

地产成交环周改善，但“金九”成色仍不足

2024年09月28日

生产端观察：

本周（9.23-9.27）全国主要钢企高炉开工率、主要钢材品种库存较上周下降，螺纹钢全国主要钢厂开工率较上周上升；秦皇岛港煤炭库存上升；纯碱、石油沥青、涤纶长丝、苯乙烯开工率较上周上升，聚酯切片开工率较上周下降，PTA 开工率较上周持平；全钢胎汽车轮胎开工率较上周下降，半钢胎汽车轮胎开工率较上周上升。总体看，本周生产整体平稳运行。

需求端观察：

本周（9.23-9.27）30大中城市商品房成交面积环比小幅改善，但“金九”成色仍不足，926政治局会议指出“要促进房地产市场止跌回稳”，释放了地产宽松的较强信号，强调稳供给、促需求，推动房价企稳，预估四季度地产政策或仍有加码空间。

冷轧板卷、沥青期货、水泥、玻璃期货、螺纹钢、高线、热轧卷板、无氧铜杆价格上升；全国电影票房上升，义乌小商品价格指数持平；进出口相关指数中，波罗的海干散货指数上升，CCFI 综合指数、SCFI 综合指数、宁波出口集装箱运价指数下降。

通胀观察：

本周（9.23-9.27）农产品批发价格 200 指数环周上升 0.88%至 134.5 点，猪肉平均批发价下降 3.21%至 26.1 元/公斤，7 种重点监测水果平均批发价下降 0.76%至 7.3 元/公斤，28 种重点监测蔬菜平均批发价上升 1.52%至 6.4 元/公斤；布伦特原油现货价格较上周下降 1.40%至 74.2 美元/桶，WTI 原油期货价格较上周下降 1.95%至 69.8 美元/桶，IPE 英国天然气期货结算价环周上升 8.08%至 89.1 便士/色姆，LME 铜现货价较上周上升 3.67%至 9650.7 美元/吨，LME 铝现货价较上周上升 1.18%至 2506.1 美元/吨。

风险提示：政策不确定性；基本面变化超预期。



分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

邮箱：tanyiming@mszq.com

分析师 郎赫男

执业证书：S0100524080009

邮箱：langhenan@mszq.com

研究助理 谢瑶

执业证书：S0100123070021

邮箱：xieyao@mszq.com

相关研究

- 可转债季度策略：转债修复拐点渐临，24 Q4 如何配置？-2024/09/27
- 固收点评 20240926：不寻常的 9 月政治局会议-2024/09/26
- 2024 年 8 月中债登和上清所托管数据：广义基金整体减配，商业银行大幅增持利率债-2024/09/26
- 固收点评 20240924：924 新政后，未完待续？-2024/09/24
- 利率专题：历史上的 10 月人大常委会与财政增发-2024/09/24

目录

1 生产：本周生产运行整体平稳	3
1.1 钢铁：唐山高炉开工率较上周持平	3
1.2 煤炭：秦皇岛港煤炭库存上升	4
1.3 化工：化工行业开工率分化	5
1.4 汽车轮胎：汽车轮胎（全钢胎）开工率下降	6
2 需求：30 大中城市商品房成交面积上升	7
2.1 地产：30 大中城市商品房成交面积上升	7
2.2 基建：钢材价格普遍上升	8
2.3 消费：乘用车日均销量下降	10
2.4 贸易：进出口指数多数下降	10
2.5 交通物流：整车货运流量指数上升	11
3 通胀：国际原油价格下降	12
3.1 CPI：猪肉平均批发价格下降	12
3.2 PPI：原油价格下降	13
4 风险提示	15
插图目录	16

1 生产：本周生产运行整体平稳

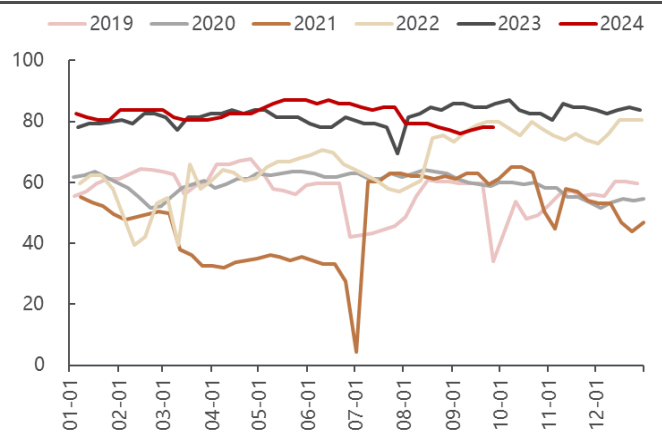
本周 (9.23-9.27) 全国主要钢企高炉开工率、主要钢材品种库存较上周下降，螺纹钢全国主要钢厂开工率较上周上升；秦皇岛港煤炭库存上升；纯碱、石油沥青、涤纶长丝、苯乙烯开工率较上周上升，聚酯切片开工率较上周下降，PTA 开工率较上周持平；全钢胎汽车轮胎开工率较上周下降，半钢胎汽车轮胎开工率较上周上升。总体看，本周生产整体平稳运行。

1.1 钢铁：唐山高炉开工率较上周持平

截至 9 月 27 日，唐山高炉开工率为 78.3%，环周持平；螺纹钢开工率为 38%，环周上升 1.31pct；主要钢材品种库存为 912 万吨，环周下降 7.20%。

截至 9 月 25 日，全国主要钢企高炉开工率为 75.0%，环周持平。

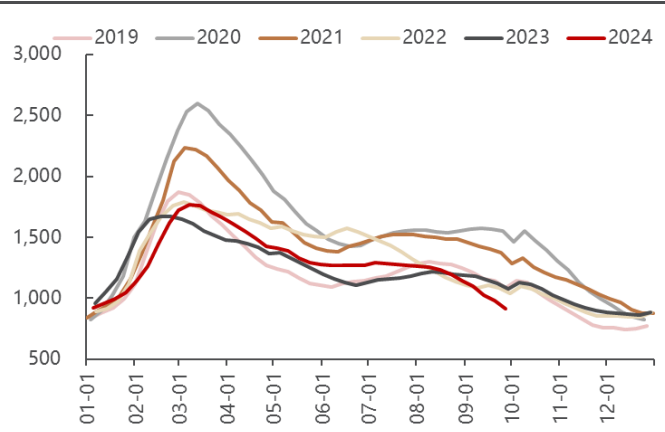
图1：唐山高炉开工率较上周持平 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：数据截至 2024/9/27

