

通信

行业重大事件快评

超配

(维持评级)

2019年01月21日

美国制裁其他国家利益实体案例盘点

证券分析师：程成

0755-22940300

chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

事项：

近期，美国制裁中兴通讯、禁售华为产品、孟晚舟被扣留等事件引起热议，各界对美国处罚国际公司的行径极为关注。基于此，国信证券通信团队统计了历史上知名国际公司受美国政府处罚的系列案例，以供参考。

评论：

■美国制裁其他国家商业实体的依据

美国主要通过其国内法：《出口管制条例》、《反贪污受贿条例》和《萨班斯法案》(SOX, Sarbanes-Oxley Act)三大合规管理法案，法律效力覆盖范围很广，除了美国企业，同时对在美国有市场或者有分支机构的企业，甚至使用美国芯片和设备的企业产生法律效力，覆盖了全球几乎80%以上的跨国企业。

其中，《出口管制条例》、《反贪污受贿条例》在后文均有相关案例分析，就萨班斯法案看，其出台是因为一系列上市公司财务造假事件，如安然破产事件。法案明确公司的财务报告责任和披露义务，对公司管理层违法行为严格处置。其404条款规定：所有在美上市企业一旦提供不实财务报告，CEO和CFO要负相应的刑事责任，最高可能被处以10年或20年监禁的重刑。根据《法人》报道，国际CFO组织对321家企业的调查结果显示，每家遵守SOX的美国大型企业第一年实施404条款总成本平均超过460万美元。

■中美在技术领域仍差距悬殊，正视差距，实干兴邦

美国能够实施长臂管辖，得益于其多年的全方位经济技术积累，受制裁个人或实体不得不最后遵从于现实优势，另外美国冠绝全球的军事法律优势也保障了法律的可实施性。

以中兴通讯为例，被罚10亿美金，依然不得不缴纳。主要原因是其上游芯片还是不得不采购于美国及其盟友，其更广大的市场也在美国盟友市场范围内。

华为公司董事、高级副总裁陈黎芳近日在华为新员工座谈会上提及中美在技术领域的差距，发人深省。经过30年奋力追赶，中国与美国距离显著缩短，但依然在高精尖领域有少的差距。【来源于媒体】

具体来看：

- 复合材料领域，杜邦积累的工艺数据是目前我国已经掌握的数据25倍以上。
- 涡扇发动机领域，我国做完的材料和工艺试验数量是GE的5%。
- 机械制造领域，高档数控系统，数字化工具系统及量仪，高档DCS、FCS和PLC，涡扇发动机智能控制系统与美国就有20年的巨大差距。
- 精密和智能仪器仪表与试验设备方面，差距更大。高精度、高稳定性、智能化压力、流量、物位、成份仪表与高可靠执行器，智能电网先进量测仪器仪表(AMI)，材料分析精密测试仪器与力学性能测试设备，新型无损检测及环境、安全检测仪器，国防特种测试仪器等各类试验设备基本全部依靠进口；高可靠性力敏、磁敏等传感器，新型复合、光纤、MEMS、生物传感器，仪表专用芯片，色谱、光谱、质谱检测器件；高参数、高精密和高可靠性轴承、液压

气动/密封元件、齿轮传动装置及大型、精密、复杂、长寿命模具；高档（尤其是军品级别）电子器件及变频调速装置等都只能依靠进口。

美国制造业结构持续优化，化工和机械产业技术具备绝对领先优势。2013年，化工产品（包括制药）+塑料橡胶占美国全部制造业产值的19.5%；食品饮料占10.8%；电脑电子占9%；金属材料占8.7%；机械产品占7.8%；汽车产品占6.1%；航天运输5.9%；其他产品4.5%；石油煤炭4.4%。目前来看，依赖资源的产业如石油煤炭占比很低，消耗能源的产业如汽车占比也不高，化工和机械占比非常高，美国的制造业实力不容小觑。

以下是我们搜集于互联网及媒体的资料，历数美国处罚其他国际利益实体的一些案例。

■案例：

一、冷战时期美国制裁东芝

事件缘由

冷战时代西方对社会主义国家的出口受到“巴黎统筹委员会”的限制。苏联为发展静音潜艇，在1979年通过与日本伊藤忠商社、东芝公司和挪威康士堡公司接头，东芝公司和康士堡公司同意向苏联提供四台“五轴联动数控机床”设备，合同成交额达37亿日元。日本和光公司的熊谷独（日苏秘密协议当事人之一）向“巴统”主席陶瑞格揭发东芝事件，随即要求日方调查此事。1986年初，美国中央情报局介入展开调查并陆续搜集证据，1987年1月正式向“巴统”15个成员国代表进行了通报。

