

证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

房屋建筑业

旭杰科技 (836149)

无评级

重大事件快评

2020 年 08 月 21 日

深耕装配式建筑建造全过程服务, 立足苏州地位领先

证券分析师: 彭若恒

pengruoheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520060002

事项:

公司为 7 月 27 日首批挂牌精选层企业, 入层选择以成长性为核心的标准“市值不低于 4 亿元, 最近两年营业收入平均不低于 1 亿元, 且最近一年营业收入增长率不低于 30%, 最近一年经营活动产生的现金流量净额为正”为入层标准。公司当前市值 4.3 亿元, 2019/2018 年按入层指标计算的营业收入为 2.84/1.44 亿元, 同比+97.20%/+18.07%, 2019/2018 年现金流量净额为 679/544 万元。公开发行获认购 1 亿元, 其中 0.2 亿元将用于营销服务网络建设项目。

国信新三板观点: 1) 公司为较早进入装配式建筑领域, 具备部件生产、施工总承包以及设计咨询全过程服务能力的高新技术建筑企业, 自主研发能力较强; 2) 在苏州及周边核心区域市场地位领先; 3) 公司 2019/2020H1 实现收入 2.84/1.49 亿元, 同比+97.20%/40.80%, 归母净利润 1556/1159 万元, 同比+303.98%/45.38%, 2019 年 EPS 为 0.43 元, PE 为 25.63 倍; 4) 风险提示: 下游景气周期波动; 客户及销售区域集中; ALC 材料采购渠道单一; 汇率波动; 人才流失; 5) 投资建议: 公司为国内较早进入装配式建筑领域, 具备混凝土构件生产、施工总承包以及设计咨询全过程服务能力的高新技术建筑企业, 拥有较强的自主研发能力。公司国内专注苏州及周边市场, 拥有丰富的项目经验, 参与了众多地标性项目, 与当地大型建设单位及地产开发商重点客户建立了长期良好的合作关系, 重要核心产品也在海外澳洲等地打开市场。装配式建筑相较传统现浇建筑具有节约工期、材料资源和人力等诸多优势, 目前在国内处于快速发展阶段, 公司作为在区域性市场具有领先地位的优质企业, 有望持续受益, 此外公司近年大力投入产能建设, 当前也已进入快速爬坡期, 下游订单需求良好, 值得持续关注。

评论:

■ 专注于装配式建筑领域的高新技术建筑企业, 具备全过程服务能力, 在主要经营的苏州及周边市场地位领先

公司成立于 2006 年, 是一家专注于装配式建筑领域, 主要从事预制混凝土构件的生产销售、施工和总承包、设计咨询服务的高新技术企业, 为江苏省内少数具备提供建筑装配化全过程服务能力的建筑企业, 在主要经营的苏州及周边地区市场处于领先地位。

装配式建筑的墙面、梁柱等部分或全部构件会在预制工厂提前生产, 建造时直接运输到施工现场进行组装完成修建。相较于传统现浇建筑, 装配式建筑化可缩短现场施工周期 25%-30%, 大幅减少水、抹灰砂浆、木材等材料以及人工的使用, 大幅减少建筑垃圾并降低施工能耗。公司为国内较早进入该领域并引入日本 ALC 装配式预制三板技术的企业, 当前已积累了较丰富的相关技术及项目经验。

公司在复合功能性预制内外墙板安装、关键吊装技术及预制墙体隔音等方面的研发成果达到较高水平, 在装配式建筑技术和工法的研发方面也具有突出进展, 获评“江苏省建筑产业现代化示范基地”和“苏州市 NALC 集成功能性建筑墙体工程技术研究中心”。公司的研发设计工程师均多年从事装配式建筑深化设计, 包括高级工程师 7 名、一级注册结构工程师 1 名、注册建造师 13 名, 目前共获得授权国家实用新型专利 34 项、发明专利 1 项。

公司已为数百个项目提供装配式建筑施工服务, 涵盖了苏州文化艺术中心、苏州环球 188、苏州奥体中心等多个地标性项目, 参与并提供相关服务的苏州凯宾斯基大酒店、苏州中心 W 酒店等十个项目获国家“鲁班奖”。公司当前

客户涵盖了苏州地区主要的设计院、大型建设单位，并与万科、碧桂园等开发商形成了战略合作关系，具备较为稳定坚实的客基础，核心产品预制墙板产品已在澳洲为主的境外地区逐步打开市场。

