

证券研究报告—动态报告

电气设备新能源

新能源

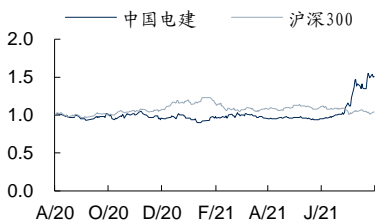
中国电建(601669)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 30 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	15,299/11,144
总市值/流通(百万元)	91,335/66,532
上证综指/深圳成指	3,540/14,697
12 个月最高/最低(元)	6.40/3.57

相关研究报告:

《中国电建-601669-重大事件快评: 全球电力建设龙头, “碳中和” 打开成长之路》——2021-08-09

证券分析师: 王蔚祺

E-MAIL: wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080003

联系人: 陈抒扬

E-MAIL: chenshuyang@guosen.com.cn

财报点评

电力主业景气度高涨, 抽蓄规划前景大好
● 21H1 盈利 45.2 亿元, 工程承包业务快速增长

公司 21H1 实现营收 2,035.6 亿元(+26.39%); 实现归母净利润 45.2 亿元(+16.45%), 净利率为 3.27% (-0.05 pct)。其中 Q2 单季度营收 1,025.2 亿元, 同比增长 7.15%; Q2 实现归母净利润 21.17 亿元, 同比减少 3.96%。2021 年上半年全国建筑业总产值 11.98 万亿元, 同比增长 18.8%; 十四五期间可持续发展相关基建投资是全球经济增长的重心, 上半年公司新签合同 3,822.66 亿元, 同比增长 13.70%; 其中水利新增订单 2,005 亿元, 同比增长 39%, 行业景气度高涨。

● 新能源运营转型, 装机稳步提升

电力投资与运营业务与工程承包及勘测设计业务紧密相连, 是公司产业链的延伸。截至 2021 年 6 月末, 公司控股电力装机规模达到 16.38GW, 其中水电、新能源占比达到 81%。上半年公司发电板块毛利率下降, 主要因部分结算电价下调、水电项目枯水期来水量低于上年, 以及电煤价格大幅上涨成本增加所致。

● 抽水蓄能规划出炉, 利好中期前景

近日国家能源局综合司印发相关征求意见稿, 拟规划 2021-2035 年抽水蓄能开工、并网规模: 十四五、十五五、十六五期间分别开工 180GW、80GW、40GW, 累计投运 62GW、200GW、300GW。目前公司在国内抽水蓄能规划设计方面的份额占比约 90%, 承担建设项目份额占比约 80%, 后续政策落地有望开启公司新一轮业绩增长。

● 风险提示: 工程建设进度不及预期; 自营装机容量不及预期; 因地缘政治、疫情影响海外业务拓展不及预期。
● 投资建议: 维持“买入”评级, 上调盈利预测及估值区间

结合公司半年报各板块盈利能力和新签订单, 上调盈利预测, 预计 21-23 年归母净利润 86.07/107.39/122.34 亿元(原预测值为 84.14/103.63/116.37 亿元), 同比增长 8%/25%/14%, 对应 21-23 年摊薄 EPS 分别为 0.56/0.70/0.80 元, 对应当前股价 PE 为 10.6/8.5/7.4X; 上调合理估值区间 10.49-12.37 元(原区间为 8.89-10.56 元), 较当前溢价 76-108%, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	401,955	461,837	527,941	603,938
(+/-%)	15.3%	14.9%	14.3%	14.4%
净利润(百万元)	7987	8607	10739	12234
(+/-%)	10.3%	7.8%	24.8%	13.9%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.56	0.70	0.80
EBIT Margin	6.9%	5.7%	5.8%	5.8%
净资产收益率(ROE)	6.8%	6.9%	8.0%	8.5%
市盈率(PE)	11.4	10.6	8.5	7.4
EV/EBITDA	21.4	23.0	21.6	21.3
市净率(PB)	0.77	0.73	0.68	0.64

