

上汽集团 (600104.SH)

中报点评：业绩短期承压，新品周期即将开启

买入

核心观点

2022年上半年实现营收3160亿元，同比下降14%。上半年公司实现营收3160亿元，同比-14%；实现归母净利润69.1亿元，同比-48%。Q2实现营收1335亿元，同比-25%，环比-27%；实现归母净利润13.9亿元，同比-79%，环比-75%。上半年上海疫情对汽车供应链造成冲击，致公司收入减少；同时芯片供应紧张、动力电池等原材料价格上涨对产品毛利率造成不利影响。

受疫情反复、芯片短缺等影响，公司毛利率小幅下滑。2022年上半年公司毛利率为9.45%，同比下滑1.99%；净利率为3.20%，同比下滑2.14%。2022年Q2公司毛利率为9.56%，同比下滑2.26%，环比提升0.19%；净利率为1.81%，同比下滑3.72%，环比下滑2.39%。

期间费用率下降，管理费用率小幅提升。2022年上半年公司四费率为9.71%，同比下降0.52pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为4.04%/3.26%/2.51%/-0.10%，同比变动-1.07/+0.42/+0.34/-0.20pct。

多措并举抢抓市场，新品周期将开启。公司坚决贯彻“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”要求，采取“直播+短视频”、“线上团购+送车上门”等无接触营销新模式，并探索直播“云获客”、团购“云成交”等营销新举措，上半年实现整车销售223.4万辆(-3%)；自主品牌(上汽乘用车+大通+上汽通用五菱)销量达107.8万辆(+1%)，新能源汽车销量达到39.3万辆，同比增长32.9%，智己L7、奥迪Q5e-tron正式开启交付，飞凡R7、凯迪拉克LYRIQ锐歌蓄势待发，新品周期即将开启；出口及海外销量达到38.1万辆，同比增长47.7%，MG品牌在全球累计销售突破100万辆，并在众多区域晋升当地主流品牌，在中东、智利进入行业前5；“新三驾马车”引领公司产销加快恢复，并继续保持国内行业领先地位。

风险提示：汽车销量不及预期风险，海外疫情控制不及预期风险。

下调盈利预测，维持买入评级。考虑疫情影响，我们下调盈利预测，预计2022-2024年归属母公司净利润214/256/313亿元（前期盈利预测为255/290/351亿元），对应2022-2024年PE为8.8/7.4/6.0倍，维持一年期（2023年）目标估值20-22元，随着芯片等原材料紧张情况缓解，自主品牌L+R项目落地，上汽集团迎来强势新品周期，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)	742,132	779,846	842,824	917,480	982,777
(+/-%)	-12.0%	5.1%	8.1%	8.9%	7.1%
净利润(百万元)	20431	24533	21448	25572	31282
(+/-%)	-20.2%	20.1%	-12.6%	19.2%	22.3%
每股收益(元)	1.75	2.10	1.84	2.19	2.68
EBIT Margin	2.4%	1.8%	1.3%	2.1%	3.0%
净资产收益率 (ROE)	7.9%	9.0%	7.8%	9.3%	11.4%
市盈率 (PE)	9.3	7.7	8.8	7.4	6.0
EV/EBITDA	25.4	26.1	29.2	20.7	15.2
市净率 (PB)	0.73	0.69	0.69	0.69	0.69

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

汽车·乘用车

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814

证券分析师：戴仕远

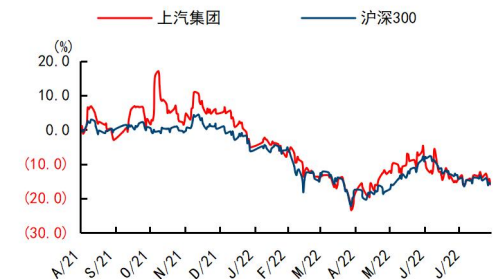
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

daishiyuan@guosen.com.cn
S0980521060004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	20.00 - 22.00元
收盘价	15.88元
总市值/流通市值	185526/185526百万元
52周最高价/最低价	23.45/14.63元
近3个月日均成交额	657.98百万元

