

Q3 业绩符合预期，多业务曲线共同生长

2022 年 11 月 08 日

➤ **事件概述。**2022 年前三季度公司营收约 365.84 亿元，同比+43.00%，归母净利润 6.88 亿元，同比+2.72%，扣非归母净利润 4.84 亿元，同比+7.21%，非经常损益 2.04 亿元，业绩整体符合预期。

➤ **点评：业绩创新高，动力电池高速增长**

Q3 业绩创新高。公司 2022Q3 营收 148.66 亿元,同比增长 50.14%，环比增长 33.96%，归母净利润为 3.16 亿元，同比增长 504.79%，环比增长 13.86%，扣非后净利润为 2.37 亿元，同比增长 3.51%，环比增长 62.19%；营收受订单增长的拉动明显。

动力电池高速增长。由于国内外大客户订单陆续批量交付，公司电动汽车类电池实现大幅增长。公司动力电池业务客户结构呈多元化特征，未来，随着公司新拓展客户订单的放量，预计公司产能、设备稼动率、产品良率以及规模化效益的不断提升，有望实现公司电动汽车类电池业务的进一步增长。

➤ **未来核心看点：储能业务快速放量，消费电池业务市占率提升**

储能业务：逐步推进家庭储能，期待发展更进一步。公司目前主要按项目承接储能系统解决方案，与南方电网、国家电网合作相关储能项目。后续公司储能电芯的产能以及自供率将逐步提升，且随着家庭储能业务的扩展，公司储能业务的发展有望更进一步。

消费电池业务：笔记本电脑类市占率有望上升。公司对笔记本业务与客户持续拓展，叠加公司笔记本电脑类业务电芯自供率的逐步提升，预计该业务将成为公司消费类电池业务未来 3-5 年的重要增长点。

深度绑定上游供应商，稳定原料供应。锂资源：通过设立合资公司的方式与贵州川恒化工股份、浙江金圆中科锂业等诸多厂商达成合作，有效整合阿根廷锂矿资源；镍资源：与伟明（香港）国际控股有限公司、Merit International Capital Limited 设立合资公司，开发建设红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属 4 万吨（印尼）项目。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 502.78、708.58 和 816.79 亿元，同比增速为 34.6%、40.9%和 15.3%；归母净利润为 10.18、25.09 和 33.12 亿元，同增 11.2%、146.3%和 32.0%；2022 年 11 月 08 日对应 22-24 年 PE 为 44、18 和 13 倍。考虑到公司储能业务的发展将进一步提升，动力电池业务保持高增速，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**客户开拓进度不及预期风险，竞争格局恶化风险，技术研发不及预期风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	37359	50278	70858	81679
增长率 (%)	25.8	34.6	40.9	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	916	1018	2509	3312
增长率 (%)	14.2	11.2	146.3	32.0
每股收益 (元)	0.53	0.59	1.46	1.93
PE	48	44	18	13
PB	3.4	3.2	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 08 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.83 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

目录

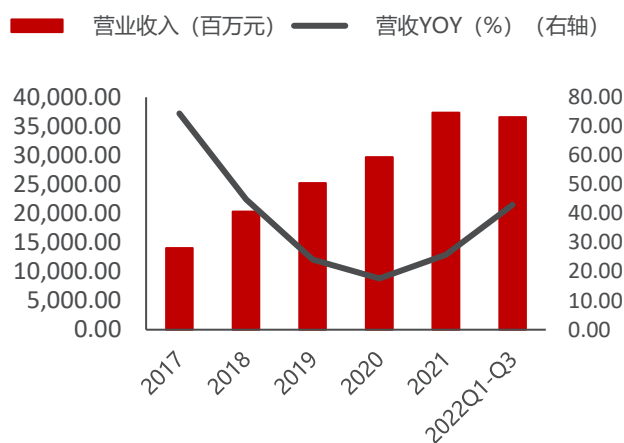
1 事件概述：前三季度归母净利润同比增长 2.72%	3
2 核心看点	4
2.1 业绩创新高，动力电池高速增长	4
2.2 逐步推进家庭储能，期待发展更进一步	5
2.3 消费电池迎难而上，笔记本电脑类市占率有望上升	6
2.4 深度绑定上游供应商，稳定原料供应	6
3 盈利预测与投资建议	8
4 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