图2：主要钢材品种库存下降 (万吨)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

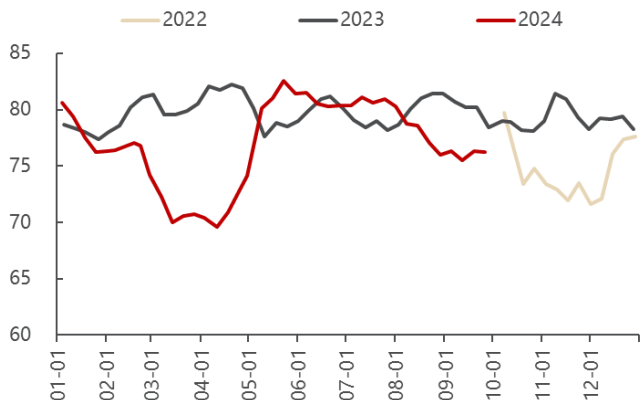
注：数据截至 2024/9/27

1.2 煤炭：秦皇岛港煤炭库存上升

截至 9 月 26 日 (最新数据)，独立焦化企业(100 家)产能利用率为 76.2%，环周下降 0.08pct；独立焦化企业库存为 434 万吨，环周上升 8.38%。

截至 9 月 27 日，秦皇岛煤炭库存为 585 万吨，环周上升 19.88%。

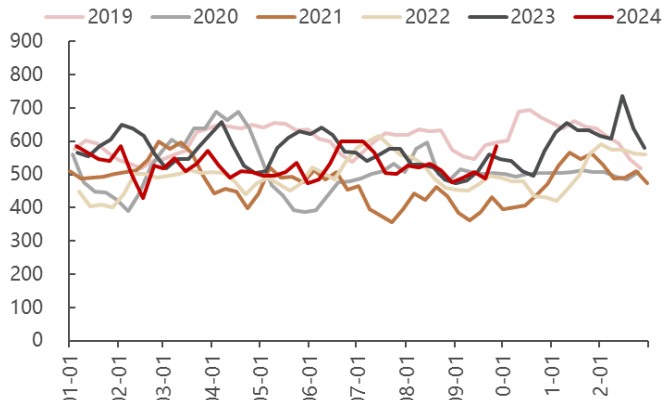
图3：独立焦化企业(100 家)产能利用率下降 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：数据截至 2024/9/26

图4：秦皇岛港煤炭库存上升 (万吨)



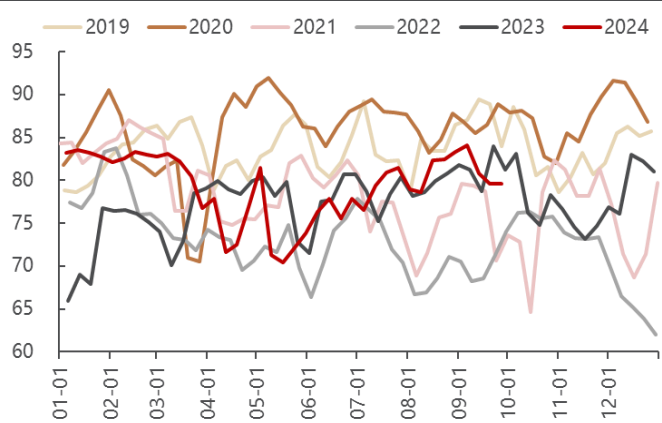
资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：数据截至 2024/9/27

1.3 化工：化工行业开工率分化

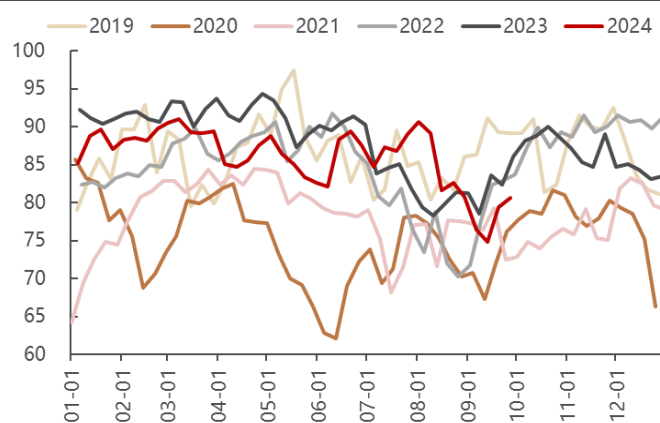
截至 9 月 27 日，PTA 开工率为 79.6%，环周下降 0.03pct；纯碱开工率为 80.6%，环周上升 1.25pct；苯乙烯开工率为 70.4%，环周上升 1.70pct。截至 9 月 26 日，聚酯切片开工率为 82.1%，环周下降 0.40pct；江浙地区涤纶长丝开工率为 89.3%，环周上升 0.40pct。截至 9 月 25 日，石油沥青装置开工率为 28.2%，环周上升 2.30pct。

图5：PTA 开工率下降 (%)



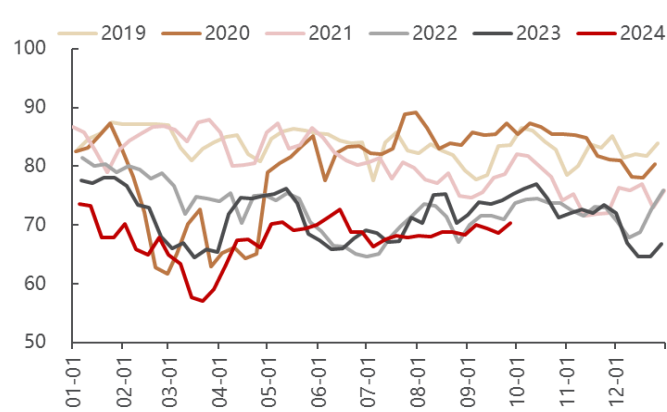
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2024/9/27

图6：纯碱开工率上升 (%)



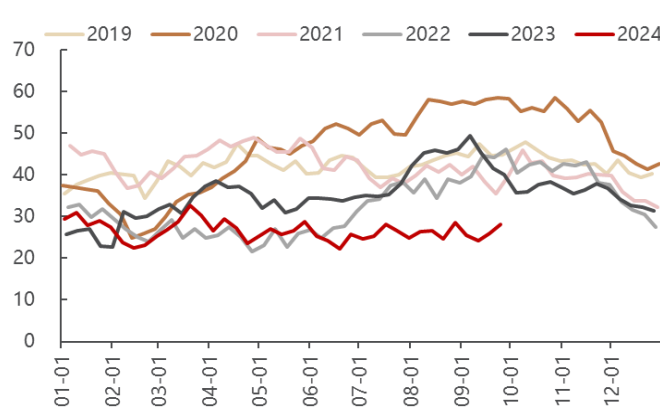
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2024/9/27

图7：苯乙烯开工率上升 (%)



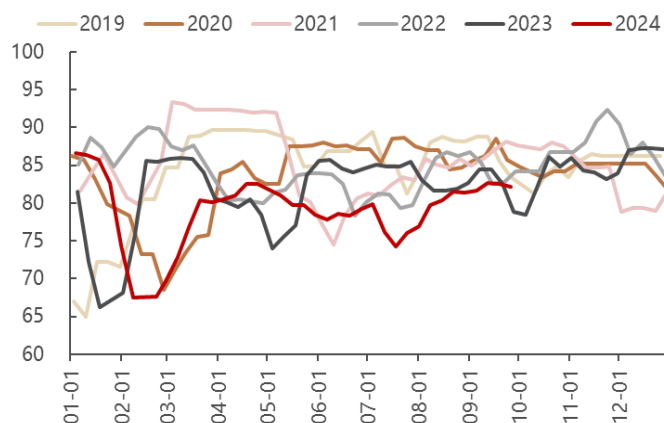
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2024/9/27

