

证券研究报告—动态报告/行业快评

汽车汽配

汽车行业前瞻点评

**超配**

(维持评级)

2019年03月06日

## 两会进行时：汽车行业提案密切关注电动化、智能化

证券分析师：梁超

0755-22940097

liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001

联系人：唐旭霞

tangxx@guosen.com.cn

### 事项：

3月3日，2019年两会开幕，我们梳理汽车行业代表（吉利、奇瑞、长安、长城等）提案，主要围绕电动化与智能化展开。

国信汽车观点：我们围绕电动化、智能化两条主线，推荐核心标的：1) 电动化：宁德时代、西泵股份；2) 智能化：德赛西威、保隆科技、拓普集团、星宇股份、宁波高发、中国汽研。

### 评论：

#### ■ 电动化与智能化成两会汽车行业的核心提案

2019年3月3日，全国政协十三届二次会议（简称两会）拉开序幕，我们梳理汽车行业重点提案见下，主要围绕电动化与智能化两方面展开。

**李书福（吉利）：推动甲醇燃料和甲醇汽车普及。**全国人大代表、吉利控股集团董事长李书福基于对国家能源安全、环境保护及汽车后市场规范的观察与思考，提出了《推动甲醇燃料和甲醇汽车普及，实现能源可持续发展》、《规范汽车改装市场发展，促进汽车消费优化升级》两项建议。

**尹同跃（奇瑞）：将氢能从国家发展重点方向上升到战略高度。**全国人大代表、奇瑞汽车股份有限公司董事长尹同跃围绕发展氢燃料产业、自动驾驶、品牌打造、企业创新主体建设等议题共提出了七项议案建议。

**王凤英（长城）：中国企业全球发展已成重要课题。**长城汽车副董事长、总裁王凤英今年第12次参加全国人民代表大会，此次会议上，其围绕氢燃料电池汽车、中国品牌全球发展、完善特别表决权、汽车改装行业等提出了五项议案建议。

**朱华荣（长安）：持续关注智能网联、中国汽车品牌向上。**全国人大代表、重庆长安汽车股份有限公司总裁朱华荣提交了《关于促进汽车产业持续健康发展的政策建议》、《关于完善智慧交通及车联网标准的建议》、《关于助推中国汽车品牌向上的建议》、《关于促进小（微）型汽车消费及以旧换新的建议》四项议案，其中，智能网联汽车发展、中国汽车品牌向上在去年两会中亦提出过。

**李彦宏（百度）：构建智能交通解决方案。**第十三届全国政协委员、百度董事长兼CEO李彦宏提交了三项提案，均与人工智能相关。分别是构建智能交通解决方案，让老百姓出行更顺畅；完善电子病历管理制度，促进智能医疗应用探索；加强人工智能伦理研究，打造智能社会发展基石。

**方运舟（合众新能源）：加快推动新能源汽车的普及。**第十三届全国人大代表、浙江合众新能源汽车有限公司董事长方运舟就新能源汽车智能化发展的焦点问题提交了《加强新能源汽车下乡政策落地的建议》。今年的议案主要包括政策鼓励购买新能源汽车、智能化配套基础设施建设、鼓励开展新能源相关产业创新等方面的内容。方运舟代表表示，希望通过整合政策、技术、资源的各方优势，聚焦加快推动新能源汽车普及，让人人都能享受智能简单出行，让人人都能拥有智慧美好生活。

