

房地产行业周观点

央行降准利好地产基建，销售延续复苏势头

超配

核心观点

近期核心观点：

2023 年开年以来，地产基本面边际修复，销售降幅收窄，购房者的信心逐步重筑，竣工明显回暖，房企融资也逐渐改善。虽然销售复苏的持续性有待观察，但竣工回补的确定性毋庸置疑，我们认为竣工端确定性强于销售端和开工端，维持今年竣工同比+30%的判断，建议布局地产链相关标的。当前阶段，地产板块投资应自下而上寻找增长标的。尽管仍有政策放松预期，但销售的恢复速度是当下最核心的变量。“弱复苏、慢复苏”下，应更重视个股选择。我们看好拿地积极、有增长预期的 α 属性较强的公司，核心推荐越秀地产。

市场表现回顾：

板块方面，2023. 3. 13-2023. 3. 17 期间，房地产指数（中信）下跌 0.16%，沪深 300 指数下跌 0.21%，房地产板块跑赢沪深 300 指数 0.05 个百分点，位居所有行业第 14 位。近一个月，房地产指数（中信）下跌 5.1%，沪深 300 指数下跌 4%，房地产板块跑输沪深 300 指数 1.1 个百分点。近半年来，房地产指数（中信）下跌 9.1%，沪深 300 指数下跌 2.62%，房地产板块跑输沪深 300 指数 6.48 个百分点。

个股方面，2023. 3. 13-2023. 3. 17 期间，32 只个股上涨，101 只个股下跌，5 只个股持平，占比分别为 23%、73%、4%。涨跌幅居前 5 位的个股为：中润资源、张江高科、万通地产、天地源、天业股份，居后 5 位的个股为：天润数娱、ST 新梅、万泽股份、泛海控股、深深房 A。

行业数据跟踪：

从新房维度，30 城商品房成交面积日频数据跟踪显示，销售延续复苏。2023 年截至 3 月 18 日，30 城商品房成交面积 2792 万 m^2 ，同比-4.8%；其中，长三角、华南、华中 & 西南、华北 & 东北区域的商品房成交面积累计同比分别为 -14%、-8%、+2%、+15%；一线城市、二线城市、三线城市的商品房成交面积累计同比分别为 -5%、-7%、+1%。

从二手房维度，样本 8 城二手住宅成交面积周频数据跟踪显示，成交势头依旧良好。2023 年截至 3 月 17 日，样本 8 城二手住宅当周成交面积 185 万 m^2 ，连续四周保持高位，当年累计成交面积 1403 万 m^2 ，累计同比+87%，较 2021 年同期-1%，较 2019 年同期+59%。

行业政策要闻：

①央行降准 0.25 个百分点至 7.6%。②甘肃酒泉、江苏徐州、江苏无锡推出促进房地产市场平稳健康发展的若干措施。③湖北襄阳、江西吉安优化公积金贷款政策。④河南郑州登封开展新房购置契税补贴活动。⑤浙江杭州优化落户条件。

风险提示：

①政策落地效果及后续推出强度不及预期；②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

行业研究 · 行业周报

房地产

超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《数据背后的地产基建图景（二）-地产基本面边际修复且竣工表现亮眼，基建投资开年迎高增》——2023-03-16

