

钢铁

证券研究报告

2021年10月18日

钢企减产加速，看好钢铁四季度行情

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517020002

yangchengxiao@tfzq.com

田庆争

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080005

tianqingzheng@tfzq.com

核心观点

根据中钢协数据显示，9月下旬钢企日均粗钢产量234.62万吨，环比减少27.5万吨，下滑10.50%；生铁产量22.3万吨，环比减少22.3万吨，下滑11.17%，钢企减产正在加速。我们在《天风问答系列：钢铁五问五答》中指出：三大政策发力，钢铁供给大幅收缩的态势难改。能耗双控，碳中和、碳达峰，冬季限产，是钢铁端限制供给的三大政策，三者不是并列关系，而是叠加关系，需要全部完成，因此供给端的收缩是确定性的，而且减产的力度比往年都要大。

需求端，随着地产链条传统旺季的来临，保交房政策的推荐，建筑钢材需求持续好转，上海地区线螺采购量1.85万吨，环比下上涨122.9%，与去年同期相比下滑1.37万吨，同比下滑42.5%，上周主要是节日影响，剔除之后，环比持续改善。

随着钢价的持续反弹，成本端的见顶，钢材利润继续扩大，后续或将重回二季度高点水平。细分来看，长流程螺纹钢吨毛利1067元/吨、短流程螺纹钢吨毛利942元/吨。线材盈利最高，长流程吨毛利1397元/吨、短流程毛利1272元/吨。从业绩弹性角度，当前线材优于板材，关注韶钢松山、八一钢铁、首钢股份、方大特钢等；从减产影响较小的角度，关注凌钢股份、方大特钢、新钢股份、三钢闽光等。

终端需求回暖，高炉开工率微降

上海地区线螺采购量1.85万吨，环比下上涨122.9%，与去年同期相比下滑1.37万吨，同比下滑42.5%，上周主要是节日影响，采购量下滑明显，现已恢复至正常水平。高炉开工率54.01%，环比下滑0.13pct，同比下滑14.22pct；电炉开工率60.90%，环比上涨1.28pct，同比下滑3.84pct，长流程电炉开工率环比持平，短流程电炉环比上升2.08%，同比下滑1.04%。

铁矿石价格持续回落，双焦价格见顶

铁矿石期货价格上涨33元/吨至748元/吨，涨幅为4.62%；焦煤期货价格上涨244元/吨至3991元/吨，涨幅为6.51%；焦炭期货现货价格下跌155元/吨至3940元/吨，涨幅为-3.77%。海外铁矿石发货总量2146万吨，环比减少351.90万吨，下滑14%；北方港口矿石到港总量为1358.20万吨，环比增加270.80万吨，增长25%。

成本下降，钢厂盈利持续回升

从不同钢材盈利来看，因双焦价格见顶回落而铁矿石价格继续下跌，钢坯成本开始下滑，钢厂盈利快速扩大。细分来看，长流程螺纹钢吨毛利1067元/吨、短流程螺纹钢吨毛利942元/吨。线材盈利最高，长流程吨毛利1397元/吨、短流程毛利1272元/吨。

风险提示：宏观经济修复不及预期；全球通胀水平超预期；矿石增产不达预期；新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《钢铁-行业专题研究:天风问答系列:钢铁五问五答》 2021-10-11
- 2 《钢铁-行业研究周报:国庆后,钢铁板块大概率迎来开门红》 2021-10-07
- 3 《钢铁-行业研究周报:不惧扰动,坚定看好金九银十下的钢铁行情》 2021-09-26

内容目录

1. 核心观点.....	4
2. 市场表现：钢铁板块下跌 5.10%，跑输上证综指 4.55%.....	4
3. 行业供需：终端需求回暖，开工率持续下滑.....	5
3.1. 上海地区终端线螺采购量环比上涨 122.9%.....	5
3.2. 高炉&电炉开工率持续下滑.....	5
4. 原料端：铁矿石价格持续回落，双焦价格见顶.....	6
4.1. 铁矿石价格持续回落，双焦价格见顶.....	6
4.2. 铁矿石：海外发货量回落，到港量上升.....	7
4.3. 焦煤&焦炭：双焦库存回落.....	8
5. 盈利：成本下降，钢厂盈利持续回升.....	9
5.1. 双焦见顶，钢坯成本下降.....	9
5.2. 成本下降，钢材盈利上升.....	9
5.3. 钢厂盈利比例回升.....	10
6. 库存：钢材总库存持续下降.....	11
7. 风险提示.....	12