■ 未来汽车行业的两大发展方向：电动化、智能化

➢ 电动化：从补贴驱动到市场驱动

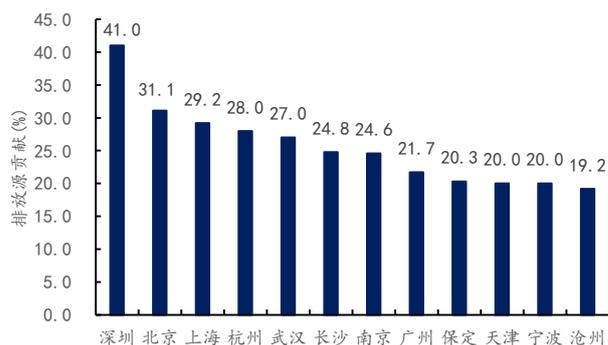
发展新能源汽车的三大动机：降原油依赖、治环境污染、谋弯道超车。伴随我国传统汽车保有量的快速增加，部分社会问题变得凸显：2016年我国原油对外依存度为65.4%，相较十年前的2006年45.48%提升20pct；部分城市机动车排放已经成为细颗粒物的主要来源。在雾霾最严重的京津冀周边地区，北京、天津、河北、山西、山东、河南6省市，国土面积虽只占全国7.2%，机动车保有量比重则高达28%。十九大报告中习近平总书记指出，发展清洁能源是改善能源结构、保障能源安全、推进生态文明建设的重要任务。推动新能源汽车发展是解决能源安全和建设美好环境的必由之路，是发展清洁能源利用的重要举措。

图 1：2005-2016 年中国原油供需格局



资料来源：中国产业信息网，国信证券经济研究所整理

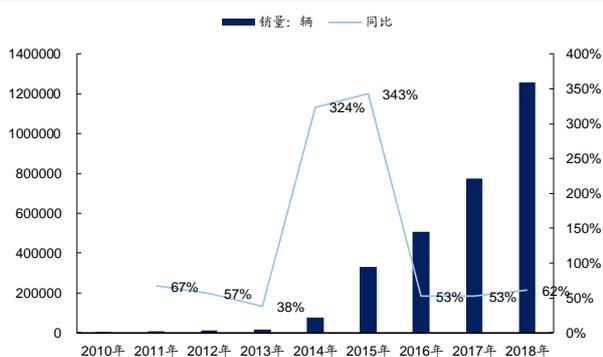
图 2：多城市本地排放源中机动车源对细颗粒物浓度贡献



资料来源：环保部，国信证券经济研究所整理

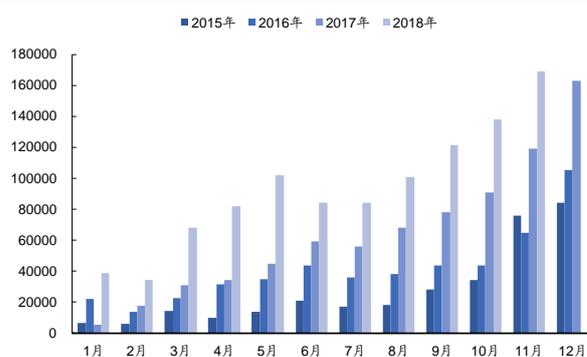
短期看政策引导，长期看市场驱动。2015年是中国新能源汽车发展元年。补贴政策支持下，国内新能源汽车销量从7万增长到33万，市场行情显著，2016、2017年新能源汽车维持50%以上增速，2018年国内新能源汽车累计销量125.6万辆（+62%），略超市场预期。

图 3：中国新能源汽车 2010-2018 年销量



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 4：中国新能源汽车 2015-2018 年月度销量 (辆)



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

未来：新能源补贴退坡是大趋势，随着双积分政策的正式出台，未来的补贴政策将从增量补贴转向结构性补贴，即从以往的财政拨款转向内部存量转移支付。双积分政策实施办法的正式出台标志着国家对于新能源汽车大力推进的坚定决心，尽管面临一定阻力，但确定新能源汽车的持续发展和节能减排技术的长期支持是整体发展方向。合资品牌新能源车型推出相对迟缓，此情形将有利于自主品牌车企抓出合资品牌在新能源汽车产品的布局空档加速发展。

### 智能化：L0-L5 渐进式发展

近年来智能汽车国家政策密集出台。智能汽车作为连通半导体、5G 通信、云计算等重要技术的载体，未来是国家规划发展的重中之重。近年来可以看到智能汽车相关法规法案出台频率加快，但不同于政府直接补贴的新能源产业，国家对于智能汽车的政策更多在宏观指导层面（主要限于制定标准、建立示范区等）。

