

## 证券研究报告—动态报告

汽车汽配

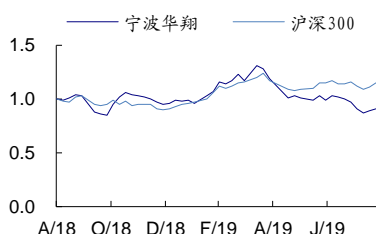
汽车零部件 II

**宁波华翔(002048)**
**买入**

2019 年中报点评

(首次评级)

2019 年 08 月 28 日

**一年该股与沪深 300 走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	626/545
总市值/流通(百万元)	6,231/5,422
上证综指/深圳成指	2,864/9,270
12 个月最高/最低(元)	14.48/8.88

**证券分析师: 梁超**

电话: 0755-22940097

E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515080001

**证券分析师: 唐旭霞**

电话: 0755-81981814

E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519080002

**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, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 业绩超预期, 产能扩张增收扩利

**● 中报利润+40%, 业绩超预期**

宁波华翔 2019H1 实现营收 75.05 亿元, 同比增加 8.14%, 归母净利润 4.16 亿元, 同比增加 39.98%, 扣非后归母净利润 4.04 亿元, 同比增加 49.41%。二季度实现营收 38.26 亿元, 同比增加 2.81%, 归母净利润 2.97 亿元, 同比增加 52.57%, 扣非后归母净利润 2.92 亿元, 同比增加 72.63%。公司业绩增长的主要原因在于: 1) 子公司长春华翔热成型线产能投放(配套一汽大众); 2) 德国华翔扭亏。

**● 高投入期已过, 产能爬坡毛利率提升**

2019H1 公司上半年毛利率 19.78%, 同比增加 0.65pct, 净利率 5.55%, 同比增加 1.26pct。报告期内三费比例 12.11%, 同比增加 0.20pct, 其中销售费用率为 3.03%, 同比增加 0.07pct, 管理费用率为 8.66%, 同比下降 0.06pct, 财务费用率为 0.43%, 同比增加 0.20pct。

**● 下半年持续看好长春华翔增收扩利**

今年为宁波华翔贡献主要利润增量的子公司长春华翔主业车身金属件, 核心产品有轿车消声器和排气系统总成。2017 年 12 月, 公司定增募资 20.1 亿元, 其中约 11.4 亿元计划用于投资长春华翔青岛和佛山工厂的热成型轻量化项目。截至目前, 子公司长春华翔拥有长春、佛山、天津、青岛、成都五大产能基地, 毗邻一汽大众工厂, 配套宝来、A3、高尔夫、CC、捷达等车型, 伴随一汽大众 2018-2020 年扩产周期而成长。2019 年 1-6 月, 子公司长春华翔, 9 条“热成型钢”生产线(包括募集资金项目 5 条)陆续实现批产, 为企业带来新的利润增长点, 上半年长春华翔销售同比增长 47%, 实现净利润同比增加 249%, 这也是上市公司整体业绩逆市增长的主要原因之一。

**● 风险提示: 子公司长春华翔产能爬坡不及预期。**
**● 投资建议: 业绩反转的底部品种, 给予买入评级。**

公司作为一汽大众核心供应商, 子公司长春华翔当前处于产能释放期增收扩利, 配套一汽大众新产能周期快速增长, 我们预计 19/20/21 年 EPS 分别 1.40/1.55/1.72 元, 对应 PE 分别 7.8/7.0/6.4x, 参照可比公司给予 2020 年目标估值区间 15.5-23.2 元, 估值底部业绩反转标的, 首次覆盖, 给予买入评级。

**盈利预测和财务指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	14,927	16,312	17,587	18,782
(+/-%)	0.8%	9.3%	7.8%	6.8%
净利润(百万元)	732	874	973	1076
(+/-%)	-8.3%	19.5%	11.3%	10.5%
摊薄每股收益(元)	1.17	1.40	1.55	1.72
EBIT Margin	10.8%	8.3%	8.7%	9.0%
净资产收益率(ROE)	9.0%	10.1%	10.6%	10.9%
市盈率(PE)	9.4	7.8	7.0	6.4
EV/EBITDA	6.5	8.7	7.7	7.0
市净率(PB)	0.85	0.79	0.74	0.70

