

# 中国能建 (601868.SH) / 中国能源建设 (03996.HK)

**买入**
**总包业务稳健增长，新能源运营描绘第二成长曲线**

## 核心观点

**2021 年归母净利润 65.04 亿元，实现营收净利稳健增长。**2021 年公司实现营收 3223.19 亿元 (+19.23%)，归母净利润 65.04 亿元 (+39.26%)，扣非归母净利润 50.72 亿元 (+37.69%)；2021 年公司毛利率 13.16%，同比 -0.43pct，净利率 2.98%，同比 -0.22pct，主要系因工业制造板块受市场竞争加剧及原材料价格上涨影响，利润承压。其中四季度单季营收 1127.31 亿元 (+14.83%)，归母净利润 31.44 亿元 (+17.18%)；毛利率 14.45%，同比 -1.33pct，净利率 2.77%，同比 -1.38pct。

**经营质量稳步提升，新签合同签约额和增速双创历史新高。**2021 年公司工程建设/勘测设计与咨询/工业制造/投资运营业务营收分别为 2639.2 亿元/147.6 亿元/282.5 亿元/272.6 亿元，同比增长 24%/4%/16%/1%。2021 年公司新签合同 8726.1 亿元，同比增长 51%，其中工程建设业务新签合同 8008.9 亿元，同比增长 46%，主要系因新能源及综合智慧能源板块快速增长，贡献新签合同 1927.7 亿元，同比增长 53%。

**切入新能源运营领域，描绘第二成长曲线。**公司具有电力工程规划咨询、勘察设计、施工建设、投资运营全产业链和全生命周期服务优势，切入新能源运营领域有望描绘第二成长曲线。截至 2021 年底，公司控股装机容量为 4.6GW，其中风电 1.4GW，光伏 1.0GW，水电 0.8GW，火电 1.3GW，生物质 0.2GW。2021 年公司全力开拓新能源投建营一体化项目，获得广西崇左综合能源基地、兵团北疆石河子光伏基地等新能源投资建设指标 11.62GW，结合公司在新能源工程领域的行业地位及一体化产业链优势，我们预计“十四五”期间公司新增新能源控股装机容量有望达到 19GW 左右，到 2025 年新能源控股装机容量达到 20GW。

**风险提示：**电网消纳建设不及预期；新增竞价项目电价不及预期；原材料价格上涨导致项目收益率不及预期；利率上行提升公司财务成本；国内疫情和海外地缘政治动荡可能影响施工进度等风险。

**投资建议：**考虑国内疫情和海外地缘政治动荡影响，小幅下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 79.01/91.52/98.00 亿元（原预测 81.61/95.93/104.65 亿元），增速 21.5%/15.8%/7.1%，摊薄 EPS 为 0.19/0.22/0.24 元，对应 2022-2024 年 A 股动态 PE 为 12.9/11.2/10.4 倍，2022-2024 年 A 股动态 PB 0.64/0.60/0.57 倍；对应 2022-2024 年 H 股动态 PE 为 4.7/4.1/3.8 倍，2022-2024 年 H 股动态 PB 0.24/0.22/0.21 倍，维持“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

|              | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)    | 270,328 | 322,319 | 343,427 | 477,493 | 561,729 |
| (+/-%)       | 9.3%    | 19.2%   | 6.5%    | 39.0%   | 17.6%   |
| 净利润(百万元)     | 4671    | 6504    | 7901    | 9152    | 9800    |
| (+/-%)       | -8.6%   | 39.3%   | 21.5%   | 15.8%   | 7.1%    |
| 每股收益(元)      | 0.16    | 0.16    | 0.19    | 0.22    | 0.24    |
| EBIT Margin  | 5.6%    | 5.5%    | 6.0%    | 5.1%    | 5.1%    |
| 净资产收益率 (ROE) | 6.8%    | 6.9%    | 7.8%    | 8.4%    | 8.3%    |
| 市盈率 (PE)     | 15.7    | 15.7    | 12.9    | 11.2    | 10.4    |
| EV/EBITDA    | 21.8    | 21.3    | 21.2    | 24.5    | 24.6    |
| 市净率 (PB)     | 0.53    | 0.68    | 0.64    | 0.60    | 0.57    |