■ 公司控股股东及实控人为丁杰及其父，本人任公司董事长兼总经理，且为核心技术人员

公司控股股东及实控人为丁杰及其父丁强，分别直接持有公司 20.73%、21.25%的股份，合计为 41.98%，二人签有一致行动协议，此外公司无其他 5%以上股东。管理层方面，丁杰任公司董事长兼总经理，丁强任公司董事，公司其余高管公司 4 名，合计持股 3.64%，同时丁杰、副总经理何群为核心技术人员。

表 1: 公司核心管理层情况

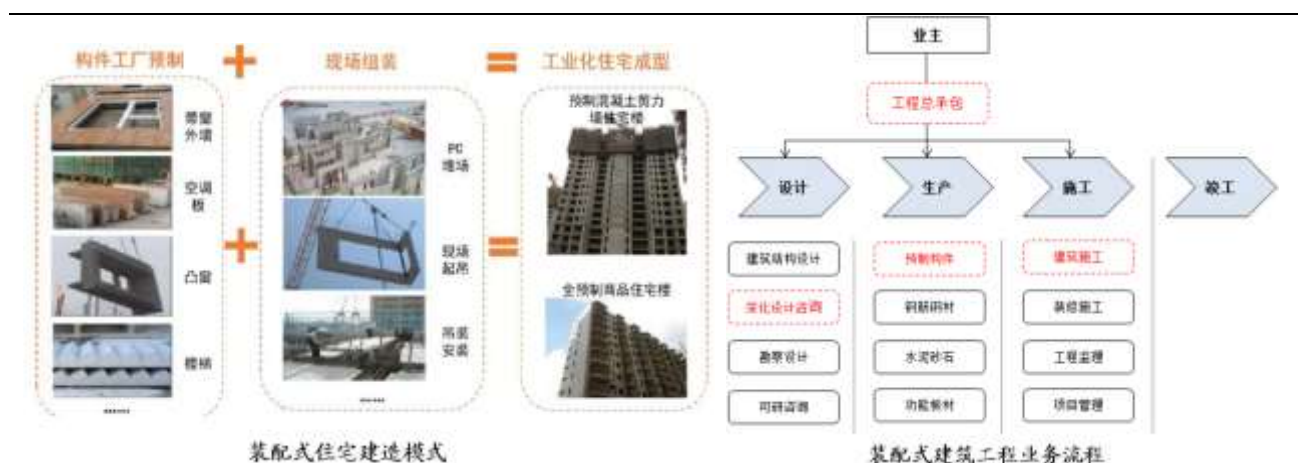
人员	公司职务、身份	个人履历
丁杰	董事长、总经理、控股股东、实控人、核心技术人员	1977 年出生，拥有澳大利亚境外永久居留权，硕士学位，高级工程师、注册建造师，曾在南京旭建历任技术员、科长、销售部副部长、苏州办事处经理，2006 年至 2015 年任公司执行董事、董事长、总经理，2015 年至今任公司董事长、总经理。曾参编苏 J9803 省标图集；参加《江苏既有建筑节能改造》相关规范编制，从事预制装配式装配墙体设计施工 23 年，作为技术负责人参与的项目中有 10 项获鲁班奖称号；江苏省建筑产业现代化创新联盟专家委员会专家委员；已参与研发 1 项发明专利、19 项实用新型专利。
丁强	董事、控股股东、实控人	1947 年出生，大专学历，曾在姜堰市乡镇企业管理局历任秘书、技术中心主任、科长，姜堰市经济发展局任科长；2007 年 9 月退休；2015 年 10 月至今任公司董事。
何群	副总经理、核心技术人员	1964 年出生，大专学历，高级工程师。曾在中国十九冶机装公司工作，后于西安冶金建筑学院十九冶函授站学习，后任中国十九冶三公司干部，江苏省建发监理公司监事，南京旭建工程部工程师；2006 年至 2015 年，担任公司工程部总工程师、副总经理，2015 年至今，担任公司董事、副总经理；已参与研发 9 项实用新型专利。
刘焯	董事会秘书、副总经理	1986 年出生，硕士学历。曾任北京普华永道中天会计师事务所审计员，贵州西物联物资有限公司总经理助理，玛泽有限责任会计师事务所治理、风险和内部控制顾问，东吴证券股份有限公司高级项目经理；2017 年至 2018 年任公司财务负责人、副总经理，2018 年 8 月至今，担任股份公司董事会秘书、副总经理。
伍鹏	副总经理	1976 年 2 月出生，硕士学历。曾任河北万安数据网络有限公司市场总监，中兴通讯股份有限公司分公司副总经理；2018 年至今任公司副总经理。
陈吉容	财务负责人	1975 年出生，本科，高级会计师。曾任中铁二十局集团第一工程有限公司会计、总会计师；2018 年至今任公司财务负责人。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营分析：提供主要部件产品、工程承包服务和设计咨询服务，全面覆盖装配式建筑建造项目的完整流程