图表目录

图 1：本周钢铁板涨跌幅块位居申万全行业第 27 名.....	4
图 2：申万钢铁与万得全 A PE (TTM) 估值走势.....	5
图 3：申万钢铁与万得全 A PB (LF) 估值走势.....	5
图 4：本周上海地区终端线螺采购量（万吨）.....	5
图 5：高炉开工率（%）.....	6
图 6：电炉开工率（%）.....	6
图 7：铁矿石期货价格（元/吨）.....	7
图 8：铁矿石现货价格（元/吨）.....	7
图 9：焦煤期货价格（元/吨）.....	7
图 10：焦炭期货价格（元/吨）.....	7
图 11：海外矿石总发货量（万吨）.....	7
图 12：港口到货量（万吨）.....	7
图 13：港口库存变化（万吨）.....	8
图 14：钢厂进口矿平均可用天数变化（天）.....	8
图 15：全国矿山铁精粉日产量（万吨/日）.....	8
图 16：矿山库存变化（万吨）.....	8
图 17：钢厂焦煤库存变化（万吨）.....	8
图 18：独立焦化厂库存变化（万吨）.....	8
图 19：钢厂焦炭库存变化（万吨）.....	9
图 20：钢厂喷吹煤库存变化（万吨）.....	9

图 21: 长流程钢坯成本 (元/吨)	9
图 22: 短流程钢坯成本 (元/吨)	9
图 23: 五大钢材价格走势 (元/吨)	10
图 24: 长流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨)	10
图 25: 短流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨)	10
图 26: 小钢厂盈利比例变化 (%)	11
图 27: 钢厂库存变化 (万吨)	12
表 1: 钢铁板块下跌 5.10%, 跑输上证综指 4.55%	4
表 2: 申万钢铁板块 PE、PB 估值水平	5
表 3: 高炉、电炉开工率	6
表 4: 主要原料价格	6
表 5: 五大钢材价格变动	9
表 6: 不同流程下, 五大钢材盈利情况 (元/吨)	10
表 7: 全国钢厂盈利比例变化	11
表 8: 钢材总库存变化	11

1. 核心观点

根据中钢协数据显示，9月下旬钢企日均粗钢产量 234.62 万吨，环比减少 27.5 万吨，下滑 10.50%；生铁产量 22.3 万吨，环比减少 22.3 万吨，下滑 11.17%。我们在《天风问答系列：钢铁五问五答》中指出：三大政策发力，钢铁供给大幅收缩的态势难改。能耗双控，碳中和、碳达峰，冬季限产，是钢铁端限制供给的三大政策，三者不是并列关系，而是叠加关系，需要全部完成，因此供给端的收缩是确定性的，而且减产的力度比往年都要大。

需求端，随着地产链条传统旺季的来临，保交房政策的推荐，建筑钢材需求持续好转，上海地区线螺采购量 1.85 万吨，环比下上涨 122.9%，与去年同期相比下滑 1.37 万吨，同比下滑 42.5%，上周主要是节日影响，剔除之后，环比持续改善。

随着钢价的持续反弹，成本端的见顶，钢材利润继续扩大，后续或将重回二季度高点水平。细分来看，长流程螺纹钢吨毛利 1067 元/吨、短流程螺纹钢吨毛利 942 元/吨。线材盈利最高，长流程吨毛利 1397 元/吨、短流程毛利 1272 元/吨。从业绩弹性角度，当前线材优于板材，关注韶钢松山、八一钢铁、首钢股份、方大特钢等；从减产影响较小的角度，关注凌钢股份、方大特钢、新钢股份、三钢闽光等。