图8：石油沥青装置开工率上升 (%)



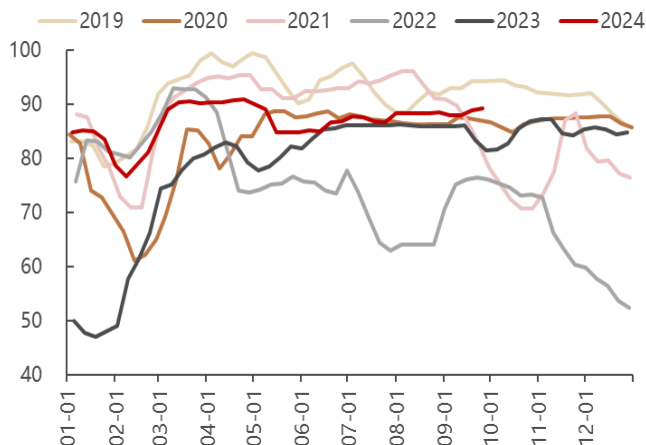
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2024/9/25

图9：聚酯切片开工率下降（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2024/9/26

图10：江浙地区涤纶长丝开工率上升（%）

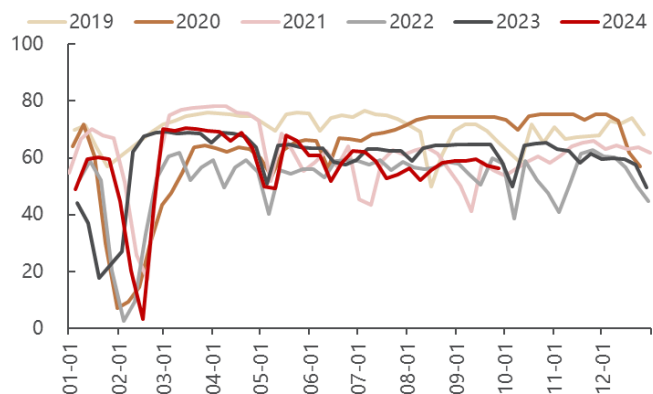


资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2024/9/26

1.4 汽车轮胎：汽车轮胎（全钢胎）开工率下降

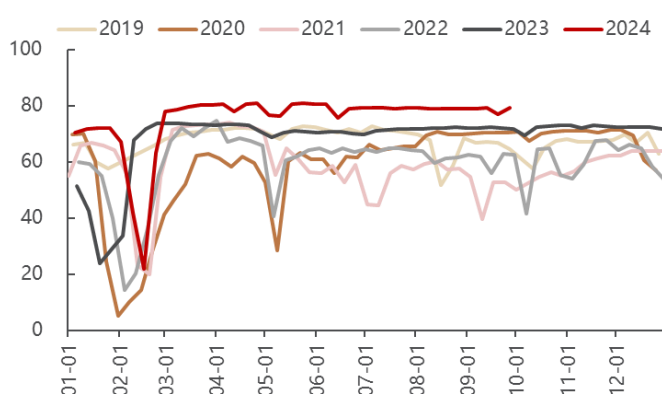
截至 9 月 27 日，汽车轮胎（全钢胎）开工率为 56.4%，环周下降 1.05pct；
汽车轮胎（半钢胎）开工率为 79.1%，环周上升 2.04pct。

图11：汽车轮胎（全钢胎）开工率下降（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2024/9/27

图12：汽车轮胎（半钢胎）开工率上升（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2024/9/27

2 需求：30 大中城市商品房成交面积上升

本周 (9.23-9.27) 30 大中城市商品房成交面积环比小幅改善，但“金九”成色仍不足，926 政治局会议指出“要促进房地产市场止跌回稳”，释放了地产宽松的较强信号，强调稳供给、促需求，推动房价企稳，预估四季度地产政策或仍有加码空间。

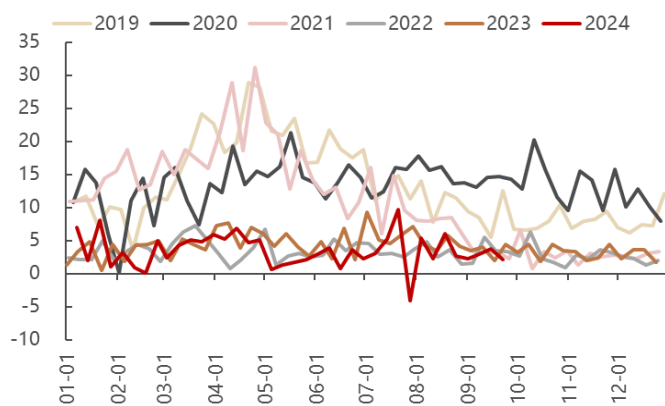
冷轧板卷、沥青期货、水泥、玻璃期货、螺纹钢、高线、热轧卷板、无氧铜杆价格上升；全国电影票房上升，义乌小商品价格指数持平；进出口相关指数中，波罗的海干散货指数上升，CCFI 综合指数、SCFI 综合指数、宁波出口集装箱运价指数下降。

2.1 地产：30 大中城市商品房成交面积上升

截至 9 月 22 日 (最新数据)，100 大中城市土地成交溢价率为 2.1%，环周下降 1.7pct。100 大中城市成交土地占地面积为 1125.2 万平方米，环周下降 34.05%；其中，一线城市成交土地占地面积为 23.1 万平方米，环周下降 61.85%；二线城市成交土地占地面积为 326.3 万平方米，环周下降 26.74%；三线城市成交土地占地面积为 775.8 万平方米，环周下降 35.36%。

截至 9 月 28 日，30 大中城市商品房成交面积为 141.2 万平方米，环周上升 22.3%；其中，一线城市商品房成交面积为 45.7 万平方米，环周上升 4.48%；二线城市商品房成交面积为 61.4 万平方米，环周上升 22.37%；三线城市商品房成交面积为 34.2 万平方米，环周上升 58.16%。

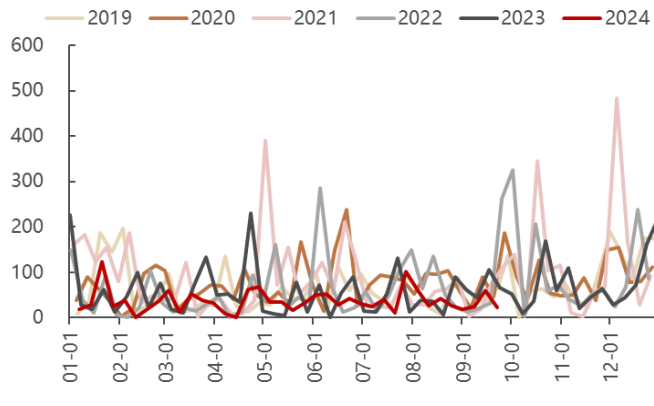
图13：9/16-9/22 百大中城市成交土地溢价率下降 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：数据截至 2024/9/22

