

# 2022年首批集中供地观察 回暖仍需时日，国央依旧主导

**超配**

## 核心观点

**结构转好，成交量下降，溢价率有所提升。**成交结构正在转好，溢价成交和顶价成交地块比例上升，流拍撤拍率下降，表明土拍市场情绪已在底部得到企稳。成交量有所下降，主要原因或有两点：一是由于市场仍处于底部区间，观望情绪仍然浓厚，供应规模的下降带来了成交量的下降；二是部分城市如青岛、厦门、成都、济南、重庆、苏州、武汉等城市将全年三批集中供地增加为四批，一定程度上分流了此次集中供地的成交数据。成交单价有所上升，主要原因或为在当前较为低迷的土地市场下，各地政府此次集中供地纷纷推出许多区位更好、竞拍条件不那么严苛的优质地块，以增加对房企的吸引力，从而推动了成交单价的上涨。溢价率有所上升，或是由于土地质量提升、市场情绪企稳等多方面因素所导致。

**深圳、杭州热度较高，整体回暖仍需时日。**从顶价成交率的维度看，深圳、合肥、杭州、重庆顶价成交率均超过 20%；从流拍率的维度看，天津、福州、济南、南京、合肥的流拍撤拍率均超过 20%；从溢价率的维度看，深圳、合肥、厦门、杭州、宁波、重庆、南京七城的成交溢价率均超过 5%。由此可见，各城市间土拍热度仍有较大分化，单个城市内部分化亦较为明显。纵观今年首次集中供地（22 城与非 22 城），仅有深圳、杭州等市场基本面强劲的“龙头城市”整体热度较高，东莞、南京等此前房地产市场阶段性火热的城市均有不同程度的遇冷。其余城市虽有流拍率下降、溢价率提升等正面结果反馈，但或有本次土拍整体土地质量较好等客观因素存在，且大多城市底价成交率仍然维持高位，从侧面反映了开发商加杠杆、扩土储的意愿仍然不强，土拍市场整体回暖仍需时日。

**国央企拿地依旧是主流。**在 2021 年第二、三批集中供地中，国央企地产公司及城投公司托底迹象明显，整体拿地比例分别达到 59%、64%。2022 年首批集中供地中，国央企拿地依旧是主流，整体拿地比例达 62%，其中苏州、北京、广州、济南、深圳、成都国央企拿地比例超过八成。纵向比较看，长沙、宁波、合肥等地国央企拿地比例下降较大，地方民企表现较为活跃。观察民企拿地较为活跃的几个城市，除杭州外，参与拿地的民企大多是本地规模较小的企业，传统意义上的龙头房企鲜有现身，受到规模和意愿的压制，我们认为由小型地方民企带动的部分城市土拍市场短暂活跃难以持续，若维持当前政策力度，未来国央企拿地主流格局较难改变，土地市场整体热度提升过程也将较为缓慢。

**风险提示：**行业基本面超预期下行、政策边际转暖不及预期。

**投资建议：保持信心与耐心，土地不热、行情不冷。**近期地产股回调明显，原因或在于当前市场对房地产的认知从政策“放松共识”阶段走向“基本面分歧”阶段，更多人开始认为“放松也没用”，我们认为，政策本就不会立竿见影，放松并非真的没用，大周期的拐点也不会如此陡峭，纵观后市，基本面的分歧终将收敛。当前地产股值得坚守，从博弈角度，土地不热、行情不冷；从价值角度，布局模式改善，“水涨船高”带来第二轮上涨。个股方面推荐保利发展、金地集团，以及国央企下属物业公司招商积余。

## 行业研究 · 行业专题

### 房地产

### 超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

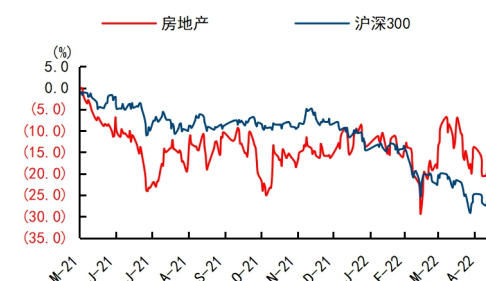
证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuele@guosen.com.cn

S0980520030001

### 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

《房地产行业专题-地产股的“A面”与“B面”——华夏中证全指房地产ETF投资价值分析》——2022-05-12

《房地产行业双周报-各地利好政策频出台，政治局会议表态支持》——2022-05-03

《4月政治局会议解读-从“默许”走向“支持”》——2022-05-02

《房地产行业 2022 年 5 月投资策略-土地不热，行情不冷》——2022-04-29

《房地产行业双周报-行业数据继续恶化，宽松政策持续推出》——2022-04-19

## 内容目录

写在前面.....	5
结构转好，成交量下降，溢价率有所提升.....	5
深圳、杭州热度较高，整体回暖仍需时日.....	11
国央企拿地依旧是主流.....	13
投资建议：保持信心与耐心，土地不热、行情不冷.....	13
风险提示.....	14
免责声明.....	15