《统计局 1-2 月房地产数据点评-维持竣工确定性强于销售的判断》——2023-03-15

《房地产行业周观点-新房销售复苏节奏趋缓，二手住宅成交势头良好》——2023-03-14

《房地产行业周观点-地产销售持续复苏，因城施策力度未松》——2023-03-06

《2023 年 2 月房地产数据点评-市场逐渐回暖，“金三银四”可期》——2023-03-02

内容目录

1. 近期核心观点.....	4
2. 市场表现回顾.....	4
2.1 板块方面，上周房地产板块涨幅位居所有行业第 14 位.....	4
2.2 个股方面，上涨、下跌、持平占比分别为 23%、73%、4%.....	5
3. 行业数据跟踪.....	5
3.1 从新房维度，销售延续复苏.....	5
3.2 从二手房维度，成交势头良好.....	7
4. 行业政策要闻.....	7
5. 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 近半年房地产板块与沪深 300 走势比较.....	4
图 2: 近 1 个月房地产板块与沪深 300 走势比较.....	4
图 3: A 股各行业过去一期涨跌排名 (2023. 3. 13-2023. 3. 17)	5
图 4: 涨跌幅前五个股.....	5
图 5: 板块上涨、下跌及持平家数.....	5
图 6: 30 城商品房单日成交面积 (万 m ²) , 2023.....	6
图 7: 30 城商品房累计成交面积同比, 2023.....	6
图 8: 历年 30 城商品房单日成交面积 (万 m ²)	6
图 9: 历年 30 城商品房累计成交面积 (万 m ²)	6
图 10: 30 城商品房单日成交区域结构, 2023.....	6
图 11: 30 城分区域商品房累计成交面积同比, 2023.....	6
图 12: 30 城商品房单日成交能级结构, 2023.....	7
图 13: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023.....	7
图 14: 历年样本 8 城二手住宅当年累计成交面积 (万 m ²)	7
图 15: 样本 8 城二手住宅当年累计成交面积同比.....	7
表 1: 近期行业政策一览 (2023. 3. 13-2023. 3. 19)	8

1. 近期核心观点

2023 年开年以来，地产基本面边际修复，销售降幅收窄，购房者的信心逐步重筑，竣工明显回暖，房企融资也逐渐改善。虽然销售复苏的持续性有待观察，但竣工回补的确定性毋庸置疑，我们认为竣工端确定性强于销售端和开工端，维持今年竣工同比+30%的判断，建议布局地产链相关标的。

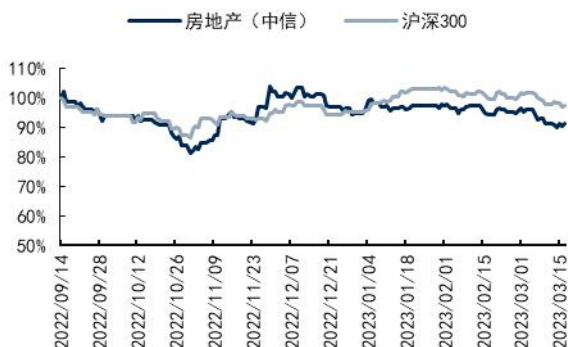
当前阶段，地产板块投资应自下而上寻找增长标的。尽管仍有政策放松预期，但销售的恢复速度是当下最核心的变量。在“弱复苏、慢复苏”下，应更重视个股选择。我们看好拿地积极、有增长预期的 α 属性较强的公司，核心推荐越秀地产。

2. 市场表现回顾

2.1 板块方面，上周房地产板块涨幅位居所有行业第 14 位

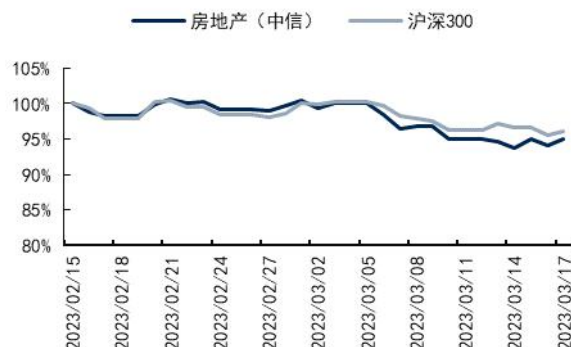
2023. 3. 13-2023. 3. 17 期间，房地产指数（中信）下跌 0.16%，沪深 300 指数下跌 0.21%，房地产板块跑赢沪深 300 指数 0.05 个百分点，位居所有行业第 14 位。近一个月，房地产指数（中信）下跌 5.1%，沪深 300 指数下跌 4%，房地产板块跑输沪深 300 指数 1.1 个百分点。近半年来，房地产指数（中信）下跌 9.1%，沪深 300 指数下跌 2.62%，房地产板块跑输沪深 300 指数 6.48 个百分点。