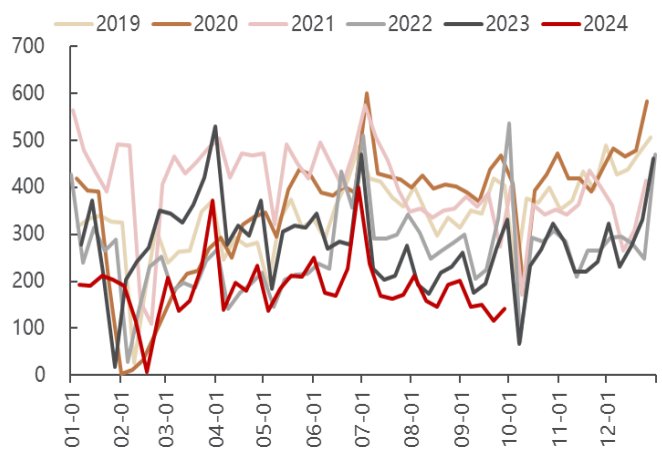
图14：9/16-9/22 百大中城市中一线城市土地成交面积下降 (万平方米)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

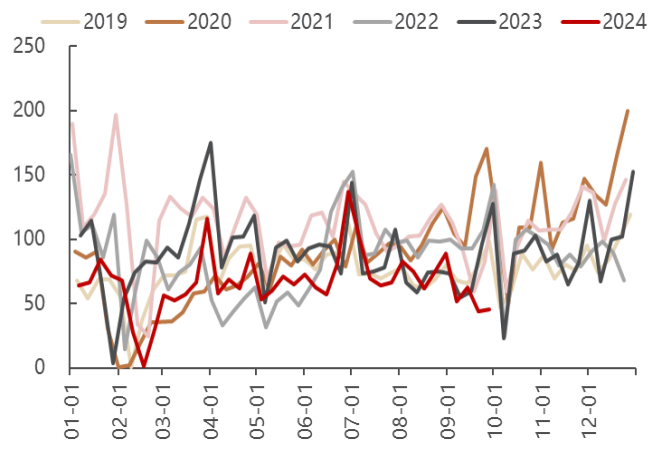
注：数据截至 2024/9/22

图15: 30 大中城市商品房成交面积上升 (万平方米)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/28

图16: 30 大中城市中一线城市商品房成交面积上升 (万平方米)

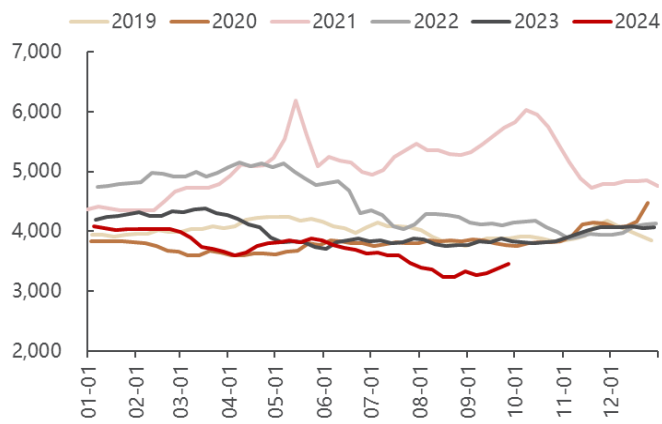


资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/28

2.2 基建: 钢材价格普遍上升

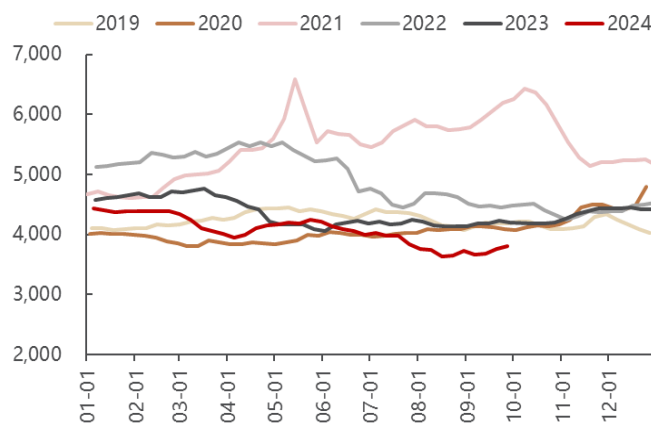
截至9月27日, 螺纹钢价格为3453元/吨, 环周上升2.26%; 高线价格为3806.6元/吨, 环周上升1.37%; 热轧板卷价格为3247.8元/吨, 环周上升2.14%; 冷轧板卷价格为3628元/吨, 环周上升2.27%; 沥青期货价格为3127.8元/吨, 环周上升0.77%; 水泥价格指数为115.7点, 环周上升0.15%; 无氧铜杆价格为77930元/吨, 环周上升2.81%; 玻璃期货价格为1117.2元/吨, 环周上升7.5%。

图17: 螺纹钢价格上升 (元/吨)



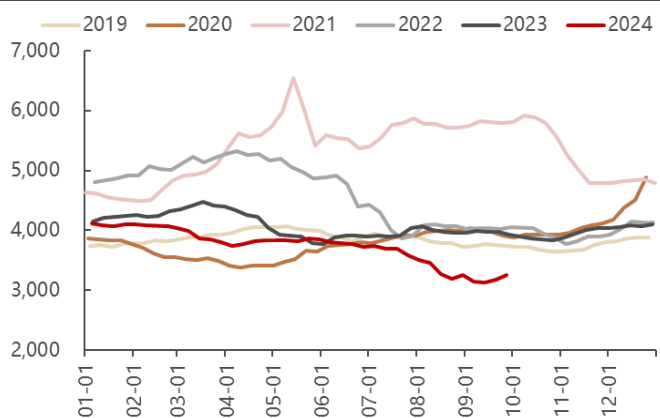
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图18: 高线价格上升 (元/吨)



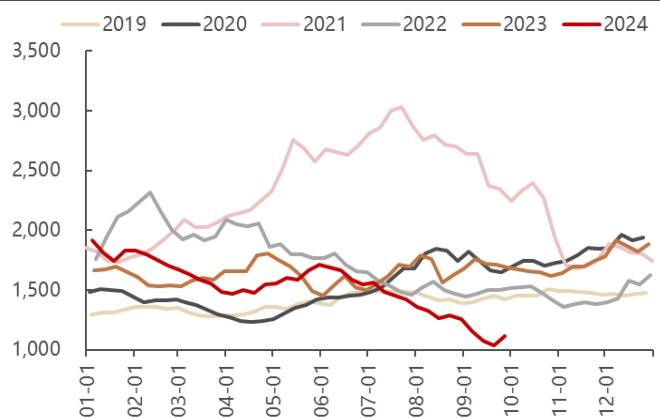
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图19: 热轧板卷价格上升 (元/吨)