## 图表目录

图 1: 历次集中供地成交结构.....	6
图 2: 历次集中供地成交溢价率.....	6
图 3: 历次集中供地成交量（万平方米、亿元） .....	6
图 4: 历次集中供地成交单价（元/平米） .....	6
图 5: 不同城市历次集中供地成交面积（万平方米） .....	7
图 6: 不同城市历次集中供地成交面积（万平方米） .....	7
图 7: 不同城市历次集中供地成交面积（万平方米） .....	7
图 8: 不同城市历次集中供地成交面积（万平方米） .....	7
图 9: 不同城市历次集中供地成交面积（万平方米） .....	7
图 10: 不同城市历次集中供地成交面积（万平方米） .....	7
图 11: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元） .....	8
图 12: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元） .....	8
图 13: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元） .....	8
图 14: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元） .....	8
图 15: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元） .....	8
图 16: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元） .....	8
图 17: 不同城市历次集中供地成交单价（元/平米） .....	9
图 18: 不同城市历次集中供地成交单价（元/平米） .....	9
图 19: 不同城市历次集中供地成交单价（元/平米） .....	9
图 20: 不同城市历次集中供地成交单价（元/平米） .....	9
图 21: 不同城市历次集中供地成交单价（元/平米） .....	9
图 22: 不同城市历次集中供地成交单价（元/平米） .....	9
图 23: 不同城市历次集中供地成交溢价率.....	10
图 24: 不同城市历次集中供地成交溢价率.....	10
图 25: 不同城市历次集中供地成交溢价率.....	10
图 26: 不同城市历次集中供地成交溢价率.....	10
图 27: 不同城市历次集中供地成交溢价率.....	10
图 28: 不同城市历次集中供地成交溢价率.....	10
图 29: 21 年第三批集中供地底价成交率.....	11
图 30: 22 年第一批集中供地底价成交率.....	11
图 31: 21 年第三批集中供地溢价成交率.....	11
图 32: 22 年第一批集中供地溢价成交率.....	11
图 33: 21 年第三批集中供地顶价成交率.....	12
图 34: 22 年第一批集中供地顶价成交率.....	12
图 35: 21 年第三批集中供地流拍撤拍率.....	12
图 36: 22 年第一批集中供地流拍撤拍率.....	12
图 37: 21 年第三批集中供地溢价率.....	12

图 38： 22 年第一批集中供地溢价率.....	12
图 39： 21 年第三批集中供地国央企拿地比例.....	13
图 40： 22 年第一批集中供地国央企拿地比例.....	13

错误！未找到图形项目表。

## 写在前面

纵观 2022 年第一批集中供地的整体表现，我们可以得出如下结论：

### 1、结构转好，成交量下降，溢价率有所提升：

成交结构正在转好，溢价成交和顶价成交地块比例上升，流拍撤拍率下降，表明土拍市场情绪已在底部得到企稳。成交量有所下降，主要原因或有两点：一是由于市场仍处于底部区间，观望情绪仍然浓厚，供应规模的下降带来了成交量的下降；二是部分城市如青岛、厦门、成都、济南、重庆、苏州、武汉等城市将全年三批集中供地增加为四批，一定程度上分流了此次集中供地的成交数据。成交单价有所上升，主要原因或为在当前较为低迷的土地市场下，各地政府此次集中供地纷纷推出许多区位更好、竞拍条件不那么严苛的优质地块，以增加对房企的吸引力，从而推动了成交单价的上涨。溢价率有所上升，或是由于土地质量提升、市场情绪企稳等多方面因素所导致。

### 2、深圳、杭州热度较高，整体回暖仍需时日：

各城市间土拍热度仍有较大分化，单个城市内部分化亦较为明显。纵观今年首次集中供地（22 城与非 22 城），仅有深圳、杭州等市场基本面强劲的“龙头城市”整体热度较高，东莞、南京等此前房地产市场阶段性火热的城市均有不同程度的遇冷。其余城市虽有流拍率下降、溢价率提升等正面结果反馈，但或有本次土拍整体土地质量较好等客观因素存在，且大多城市底价成交率仍然维持高位，从侧面反映了开发商加杠杆、扩土储的意愿仍然不强，土拍市场整体回暖仍需时日。

### 3、国央企拿地依旧是主流：

在 2021 年第二、三批集中供地中，国央企地产公司及城投公司托底迹象明显，整体拿地比例分别达到 59%、64%。2022 年首批集中供地中，国央企拿地依旧是主流，整体拿地比例达 62%，其中苏州、北京、广州、济南、深圳、成都国央企拿地比例超过八成。纵向比较看，长沙、宁波、合肥等地国央企拿地比例下降较大，地方民企表现较为活跃。观察民企拿地较为活跃的几个城市，除杭州外，参与拿地的民企大多是本地规模较小的企业，传统意义上的龙头房企鲜有现身，受到规模和意愿的压制，我们认为由小型地方民企带动的部分城市土拍市场短暂活跃难以持续，若维持当前政策力度，未来国央企拿地主流格局较难改变，土地市场整体热度提升过程也将较为缓慢。

## 结构转好，成交量下降，溢价率有所提升

截至目前，在 22 个集中供地试点城市中，除上海、郑州、沈阳、长春外，剩余城市均完成了今年第一批土地集中出让。在已完成第一批集中供地的 18 城中，共成功出让 347 宗地块，占挂牌总地块的 82%，较去年第三批上升 6pct，其中底价成交、溢价成交、顶价成交地块比例分别为 50%、14%、18%，分别较去年第三批下降 8pct、上升 6pct、8pct。此次集中供地，从成交结构看，溢价成交和顶价成交地块比例上升，流拍撤拍率下降，表明土拍市场成交结构正在转好，市场情绪已在底部企稳。

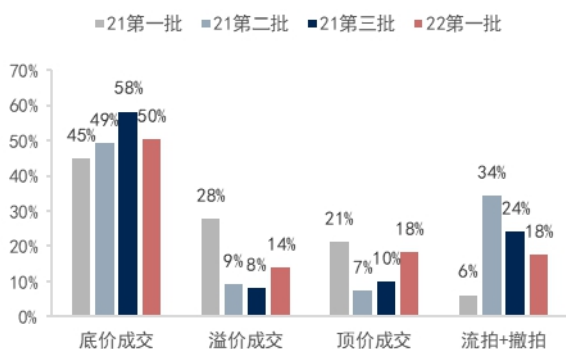
从成交量上看，此次集中供地共成功出让建筑面积 3244 万平方米（按 18 城计算），较去年第三批下降 35%；共揽得收入 3984 亿元，较去年第三批下降 22%，其中仅有合肥、北京、杭州、成都、广州成交量较去年第三批有所上升，成交面积分别