2. 市场表现：钢铁板块下跌 5.10%，跑输上证综指 4.55%

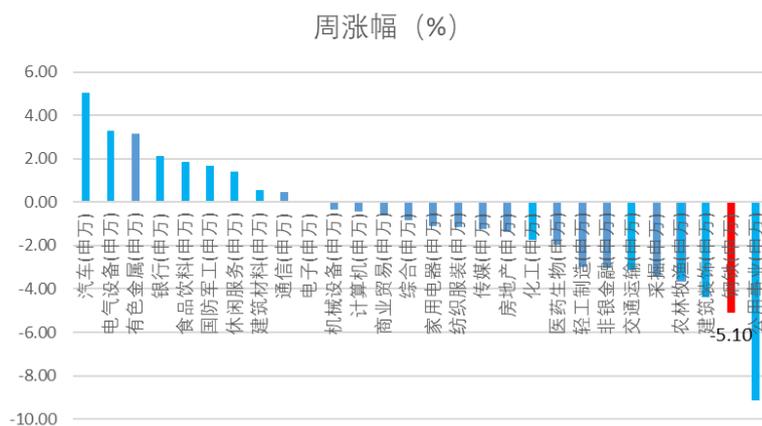
板块表现方面：本周钢铁板块下跌 5.10%，跑输上证综指 4.55%，位居申万全行业第 27 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：永兴材料、图南股份、抚顺特钢、甬金股份、沙钢股份。

表 1：钢铁板块下跌 5.10%，跑输上证综指 4.55%

	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
上证指数	3,572.37	-0.55	0.12	2.86
钢铁(申万)	3,094.71	-5.10	-6.53	38.32
钢材价格指数(元/吨)	6,026.52	-1.34	0.09	27.96

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：本周钢铁板涨跌幅块位居申万全行业第 27 名



资料来源：wind，天风证券研究所

板块估值方面：

PE_TTM 估值：本周申万钢铁板块 PE_TTM 为 9.52 倍，本周变动-0.36 倍，同期万得全 A PE_TTM 为 19.15 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 50%。

PB_LF 估值：本周申万钢铁板块 PB_LF 为 1.26 倍，本周变动-0.05 倍，同期万得全 A PB_LF 为 2.01 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 63%。

表 2: 申万钢铁板块 PE、PB 估值水平

	PE (TTM) 估值				PB (LF) 估值			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
钢铁(申万)	9.52	-0.36	-0.67	-5.03	1.26	-0.05	-0.09	0.27
万得全 A	19.15	-0.08	0.04	-4.20	2.01	-0.01	0.00	-0.02
钢铁/万得全 A	50%	-0.28	-0.71	-0.83	63%	-0.04	-0.09	0.29

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 申万钢铁与万得全 A PE (TTM) 估值走势



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 申万钢铁与万得全 A PB (LF) 估值走势



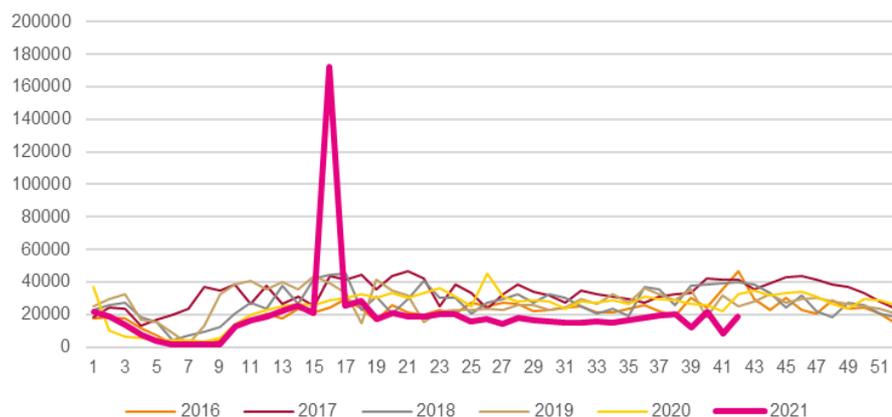
资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业供需：终端需求回暖，开工率持续下滑

3.1. 上海地区终端线螺采购量环比上涨 122.9%

上海地区线螺采购量 1.85 万吨，环比下上涨 122.9%，与去年同期相比下滑 1.37 万吨，同比下滑 42.5%，上周主要是节日影响，现已恢复至正常水平。

图 4: 本周上海地区终端线螺采购量 (万吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

3.2. 高炉&电炉开工率持续下滑

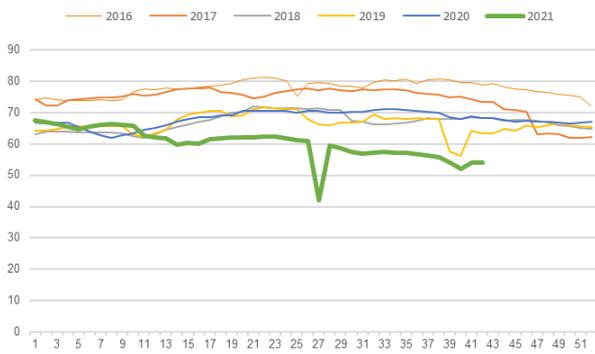
本周高炉开工率 54.01%，环比下滑 0.13pct，同比下滑 14.22pct；本周电炉开工率 60.90%，环比上涨 1.28pct，同比下滑 3.84pct，长流程电炉开工率环比持平，短流程电炉环比上升 2.08%，同比下滑 1.04%。

