

比亚迪 (002594.SZ)

盈利弹性持续释放，市场份额领跑行业

买入

核心观点

归母净利润同比增长 272%-289%，盈利弹性持续释放。2022 年前三季度，公司实现归母净利润 91-95 亿元，同比增长 272%-289%；扣非净利润 81-88 亿元，同比增长 814%-893%；基本每股收益 3.13-3.27 元/股，同比增长 268%-285%。2022 年单三季度，公司实现归母净利润 55-59 亿元，同比增长 334%-365%，环比增长 97%-112%；扣非净利润 51-58 亿元，同比增长 879%-1015%，环比增长 103%-131%；基本每股收益 1.89-2.03 元/股，同比增长 330%-361%，环比增长 97%-111%。**2022 年三季度，新能源汽车行业继续加速上行，公司新能源汽车销量同环比保持强劲增长，规模效应逐季增强，有效地缓解了上游原材料价格上涨带来的盈利压力。**

三季度销量 54 万，同比增长 161%，环比增长 52%，海外布局持续推进。2022 年 9 月，比亚迪汽车销量为 201,259 辆，同比增长 151%，环比增长 15%。根据乘联会的数据，9 月新能源乘用车批发销量为 67.5 万辆，公司市占率约为 30%。2022 年 1-3 季度，公司的销量分别为 29/36/54 万辆，分别同比增长 180%/144%/161%，环比增长 1%/22%/52%。汉家族三季度销量为 83349 辆，环比增长 33%，占比亚迪总销量的比重为 15%，预计三季度比亚迪单车净利润有望提升至大约 1 万元。

比亚迪携三款电动车型亮相巴黎车展。10 月 17 日，比亚迪携唐、汉、元 PLUS（当地车型名为 BYD ATTO 3）三款电动车型亮相巴黎车展。比亚迪全球战略合作伙伴壳牌参与发布会，双方共同宣布将为比亚迪欧洲车主提供更优质的充电体验，包括向车主开放欧洲境内约 30 万个壳牌充电桩使用权。目前，比亚迪新能源汽车足迹遍布全球 70 多个国家和地区，超过 400 座城市，累计服务超过 260 万名车主。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，碳酸锂等原材料价格上涨。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

从主线逻辑看，比亚迪深度布局三电技术，新能源汽车技术实力强、市场份额优势大；从支线逻辑看，比亚迪的刀片电池性价比高、安全性强，新客户开拓较为顺利。考虑规模效应持续体现，我们上调盈利预测，预计 2022/2023/2024 年 EPS 分别为 5.25/10.89/16.49 元（原为 3.57/9.71/12.34 元），对应 PE 分别为 50/24/16 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)	156,598	216,142	405,455	722,985	946,782
(+/-%)	22.6%	38.0%	87.6%	78.3%	31.0%
净利润(百万元)	4234	3045	15276	31692	48007
(+/-%)	162.3%	-28.1%	401.7%	107.5%	51.5%
每股收益(元)	1.55	1.05	5.25	10.89	16.49
EBIT Margin	12.0%	6.2%	6.0%	6.8%	7.8%
净资产收益率 (ROE)	7.4%	3.2%	15.3%	29.0%	38.9%
市盈率 (PE)	167.9	249.2	49.7	23.9	15.8
EV/EBITDA	27.2	35.0	34.1	22.2	17.0
市净率 (PB)	12.50	7.98	7.61	6.95	6.14

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
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

联系人：余晓飞
0755-81981306
yuxiaofei1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	260.66 元
总市值/流通市值	758781/589874 百万元
52 周最高价/最低价	358.86/209.43 元
近 3 个月日均成交额	4287.77 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

- 《比亚迪 (002594.SZ) -9 月销量突破 20 万，全球布局持续推进》——2022-10-10
- 《比亚迪 (002594.SZ) -上半年归母净利润同比增长 206%，新能源龙头量利齐升》——2022-08-31
- 《比亚迪 (002594.SZ) -7 月销量超 16 万，进军日本欧洲开启海外征程》——2022-08-05
- 《比亚迪 (002594.SZ) -归母净利润同比三位数增长，盈利弹性初步释放》——2022-07-15
- 《比亚迪 (002594.SZ) -6 月销量再创新高，合肥基地整车下线》——2022-07-05