上升 132%、77%、36%、24%、16%。成交量有所下降，主要原因或有两点：一是由于市场仍处于底部区间，观望情绪仍然浓厚，供应规模的下降带来了成交量的下降；二是部分城市如青岛、厦门、成都、济南、重庆、苏州、武汉等城市将全年第三批集中供地增加为四批，一定程度上分流了此次集中供地的成交数据。

从成交单价上看，此次集中供地单价达每平米 12281 元，较去年第三批上升 25%，较去年第一批上升 22%。成交单价有所上升，主要原因或为在当前较为低迷的土地市场下，各地政府此次集中供地纷纷推出许多区位更好、竞拍条件不那么严苛的优质地块，以增加对房企的吸引力，从而推动了成交单价的上涨。

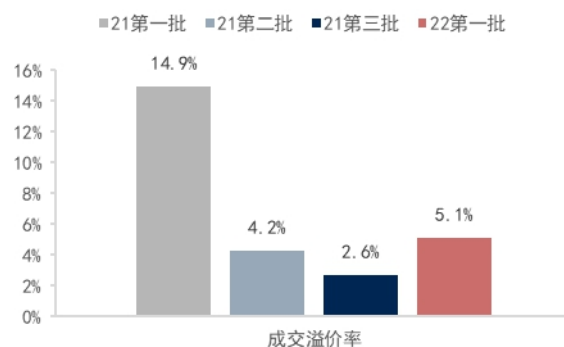
从溢价率上看，此次集中供地整体溢价率为 5.1%，较去年第三批上升 2.5pct，其中深圳、合肥溢价率超过 10%，分别为 15.0%、11.2%，深圳、重庆、厦门、北京、合肥溢价率增长幅度较大，分别较去年第三批上升 10.3、4.9、4.1、3.4、2.8pct。溢价率有所上升的或是由于土地质量提升、市场情绪企稳等多方面因素所导致。

图1：历次集中供地成交结构



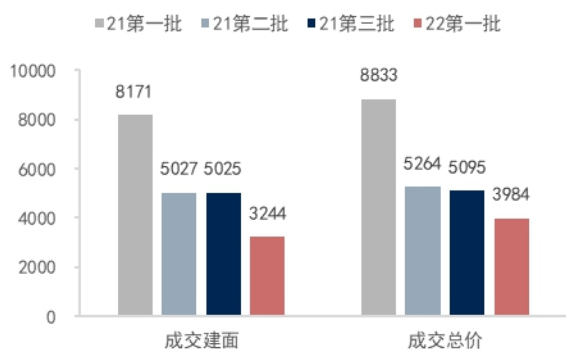
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图2：历次集中供地成交溢价率



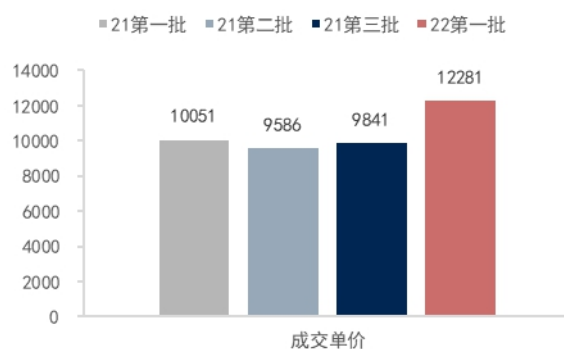
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图3：历次集中供地成交量（万平方米、亿元）



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

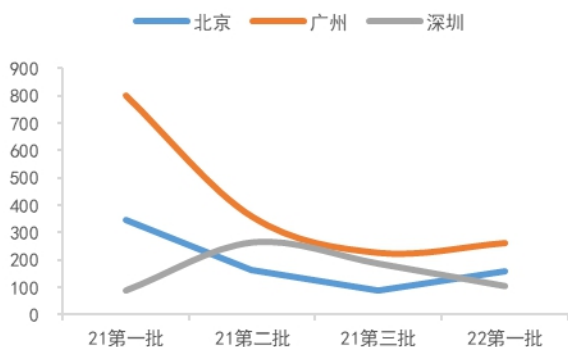
图4：历次集中供地成交单价（元/平米）



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

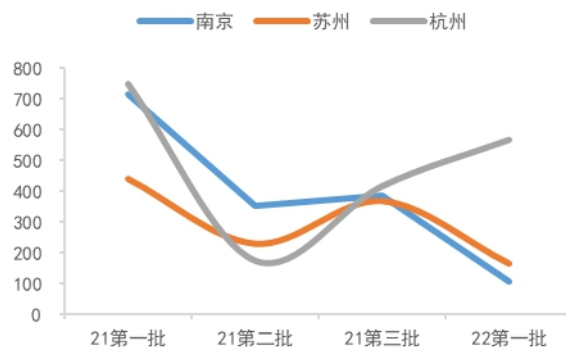


图5：不同城市历次集中供地成交面积（万平方米）



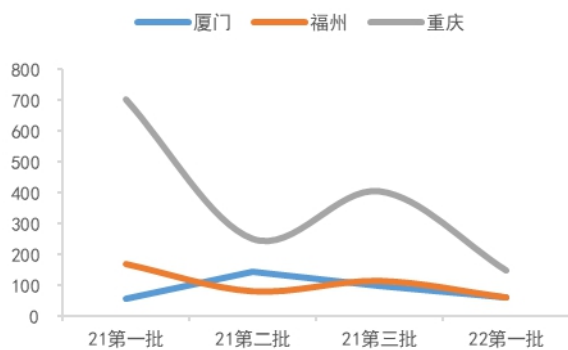
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图6：不同城市历次集中供地成交面积（万平方米）



