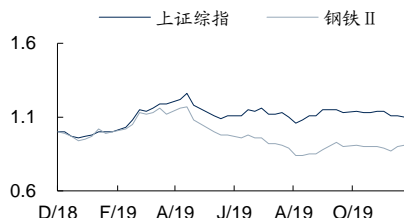


**钢铁 II**
**钢铁行业周报（12月02日-12月08日） 中性**

2019年12月09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 2020 年投资策略: 需求主导, 攻守兼备》——2019-12-05  
 《钢铁行业周报 (11月25日-12月01日): 库存降速趋缓, 钢价高位回调》——2019-12-02  
 《钢铁行业周报 (11月18日-11月24日): 钢价持续上涨, 盈利回归高位》——2019-11-25  
 《钢铁行业周报 (11月11日-11月17日): 淡季不淡, 钢价上涨》——2019-11-18  
 《钢铁行业 2019 年 11 月投资策略暨 3 季报业绩总结: 短期需求仍具韧性》——2019-11-11

**证券分析师: 冯思宇**

电话:  
 E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: 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**
**库存转增, 钢价调整**
**● 铁矿石价格上涨、焦炭价格持平、废钢价格下跌**

截至 12 月 6 日, 普氏 62% 品位铁矿石价格为 89.4 美元/吨, 较上周上涨 2.2 美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为 1690.0 元/吨, 与上周持平。唐山废钢价格为 2585.0 元/吨, 较上周下跌 30.0 元/吨。

**● 长材价格回落, 板材价格上涨**

截至 12 月 6 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3940 元/吨, 较上周下跌 140 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3770 元/吨, 较上周上涨 60 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4310 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3770 元/吨, 较上周上涨 40 元/吨。

**● 钢材模拟利润涨跌互现**

截至 12 月 6 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 751.9 元/吨、516.9 元/吨、532.0 元/吨、410.1 元/吨, 较上周分别下跌 41.5 元/吨、上涨 139.2 元/吨、上涨 116.1 元/吨、上涨 125.0 元/吨。

**● 淡季来临, 库存转增**

本周钢材库存转增, 五大钢材合计库存 1186.24 万吨, 较上周增长 19.77 万吨。建材库存合计 490.06 万吨, 较上周增长 17.03 万吨。今年钢材消费旺盛, 库存转增时点明显晚于往年同期, 且库存水平整体低于去年同期。钢材消费虽有回落, 但仍保持较高水平, 单周表观消费量达 1025.5 万吨。随着淡季来临, 钢材需求逐步承压, 高钢价下冬储尚难开启。高利润下钢材产量有所增长, 且北材南下恢复正常均对钢价形成压制。随着钢价降到合理位置, 冬储或能全面开启, 支持钢价再度企稳。

**● 稳增长, 加强基础设施建设**

12 月 6 日, 中共中央政治局召开会议, 分析研究 2020 年经济工作。会议指出全面做好“六稳”工作, 统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定, 保持经济运行在合理区间, 确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。会议强调加强基础设施建设, 并未提及房地产相关内容。2020 年, 我们对钢材需求并不悲观。地产行业有望继续展现出较高的韧性, 随着开工端走弱, 竣工端走强, 地产端消费或将温和回落。而随着各项促基建政策的落地, 我国基建投资增速有望平稳上升, 弥补地产需求回落影响的钢材消费。

**● 盈利稳健, 板块存在估值修复机会**

12 月, 钢材进入需求淡季, 叠加目前钢价过高钢贸商冬储意愿弱, 钢价高位承压。但目前行业盈利整体处于较为理想的状态, 四季度钢厂盈利情况良好, 板块估值存在修复机会。建议关注南方低估值企业三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁, 以及盈利稳健的龙头上市公司宝钢股份、中信特钢。

