

证券研究报告—动态报告

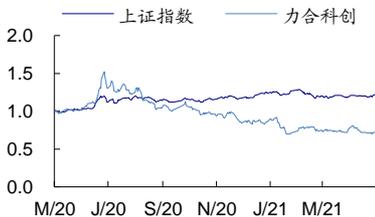
轻工

文具

力合科创(002243)
买入
2020 年报和 2021 年一季报点评

(首次覆盖)

2021 年 05 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,211/548
总市值/流通(百万元)	11,016/4,991
上证综指/深圳成指	3,518/14,457
12 个月最高/最低(元)	19.70/8.56

相关研究报告:

《通产丽星-002243-经营业绩小幅波动》——2011-10-21
 《通产丽星-002243-延伸优势与服务》——2011-09-19
 《通产丽星-002243-业绩符合预期, 下半年成长可期》——2011-08-26
 《通产丽星-002243-业绩符合预期, 下半年成长可期》——2011-08-26
 《通产丽星-002243-远征》——2011-07-27

证券分析师: 荣泽宇

电话: 010-88005307
 E-MAIL: rongzeyu@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519060003
联系人: 蔡志明
 电话: 010-88005330
 E-MAIL: caizhiming@guosen.com.cn

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
注入创新活力, 重组协同发展
● 传统业务小幅下滑, 创新业务增长较快

2020 年收入 21.84 亿元 (+1.6%), 净利润 6.27 亿元 (+12.3%)。软管、灌装、注塑、吹塑等传统业务收入小幅下滑, 分别为 5.46 (-5.7%)、3.64 (-0.2%)、2.74 (-1.1%)、1.62 (-4.8%) 亿元。传统业务的下滑主要是由销量降低导致, 2020 年包装和灌装产量分别为 13.41 (-8.7%)、1.23 (-8.1%) 亿支。创新业务维持较快增长。创新业务收入 5.17 亿元 (+26.5%), 其中园区载体销售收入 2.79 亿元 (+60.2%)。2021Q1 收入 4.15 亿元 (+30.5%), 净利润 0.4 亿元 (+45.1%)。

● 重组注入新活力, 新材料与科技创新协同发展

力合科创股份有限公司原名通产丽星股份有限公司, 其前身深圳丽星丰达塑料有限公司成立于 1995 年, 最初主要生产高档化妆品塑料包装。2019 年公司与力合科创集团重组并表完成, 注入科技创新孵化业务, 正式步入双主业协同发展阶段。

展望未来, 公司在新材料业务方面将加强市场拓展, 拓展二线品牌客户, 大力发展灌装、OEM、ODM 等高附加值产品, 推广彩妆包装、大容量真空管等成熟产品。对创新业务而言, 公司将持续深耕大湾区, 加速西南中心城市重庆、南宁等区域已落实项目的实施, 向科技创新资源丰富的长三角区域拓展。力合报业大数据中心方面, 预计 2021 年竣工验收, 并陆续投入使用且产生营收, 预计 2022 年开始贡献利润。

● 投资建议: 首次覆盖并给予“买入”评级

预测 2021-2023 年收入 25.96/30.61/30.98 亿元, 同比增速 18.9%、17.9%、1.2%; 归母净利润 5.05/5.46/6.02 亿元, 同比增速-14.2%、8.7%、9.8%。2021 年 5 月 17 日收盘价 9.10 元对应的 2021-2023 年预测 PE 为 21.82、20.08、18.29。

基于对公司引入新业务后利润率的提升与对其未来业务发展的乐观预期, 我们首次覆盖公司并给予“买入”评级, 合理估值区间 10.61~11.80 元。

● 风险提示

化妆品市场需求波动, 大客户销量波动, 公司投资项目退出节奏不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,184	2,596	3,061	3,098
(+/-%)	1.6%	18.9%	17.9%	1.2%
净利润(百万元)	588	505	549	602
(+/-%)	9.6%	-14.2%	8.7%	9.8%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.42	0.45	0.50
EBITMargin	17.5%	12.6%	14.0%	12.6%
净资产收益率(ROE)	10.1%	8.1%	8.2%	8.4%
市盈率(PE)	18.73	21.82	20.08	18.29
EV/EBITDA	26.69	38.86	32.29	33.39
市净率(PB)	1.88	1.77	1.65	1.54