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

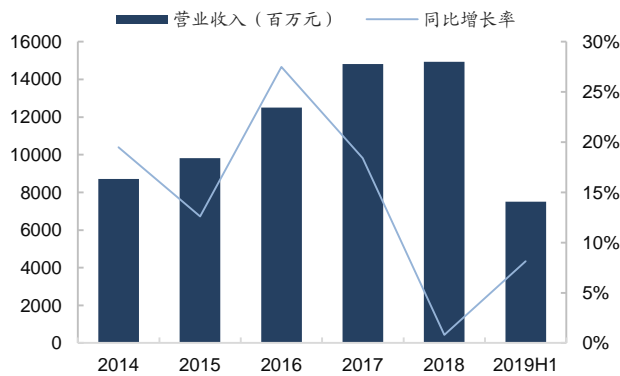
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**主业汽车内外饰的民营企业。**宁波华翔主业汽车内外饰及金属件，主要产品是真木、真铝、IMD/INS 等装饰条；主副仪表板、门板、立柱、顶棚、头枕、风管、格栅、加油口盖等内外饰件（中报营收占比 68%）；冷冲压、热成型等车身金属件（中报营收占比 20%）；后视镜系统、电子控制单元、线路束保护系统、新能源电池包组件等电子产品（中报营收占比 8%）等。

**客户结构优质。**下游客户囊括大众、宝马、奔驰、奥迪、通用、福特、丰田、日产等全球优质整车企业，主要配套车型包括“新途观 L”、“辉昂”、“新朗逸”、“斯柯达 OCTAVIA、KODIAQ”、“奥迪 Q3、Q5”、“奥迪 A8、A6、A3、A4”、“探岳”、“T-ROC”、“高尔夫”、“新宝来”、“宝马 3 系、5 系、X 系车型”、“奔驰 C 级、E 级、A/B Class 系列”、“路虎 Discovery”、“捷豹 XF、XJ”、“沃尔沃 S60/V60”、“保时捷 macan”、“皇冠”、“卡罗拉”、“天籁”等。

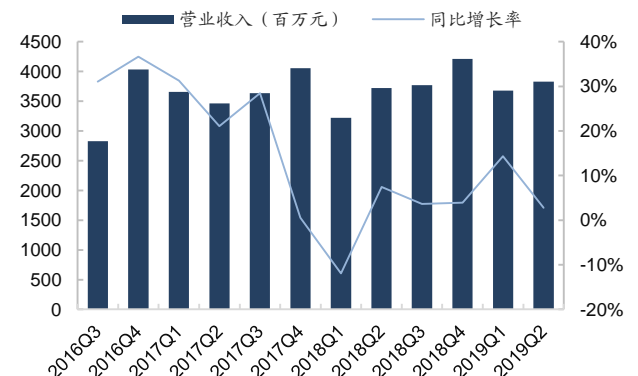
**中报利润+40%，业绩超预期。**2019 年上半年，国内汽车产销分别下滑 13.7% 和 12.4%，其中乘用车产销分别下滑 15.8% 和 14%，行业景气度下行背景下，宁波华翔中报业绩逆势提升，2019H1 实现营收 75.05 亿元，同比增加 8.14%，归母净利润 4.16 亿元，同比增加 39.98%，扣非后归母净利润 4.04 亿元，同比增加 49.41%。二季度实现营收 38.26 亿元，同比增加 2.81%，归母净利润 2.97 亿元，同比增加 52.57%，扣非后归母净利润 2.92 亿元，同比增加 72.63%。**公司业绩增长的主要原因在于：1）子公司长春华翔热成型线产能投放（配套一汽大众）；2）德国华翔扭亏。**

图 1：公司营业收入及增速



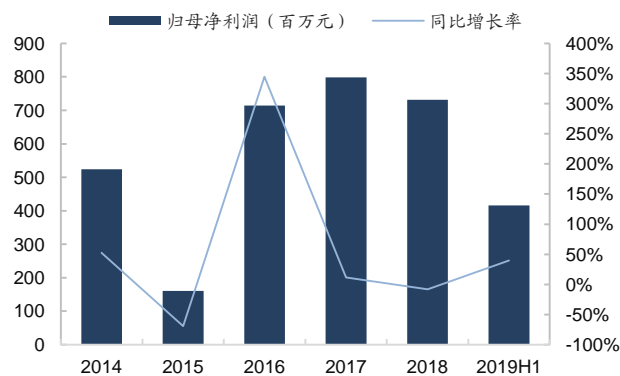
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及增速