**● 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
铁矿石价格上涨.....	4
焦炭价格持平.....	5
废钢价格下跌.....	5
长材价格回落，板材价格上涨.....	6
钢材模拟利润涨跌互现.....	7
全国高炉开工率上涨.....	8
螺纹钢、热卷产量上升.....	9
建材成交量下降.....	9
铁矿石港口库存下降、钢材库存转增.....	10
钢铁板块上涨.....	11
下周行业观点.....	13
淡季来临，库存转增.....	13
稳增长，加强基础设施建设.....	13
盈利稳健，板块存在估值修复机会.....	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: 本周核心数据一览.....	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 12 月 6 日，唐山方坯价格较上周下跌 10 元/吨；上海地区 20mm 螺纹钢价格较上周下跌 140 元/吨，4.75mm 热卷价格较上周上涨 60 元/吨。原料方面，普氏 62% 铁矿石价格较上周上涨 2.2 美元/吨，青岛港 PB 粉价格较上周上涨 5.0 元/湿吨。山西一级冶金焦价格与上周持平。钢材产品模拟利润涨跌互现，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 751.9 元/吨、516.9 元/吨、532.0 元/吨、410.1 元/吨，较上周分别下跌 41.5 元/吨、上涨 139.2 元/吨、上涨 116.1 元/吨、上涨 125.0 元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周下降 39.5 万吨，为 12343.9 万吨；钢材社会库存较上周下降 1.7 万吨，至 754.8 万吨。全国高炉开工率 66.9%，较上周上涨 1.0%。

表 1：本周核心数据一览

	单位	本周	周变化	月变化
美元/人民币汇率	元/美元	7.04	0.01	0.04
钢材现货价格				
方坯（唐山 Q235）	元/吨	3,450.0	-10.0	120.0
螺纹钢（HRB400 上海）	元/吨	3,940.0	-140.0	150.0
热卷（4.75mm 上海）	元/吨	3,770.0	60.0	240.0
冷轧板（1.0mm 上海）	元/吨	4,310.0	30.0	100.0
中厚板（20mm 上海）	元/吨	3,770.0	40.0	90.0
Mysteel 钢材价格指数		143.2	-1.2	4.9
Mysteel 长材价格指数		163.8	-3.0	5.2
Mysteel 板材价格指数		123.4	0.5	4.5
原料价格				
普氏 62% 铁矿价格	美元/吨	89.4	2.2	6.9
迁安 66% 精粉价格	元/吨	830.0	0.0	-30.0
青岛港 PB 粉价格	元/湿吨	658.0	5.0	20.0
青岛港卡拉卡斯粉价格	元/湿吨	760.0	5.0	55.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	1,690.0	0.0	50.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,585.0	-30.0	50.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	80.4	0.0	2.5
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	751.9	-41.5	328.0
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	516.9	139.2	403.6
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	532.0	116.1	287.4
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	410.1	125.0	278.5
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	12,343.9	-39.5	-241.8
钢材社会库存	万吨	754.8	-1.7	-131.1
开工率				
全国高炉开工率	%	66.9	1.0	2.6
唐山地区高炉开工率	%	64.5	-1.5	-2.2

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 原料价格走势

### 铁矿石价格上涨

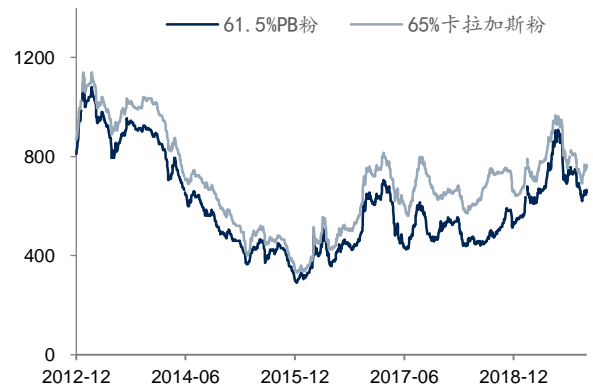
截至 12 月 6 日，普氏 62% 品位铁矿石价格为 89.4 美元/吨，较上周上涨 2.2 美元/吨，较上月上涨 6.9 美元/吨。青岛港 PB 粉价格 658.0 元/湿吨，较上周上涨 5.0 元/湿吨，较上月上涨 20.0 元/湿吨。

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)