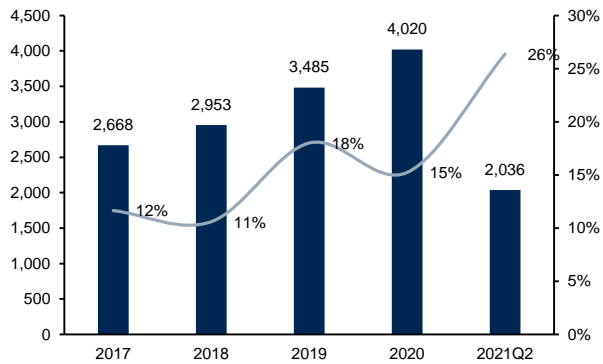
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

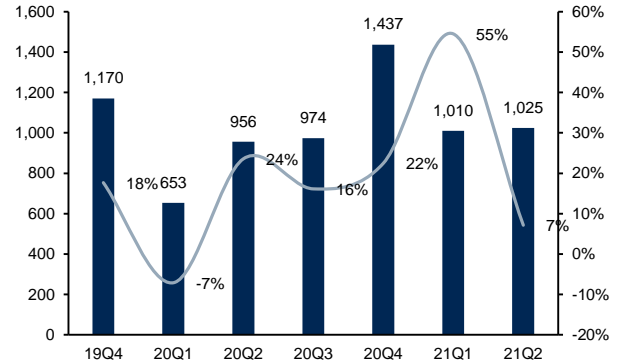
独立性声明:

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。

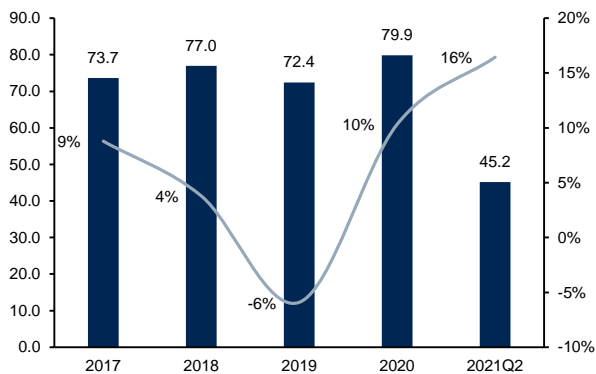
21H1 盈利 45.2 亿元，工程承包业务快速增长。公司 21H1 实现营收 2,035.6 亿元，同比增长 26.39%；实现归母净利润 45.2 亿元，同比增长 16.45%；销售毛利率为 12.98%，同比减少 0.43pct，净利率为 3.27%，同比减少 0.05 pct；期间费用率 7.92%，同比减少 0.21pct。其中 Q2 单季度营收 1,025.2 亿元，同比增长 7.15%；归母净利润 21.17 亿元，同比减少 3.96%；销售毛利率为 14.40%，同比增长 1.16pct，净利率为 3.19%，同比减少 0.22 pct。

图 1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）


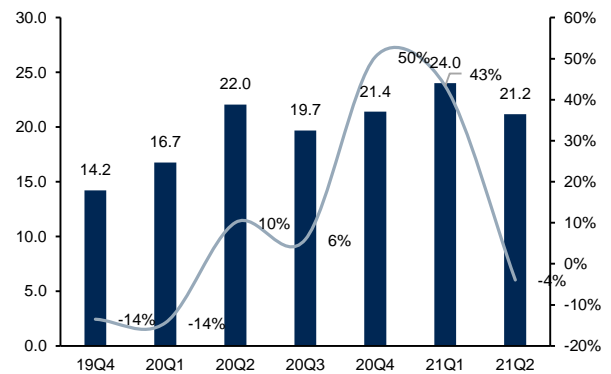
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）


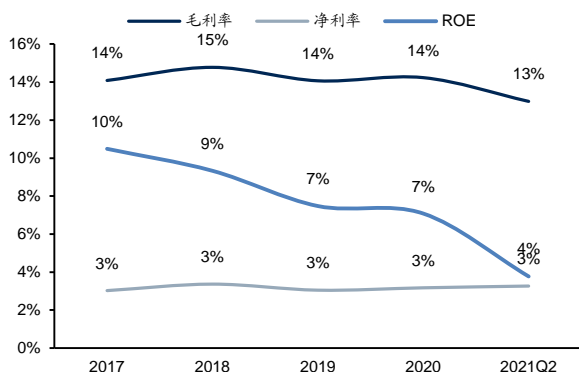
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