图1：近半年房地产板块与沪深 300 走势比较



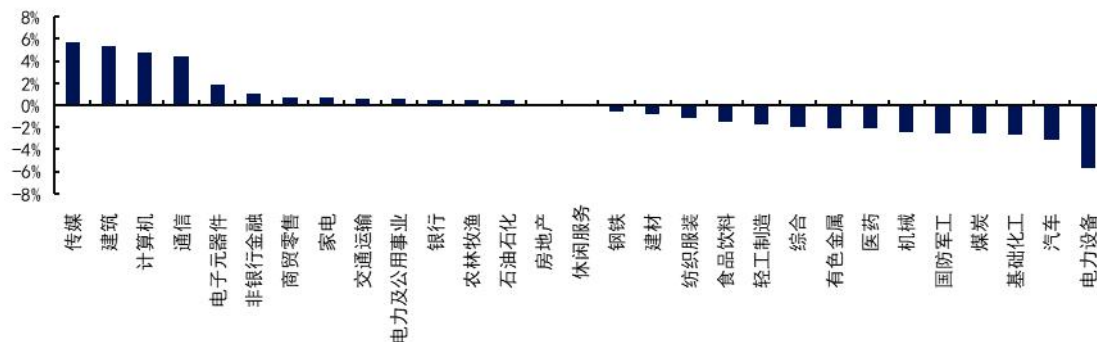
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：近 1 个月房地产板块与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3: A股各行业过去一期涨跌排名 (2023.3.13-2023.3.17)

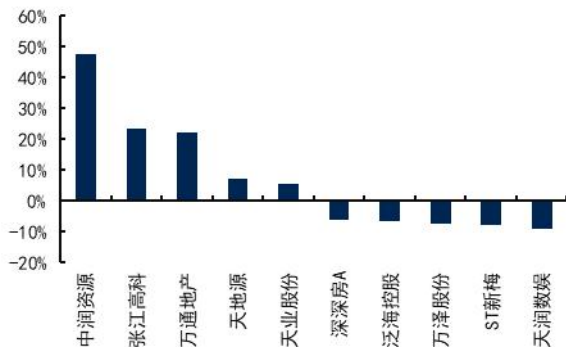


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2.2 个股方面, 上涨、下跌、持平占比分别为 23%、73%、4%

2023.3.13-2023.3.17 期间, 32 只个股上涨, 101 只个股下跌, 5 只个股持平, 占比分别为 23%、73%、4%。涨跌幅居前 5 位的个股为: 中润资源、张江高科、万通地产、天地源、天业股份, 居后 5 位的个股为: 天润数娱、ST 新梅、万泽股份、泛海控股、深深房 A。

图4: 涨跌幅前五个股



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 板块上涨、下跌及持平家数



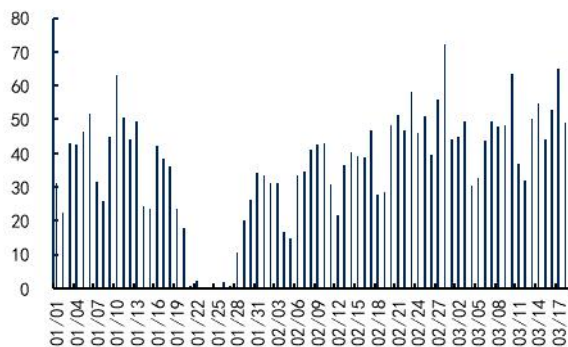
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

3. 行业数据跟踪

3.1 从新房维度, 销售延续复苏

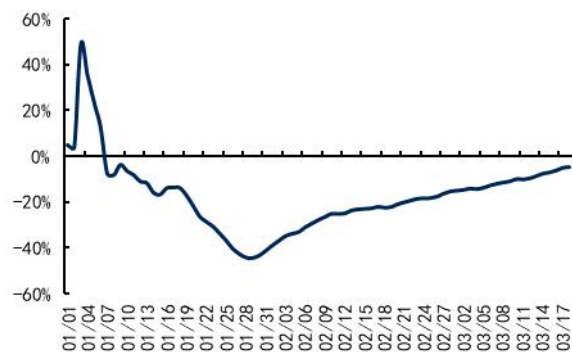
从日频数据跟踪来看, 销售延续复苏。2023 年截至 3 月 18 日, 30 城商品房成交面积 2792 万 m^2 , 同比-4.8%; 其中, 长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域的商品房成交面积累计同比分别为-14%、-8%、+2%、+15%; 一线城市、二线城市、三线城市的商品房成交面积累计同比分别为-5%、-7%、+1%。