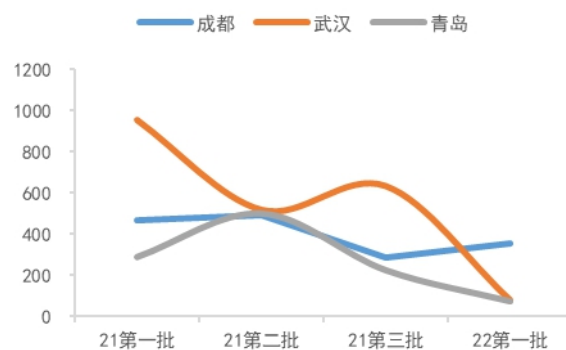
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图7：不同城市历次集中供地成交面积（万平方米）



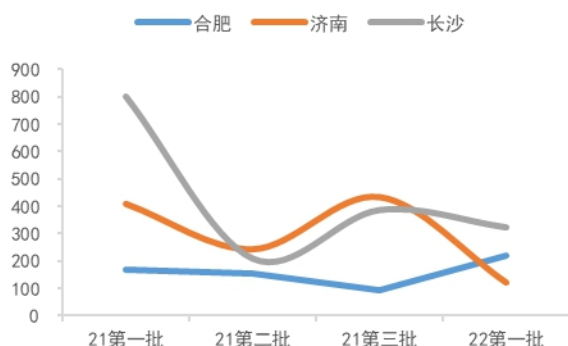
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图8：不同城市历次集中供地成交面积（万平方米）



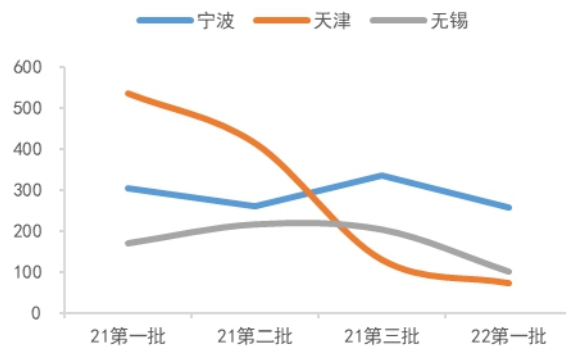
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图9：不同城市历次集中供地成交面积（万平方米）



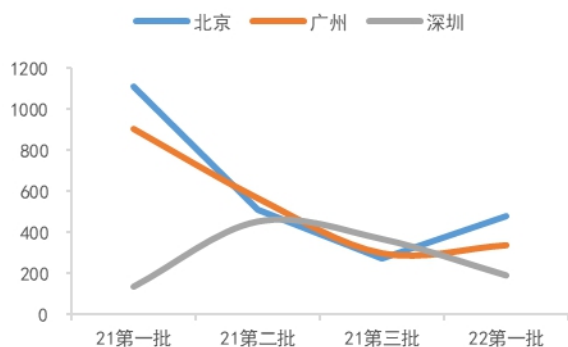
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图10：不同城市历次集中供地成交面积（万平方米）



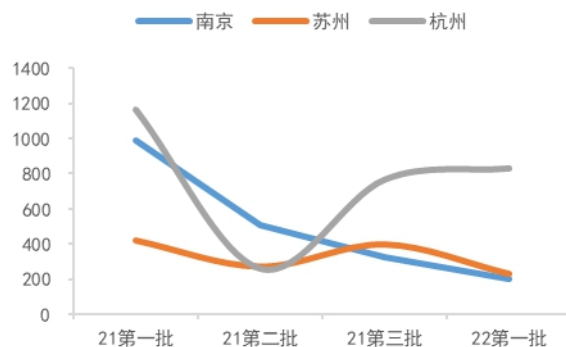
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图11: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元）



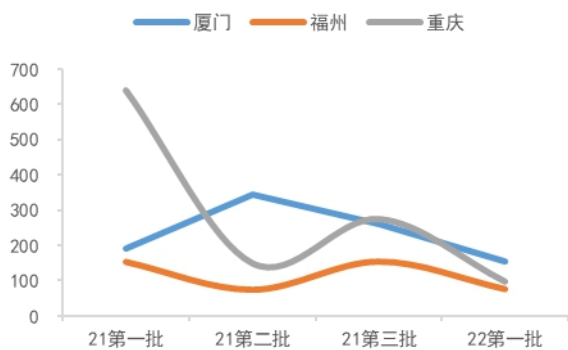
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图12: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元）



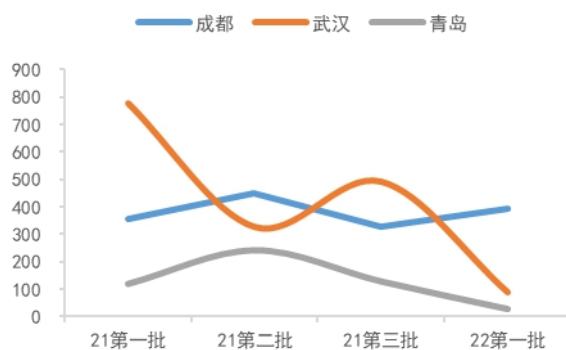
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图13: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元）



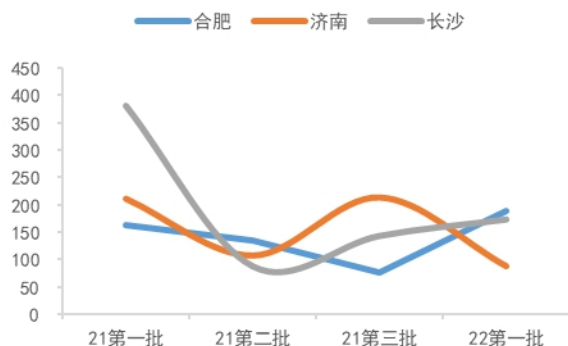
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图14: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元）