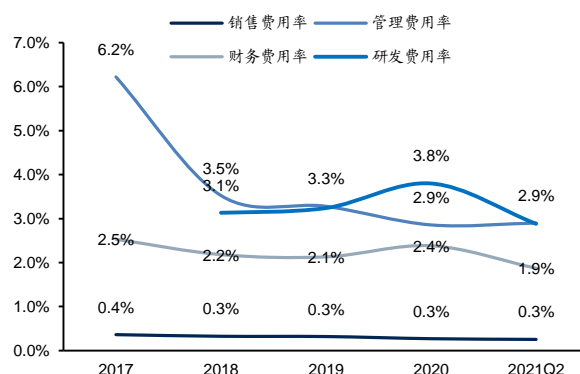
研发投入力度加大，规模效应带动费用率降低。公司上半年期间费用率为 7.92%，同比减少 0.21pct，其中销售费用率 0.25%，同比无变动，管理费用率 2.91%，同比减少 0.28pct，研发费用率 2.89%，同比增长 0.28pct，财务费用率 1.87%，同比减少 0.18pct，总体来看，公司研发投入加大，但由于公司收入增长较快产生规模效应，降低了期间费用率水平。

图 5: 公司毛利率、净利率和平均 ROE 变化



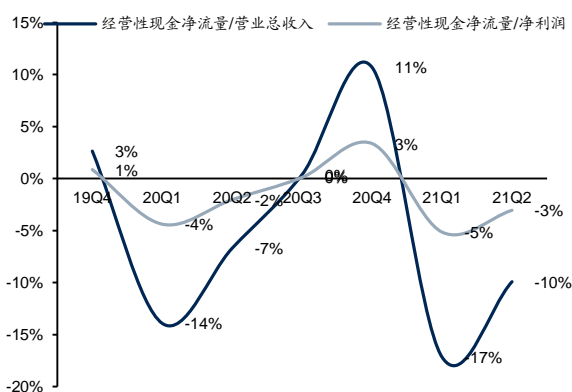
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司期间费用率变化



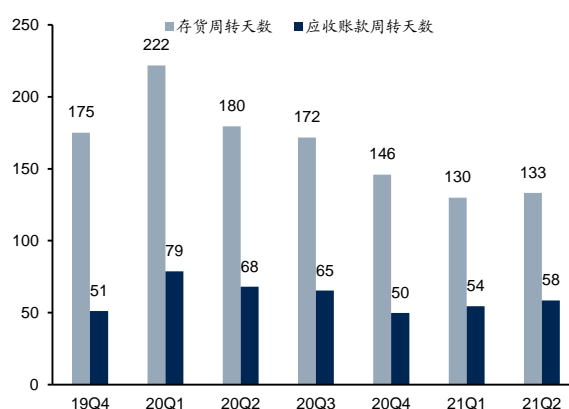
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 公司经营活动现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司营运能力指标变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国家十四五定调强基础、补短板、两新一重，建筑行业迎来广阔前景。根据国家统计局公布的统计公报数据，2021 年上半年，全国建筑业总产值 11.98 万亿元，同比增长 18.8%；全国建筑业房屋建筑施工面积 119.3 亿平方米，同比增长 6.5%。国内基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 24.9%。其中，铁路运输业投资增长 127.5%，道路运输业投资增长 40.5%，水利管理业投资增长 22.2%，公共设施管理业投资增长 8.5%。国家已明确要拓展投资空间。强基础、补短板、两新一重是“十四五”期间重要的投资方向。国内方面，新老基建共同发力，构建系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。实施乡村建设行动，推动区域协调发展，推进以人为核心的新型城镇化，实施城市更新行动等，都为建筑业带来了广阔的市场，建筑业仍有较大的增长空间。国际方面，根据联合国发布的 2030 年可持续发展目标，清洁饮水与卫生设施、廉价和清洁能源、工业创新和基础设施、可持续城市和社区、气候行动等目标将成为国际工程投资建设的一个新方向。