归母净利润同比增长 272%-289%，盈利弹性持续释放。2022 年前三季度，公司实现归母净利润 91-95 亿元，同比增长 272%-289%；扣非净利润 81-88 亿元，同比增长 814%-893%；基本每股收益 3.13-3.27 元/股，同比增长 268%-285%。

表 1：比亚迪前三季度业绩预告

项目	2022 年前三季度	上年同期	同比增幅
归属于上市公司股东的净利润	盈利：人民币 910,000 万元-950,000 万元	盈利：人民币 244,311 万元	272.48%-288.85%
扣除非经常性损益后的净利润	盈利：人民币 810,000 万元-880,000 万元	盈利：人民币 88,641 万元	813.80%-892.77%
基本每股收益	盈利：人民币 3.13 元/股至 3.27 元/股	盈利：人民币 0.85 元/股	272.48%-288.85%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2022 年单三季度，公司实现归母净利润 55-59 亿元，同比增长 334%-365%，环比增长 97%-112%；扣非净利润 51-58 亿元，同比增长 879%-1015%，环比增长 103%-131%；基本每股收益 1.89-2.03 元/股，同比增长 330%-361%，环比增长 97%-111%。**2022 年三季度，新能源汽车行业继续加速上行，公司新能源汽车销量保持强劲增长，同比和环比均实现大幅增长，推动盈利大幅改善，有效地缓解了上游原材料价格上涨带来的盈利压力。**

表 2：比亚迪单三季度业绩预告

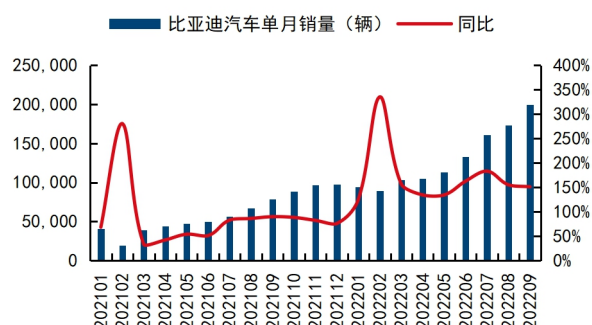
项目	2022 年第三季度	上年同期	同比增幅
归属于上市公司股东的净利润	盈利：人民币 550,472 万元-590,472 万元	盈利：人民币 126,954 万元	333.60%-365.11%
扣除非经常性损益后的净利润	盈利：人民币 507,059 万元-577,059 万元	盈利：人民币 51,774 万元	879.37%-1014.57%
基本每股收益	盈利：人民币 1.89 元/股至 2.03 元/股	盈利：人民币 0.44 元/股	333.60%-365.11%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2022 年第三季度，尽管面对经济形势复杂严峻、疫情散发、极端高温天气及大宗商品价格高位运行等多重不利因素，但新能源汽车行业继续加速上行。比亚迪新能源汽车销量保持强劲增长，持续创下历史新高，市场占有率领跑行业，同比和环比均实现大幅增长，推动盈利大幅改善，有效的缓解了上游原材料价格上涨带来的盈利压力。手机部件及组装业务方面，消费电子行业需求依旧疲弱，但本集团得益于成本控制能力提升及产品结构调整，盈利能力有所改善。

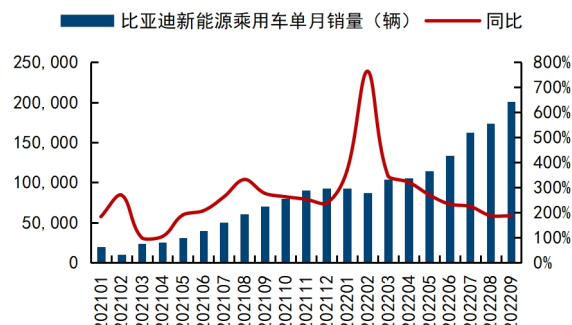
2022 年 9 月，比亚迪汽车销量为 201,259 辆，同比增长 151%，环比增长 15%。2022 年 1-9 月，比亚迪汽车销量为 1,185,103 辆，同比增长 160%。