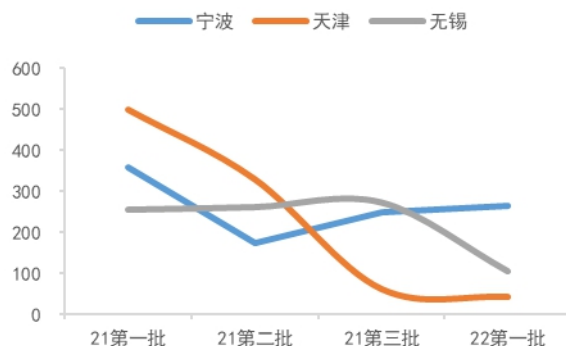
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图15: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元）



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

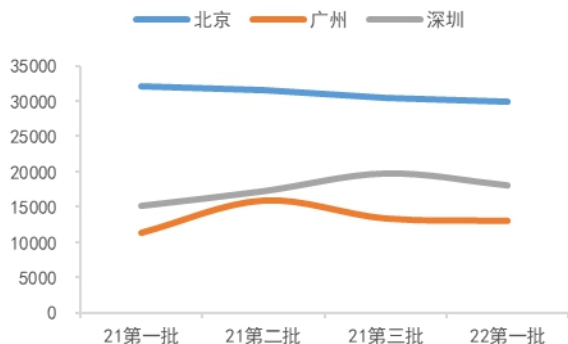
图16: 不同城市历次集中供地成交金额（亿元）



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

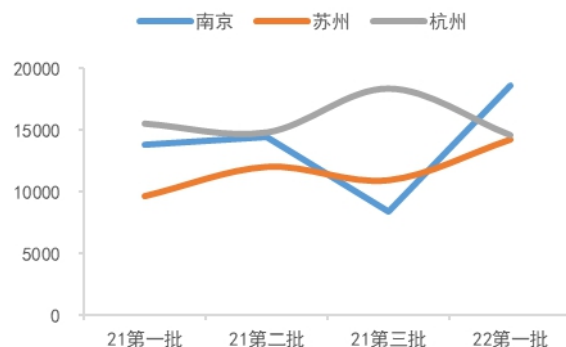


图17: 不同城市历次集中供地成交单价 (元/平米)



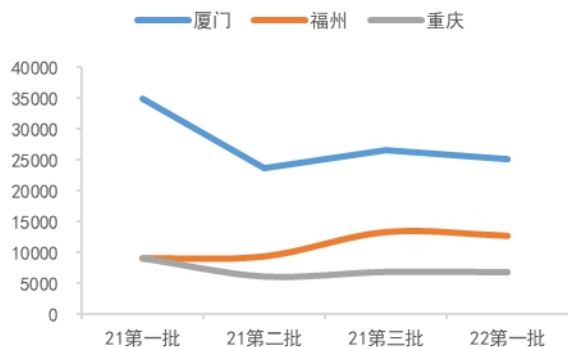
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图18: 不同城市历次集中供地成交单价 (元/平米)



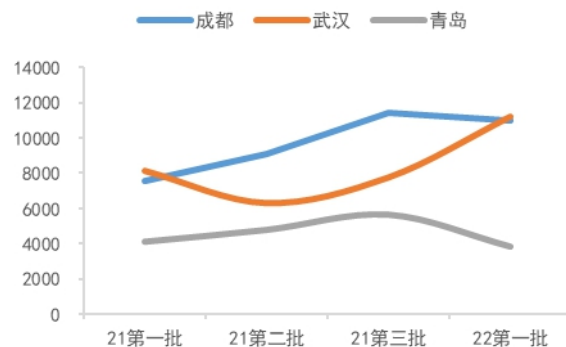
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图19: 不同城市历次集中供地成交单价 (元/平米)



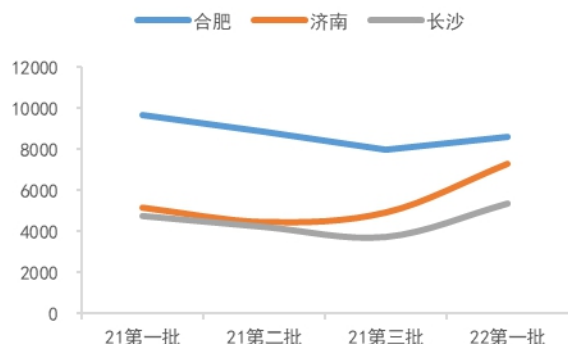
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图20: 不同城市历次集中供地成交单价 (元/平米)



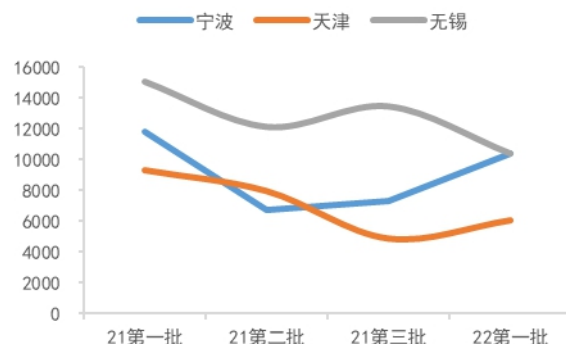
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图21: 不同城市历次集中供地成交单价 (元/平米)