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

## 公司研究·财报点评

### 电力设备新能源

**证券分析师：王蔚祺**      **联系人：陈抒扬**  
 010-88005313      0755-81982965  
 wangweiqi2@guosen.com.cn      chenshuyang@guosen.com.cn  
 S0980520080003

### 基础数据

|             |              |
|-------------|--------------|
| 投资评级        | 买入(维持)       |
| 合理估值        |              |
| 收盘价         | 1.11 港元      |
| 总市值/流通市值    | 1079/103 亿港元 |
| 52 周最高价/最低价 | 1.65/0.68 港元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 3758 亿港元     |

### 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

《中国能源建设-03996.HK-重大事件快评：设立氢能子公司，依托京津冀打造全产业链平台》——2021-11-29  
 《中国能源建设-3996.HK-深度报告：领跑双碳战略，锻造能源产业新格局》——2021-09-27

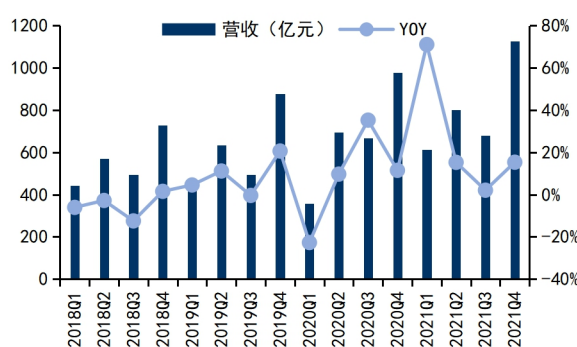
**公司业务规模扩大,营收净利稳定增长。**2021 年公司实现营收 3223.19 亿元(+19.23%), 归母净利润 65.04 亿元(+39.26%), 扣非归母净利润 50.72 亿元(+37.69%); 2021 年公司毛利率 13.16%, 同比-0.43pct, 净利率 2.98%, 同比-0.22pct, 主要系因工业制造板块受市场竞争加剧及原材料价格上涨影响, 利润受到挤压。其中四季度单季营收 1127.31 亿元(+14.83%), 归母净利润 31.44 亿元(+17.18%); 毛利率 14.45%, 同比-1.33pct, 净利率 2.77%, 同比-1.38pct。

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、%)



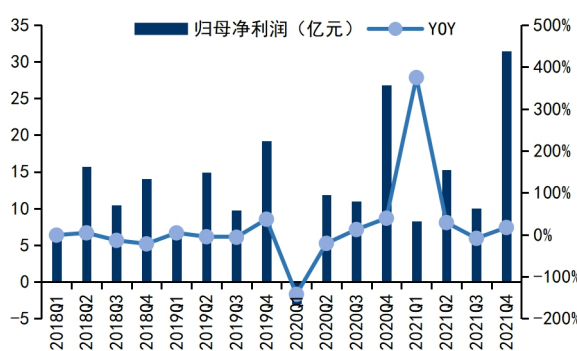
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%)

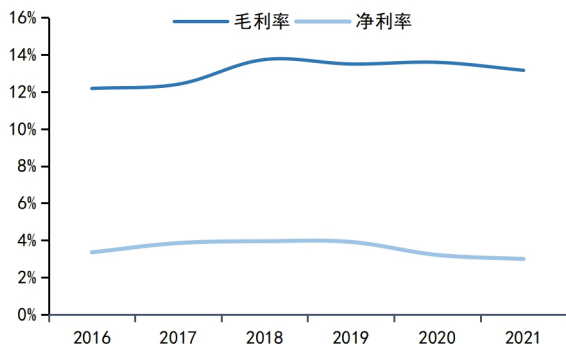


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司费用控制能力提升, 经营现金流明显改善。**2021 年公司期间费用为 268.76 亿元, 期间费用率为 8.34%, 同比-0.58pct。2021 年公司销售/管理/研发/财务费率分别为 0.52% (-0.20 pct)、3.95% (-0.33 pct)、2.73% (+0.21 pct)、1.14% (-0.27 pct)。研发费用率增加主要系公司持续推进科研技术创新, 进一步加大研发投入所致。2021 年公司经营性活动现金净流量同比增加 23.54 亿元至 88.44 亿元, 主要系公司扩大业务规模并加强经营力度, 带动净利润及预收款项增长; 投资性活动现金净流量同比减少流出 15.39 亿元至-186.53 亿元, 主要系处置金融资产及买入返售金融资产回售增加所致。