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

- 《上汽集团(600104.SH)-6月产销大幅增长，智己L7交付》——2022-07-08
- 《上汽集团(600104.SH)-盈利能力企稳回升，智能电动项目取得新进展》——2022-05-04
- 《上汽集团(600104.SH)-深度报告之二：自主品牌转型，智能电动推进》——2022-04-05
- 《上汽集团-600104-2021年三季报点评：单三季度业绩环比增长，设立飞凡汽车》——2021-11-03
- 《国信证券-上汽集团-600104-2021年中报点评：二季度业绩略有承压，新能源车和出口表现亮眼》——2021-08-31

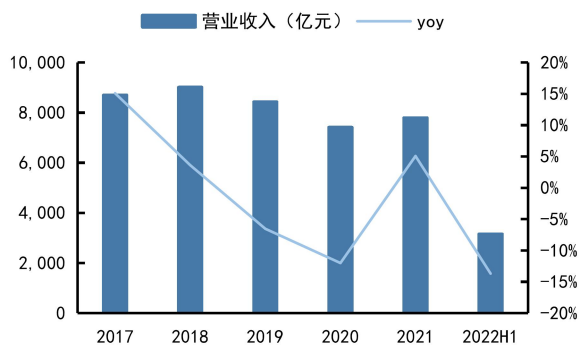
2022 年上半年实现营收 3160 亿元，同比下降 14%。上汽集团发布 2022 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 3160 亿元，同比-14%；实现归母净利润 69.1 亿元，同比-48%。Q2 实现营业收入 1335 亿元，同比-25%，环比-27%；实现归母净利润 13.9 亿元，同比-79%，环比-75%。上半年上海疫情对汽车供应链造成冲击，导致公司销售收入减少；同时，芯片供应紧张、动力电池等原材料价格大幅上涨对产品毛利率造成不利影响。

表 1：上汽集团 2022 年半年度报告摘要

	2022 年 H1	2021 年 H1	同比	2022 年 Q1	2021 年 Q1	同比	2022 年 Q2	2021 年 Q2	同比
营业收入	3160	3661	-13.69%	1825	1891	-3.50%	1335	1770	-24.56%
归母净利润	69.1	133.1	-48.10%	55.2	68.5	-19.44%	13.9	64.7	-78.45%

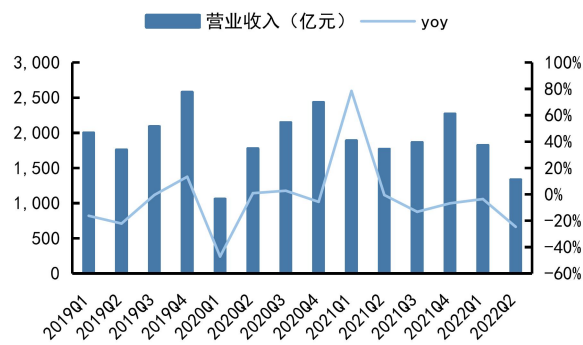
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 1：公司营业收入（亿元）及增速



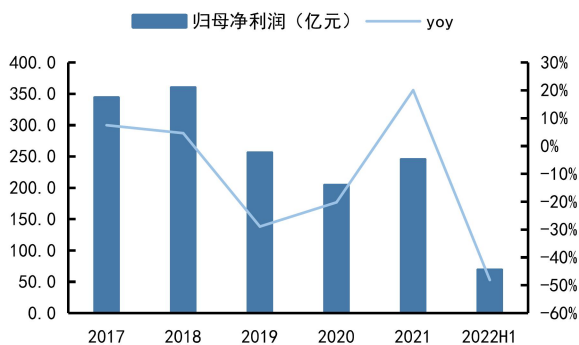
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入（亿元）及增速



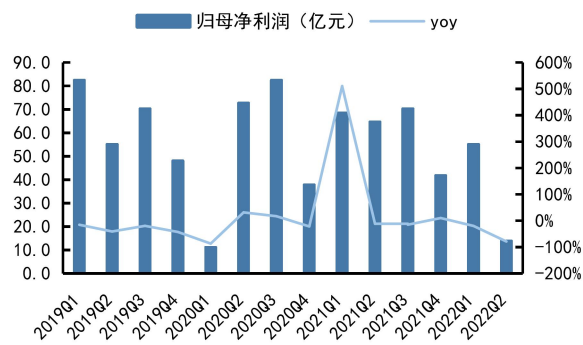
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润（亿元）及增速