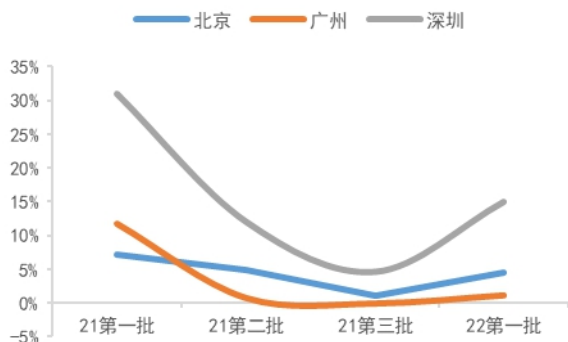
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图22: 不同城市历次集中供地成交单价 (元/平米)



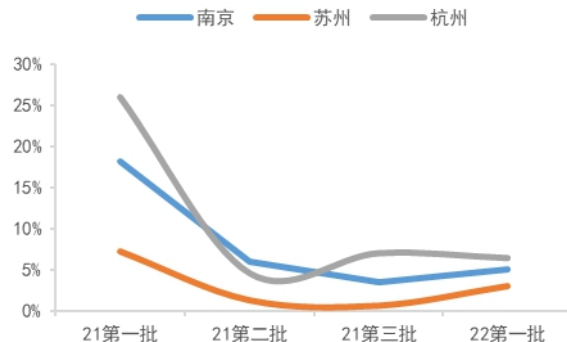
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图23：不同城市历次集中供地成交溢价率



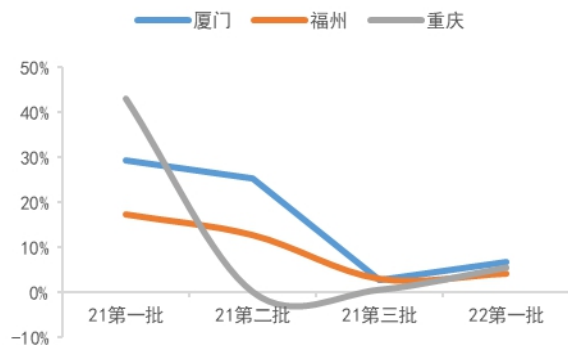
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图24：不同城市历次集中供地成交溢价率



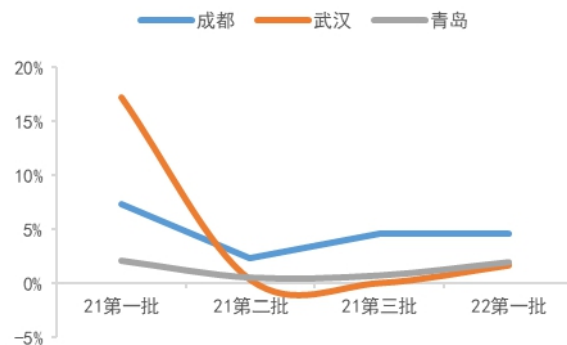
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图25：不同城市历次集中供地成交溢价率



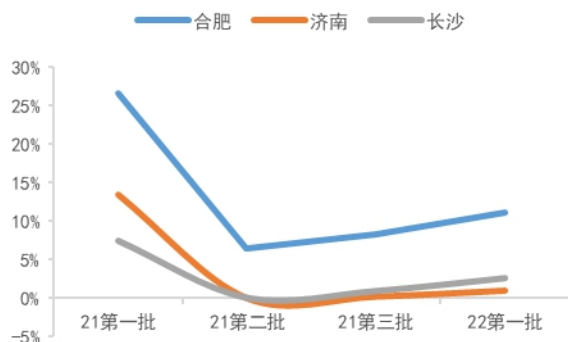
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图26：不同城市历次集中供地成交溢价率



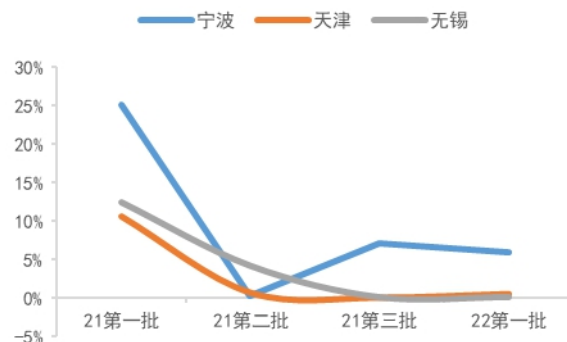
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图27：不同城市历次集中供地成交溢价率