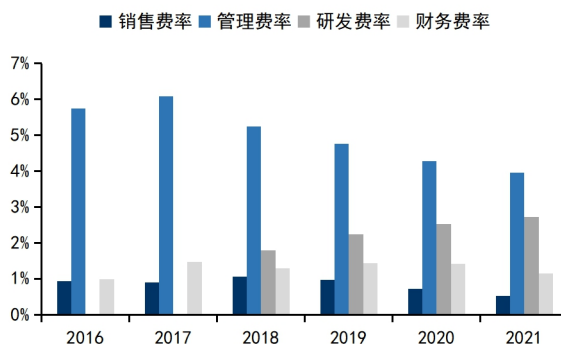
**公司偿债能力保持稳定, 资金周转状况持续向好。**公司 2021 年流动比率、速动比率、现金比率分别为 1.15、0.93、0.26, 同比保持稳定; 应收账款周转率和存货周转率分别为 5.97、4.66, 呈逐年上升态势。

图5：公司毛利率、净利率变化



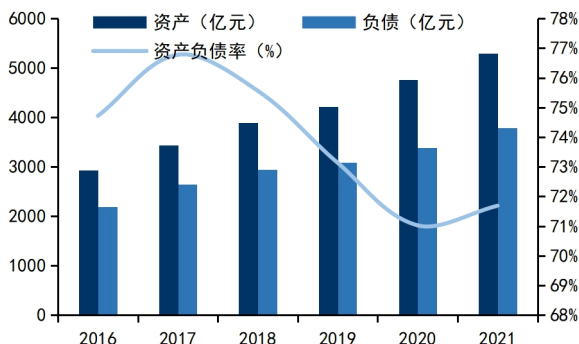
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司四费占比情况变化



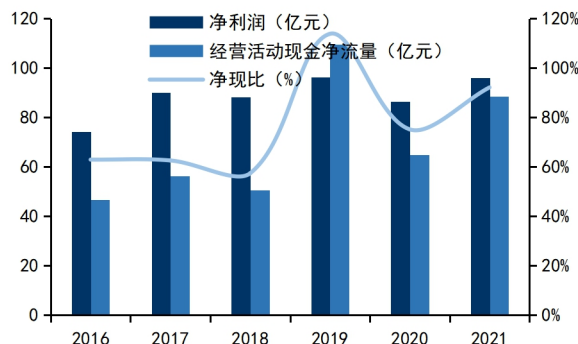
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司资产、负债和资产负债率情况



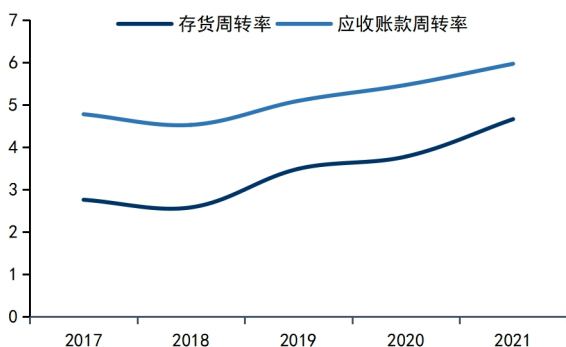
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司经营活动现金流情况