1 事件概述：前三季度归母净利润同比增长 2.72%

公司发布 2022 年三季报：2022 年前三季度公司营收约 365.84 亿元，同比 +43.00%，归母净利润 6.88 亿元，同比+2.72%，扣非归母净利润 4.84 亿元，同比+7.21%，非经常损益 2.04 亿元。

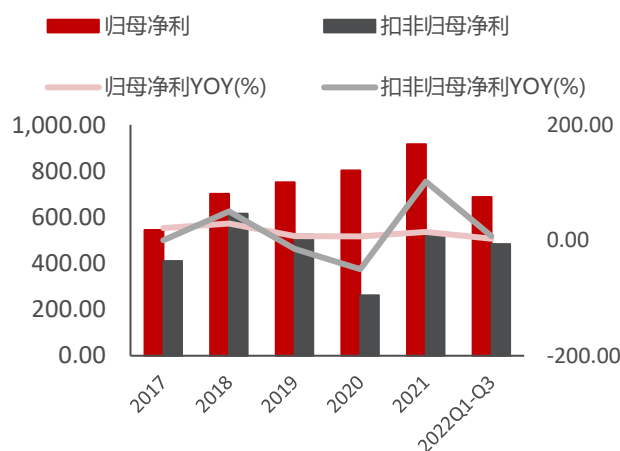
分季度：公司 2022Q3 营收 148.66 亿元，同比增长 50.14%，环比增长 33.96%，归母净利润为 3.16 亿元，同比增长 504.79%，环比增长 13.86%，扣非后净利润为 2.37 亿元，同比增长 3.51%，环比增长 62.19%。

图1：公司年度营业收入及同比变化



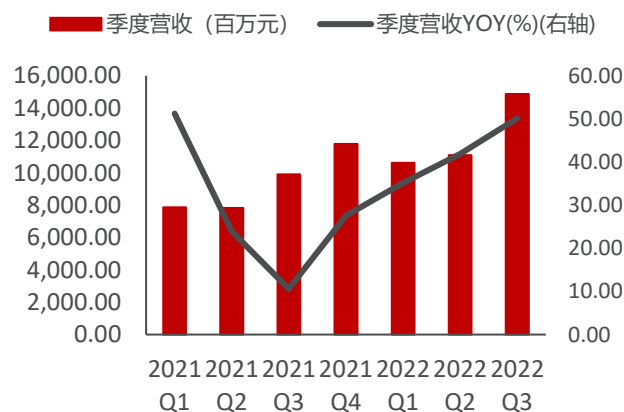
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司年度净利润及同比变化



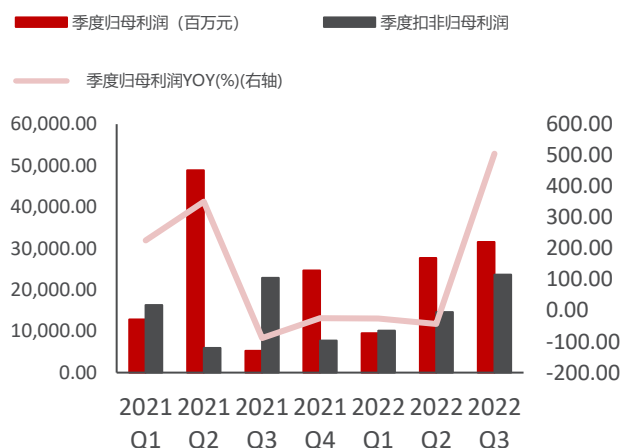
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司季度营业收入及同比变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司季度净利润及同比变化



资料来源：wind，民生证券研究院

2 核心看点

2.1 业绩创新高，动力电池高速增长

Q3 业绩创新高。公司 2022Q3 营收 148.66 亿元,同比增长 50.14%，环比增长 33.96%，归母净利润为 3.16 亿元，同比增长 504.79%，环比增长 13.86%，扣非后净利润为 2.37 亿元，同比增长 3.51%，环比增长 62.19%；营收受订单增长的拉动明显。

