

通信

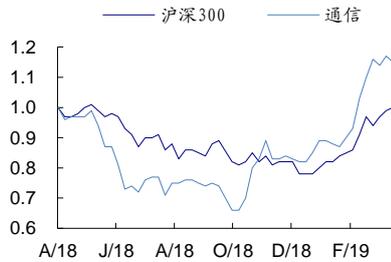
通信行业 2019 年 5 月投资策略
既一季报总结

超配

(维持评级)

2019 年 05 月 09 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《通信行业 2019 年 3 月投资策略暨业绩前瞻: 持续看好 5G, 精选细分行业优质龙头》——2019-03-19
《5G 跟踪日报: 边缘计算刚刚启程, 受益者仍需观望》——2019-03-07
《行业重大事件快评: 若增值税进一步下调, 通信行业盈利受益几何》——2019-03-05
《5G 跟踪日报: 三大运营商发力边缘计算》——2019-03-04
《5G 跟踪日报: 中国移动今年启动 NSA 规模部署》——2019-02-28

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

证券分析师: 李亚军

电话: 0755-81981520
E-MAIL: liyajun1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518060001

证券分析师: 汪洋

电话: 010-88005317
E-MAIL: wangyang7@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517090001

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

联系人: 陈彤

电话: 0755-81981372
E-MAIL: chentong@guosen.com.cn

行业月报

整体估值调整, 看好 5G、物联网、视频会议投资机会

● 4 月行情回顾: 行业估值有所调整, 仍处历史中低水平

4 月份相对于 3 月份, 市场普遍回调, 上证综指全月下跌 9.75 点, 通信 (申万) 指数下跌 58.88 点。通信行业全月跌幅 2.30%, 在申万一级行业分类中处于中等水平。从近一年的情况看, 行业整体估值先降后升, 已接近一年前的高点, 但从近 10 年的情况看, 行业估值仍处历史底部。

4 月份涨幅排名前十的个股为: 吴通控股、二六三、*ST 凡谷、大唐电信、*ST 信通、南京熊猫、天喻信息、永鼎股份、万马科技、亿联网络

● 19 年一季报回顾: 整体业绩有待改善, 5G/物联网/视频会议方向表现亮眼

根据我们调整后的板块成分股计算, 通信板块 19 年 Q1 收入增速为 16%, 处于全行业中等水平, 归母净利润增速为 6%, 处于全行业中等偏下水平。总体看来, 通信行业 19Q1 表现略差于市场中等水平。

在通信板块各细分方向中, 5G 方向受益资本开支触底回暖, 业绩有望不断改善, 物联网及视频会议板块连续两年收入增速和利润增速均保持了较高水平, 其作为 5G 应用场景, 后续爆发性较强。云计算、光器件/光模块细分 19Q1 表现平稳, 期待后续发力。

● 19 年一季度基金持仓分析: 通信持仓市值有所减少, 重仓个股变化不大

从通信板块基金持仓的绝对数值看, 19 年 Q1 市值从 18 年 Q4 的 466.38 亿元下降到 371.23 亿元, 占比也从 4.40% 下降到 2.58%, 基金在通信行业的配置有所降低。但重仓的个股无太大变化, 主要有中兴通讯、中国联通、光环新网、深南电路、亿联网络等。

● 重点推荐组合:

5 月份通信板块重点推荐组合为: 中兴通讯、烽火通信、大富科技、亿联网络、光环新网、共进股份、移为通信、网络可视化龙头。4 月组合收益率 0.14%。

● 风险提示:

5G 投资建设不及预期、中美贸易战等外部环境变化、汇率波动

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018	2019E	2018	2019E
000063	中兴通讯	买入	29.01	114,784	-1.54	0.99	-18.84	29.30
300134	大富科技	增持	13.10	10,054	0.03	0.27	436.67	48.52
300638	广和通	增持	43.97	5,329	0.66	1.26	66.62	34.90
300628	亿联网络	买入	101.46	30,392	2.84	3.7	35.73	27.42
603118	共进股份	买入	9.38	7,276	0.25	0.37	37.52	25.35
600498	烽火通信	增持	26.55	31,029	0.75	0.91	35.40	29.18