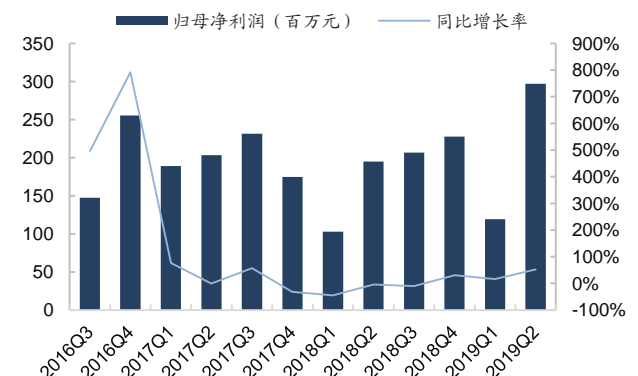
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司净利润及增速



请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 4：公司单季度净利润及增速



全球视野 本土智慧

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

子公司长春华翔盈利能力提升是中报业绩提升主因。我们拆分影响超 10% 的控股参股公司来看，2019 年上半年，宁波华翔 8 家主要参控股公司中 2 家利润增长，6 家利润下滑，这 8 家主要参控股公司占据了宁波华翔 69% 的营收，85% 的利润，并贡献了宁波华翔 38% 的中报利润增速（宁波华翔中报利润增速 40%）。主要的贡献企业在于子公司长春华翔（中报利润增量 1.3 亿人民币）和德国华翔（中报利润增量 0.3 亿人民币）。

1) 2019 年 1-6 月，子公司长春华翔，9 条“热成型钢”生产线（包括募集资金项目 5 条）陆续实现批产，为企业带来新的利润增长点，上半年长春华翔销售同比增长 47%，实现净利润同比增加 249%，这也是上市公司整体业绩逆市增长的主要原因之一。

2) 德国华翔 2019 上半年，同比继续减亏 3000 多万元人民币，但还不够稳定，减亏的有效性和持续性有待继续观察。

**表 1：宁波华翔主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股公司梳理**

公司名称	直接持股比例	主业	客户	2019H1 营业收入	2019H1 营业利润	2019H1 净利润	在上市公司营收占比	在上市公司利润占比	2019H1 营收增速	2019H1 净利润增速
宁波井上华翔汽车零部件有限公司	50%	内外饰	上海大众	1338.91	134.64	106.83	9%	13%	-7%	-8%
宁波华翔汽车车门系统有限公司	100%	车门内饰	-	447.30	52.15	45.80	6%	11%	-44%	-34%
宁波诗兰姆汽车零部件有限公司	50%	汽车线路保护器	-	611.37	92.34	74.37	4%	9%	10%	-11%
宁波胜维德赫华翔汽车镜有限公司	50%	汽车镜等	-	571.22	49.82	42.94	4%	5%	-24%	-44%
宁波华翔特雷姆汽车饰件有限公司	75%	复合内饰	上海大众、奥迪等	464.33	64.83	56.69	5%	10%	20%	12%
长春华翔轿车消声器有限责任公司	98%	轿车消声器等	一汽大众、一汽轿车	1564.62	207.17	187.90	20%	44%	47%	249%
德国华翔汽车零部件系统公司	100%	汽车胡桃木饰件	-	807.10	-52.67	-52.92	11%	-13%	-9%	-38%
宁波劳伦斯汽车内饰件有限公司	100%	内饰件	-	751.63	30.05	24.41	10%	6%	4%	-46%
合计	-	-	-	-	-	-	69%	85%	-	-
上市公司财务表现	100%	-	-	7504.91	647.72	416.32	100%	100%	8%	40%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

长春华翔主要配套一汽大众。今年为宁波华翔贡献主要利润增量的子公司长春华翔主业车身金属件，核心产品有轿车消声器和排气系统总成。2017 年 12 月，公司定增募资 20.1 亿元，其中约 11.4 亿元计划用于投资长春华翔青岛和佛山工厂的热成型轻量化项目。截至目前，子公司长春华翔拥有长春、佛山、天津、青岛、成都五大产能基地，毗邻一汽大众工厂，配套宝来、A3、高尔夫、CC、捷达等车型，伴随一汽大众 2018-2020 年扩产周期而成长。