动力电池高速增长。由于国内外大客户订单陆续批量交付，报告期公司电动汽车类电池实现大幅增长。

产品布局方面，公司坚持“聚焦+差异化”的策略，根据 2017 年增发披露显示，公司动力电池产品聚焦方形铝壳电池，覆盖了 BEV、HEV、48V 等应用市场。

表1：公司动力电池产品一览

动力电池	主要技术参数	产品所处阶段
圆柱 PACK BEV	121 Wh/kg; 循环≥ 1,000 次; 1.0C 快充; 符合新国标 GB31467 标准	批量生产
方壳 PACK BEV	123 Wh/kg; 循环≥ 1,500 次; 1.0C 快充; 符合新国标 GB31467 标准	批量生产
方壳 PACK PHEV	90Wh/kg; 循环≥ 2,500 次; 3.0C 快充; 符 合新国标 GB31467 标准	批量生产
BEV-1	200Wh/kg; 循环≥2,000 次; 1.5C 快充; 符 合新国标 GB31484/5/6 标准	小批量生产状态; 设计和工艺完成验证, 具备批量生产条件
BEV-2	210Wh/kg; 循环≥2,000 次; 符合新国标 GB31484/5/6 标准	小批量生产状态; 设计和工艺完成验证, 具备批量生产条件
HEV	功率密度 4500W/kg; 循环≥5,000 次; 符合 新国标 GB31484/5/6 标准	小批量生产状态; 设计和工艺完成验证, 具备批量生产条件

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司 HEV 电池产品具有行业领先的高功率性能和高耐久性，并能通过电芯标准化和系统模块化满足不同客户需求。产品成熟度和稳定性已经市场充分验证，并获得海内外大客户的一致认可。

此外，针对中高端市场，公司提供的 BEV 快充 2C 及超级快充 4C 电池产品，可适配 800V 高压及 400V 系统。超级快充电池产品可支持一次充电续航 700 公里，充电十分钟续航 400 公里以上，采用不起火安全解决方案，解决了用户对新能源汽车的四大焦虑。

在客户开拓方面，公司已相继获得东风柳汽菱智 CM5EV、东风 E70、广汽 A9E、吉利 PMA 平台、吉利 GHS2.0 平台、上汽通用五菱宏光 mini 等多家车企车型项目的定点函。目前公司已与国内外众多知名汽车厂商建立了合作关系，并在多个市场主流车型上与客户建立同步联合开发机制。已建立合作关系的车企包括：

雷诺、日产、易捷特、吉利、东风、广汽、上汽通用五菱、小鹏等。

表2：公司近两年与客户合作情况

公告时间	车企	车型	具体
2020.6	日产	e-POWER (HEV 车型)	预计 23 年 HEV 及 BEV 合计销量超过 100 万辆
2020.8		HEV 车型	\
2020.9		换电项目	\
2021.2	东风柳汽	菱智 CM5EV (BEV 车型)	\
2021.9		T5EV (BEV 车型)	\
2021.2	东风乘用车	E70 (BEV 车型)	\
2021.4	广汽乘用车	A9E (HEV 车型)	\
2021.4	吉利汽车	PMA 平台 (BEV 车型)	包括极氪、smart、VOLVO、几何等品牌
2021.5	上汽通用五菱	E50 (BEV 车型)	142Ah 磷酸铁锂电芯
2021.8		CN220M (HEV 车型)	

资料来源：wind，民生证券研究院

在产能建设方面，为增强客户黏性，公司在客户项目所在地建设了广东惠州、江苏南京、江西南昌、山东枣庄、广东珠海等生产基地。未来，公司将继续稳步推进产能建设，实现基地与客户整车基地的区域化战略布局，并陆续在西南、华中、华北等地区建设生产基地。

2022 年上半年公司动力电池出货量合计 3.95Gwh，实现收入 42.00 亿元，较去年同比增长 631.92%。未来，随着公司新拓展客户订单的放量，预计公司产能、设备稼动率、产品良率以及规模化效益的不断提升，有望实现公司电动汽车类电池业务的进一步增长。