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

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

4 月行情回顾：通信行业整体估值有所回调，仍处历史中低水平

4 月通信板块重点推荐组合表现

4 月份的重点推荐组合为：中兴通讯、烽火通信、大富科技、亿联网络、光环新网、共进股份、广和通、华测导航。组合收益率跑赢通信（申万）指数，跑输沪深 300 指数。

5 月份的重点推荐组合为：中兴通讯、烽火通信、大富科技、亿联网络、光环新网、共进股份、移为通信、网络可视化龙头。

表 1：国信通信 4 月组合收益情况

年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深 300 收益率	通信板块收益率
19 年 3 月	中兴通讯	10.10%	0.14%	1.06%	-2.30%
	烽火通信	-7.05%			
	大富科技	0.53%			
	亿联网络	11.17%			
	光环新网	-7.47%			
	共进股份	3.93%			
	广和通	-12.56%			
	华测导航	2.50%			

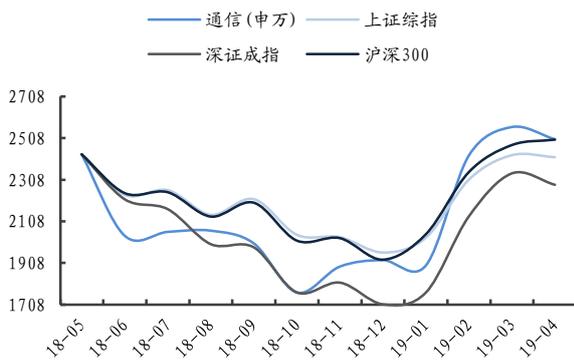
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4 月通信板块下跌 2.30%，处于中等水平

4 月份相对于 3 月份，市场普遍回调，上证综指全月下跌 9.75 点，通信（申万）指数下跌 58.88 点，跑输市场。

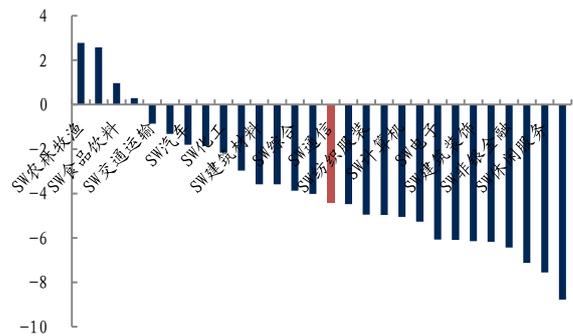
通信行业全月跌幅 2.30%，在申万一级行业分类中处于中等水平。

图 1：通信行业指数 4 月走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：申万各一级行业 4 月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 3 月 15 日）