**表 1：2017 年-2018 年的智能汽车政策梳理**

政策	时间	制定机构	主要内容
《汽车产业中长期发展规划》	2017.4.6	工信部、发改委和科技部	完善创新体系，增强自主发展动力；强化基础能力，贯通产业链条体系；突破重点领域，引领产业转型升级；加速跨界融合，构建新型产业生态。
《智能网联汽车信息安全白皮书》	2017.6.12	联盟信息安全工作组、中国汽车工程学会、北京航空航天大学、梆梆安全研究院	首次建立了智能网联汽车信息安全方法论，从本质层面解智能网联汽车信息安全之所急。
《国家车联网产业标准体系建设指南(智能网联汽车)(2017 年)》(征求意见稿)	2017.6.13	工信部和国家标准化委员会	将智能网联汽车标准体系架构定义为基于基础、通用规范、产品与技术应用和相关标准四个部分；根据各具体标准在内容范围、技术等级上的共性和区别，将这四部分细分成 14 个子类。
《新一代人工智能发展规划》	2017.7.20	国务院	多次提及发展自动驾驶、车联网等智能技术，并要在智能交通建设和自主无人驾驶技术平台、高端人工智能人才等方面实现突破。
《合作式智能交通系统车用通信系统应用层及应用数据交互标准》	2017.9.18	智能网联汽车产业创新联盟、长安汽车、清华大学、上海国际汽车城等 16 家单位	通过对道路安全、通行效率和信息服务等基础应用的分析，定义在实现各种应用时，车辆与其他车辆、道路交通设施及其他交通参与者之间的信息交互内容、交互协议与接口等，来实现车用通信系统应用层的互联互通。
《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划(2018-2020)》	2017.12.14	工信部	提出四项重点任务：人工智能重点产品规模化发展；加强人工智能核心基础能力；深化发展智能制造；构建支撑体系。
《智能汽车创新发展战略》(征求意见稿)	2018.01.05	发改委	提出 1) 到 2020 年，智能汽车新车占比达到 50%，中高级别智能汽车实现市场化应用； 2) 到 2025 年，新车基本实现智能化，高级别智能汽车实现规模化应用； 3) 到 2035 年，中国将率先建成智能汽车强国。
《智能网联汽车自动驾驶功能测试规程(试行)》	2018.08.03	(工信部委托)智能网联汽车产业创新联盟、全国汽车标准化技术委员会	提出自动驾驶功能的各检测项目对应测试场景、测试规程及通过条件。
《车联网(智能网联汽车)直连通信使用 5905-5925MHz 频段管理暂行规定(暂行)》	2018.10.25	工信部	规划了 5905-5925MHz 频段共 20MHz 带宽的专用频率资源，用于基于 LTE(第四代移动通信技术)演进形成的 V2X(车与车、车与人、车与路之间的直连通信)智能网联汽车的直连通信技术，同时，对相关频率、台站、设备、干扰协调的管理作出了规定。
《新一代人工智能产业创新重点任务揭榜工作方案》	2018.11.08	工信部	针对智能传感器、神经网络芯片等薄弱环节，引导企业加大投入，集聚资源，攻克发展短板，夯实产业发展基础。
《车联网(智能网联汽车)产业发展行动计划》	2018.12.27	工信部	大力支持 LTE-V2X、5G-V2X 等无线通信网络关键技术研发与产业化，全面构建通信和计算相结合的车联网体系架构。推动测试验证与应用示范，全面实施《国家车联网产业标准体系建设指南》，完善制定车联网重点标准，适时发放频率使用许可，构建智能网联汽车测试评价体系。

资料来源：各政府官网，国信证券经济研究所整理

智能汽车主要是消费者驱动，渐进式发展。和新能源汽车有所不同的是，智能汽车更多的是在消费者主动选择下的发展，车企也基本遵循 L0-L5 级别的渐进研发节奏（L0-L5 是美国 SAE 的智能汽车阶段定义，L0-L4 是美国 NHTSA 的智能汽车阶段定义，DA-FA 是中国制造 2025 的智能汽车阶段定义）。可以看到的是，近年来传统车企和造车“新势力”们纷纷实现了高度自动驾驶级别车型的量产。