电力运营转型升级，装机稳步提升。2021 年上半年，全国新增发电装机容量 51.87GW，同比增加 14.92GW。截至 6 月底，全国全口径水电装机容量 380GW，同比增长 4.7%；火电 1270GW，同比增长 4.1%；核电 52GW，同比增长 6.9%；并网风电 290GW，同比增长 34.7%；并网太阳能发电装机 270GW，同比增长

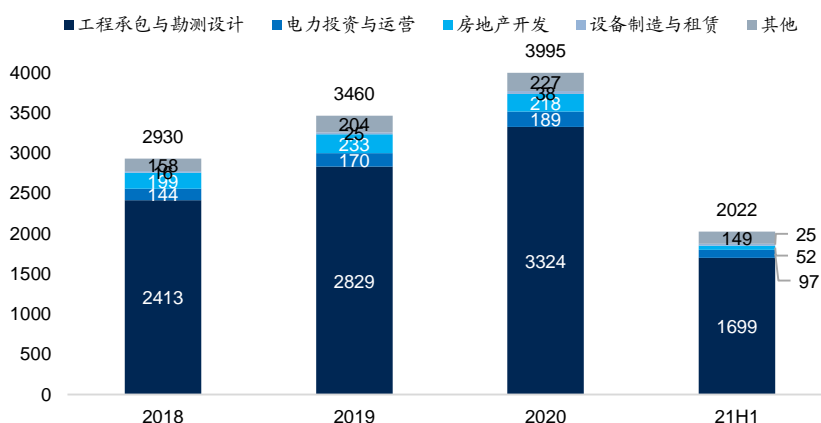
23.7%。

房地产行业持续承压，因城施策稳步降温是主旋律。2021年上半年，中国经济已经从疫情中恢复，整体运行良好，构建双循环格局将成为全年重点目标，但房地产行业将继续面临政策压力。从行业环境看，“房住不炒”、“稳地价、稳房价、稳预期”仍然是行业政策的主导方向，“因城施策”仍然是行业调控的主要手段。因此，积极应对、主动变革、激发潜力将成为企业应对环境变化并成功破局的关键。三条红线要求、贷款集中度管理、集中供地、查处经营贷违规流入、规范中介机构、打击虚假宣传、支持住房租赁等，均为2020年底开始陆续推出的行业新规或新政，调控密度之高、力度之大、手段之多、维度之广均前所未有，房地产行业处于急速变革的时期。

2021年上半年，全国房地产开发投资72,179亿元，同比增长15.0%；比2019年同期增长17.2%。其中，住宅投资54,244亿元，增长17.0%。2021年上半年，商品房销售面积88,635万平方米，同比增长27.7%；比2019年同期增长17.0%。其中，住宅销售面积增长29.4%，办公楼销售面积增长10.0%，商业营业用房销售面积增长5.7%。商品房销售额92,931亿元，增长38.9%；比2019年同期增长31.4%，两年平均增长14.7%。其中，住宅销售额增长41.9%，办公楼销售额增长10.7%，商业营业用房销售额增长8.8%。

公司工程承包与勘测设计增速亮眼，电力投资与运营跻身第二大收入来源。公司有五大主营业务：工程承包与设计勘测、电力投资与运营、房地产开发、设备制造与租赁，及包括商品贸易及物资销售、特许经营权及服务业等在内的其他业务。2021年上半年，公司工程承包与勘测设计业务实现营业收入1,698.68亿元，同比增长29.19%，占主营业务收入84.00%；电力投资与运营业务实现营业收入97.42亿元，同比增长3.61%，占主营业务收入的4.82%；房地产开发业务受疫情及项目周期影响，实现营业收入52.21亿元，同比下降32.09%，占公司主营业务收入的2.58%；设备制造与租赁业务实现营业收入24.94亿元，同比增长69.64%，占主营业务收入的1.23%，主要系因境内金属构件和建筑材料制造业务增长较快；其他业务实现营业收入148.93亿元，同比增长49.32%，占主营业务收入的7.36%，主要系因销售贸易规模增长和特许经营权收入增长。