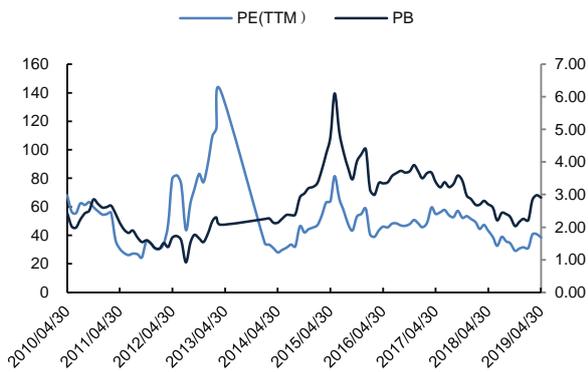
4 月通信板块市盈率保持平稳，仍处历史底部区间

2010 年以来，通信行业 PE (TTM) 最低达到过 9.2 倍，最高达到过 96.27 倍，目前估值为 38.49 倍，处于历史底部区间。

通信行业 PB (LF) 最低达到过 1.30 倍，最高达到过 6.10 倍，目前估值为 2.91 倍，处于历史中位数水平。

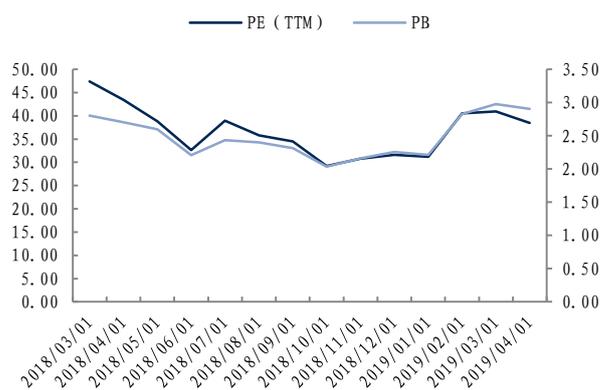
从近一年的情况来看，通信行业市盈率经历了先降后升的过程，逐步逼近一年前水平，4 月份有所调整。市净率形成同样的走势。

图 3：通信行业（申万分类）2010 年以来 PE/PB



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 4 月 30 日）

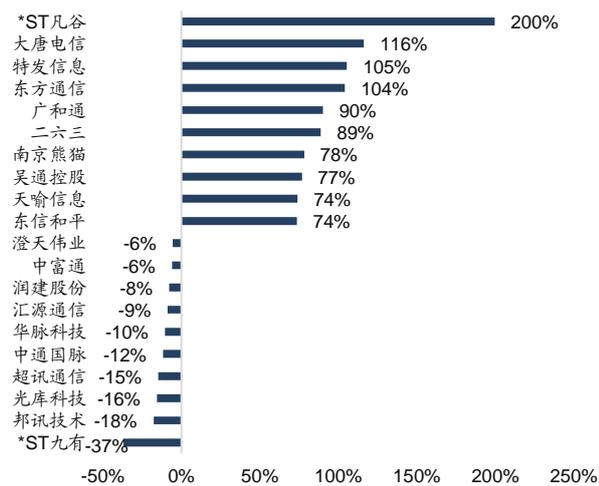
图 4：通信行业（申万分类）近 1 年 PE/PB



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 4 月 30 日）

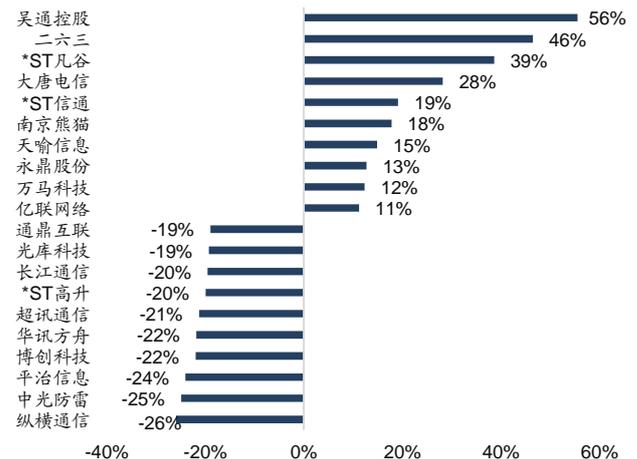
从个股表现来看，2019 年 4 月份涨幅排名前十的为：吴通控股（56%）、二六三（46%）、*ST 凡谷（39%）、大唐电信（28%）、*ST 信通（19%）、南京熊猫（18%）、天喻信息（15%）、永鼎股份（13%）、万马科技（12%）、亿联网络（11%）。