装配式建筑的建造采取先预制建筑部件再现场组装的模式，包含设计、生产和施工三个主要环节。公司由预制墙板（ALC）的安装施工起家，目前已能提供建筑装配化的研发与设计咨询、预制混凝土（PC）部品产品、施工安装服务，全面覆盖装配式建筑建造项目的完整流程，并能独立承担工程总承包项目，同时还打开了预制墙板贸易市场，形成了三类主要业务、五大主要业务模块。

图 1: 装配式建筑建造模式（以住宅为例）和建造工程流程（红字为公司主要开展的业务）



资料来源：招股说明书

（1）产品销售类业务——预制混凝土（PC）部品和预制墙板（ALC）贸易业务

公司通过自有工厂可生产预制墙板、预制楼梯、叠合楼板、预制柱、预制梁等装配式建筑主要预制混凝土（PC）部品，预制部品不仅具有优异的建筑性能，并且种类丰富、观感良好，能适应多样化的建筑功能和装修需求。此外，公司已在海外设立了子公司，主要在澳洲地区销售预制墙板及配套服务，具体情况如下：

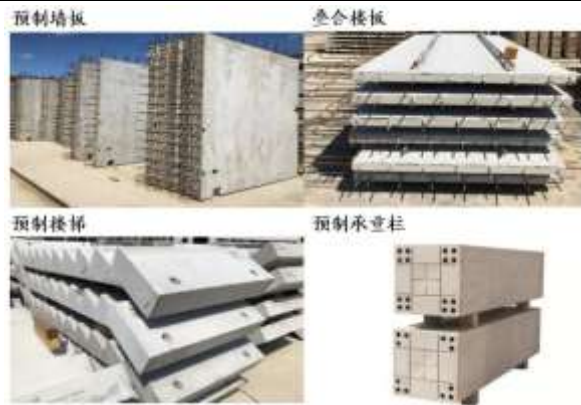
表 2：公司产品销售类业务具体内容

序	分类	具体产品	特点情况
1	预制混凝土（PC）部品	1）预制墙板	主要用于住宅外墙或内墙，可基本杜绝墙体和门窗接缝处渗漏的问题，同时可根据需求，结合各种特性材料的使用，改善墙体的耐久性、保温性、防火性和隔热性等，是装配式建筑部品构件的主要产品之一。
		2）预制楼梯	克服了原传统混凝土现浇楼梯施工方法陈旧、施工工艺繁琐、成品观感质量较低、混凝土浇筑时难于振捣等问题，具有快速、安全可靠、安装便捷、施工管理方便等优势。
		3）叠合楼板	预制混凝土板和现浇钢筋混凝土层叠合而成的装配整体式楼板。叠合楼板整体性好，板的上下表面平整，便于饰面层装修，适用于对整体刚度要求较高的高层建筑和大开间建筑。
		4）预制柱	主要的垂直承重构件，预制混凝土柱的外观多种多样，包括矩形、圆形和工字形等。在满足运输和安装要求的前提下，预制柱的长度可达到 12m 或更长，生产便捷。
		5）预制梁	主要的水平承重构件，抗裂性好、刚度大。由于对构件施加预应力，有效推迟了裂缝的出现。对比现浇梁，可减少钢筋用量和构件截面尺寸，节省材料，减小自重。
2	预制墙板（ALC）贸易		以海外贸易为主，公司于 2016 年成立 Sipo Building，从事澳洲地区装配式墙体产品的测试认证、技术支持、市场推广以及贸易销售，2017-2019 年澳洲市场累计完成 ALC 板材销售 9,198.82 万元。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