2.2 逐步推进家庭储能，期待发展更进一步

公司目前提供储能系统及整体解决方案，专注于电网储能、分布式储能、家庭储能、网络能源、新能源发电以及综合能源服务业务。目前在储能领域有多个合作项目：

- (1) 公司山西省重点研发计划“10MW 级锂电池储能系统关键技术与工程示范”按计划已完成 6MWh 储能系统的研发和生产，目前进入现场基建实施阶段；
- (2) 与中国南方电网广州供电局有限公司开展从化园区用户侧 4MWh 储能项目，参与电网调度调峰；
- (3) 与山西省电力公司开展了风光储充的项目应用，实现储能在充电桩和配网方面的实践应用；
- (4) 在海外储能项目方面，在安哥拉开展了光柴储多能源微电网系统，实现该公司储能产品在极端环境无电地区的应用。

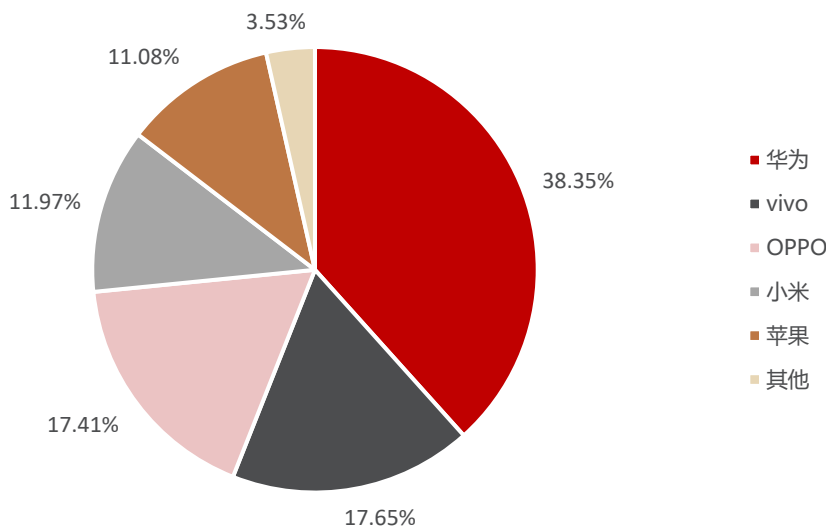
同时在大储能方面，公司正在与地方工业园洽谈光储一体化项目，未来也会逐步发展该业务。

此外家庭储能业务也在逐步推进，后续随着公司储能电芯的产能以及自供率的提升，公司储能业务的发展将进一步提升。

2.3 消费电池迎难而上，笔记本电脑类市占率有望上升

全球智能手机行业竞争激烈，行业集中度较高，且国产化明显。根据 IDC 数据显示，2020 年中国前五大智能手机厂商分别为：华为 (38.35%)、vivo(17.65%)、OPPO (17.41%)、小米 (11.97%)、苹果 (11.08%)，随着下游手机行业竞争的进一步加剧，市场份额集中的趋势愈发明显，预计未来行业集中度提升趋势仍将延续，一定程度为公司发展带来机遇。

图5：2020 年中国智能手机厂商市场份额



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

手机数码类业务方面，公司部分大客户受宏观经济、地缘政治冲突以及疫情的影响，需求方面有所调整。但面对市场波动公司迎难而上，积极配合客户需求，不断创新产品技术，为客户提供优质的产品和服务。

笔记本电脑类业务方面，虽然公司笔记本电脑电池市占率目前份额较低，但考虑到未来公司头部客户推出新的消费电子产品，仍有较大的提升空间。未来随着公司消费电芯自供率水平进一步提升，公司消费类电池将迎来新的增长点，成本压力也将逐步得到改善，公司盈利能力有望实现回升。

2.4 深度绑定上游供应商，稳定原料供应

公司已与上游原材料供应商及下游客户在采购、销售价格方面形成了联动机制，整体毛利率水平保持稳定。公司建立了供应商资格认证制度，认证范围包括研发能力、材料质量、价格、服务、交货速度以及环保、安全和社会责任等方面。

表3：公司供应商情况

项目	供应商名称	采购额	采购额占比
----	-------	-----	-------

2021 年	一	56.41	18.32%
	二	53.63	17.42%
	三	12.11	3.93%
	四	11.56	3.75%
	五	10.45	3.39%
	合计	144.17	46.81%
2022 年	一	47.68	23.59%
	二	41.93	20.75%
	三	14.14	7.00%
	四	9.45	4.67%
	五	7.62	3.77%
	合计	120.83	59.79%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