图 9：公司营业收入构成（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

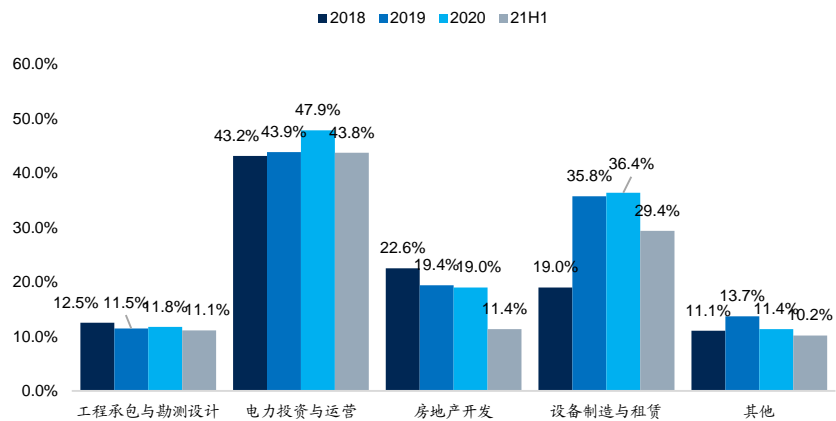
2021年上半年，公司工程承包与勘测设计业务毛利率11.12%，同比增长0.57pct，主要系因新能源工程承包、市政设施工程承包等非传统业务规模快速扩张，项目盈利能力逐步提升，业务结构进一步调整取得良好效果。

电力投资与运营业务毛利率43.75%，同比减少5.32pct，主要原因有三：一

是结算电价下调；二是枯水期来水量低于上年，固定成本占比较高的水电发电量减少，导致水力发电业务毛利率下降；三是电煤供应形势不断趋紧，本年电煤价格较上年同期增幅较大且持续高位运行，火力发电业务盈利空间被压缩。

房地产开发业务毛利率 11.39%，同比减少 8.14pct，主要系因本年加快滞销品周转；设备制造与租赁业务毛利率 29.42%，同比减少 10.37pct，主要系因钢材价格上涨、运输成本增加；其他业务毛利率 10.18%，同比增加 1.56pct，主要系因毛利率较高的境内特许经营权收入和毛利规模占比增加。

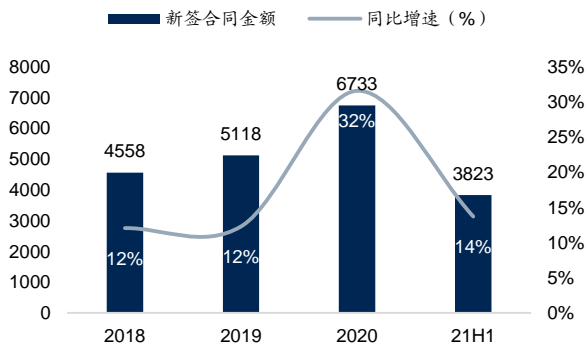
图 10：公司各项业务毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

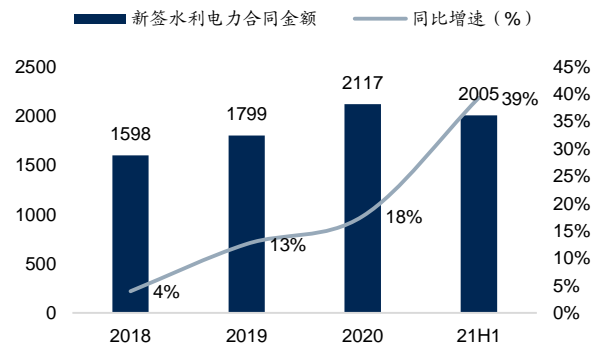
2021 年上半年，公司新签合同总额约为人民币 3,822.66 亿元，同比增长 13.70%，其中国内新签合同额约为人民币 3,117.76 亿元，同比增长 21.91%；国外新签合同额折合人民币约为 704.90 亿元，同比减少 12.38%，主要系因国外疫情影响海外业务开拓所致。国内外水利电力业务新签合同额合计约为人民币 2,004.88 亿元，同比增长 39.30%。从业务结构来看，2021 年上半年基础设施业务持续稳步增长并逐步向城市综合体方向集聚，新签合同 1,749.00 亿元，同比增长 19.58%，占公司总体新签合同的 45.75%；水资源与环境业务新签合同 769.27 亿元，同比增长 13.03%；新能源项目新签合同 621.62 亿元。