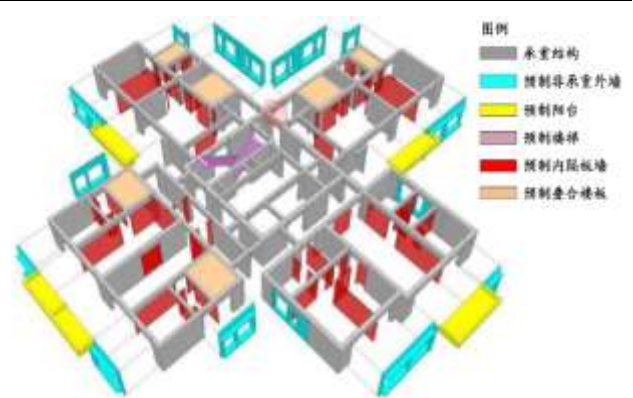
公司主要预制混凝土产品及运用示例如下：

图 2：公司预制混凝土（PC）部品示例



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 3：预制 PC 部品在住宅建筑中运用组合示例



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

（2）建筑合同服务（工程施工）类业务——装配式建筑施工服务和工程总承包

公司是国内较早引入日本预制墙板（ALC）预制装配式墙体技术的工程服务商，参与施工项目分布于商业综合体、公共建筑、厂房与仓储、办公楼、酒店及住宅等各类建筑，对于预制混凝土构件的吊装和施工也进行了相应的技术储备和项目经验积累。在此之上，公司建立了自有的工程总承包及项目管理团队以开展总承包业务。

表 3：公司合同服务（工程施工）类业务具体内容

序	业务分类	主要服务	具体内容
1	装配式建筑施工服务	预制楼板/外墙板/分户墙、构件安装及维护	通过板材的专业排版、节点的深化设计和精细化的现场管理，公司在有效发挥 ALC 板材轻质、高强、平整、保温等特点的同时，缩短了项目现场施工周期，减少了材料资源的浪费和建筑垃圾的排放。
2	装配式建筑工程总承包	总承包工程建设全过程	基于装配式建筑项目“设计标准化、生产工厂化、施工装配化、主体机电装修一体化、全过程管理信息化”特征，总承包将工程建设的全过程联结为完整的一体化产业链，全面发挥装配式建筑的建造优势。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司预制墙板（ALC）施工的代表性项目包括代苏州中心、苏州奥体中心、成都锦丰新城保障房、苏州环球 188 等，而承接的预制混凝土（PC）构件的吊装和施工业务包括苏州中海上园湾、苏州奥园等项目。总承包项目方面，公司承接的宏丰钛业项目已于 2019 年年底竣工，该项目结构 3 至 7 层采用现浇砼框架+叠合楼板新技术，“三板”（内外墙板、预制楼梯板、预制楼板）应用率达 61%，是苏州市首批预制“三板”应用的厂房项目，具体情况如下：

图 4: 苏州中心、奥体中心、苏州环球 188 等项目图



资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

图 5: 宏丰钛业总承包项目图



资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

(3) 建筑装配化研发与设计咨询

为顺应建筑装配化全过程服务的发展需要, 公司于 2017 年正式设立了研发设计事业部, 于 2019 年成立了专注于建筑装配化研发和设计咨询的子公司, 能为客户提供装配式建筑相关施工方案、全过程建筑等咨询服务, 开发推广创新工艺, 并通过信息化引用提供信息咨询。公司研发设计工程师均拥有多年从事装配式建筑深化设计的丰富经验, 相关研发成果在复合功能性预制内外墙板安装、关键吊装技术及预制墙体隔音研发等方面已达到较高水平。

表 4: 公司建筑装配化研发与设计咨询业务具体内容

序号	分类	具体内容
(1)	装配式建筑全过程咨询与深化设计	主要包括: 1) 将传统现浇结构及建筑部品等拆分为工厂化预制构件; 2) 结合生产工艺、施工方案进行构件详图深化设计; 3) 提供全过程装配式建造咨询服务。
(2)	装配式建筑创新工艺研发	研发装配式建筑领域的创新工艺, 包括但不限于预制混凝土 (PC)、装配式钢结构及蒸压加气轻质混凝土 (ALC) 建筑系统研发, 并推广应用。
(3)	装配式建筑信息化应用	包括数字化模型、施工模拟、建立企业预制构件族库、参数化设计及 BIM 的二次开发, 为公司建筑装配化全过程服务提供技术支持。

资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

近三年内, 公司装配式建筑设计咨询项目数量一百余个, 代表性项目主要有桑田岛生物纳米产业园三期项目、3#线戈巷街换乘枢纽项目等, 效果图如下:

