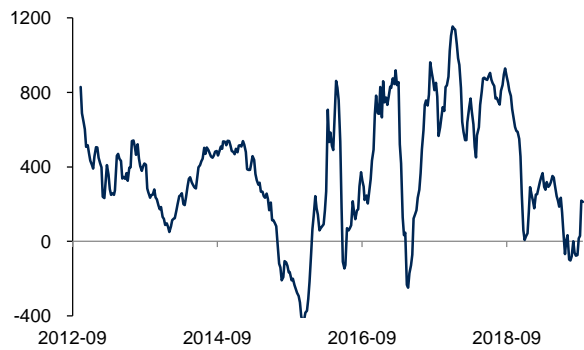
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 11: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



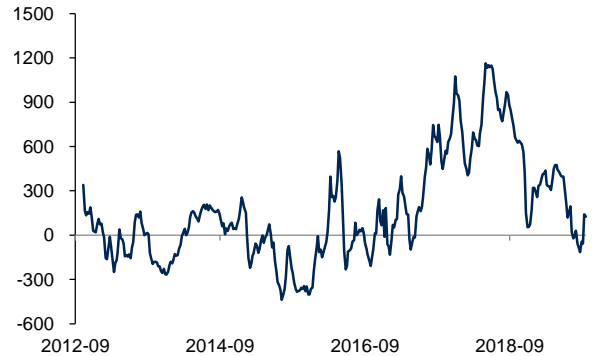
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 12: 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 13: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨)

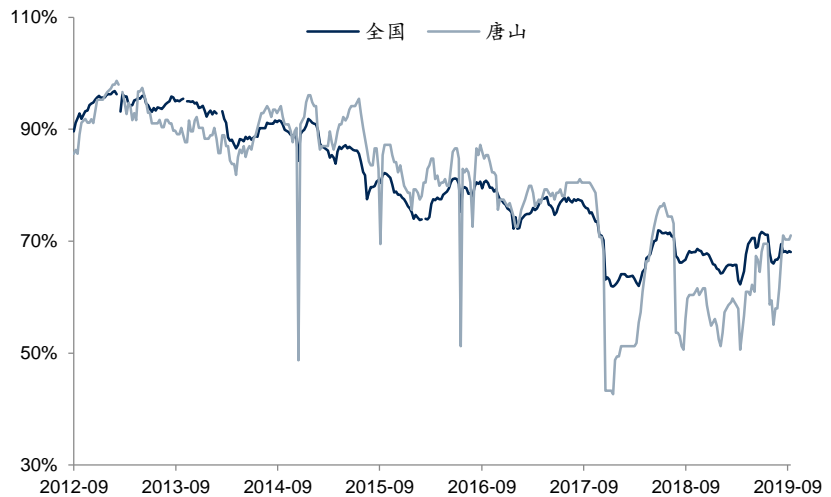


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

全国高炉开工率持平

截至 9 月 20 日, 全国高炉开工率 68.1%, 环比持平, 产能利用率 78.4%, 环比增 0.3%。唐山地区产能利用率 76.5%, 较上周下降 0.4%, 较去年同期下降 1.5%。

图 14: 全国高炉开工率 (%)

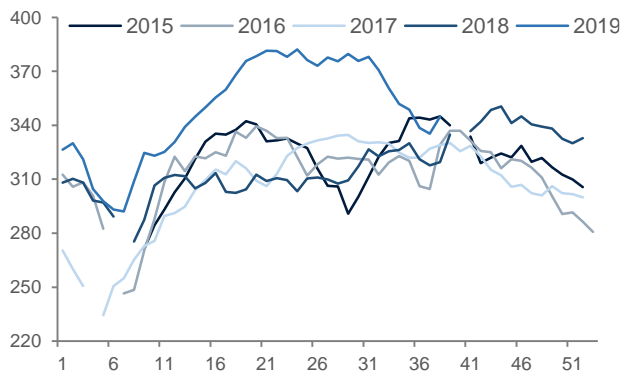


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

螺纹钢产量上升、热卷产量下降

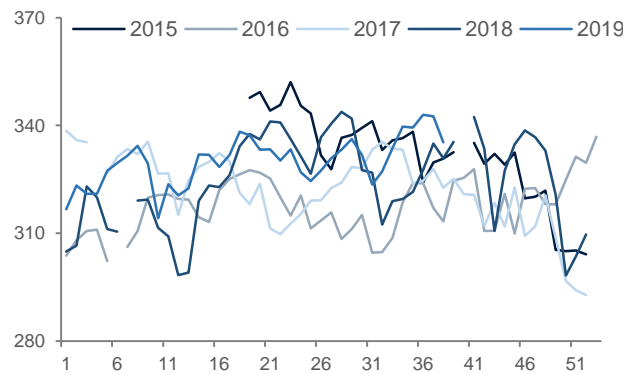
截至 9 月 20 日, Mysteel 统计螺纹钢周产量为 344.85 万吨, 较上周上升 9.55 万吨。热卷周产量为 335.28 万吨, 较上周下降 7.23 万吨。