图 11：公司新签合同金额（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 12：公司新签水利电力合同金额（单位：亿元）



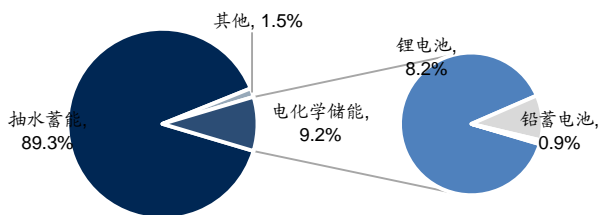
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

抽水蓄能中长期规划出炉，水电建设业务进入发展快车道。2020年我国储能市场累计装机规模中，抽水蓄能占比89%，是我国储能的主要形式。8月6日，国家能源局综合司印发关于征求对《抽水蓄能中长期发展规划(2021-2035年)》(征求意见稿)的函，文件对2021-2035年抽水蓄能开工、并网规模做出规划：十四五、十五五、十六五期间分别开工180GW、80GW、40GW，累计投运62GW、200GW、300GW，期间投资分别为9000亿、6000亿、3000亿元。

目前我国已投产抽水蓄能电站总规模32.49GW，主要分布在华东、华北、华中，其中广东(7.28GW)、浙江(4.93GW)和安徽(3.48GW)三省目前装机规模最大。在建抽水蓄能电站总规模53.93GW，约60%分布在华东和华北。这意味着未来15年时间，我国抽水蓄能装机增长空间约为10倍。

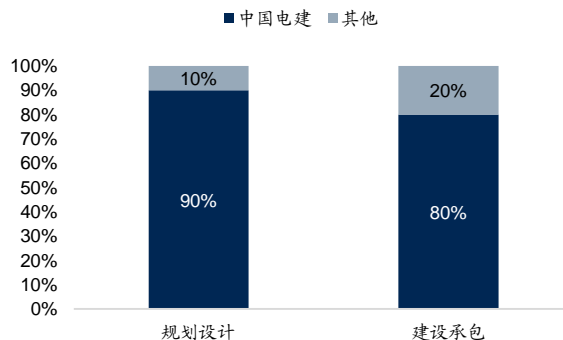
公司承担国内大中型水电站80%以上的规划设计任务、65%以上的建设任务，占有全球50%以上的大中型水利水电建设市场，是中国水利水电、风电、光伏(热)建设技术标准与规程规范的主要编制修订单位，是中国及全球水利水电行业的领先者。目前公司在国内抽水蓄能规划设计方面的份额占比约90%，承担建设项目份额占比约80%，后续抽水蓄能中长期规划政策的落地有望开启公司新一轮业绩高增。

图 13: 2020 年我国各类储能形式占比 (单位: %)



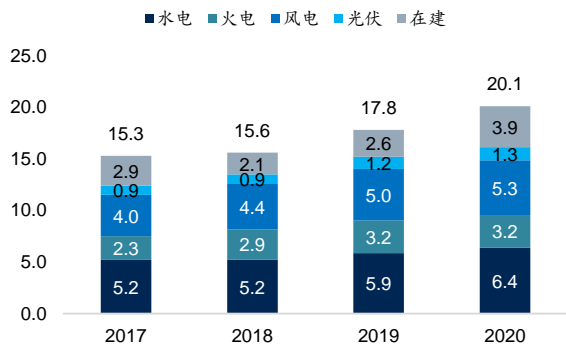
资料来源: CNESA、国信证券经济研究所整理

图 14: 我国抽水蓄能业务各环节市场份额 (单位: %)