图 5：通信行业 2019 年全年涨跌幅前后十名



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 4 月 30 日）

图 6：通信行业 4 月涨跌幅前后十名



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

19 年一季报回顾：整体业绩有待改善，5G/物联网/视频会议方向表现亮眼

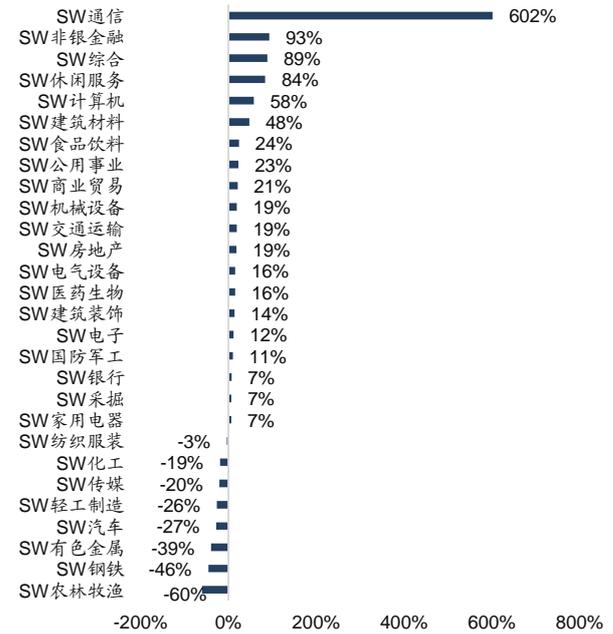
根据已发布的 A 股所有公司一季报情况看，按照申万行业分类，通信行业收入增速为 0，排在全行业倒数，净利润增速为 602%，排在行业第一。造成这种影响主要是中兴通讯 18 年 Q1 业绩基数太低所致，我们将中兴通讯和中国联通去掉，同时对板块个股进行调整（具体名单见附件），最终计算得出通信板块 19 年 Q1 收入增速为 16%，处于全行业中等水平，归母净利润增速为 6%，处于全行业中等偏下水平。因此总体看来，通信行业 19Q1 表现略差于市场中等水平。

图 7：各行业 19Q1 收入增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

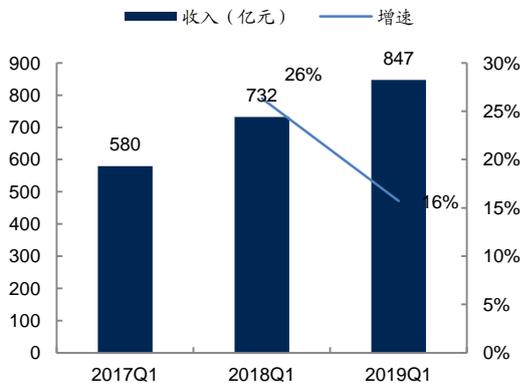
图 8：各行业 Q1 利润增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 3 月 15 日）

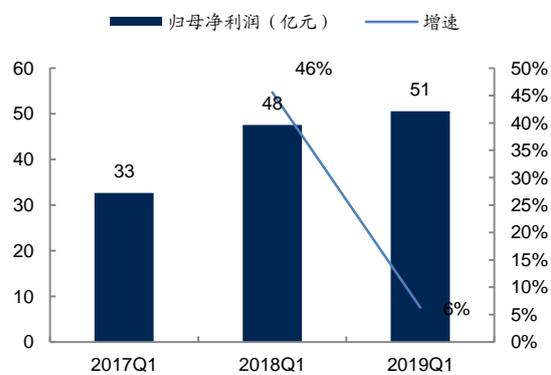
根据我们调整过的通信板块成分股后计算，从同比情况看，19 年 Q1 收入增速和净利润增速均有所降低（剔除中兴联通）。

图 9：通信板块 2017Q1-2019Q1 收入（剔除中兴联通）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（截至 2019 年 4 月 30 日）

图 10：通信板块 2017Q1-2019Q1 利润（剔除中兴联通）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

在整体表现一般的情况下，我们发现一些细分领域还是表现亮眼，如下表所示，具体来看：

➤ 5G

该 5G 板块剔除了中兴通讯和中国联通，总体来看其 19 年 Q1 增速和 18 年 Q1 持平，利润增速有所放缓。我们认为随着后续资本开支的逐步改善，该板块整体的收入增速会提高，相应地利润增速也将周期性好转。在当前阶段，天线射频类公司业绩已经开始反转，类似于大富科技、通宇通讯等公司业绩表现亮眼。

➤ 物联网

物联网板块 19 年 Q1 的收入增速有所放缓，但利润增速大幅提高，许多公司已经进入业绩爆发期，如广和通、优博讯、移为通信等。

➤ 光器件/光模块

该板块剔除了中际旭创（其 18 年由于并表业绩增速太高，造成扰动较大）后来看，总体收入增速与去年同期保持持平，但净利润增速大幅提高，和物联网一样，也是规模效应的逐步体现，相关公司如天孚通信、太辰光等表现亮眼。