表 3: 高炉、电炉开工率

	本周 (%)	环比 (pct)	52 周同比 (pct)
高炉开工率	54.01	-0.13	-14.22
年粗钢产量 ≤ 200 万吨高炉	43.44	0.00	-10.66
年粗钢产量 200-600 万吨高炉	50.66	0.00	-15.90
年粗钢产量 ≥ 600 万吨高炉	66.67	0.00	-9.00
电炉开工率	60.90	1.28	-3.84
长流程电炉	56.67	0.00	-8.33
短流程电炉	63.54	2.08	-1.04

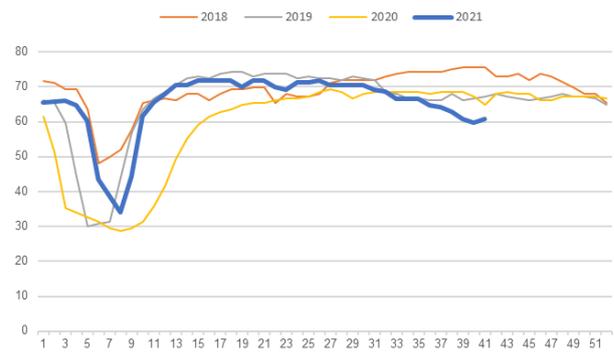
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 高炉开工率 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 电炉开工率 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

4. 原料端：铁矿石价格持续回落，双焦价格见顶

4.1. 铁矿石价格持续回落，双焦价格见顶

本周铁矿石期货价格上涨 33 元/吨至 748 元/吨，涨幅为 4.62%，现货方面进口矿下跌 37 元/吨至 901 元/吨，涨幅为-3.96%，国产矿下跌 10 元/吨至 1079 元/吨，涨幅为-0.87%。焦煤方面，期货价格上涨 244 元/吨至 3991 元/吨，涨幅为 6.51%，现货价格进口矿持平，国产矿上涨 120 元/吨至 2666 元/吨，环比上涨 4.71%。焦炭方面，期货现货价格下跌 155 元/吨至 3940 元/吨，涨幅为-3.77%，现货价格持平。

表 4: 主要原料价格

	铁矿石			焦煤			焦炭			
	期货结算价	进口矿	国产矿	期货结算价	港口进口平均价	港口国产平均价	期货结算价	河北主流价	山东主流价	河南主流价
当前价 (元/吨)	748	901	1,079	3,991	3,569	2,666	3,940	3,970	4,090	3,920
周涨跌 (元/吨)	33	-37	-10	244	0	120	-155	0	0	0
周涨跌幅 (%)	4.62%	-3.96%	-0.87%	6.51%	0.00%	4.71%	-3.77%	0.00%	0.00%	0.00%
年初至今涨跌 (元/吨)	-331	226	481	2,490	2,272	1,568	963	1,870	1,790	1,820
年初至今涨跌幅度 (%)	-30.68%	20.65%	43.16%	165.94%	175.17%	142.81%	32.35%	89.05%	77.83%	86.67%

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7：铁矿石期货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：铁矿石现货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：焦煤期货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：焦炭期货价格（元/吨）