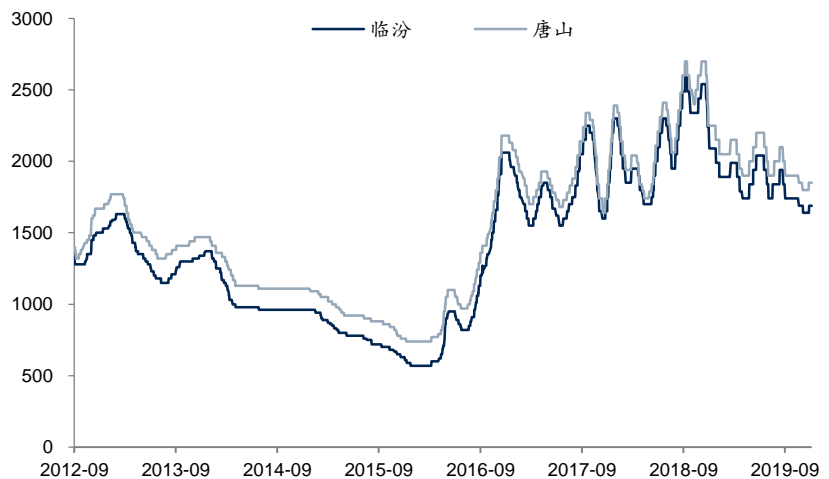


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 焦炭价格持平

截至 12 月 6 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1690.0 元/吨, 与上周持平, 较上月上涨 50.0 元/吨。河北地区二级冶金焦价格为 1790.0 元/吨, 与上周持平, 较上月上涨 50.0 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

### 废钢价格下跌

截至 12 月 6 日, 唐山废钢价格为 2585.0 元/吨, 较上周下跌 30.0 元/吨, 较上月上涨 50.0 元/吨; 张家港废钢价格为 2440.00 元/吨, 与上周持平, 与上月持平。

图 4: 废钢价格走势 (元/吨)

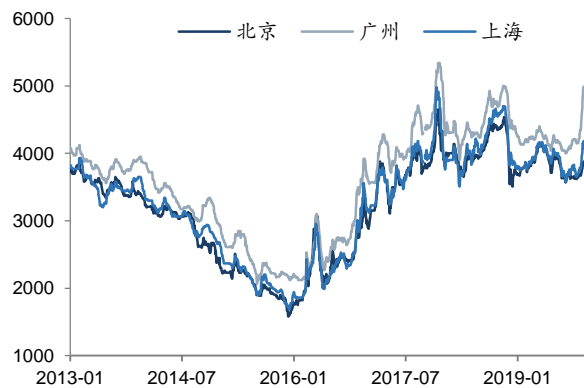


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 长材价格回落，板材价格上涨

截至 12 月 6 日，上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3940 元/吨，较上周下跌 140 元/吨；上海 4.75mm 热卷价格为 3770 元/吨，较上周上涨 60 元/吨；上海 1.0mm 冷轧板价格为 4310 元/吨，较上周上涨 30 元/吨；上海 20mm 中厚板价格为 3770 元/吨，较上周上涨 40 元/吨。

图 5: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



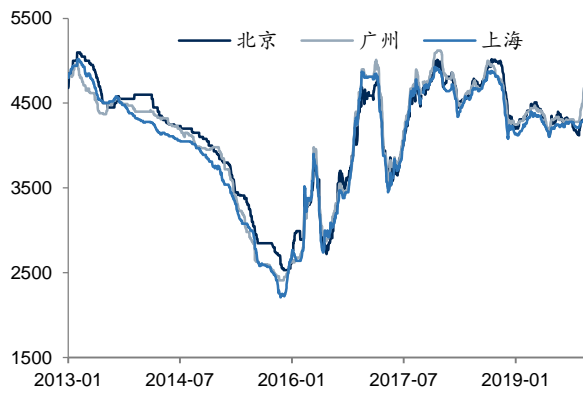
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)