图6: 30 城商品房单日成交面积 (万 m^2), 2023



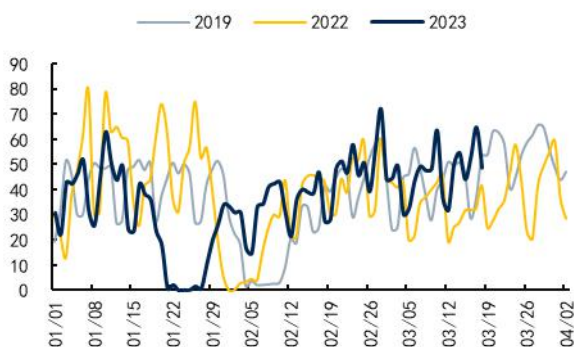
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 30 城商品房累计成交面积同比, 2023



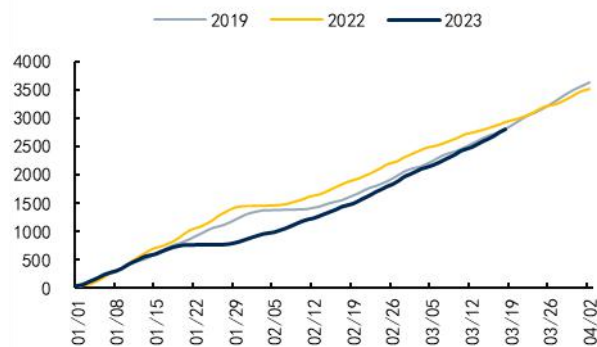
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 历年 30 城商品房单日成交面积 (万 m^2)



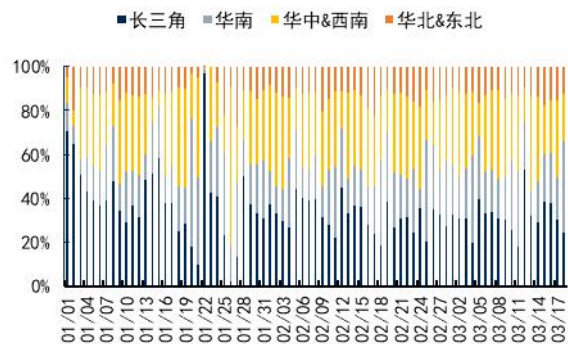
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 历年 30 城商品房累计成交面积 (万 m^2)



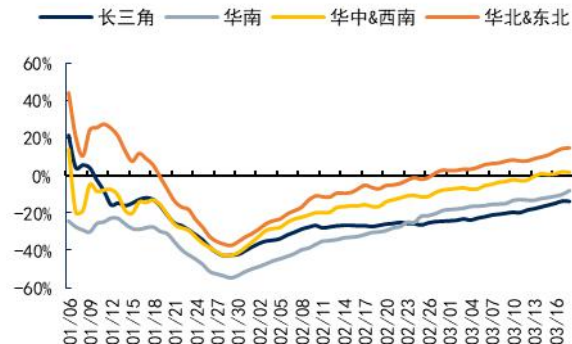
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 30 城商品房单日成交区域结构, 2023



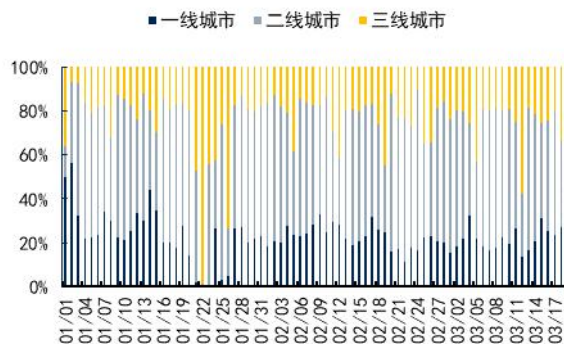
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 30 城分区域商品房累计成交面积同比, 2023



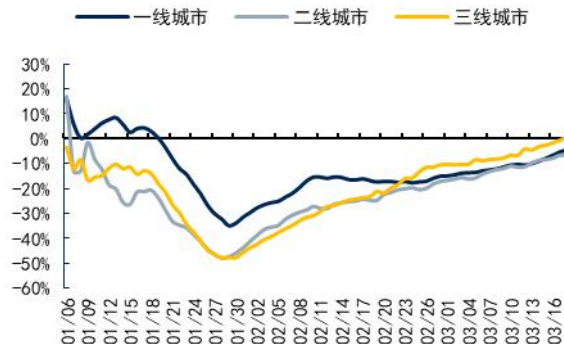
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 30 城商品房单日成交能级结构, 2023