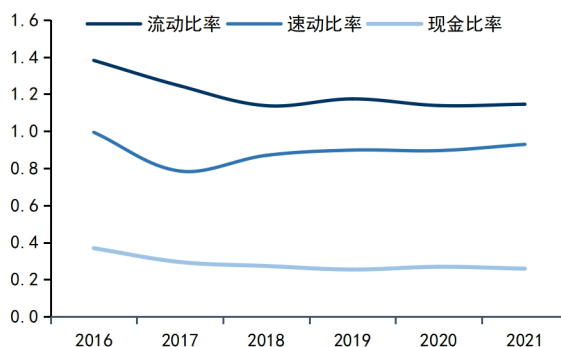
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司营运能力指标变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司偿债能力指标变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2021 年公司经营质量稳步提升，新签合同 8726.1 亿元，同比增长 51%，签约额和增速双创历史新高。具体来看：

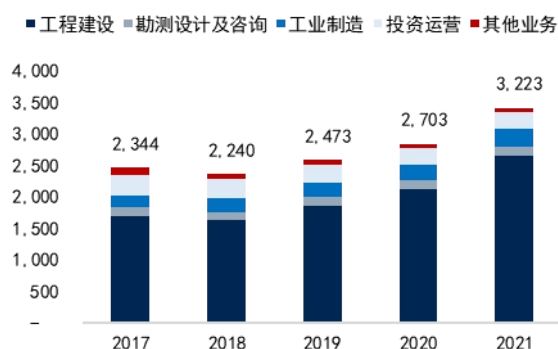
**1) 工程建设:** 2021 年实现营收 2639.2 亿元, 同比增长 24%; 毛利率 9%, 同比持平; 新签合同 8008.9 亿元, 同比增长 46%, 其中新能源及综合智慧能源板块快速增长, 新签合同 1927.7 亿元, 同比增长 53%。

**2) 勘测设计与咨询:** 2021 年实现营收 147.6 亿元, 同比增长 4%; 毛利率 35%, 同比持平; 新签合同 119.1 亿元, 同比增长 5%。

**3) 工业制造:** 2021 年实现营收 282.5 亿元, 同比增长 16%; 毛利率 24%, 同比减少 5pcts, 主要系因市场竞争加剧、原材料和配件价格上涨及委外劳务成本增加影响, 成本显著攀升所致。

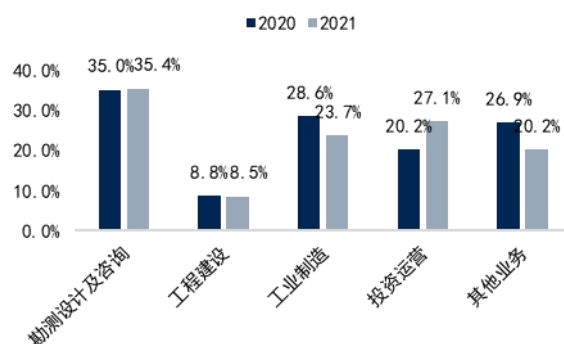
**4) 投资运营:** 2021 年实现营收 272.6 亿元, 同比增长 1%, 毛利率 27%, 同比增长 7pcts。其中新能源及综合智慧能源板块, 2021 年公司实现营收 12.5 亿元, 同比增长 101%, 毛利率 56%, 同比持平。2021 年投资兴建的江苏连云港风电项目、河北南宫农光互补光伏项目等新能源项目投产发电, 新增新能源控股装机容量 1.2GW。截至 2021 年底, 公司控股装机容量为 4.6GW, 其中风电 1.40GW, 光伏 1.0GW, 水电 0.8GW, 火电 1.3GW, 生物质 0.2GW。

图11: 公司分版块营业收入 (亿元)



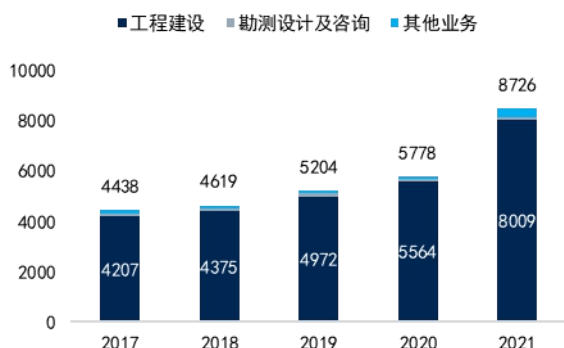
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图12: 公司分版块毛利率 (%)