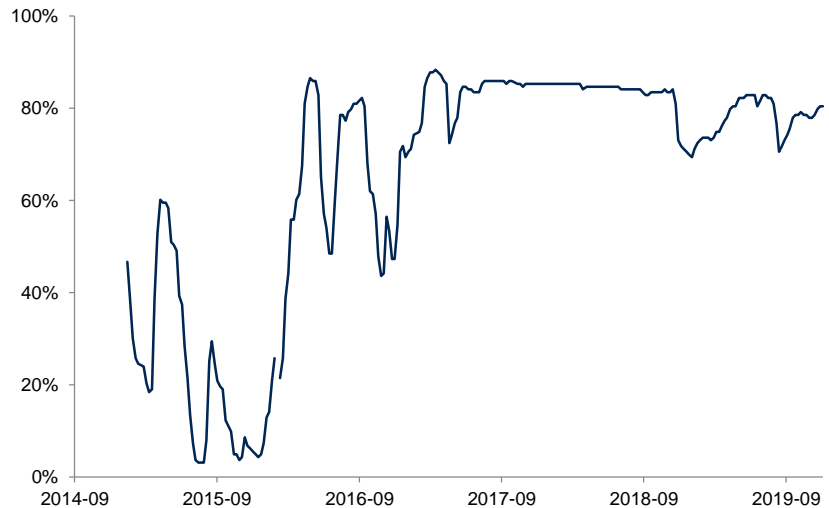


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 钢材模拟利润涨跌互现

截至 12 月 6 日, 钢铁企业盈利面为 80.4%, 与上周持平, 较上月上涨 2.5%。

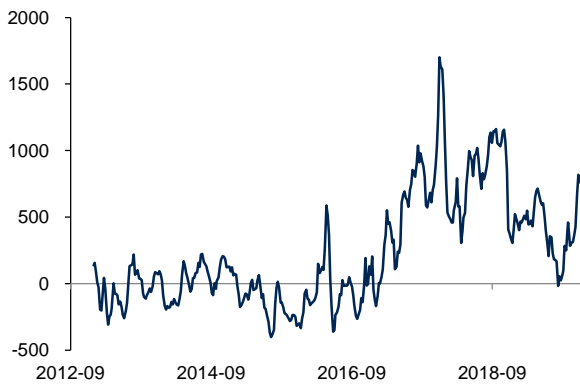
图 9: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

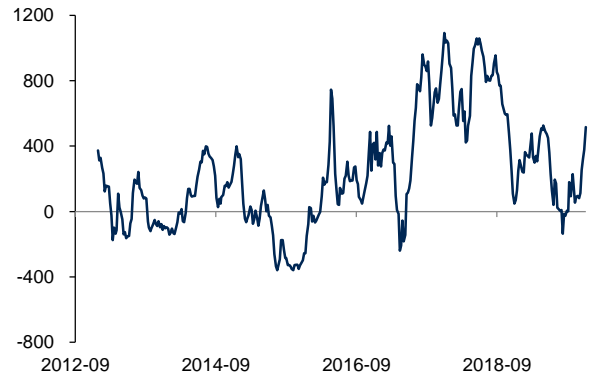
截至 12 月 6 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 751.9 元/吨、516.9 元/吨、532.0 元/吨、410.1 元/吨, 较上周分别下跌 41.5 元/吨、上涨 139.2 元/吨、上涨 116.1 元/吨、上涨 125.0 元/吨。

图 10: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



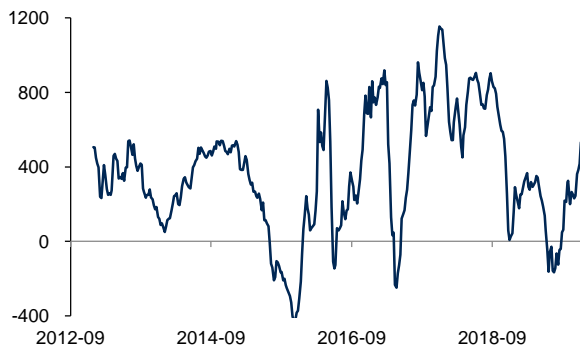
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 11: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



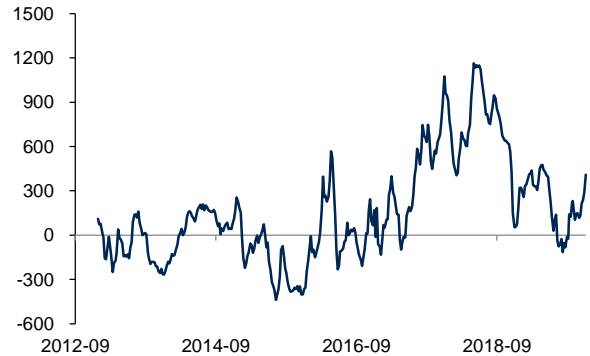
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

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)