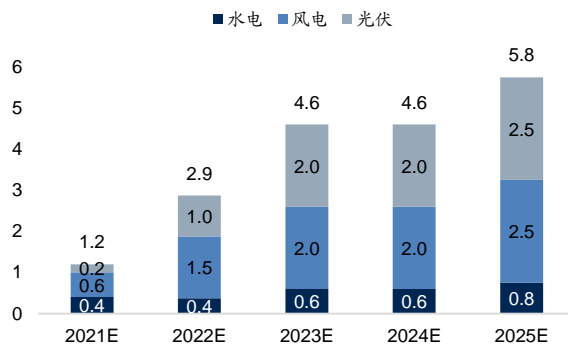


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

自营装机稳步推进，滚动开发贡献业绩。电力投资与运营业务与工程承包及勘测设计业务紧密相连，是公司产业链的延伸。截至2020年，公司控股并网装机容量16.14GW，其中光伏装机1.29GW；风电装机5.28GW；水电装机6.40GW；火电装机3.16GW；公司累计投运和在建装机容量达20.09GW。截至2021年6月末，公司控股电力装机投产规模达到16.38GW，其中水电、新能源占比达到80.71%。参照其他电力央企十四五期间存量装机容量翻倍的规划，并考虑到公司历史开发规模有限，基于审慎原则我们保守预期十四五期间公司新增风电装机8.6GW，光伏装机7.7GW，水电装机2.7GW，合计新增装机19.0GW。

图 15: 公司累计投运控股装机容量 (GW)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 16: 预计十四五期间公司新增控股装机容量 (GW)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所预测

盈利预测

公司水利水电规划设计、施工管理和技术水平达到世界一流, 水利电力建设一体化(规划、设计、施工等)能力和业绩位居全球第一, 是中国水电行业的领军企业和享誉国际的第一品牌。基于公司具有能够带来业绩高速增长潜力的抽水蓄能建设能力及十四五期间不低于行业平均的新能源装机规划的假设, 我们做出如下收入预测。

表 1: 公司主营业务收入预测

营业收入 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
工程承包与勘测设计	282,868	332,376	391,389	456,452	529,913	616,057	710,281
yoy		18%	18%	17%	16%	16%	15%
电力投资与运营	16,958	18,856	19,875	20,928	23,045	26,130	29,161
yoy		11%	5%	5%	10%	13%	12%
房地产开发	23,279	21,790	20,047	18,443	17,152	15,951	14,835
yoy		-6%	-8%	-8%	-7%	-7%	-7%
设备制造与租赁	2,527	3,819	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
yoy		51%	2%	0%	0%	0%	0%
其他	20,375	22,678	23,812	25,002	26,253	27,565	28,944
yoy		11%	5%	5%	5%	5%	5%
合计	346,007	399,518	459,037	524,740	600,277	689,618	787,134
yoy		15%	15%	14%	14%	15%	14%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

投资建议:

基于国家能源局提出的 2021-2035 年抽水蓄能开工、并网规模的规划, 叠加双碳目标下的新能源装机规划带来的增量, 公司作为抽水蓄能及电力工程建设龙头将充分受益, 工程承包与勘测设计业务成长空间确定性较高; 公司前瞻性布局电力投资与运营业务, 深耕自营新能源发电项目增厚利润水平。

结合公司半年报各板块盈利能力和新签订单, 上调盈利预测, 预计公司 21-23 年归母净利润 86.07/107.39/122.34 亿元(原预测值为 84.14/103.63/116.37 亿元), 同比增长 8%/25%/14%, 对应 21-23 年摊薄 EPS 分别为 0.56/0.70/0.80 元, 对应当前股价 PE 为 10.6/8.5/7.4X, 绝对合理估值区间 10.49-12.37 元(原区间为 8.89-10.56 元), 较当前溢价 76-108%, 维持“买入”评级。

风险提示:

工程建设进度不及预期；自营装机容量不及预期；因地缘政治、疫情影响海外业务拓展不及预期。

表 2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 08.27	总市值 亿元	EPS				PE				PB (20A)	投资评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
601669	中国电建	5.95	910	0.52	0.56	0.70	0.80	11.4	10.6	8.5	7.4	0.77	买入
3996.HK	中国能源建设	1.04	312	0.15	0.20	0.22	0.26	4.2	4.4	3.9	3.4	0.38	未评级

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所预测, 其中中国能源建设预期值为Wind一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	82442	118188	91367	82442	营业收入	401955	461837	527941	603938
应收款项	99117	126531	159105	198555	营业成本	344083	400910	457753	524000
存货净额	122680	153774	200659	244055	营业税金及附加	2256	3002	3432	3926
其他流动资产	106108	46184	52794	60394	销售费用	1078	1386	1584	1812
流动资产合计	416266	450596	509845	591365	管理费用	26748	30019	34316	39256
固定资产	114756	113157	119637	133506	财务费用	9573	10043	10174	11314
无形资产及其他	201523	197492	193462	189431	投资收益	3103	3000	3000	3000
投资性房地产	129958	129958	129958	129958	资产减值及公允价值变动	(2156)	(2500)	(2500)	(2500)
长期股权投资	24041	26041	28041	30041	其他收入	(2937)	0	0	0
资产总计	886543	917244	980943	1074301	营业利润	16228	16977	21182	24131
短期借款及交易性金融负债	41521	41521	41521	58387	营业外净收支	(21)	0	0	0
应付款项	131087	142790	156765	172274	利润总额	16207	16977	21182	24131
其他流动负债	209102	216158	246827	282534	所得税费用	3471	3395	4236	4826
流动负债合计	381709	400468	445112	513195	少数股东损益	4749	4974	6207	7070
长期借款及应付债券	256705	261761	272225	287713	归属于母公司净利润	7987	8607	10739	12234
其他长期负债	24220	24220	24220	24220					
长期负债合计	280925	285981	296445	311933	现金流量表 (百万元)				
负债合计	662634	686449	741557	825128	净利润	7987	8607	10739	12234
少数股东权益	105883	105883	105883	105883	资产减值准备	1083	(40)	105	212
股东权益	118026	124912	133504	143291	折旧摊销	9415	11269	11590	11973
负债和股东权益总计	886543	917244	980943	1074301	公允价值变动损失	2156	2500	2500	2500
					财务费用	9573	10043	10174	11314
关键财务与估值指标					营运资本变动	(6305)	20248	(41319)	(39012)
每股收益	0.52	0.56	0.70	0.80	其它	2832	40	(105)	(212)
每股红利	0.09	0.11	0.14	0.16	经营活动现金流	17168	42623	(16490)	(12306)
每股净资产	7.71	8.16	8.73	9.37	资本开支	(7536)	(8212)	(16647)	(24527)
ROIC	5%	4%	5%	5%	其它投资现金流	6806	0	0	0
ROE	7%	7%	8%	9%	投资活动现金流	(9789)	(10212)	(18647)	(26527)
毛利率	14%	13%	13%	13%	权益性融资	41197	0	0	0
EBIT Margin	7%	6%	6%	6%	负债净变化	15973	5056	10464	15488
EBITDA Margin	9%	7%	7%	7%	支付股利、利息	(1403)	(1721)	(2148)	(2447)
收入增长	15%	15%	14%	14%	其它融资现金流	(65292)	0	0	16866
净利润增长率	10%	8%	25%	14%	融资活动现金流	5044	3335	8316	29907
资产负债率	87%	86%	86%	87%	现金净变动	12422	35746	(26821)	(8926)
息率	1.6%	1.9%	2.4%	2.8%	货币资金的期初余额	70019	82442	118188	91367
P/E	11.4	10.6	8.5	7.4	货币资金的期末余额	82442	118188	91367	82442
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	企业自由现金流	17413	44520	(21691)	(23611)
EV/EBITDA	21.5	23.0	21.7	21.4	权益自由现金流	(31907)	41542	(19366)	(308)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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。

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