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图28：不同城市历次集中供地成交溢价率

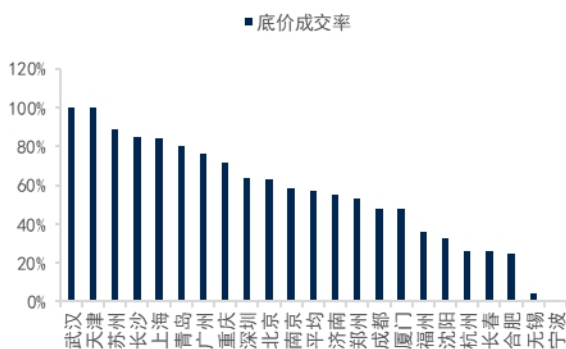


资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

## 深圳、杭州热度较高，整体回暖仍需时日

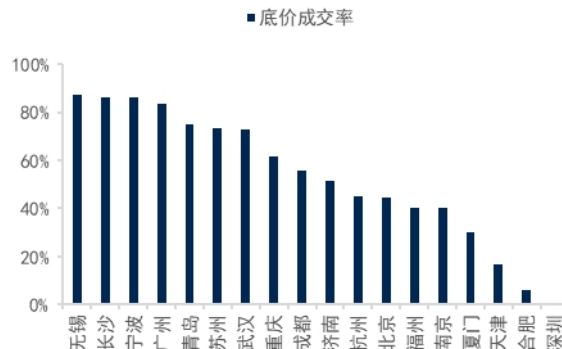
从顶价成交率的维度看，深圳、合肥、杭州、重庆顶价成交率均超过 20%，分别为 100%、44%、38%、23%；从流拍率的维度看，天津、福州、济南、南京、合肥的流拍率均超过 20%，分别为 80%、40%、40%、30%、29%；从溢价率的维度看，深圳、合肥、厦门、杭州、宁波、重庆、南京七城的成交溢价率均超过 5%，分别为 15.0%、11.2%、6.8%、6.4%、5.9%、5.4%、5.0%。由此可见，各城市间土拍热度仍有较大分化，单个城市内部分化亦较为明显。纵观今年首次集中供地（22 城与非 22 城），仅有深圳、杭州等市场基本面强劲的“龙头城市”整体热度较高，东莞、南京等此前房地产市场阶段性火热的城市均有不同程度的遇冷。其余城市虽有流拍率下降、溢价率提升等正面结果反馈，但或有本次土拍整体土地质量较好等客观因素存在，且大多城市底价成交率仍然维持高位，从侧面反映了开发商加杠杆、扩土储的意愿仍然不强，土拍市场整体回暖仍需时日。

图 29：21 年第三批集中供地底价成交率



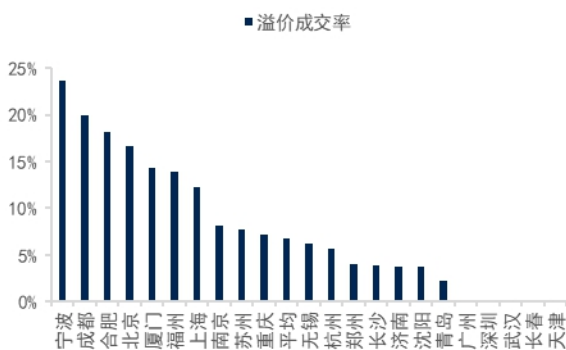
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图 30：22 年第一批集中供地底价成交率



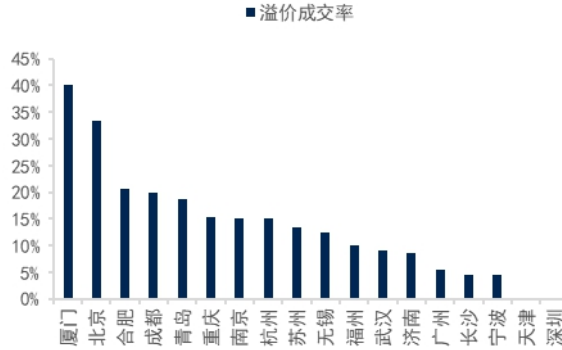
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图 31：21 年第三批集中供地溢价成交率



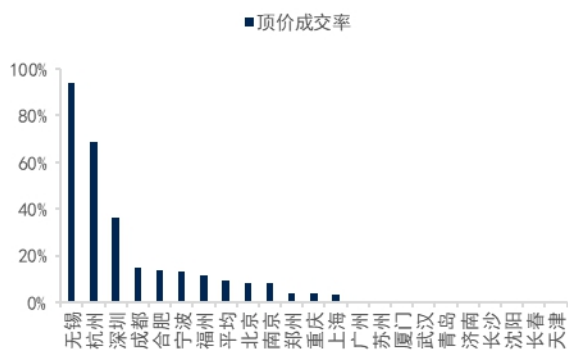
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图 32：22 年第一批集中供地溢价成交率



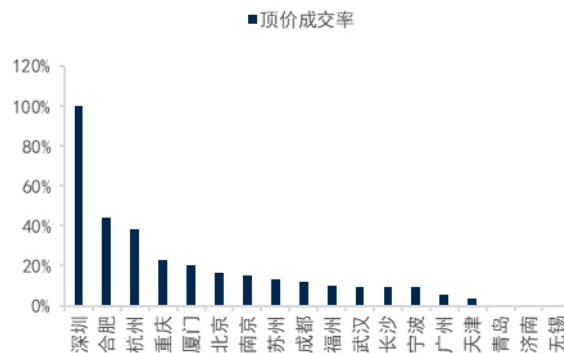
资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图33: 21年第三批集中供地顶价成交率



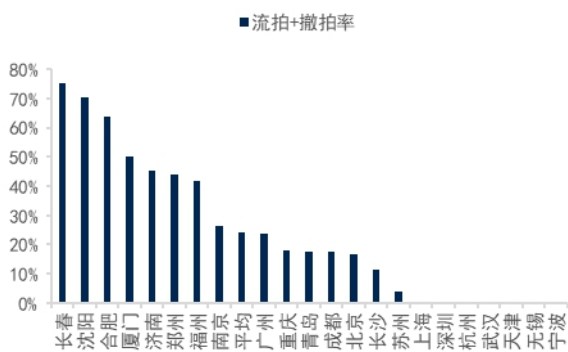
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图34: 22年第一批集中供地顶价成交率



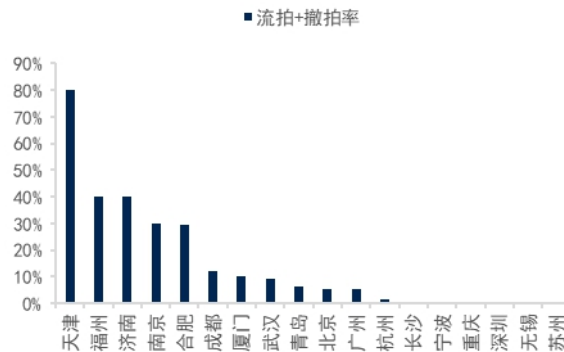
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图35: 21年第三批集中供地流拍撤拍率