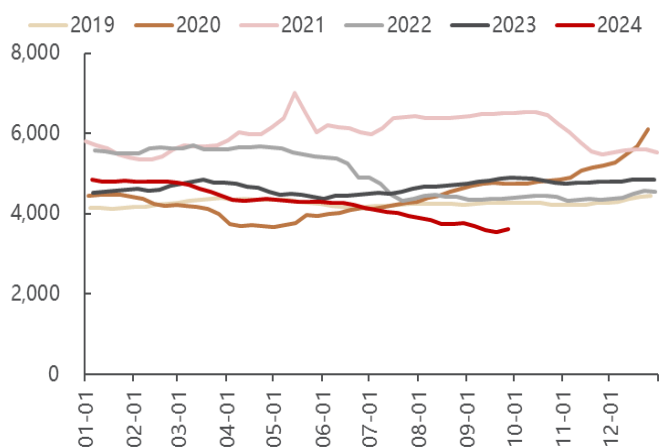
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图20: 玻璃期货价格上升 (元/吨)



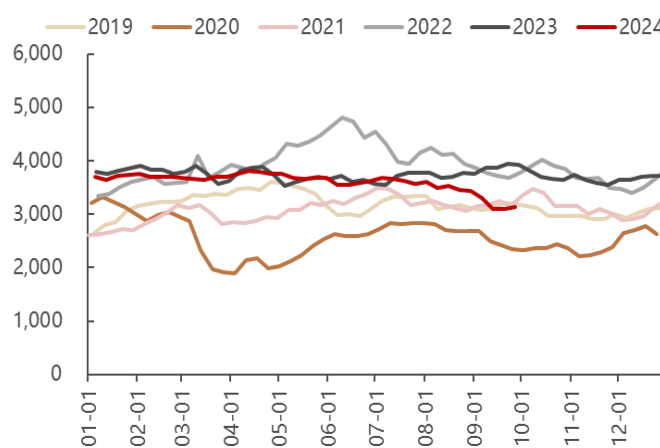
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图21: 冷轧板卷价格上升 (元/吨)



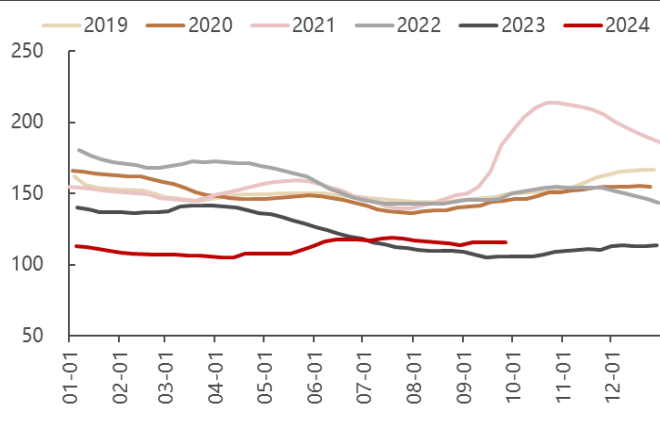
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图22: 沥青期货价格上升 (元/吨)



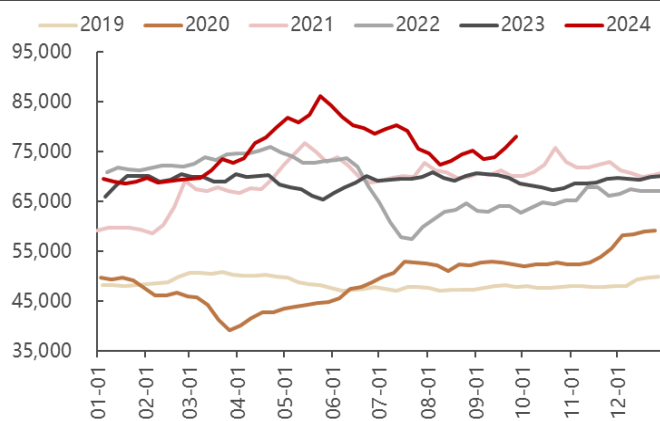
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图23: 水泥价格指数上升 (点)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图24: 无氧铜杆价格上升 (元/吨)

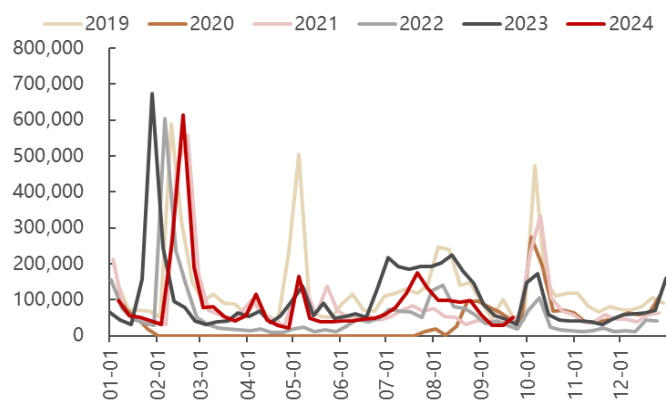


资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

2.3 消费：乘用车日均销量下降

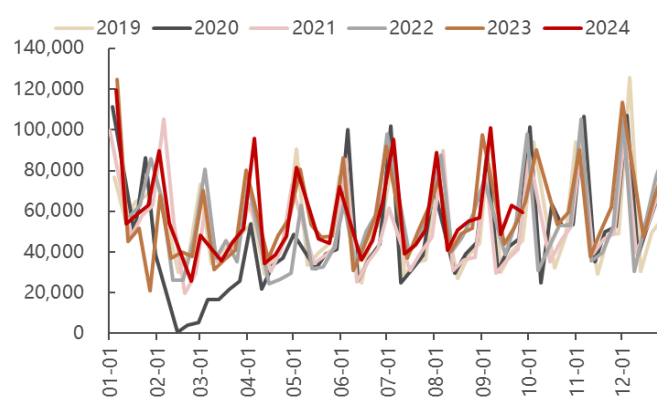
截至 9 月 22 日 (最新数据), 全国当周电影票房为 50234 万元, 环周上升 79.41%。截至 9 月 27 日, 乘用车零售日均销量为 59321 辆, 环周下降 5.66%; 乘用车批发日均销量为 72190 辆, 环周上升 1.48%; 义乌小商品价格指数为 101.9 点, 环周持平。

图25: 9/16-9/22 全国当周电影票房上升 (万元)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/22

图26: 乘用车零售日均销量下降 (辆)