目前，公司与主要供应商均建立了长期战略合作关系：

(1) 公司与贵州川恒化工股份有限公司设立合资公司，在磷资源、锂资源及其深加工方面进行投资合作。

(2) 公司子公司与伟明（香港）国际控股有限公司、MeritInternationalCapitalLimited 于印尼设立合资公司，旨在开发建设红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属 4 万吨（印尼）项目。

(3) 公司与浙江金圆中科锂业有限公司、贵州川恒化工股份有限公司设立合资公司，旨在整合阿根廷锂矿资源。

3 盈利预测与投资建议

(1) **智能硬件类(含无人机、VR)**: 智能硬件业务短期无明显行业催化剂, 增速保持稳定, 预计 2022-2024 年收入增速为 5%/5%/5%。

(2) **动力类**: 公司动力电池聚焦方形铝壳电芯, 覆盖 BEV、HEV、48V 轻混等车型, 后续随产能释放, 公司动力电池业务将迅速放量。预计 2022-2024 年, 动力类业务出货量 12GWh、30GWh 和 40GWh; 销售单价 22-24 年分别为 1.05、0.84、0.76 元/Wh。

(3) **消费类**: 消费电池今年需求回落, 未来随手机和笔记本市场回暖, 公司消费业务有望维持稳定增速, 预计 2022-2024 年收入增速为 5%/10%/10%。

(4) **精密结构件**: 公司精密结构件前期增速较高, 预计后续增速逐步放缓, 预计 2022-2024 年收入增速为 20%/15%/10%。

(5) **储能类**: 公司逐步推进家庭储能业务, 公司储能业务的发展将进一步提升。预计 2022-2024 年, 储能类业务出货量 1.00GWh、6.40GWh 和 9.60GWh; 销售单价 22-24 年分别为 1.05、0.84、0.76 元/Wh。

表4: 公司主营业务分项预测情况 (单位: 百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	37358.7	50277.9	70857.6	81679.0
综合毛利率	14.69%	13.21%	14.84%	15.60%
智能硬件类(含无人机、VR)	5,007.00	5,257.35	5,520.22	5,796.23
YOY	-21%	5%	5%	5%
动力类	2,932.88	12,600.00	25,200.00	30,240.00
单价 (元/Wh)	0.83	1.05	0.84	0.76
销量 (GWh)	3.52	12.00	30.00	40.00
消费类	26,213.87	27524.56	30277.02	33304.72
YOY	28%	5%	10%	10%
精密结构件	2,179.90	2,615.88	3,008.26	3,309.09
YOY	32%	20%	15%	10%
储能类		1,050.00	5,376.00	7,257.60
销量 (GWh)		1.00	6.40	9.60
单价 (元/Wh)		1.05	0.84	0.76
其他业务	1,025.07	1,230.09	1,476.10	1,771.32
YOY	48%	20%	20%	20%

资料来源: wind, 民生证券研究院预测

预计公司 2022-2024 年归母净利润依次为 10.18、25.09 和 33.12 亿元, 对应 2022 年 11 月 8 日收盘价 25.83 元, 2022-2023 年 PE 依次为 44、18 倍。在商业模式、主营业务方面, 公司与宁德时代、亿纬锂能、孚能科技三家公司较为相近, 因此选择宁德时代、亿纬锂能、孚能科技作为公司估值参考的可比公司, 2022-2023 年可比公司平均 PE 依次为 217、21 倍, 23 年公司估值仍低于行业

均值水平。公司储能业务的发展进一步提升，动力电池业务保持高增速，深度绑定上游，成长逻辑确定性强，维持“推荐”评级。

表5：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
300750.SZ	宁德时代	409.80	6.52	12.01	19.22	63	34	21
300014.SZ	亿纬锂能	96.63	1.53	1.87	3.47	63	52	28
688567.SH	孚能科技	28.19	-0.89	0.05	1.96	/	564	14
	行业平均					63	217	21
300207.SZ	欣旺达	25.83	0.53	0.59	1.46	49	44	18