图 1：比亚迪汽车单月销量及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2：比亚迪新能源乘用车单月销量及同比

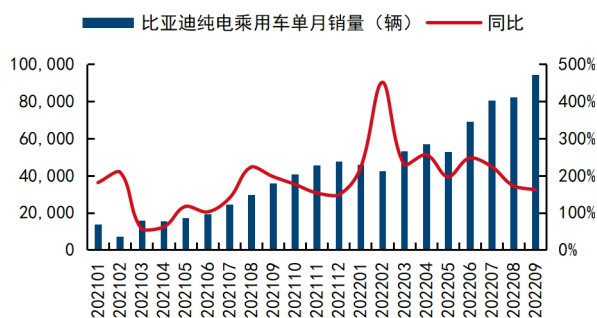


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2022 年 9 月，比亚迪纯电动乘用车销量为 94,941 辆，同比增长 162%，环比增长

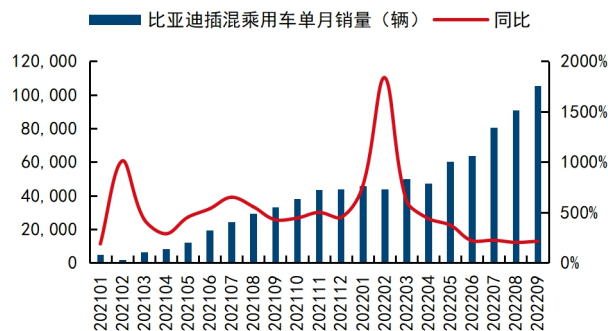
15%；比亚迪插混车型销量为 106,032 辆，同比增长 214%，环比增长 16%。2022 年 1-9 月，比亚迪纯电乘用车累计销量 582,129 辆，同比增长 216%；插混车型累计销量为 593,192 辆，同比增长 308%。

图3：比亚迪纯电乘用车单月销量及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

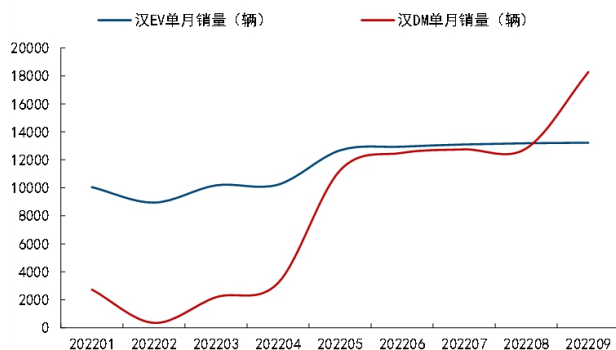
图4：比亚迪插混乘用车单月销量及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

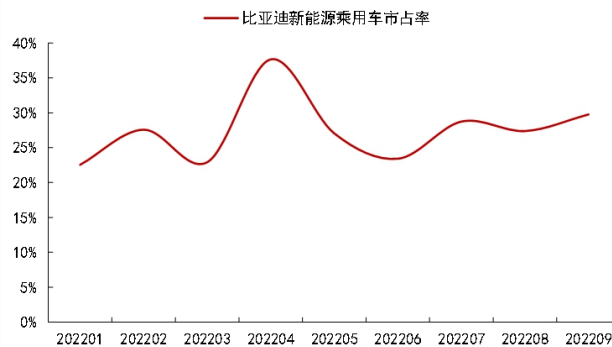
在公司的重点车型中，汉家族的销量从年初的 1.2 万台增长至 3.1 万台；海豹销售 2 个月，8 月销量 1726 台，9 月销量 7473 台，快速增长。比亚迪在新能源乘用车行业的市占率已从 2022 年 1 月的 23% 增长至 2022 年 9 月的 30%。