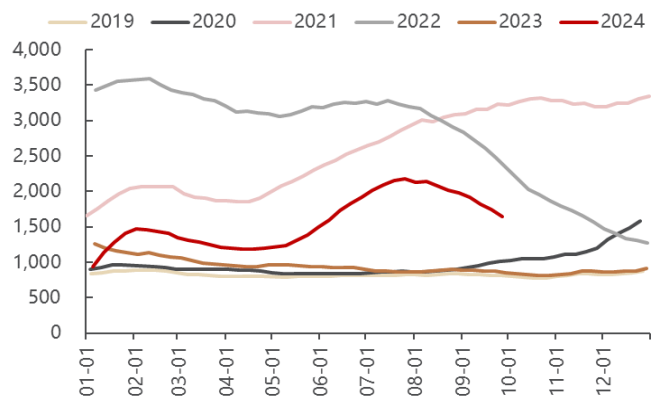


资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

2.4 贸易：进出口指数多数下降

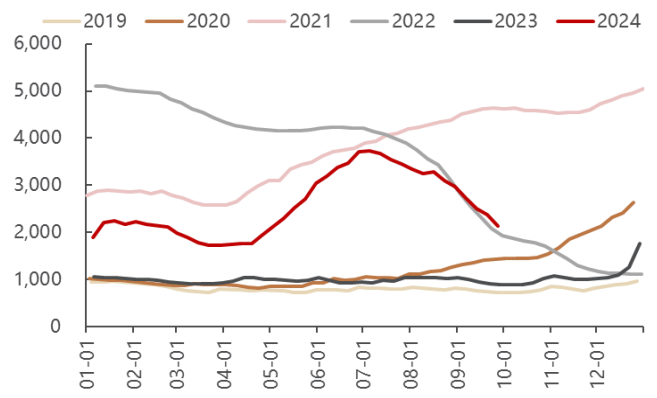
截至 9 月 27 日, 出口方面, CCFI 综合指数为 1638.4 点, 环周下降 5.96%; SCFI 综合指数为 2135.1 点, 环周下降 9.77%; 宁波出口集装箱运价指数为 1548.8 点, 环周下降 6.99%。截至 9 月 27 日, 全球范围来看, 波罗的海干散货指数为 2046 点, 环周上升 6.1%。截至 9 月 25 日, 进口方面, CICFI 综合指数为 796.6 点, 环周下降 1.27%。

图27: CCFI 综合指数下降 (点)



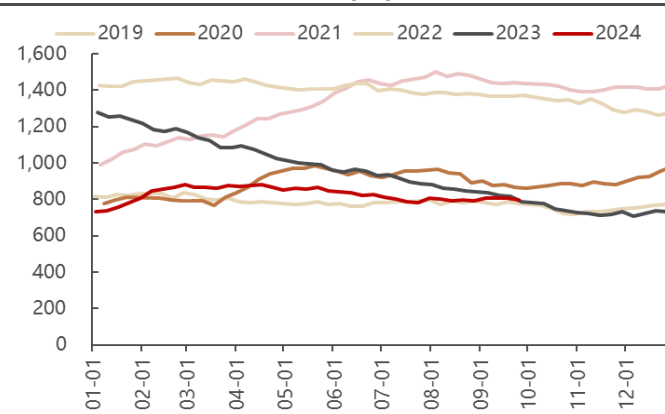
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图28: SCFI 综合指数下降 (点)



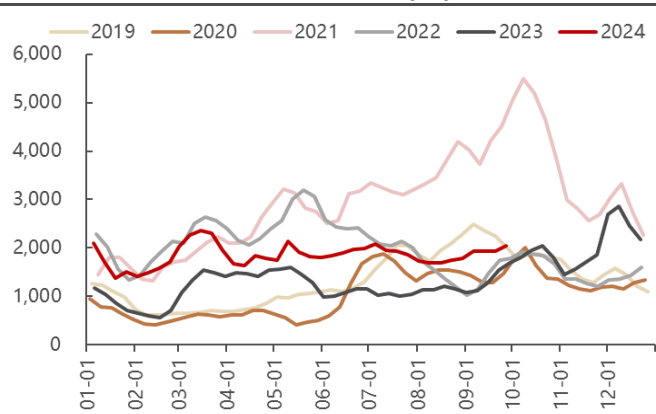
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图29: CICFI 综合指数下降 (点)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/25

图30: 波罗的海干散货指数上升 (点)



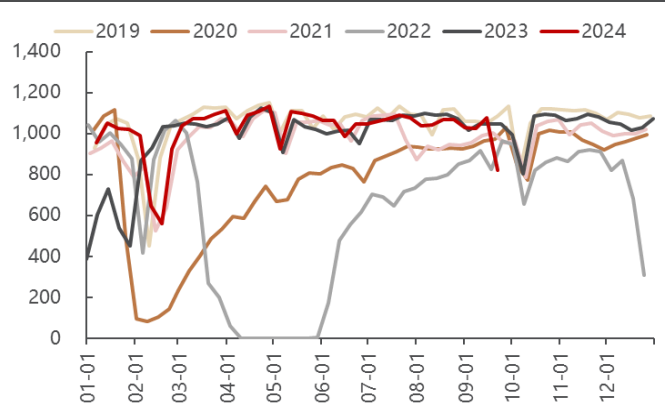
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

2.5 交通物流: 整车货运流量指数上升

截至 9 月 22 日 (最新数据), 全国公路货运 G7 指数为 105.3 点, 环周下降 10.9%; 上海地铁客运量为 818.5 万人次, 环周下降 23.85%。

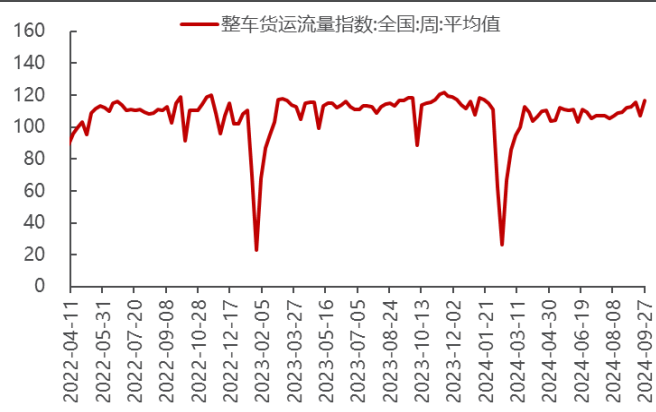
截至 9 月 27 日, 整车货运量指数为 116.5 点, 环周上升 8.95%。

图31: 9/16-9/22 上海地铁客运量下降 (万人次)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/22

图32: 整车货运流量指数上升 (点)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

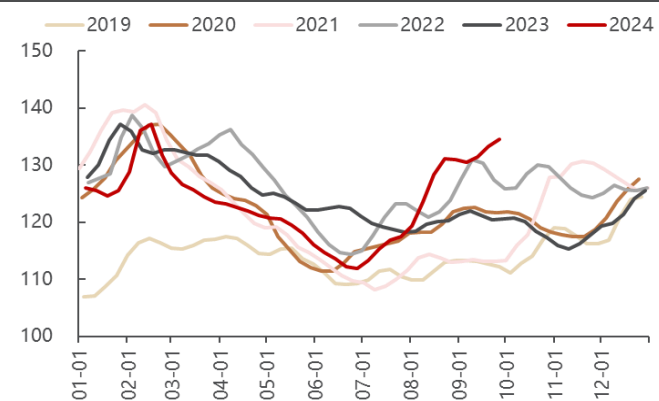
3 通胀：国际原油价格下降

本周 (9.18-9.20) 农产品批发价格 200 指数环周上升 0.88% 至 134.5 点, 猪肉平均批发价下降 3.21% 至 26.1 元/公斤, 7 种重点监测水果平均批发价下降 0.76% 至 7.3 元/公斤, 28 种重点监测蔬菜平均批发价上升 1.52% 至 6.4 元/公斤; 布伦特原油现货价格较上周下降 1.40% 至 74.2 美元/桶, WTI 原油期货价格较上周下降 1.95% 至 69.8 美元/桶, IPE 英国天然气期货结算价环周上升 8.08% 至 89.1 便士/色姆, LME 铜现货价较上周上升 3.67% 至 9650.7 美元/吨, LME 铝现货价较上周上升 1.18% 至 2535.7 美元/吨。