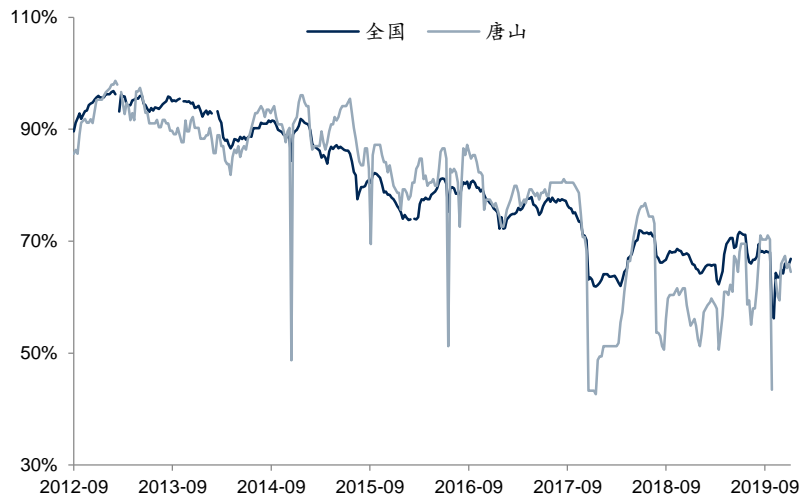
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

## 全国高炉开工率上涨

截至 12 月 6 日, 全国高炉开工率 66.9%, 较上周上涨 1.0%。唐山地区高炉开工率 64.5%, 较上周下降 1.5%。



图 14: 全国高炉开工率 (%)

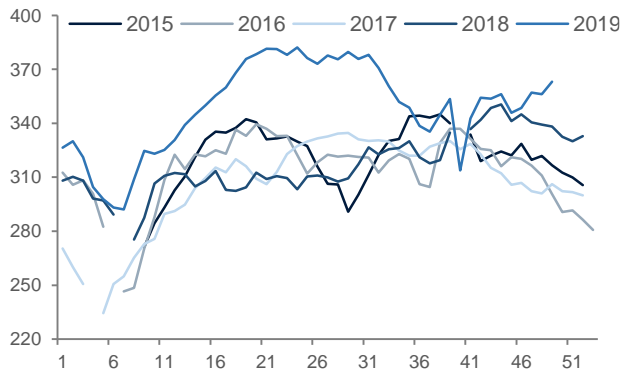


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### 螺纹钢、热卷产量上升

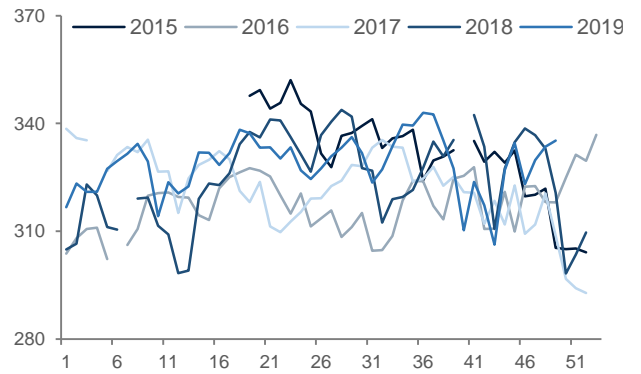
截至 12 月 6 日, Mysteel 统计螺纹钢周产量为 363.19 万吨, 较上周上升 6.98 万吨。热卷周产量为 335.25 万吨, 较上周上升 1.75 万吨。

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)

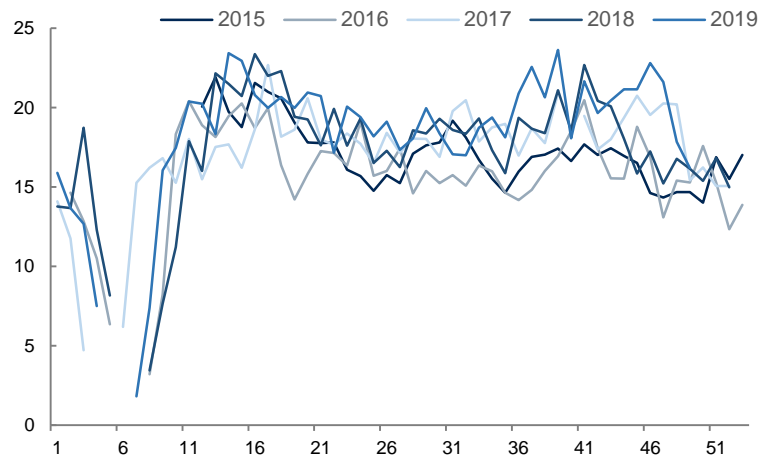


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

### 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 16.18 万吨, 较上周下降 1.65 万吨。

图 17: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)