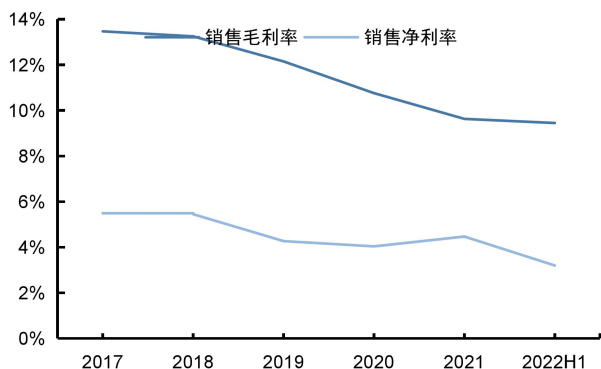


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

受疫情反复、芯片短缺等影响，公司毛利率小幅下滑。2022 年上半年公司毛利率为 9.45%，同比下滑 1.99%；净利率为 3.20%，同比下滑 2.14%。2022 年 Q2 公司毛利率为 9.56%，同比下滑 2.26%，环比提升 0.19%；净利率为 1.81%，同比下滑 3.72%，环比下滑 2.39%。

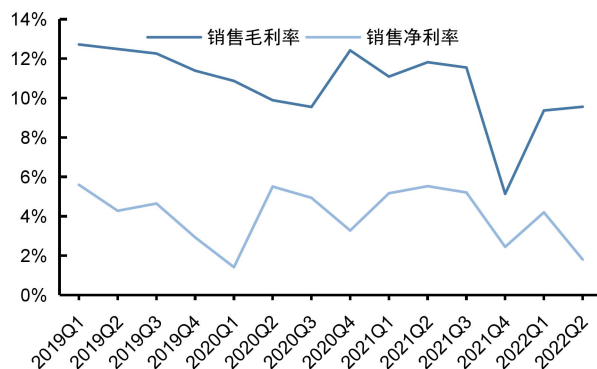
管理费用率有所提升。2022年上半年公司四费率为9.71%，同比下降0.52pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为4.04%/3.26%/2.51%/-0.10%，同比变动-1.07/+0.42/+0.34/-0.20pct。

图5：公司毛利率和净利率



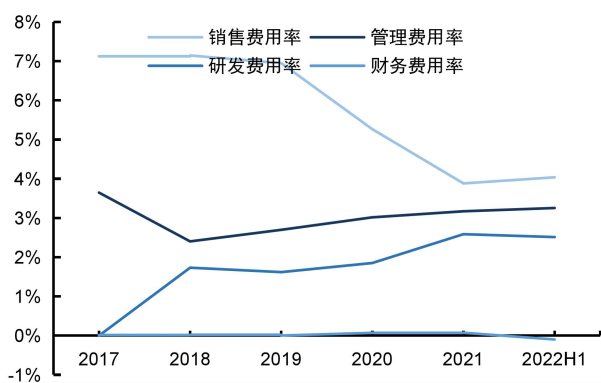
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司季度毛利率和净利率



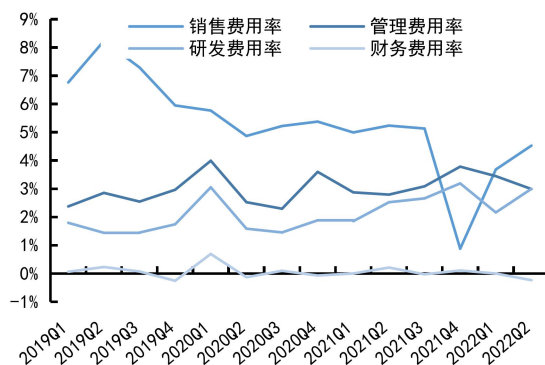
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：公司四项费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