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023

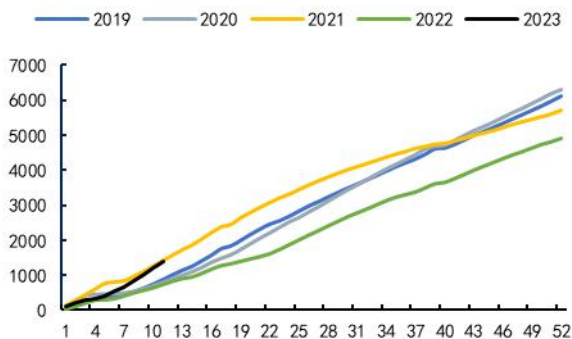


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

3.2 从二手房维度, 成交势头良好

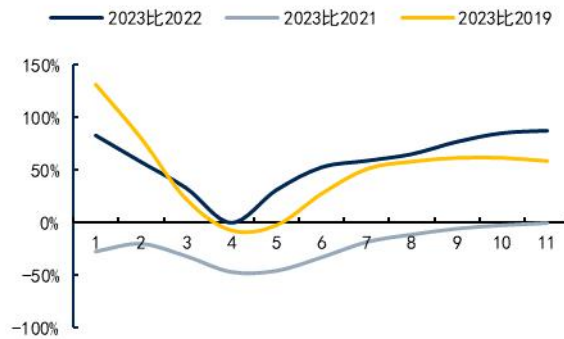
从周频数据跟踪来看, 样本 8 城二手住宅成交势头依旧良好。2023 年截至 3 月 17 日, 样本 8 城二手住宅当周成交面积 185 万 m^2 , 连续四周保持高位, 当年累计成交面积 1403 万 m^2 , 累计同比+87%, 较 2021 年同期-1%, 较 2019 年同期+59%。

图14: 历年样本 8 城二手住宅当年累计成交面积 (万 m^2)



资料来源: Ifind、国信证券经济研究所整理

图15: 样本 8 城二手住宅当年累计成交面积同比



资料来源: Ifind、国信证券经济研究所整理

4. 行业政策要闻

2023. 3. 13-2023. 3. 19 期间, 行业政策要闻主要包括: ①央行降准 0. 25 个百分点至 7. 6%。②甘肃酒泉、江苏徐州、江苏无锡推出促进房地产市场平稳健康发展的若干措施。③湖北襄阳、江西吉安优化公积金贷款政策。④河南郑州登封开展新房购置契税补贴活动。⑤浙江杭州优化落户条件。

表1: 近期行业政策一览 (2023. 3. 13-2023. 3. 19)