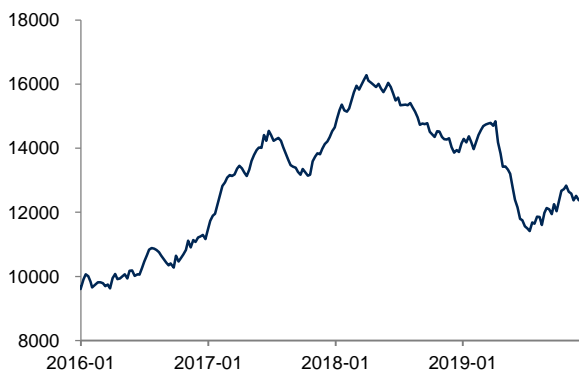
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### 铁矿石港口库存下降、钢材库存转增

截至 12 月 6 日, 港口铁矿石库存为 12343.9 万吨, 较上周下降 39.5 万吨, 较上月下降 241.8 万吨。钢材社会库存为 754.8 万吨, 较上周下降 1.7 万吨; 厂内库存为 431.47 万吨, 较上周上涨 21.4 万吨。

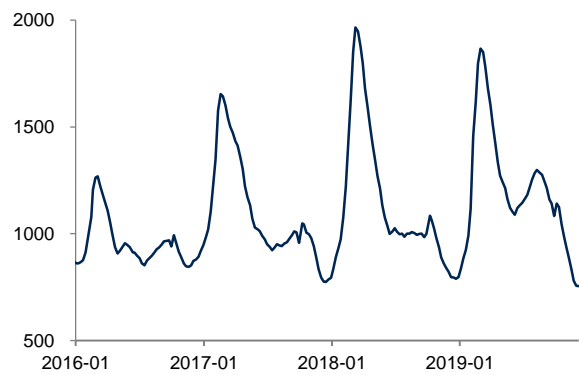
Mysteel 统计 12 月 6 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存为 288.81 万吨, 较上周上升 5.57 万吨; 厂内库存 201.25 万吨, 较上周上升 11.56 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 175.72 万吨, 较上周下降 4.21 万吨; 厂内库存 80.18 万吨, 较上周上升 3.59 万吨。

图 18: 港口铁矿石库存 (万吨)



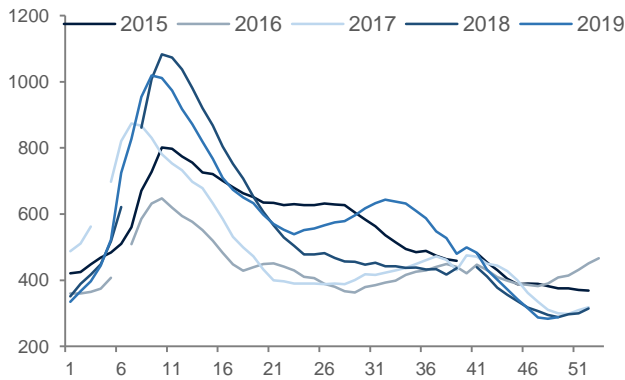
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 钢材社会库存 (万吨)



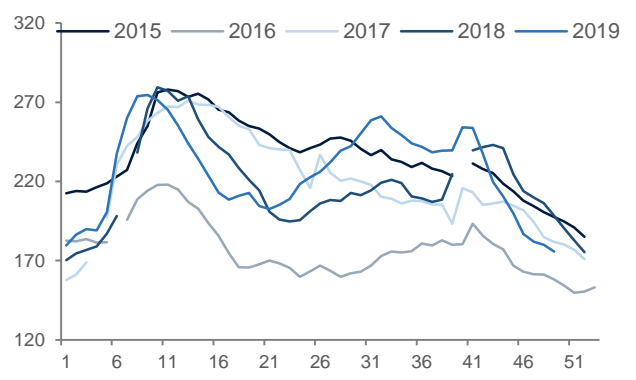
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 螺纹钢社会库存 (万吨)