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

新材料业务小幅下滑，创新业务增长较快

2020 年收入 21.84 亿元，同比增长 1.6%；净利润 6.27 亿元，同比增长 12.3%。

按业务拆分来看：

- 软管、灌装、注塑、吹塑等传统业务收入小幅下滑，分别为 5.46、3.64、2.74、1.62 亿元，同比变化-5.7%、-0.2%、-1.1%、-4.8%。传统业务的下滑主要是由销量降低导致，2020 年包装和灌装产量分别为 13.41、1.23 亿支，同比变动-8.7、-8.1%。
- 创新业务维持较快增长。创新业务收入 5.17 亿元，同比增长 26.5%。在创新业务中，园区载体销售收入 2.79 亿元，同比增长 60.2%。

图 1：公司营业收入和同比变化（百万元）



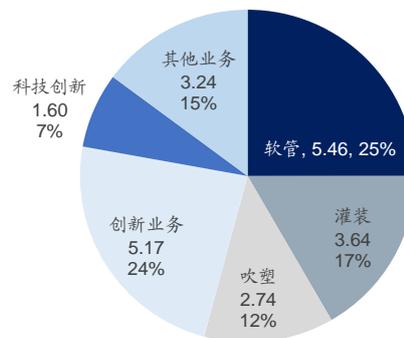
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及增速（百万元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：2020 年公司收入结构（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2019 年注入新业务大幅拉升利润率，2020 财年相对稳定。2020 年毛利率 36.0%，降低 0.8%；净利率 28.7%，增长 2.7%。由于新注入的创新业务毛利率和净利率均远高于原包装业务，故公司 2019 财年整体毛利率和净利率均有了较大幅度提升。

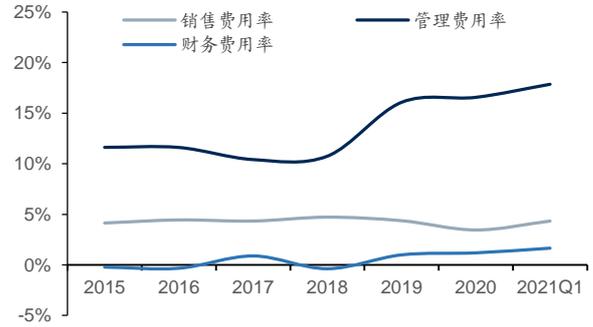
按业务拆分来看。传统业务的软管、灌装、注塑、吹塑毛利率分别为 32.1%、8.4%、31.7%、31.0%，变动-2.8%、-3.2%、6.1%、5.2%。创新业务毛利率为 50.4%，变动-4.4%。

图 4: 公司毛利率和净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 公司归母净利润及增速 (百万元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 公司部分业务的毛利率 (%)

	2016	2017	2018	2019	2020
整体毛利率	19.83	21.87	22.76	36.84	36.04
软管	18.74	23.05	26.85	34.88	32.10
创新业务				54.79	50.43
灌装	5.22	10.12	8.53	11.58	8.37
注塑	23.37	22.57	22.35	25.63	31.70
吹塑	19.82	22.86	19.27	25.80	31.04
科技创新				75.99	75.14

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

创新业务项目稳步实施, 新材料业务加大客户拓展

展望未来, 公司在新材料业务方面将加强市场拓展, 拓展二线品牌客户, 大力发展灌装、OEM、ODM 等高附加值产品, 推广彩妆包装、大容量真空管等成熟产品。对创新业务而言, 公司将持续深耕大湾区, 加速西南中心城市重庆、南宁等区域已落实项目的实施, 向科技创新资源丰富的长三角区域拓展。力合报业大数据中心方面, 预计 2021 年竣工验收, 并陆续投入使用且产生营收, 预计 2022 年开始贡献利润。