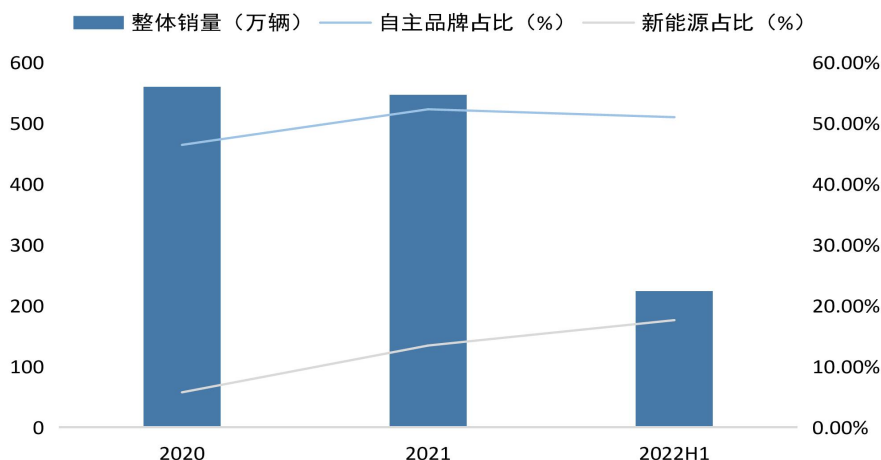
图8：公司单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

有序复产，多措并举抢抓市场。今年以来，面对更趋严峻复杂的外部环境以及新一轮疫情的巨大冲击，公司坚决贯彻“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”要求，毫不松懈抓好疫情防控，严而有序推进复工复产，多措并举抢抓市场机会，全力以赴为上海抗击疫情、推动产业链重启、稳定经济基本盘贡献力量。4月18日公司率先启动复工复产压力测试以来，5月、6月整车销量环比增速分别达到118%和33%，上半年实现整车销售223.4万辆(-3%)，销量已接近去年同期水平并跑赢大盘；其中，自主品牌(上汽乘用车+大通+上汽通用五菱)销量达107.8万辆(+1%)；新能源汽车销量达到39.3万辆，同比增长32.9%，占整车销量的18%；出口及海外销量达到38.1万辆，同比增长47.7%，“新三驾马车”引领公司产销加快恢复，并继续保持国内行业领先地位。