图 5: 智能汽车渐进式发展

NHTSA	L0 无自动驾驶功能	L1 单一功能辅助驾驶	L2 多功能协同辅助驾驶	L3 有限自动驾驶	L4 完全自动驾驶	
SAE INTERNATIONAL	L0 无自动驾驶功能	L1 驾驶员辅助	L2 部分自动驾驶	L3 有限自动驾驶	L4 高度自动驾驶	L5 完全自动驾驶
《中国制造2025》	DA 驾驶辅助	PA 部分自动驾驶	HA 高度自动驾驶	FA 完全自动驾驶		
功能	无	ABS/ESP/CCS/ACC/LKA	转向+速度控制	自动驾驶(有条件)	自动驾驶(限制场景)	自动驾驶
操控	人类控制	人类(主) 车辆(辅)	人类(主) 车辆(辅)	人类+车辆	车辆(主) 人类(辅)	车辆控制
自动驾驶应用场景	无	限定场景				全部场景

资料来源: 各政府官网, 国信证券经济研究所整理

- 1) 主流外资传统车企方面, 奥迪目前已经推出 L4 级别概念车 Elaine, L5 级别概念车 Aicon, L3 级别的奥迪 A8 已量产; 奔驰目前已经推出 L5 级别概念车 Smart Vision EQ fortwo, L3 级别的奔驰 S 级已量产; 宝马目前已经推出 L5 级别概念车 iNEXT, L3 级别的宝马 5 系已量产; 通用相对而言智能汽车研发进度稍逊一筹, 目前 L3 级别的 CT6 已经量产。国际主流车企在 L5 级别车型方面的量产时间点相对一致, 2021 年是 L5 级别车型的量产关键时点。
- 2) 新兴造车势力方面, 传统车企在不断积累智能网联汽车技术的同时, 以新能源车为主攻方向的新兴造车势力正在以惊人的速度崛起, 截至 2017 年年底我国新创车企数量达 314 家之多, 而在通过人才、资本等关卡后, 2018 年能看到有实质性进展的新势力为数不多。凭借蜂拥而至的互联网资金, 对新技术和新供应商更加开阔的态度, 造车新势力正式进入了短兵相接的局面, 致力于从极致视觉传达、先进互联网科技、前沿智能驾驶技术等领域全方位装备新车型, 蔚来、威马、小鹏等汽车公司量产车型陆续亮相和上市。

图 6: 传统合资/外资品牌的智能汽车研发进度



资料来源: 各车企规划, 国信证券经济研究所整理

图 7: 国内造车新势力智能汽车量产进度



资料来源: 盖世汽车, 国信证券经济研究所整理

■ 推荐电动化与智能化核心标的

我们围绕电动化、智能化两条主线, 推荐核心标的: 1) 电动化: 宁德时代、西泵股份; 2) 智能化: 德赛西威、保隆科技、拓普集团、星宇股份、宁波高发、中国汽研。

1) 电动化:

**宁德时代:** 2017 年我国新能源汽车渗透率仅为 2.7%, 距离工信部 2020 年 10%目标仍有较大差距, 潜在增长空间大。补贴退坡预期明确下, 我国新能源汽车市场正经历驱动力转换阶段, 目前过渡相对平稳。伴随下游需求增长、能力密度提升及车型改善我们预测动力电池行业将有年化 42%的增长, 2020 年行业将达到千亿规模。公司作为行业龙头在技术水平、盈利情况、客户结构以及抗风险能力上均有优势, 有望享受行业洗牌带来的市场份额提升。我们预计公司动力电池出货量未来三年将持续高速增长, 并且储能市场和锂电回收市场爆发将带来新的增长点, 预计 2019-2020 年归母净利润 43.3/53.0 亿元, 同比增速 20.8/22.3%; 摊薄 EPS 为 1.97/2.41 元。维持增持评级。