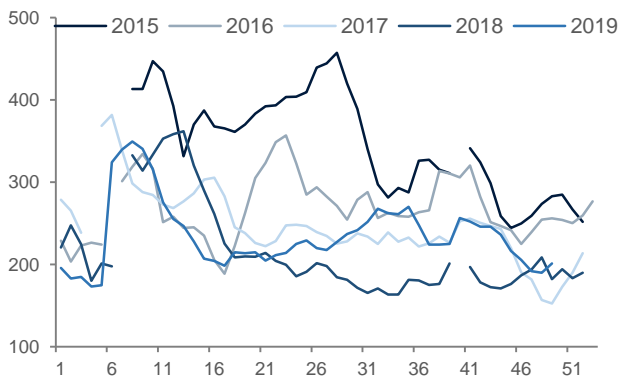
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 21: 热轧卷社会库存 (万吨)



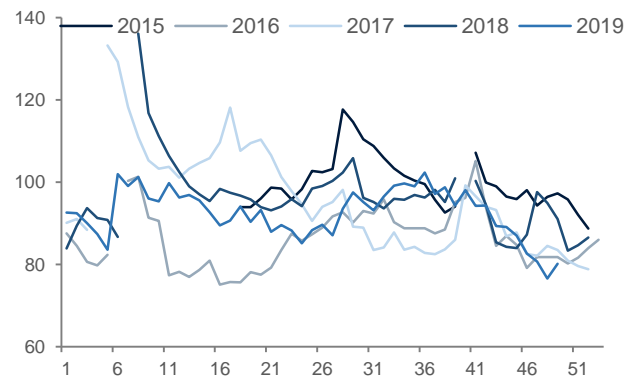
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

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)

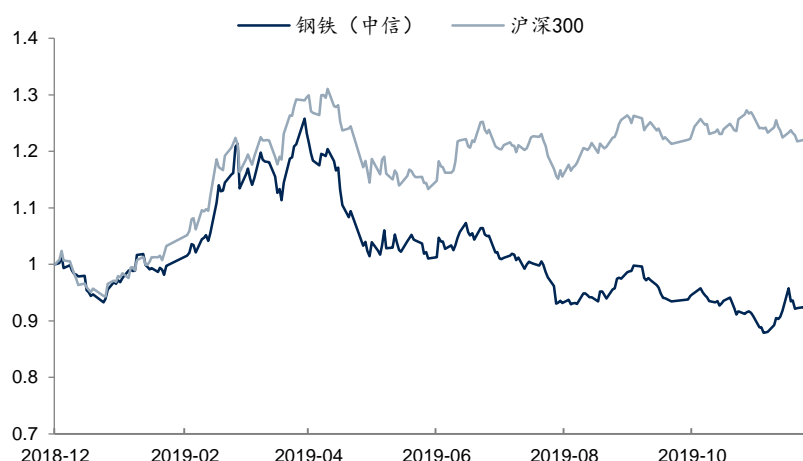


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

## 钢铁板块上涨

截至 12 月 6 日, 中信钢铁板块指数收于 1254.55 点, 5 日上涨 0.18%; 同期上证综指收于 2912.01 点, 5 日上涨 1.39%。本周钢铁行业上市公司涨幅较大的是中信特钢 (6.99)、西宁特钢 (4.60), 跌幅最大的是南钢股份 (-3.33)。