图 1：当时新闻报道事件



资料来源：香港经济日报、国信证券经济研究所分析师整理

图 2：当时新闻报道事件后美国反对东芝



资料来源：香港经济日报、国信证券经济研究所分析师整理

事件结果

美国参议院以92:5投票通过了参议院版本的贸易法案，其中要求禁止东芝机械及其母公司东芝公司2-5年内对美出口。由于冷战背景，经过多方运作，10个月后美国政府态度软化，1988年4月，里根总统签署最终处罚决定：美国禁止（子公司）东芝机械3年内对美出口，对控股的东芝公司则禁止其3年内向美国政府出售产品。此外，通过“东芝事件”给日本政府施压，双方达成协议，日本加入美国战略防御计划，双方共同开发FSX战斗机，美国有权得到所有技术，美国借此打开了获得日本技术的渠道。

持续影响

1983年美国商务部提出五个科技核心领域中，美国领先的只有两个，1985年世界十大半导体厂商中日本占据一半。1985年以后美国对日本高新技术产业的打压包括：

- 1985年6月，SIA向美国贸易代表办公室就日本电子产品的倾销提起了301条款起诉
- 1987年，美国政府以危害国家安全的名义，禁止日本富士通收购Fairchild计算机公司
- 1989年6月，USTR启动对日本禁止政府采购外国卫星的调查
- 1989年6月，USTR启动调查日本在超级计算机政府采购方面的问题

二、2008年美国制裁西门子

事件缘由

根据美国哥伦比亚地方法院公开的三份法庭文件，2001年3月到2007年12月，西门子至少有4283个对政府官员的贿赂款项，涉及金额达到14亿美元。例如：

2000-2002 年，西门子获得联合国“石油换食品计划”中的 42 个订单，通过“售后服务费”向伊拉克电力和石油部官员贿赂了 170 多万美元。回报为所有合同价格上调 10%，其项目总收益高达 3800 多万美元；

2001-2007 年，西门子公司在委内瑞拉的两个城市地铁项目中，支付了 1670 万美元给了政府官员，其项目总收益超过 6.4 亿美元。

西门子公司从公司董事会到普通销售人员认为贿赂是费用，并列入公司成本估算中。按照德国联邦犯罪调查协会发言人的说法：贿赂就是西门子的商业模式，其行为是制度化的。

图 3：西门子 CEO 彼得换掉近半数管理人员，以消除贿赂丑闻带来的消极影响



资料来源：搜狐新闻、国信证券经济研究所分析师整理

西门子全球行贿案是依据美国实施《反贪污受贿条例》中的 FCPA，是本文开始提到的三大法案之一，支柱涉案的 8 名前西门子高级主管无不是美国人，所支付的商业贿赂款项也没有付给美国个人或机构，但因在美国上市，成为制裁的依据连接处。

事件结果

美国司法部宣布，德国西门子及其三家子公司承认违反了美国《海外反腐败法案》(Foreign Corrupt Practices Act, FCPA)。在承认有罪的同时，西门子将向美国司法部支付 4.5 亿美元的刑事罚金。

2008 年 12 月西门子已经与美国证券委员会达成和解，并支付 3.5 亿美元的罚金。作为美国上市公司，因此美国证券交易委员会也介入调查，委员会认为行为违反了外国公司在美国的法律，美国 1998 年通过的《反商业贿赂法》严格禁止商业贿赂。

综上，根据协议，西门子同意分别支付 4.5 亿美元和 3.5 亿美元罚金，以终结司法部和美国证券交易委员会分别提出的诉讼要求。

西门子化解方式

2006 年获知美国政府在进行调查时，西门子聘用纽约 Debevoise & Plimpton LLP 律师事务所。此举反映美国的普遍做法，即检方鼓励企业聘用民间调查机构，然后与政府机构分享所获得的信息，相应地企业可能得到较温和的罚款处理和制裁。

三、2008 年美国制裁驰创电子

事件缘由

2008 年 12 月 5 日，驰创电子创始人吴振洲应邀出席美国耶鲁 CEO 峰会期间，在芝加哥被美国 FBI 以“违反出口管制”等罪名被拘捕，并在 2011 年 1 月，被美国法院宣判吴振洲和驰创电子以非法对华出口美国国防物资的罪名。