**西泵股份:** 公司是国内汽车水泵龙头, 订单饱满, 短期涡轮产能释放保障主业。2010年起即开始研发应用于高端传统燃油汽车、涡轮增压车型、油电混合汽车及纯电动汽车上的电子水泵, 目前主流产品覆盖 12-60W 区间, 下游客户囊括通用、广汽、北汽新能源等传统和新能源车企。2017 年公司汽车水泵、排气歧管、涡轮平均单价分别为 134.85 元、171.39 元、355.50 元, 单车合计 661.74 元, 未来随着新能源车型替换 (一辆纯电动车型上搭载 2-5 个电子水泵, 电子水泵单价 200 元以上), 公司电子水泵产品单车价值 (700-800 元) 大于目前产品单车价值 (600-700 元), 未来汽车在新能源转型升级背景下, 西泵通过布局电子水泵产品, 长期发展空间广阔。我们预测 18/19/20 年 EPS 分别为 0.76/0.85/0.96 元, 对应 PE 分别 16.0/15.2/13.6 倍, 低估值优质汽车零部件, 维持买入评级。

## 2) 智能化:

**德赛西威:** 车机处于从传统按键式向触摸屏, 分区式向一体化变革的时期, 集成价值量从一两千向四五千升级, 兼具消费属性, 是汽车上的优质赛道 (类比车灯)。德赛西威作为国内车机龙头, 前几年受益于国内自主客户的强势增长 (长城和通用五菱) 实现规模扩张。行业销量下行背景下, 西威短期受制于客户结构拖累 (大众马自达稳健, 长城通用五菱萎缩), 长期高研发投入积极布局转型, 开发新客户 (吉利和比亚迪)、合作新产品 (小鹏等新势力)。目前公司在智能驾驶、智能驾驶舱以及车联网方面均取得阶段性成果, 2018 年公司与英伟达和小鹏汽车联合开发 L3 级别智能驾驶系统并计划于 2020 年量产; 公司自主研发的全自动泊车系统、24G 雷达已获得项目订单并将于 2019 年量产; 77G 雷达预计在 2019 年达到可量产状态; 智能驾驶舱和车联网 V2X 产品已获得项目订单。同时, 为了布局智能驾驶、智能驾驶舱和车联网三大业务群, 公司协议收购德国先进天线公司 ATBB 公司。我们预计 18/19/20 年利润分别 4.2/4.4/5.1 亿, 维持增持评级。

**保隆科技:** 保隆科技立足于传统汽车零部件制造, 顺应汽车零部件电子化、轻量化的行业趋势, 以 TPMS 业务为切入点进军汽车电子。核心逻辑: 1. TPMS 主业受益于国家强制性法规稳健贡献, 合资 huf 进一步提升 TPMS 市占率, 公司目标做到 TPMS 全球前三; 2. 加大投入研发汽车电子控制系统和内高压成型等技术, 360 度环视新产品切入吉利等优质整车客户、智能驾驶新品发布 (77G 及 24G 毫米波雷达)、国六传感器仍存预期差; 3. 公司是特斯拉产业链标的 (通过大陆供应特斯拉 TPMS); 4. 贸易战缓解下排气管件及气门嘴业务压制因素消除。我们预计公司 18/19/20 年 EPS 分别 1.04/1.51/1.75 元, 属于当前估值较低的汽车电子标的, 考虑到公司智能驾驶产品进展超预期, 我们上调评级, 推荐买入。

**拓普集团:** 拓普集团是国内 NVH 龙头, 深度绑定优质客户, 依托客户资源和研发能力积极布局轻量化智能化。核心逻辑: 1) 减震和内饰业务进入吉利、通用和福特等优质客户, 积极开拓日系车企, 业绩稳健增长; 2) 轻量化底盘配套特斯拉和比亚迪等客户, 持续受益于 Model3 和王朝系列销量的快速增长; 3) 在研 IBS (智能刹车系统) 大幅提升驾驶舒适性和安全性, 同时有效的自动智能驾驶进行车辆控制, 是智能驾驶时代重要系统。我们预计 18/19/20 年每股盈利分别为 1.11/1.26/1.46 元, 目前股价对应动态市盈率分别是 19.3/17.0/14.7x, 目前估值较低, 维持买入评级。