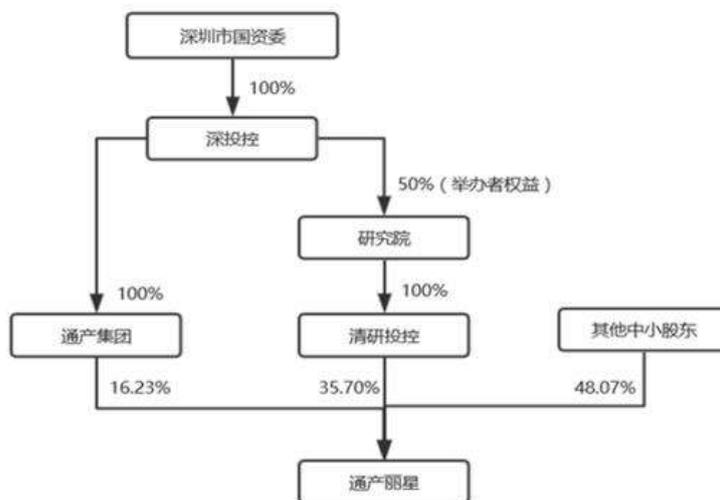
深耕包装多年，重组后增长动力十足

新材料业务打通全产业链，客户均为大牌。力合科创股份有限公司原名通产丽星股份有限公司，其前身深圳丽星丰达塑料有限公司成立于1995年，最初主要生产高档化妆品塑料包装。经过多年发展，2005-2020年，公司收入从3.06亿元增长到21.84亿元，年复合增速14.0%。

- **合作范围广泛。**目前公司包装业务主要生产化妆品、日用品、保健品、食品的塑料包装，产品类型包括软管、注塑件、吹塑件等；服务的客户有宝洁、箭牌、欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂、妮维雅等国际知名品牌，还包括上海家化、百雀羚、丸美、珀莱雅等民族品牌。
- **产业链已打通。**新材料业务包括包装材料生产及回收处理、化妆品生产灌注OEM、功效和产品第三方检测、工艺装备及精密模具设计制造、新材料和工艺设备研发等。公司聚焦化妆品、日用品、保健品以及食品等行业，在化妆品领域的业务覆盖了创意设计—材料研发—包装制造—化妆品灌注—包装回收利用—美容仪器—检测认证的全产业链。

重组注入新业务，深圳市国资委为实控人。公司2018年11月26日发布公告称“拟筹划以发行股份方式收购力合科创集团有限公司100%的股权”，2019年12月2日，力合科创资产过户完成工商变更登记手续，涉及的资产交割完成。2019财年实现了报表合并。2021年1月7日，公司临时股东大会同意将公司名称变更为“深圳市力合科创股份有限公司”。重组完成后，深圳市国资委持有上市公司51.93%，为公司实际控制人。

图6：公司资产重组完成后股权结构



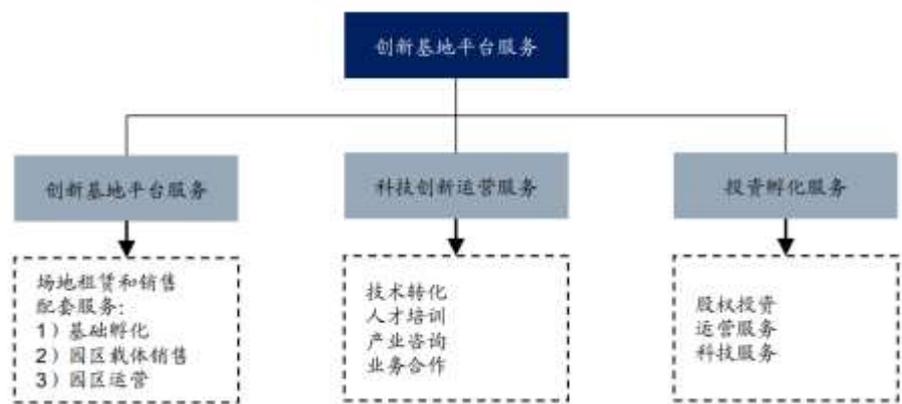
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理
注：本图股权结构比例未考虑募集配套资金