事件结果

吴振洲被判处 8 年监禁，同时驰创被禁止从事出口交易。

吴振洲于 2015 年 1 月 9 日刑满，进入遣返程序。

图 4：吴振洲出版的被捕期间所写日记



资料来源：中国娱乐网、国信证券经济研究所分析师整理

事件反思

美国动用的法律工具是“违反出口管制”，是本文最初提到的三大法案之一，其来源为 1979 年，美国出台“出口管理法案”，2007 年，美国修改了《出口管理法案》，并融合美国商务部制定的《出口管理条例》，美国财政部制定《经济制裁条例》，更名为《出口管制法案》，涵盖面更广，该项制度的核心是任何企业不得将美国生产的管制设备出口到美国禁运的国家。对于违反的机构，将采取惩罚措施包括：剥夺出口权、禁止从事相关行业、对每次违法处以罚款甚至企业法人追究刑事责任。

事实上，该法律也惩处过美国企业，在 2006 年，波音因违禁出口军用级芯片和涉嫌贿赂被司法部罚款 6 亿多美元，CEO 去职、CFO 入狱。历史上违反该法而遭巨额罚款的还有日本东芝公司，美国联合技术公司、普惠公司、汉胜公司等。

四、2016 年美国制裁大众

事件缘由

为了能够进入到美国市场，通过美国政府要求的环保底线，大众公司在测试的时候动了手脚，提供的测试车型性能不如实际车型，导致自然排放的污染物少很多。此举既使大众汽车满足美国环保部门的要求，又让美国消费者体验到了这个柴油车的高性能。

2015 年 9 月，大众的 2.0L TDI 柴油车被美国研究单位发现前进时其部分环保装置会关闭，让车辆能够发挥更好的性能，而在静止状态，则会将这些装置开启，以通过排气检测。

图 5: 美国当局检测大众汽车尾气排放



资料来源: 太平洋汽车网、国信证券经济研究所分析师整理

图 6: 因尾气回收的大众汽车



资料来源: 齐一汽车、国信证券经济研究所分析师整理

事件结果

美国 2016 年 10 月批准大众汽车高达 147 亿美元（约合人民币 996 亿）的“排放门”和解案，大众表示将于 11 月中旬开始召回受影响车辆。美国旧金山地方法院法官布雷尔同意了大众汽车与联邦及加州监管机关以及 47.5 万辆排污柴油车车主之间的和解案。

根据和解协议条款，大众汽车将建立一个资金池用来回购及维修大众和奥迪 2.0L TDI 柴油发动机的“排放门”车辆，最大金额不超过 100.3 亿美元。另外还在三年内支付 27 亿美元，用于消除超标尾气排放的影响，在未来十年投资 20 亿美元用于促进对零排放机动车技术设施、使用等。此外约有 47.5 万名车主将享受回购车辆或是修正其排放程序。除此以外，所有车主每人都将收到 5100 美元至近 10000 美元的额外现金补偿。这是美国汽车行业有史以来最大规模的消费者集体诉讼和解案，也是美国历史上最大的汽车厂商罚单。

截至 2017 年 3 月，大众被美国法院判处近 300 亿美元罚款（43 亿美元刑事及民事罚金+250 亿美元民事赔偿）。大众的两名直接责任人被美国法院分别判刑 40 个月和 7 年。对引咎辞职的 CEO 文德恩，美国法院起诉知情不报、混淆事实，该罪名的最高刑期为 25 年。

从德国行为看西方逻辑

从汽车尾气事件看，2018 年 6 月德国布伦瑞克检察院对大众处以 10 亿欧元罚款，车主的民事索赔案也正在德国多地法院审理。此后在 2018 年 6 月 18 日，德国慕尼黑的检察院发出逮捕令，奥迪 CEO 施泰德被捕，理由是妨碍司法当局调查大众尾气排放造假事件。

可见无论美国政府还是德国政府，都是依法行政而已，其决定性因素仍然是执法主体认定其阳奉阴违阻挠执法。反观中国，部分国民诉诸民族情绪，甚至联系百年前的不平等条约，导致舆情汹涌。而德国重量级公司大众汽车在美国遭遇重创，德国政府和德国舆论非但没有庇护，更是追加责罚，这其中根本在于西方政府对市场公平公正逻辑的理解，经济的持续繁荣需要保证市场的法制前提下，群星璀璨，而非仅依靠一两家明星企业。只有这样，制裁才是良药苦口，促进一国经济良性发展。

五、2014 年法国巴黎银行制裁事件

事件缘由

巴黎银行作为法国最大的银行，被美方指控从 2004 年到 2012 年利用美国金融系统为苏丹、伊朗和古巴三国转移资金。根据美国司法部的数据，法国巴黎银行为一家伊朗能源公司转移资金超过 5 亿美元，为古巴转移的资金超过 17 亿美元。2014 年 6 月 30 日，美国司法部宣布巴黎银行同意认罪。