资料来源：wind，民生证券研究院

注：股价时间为 2022 年 11 月 08 日

4 风险提示

1) 客户开拓进度不及预期风险：公司未来盈利能力提升与否很大程度上依赖于下游客户的需求能力，业务开拓不力将限制公司发展

2) 竞争格局恶化风险：消费电池类业务竞争日趋激烈，公司可能面临较大的竞争与生存压力

3) 技术研发不及预期风险：笔记本电脑类业务市占率的发展前景受限于核心技术的研发能力。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	37359	50278	70858	81679
营业成本	31872	43637	60346	68941
营业税金及附加	118	151	213	245
销售费用	280	503	709	817
管理费用	1494	2011	2834	3267
研发费用	2327	2614	3685	4247
EBIT	1337	1741	3599	4767
财务费用	522	382	429	488
资产减值损失	-165	-478	-529	-604
投资收益	37	50	71	82
营业利润	987	851	2721	3771
营业外收支	31	25	27	29
利润总额	1018	876	2748	3800
所得税	163	149	467	646
净利润	855	727	2281	3154
归属于母公司净利润	916	1018	2509	3312
EBITDA	2545	3026	5033	6335

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8368	14981	17325	21239
应收账款及票据	8552	13747	15499	16750
预付款项	389	1309	1509	1724
存货	7635	11477	12697	14506
其他流动资产	1540	1721	1990	2187
流动资产合计	26483	43236	49020	56405
长期股权投资	216	216	216	216
固定资产	8428	10103	10873	11558
无形资产	648	671	692	711
非流动资产合计	16145	23429	25674	26827
资产合计	42628	66665	74694	83232
短期借款	6296	7496	8296	8696
应付账款及票据	13366	22715	26453	30221
其他流动负债	4395	5116	4469	5037
流动负债合计	24057	35327	39218	43954
长期借款	2205	5205	7205	8205
其他长期负债	2618	11769	11769	11769
非流动负债合计	4823	16974	18974	19974
负债合计	28880	52301	58192	63928
股本	1719	1719	1719	1719
少数股东权益	718	427	199	41
股东权益合计	13748	14364	16502	19305
负债和股东权益合计	42628	66665	74694	83232

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.82	34.58	40.93	15.27
EBIT 增长率	30.26	30.20	106.68	32.46
净利润增长率	14.18	11.23	146.31	32.01
盈利能力 (%)				
毛利率	14.69	13.21	14.84	15.60
净利润率	2.45	2.03	3.54	4.05
总资产收益率 ROA	2.15	1.53	3.36	3.98
净资产收益率 ROE	7.03	7.31	15.39	17.19
偿债能力				
流动比率	1.10	1.22	1.25	1.28
速动比率	0.72	0.84	0.87	0.90
现金比率	0.35	0.42	0.44	0.48
资产负债率 (%)	67.75	78.45	77.91	76.81
经营效率				
应收账款周转天数	83.55	100.00	80.00	75.00
存货周转天数	87.44	100.00	80.00	80.00
总资产周转率	1.02	0.92	1.00	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.59	1.46	1.93
每股净资产	7.58	8.11	9.49	11.21
每股经营现金流	0.95	1.45	3.10	3.61
每股股利	0.07	0.08	0.20	0.27
估值分析				
PE	48	44	18	13
PB	3.4	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	18.73	14.73	8.65	6.47
股息收益率 (%)	0.27	0.32	0.79	1.04

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	855	727	2281	3154
折旧和摊销	1208	1285	1434	1568
营运资金变动	-940	-534	504	227
经营活动现金流	1634	2494	5324	6212
资本开支	-3656	-7461	-3581	-2611
投资	-264	17	0	0
投资活动现金流	-3746	-8479	-3404	-2529
股权募资	4565	-3	0	0
债务募资	1569	7635	1279	1400
筹资活动现金流	5194	12598	423	232
现金净流量	3079	6614	2344	3914

插图目录

图 1: 公司年度营业收入及同比变化.....	3
图 2: 公司年度净利润及同比变化.....	3
图 3: 公司季度营业收入及同比变化.....	3
图 4: 公司季度净利润及同比变化.....	3
图 5: 2020 年中国智能手机厂商市场份额.....	6

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司动力电池产品一览	4
表 2: 公司近两年与客户合作情况	5
表 3: 公司供应商情况	6
表 4: 公司主营业务分项预测情况 (单位: 百万元)	8
表 5: 可比公司 PE 数据对比	9
公司财务报表数据预测汇总	11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026