3.1 CPI：猪肉平均批发价格下降

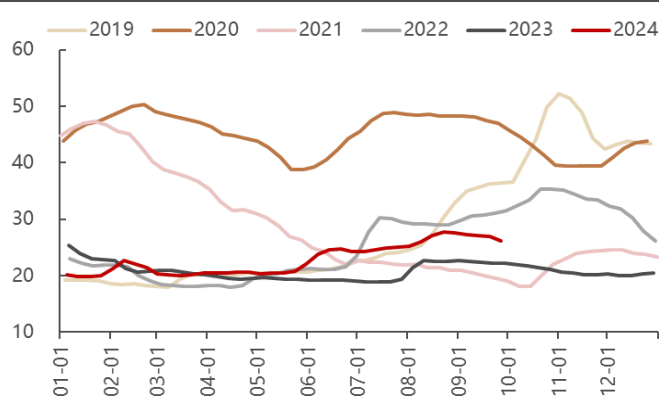
截至 9 月 27 日, 农产品批发价格 200 指数为 134.5 点, 环周上升 0.88%。猪肉平均批发价为 26.1 元/公斤, 环周下降 3.21%; 牛肉平均批发价为 61.6 元/公斤, 环周下降 0.29%; 羊肉平均批发价为 59 元/公斤, 环周下降 0.41%; 鸡蛋平均批发价为 11 元/公斤, 环周下降 2.93%; 大带鱼平均批发价为 40.4 元/公斤, 环周下降 1.26%。猪粮比价为 8.3, 环周下降 2.32%; 28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 6.4 元/公斤, 环周上升 1.52%; 7 种重点监测水果平均批发价格为 7.3 元/公斤, 环周下降 0.76%。

图33：农产品批发价格 200 指数上升 (点)



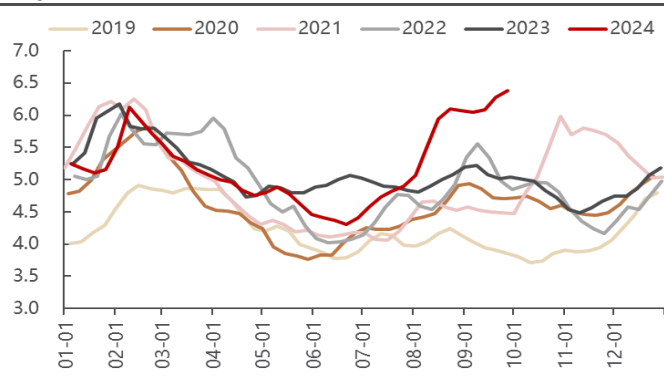
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2024/9/27

图34：猪肉平均批发价下降 (元/公斤)



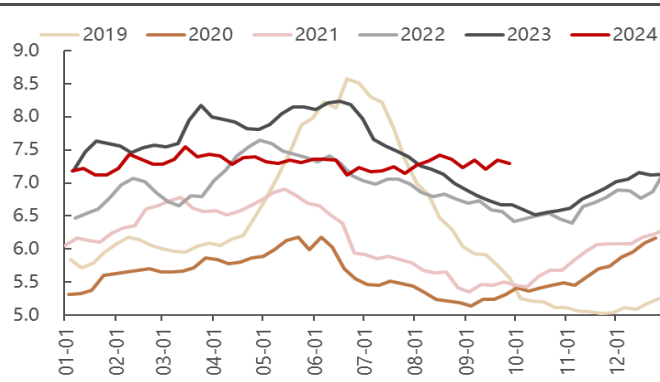
资料来源：iFinD，民生证券研究院
注：数据截至 2024/9/27

图35: 28 种重点监测蔬菜平均批发价格上升 (元/公斤)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图36: 7 种重点监测水果平均批发价下降 (元/公斤)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

3.2 PPI: 原油价格下降

工业品价格上升。截至 9 月 27 日, 南华综合指数为 2448.4 点, 环周上升 2.30%; 南华工业品指数为 3681.9 点, 环周上升 2.18%。

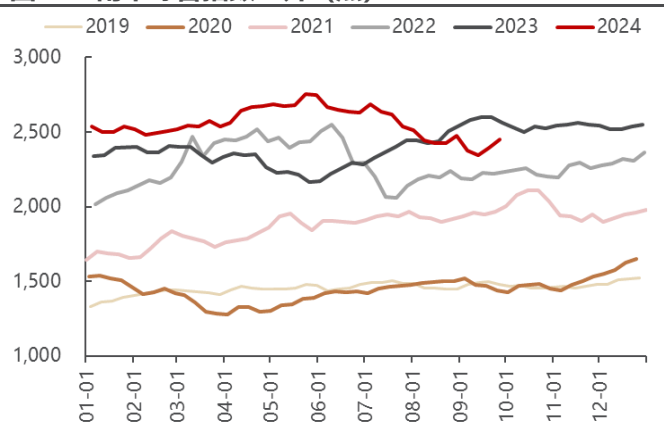
原油价格下降。截至 9 月 27 日, 布伦特原油现货价格为 74.2 美元/桶, 环周下降 1.40%; WTI 原油期货价格为 69.8 美元/桶, 环周下降 1.95%。

天然气价格上升。截至 9 月 27 日, IPE 英国天然气期货结算价为 89.1 便士/色姆, 环周上升 8.08%。

橡胶价格上升。截至 9 月 27 日, 天然橡胶期货价格为 18141 元/吨, 环周上升 1.76%。

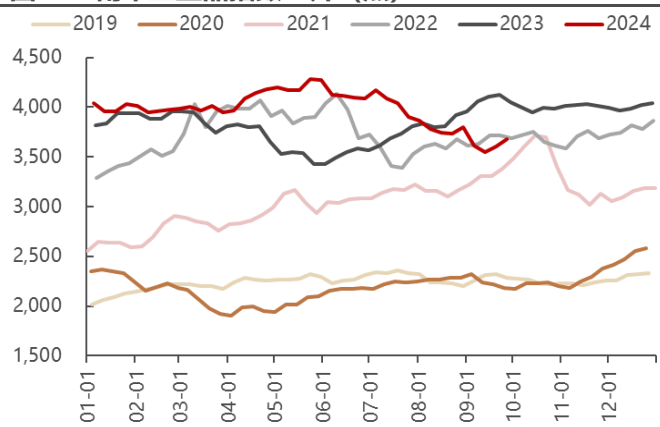
有色金属价格上升。截至 9 月 27 日, LME 铜现货价为 9650.7 美元/吨, 环周上升 3.67%; LME 铝现货价为 2535.7 美元/吨, 环周上升 1.18%。

图37: 南华综合指数上升 (点)