法国政府方面尽力减轻对巴黎银行的惩罚，其中法兰西银行行长、财政部长、外交部长甚至总理和总统先后请求美国不要将处罚措施设置过重。

事件结果

2014 年 6 月 30 日，巴黎银行同意认罪并为此向美国支付约 89.7 亿美元的罚款，13 名高管在压力下被迫离职。

图 7：美国司法部长埃里克·霍尔德宣布法国巴黎银行已经同意认罪


资料来源：北京青年报、国信证券经济研究所分析师整理

美国惩处规律

据《纽约时报》，2015 年 11 月美国纽约州金融服务厅宣布，德意志银行为伊朗和利比亚等制裁对象的企业提供结算服务，违反了纽约州法律，因此须缴纳 2.58 亿美元的罚款。不同于巴黎银行争取化解事态，德意志银行迅速足额缴纳罚单，并开出六名现职高管。

事实上关于伊朗问题的处理，美国政府对国内外企业一视同仁，2011 年，JP 摩根曾因涉嫌违反美国对古巴、伊朗的苏丹的制裁令支付达 8800 万美元的罚款，未涉及对个人的抓捕和指控。

路透社曾整理近年来因违反制裁令而遭美国处罚的跨国金融机构名单，金融机构包括巴黎银行、JP 摩根、巴西银行、莫斯科银行、汇丰银行和法国兴业银行等，所遭受的惩罚都是巨额罚款或开除现职员工。可见美国政府通常对违反对伊制裁措施的本国和外国企业处以罚款，高管和员工通常并不会被美国限制人身自由或承担美国法律中的刑事责任。美国哥伦比亚大学经济学家 Jeffrey D. Sachs 表示到目前美国还没有用抓捕和拘留等刑事手段惩罚过违反对伊制裁措施的盟国企业。

六、2018 年兴业制裁事件

事件缘由

法兴银行被指控违反了美国《禁止与敌国贸易法》（the Trading with the Enemy Act），其在 2003-2013 年期间处理并隐瞒了与受到制裁国家相关的美元交易，将数十亿美元非法转移给在美国禁运目标国家，包括：伊朗、苏丹、古巴和利比亚等合作伙伴。例如法国兴业银行在 2004 年-2010 年通过美国金融机构处理超过 2500 起古巴相关交易，美国司法部在声明中指出其通过“编造不准确或不完整”的信息规避检查，在美元交易中故意隐瞒与古巴的联系。

案件发生后，美国司法部、联邦储备委员会、财政部、纽约市金融服务局联合参与了对案件调查。

图 8：2018 年七家机构被 OFAC 行政处罚或缴纳和解金

时间	机构	金额(美元)	原因
12/20/2018	Zoltek Companies 日本东丽株式会社美国子公司	7,772,102	Belarus Sanctions Regulations 白俄罗斯制裁条例
12/12/2018	Yantai Jereh Oilfield Services Group Co., Ltd. 烟台杰瑞石油装备技术有限公司	2,774,972	Iranian Transactions and Sanctions Regulations 伊朗交易和制裁条例
11/27/2018	Cobham Holdings, Inc. 科巴姆控股公司	87,507	Ukraine Related Sanctions Regulations 乌克兰相关制裁条例
11/19/2018	Société Générale S.A. 法国兴业银行	53,966,916	Cuban Assets Control Regulations 古巴资产管理条例/ Iranian Transactions and Sanctions Regulations 伊朗交易和制裁条例/ the Sudanese Sanctions Regulations 苏丹制裁条例
10/05/2018	JPMorgan Chase Bank, N.A 摩根大通银行	5,263,171	Cuban Assets Control Regulations 古巴资产管理条例/ Iranian Transactions and Sanctions Regulations 伊朗交易和制裁条例/ the Weapons of Mass Destruction Proliferators Sanctions Regulations 大规模杀伤性武器扩散制裁条例
09/13/2018	Epsilon Electronics, Inc. 爱普斯隆电子公司	1,500,000	Iranian Transactions and Sanctions Regulations and Related Claims 伊朗交易和制裁条例和相关处罚规定
06/06/2018	Ericsson, Inc. and Ericsson AB 爱立信公司	145,893	the Sudanese Sanctions Regulations 苏丹制裁条例

资料来源：美国财政部、国信证券经济研究所分析师整理

事件结果

2018 年 11 月 20 日美国财政部宣布与法国兴业银行就涉嫌违反美国制裁达成和解，和解费为 5400 万美元。2018 年 12 月法国兴业银行宣布预计向美国联邦和州当局支付约 14 亿美元罚款，以解决美国违反对伊朗和其他国家贸易制裁的法律争端。