**星宇股份:** 车灯兼具单车价值量高、更新频率快、产品持续升级三大特征, 是汽车零部件行业的优质赛道。当前国内车灯处于卤素、氙气向 LED 车灯升级初期阶段, LED 车灯作为智能车灯底层技术, 未来发展方向是多颗粒的矩阵式 LED、叠加传感器和图像识别芯片的 ADB 大灯。星宇作为国内自主车灯龙头, 绑定优质客户进入全球一线车企供应体系, 并且已经研发出二代 ADB 大灯及激光车灯, 其 AFS、ADB 车灯均已实现车型配套。我们预计 18/19/20 年 EPS 分别 2.29/3.17/4.21 元, 维持买入评级。

**宁波高发:** 公司是国内档位操纵器龙头, 18 年三季度档位操纵器业务自动占比 35-36%, 产品结构不断优化。同时积极布局 CAN 总线、液晶仪表、方向盘位置传感器、启停开关传感器、电子节气门和数据联网平台等业务, 符合汽车电子化、互联化发展趋势, 有望持续受益于汽车电子化和零部件国产化。客户不断拓展, 带动整体业绩增长。比亚迪、长安、长城和观致陆续供货, 车市行情恶化, 整车厂面对降价竞争压力, 公司凭借优秀的品控和成本管控能力, 有望进入合资企业供应体系, 客户结构不断优化。我们预计 18/19/20 年每股盈利分别为 1.17/1.46/1.72 元, 对应动态市盈率 14.5/11.6/9.8x, 估值低, 维持买入评级。

**中国汽研:** 中国汽研是重庆智能互联示范区牵头企业, i-Vista 园区 16 年底开园 (全国两个, 另一个是上海国际汽车城), 目前已经为整车企业进行智能路试。智能端: 2003 年公司开始布局 ADAS, 16 年已实现 ADAS 试验室的创收; 网联端: 目前汽研拥有全世界最全的通信检测 (囊括 WIFI, DSRC, LTE-V 等), 16 年 5 月汽研拿到了两个通信方面的项目 (5G 规程)。有望通过 5G 实现中国智能驾驶领域的“换道超车”。17 年 7 月汽研董事长李开国带队出席百度 AI 开发者大会, 或有望成为百度无人驾驶的核心合作者之一, 17 年 11 月汽研全球首发智能网联汽车评价规程并公布 6 款车型评价结果, 后续看好具备技术储备和先发优势的智能化业务铺开。我们预计公司 18/19/20 年归母净利润分别为 4.5 亿元/5.4 亿元/7.0 亿元, EPS 分别为 0.46 元/0.56 元/0.72 元, 维持买入评级。

## ■ 风险提示

1、汽车销量下行；2、新能源补贴退坡；3、汽车智能化升级低于预期等。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
002920	德赛西威	增持	27.5	1.12	0.75	0.79	24.5	36.4	34.8	3.7
603197	保隆科技	买入	26.91	1.48	1.04	1.51	18.2	25.9	17.8	2.4
601689	拓普集团	买入	21.43	1.01	1.67	2.07	21.2	12.8	10.4	2.4
601799	星宇股份	买入	57.45	1.7	2.29	3.17	33.8	25.1	18.1	3.9
601965	中国汽研	买入	7.95	0.39	0.32	0.41	20.4	24.8	19.4	1.8
603788	宁波高发	买入	16.91	1.42	1.17	1.46	11.9	14.5	11.6	4.7
300750	宁德时代	增持	92.6	1.98	1.63	1.97	46.8	56.8	47.0	8.2
002536	西泵股份	买入	11.55	0.72	0.76	0.85	16.0	15.2	13.6	2.1

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

## 相关研究报告:

- 《行业重大事件快评：特斯拉或裁员 7%，短期压力不改长期向好》 ——2019-01-24  
 《汽车前瞻研究系列（一）：共享汽车，非成熟条件下的模式探讨》 ——2018-12-26  
 《汽车汽配 2019 年投资策略：春耕秋收，静候下半年复苏》 ——2018-12-17  
 《汽车前瞻研究系列（二）：转型升级背景下汽车零部件研究框架探讨与投资机会》 ——2018-12-03  
 《行业重大事件快评：58.8 万的 Model? 3 贵在何处?》 ——2018-11-19

## 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