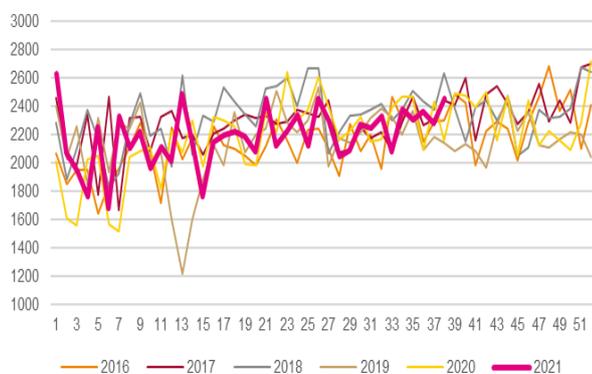


资料来源：wind，天风证券研究所

4.2. 铁矿石：海外发货量回落，到港量上升

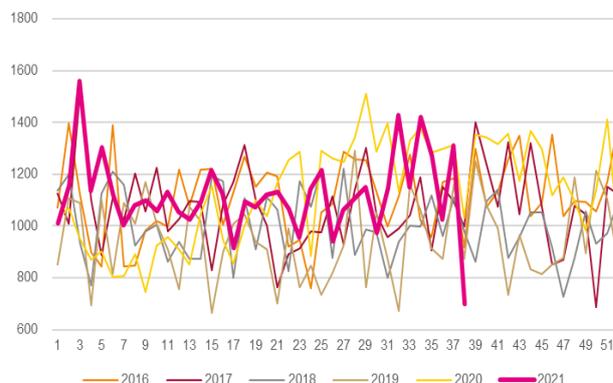
海外矿山：本周海外铁矿石发货总量 2146 万吨，环比减少 351.90 万吨，下滑 14%；其中巴西发货量 641.40 万吨，环比减少 217.50 万吨，下滑 25%；澳大利亚发货量 1504.50 万吨，环比减少 134.40 万吨，环比下滑 8%。北方港口矿石到港总量为 1358.20 万吨，环比增加 270.80 万吨，增长 25%。

图 11：海外矿石总发货量（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

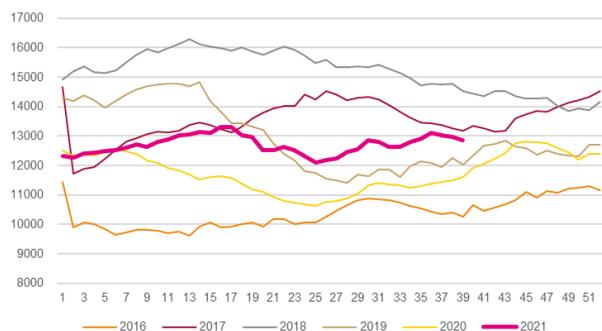
图 12：港口到量（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

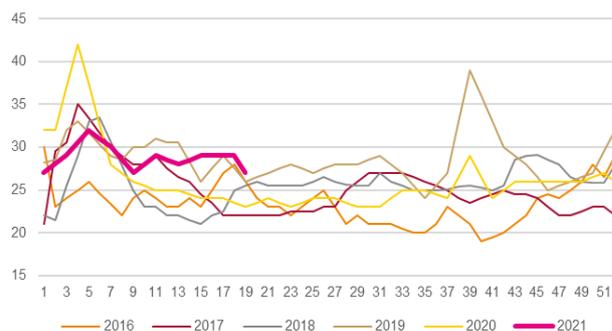
库存方面，主要港口库存 13898.19 万吨，环比增加 478.89 万吨，环比增长 3.57%；日均疏港量 267.42 万吨，环比减少 6.77 万吨，下滑 2.47%。国内中大钢厂进口矿平均可用天数为 26 天，环比持平。

图 13: 港口库存变化 (万吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

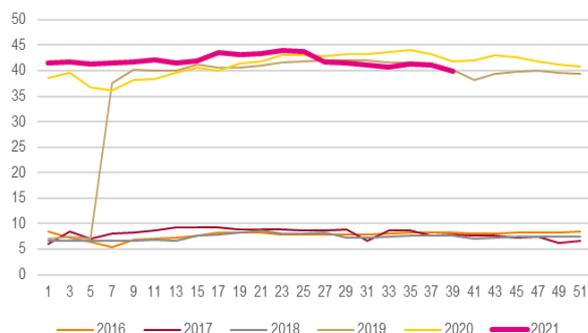
图 14: 钢厂进口矿平均可用天数变化 (天)



资料来源: wind, 天风证券研究所

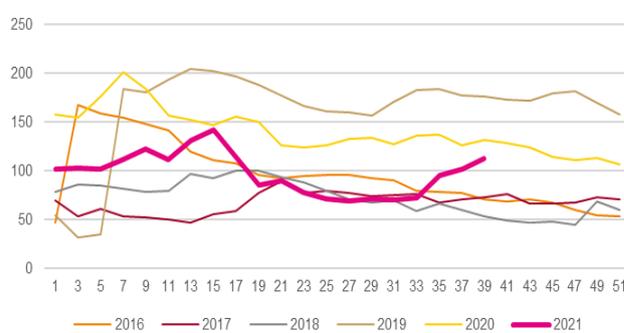
国内矿山:全国矿山铁精粉日产量 39.35 万吨,较上次统计减少 0.56 万吨;矿山库存 114.05 万吨,较上次统计增长 1.05 万吨。