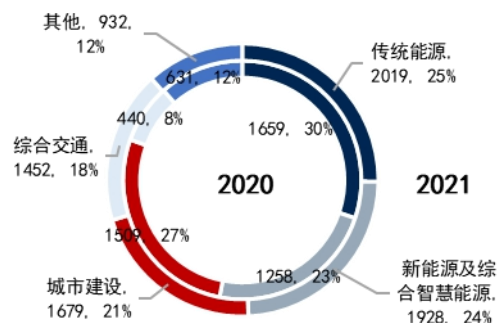
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图13: 公司分版块新签合同金额 (亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

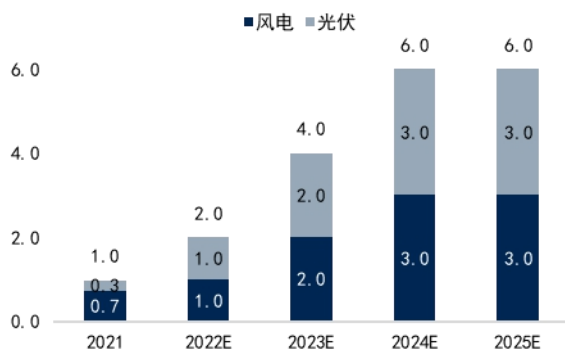
图14: 公司工程建设业务新签合同金额占比 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

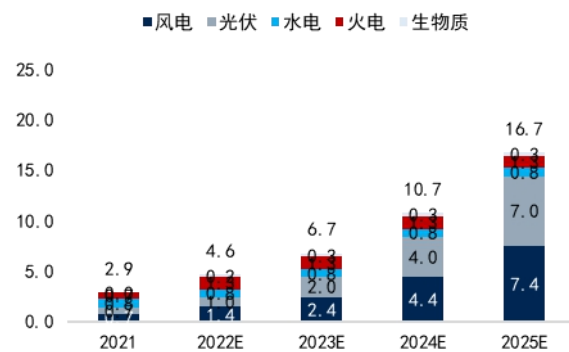
**公司切入新能源运营领域，描绘第二成长曲线。**公司具有电力工程规划咨询、勘察设计、施工建设、投资运营全产业链和全生命周期服务优势，切入新能源运营领域有望描绘第二成长曲线。截至 2021 年底，公司控股装机容量为 4.6GW，其中风电 1.4GW，光伏 1.0GW，水电 0.8GW，火电 1.3GW，生物质 0.2GW。2021 年公司全力开发新能源投建营一体化项目，获得广西崇左综合能源基地、兵团北疆星河子光伏基地等新能源投资建设指标 11.62GW，结合公司在新能源工程领域的行业地位及一体化产业链优势，我们预计“十四五”期间公司新增新能源控股装机容量有望达到 19GW 左右，到 2025 年新能源控股装机容量达到 20GW。

图15: 公司新增新能源控股装机容量预测 (GW)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理及预测

图16: 公司控股装机容量预测 (GW)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理及预测

**投资建议：**考虑国内疫情和海外地缘政治动荡影响，小幅下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 79.01/91.52/98.00 亿元（原预测 81.61/95.93/104.65 亿元），增速 21.5%/15.8%/7.1%，摊薄 EPS 为 0.19/0.22/0.24 元，对应 2022-2024 年 A 股动态 PE 为 12.9/11.2/10.4 倍，2022-2024 年 A 股动态 PB 0.64/0.60/0.57 倍；对应 2022-2024 年 H 股动态 PE 为 4.7/4.1/3.8 倍，2022-2024 年 H 股动态 PB 0.24/0.22/0.21 倍，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表 (2022.4.7)