图9：公司新能源车型及自主车型销量占比不断提升

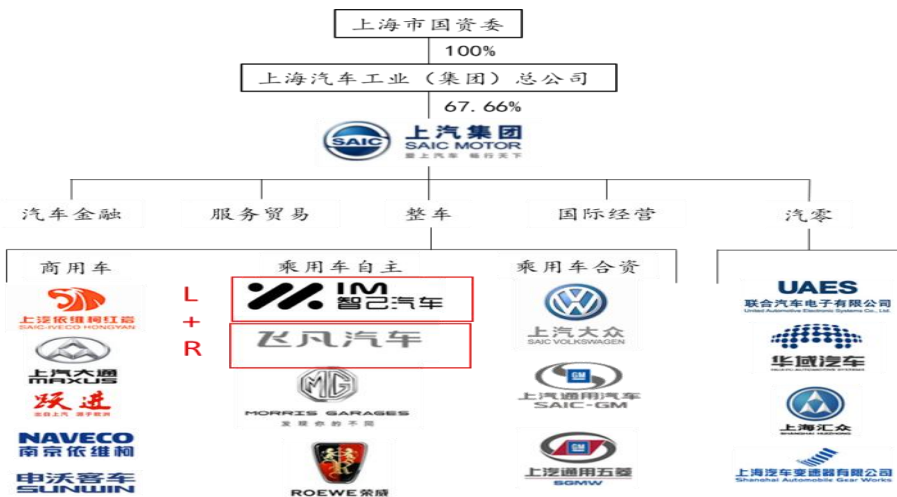


资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

自主品牌新品端持续改善, 长期增量可期

上汽集团在电动智能转型方面稳步推进，多款自主品牌新能源车型陆续推出，新品端表现持续向好，有望助推销量长期快速提升。

图10：上汽集团整车架构



资料来源：公司官网、WIND、国信证券经济研究所整理

自主新车型矩阵丰富，新品周期即将开启。 1) 智己汽车：智己品牌对应 30 万元以上市场，定位高端+豪华，其首款车型 L7 定位高端智能纯电轿车，有望成为上汽的高端爆款车型，已于 6 月 18 日起交付。此外，智己品牌预计还将在今年推出新车型 LS7，定位高端智能纯电中型 SUV，并有望后续打造更为完整的产品矩阵。 2) 上汽乘用车：根据公司介绍，R 标、荣威和名爵品牌目前在研的新车型至少有 14 款，并在定位上有明显区分：R 标针对 20-30 万元市场，强调科技+高端；名爵品牌以 10-20 万元为主要价格，主打运动及海外市场；荣威品牌针对 10-20 万元市场，主打国潮风味，继续侧重“舒适+空间”，在性价比方向上继续扩张。

表2：上汽乘用车自主品牌 2022 年重点车型

	定价	发布时间	级别	定位
荣威品牌				
鲸	16.68-19.28	2022 年	紧凑型 SUV	经济型 SUV 市场
RX5 MAX 2022 款	16.98-18.98	2022 年	紧凑型 SUV	年轻化/个性化，潮流感和科技感 主打“国潮”
MG 品牌				
MG ONE α	11.11-13.89	2021.11.20	紧凑型 SUV	运动及海外市场
MG ONE β	9.98-12.28	2022.3.28 上市	紧凑型 SUV	主打数智科技 科技时尚
飞凡汽车 (R 品牌)				
主攻售价 20 万-40 万区间的中高端新能源智能化车型				
MARVEL R	21.98-26.18	2021.2	中型 SUV	“5G”先行者
ER 6	15.58-20.18	2021.6	紧凑型 SUV	
R7		广州车展发布	中大型纯电动 SUV	科技感，硬件可插可换可升级、软件可买可卖可定义、电池可充可换可升级
智己				
L7	36.88-40.88	2022.3.29 正式上市	纯电动 中大型轿车	高端+豪华 运动轿跑
LS7		2022 年上市	豪华纯电 SUV	豪华纯电 SUV

资料来源：搜狐汽车、国信证券经济研究所整理

坚持稳中求进总基调，不断增强经营韧性，提高发展质量

深化营销体系变革。面对疫情影响，公司所属各整车企业采取“直播+短视频”、“线上团购+送车上门”等无接触营销新模式，并探索直播“云获客”、团购“云成交”等营销新举措；同时，结合国家和地方促进汽车消费政策，抓住疫后市场恢复窗口期，用活用好支持政策，推出购置税补贴升级、保险费用减免、汽车金融优惠方案等一系列举措，推动终端零售加快恢复。

抢抓新能源车增量机遇。公司努力克服疫情冲击、芯片短缺等不利影响，千方百计调配资源，确保新能源热销车型和重点新品上市销售，继续保持新能源车销量较快增长。其中，上汽通用五菱宏光 MiniEV 继续排名纯电动车市场单车型销量榜首，上汽大众推出 2022 款 ID. 系列电动车，新能源车月销量首破万辆；智己 L7、上汽奥迪 Q5e-tron 正式开启交付，飞凡 R7、凯迪拉克 LYRIQ 锐歌蓄势待发，加快开拓高端电动车市场；第三代荣威超混 eRX5、iMAX8EV 分别启动盲订和预售，MG 全球电动车 MULAN、上汽大通新能源跨界车 MIFA 系列集中亮相。

增量提质发力抢滩国际市场。公司坚持不懈抓好销量提升，优化产品结构，推动品牌升级，在海外市场的竞争力得到显著提升。在销量提升方面，MG 品牌在全球累计销售突破 100 万辆，并在众多区域晋升当地主流品牌，在中东、智利进入行业前 5，在泰国、印度、澳新、墨西哥、菲律宾、埃及进入行业前 10，并在英国和欧洲大陆受到越来越多消费者的认可。在结构优化方面，上半年公司海外销量中，自主品牌占比超过 2/3，新能源车销量近 4 万辆，同比增长 110%，智能网联车占比近 25%；同时，公司海外产品的价格和品牌形象稳步提升，电动车产品在欧洲市场的价格已可比肩日韩竞品，充分证明了上汽产品在海外竞争实力，也极大增强了海外业务高质量发展的信心。