图 15: 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 16: 热卷每周产量 (万吨)

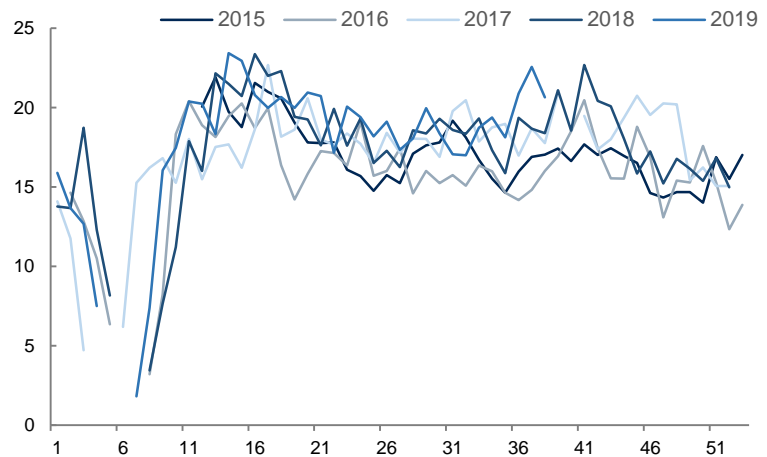


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

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 18.91 万吨, 较上周下降 3.66 万吨。

图 17: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)



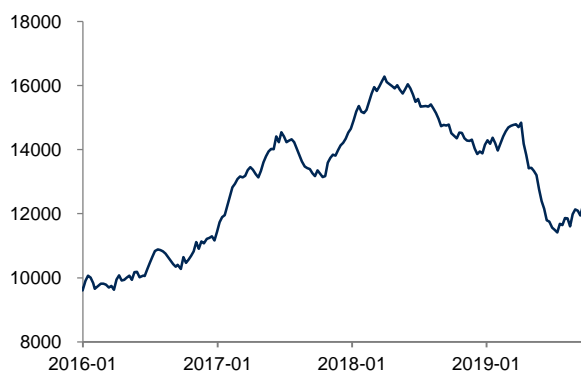
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

铁矿石港口库存上升、钢材库存下降

截至 9 月 20 日, 港口铁矿石库存为 12254.3 万吨, 较上周上升 309.5 万吨, 较上月上升 270.0 万吨。钢材社会库存为 1141.5 万吨, 较上周下降 18.8 万吨。

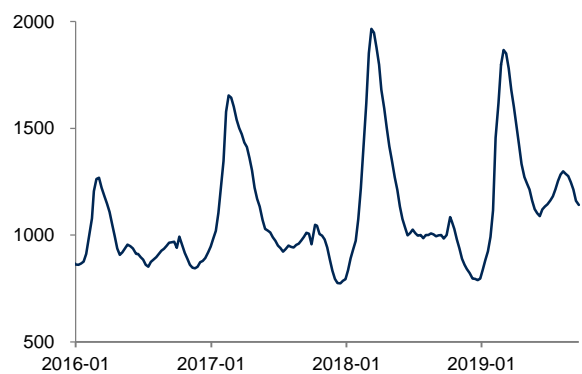
Mysteel 统计 9 月 20 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存为 527.64 万吨, 较上周下降 20.41 万吨; 厂内库存 224.18 万吨, 较上周上升 0.20 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 239.45 万吨, 较上周上升 1.09 万吨; 厂内库存 98.77 万吨, 较上周上升 1.64 万吨。

图 18: 港口铁矿石库存 (万吨)



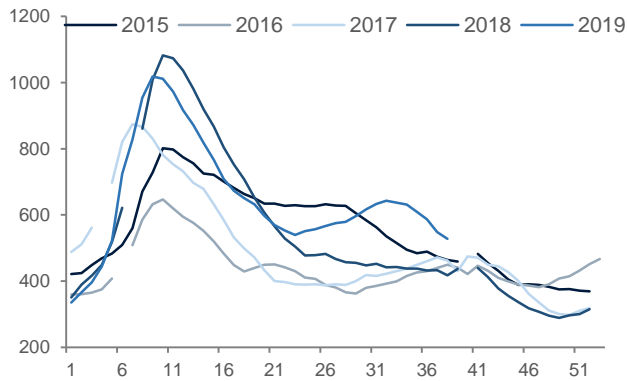
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 钢材社会库存 (万吨)