图 6: 桑田岛生物纳米产业园三期项目效果图



资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

图 7: 苏州地铁 3 号线戈巷街换乘枢纽项目效果图



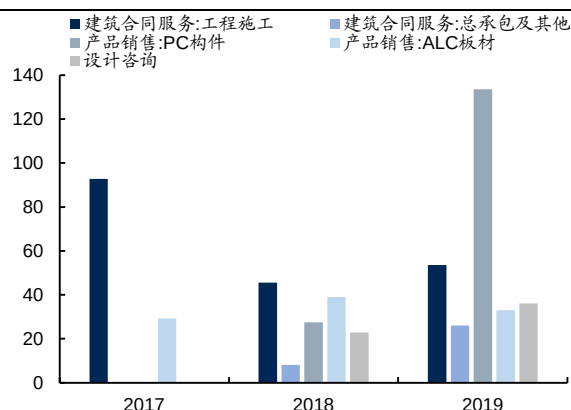
资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

从主营业务的收入及结构来看, 2019 年主营收入为 2.82 亿元 (+97.40%): 1) 产品销售收入 16,671 万元 (+150.76%, 占比 59.04%), 其中 PC 构件销售收入 133.67 万元 (+386.42%, 占比 47.34%), ALC 板材销售收入 33.04 万元 (-15.28%, 占比 11.70%); 2) 建筑合同服务收入共计 7954 万元 (+47.94%, 占比 28.17%), 其中工程施工收入 5,357 万元 (+17.45%, 占比 18.97%), 总承包及其他收入 2,597 万元 (+218.51%, 占比 9.20%); 3) 设计咨询

收入 36.11 万元 (+58.42%，占比 12.79%)。

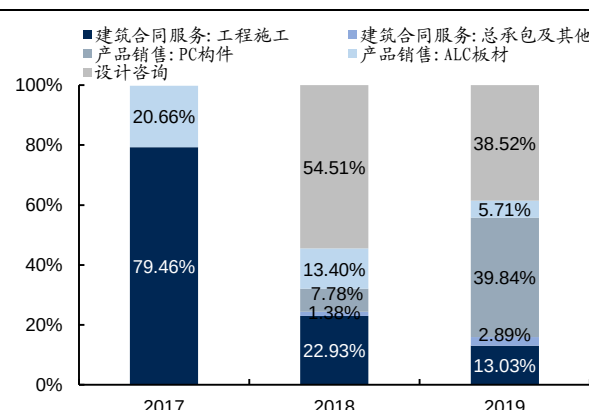
从毛利润结构来看：1) 产品销售毛利润占比为 45.55% (毛利率 21.46%)，其中 PC 构件毛利润占比 39.84% (毛利率 23.41%)，ALC 板材毛利润占比 5.71% (毛利率 13.57%)；2) 2019 年建筑合同服务毛利润占比 15.93% (毛利率 15.74%)，其中工程施工收入贡献 13.03% 的毛利润 (毛利率 19.11%)，总承包及其他占比 2.89% (毛利率 8.76%)；3) 设计咨询毛利润占比为 38.52% (毛利率 83.78%)。

图 8：2017-2019 主营分产品收入 (百万元)



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理
 注：2017 年 PC 构件收入 0.04 万元。总承包及其他、设计咨询未开展

图 9：2017-2019 公司主营分产品毛利润占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司客户涵盖了苏州地区主要的设计院、大型建设单位，并且与万科、碧桂园等房地产开发商形成了战略合作关系。具体来看，公司 PC 构件销售和装配式建筑工程施工服务的客户主要为成都建工、中建八局等大型建设单位，工程总承包客户为苏州市宏丰钛业有限公司；设计咨询的客户主要为苏州及周边地区的建筑设计单位和业主单位；海外贸易客户主要为 Hume、Bianco 等澳洲当地大型建材销售商。公司前五大客户类型主要为国内外建筑设计单位和大型建材销售商公司，2017-2019 年合计销售收入占比分别为 41.46%、61.48%和 66.01%，具体情况如下：