坚持创新竞速新赛道，不断壮大新动能，共筑产业新生态

稳步推进重大创新战略项目。智己汽车努力克服疫情影响，做好整车测试、试驾车造车、软件开发等工作，首款产品 L7 于 6 月 18 日正式开启全国交付，第二款产品 LS7 的项目开发工作有序推进。飞凡汽车初步完成独立运营的基础建设，旗舰车型 R7 预试制下线，并做好上市准备工作。Robotaxi 项目总运营里程达 58

万公里，智驾总里程超过 12 万公里，累计已为超过 2.5 万名乘客提供自动驾驶出行服务，并入选 2022 年度上海市智能网联汽车示范应用创新试点项目名单。智能重卡项目加快技术迭代和“减员化”列队测试，智能重卡东海大桥接管率提升至 333.8 公里/次，一次泊车成功率超过 99%；AIV 产品已拓展至宁波、青岛等港区开展适配测试。

加快完善创新技术体系。为了更好地深化创新转型与可持续发展，公司进一步整合自主研发核心资源、夯实技术底座、做强技术长板、推动创新落地。在整合核心能力方面，新设上汽集团创新研究开发总院，搭建起“技术创新、团队创业、个人成长”的研发新平台。在夯实技术底座方面，发布上汽集团“七大技术底座”，包括三大整车技术底座和四大关键系统技术底座，通过整合资源、共享平台，加快推动电动智能网联技术的产业化落地。在电动化方面，与清陶等企业深化合作，深耕固态电池领域；捷氢科技启动第五代燃料电池系统技术预研工作；“车电分离”项目完成企业工商登记。在智能网联方面，零束科技实现智能汽车“云-管-端”核心技术的自研并投入整车产品的量产，赛可智能完成智能座舱算法开发工作，帆一尚行启动新一代自动驾驶云平台建设。

持续推动体制机制变革。公司围绕新能源、智能网联、芯片等战略性领域，加快推进零束、联创、捷氢等“科创小巨人”企业的市场化发展。报告期内，捷氢科技科创板 IPO 申请已获上交所受理，智己汽车、联创电子、中海庭、享道出行、友道智途、帆一尚行等企业的融资引战工作均取得重要进展；战略直投新增投资决策 13 个项目和 1 个子基金，战略配售项目腾远钴业、中复神鹰、思特威顺利实现 IPO 上市，并积极参与瑞浦能源、华大半导体融资项目，拓展产业合作战略布局。同时，公司深化干部人事制度改革，强化考核结果运用，对干部实施职级调整；加强年轻干部发现培养选拔，并通过云招聘、“上汽-高校简历直推”等方式集聚优秀人才，加大力度招聘技术领军人才及海外高层次人才。

下调盈利预测，维持买入评级：芯片等原材料紧张情况缓解，自主品牌 L+R 项目落地，上汽集团迎来强势新品周期。考虑疫情影响，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年归属母公司净利润 214/256/313 亿元（前期盈利预测为 255/290/351 亿元），对应 2022-2024 年 PE 为 8.8/7.4/6.0 倍。估值方面，我们选取长安汽车、广汽集团、长城汽车、上汽集团四家自主乘用车企业龙头作为可比公司。销量方面，长安汽车、广汽集团、长城汽车、上汽集团 2021 年销量分别为 230、214、127、546 万辆，均为自主品牌龙头；数字化、电动化转型方面，长安汽车、广汽集团、长城汽车、上汽集团布局较早，爆款打造能力强。参考可比公司估值，我们维持一年期（2023 年）目标估值 20-22 元，考虑到公司产品矩阵完善，多款车型陆续上市，维持“买入”评级。

表 3: 同类公司估值比较 (20220825)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
000625.SZ	长安汽车	买入	15.18	1,506	0.47	0.82	0.89	32.3	18.6	17.0
601238.SH	广汽集团	买入	14.22	1,488	0.72	0.98	1.17	19.8	14.5	12.1
601633.SH	长城汽车	买入	34.99	3,205	0.73	0.98	1.36	47.9	35.5	25.8
	平均				0.64	0.93	1.14	33.3	22.9	18.3
600104.SH	上汽集团	买入	16.18	1890	2.10	1.84	2.19	7.7	8.8	7.4