➤ 视频会议

视频会议板块近两年无论是收入增速还是净利润增速都非常高，与物联网行业共同领跑，其作为新兴板块爆发出强劲的成长动力，后续值得关注。

表 2: 通信行业各细分领域增速（截至 4 月 30 日）

	2018Q1 收入增速	2018Q1 利润增速	2019Q1 收入增速	2019Q1 利润增速
5G	20%	63%	20%	24%
物联网	43%	23%	29%	67%
专网	24%	438%	9%	26%
北斗	38%	38%	-10%	-43%
信息安全	47%	6918%	18%	-123%
云计算	11%	11%	18%	-5%
光纤光缆	28%	41%	19%	-15%
光器件/光模块	8%	-45%	8%	50%
视频会议	36%	45%	28%	37%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

其它细分领域 19 年 Q1 或受行业需求的影响，表现不如其它领域优秀，后续期待业绩反转。

19 年 Q1 业绩表现亮眼的公司如下：

表 3: 通信行业 2019Q1 增速较高个股（截至 4 月 30 日）

	股票简称	2019Q1 利润增速
增速 100%以上	共进股份	8635%
	东土科技	1534%
	广和通	476%
	会畅通讯	456%
	万隆光电	403%
	移为通信	371%
	超讯通信	237%
	二六三	166%
	七一二	160%
	天源迪科	151%
	世嘉科技	134%
	沪电股份	131%
	中兴通讯	116%
	增速 50%以上	优博讯
通宇通讯		82%
辉煌科技		71%

增速 30%以上	太辰光	62%
	吴通控股	62%
	深南电路	60%
	华测导航	56%
	梦网集团	42%
	光环新网	41%
	宝信软件	36%
	纵横通信	35%
	新宁物流	33%
	亿联网络	33%
	恒为科技	33%
	梅泰诺	31%
	东山精密	31%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

其中，结合基本面和我们跟踪的情况，我们重点推荐的标的如下：

● 重点推荐标的投资逻辑：

中兴通讯：利空出尽，逐步走出阴霾。国内 5G 产业整体进程符合预期，公司作为 5G 先锋，在 5G 第三阶段测试中成绩领先。考虑到公司在 5G 领域的深远布局和竞争实力，管理机制改善，未来在 5G 发展潮流中仍是重要的受益者，业绩有望恢复性高增长。

中国联通：业绩同比高增长，移动业务和固网业务保持稳定增长态势。公司 4G 用户净增 4505 万户，总数达到 2.2 亿户，4G 用户市场份额同比提高 1.3%；宽带用户净增 434 万户，同比提升 234%。混合所有制改革逐步落地，积极开展 5G 规模试验。

大富科技：公司是华为基站滤波器金牌供应商，5G 时代滤波器向小型化和集成化发展，基站对于滤波器的需求将明显提升；公司也是少数具备滤波器生产各个环节一站式服务的供应商，具有较强的交付能力，值得重点关注。

亿联网络：公司是 IP 话机的全球龙头，近几年大力投入视频会议系统行业，发展迅猛。公司立足全球市场，产品竞争力持续提升，且国内视频会议市场受益政策红利，加速下沉普及。公司现金充裕，ROE 和毛利率位居通信行业前列，看好公司从终端向系统端的转型布局。

移为通信：公司是资产追踪领域国内龙头，主要应用在车载、物品、个人和牲畜上，公司产品主要以出口为主，毛利率高，现金流好，资产质量优异。市场空间广阔。目前公司基于已有的资产追踪技术，不断开拓应用场景，新产品线均具有不俗的爆发潜力，公司整体业绩增速喜人。

共进股份：受上游原材料降价及汇率波动，公司短期业绩弹性巨大；中期来看公司子公司大连共进和闻远科技在 4G/5G 小基站研发中取得良好成果，入围中国移动，移动通信业务、电子围栏等业务有望成为新的增长点。公司受益于“宽带中国”、“千兆光网”等战略，目前估值较低，具有一定安全边际。