兴业化解方法

联邦检察官认可该行事发后的做法，包括：

- 对自身行为承担责任；
- 进行了全面的内部调查；
- 在其他国家按照当地法律尽最大努力搜集并拿出证据；
- 加强了合规计划。

检方表示，这些行动能够弥补该行未及时披露不当行为的过错。

兴业方面，承诺对合规计划的完善，加强对制裁合规计划的监督，并与美联储达成一致，保留一名独立顾问来评估该行的进展。时任法国兴业银行首席执行官 Frederic Oudea 在一份声明中表示，在开展业务并进行相关活动时表现出责任感是该公司“通过转变实现成长”战略计划中的优先事项。完善内容包括：

- 在集团层面和特定业务中招聘合规高管来专门留意金融犯罪，
- 对负责制裁合规以及完善报告程序的团队进行了结构重组，
- 增设立由综合管理团队直接监督的独立合规岗位，
- 设立培训计划，专注于全球办公室的文化和行为

七、2018 年美国制裁中兴

事件缘由

路透社记者在 2012 年发布调查报告，指出是中兴和伊朗合作，并公布一份 907 页货运单，显示中兴为伊朗电信公司提供多种美国高科技产品。随后中兴违反朝鲜和伊朗禁运的调查报告在美国掀起轩然大波，联邦调查局开始立案调查，并证实中兴曾向受美国制裁的国家销售通讯设备。这些材料内容丰富，包括动机、计划、同党、策略等各种文件。同时扮演关键角色的北京八星公司也被暴露。

在承认违法行为并与美国达成庭外和解后，中兴再次违约。美国方面经过调查发现，中兴并没有履行和解协议中处罚涉案人员的许诺。中兴接连的失信和违法，终于激怒美国，发布制裁命令禁止美国向中兴提供高科技零部件

2018 年 4 月 16 日晚，美国商务部发布公告称，美国政府在未来 7 年内禁止中兴通讯向美国企业购买敏感产品。

图 9：中兴制裁事件始末



资料来源：世维学社、国信证券经济研究所分析师整理

事件结果

2017 年 3 月美国商务部公布调查报告，认定中兴通过非法采购美国零部件和软件，将其安装到中兴的设备中运到伊朗。罚款 12 亿美元，但作为认罪条件之一中兴也获得了 7 年的暂缓期。

2018 年 5 月中兴公告称受拒绝令影响，本公司主要经营活动已无法进行。2018 年 6 月，美国商务部长表示美国政府与中兴通讯已经达成协议，只要后者再次缴纳 10 亿美元罚金，并改组董事会，即可解除相关禁令。2018 年 7 月美国商务部发布公告暂时、部分解除对中兴通讯公司的出口禁售令。禁令将在中兴向美国支付 4 亿保证金之后解除，2018 年 7 月 14 日，中兴通讯宣布“解禁了！痛定思痛！再踏征程！”的标语。

八、2018 年美国制裁华为

事件缘由

2018 年 12 月 1 日美国时间，华为首席财务官孟晚舟女士被加拿大温哥华当局扣留，因面临美国纽约东区未指明的指控被美国方面寻求引渡。

根据美国方面的说法，因孟晚舟女士此前担任香港天通科技的董事，该公司与伊朗有电脑设备交易（美国现在在制裁伊朗），违背华为此前对美国的保证，于是美国方面认为孟晚舟犯了欺诈罪。

图 10: 孟晚舟女士被扣留后官方回应



资料来源: 华为官方整理、国信证券经济研究所分析师整理

图 11: 加拿大法院批准孟晚舟保释申请离开法院



资料来源: 视觉中国、国信证券经济研究所分析师整理

事件结果

2018年12月7日举行孟晚舟保释听证会, 未来是否会被引渡到美国受审, 目前仍是未知数。

相关研究报告:

- 《行业重大事件快评：调研纪要：5G 渐进，京信通信业绩弹性大》 ——2019-01-07
- 《通信行业 2019 年投资策略：5G：通信行业最耀眼的星，板块有望迎来双击》 ——2018-12-25
- 《行业重大事件快评：标准推迟冻结不改 5G 发展大势》 ——2018-12-24
- 《通信行业 2018 年 12 月投资策略：行业估值处于低位，看好 5G 加速》 ——2018-12-07
- 《行业重大事件快评：5G 频谱分配落地，加速产业化进程》 ——2018-12-07

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 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 楼
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