| 代码        | 公司简称   | 股价   | 总市值   | EPS   |       |       | PE    |       |       | ROE (%) | PEG  | 投资评级 |
|-----------|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|------|------|
|           |        | 元/港元 |       | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E |         |      |      |
| 601669.SH | 中国电建   | 7.47 | 1,143 | 0.56  | 0.84  | 0.99  | 13.4  | 8.9   | 7.6   | 7.1     | 0.50 | 买入   |
| 601868.SH | 中国能建   | 2.45 | 897   | 0.16  | 0.19  | 0.22  | 15.7  | 12.9  | 11.2  | 7.4     | 0.52 | 买入   |
| 3996.HK   | 中国能源建设 | 1.11 | 897   | 0.16  | 0.19  | 0.22  | 5.6   | 4.7   | 4.1   | 7.4     | 0.19 | 买入   |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2020          | 2021          | 2022E         | 2023E         | 2024E         | 利润表（百万元）          | 2020           | 2021           | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 现金及现金等价物         | 56435         | 58299         | 68685         | 95499         | 112346        | 营业收入              | 270328         | 322319         | 343427         | 477493         | 561729         |
| 应收款项             | 59678         | 65538         | 51749         | 71951         | 84644         | 营业成本              | 233089         | 279910         | 296052         | 417058         | 490487         |
| 存货净额             | 61529         | 58609         | 56454         | 78492         | 92339         | 营业税金及附加           | 1695           | 1437           | 1545           | 2149           | 2528           |
| 其他流动资产           | 34056         | 31052         | 29605         | 33365         | 31882         | 销售费用              | 1941           | 1667           | 1717           | 2387           | 2809           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>288151</b> | <b>309936</b> | <b>305995</b> | <b>418551</b> | <b>484380</b> | 管理费用              | 11555          | 12747          | 13394          | 17667          | 20784          |
| 固定资产             | 40227         | 47336         | 54563         | 69753         | 93313         | 研发费用              | 6785           | 8789           | 9959           | 13847          | 16290          |
| 无形资产及其他          | 61599         | 68110         | 97259         | 126407        | 155556        | 财务费用              | 3793           | 3673           | 3958           | 5580           | 8732           |
| 其他长期资产           | 57121         | 65178         | 68685         | 95499         | 112346        | 投资收益              | 559            | 472            | 1000           | 1000           | 1000           |
| 长期股权投资           | 28954         | 38303         | 48303         | 58303         | 68303         | 资产减值及公允价值变动       | (1747)         | (1852)         | (2000)         | (2000)         | (2000)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>476052</b> | <b>528863</b> | <b>574805</b> | <b>768512</b> | <b>913897</b> | 其他收入              | 3985           | 3713           | 3000           | 3000           | 3000           |
| 短期借款及交易性金融负债     | 27959         | 22628         | 60372         | 133098        | 177721        | 营业利润              | 12520          | 14576          | 16801          | 18804          | 20100          |
| 应付款项             | 113564        | 136999        | 116145        | 163988        | 192789        | 营业外净收支            | (480)          | (1525)         | (1000)         | (500)          | (500)          |
| 其他流动负债           | 52747         | 49643         | 46121         | 51942         | 50889         | <b>利润总额</b>       | <b>12040</b>   | <b>13050</b>   | <b>15801</b>   | <b>18304</b>   | <b>19600</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>253102</b> | <b>270522</b> | <b>291323</b> | <b>444527</b> | <b>533745</b> | 所得税费用             | 3403           | 3453           | 3950           | 4576           | 4900           |
| 长期借款及应付债券        | 72970         | 95911         | 112013        | 141773        | 186413        | 少数股东损益            | 3966           | 3093           | 3950           | 4576           | 4900           |
| 其他长期负债           | 12050         | 12696         | 12827         | 13027         | 13227         | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>4671</b>    | <b>6504</b>    | <b>7901</b>    | <b>9152</b>    | <b>9800</b>    |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>85021</b>  | <b>108607</b> | <b>124841</b> | <b>154801</b> | <b>199641</b> | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2020</b>    | <b>2021</b>    | <b>2022E</b>   | <b>2023E</b>   | <b>2024E</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>338123</b> | <b>379129</b> | <b>416164</b> | <b>599328</b> | <b>733385</b> | 净利润               | 4671           | 6504           | 7901           | 9152           | 9800           |