表 5：公司前五大客户情况

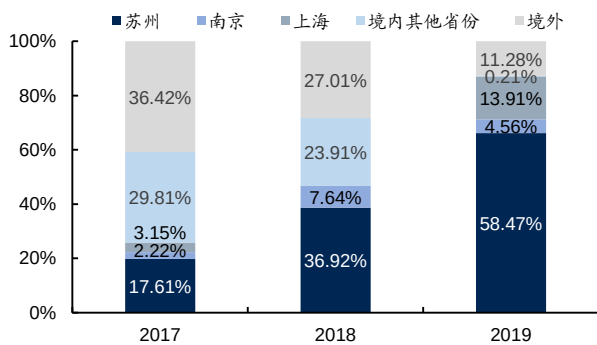
排序	2019 客户名称	占营收比重	2018 客户名称	占营收比重	2017 客户名称	占营收比重
1	中国建筑第八工程局有限公司	19.69%	成都建工集团有限公司	18.90%	成都建工集团有限公司	13.42%
2	苏州市宏丰钛业有限公司	18.12%	Hume	13.28%	Buildup Interior Pty Ltd	9.09%
3	北京建工集团有限公司	11.20%	Bianco	12.91%	Hume	7.15%
4	Hume	10.59%	中国建筑第八工程局有限公司	10.84%	中国核工业华兴建设有限公司	6.42%
5	中亿丰建设股份有限公司	6.41%	苏州市宏丰钛业有限公司	5.55%	Bianco	5.38%
合计		66.01%		61.48%		41.46%

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

主营收入的区域分布方面，公司当前主要集中于所在地苏州市及周边地区，具体来看 2019 年江苏省主营收入占比为 63.03%，其中苏州市为 58.47%、南京市为 4.56%，上海市主营收入占比为 13.91%，境内其他省份为 0.21%，境外占比则为 11.28%。收入分布较为集中主要系：1) PC 构件销售业务存在 200 公里左右的经济运输半径；2) 公司多年深耕江苏市场，已与江苏地区客户形成较为稳固的合作关系；3) 江苏地区具有良好的政策和市场发展环境。

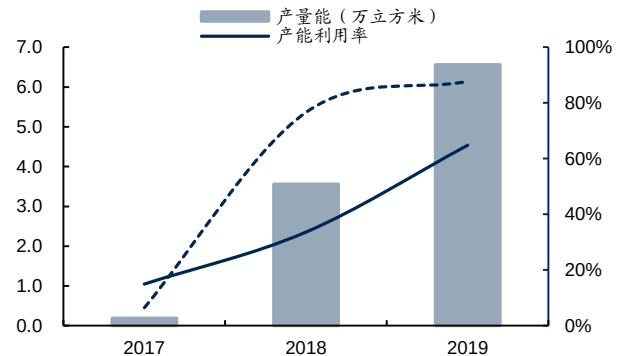
PC 构件的产销情况方面，2019 年公司产能/产量/销量分别为 6.56/4.25/3.73 万立方米，产能利用率/产销率分别为 64.80/87.68%，公司首个生产型子公司苏州杰通设计产能为 4.5 万立方米/年，于 2017 年末开始正式投产，目前已基本达产；新厂常州杰通设计产能 15 万立方米/年，于 2019 年底正式投入生产，仍处于产能爬坡期，下游市场也在持续开拓中。

图 10: 2017-2019 分地区主营收入占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理
注：2018 年上海占比为-0.01%，主要系前期已完工项目的结算调整引起

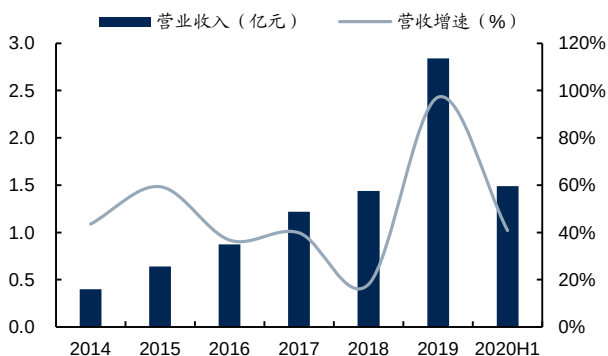
图 11: 2017-2019 年 PC 构件产量、利用率和产销率(m³)