**图 5：**



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

**长春华翔受益于一汽大众产能新周期。**今年为宁波华翔贡献主要利润增量的子公司长春华翔主业车身金属件，核心产品有轿车消声器和排气系统总成。2017年12月，公司定增募资20.1亿元，其中约11.4亿元计划用于投资长春华翔青岛和佛山工厂的热成型轻量化项目。截至目前，子公司长春华翔拥有长春、佛山、天津、青岛、成都五大产能基地，毗邻一汽大众工厂，配套宝来、A3、高尔夫、CC、捷达等车型，伴随一汽大众2018-2020年扩产周期而成长。

**表 2：一汽大众原有产能**

产能现状	投产时间	年产能	生产车型
长春基地	1991年2月	66万辆	新宝来、迈腾、CC、蔚领、奥迪A4L、A6L、Q3、Q5
佛山一期	2013年9月	36万辆	高尔夫家族和奥迪A3家族
成都基地	2013年1月	54万辆	速腾和捷达全系轿车
汇总		156万辆	

资料来源：盖世汽车，国信证券经济研究所整理

一汽大众原有156万辆产能，2017年起，一汽大众2025年战略规划，计划在华建成长春、佛山、天津、成都、青岛五大产能基地，2018年9月五大产能基地已经基本建成，这轮扩建在往期产能基础上扩建了接近一倍产能。

**表 3：一汽大众新周期 2017-2019 年扩建产能**

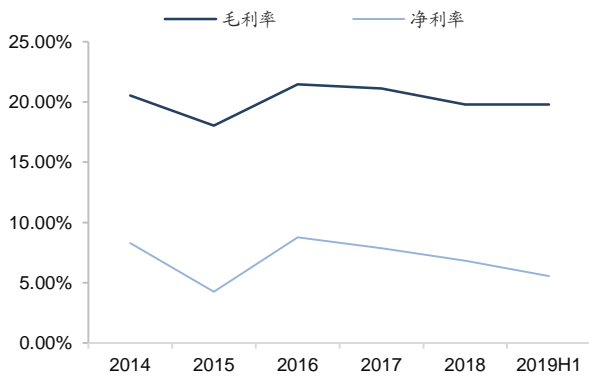
产能现状	预计投产时间	产能（整车）	将投产车型
佛山二期	2017年10月	30万辆	奥迪Q2、奥迪Q4
长春Q工厂	2018年1月	30万辆	奥迪Q5及衍生车型
天津基地一期	2018年第四季度	30万辆	代号为“T11”和“T22”两款SUV
天津基地二期	2019年	30万辆	
青岛基地	2018年初	30万辆	紧凑型轿车和SUV车型
汇总		150万辆	

资料来源：盖世汽车，公司官网，国信证券经济研究所整理

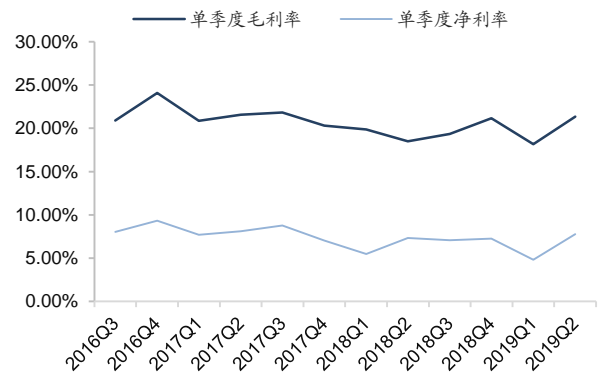
**毛利率改善。**2019H1公司上半年毛利率19.78%，同比增加0.65pct，净利率5.55%，同比增加1.26pct。报告期内三费比例12.11%，同比增加0.20pct，其中销售费用率为3.03%，同比增加0.07pct，管理费用率为8.66%，同比下降0.06pct，财务费用率为0.43%，同比增加0.20pct。