图 15: 全国矿山铁精粉日产量 (万吨/日)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16: 矿山库存变化 (万吨)

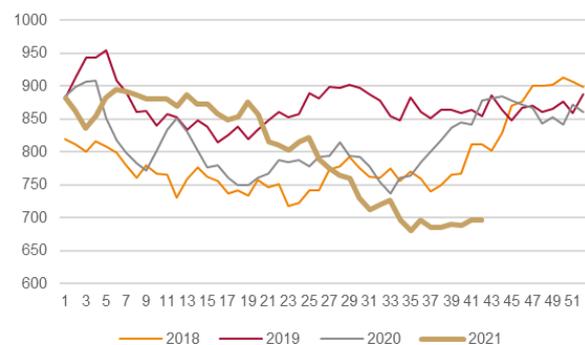


资料来源: wind, 天风证券研究所

4.3. 焦煤&焦炭: 双焦库存回落

本周双焦库存回落。其中炼焦煤钢厂库存 696.49 万吨,较上周减少 0.45 万吨,库存可用天数为 13.87 天;独立焦化厂库存 695.72 万吨,较上周减少 14.05 万吨,库存可用天数为 17.40 天。钢厂焦炭库存 410.96 万吨,较上周增加 2.20 万吨,库存可用天数为 14.73 天。钢厂喷吹煤库存 330.11 万吨,较上周增加 1.53 万吨,库存可用天数为 15.42 天。

图 17: 钢厂焦煤库存变化 (万吨)



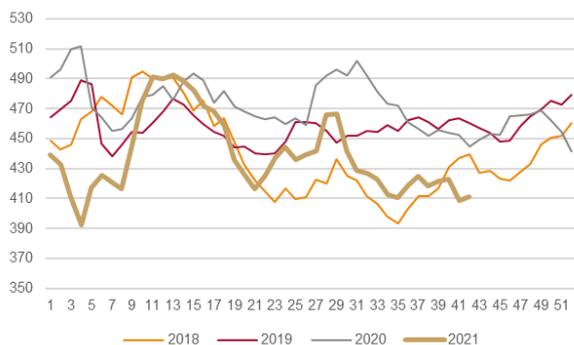
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 18: 独立焦化厂库存变化 (万吨)



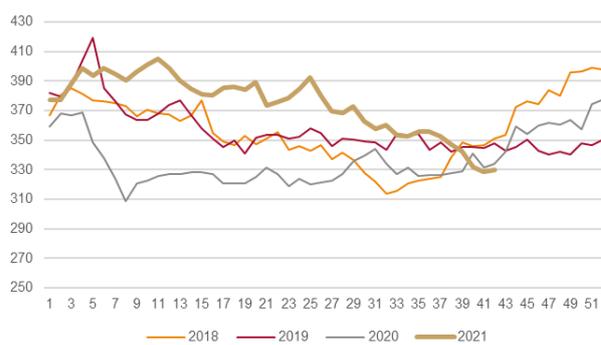
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 19：钢厂焦炭库存变化（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 20：钢厂喷吹煤库存变化（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

5. 盈利：成本下降，钢厂盈利持续回升

5.1. 双焦见顶，钢坯成本下降

从生产成本来看，本周长流程钢坯成本为 4574 元/吨，较上周上升 0.63%，较月初上升 1.49%，较年初上涨 23.10%；本周短流程钢坯成本 4698 元/吨，较上周上升 0.97%，较月初上升 1.46%，较年初上涨 22.36%。

图 21：长流程钢坯成本（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 22：短流程钢坯成本（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