图5：比亚迪汉 EV 和汉 DM 单月销量



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图6：比亚迪新能源乘用车市占率



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

10月17日，比亚迪携唐、汉、元 PLUS（当地车型名为 BYD ATTO 3）三款电动车型亮相巴黎车展。比亚迪全球战略合作伙伴壳牌参与发布会，双方共同宣布将为比亚迪欧洲车主提供更优质的充电体验，包括向车主开放欧洲境内约 30 万个壳牌充电桩使用权。作为全球首个正式宣布停止燃油车整车生产，并专注于新能源车的世界 500 强车企，比亚迪秉承合作共赢的理念，与欧洲多家优质经销商达成战略合作，为当地消费者提供备受市场青睐的新能源汽车销售及售后等一站式服务。目前，比亚迪新能源汽车足迹遍布全球 70 多个国家和地区，超过 400 座城市，累计服务超过 260 万名车主，并连续 9 年蝉联中国新能源乘用车销量冠军。

图7：比亚迪汉、唐、元亮相巴黎车展



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图8：比亚迪与壳牌携手合作



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

考虑到公司销量增速强劲，市场份额持续领跑，新品竞争力强、终端销量火爆，规模效应带动盈利能力明显改善。我们上调公司的盈利预测。

汽车业务方面，我们预计 2022/2023/2024 年，公司的销量分别为 178/320/400 万辆，单车销售收入分别为 16/17/17 万元，则对应汽车业务销售收入分别为 2852/5532/7433 亿元。受益于销量增长带来的规模效应，以及产品线精简、产品矩阵高端化趋势，我们预计公司汽车业务的毛利率也将持续改善，2022/2023/2024 年分别为 19%/19%/20%。

表3：比亚迪汽车业务收入及毛利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
销量（辆）	730093	1782664	3200000	4300000
单车收入（万元）	15	16	17	17
汽车业务销售收入（亿元）	1125	2852	5532	7433
毛利率	17%	19%	19%	20%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

二次充电电池业务方面，受益于储能电池放量、动力电池外供客户拓展顺利，我们预计 2022/2023/2024 年的销售收入分别为 235/342/499 亿元，分别同比增长 42%/46%/46%，毛利率分别为 10%/11%/11%。

手机部件及组装业务方面，由于消费电子市场景气度下行，我们预计公司相关业务增速放缓，2022/2023/2024 年的销售收入分别为 960/1348/1527 亿元，分别同比增长 11%/12%/13%，毛利率分别为 7%/7%/7%。

综上，我们预计公司 2022/2023/2024 年的销售总收入分别为 4055/7230/9468 亿元（原为 3890/7330/11167 亿元），毛利率分别为 16%/16%/18%。

表4: 比亚迪各项业务销售收入及毛利率预测

报告期	2020	2021A	2022E	2023E	2024E
汽车					
收入	839.93	1,124.89	2,852.26	5,531.66	7433.169614
增速	32.76%	33.93%	153.56%	93.94%	34%
成本	628.29	929.27	2,310.33	4,480.65	5,946.54
毛利	211.64	195.62	541.93	1,051.02	1,486.63
毛利率(%)	25.2%	17.4%	19.0%	19.0%	20.0%
二次充电电池					
收入	120.88	164.71	234.63	341.67	499.45
增速	15.06%	36.26%	42.45%	45.62%	46.18%
成本	96.51	145.05	211.17	304.08	444.51
毛利	24.37	19.66	23.46	37.58	54.94
毛利率(%)	20.2%	11.9%	10.0%	11.0%	11.0%
手机部件及组装					
收入	600.43	864.54	960.00	1,348.46	1,526.73
增速	12.48%	43.99%	11.04%	12.21%	13.22%
成本	533.20	799.07	892.80	1,254.07	1,419.86
毛利	67.23	65.47	67.20	94.39	106.87
毛利率(%)	11.2%	7.6%	7.0%	7.0%	7.0%
其他					
收入	4.74	7.27	7.63	8.02	8.42
增速	-19.25%	53.38%	5.00%	5.00%	5.00%
成本	4.52	6.60	7.25	7.61	-0.42
毛利	0.22	0.67	0.38	0.40	8.84
毛利率(%)	4.6%	9.2%	5.0%	5.0%	105.0%
合计					
收入	1,565.98	2,161.41	4,054.53	7,229.80	9,467.76
增速	22.59%	38.02%	87.59%	78.31%	30.95%
成本	1,262.52	1,879.99	3,421.55	6,046.41	7,810.48
毛利	303.46	281.42	632.97	1,183.39	1,657.28
毛利率(%)	19.4%	13.0%	15.6%	16.4%	17.5%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