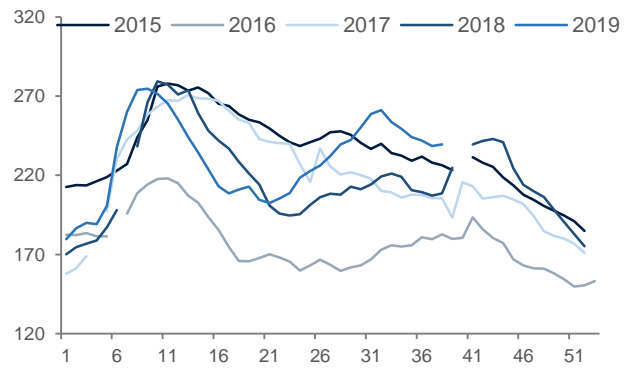
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 螺纹钢社会库存 (万吨)



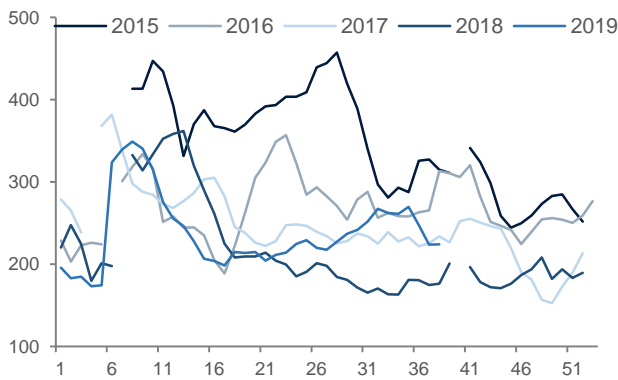
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 21: 热轧卷社会库存 (万吨)



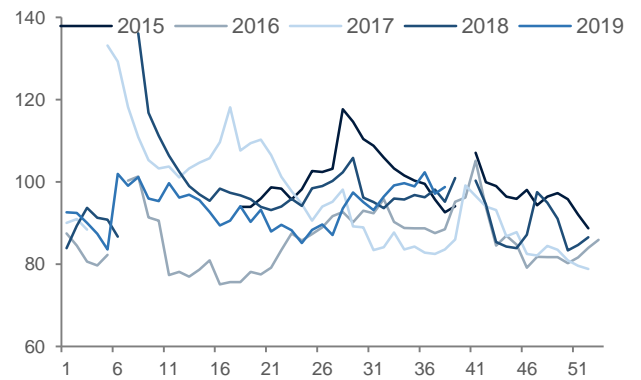
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 22: 螺纹钢厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 23: 热轧卷厂内库存 (万吨)

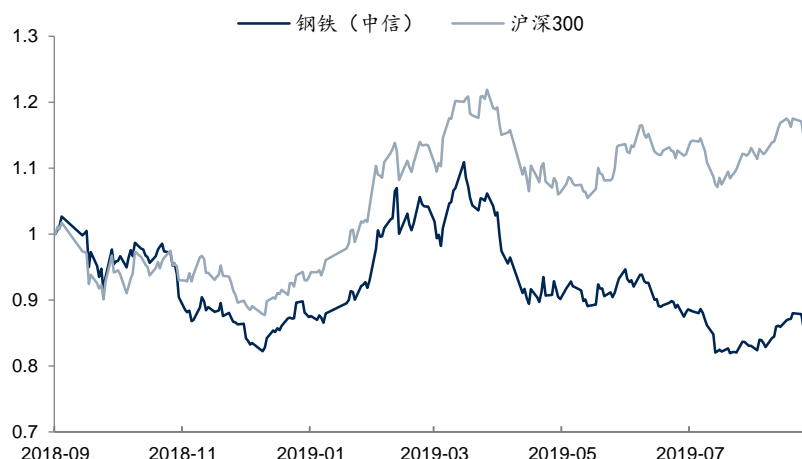


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

钢铁板块下跌

截至 9 月 20 日, 中信钢铁板块指数收于 1319.96 点, 5 日下跌 2.55%; 同期上证综指收于 3006.45 点, 5 日下跌 0.82%。本周钢铁行业上市公司涨幅较大的是 ST 沪科 (12.28)、大冶特钢 (5.48), 跌幅最大的是方大特钢 (-5.73)。