5.2. 成本下降，钢材盈利上升

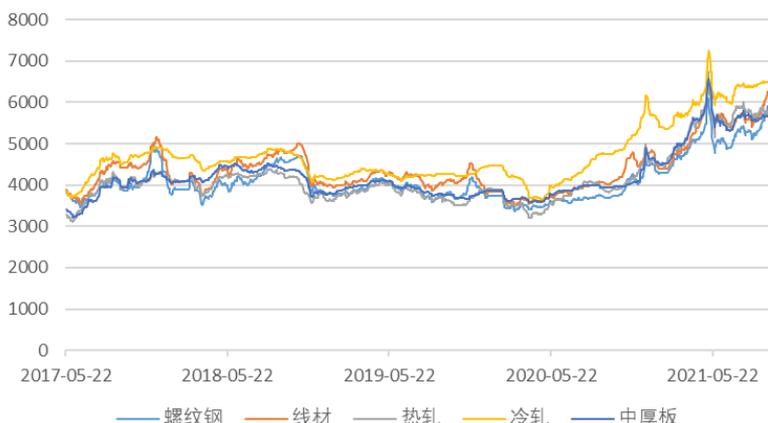
本周钢材价格整体下跌。螺纹钢下跌 3.79%，线材下跌 3.58%，热轧下跌 1.70%，冷轧下跌 0.76%，中厚板下跌 1.20%。

表 5：五大钢材价格变动

	本周价格（元/吨）	较上周变动	较月初变动	较年初变动
螺纹钢	5840	-3.79%	-1.02%	30.36%
线材	6190	-3.58%	-0.96%	29.50%
热轧	5780	-1.70%	0.70%	25.65%
冷轧	6500	-0.76%	0.00%	14.04%
中厚板	5780	-1.20%	1.23%	25.11%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 23：五大钢材价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

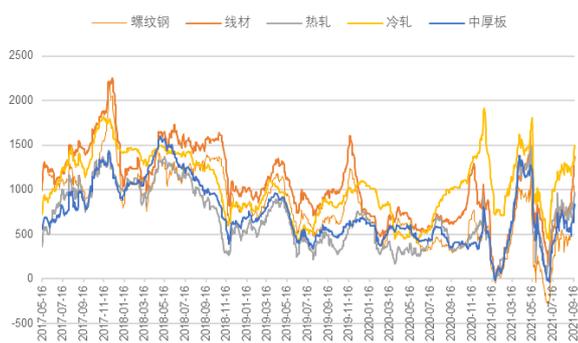
从不同钢材盈利来看，因双焦价格见顶回落而铁矿石价格继续下跌，钢坯成本开始下滑，钢厂盈利快速扩大。细分来看，长流程螺纹钢吨毛利 1067 元/吨、短流程螺纹钢吨毛利 942 元/吨。线材盈利最高，长流程吨毛利 1397 元/吨、短流程毛利 1272 元/吨。

表 6：不同流程下，五大钢材盈利情况（元/吨）

	长流程				短流程			
	本周吨毛利	较上周变动	较月初变动	较年初变动	本周吨毛利	较上周变动	较月初变动	较年初变动
螺纹钢	1067	15.40%	-10.64%	88.89%	942	19.33%	-11.94%	113.75%
线材	1397	11.71%	-8.34%	65.34%	1272	14.12%	-9.13%	76.51%
热轧	857	-1.97%	-3.06%	60.21%	732	-0.91%	-3.66%	78.25%
冷轧	1377	0.07%	-4.64%	-4.05%	1252	0.94%	-5.14%	-4.46%
中厚板	837	0.12%	0.36%	56.47%	712	1.85%	0.31%	73.38%

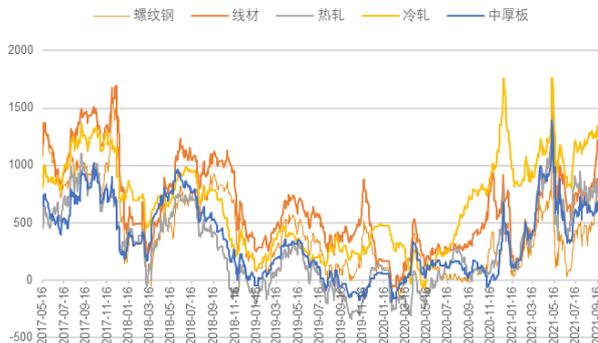
资料来源：wind，天风证券研究所

图 24：长流程五大钢材吨盈利情况（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 25：短流程五大钢材吨盈利情况（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