费用率方面, 2021 年公司的管理费用率/销售费用率/研发费用率/财务费用率分别为 3%/3%/5%/1%。考虑到公司收入高速增长, 盈利能力大幅提升, 经营性现金流良好, 我们预计 2022/2023/2024 年的费用率基本不变, 与 2021 年持平。

综上, 我们预计 2022/2023/2024 年的销售收入分别为 4055/7230/9468 亿元 (原为 3890/7330/11167 亿元), 归母净利润分别为 153/317/480 亿元 (原为 104/283/359 亿元), 对应 EPS 分别为 5.25/10.89/16.49 元 (原为 3.57/9.71/12.34 元), 对应 PE 分别为 50/24/16 倍。

表5: 比亚迪业绩预测

项目	2020	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	1565.98	2161.41	4055	7230	9468
增速	23%	38%	88%	78%	31%
毛利	303.46	281.42	632.9746	1183.3921	1657.281066
毛利率	19%	13%	16%	16%	18%
管理费用率	3.00%	3.00%	2.00%	2.00%	2.00%
销售费用率	3.23%	2.81%	3.00%	2.50%	2.50%
研发费用率	4.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	2.40%	0.83%	0.37%	0.21%	0.16%
归母净利润(亿元)	42.34	30.45	152.76	316.92	480.07
净利率	3%	1%	4%	4%	5%

资料来源: 公司公告, 国信证券研究所预测

投资建议: 优质行业的优质龙头, 维持“买入”评级。从主线逻辑看, 比亚迪对上游产业链深度布局, 三电技术(电池、电机、电控)实力雄厚; 对下游终端市场的把握能力明显改善, 纯电插混双轮驱动, 接连推出爆款新车。**赛道成长性好+产业链实力强+市场份额高, 优质行业的优质巨头逐渐明朗。**从支线逻辑看, 比亚迪的刀片电池以结构创新的方式大幅提高了磷酸铁锂电池的能量密度, 并且通过针刺试验证明了电池包的安全性, 技术实力领先, 已配套一汽红旗 E-QM5、赛力斯 SF5、长安 CS55、东风岚图 FREE、福特 MustangMach-E、林肯冒险家 PHEV 等诸多车型, 公司高管已在媒体采访中表示要为特斯拉供应。**未来刀片电池的外供客户有望进一步拓展, 伴随储能电池的高速发展, 为比亚迪带来较大的业务增量。**

我们上调盈利预测, 预计 2022/2023/2024 年的销售收入分别为 4055/7230/9468 亿元(原为 3890/7330/11167 亿元), 归母净利润分别为 153/317/480 亿元(原为 104/283/359 亿元), 对应 EPS 分别为 5.25/10.89/16.49 元(原为 3.57/9.71/12.34 元), 对应 PE 分别为 50/24/16 倍, 维持“买入”评级。

表6: 可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601633	长城汽车	27.49	2,518	0.73	0.93	1.42	38	30	19	买入
603290	斯达半导	324.21	554	2.34	4.44	6.21	139	73	52	无评级
300750	宁德时代	429.35	10,478	5.77	11.00	17.42	74	39	25	无评级
平均				2.95	5.46	8.35	84	47	32	
002594	比亚迪	260.66	7,588	1.05	5.25	10.89	249	50	24	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 无评级公司为 Wind 一致预测