图 6：公司毛利率和净利率

图 7：公司单季度毛利率和净利率



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

风险提示: 子公司长春华翔爬坡不及预期。

**投资建议: 估值底部业绩反转标的, 给予买入评级。** 公司作为一汽大众核心供应商, 子公司长春华翔当前处于产能释放期增收扩利, 配套一汽大众新产能周期快速增长, 纵向来看, 当前公司处于历史估值底部区间 (2019年 PE 不到 8 倍), 横向来看, 我们选取福耀玻璃、拓普集团、华域汽车和中鼎股份四只有一定营收体量的零部件上市公司作为可比公司, 参考可比公司 2020 年平均 PE 为 12.93 倍, 我们给予宁波华翔 2020 年目标估值区间 10-15 倍, 对应目标估值区间 15.5-23.2 元。未来看好长春华翔产能释放带来的业绩增长, 我们预计 19/20/21 年 EPS 分别 1.40/1.55/1.72 元, 对应 PE 分别 7.8/7.0/6.4x, 参照可比公司给予 2020 年目标估值区间 15.5-23.2 元, 估值底部业绩反转标的, 首次覆盖, 给予买入评级。

**表 4: 可比公司估值**

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
600660	福耀玻璃	增持	22.90	574	1.64	1.49	1.67	13.96	15.37	13.71
601689	拓普集团	增持	11.23	118	1.04	0.48	0.58	10.80	23.40	19.36
600741	华域汽车	买入	24.84	783	2.55	2.28	2.46	9.74	10.89	10.10
000887	中鼎股份	无评级	9.30	114	0.91	0.95	1.09	10.22	9.79	8.53
	平均				1.54	1.30	1.45	11.18	14.86	12.93
002048	宁波华翔	买入	10.95	69	1.17	1.4	1.55	9.36	7.82	7.06
<b>2020 年目标估值区间</b>										<b>15.5-23.2</b>

资料来源:wind, 国信证券经济研究所预测

下附宁波华翔业务拆分——

**表 5: 宁波华翔业务拆分**

报告期	2014 年报	2015 年报	2016 年报	2017 年报	2018 年报	2019E	2020E	2021E
<b>内外饰件系统</b>								
收入	538,215.04	687,691.78	896,798.49	1,041,589.61	1,052,226.14	1,073,271	1,126,934	1,183,281
		28%	30%	16%	1%	2.00%	5.00%	5.00%
成本	426,985.67	587,882.31	723,127.08	851,232.31	857,263.87	873,642	912,817	956,091
毛利	111,229.37	99,809.46	173,671.41	190,357.30	194,962.28	199,628	214,117	227,190
毛利率(%)	20.67	14.51	19.37	18.28	18.53	18.60	19.00	19.20
<b>金属件</b>								
收入	203,998.95	169,401.62	204,502.55	205,695.34	261,260.36	360,000	414,000	455,400
		-17%	21%	1%	27%	38%	15%	10%
成本	164,440.48	138,520.89	164,915.89	178,311.49	230,559.26	295,200	337,410	368,874
毛利	39,558.48	30,880.73	39,586.66	27,383.86	30,701.10	64,800	76,590	86,526
毛利率(%)	19.39	18.23	19.36	13.31	11.75	18.00	18.50	19.00

汽车电子电器附件								
收入	66,778.21	74,605.04	93,640.48	106,147.54	113,944.18	119,641	131,606	144,766
		12%	26%	13%	7%	5%	10%	10%
成本	43,629.24	48,709.05	57,286.85	64,380.18	77,868.66	83,749	92,124	101,336
毛利	23,148.97	25,895.99	36,353.63	41,767.36	36,075.52	35,892	39,482	43,430
毛利率(%)	34.67	34.71	38.82	39.35	31.66	30.00	30.00	30.00
其他主营业务								
收入	13,150.54	49,294.50	55,654.79	127,228.88	65,277.47	78332.96	86166.26	94782.89
		275%	13%	129%	-49%	0.20	0.10	0.10
成本	11,237.39	28,981.40	36,827.05	74,173.79	31,513.30	52,483	57,731	63,505
毛利	1,913.15	20,313.10	18,827.74	53,055.09	33,764.17	25,850	28,435	31,278
毛利率(%)	14.55	41.21	33.83	41.70	51.72	33.00	33.00	33.00
其他业务								
收入	49,138.57							
成本	45,978.72							
毛利	3,159.85							
毛利率(%)	6.43							
营业总收入	871,281.31	980,992.94	1,250,596.31	1,480,661.37	1,492,708.15	1,631,245.02	1,758,705.98	1,878,229.87
<b>增速</b>		<b>12.59%</b>	<b>27.48%</b>	<b>18.40%</b>	<b>0.81%</b>	<b>9.28%</b>	<b>7.81%</b>	<b>6.80%</b>
营业总成本	692,271.50	804,093.65	982,156.87	1,168,097.77	1,197,205.09	1,305,074.38	1,400,081.96	1,489,805.76
增速		16.15%	22.14%	18.93%	2.49%	9.01%	7.28%	6.41%
<b>营业总成本/营业总收入</b>	<b>79.45%</b>	<b>81.97%</b>	<b>78.54%</b>	<b>78.89%</b>	<b>80.20%</b>	<b>80.00%</b>	<b>79.61%</b>	<b>79.32%</b>