5.3. 钢厂盈利比例回升

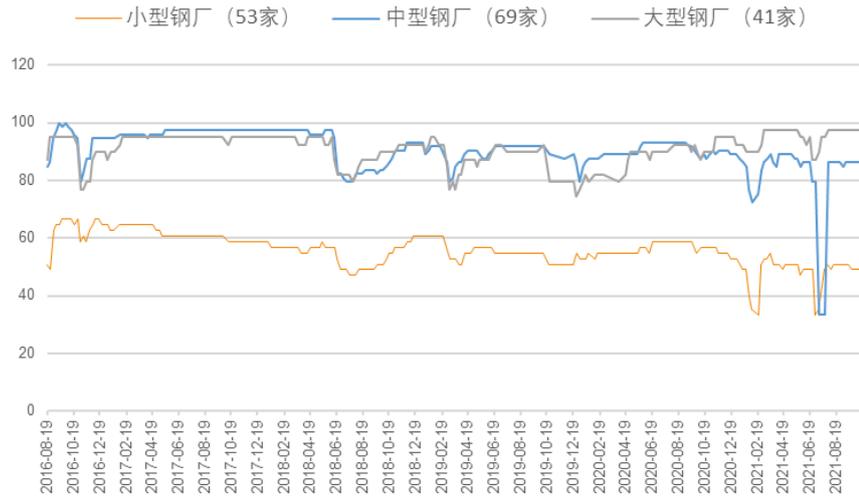
从行业盈利比例来看，全国 163 家钢厂，本周盈利比例为 77.30%，较上周上涨 0.61pct；细分来看，小型钢厂盈利比例为 49.02%、中型钢厂盈利比例为 86.30%、大型钢厂盈利比例为 97.44%，环比持平。

表 7: 全国钢厂盈利比例变化

	本周盈利比例 (%)	较上周变动(pct)	较月初变动 (pct)	较年初变动 (pct)
全国钢厂 (163 家)	77.30	1.23	0.61	-1.23
小型钢厂 (53 家)	49.02	0.00	0.00	-3.92
中型钢厂 (69 家)	86.30	0.00	0.00	-2.74
大型钢厂 (41 家)	97.44	0.00	0.00	5.13

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 26: 小钢厂盈利比例变化 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

6. 库存：钢材总库存持续下降

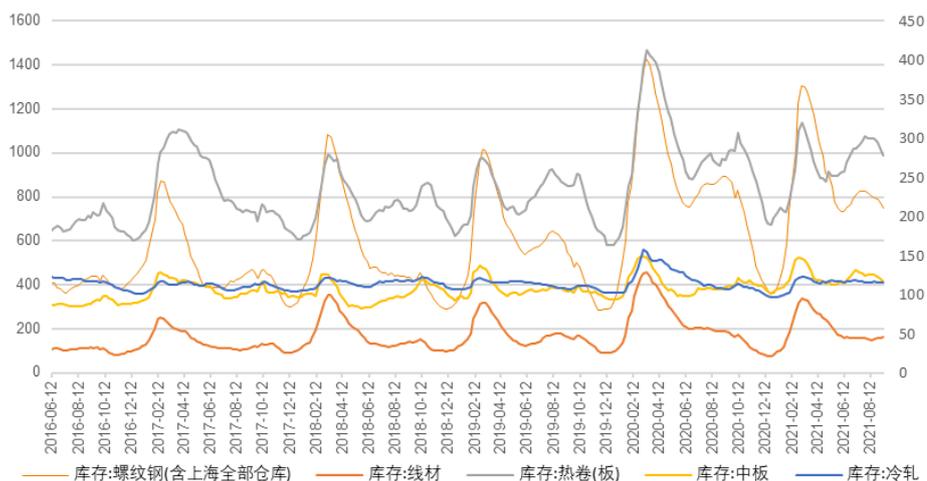
本周钢材总库存 1255.62 万吨, 环比下滑 5.39%, 较月初下滑 8.39%, 较年初上涨 49.17%。其中螺纹钢库存 615.22 万吨, 环比下滑 6.73%; 线材库存 143.72 吨, 环比下滑 8.67%; 热卷库存 266.01 万吨, 环比下滑 3.94%; 中板库存 108.05 万吨, 环比下滑 2.92%; 冷轧 122.62 万吨, 环比上升%。

表 8: 钢材总库存变化

	本周库存 (万吨)	本周变化	本月变化	本年变化
螺纹钢	615.22	-6.73%	-12.53%	69.08%
线材	143.72	-8.67%	-9.92%	79.56%
热卷	266.01	-3.94%	-3.88%	34.21%
中板	108.05	-2.92%	-5.67%	4.59%
冷轧	122.62	0.52%	5.33%	27.28%

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 27：钢厂库存变化（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

7. 风险提示

1. 宏观经济修复不及预期；
2. 全球通胀水平超预期；
3. 矿石增产不达预期；
4. 新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com