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	14445	50457	50000	50000	50000	营业收入	156598	216142	405455	722985	946782
应收款项	42259	37525	111084	198078	259392	营业成本	126251	187998	342157	604645	781053
存货净额	31396	43355	88615	157559	203898	营业税金及附加	2154	3035	5676	9760	12308
其他流动资产	22254	27935	60818	108448	142017	销售费用	5056	6082	12164	18075	23670
流动资产合计	111605	166110	316517	520085	661307	管理费用	4321	5710	21017	41563	56309
固定资产	60696	81499	93954	100012	100218	研发费用					
无形资产及其他	11804	17105	16421	15737	15052	财务费用	3763	1787	1500	1500	1500
投资性房地产	11446	23161	23161	23161	23161	投资收益	(273)	(57)	(200)	(200)	(200)
长期股权投资	5466	7905	8305	8705	9105	资产减值及公允价值变动	855	905	200	200	200
资产总计	201017	295780	458358	667700	808844	其他收入	(8549)	(7747)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	27813	23188	122210	158760	172624	营业利润	7086	4632	22941	47442	71942
应付款项	51908	80492	130591	232193	300481	营业外净收支	(203)	(114)	0	150	150
其他流动负债	26709	67625	74593	132862	172538	利润总额	6883	4518	22941	47592	72092
流动负债合计	106431	171304	327394	523815	645643	所得税费用	869	551	2982	6187	9372
长期借款及应付债券	23626	10790	10790	10790	10790	少数股东损益	1780	922	4682	9713	14713
其他长期负债	6507	9442	9942	10442	10942	归属于母公司净利润	4234	3045	15276	31692	48007
长期负债合计	30133	20232	20732	21232	21732	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	136563	191536	348126	545047	667375	净利润	4234	3045	15276	31692	48007
少数股东权益	7580	9175	10579	13493	17907	资产减值准备	748	(49)	380	95	28
股东权益	56874	95070	99653	109160	123562	折旧摊销	12318	13808	8049	9730	10650
负债和股东权益总计	201017	295780	458358	667700	808844	公允价值变动损失	(855)	(905)	(200)	(200)	(200)
关键财务与估值指标						财务费用	3763	1787	1500	1500	1500
每股收益	1.55	1.05	5.25	10.89	16.49	营运资本变动	21541	47763	(93754)	(43102)	(32730)
每股红利	1.35	0.90	3.67	7.62	11.54	其它	(517)	178	1024	2819	4385
每股净资产	20.85	32.66	34.23	37.50	42.44	经营活动现金流	37468	63841	(69224)	1035	30140
ROIC	16%	12%	12%	17%	22%	资本开支	0	(32538)	(20000)	(15000)	(10000)
ROE	7%	3%	15%	29%	39%	其它投资现金流	(156)	(5587)	838	0	0
毛利率	19%	13%	16%	16%	18%	投资活动现金流	(1561)	(40564)	(19562)	(15400)	(10400)
EBIT Margin	12%	6%	6%	7%	8%	权益性融资	23	37314	0	0	0
EBITDA Margin	20%	13%	8%	8%	9%	负债净变化	2798	(6002)	0	0	0
收入增长	23%	38%	88%	78%	31%	支付股利、利息	(3686)	(2619)	(10693)	(22185)	(33605)
净利润增长率	162%	-28%	402%	107%	51%	其它融资现金流	(32358)	(7336)	99022	36550	13864
资产负债率	72%	68%	78%	84%	85%	融资活动现金流	(34112)	12735	88329	14365	(19740)
息率	0.5%	0.3%	1.4%	2.9%	4.4%	现金净变动	1795	36012	(457)	0	0
P/E	167.9	249.2	49.7	23.9	15.8	货币资金的期初余额	12650	14445	50457	50000	50000
P/B	12.5	8.0	7.6	7.0	6.1	货币资金的期末余额	14445	50457	50000	50000	50000
EV/EBITDA	27.2	35.0	34.1	22.2	17.0	企业自由现金流	0	40728	(84441)	(5791)	31814
						权益自由现金流	0	27390	13276	29453	44374

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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