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理
注：产量、销量中均剔除包括外购 PC 构件的数量。

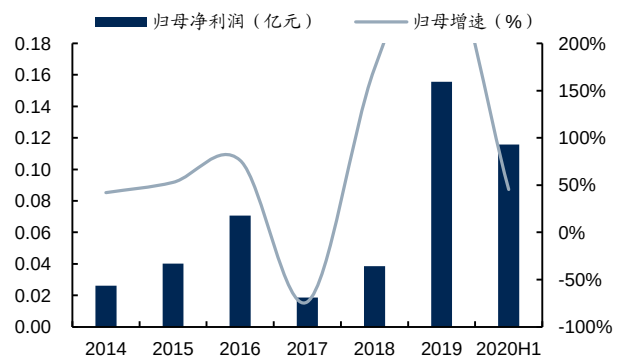
■ 公司财务情况

图 12: 2014-2020H1 营业收入及增速 (亿元)



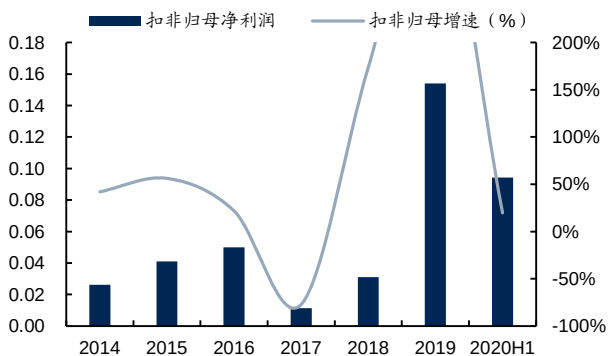
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 13: 2014-2020H1 归母净利润及增速 (亿元)



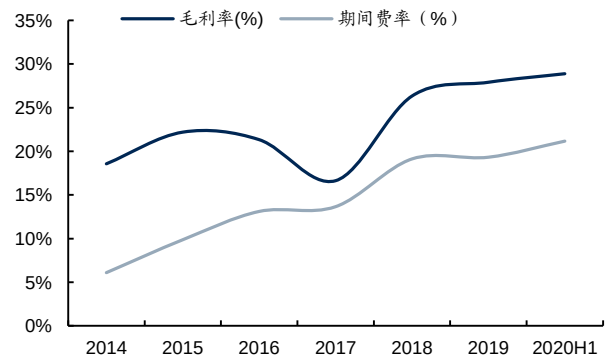
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：2019 年增速为 303.98%

图 14: 2014-2020H1 扣非归母及增速 (亿元)



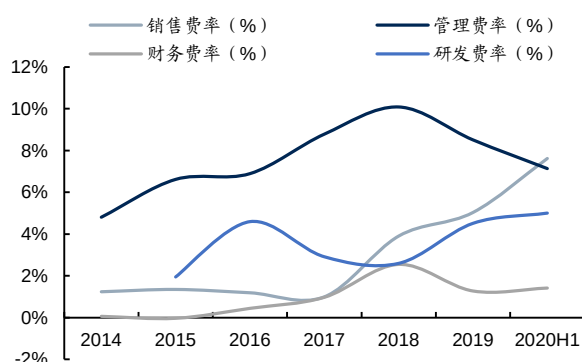
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：2019 年增速为 387.48%

图 15: 2014-2020H1 毛利率及期间费用率



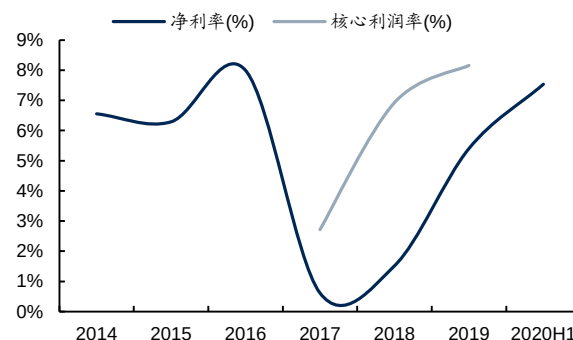
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16: 2014-2020H1 四项期间费用率



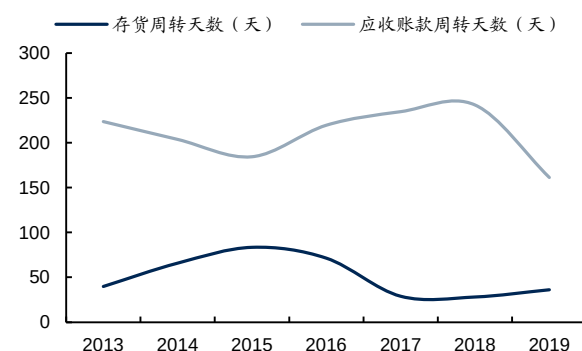
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 2014-2020H1 净利率及核心利润率