19 年一季度基金持仓分析：通信持仓市值有所减少，重仓个股变化不大

截止 2019 年 3 月 31 日，根据我们的通信板块成分股计算，通信行业基金持仓市值为 371.23 亿，相较于 2018 年 Q4 的 466.38 亿元的持仓同比下降-20.40%，占比也从 4.40% 下降到 2.58%，基金在通信行业的配置有所降低。

从持仓的绝对数值看，19 年 Q1 排名前十的通信个股如下所示，相对于 18 年 Q4，减少了深信服，增加了中国卫星，总体变化不大。

表 4: 通信行业基金持仓市值前十个股 (截至 3 月 31 日)

19 年 Q1 基金持仓市值前十 (亿元)		18 年 Q4 基金持仓市值前十 (亿元)	
中兴通讯	63.08	中兴通讯	64.73
中国联通	35.04	烽火通信	41.78
东山精密	27.32	中国联通	32.57
光环新网	26.50	光环新网	29.07
深南电路	21.09	东山精密	27.66
亿联网络	20.68	深南电路	23.14
宝信软件	16.88	亿联网络	20.57
沪电股份	14.37	宝信软件	20.24
中国卫星	13.77	深信服	19.46
烽火通信	11.70	沪电股份	18.61

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从持仓比例来看，19 年 Q4 新易盛、光环新网、中新赛克、东山精密、天源迪科、沪电股份、亿联网络、宝信软件、天孚通信、深南电路的基金持仓占比排名前十，与 18 年 Q4 相比，减少了烽火通信，增加了天孚通信，具体的比例也发生了较大的变化。

表 5: 通信行业基金持仓占比前十个股 (截至 3 月 31 日)

19 年 Q1 基金持仓比例前十		18 年 Q4 基金持仓比例前十	
新易盛	11%	天源迪科	18%
光环新网	9%	东山精密	15%
中新赛克	9%	沪电股份	15%
东山精密	9%	光环新网	15%
天源迪科	9%	中新赛克	14%
沪电股份	7%	烽火通信	13%
亿联网络	7%	宝信软件	13%
宝信软件	7%	新易盛	10%
天孚通信	7%	深南电路	10%
深南电路	6%	亿联网络	9%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

投资建议: 看好 5G/物联网/视频会议等细分方向

根据一季报的情况，我们认为 5G、物联网、视频会议等细分方向后续业绩有持续亮眼的表现，其中，随着运营商资本开支的触底回升，整个 5G 产业链都将迎来业绩反转；物联网和视频会议作为 5G 的应用方向之一，趋势向好，同时又有自己独立的成长逻辑，看好这两个方向后续的成长性。

附表：重点公司盈利预测及估值（截止 2019 年 4 月 30 日）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017
000063.SZ	中兴通讯	买入	32.15	1.09	-1.54	0.99	29.50	-20.88	32.47	5.68
600498.SH	烽火通信	增持	29.29	0.74	0.75	0.91	39.58	39.05	32.19	3.36
002281.SZ	光迅科技	增持	28.13	0.52	0.58	0.64	54.10	48.50	43.95	4.47
300383.SZ	光环新网	买入	17.35	0.3	0.44	0.61	57.83	39.43	28.44	3.46
300628.SZ	亿联网络	买入	108.39	3.96	2.84	3.70	27.37	38.17	29.29	8.70
300134.SZ	大富科技	增持	15.17	-0.67	0.03	0.27	-22.64	505.67	56.19	2.17
0552.HK	中国通信服务	买入	6.32	0.39	0.44	0.5	16.21	14.36	12.64	0.00
300590.SZ	移为通信	增持	39.50	0.6	0.79	1.11	65.83	50.00	35.59	7.14
300638.SZ	广和通	增持	52.22	0.55	0.66	1.26	94.95	79.12	41.44	13.72
300098.SZ	高新兴	买入	9.45	0.37	0.32	0.39	25.54	29.53	24.23	2.91
002313.SZ	日海智能	买入	22.59	0.33	0.59	0.85	68.45	38.29	26.58	3.46
603118.SH	共进股份	买入	9.61	0.13	0.25	0.37	73.92	38.44	25.97	1.78
2342.HK	京信通信	未评级	1.91							
0788.HK	中国铁塔	未评级	2.12							