| 少数股东权益           | 69512         | 55535         | 57486         | 60062         | 62962         | 资产减值准备            | (326)          | (859)          | (1000)         | (1000)         | (1000)         |
| 股东权益             | 68417         | 94199         | 101156        | 109123        | 117550        | 折旧摊销              | 3596           | 4850           | 3688           | 4262           | 5192           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>476052</b> | <b>528863</b> | <b>574805</b> | <b>768512</b> | <b>913897</b> | 公允价值变动损失          | (571)          | (8)            | 0              | 0              | 0              |
|                  |               |               |               |               |               | 财务费用              | 3793           | 3673           | 3958           | 5580           | 8732           |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2020</b>   | <b>2021</b>   | <b>2022E</b>  | <b>2023E</b>  | <b>2024E</b>  | 营运资本变动            | 4208           | 2893           | (2615)         | (5265)         | (4387)         |
| 每股收益             | 0.16          | 0.16          | 0.19          | 0.22          | 0.24          | 其它                | (5089)         | (4536)         | 8040           | 10356          | 13832          |
| 每股红利             | 0.02          | 0.02          | 0.03          | 0.03          | 0.04          | <b>经营活动现金流</b>    | <b>6490</b>    | <b>8844</b>    | <b>16014</b>   | <b>17505</b>   | <b>23436</b>   |
| 每股净资产            | 4.59          | 3.59          | 3.81          | 4.06          | 4.33          | 资本开支              | (15004)        | (14043)        | (40064)        | (48600)        | (57900)        |
| ROIC             | 6%            | 6%            | 6%            | 5%            | 5%            | 其它投资现金流           | (5187)         | (4610)         | (12507)        | (35813)        | (25847)        |
| ROE              | 7%            | 7%            | 8%            | 8%            | 8%            | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(20192)</b> | <b>(18653)</b> | <b>(52571)</b> | <b>(84413)</b> | <b>(83747)</b> |
| 毛利率              | 14%           | 13%           | 14%           | 13%           | 13%           | 权益性融资             | 6584           | 20185          | 0              | 0              | 0              |
| EBIT Margin      | 6%            | 6%            | 6%            | 5%            | 5%            | 负债净变化             | 20801          | (2076)         | 53846          | 102487         | 89263          |
| EBITDA Margin    | 7%            | 7%            | 7%            | 6%            | 6%            | 支付股利、利息           | (1456)         | (2113)         | (2944)         | (3185)         | (3373)         |
| 收入增长             | 9%            | 19%           | 7%            | 39%           | 18%           | 其它融资现金流           | 18800          | (25016)        | 37743          | 72727          | 44623          |
| 净利润增长率           | -9%           | 39%           | 21%           | 16%           | 7%            | <b>融资活动现金流</b>    | <b>22136</b>   | <b>12324</b>   | <b>46944</b>   | <b>93722</b>   | <b>77158</b>   |
| 资产负债率            | 71%           | 72%           | 72%           | 78%           | 80%           | <b>现金净变动</b>      | <b>8435</b>    | <b>2515</b>    | <b>10386</b>   | <b>26813</b>   | <b>16847</b>   |
| 息率               | 0.9%          | 0.9%          | 1.2%          | 1.3%          | 1.4%          | 货币资金的期初余额         | 49135          | 56435          | 58299          | 68685          | 95499          |
| P/E              | 15.7          | 15.7          | 12.9          | 11.2          | 10.4          | 货币资金的期末余额         | 56435          | 58299          | 68685          | 95499          | 112346         |
| P/B              | 0.5           | 0.7           | 0.6           | 0.6           | 0.6           | 企业自由现金流           | 3749           | 6767           | (23421)        | (31315)        | (35472)        |
| EV/EBITDA        | 21.8          | 21.3          | 21.2          | 24.5          | 24.6          | 权益自由现金流           | 30227          | 693            | 19404          | 52106          | 24922          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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<br>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<br>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