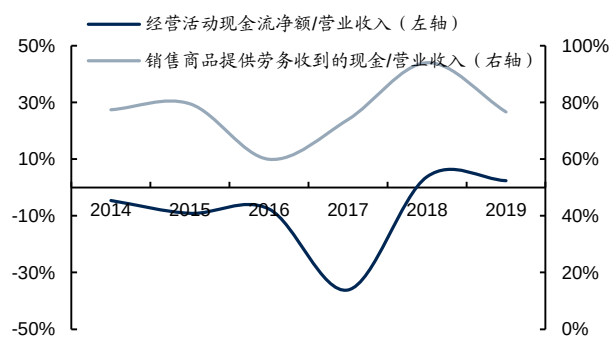
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
核心利润率: 毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 18: 2014-2019 存货及应收周转天数



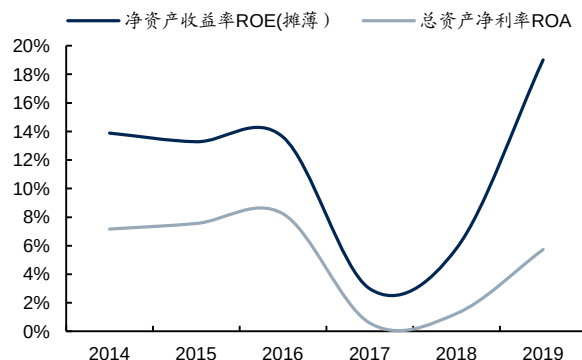
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 2014-2019 现金流情况



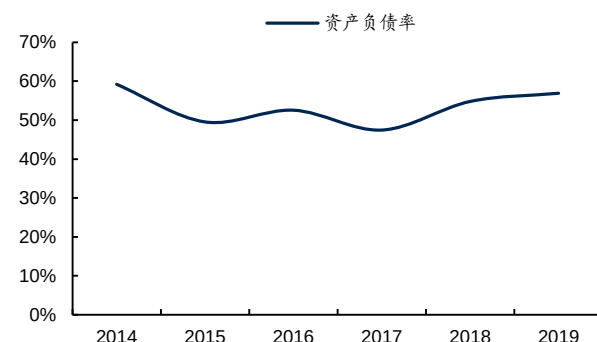
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 2014-2019 净资产收益率及总资产净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: 2014-2019 资产负债率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 募投项目：着重提升苏州市外营销服务能力，改善融资结构，缓解财务压力

本次公开发行拟募集 1 亿元，其中 2000 万元将投入营销服务网络建设项目，预计建设 3 年，其余将用于偿还债务和补充流动资金，具体情况如下：

表 6：募投项目情况

项目序号	项目名称	投资总额（万元）	拟募集资金（万元）	建设周期	具体内容
1	营销服务网络建设项目	2,066.00	2,000.00	3 年	在南京、上海投资设立两个分公司，逐步建立苏州地区外的营销服务网络，使公司各项业务在当前以苏州地区为主的基础上，进一步扩展至长三角地区重要的区域性经济建设中心并辐射周边地区。
2	偿还到期债务	1,500.00	1,500.00	—	偿还公司于 2017 年 7 月 11 日发行的全国“首单”及建筑行业“首单”创新创业公司债券（双创债）剩余 1,500 万元，双创债将于 2020 年 7 月 11 日到期。
3	补充流动资金	6,500.00	6,500.00	—	—
合计		10,066.00	10,000.00		

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议

公司为国内较早进入装配式建筑领域，具备混凝土构件生产、施工总承包以及设计咨询全过程服务能力的高新技术建筑企业，拥有较强的自主研发能力。公司国内专注苏州及周边市场，拥有丰富的项目经验，参与了众多地标性项目，与当地大型建设单位及地产开发商重点客户建立了长期良好的合作关系，重要核心产品也在海外澳洲等地打开市场。装配式建筑相较传统现浇建筑具有节约工期、材料资源和人力等诸多优势，目前在国内处于快速发展阶段，公司作为在区域性市场具有领先地位的优质企业，有望持续受益，此外公司近年大力投入产能建设，当前也已进入快速爬坡期，下游订单需求良好，值得持续关注。

■ 风险提示：下游景气周期波动；客户及销售区域集中；ALC 材料采购渠道单一；汇率波动；人才流失

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