图 24: 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	5.1200	4.6000	12.2807	4.2900	19.9063
000708.SZ	大冶特钢	17.3300	16.4300	5.4778	14.4600	19.9308
600126.SH	杭钢股份	4.2500	4.2700	-0.4684	4.0100	5.7214
002478.SZ	常宝股份	6.1900	6.3500	-0.6421	5.8300	6.5404
600399.SH	ST 抚钢	2.9100	2.9400	-0.6826	2.8800	1.0417
600808.SH	马钢股份	2.7700	2.8000	-1.0714	2.6800	3.3582
002318.SZ	久立特材	7.9100	8.0000	-1.1250	7.3300	7.9127
600019.SH	宝钢股份	6.1700	6.2700	-1.2800	5.8100	6.1962
002756.SZ	永兴材料	14.2700	14.6100	-1.6540	13.4000	6.9715
000959.SZ	首钢股份	3.4500	3.5100	-1.9886	3.4400	0.2907
002443.SZ	金洲管道	7.0700	7.3500	-2.2130	6.7100	5.3651
000709.SZ	河钢股份	2.6000	2.6600	-2.2556	2.5600	1.5625
000932.SZ	华菱钢铁	4.2800	4.4000	-2.2831	4.0000	6.7332
600022.SH	山东钢铁	1.5100	1.5600	-2.5806	1.4900	1.3423
601005.SH	重庆钢铁	1.8800	1.9300	-2.5907	1.8600	1.0753
600010.SH	包钢股份	1.5000	1.5400	-2.5974	1.5000	0.0000
603878.SH	武进不锈	9.9600	10.4400	-2.6393	9.4000	7.0968
600117.SH	西宁特钢	3.4900	3.6000	-2.7855	3.5000	0.8671
200761.SZ	本钢板 B	2.0000	2.0500	-2.9126	2.0400	-0.9901
000761.SZ	本钢板材	3.8900	4.0100	-2.9925	3.9600	-1.7677
600307.SH	酒钢宏兴	1.9400	2.0000	-3.0000	1.8800	3.1915
600569.SH	安阳钢铁	2.5000	2.5800	-3.1008	2.4100	3.7344
600581.SH	八一钢铁	3.3600	3.4700	-3.1700	3.2500	3.3846
000778.SZ	新兴铸管	3.9600	4.0900	-3.1785	3.9400	0.5076
000825.SZ	太钢不锈	3.9800	4.1000	-3.3981	3.8100	6.1333
600282.SH	南钢股份	3.3100	3.4300	-3.4985	3.2800	1.5337
002075.SZ	沙钢股份	7.7300	8.0300	-3.6160	7.8800	-1.2771
000717.SZ	韶钢松山	3.9400	4.1000	-3.6675	3.7600	5.3476
600782.SH	新钢股份	4.7000	4.8500	-3.6885	4.3900	7.0615
600231.SH	凌钢股份	2.8300	2.9400	-3.7415	2.8100	0.3546
000898.SZ	鞍钢股份	3.2000	3.3500	-4.4776	3.1300	2.5641
002110.SZ	三钢闽光	8.3800	8.8400	-4.8808	7.9300	6.2104
601003.SH	柳钢股份	5.3700	5.6800	-5.6239	5.0100	6.9721
600507.SH	方大特钢	8.7200	9.1700	-5.7297	8.2900	5.1870

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

下周行业观点

受中秋节影响，库存降幅缩小

受中秋节放假影响，本周库存降速大幅放缓。五大钢材表观消费量下降 64.51 万吨至 1054.26 万吨，叠加产量向上 4.07 万吨，社会库存下降 18.80 万吨至 1141.48 万吨，厂内库存上涨 0.26 万吨至 481.94 万吨。总库存合计下降 18.54 万吨，大幅低于上周库存降幅。刨除节日影响，需求尚较为强势，但要关注随着行业盈利改善，盈利面扩大，行业存在产量再度上涨的可能。同时国庆假期临近，需求将出现阶段性回落，短期钢价上行存压。

采暖季限产强调差异化

近日，《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》。方案主要目标为稳中求进，推进环境空气质量持续改善，京津冀及周边地区全面完成 2019 年环境空气质量改善目标，协同控制温室气体排放，秋冬季期间（2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日）PM2.5 平均浓度同比下降 5.5%，重度及以上污染天数同比减少 8%。针对钢铁行业，方案提出 2019 年 12 月底前，天津市关停荣程钢铁 588 立方米高炉 1 台；河北省压减钢铁产能 1400 万吨；山西省压减钢铁产能 175 万吨。河北省完成钢铁行业超低排放改造 1 亿吨；加快 1000 立方米以下高炉和 100 吨以下转炉淘汰。但未针对钢铁行业提出明确的限产比例要求。

盈利提升，建议关注盈利稳健的低估值标的

当前，钢材消费依然较为旺盛，受降库等数据表现不佳影响，本周钢价回调，短期因节日因素影响，上行存压。但节日后行业尚存供需错配博弈机会，同时铁矿石价格回调背景下，废钢优势趋弱，行业供给市场化调节机制存在，行业盈利面有所好转。同时，随着降准落地，市场风险偏好提升，建议关注南方低估值企业三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份，以及盈利稳健的龙头上市公司宝钢股份、大冶特钢。

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