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)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	142565	138526	136306	139132	137988	营业收入	742132	779846	842824	917480	982777
应收款项	56925	65531	64655	70382	75391	营业成本	645250	686743	735051	798275	845959
存货净额	69395	56636	70247	65304	69112	营业税金及附加	5760	5541	6378	6943	7438
其他流动资产	189482	168585	4993	5436	5823	销售费用	38067	29505	43827	45874	49139
流动资产合计	566175	545009	391933	395986	404045	管理费用	21818	24104	25283	24621	26253
固定资产	96115	93179	106458	115706	124089	研发费用	13395	19668	21071	22937	24569
无形资产及其他	16021	16837	15155	13472	11789	财务费用	517	564	823	1248	1882
投资性房地产	181455	201048	201048	201048	201048	投资收益	21010	27164	25000	25000	25000
长期股权投资	59650	60849	60844	60838	60833	资产减值及公允价值变动	7001	2721	2000	2000	2000
资产总计	919415	916923	775437	787050	801803	其他收入	(23124)	(21829)	(21071)	(22937)	(24569)
短期借款及交易性金融负债	47055	53547	42430	73043	71539	营业利润	35607	41447	37391	44581	54537
应付款项	205047	199052	200707	174145	184298	营业外净收支	284	111	0	0	0
其他流动负债	258782	227882	96140	103752	109908	利润总额	35892	41558	37391	44581	54537
流动负债合计	510884	480481	339277	350940	365744	所得税费用	6704	7616	7478	8916	10907
长期借款及应付债券	47100	46309	46079	46079	46079	少数股东损益	8757	9409	8465	10093	12347
其他长期负债	51389	61362	61311	61260	61209	归属于母公司净利润	20431	24533	21448	25572	31282
长期负债合计	98489	107671	107390	107339	107288	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	609373	588152	446667	458279	473032	净利润	20431	24533	21448	25572	31282
少数股东权益	49938	54997	54997	54997	54997	资产减值准备	1548	(2206)	142	119	102
股东权益	260103	273774	273774	273774	273774	折旧摊销	13652	15544	10534	12367	14221
负债和股东权益总计	919415	916923	775437	787050	801803	公允价值变动损失	(7001)	(2721)	(2000)	(2000)	(2000)
						财务费用	517	564	823	1248	1882
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(1885)	(23669)	20860	(20108)	7156
每股收益	1.75	2.10	1.84	2.19	2.68	其它	(1203)	5016	(142)	(119)	(102)
每股红利	1.68	1.47	1.84	2.19	2.68	经营活动现金流	25541	16497	50842	15831	50660
每股净资产	22.26	23.43	23.43	23.43	23.43	资本开支	0	(11100)	(20273)	(18052)	(19023)
ROIC	12%	12%	11%	14%	16%	其它投资现金流	(4818)	(7924)	0	0	0
ROE	8%	9%	8%	9%	11%	投资活动现金流	149	(20224)	(20267)	(18046)	(19017)
毛利率	13%	12%	13%	13%	14%	权益性融资	(531)	6135	0	0	0
EBIT Margin	2%	2%	1%	2%	3%	负债净变化	4471	3303	(230)	0	0
EBITDA Margin	4%	4%	3%	3%	4%	支付股利、利息	(19627)	(17207)	(21448)	(25572)	(31282)
收入增长	-12%	5%	8%	9%	7%	其它融资现金流	19891	21361	(11117)	30613	(1504)
净利润增长率	-20%	20%	-13%	19%	22%	融资活动现金流	(10952)	(312)	(32794)	5041	(32787)
资产负债率	72%	70%	65%	65%	66%	现金净变动	14738	(4039)	(2220)	2826	(1144)
息率	10.4%	9.1%	11.3%	13.5%	16.5%	货币资金的期初余额	127827	142565	138526	136306	139132
P/E	9.3	7.7	8.8	7.4	6.0	货币资金的期末余额	142565	138526	136306	139132	137988
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	企业自由现金流	0	(7558)	20093	(10729)	25890
EV/EBITDA	25.4	26.1	29.2	20.7	15.2	权益自由现金流	0	17106	8087	18886	22880

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 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±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 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±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