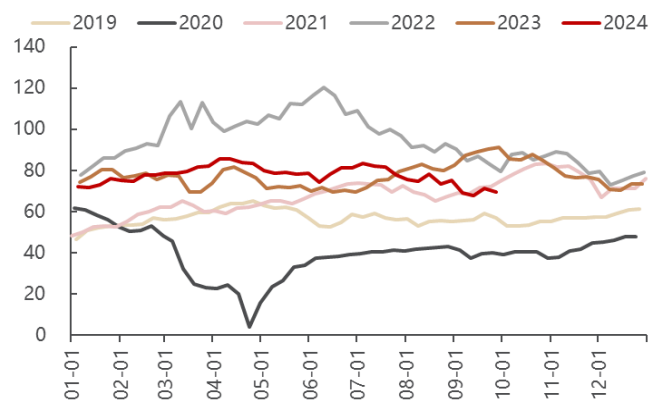
资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

图38: 南华工业品指数上升 (点)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院
注: 数据截至 2024/9/27

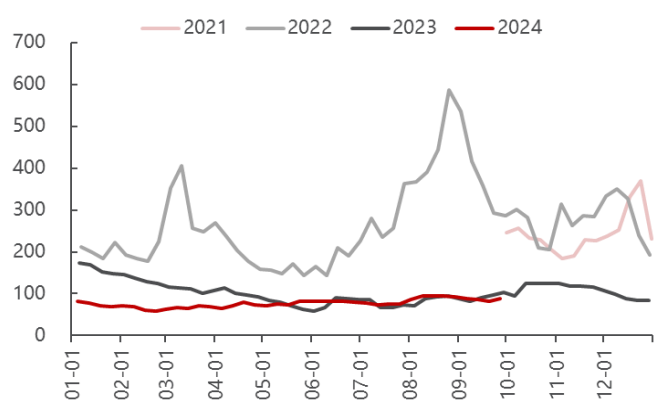
图39: WTI 原油期货价格下降 (美元/桶)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2024/9/27

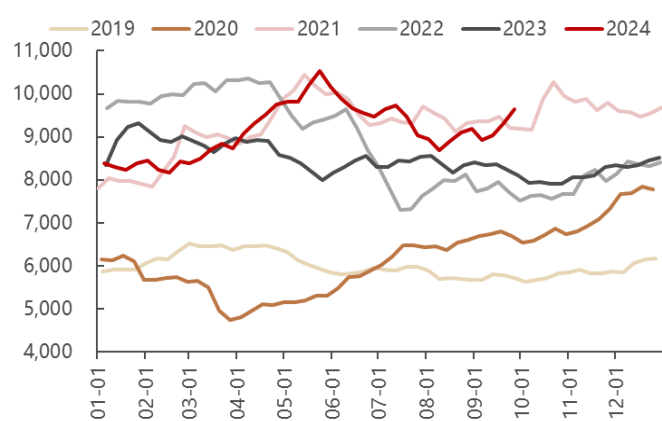
图40: IPE 英国天然气期货结算价上升 (便士/色姆)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2024/9/27

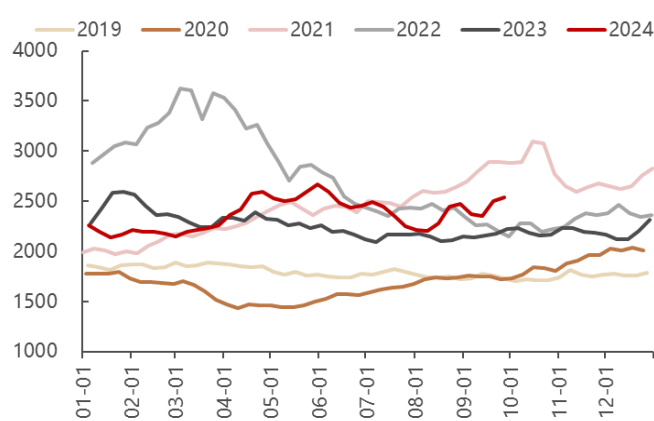
图41: LME 铜价格上升 (美元/吨)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2024/9/27

图42: LME 铝价格上升 (美元/吨)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 数据截至 2024/9/27

4 风险提示

- 1) **政策不确定性**：货币政策、财政政策超预期变化。
- 2) **基本面变化超预期**：经济基本面变化可能超预期。

插图目录

图 1: 唐山高炉开工率较上周持平 (%)	3
图 2: 主要钢材品种库存下降 (万吨)	3
图 3: 独立焦化企业(100 家)产能利用率下降 (%)	4
图 4: 秦皇岛港煤炭库存上升 (万吨)	4
图 5: PTA 开工率下降 (%)	5
图 6: 纯碱开工率上升 (%)	5
图 7: 苯乙烯开工率上升 (%)	5
图 8: 石油沥青装置开工率上升 (%)	5
图 9: 聚酯切片开工率下降 (%)	6
图 10: 江浙地区涤纶长丝开工率上升 (%)	6
图 11: 汽车轮胎 (全钢胎) 开工率下降 (%)	6
图 12: 汽车轮胎 (半钢胎) 开工率上升 (%)	6
图 13: 9/16-9/22 百大中城市成交土地溢价率下降 (%)	7
图 14: 9/16-9/22 百大中城市中一线城市土地成交面积下降 (万平方米)	7
图 15: 30 大中城市商品房成交面积上升 (万平方米)	8
图 16: 30 大中城市中一线城市商品房成交面积上升 (万平方米)	8
图 17: 螺纹钢价格上升 (元/吨)	8
图 18: 高线价格上升 (元/吨)	8
图 19: 热轧板卷价格上升 (元/吨)	9
图 20: 玻璃期货价格上升 (元/吨)	9
图 21: 冷轧板卷价格上升 (元/吨)	9
图 22: 沥青期货价格上升 (元/吨)	9
图 23: 水泥价格指数上升 (点)	9
图 24: 无氧铜杆价格上升 (元/吨)	9
图 25: 9/16-9/22 全国当周电影票房上升 (万元)	10
图 26: 乘用车零售日均销量下降 (辆)	10
图 27: CCFI 综合指数下降 (点)	10
图 28: SCFI 综合指数下降 (点)	10
图 29: CICFI 综合指数下降 (点)	11
图 30: 波罗的海干散货指数上升 (点)	11
图 31: 9/16-9/22 上海地铁客运量下降 (万人次)	11
图 32: 整车货运流量指数上升 (点)	11
图 33: 农产品批发价格 200 指数上升 (点)	12
图 34: 猪肉平均批发价下降 (元/公斤)	12
图 35: 28 种重点监测蔬菜平均批发价格上升 (元/公斤)	13
图 36: 7 种重点监测水果平均批发价下降 (元/公斤)	13
图 37: 南华综合指数上升 (点)	13
图 38: 南华工业品指数上升 (点)	13
图 39: WTI 原油期货价格下降 (美元/桶)	14
图 40: IPE 英国天然气期货结算价上升 (便士/色姆)	14
图 41: LME 铜价格上升 (美元/吨)	14
图 42: LME 铝价格上升 (美元/吨)	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026