序号	日期	涉及地区	政策/新闻	主要内容	部门
1	3月13日	湖北襄阳	申请公积金贷款可添加共同还款人	1、3月13日,湖北襄阳市住房公积金中心方面出台了借款人和共同借款人可襄阳市住房公积金添加共同还款人的政策。襄阳市住房公积金中心贷款管理科科长吴浩介绍,管理中心住房公积金缴存职工及灵活就业缴存人员在申请住房公积金贷款时,可以通过申请添加共同还款人的方式,提高还款能力,增加可贷金额。 2、根据这一政策,共同还款人的条件和范围包括借款人或共同借款人的父母、子女,具备完全民事行为能力、具有稳定收入,无未结清的各类商业性贷款和住房公积金贷款,且信用记录良好,年龄在65周岁以内的人员,但添加共同还款人最多不超过4人。 3、吴浩表示,增加共同还款人就是为了充分发挥住房公积金贷款代际互助作用,最大限度满足较低收入缴存职工和灵活就业缴存人员购房需求,扩大住房公积金制度受益群体。 4、需要提醒共同还款人注意的是,一旦签字确认成为共同还款人,就需要与借款人共同偿还住房公积金贷款本息,承担连事清偿责任。	管理中心
2	3月13日	浙江杭州	《关于进一步深化户籍制度改革的实施意见(征求意见稿)》	1、其中提出,进一步放开学历落户。对已在杭州市区落实就业单位的35周岁以下(以下不含本数,下同)的普通高校大专学历毕业生,可在市区办理落户;45周岁以下普通高校硕士研究生可以“先落户后就业”。 2、放宽技能人才落户。45周岁以下具有技师以上职业资格(或职业技能等级二级及以上证书),35周岁以下高级工职业资格(或职业技能等级三级证书),在市区工作且已由工作单位正常缴纳6个月及以上社会保险(不含补缴)的,并在杭州市区有合法稳定住所,可办理落户。本人落户时可随迁配偶、未成年子女,不受婚龄条件限制。 3、放宽投靠落户,开展户籍准入年限累计互认。长三角区域户籍居民办理夫妻投靠和老年投靠落户时,实行同城化累计,取消《浙江省居住证》条件。 4、全面放开县城落户政策。全面放开桐庐、建德、淳安三县(市)城镇落户条件,建立以合法稳定住所或合法稳定就业为条件的经常居住地登记户口制度,增加县城吸引力。 5、此外,文件还提到优化完善居住证积分落户、推进完善《浙江省居住证》申领条件及进一步增加居住证持有人权利等。	杭州市人民政府
3	3月14日	甘肃酒泉	《酒泉市激励房地产业健康稳定发展若干措施》	1、在实行农民进城购房奖补方面,《措施》要求各市区要用足用活生态及酒泉市人民政府地质灾害避险搬迁、城乡建设用地增减挂钩、土地综合整治等重大政策,结合各地实际,制定农民进城购房具体奖补政策。对农民自愿有偿退出农村宅基地且进城购房的,每年按照有关规定发放养老补助。对进城购买首套商品住房(含二手商品房)的农民,享受农房建设贴息贷款支持政策,并由购房所在地政府按购房者实际缴纳契税金额的50%给予购房补贴。 2、在加大社会保障力度方面,《措施》明确,将对参加城乡居民养老保险、基本医疗保险的进城购房农村居民,对购房人及其配偶个人缴纳金额的50%予以补助;以灵活就业人员身份参加城镇职工养老保险、医疗保险的进城购房农村居民,按个人缴纳金额的50%予以补助;对65周岁以上的进城购房农村居民,按照不得低于领取养老金待遇金额50%的标准予以补助。以上补助由各县市区财政按比例给予一次性补贴,县市区可根据财政状况提高补助比例。 3、在对多孩家庭给予购房优惠政策方面,《措施》明确,将对符合政策生育二孩的家庭,购买住房(含二手房)的,给予5万元的一次性购房补贴。符合政策生育三孩的家庭,购买住房(含二手房)的,给予10万元的一次性购房补贴。补贴资金由所购房屋所在地县市区以货币形式一次性发放。 4、个人购买家庭第二套改善性住房,面积为90平方米及以下的,减按1%的税率征收契税;面积为90平方米以上的,减按2%的税率征收契税。自2023年3月1日至2023年12月31日,出售自有住房并在现住房出售后1年内在同一城市重新购买住房的纳税人,对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。其中,新购住房金额大于或等于现住房转让金额的,全部退还已缴纳的个人所得税;新购住房金额小于现住房转让金额的,按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。	酒泉市人民政府
4	3月14日	河南郑州登封	年底前购买网签房最高可按纳契税金额25%给予补贴	1、据登封发布官微消息,河南登封市发布了关于开展“服务于民、让利于民”登封市人民政府缴纳契税领取补贴活动的公告。 2、公告表示,登封市将鼓励商品房(不含二手房)购买人积极缴纳契税,以契税缴纳额的一定比例,给予相应的物业费补贴。 3、阶段性纳税补贴,活动分两期,主要用于鼓励存量房缴纳契税。第一期,凡在2023年3月10日—2023年3月30日缴纳契税的,按缴纳契税金额的25%给予补贴;第二期,凡在2023年3月31日—2023年6月29日缴纳契税的,按缴纳契税金额的10%给予补贴。 4、全年性新购房纳税补贴:自政策发布之日起至2023年12月31日期间新购商品房的(以网签购房合同签订之日为准),按照契税缴纳金额一定比例给予补贴。其中,自网签购房合同签订之日起30日内缴纳契税的,按照缴纳契税金额的25%给予补贴;自网签购房合同签订之日起90日内缴纳契税的,按照缴纳契税金额的20%给予补贴。 5、补贴范围为登封市行政区域内购置的已经在市房管中心网签登记的商品房(不含购置的二手房)。	登封市人民政府
5	3月16日	江苏徐州	《关于优化房地产	1、其中提到,优化住房公积金组合贷款政策,取消首房首贷申请条件,凡符徐州市住建局	