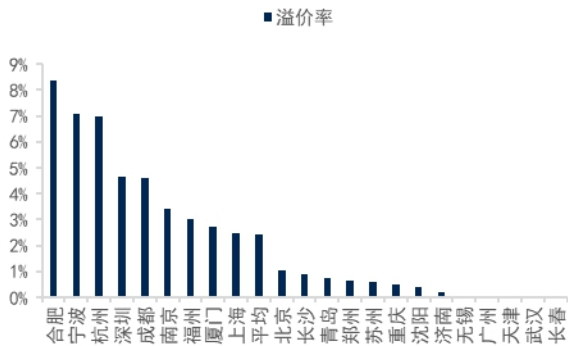
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图36: 22年第一批集中供地流拍撤拍率



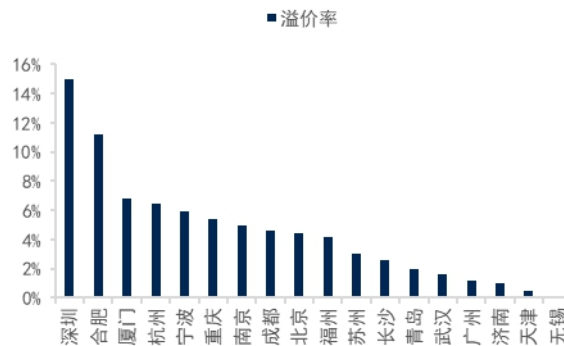
资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图37: 21年第三批集中供地溢价率



资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

图38: 22年第一批集中供地溢价率

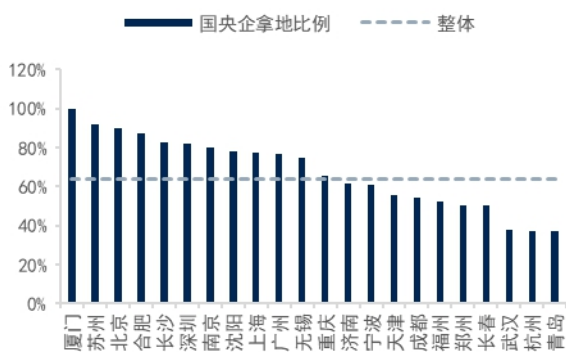


资料来源: 克而瑞、国信证券经济研究所整理

## 国央企拿地依旧是主流

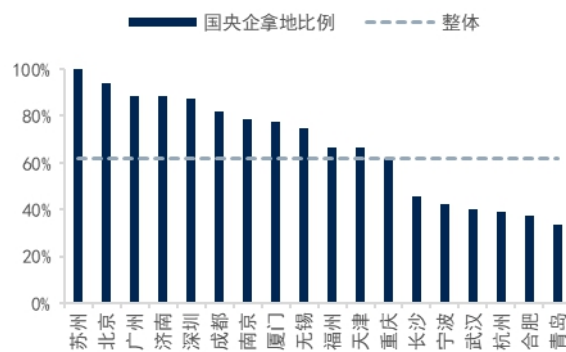
在 2021 年第二、三批集中供地中，国央企地产公司及城投公司托底迹象明显，整体拿地比例分别达到 59%、64%。2022 年首批集中供地中，国央企拿地依旧是主流，整体拿地比例达 62%，其中苏州、北京、广州、济南、深圳、成都国央企拿地比例超过八成，分别为 100%、94%、88%、88%、88%、82%；青岛、合肥、杭州、武汉、宁波、长沙国央企拿地比例未超过五成，分别为 33%、38%、39%、40%、42%、45%。纵向比较看，长沙、宁波、合肥等地国央企拿地比例下降较大，地方民企表现较为活跃。观察民企拿地较为活跃的几个城市，除杭州外，参与拿地的民企大多是本地规模较小的企业，传统意义上的龙头房企鲜有现身，受到规模和意愿的压制，我们认为由小型地方民企带动的部分城市土拍市场短暂活跃难以持续，若维持当前政策力度，未来国央企拿地主流格局较难改变，土地市场整体热度提升过程也将较为缓慢。

图 39：21 年第三批集中供地国央企拿地比例



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

图 40：22 年第一批集中供地国央企拿地比例



资料来源：克而瑞、国信证券经济研究所整理

## 投资建议：保持信心与耐心，土地不热、行情不冷

近期地产股回调明显，特别是在 429 政治局会议从“默许”走向“支持”后，五月行情仍然跑输大盘及绝大多数行业。我们认为原因或在于当前市场对房地产的认知从政策“放松共识”阶段走向“基本面分歧”阶段，五一长假市场的持续冷淡更加重了对基本面的担忧，更多人开始认为“放松也没用”，如此，则政策放松已无实际意义。

我们认为，放松并非真的没用，大周期的拐点也不会如此陡峭。以 2008 和 2014 为例，基本面并不会在政策转向后立即反转，即使彼时仍处于大周期向上的阶段，政策本就不会立竿见影。因此短期销售端没有转好并不意味着“明天不会更好”。从长期来看，房地产行业不会极速收缩，大周期向下也并不意味着如此陡峭的斜率就是合理的，非理性的极端情况最终必然会被修复，我们只需要有一些耐心。

纵观后市，基本面（或者更片面的销售）改善将成为政策之后最核心的行情动力，而对基本面的分歧，终将获得时间的证明。长期看，我们相信相信摆脱“快周转”的房地产业仍然是中国经济增长的正向力量，“住有所居”“住有好居”仍然是人们奋斗的动力之一。短期看，被疫情延后的需求，有望在 1 到 2 个季度内反映

到销售上，向下空间小，向上空间大，基本面的分歧终将收敛。

我们认为，当前地产股值得坚守。从博弈角度，土地不热、行情不冷；从价值角度，布局模式改善，“水涨船高”带来第二轮上涨。个股方面推荐保利发展、金地集团，以及国央企下属物业公司招商积余。

## 风险提示

行业基本面超预期下行、政策边际转暖不及预期。



## 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