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,%
000708.SZ	中信特钢	24.7900	23.3200	6.9918	23.3200	6.9918
600117.SH	西宁特钢	3.4100	3.2500	4.6012	3.2500	4.6012
000761.SZ	本钢板材	3.7800	3.6400	4.1322	3.6400	4.1322
002756.SZ	永兴材料	16.3200	15.8700	2.8355	15.8700	2.8355
000825.SZ	太钢不锈	4.0400	3.9200	2.7990	3.9200	2.7990
600126.SH	杭钢股份	4.9900	4.8800	2.6749	4.8800	2.6749
002443.SZ	金洲管道	6.9900	6.7700	2.1930	6.7700	2.1930
603878.SH	武进不锈	10.3200	10.1300	1.6749	10.1300	1.6749
600022.SH	山东钢铁	1.4000	1.3800	1.4493	1.3800	1.4493
601003.SH	柳钢股份	5.1000	5.0300	1.3917	5.0300	1.3917
002478.SZ	常宝股份	5.8100	5.7400	1.2195	5.7400	1.2195
002075.SZ	沙钢股份	6.1600	6.1000	0.9836	6.1000	0.9836
600010.SH	包钢股份	1.2900	1.2800	0.7813	1.2800	0.7813
600782.SH	新钢股份	4.8200	4.7900	0.4167	4.7900	0.4167
600569.SH	安阳钢铁	2.4400	2.4300	0.4115	2.4300	0.4115
600808.SH	马钢股份	2.7600	2.7600	0.3636	2.7600	0.3636
600399.SH	ST 抚钢	2.8400	2.8300	0.3534	2.8300	0.3534
000778.SZ	新兴铸管	3.9900	3.9800	0.2513	3.9800	0.2513
002318.SZ	久立特材	8.6300	8.5700	0.2323	8.5700	0.2323
600307.SH	酒钢宏兴	2.0400	2.0400	0.0000	2.0400	0.0000
600507.SH	方大特钢	8.9200	8.9200	-0.3352	8.9200	-0.3352
000932.SZ	华菱钢铁	4.4800	4.4900	-0.6652	4.4900	-0.6652
600231.SH	凌钢股份	2.6900	2.7300	-0.7380	2.7300	-0.7380
000959.SZ	首钢股份	3.4200	3.4300	-0.8696	3.4300	-0.8696
600608.SH	ST 沪科	4.4400	4.5000	-0.8929	4.5000	-0.8929
600581.SH	八一钢铁	3.3100	3.3200	-0.8982	3.3200	-0.8982
601005.SH	重庆钢铁	1.8300	1.8500	-1.0811	1.8500	-1.0811
600019.SH	宝钢股份	5.4100	5.4700	-1.0969	5.4700	-1.0969
000709.SZ	河钢股份	2.4900	2.5200	-1.1905	2.5200	-1.1905
002110.SZ	三钢闽光	8.3300	8.4700	-1.3033	8.4700	-1.3033
000717.SZ	韶钢松山	4.4300	4.4500	-1.3363	4.4500	-1.3363
200761.SZ	本钢板 B	1.8500	1.9000	-2.6316	1.9000	-2.6316
000898.SZ	鞍钢股份	3.0600	3.1500	-2.8571	3.1500	-2.8571
600282.SH	南钢股份	3.1900	3.3000	-3.3333	3.3000	-3.3333

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 下周行业观点

### 淡季来临，库存转增

本周钢材库存转增，五大钢材合计库存 1186.24 万吨，较上周增长 19.77 万吨。建材库存合计 490.06 万吨，较上周增长 17.03 万吨。今年钢材消费旺盛，库存转增时点明显晚于往年同期，且库存水平整体低于去年同期。钢材消费虽有回落，但仍保持较高水平，单周表观消费量达 1025.5 万吨。随着淡季来临，钢材需求逐步承压，高钢价下冬储尚难开启。高利润下钢材产量有所增长，且北材南下恢复正常均对钢价形成压制。随着钢价降到合理位置，冬储或能全面开启，支持钢价再度企稳。

### 稳增长，加强基础设施建设

12月6日，中共中央政治局召开会议，分析研究2020年经济工作。会议指出全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。会议强调加强基础设施建设，并未提及房地产相关内容。2020年，我们对钢材需求并不悲观。地产行业有望继续展现出较高的韧性，随着开工端走弱，竣工端走强，地产端消费或将温和回落。而随着各项促基建政策的落地，我国基建投资增速有望平稳上升，弥补地产需求回落影响的钢材消费。

### 盈利稳健，板块存在估值修复机会

12月，钢材进入需求淡季，叠加目前钢价过高钢贸商冬储意愿弱，钢价高位承压。但目前行业盈利整体处于较为理想的状态，四季度钢厂盈利情况良好，板块估值存在修复机会。建议关注南方低估值企业三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁，以及盈利稳健的龙头上市公司宝钢股份、中信特钢。

## 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