		营商环境、促进房地	合办理徐州市住房公积金贷款条件的职工，均可申请公积金和商业银行组合
		产市场平稳健康发	展的通知》
			2、同时扩大公积金和商业银行组合贷款业务受理范围，在淮海经济区十城互
			认互贷基础上，户籍地为徐州的省内其他城市缴存职工在徐州市购买自住住
			房的，可申请公积金和商业银行组合贷款。
			3、另外将放宽按月提取住房公积金偿还商业银行个人住房贷款业务办理条
			件，未使用或使用过一次住房公积金贷款的缴存职工均可申请办理。
6	3月17日	江西吉安	双缴存职工在中心
			城区购房最高可贷
			80万元
			1、3月17日，江西省吉安市召开优化住房公积金管理措施新闻发布会，会上吉安市住房公积
			金管理措施。
			2、根据会议，将阶段性提高缴存职工在中心城区购房贷款最高额度。从2023
			年3月20日至2024年3月31日，在吉安市中心城区（井冈山经开区、吉州
			区、青原区、庐陵新区）购房的，夫妻双方均缴存住房公积金的职工家庭（至
			少有一方在吉安市范围内缴存），住房公积金贷款最高额度由70万元提高至
			80万元；本地单缴存职工和异地缴存职工家庭，住房公积金贷款最高额度由
			60万元提高至70万元。
			3、此外，对三孩家庭在工作地租赁普通商品住房用于自住的，租房提取额度
			在现行租房提取住房公积金额度上每月提高1000元，提取频次可每月提取一
			次；三孩家庭购买自住住房申请住房公积金贷款，贷款额度在存贷挂钩计算
			值上上浮50%，但不超过贷款最高额度，具体可贷额度视房屋价值、住房公积
			金缴存余额、个人信用状况、还贷能力等因素核定。
			4、同时，出台《吉安市灵活就业人员缴存和使用住房公积金管理暂行办法》。
			自2023年7月1日起，年满18周岁且男性未满60周岁、女性未满55周岁，
			具有完全民事行为能力，在吉安市行政区域范围内以个体经营、非全日制以
			及新就业形态等灵活就业方式就业的，有稳定经济收入来源，个人信用良好，在
			吉安缴纳社会基本养老保险，自愿遵守市住房公积金管理规定的人员，可自
			愿缴存和使用住房公积金，助力灵活就业人员在城市安居乐业。
7	3月17日	全国	降低金融机构存款
			准备金率0.25个百
			分点
			中国人民银行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加
			权平均存款准备金率约为7.6%。
8	3月19日	江苏无锡	《关于进一步促进
			房地产市场健康发
			展若干措施的通知》
			1. 支持新市民、新就业、外来人才在锡刚性购房需求对在无锡工作、但社保无锡市房地产市场
			和个税缴纳在外地的居民，提供半年及以上居住证明，可以在本市购买1套 调控领导小组
			新建商品住房。
			2. 精准支持符合条件的常住人口家庭改善性购房需求。对长期在无锡居住生
			活、且已具备落户无锡市条件，但因子女教育、宅基地资格等原因未办理
			落户手续的购房户，可参照本地户籍居民家庭，在市区购买第二套新建商品
			住房用于改善居住条件。
			3. 优化住房限购范围，适当调整限购区域。将梁溪区、滨湖区、新吴区的部
			分街道，以及锡山区的锡东新城，惠山区的惠山新城等商品住房库存偏高、
			去化周期较长的限购区域，调整为非限购区域。
			4. 根据国家和省要求优化调整商品房预售资金监管政策。在原有五个节点基
			础上，再增加一个节点（领取建设工程规划核实合格证之后），预售监管重
			点资金留存比例调整为60%、50%、40%、30%、20%、5%。
			5. 优化商品房价格备案制度，对于新建商品房项目给予企业在价格申报备案
			上一定的自主性。企业可在不超过有关限定条件范围内，自主申报备案价格。
			6. 支持改善性产品供应对高品质住宅项目给予在项目认定、价格备案上更
			多的灵活性。对高品质住宅项目按“指导价+企业自主申报”备案，企业可在不
			高于指导价的范围内自主确定均价，申报“一房一价”并进行公示。
			7. 完善征收拆迁安置补偿方式，加大拆迁安置货币化力度，推进“房票”购
			房。

资料来源：各地政府官网、国信证券经济研究所整理

5. 风险提示

①政策落地效果及后续推出强度不及预期；②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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