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1828	2000	2000	2000	营业收入	14927	16312	17587	18782
应收款项	3653	4469	4818	5146	营业成本	11972	13051	14001	14898
存货净额	2343	3492	3731	3960	营业税金及附加	67	82	88	94
其他流动资产	664	326	352	376	销售费用	477	506	545	582
<b>流动资产合计</b>	<b>8488</b>	<b>10287</b>	<b>10901</b>	<b>11482</b>	管理费用	801	1322	1424	1519
固定资产	4074	4625	5117	5545	财务费用	9	70	95	86
无形资产及其他	420	404	388	372	投资收益	164	150	160	160
投资性房地产	2451	2451	2451	2451	资产减值及公允价值变动	(117)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	829	829	829	829	其他收入	(452)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>16262</b>	<b>18596</b>	<b>19686</b>	<b>20680</b>	营业利润	1195	1413	1575	1742
短期借款及交易性金融负债	1438	3031	2931	2658	营业外净收支	14	14	14	14
应付款项	3699	4190	4477	4752	<b>利润总额</b>	<b>1209</b>	<b>1427</b>	<b>1588</b>	<b>1756</b>
其他流动负债	1014	728	778	827	所得税费用	190	214	238	263
<b>流动负债合计</b>	<b>6151</b>	<b>7949</b>	<b>8186</b>	<b>8238</b>	少数股东损益	287	338	377	416
长期借款及应付债券	134	(96)	(96)	(96)	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>732</b>	<b>874</b>	<b>973</b>	<b>1076</b>
其他长期负债	630	635	640	645					
<b>长期负债合计</b>	<b>764</b>	<b>539</b>	<b>544</b>	<b>549</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>6916</b>	<b>8488</b>	<b>8730</b>	<b>8787</b>	净利润	732	874	973	1076
少数股东权益	1234	1471	1735	2027	资产减值准备	(11)	41	16	15
股东权益	8112	8637	9221	9866	折旧摊销	519	404	489	553
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16262</b>	<b>18596</b>	<b>19686</b>	<b>20680</b>	公允价值变动损失	117	20	20	20
					财务费用	9	70	95	86
关键财务与估值指标					营运资本变动	105	(1376)	(255)	(237)
每股收益	1.17	1.40	1.55	1.72	其它	172	195	248	276
每股红利	0.51	0.56	0.62	0.69	<b>经营活动现金流</b>	<b>1634</b>	<b>159</b>	<b>1490</b>	<b>1704</b>
每股净资产	12.95	13.79	14.72	15.75	资本开支	(951)	(1001)	(1001)	(1001)
ROIC	13%	10%	10%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	9%	10%	11%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1367)</b>	<b>(1001)</b>	<b>(1001)</b>	<b>(1001)</b>
毛利率	20%	20%	20%	21%	权益性融资	28	0	0	0
EBIT Margin	11%	8%	9%	9%	负债净变化	(19)	(230)	0	0
EBITDA Margin	14%	11%	11%	12%	支付股利、利息	(320)	(350)	(389)	(430)
收入增长	1%	9%	8%	7%	其它融资现金流	(1189)	1593	(100)	(273)
净利润增长率	-8%	19%	11%	11%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1840)</b>	<b>1013</b>	<b>(489)</b>	<b>(703)</b>
资产负债率	50%	54%	53%	52%	<b>现金净变动</b>	<b>(1574)</b>	<b>172</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
息率	4.7%	5.1%	5.7%	6.3%	货币资金的期初余额	3402	1828	2000	2000
P/E	9.4	7.8	7.0	6.4	货币资金的期末余额	1828	2000	2000	2000
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	企业自由现金流	1029	(823)	532	751
EV/EBITDA	6.5	8.7	7.7	7.0	权益自由现金流	(179)	481	352	405

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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