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

风险提示

5G 投资建设不及预期、中美贸易战等外部环境变化、汇率波动

附：通信板块成分股选取及板块划分

表 6：通信行业成分股选取及板块划分

	证券代码	证券简称		证券代码	证券简称		证券代码	证券简称
5G	600050.SH	中国联通	物联网	300098.SZ	高新兴	信息安全	300454.SZ	深信服
	000063.SZ	中兴通讯		300183.SZ	东软载波		603496.SH	恒为科技
	600498.SH	烽火通信		002313.SZ	日海智能		002912.SZ	中新赛克
	002384.SZ	东山精密		002139.SZ	拓邦股份	云计算	300047.SZ	天源迪科
	300414.SZ	中光防雷		300310.SZ	宜通世纪		300383.SZ	光环新网
	000889.SZ	中嘉博创		300013.SZ	新宁物流		300017.SZ	网宿科技
	002916.SZ	深南电路		300638.SZ	广和通		600804.SH	鹏博士
	002396.SZ	星网锐捷		300353.SZ	东土科技		600845.SH	宝信软件
	300038.SZ	梅泰诺		002161.SZ	远望谷	光纤光缆	000070.SZ	特发信息
	300134.SZ	大富科技		300531.SZ	优博讯		002491.SZ	通鼎互联
	002792.SZ	通宇通讯		300259.SZ	新天科技		601869.SH	长飞光纤
	002115.SZ	三维通信		300349.SZ	金卡智能		600487.SH	亨通光电
	002796.SZ	世嘉科技		300066.SZ	三川智慧		600522.SH	中天科技
	002463.SZ	沪电股份		300590.SZ	移为通信		000836.SZ	鑫茂科技
	002335.SZ	科华恒盛		002017.SZ	东信和平		000586.SZ	汇源通信
	300698.SZ	万马科技		002104.SZ	恒宝股份	光器件/光模块	300308.SZ	中际旭创
	600776.SH	东方通信		002813.SZ	路畅科技		300620.SZ	光库科技
	300050.SZ	世纪鼎利	专网	600260.SH	凯乐科技		603083.SH	剑桥科技
	002467.SZ	二六三		603118.SH	共进股份		300548.SZ	博创科技
	300292.SZ	吴通控股		603322.SH	超讯通信		300502.SZ	新易盛
	300252.SZ	金信诺		603803.SH	瑞斯康达		002281.SZ	光迅科技
	002929.SZ	润建通信		300312.SZ	邦讯技术		300394.SZ	天孚通信
	300710.SZ	万隆光电		002231.SZ	奥维通信		300615.SZ	欣天科技
	002547.SZ	春兴精工		000687.SZ	华讯方舟		300570.SZ	太辰光

300025.SZ	华星创业		603042.SH	华脉科技	视频会议	603516.SH	淳中科技
002544.SZ	杰赛科技		002583.SZ	海能达		603660.SH	苏州科达
002093.SZ	国脉科技		603712.SH	七一二		300578.SZ	会畅通讯
002089.SZ	新海宜		000561.SZ	烽火电子		300628.SZ	亿联网络
002446.SZ	盛路通信		002316.SZ	亚联发展			
300563.SZ	神宇股份		002296.SZ	辉煌科技			
300560.SZ	中富通		300711.SZ	广哈通信			
603602.SH	纵横通信	北斗	300627.SZ	华测导航			
002194.SZ	*ST 凡谷		600118.SH	中国卫星			
300322.SZ	硕贝德		300177.SZ	中海达			
300565.SZ	科信技术		002151.SZ	北斗星通			
300597.SZ	吉大通信		002383.SZ	合众思壮			
600198.SH	大唐电信		300101.SZ	振芯科技			
603559.SH	中通国脉		002465.SZ	海格通信			
300504.SZ	天邑股份		300045.SZ	华力创通			
002123.SZ	梦网集团		002829.SZ	星网宇达			
			600345.SH	长江通信			

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

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