收购标的主营科技创新孵化服务。力合科创集团成立于 1999 年，最早是清华大学研究院的平台公司，主要承接清华大学研究院的创业孵化、投资孵化和成果转化。目前其业务主要涵盖如下领域：

- **创新基地平台服务。**为不同成长阶段的企业提供办公、研发、生产场地租赁和销售服务，以及三类与配套设施相关的服务：**1) 基础孵化服务：**为创业团队和成长初期企业提供投融资、科技和产业政策咨询申报、创业辅导等服务；**2) 园区载体销售：**为成长期或成熟型企业定制载体空间；**3) 园区运营服务：**为创新基地园区提供日常运营服务。截至 2019 年 11 月，公司共投资创建了 5 个创新基地，包括清华信息港、清华科技园（珠海）、力合佛山科技园、力合双清创新基地、力合仲恺创新基地；同时参股了两个产业、科技园，并运营多个国家级、省市级孵化器和众创空间。
- **科技创新运营服务。**根据不同企业对科技创新服务的要求，为其提供包括技术转移转化、人才培养、产业咨询、业务合作等一系列科技创新运营服务。
- **投资孵化服务。**对创业公司进行股权投资，同时为被投企业提供各类服务，在获取股权投资收益的同时还能够收取一定的服务费。

全国布局，更多项目即将落地。在深圳，力合以清华信息港为核心，占地约 12 万平方，每年孵化服务收入约 1.2 亿；在粤港澳大湾区，包括珠海、佛山、东莞、惠州，力合也建设了科技园区，形成产业聚集，孵化了多家企业；在湘潭、无锡、丹阳、泰昌等地，力合集团也建设或正在建设产业基地。未来力合会在一线城市落地更多项目。

图 7：力合科创集团业务介绍



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 8：力合科创集团业务发展重大事件



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

业绩拆分和预测

我们基于对行业与公司未来发展的判断，对公司各项业务收入进行拆分预测，具体如下：

- **软管、灌装、注塑、吹塑等新材料业务**的发展与下游化妆品行业变动密切相关。考虑到公司下游客户同时包含了国际知名品牌与国产新锐品牌，下游市场竞争对公司化妆品包装业务影响有限。假设未来这类业务以较低增速维持较为稳健的增长。新材料业务 2021-2025 年同比增速分别为 6.96%、7.05%、7.14%、7.23%、7.31%。
- **创新业务**。考虑到公司在建的产业园区，我们认为创新业务中的园区载体销售业务将在近年维持上升趋势。2022-2023 年后随着园区建设速度放缓，载体销售收入开始降低。

公司各项业务开展与在管园区面积、入驻企业数量高度相关，故我们假设孵化服务、园区运营以及推广、人才培养等服务则随着公司园区面积增大维持较为稳健的增长，在园区建设放缓后维持稳定。

- **投资收益**。公司 2019-2020 年大部分净利润来自投资收益，故投资收益变动会对公司未来业绩产生较大影响。但由于公司所投项目覆盖诸多行业，具体公司发展节奏存在较大差异，项目退出节奏较难预测。我们对此的分析预测思路如下：公司多年深耕建立起园区建设运营、创新产业聚集与推广、创新企业孵化、技术转化体系，能够接触到众多优秀初创企业，并以服务+资金的形式投资入股，一方面降低了纯资金投入的风险，另一方面自身完善的孵化体系提升了被投项目存活和创业成功的概率。公司运营的产业园区是其投资项目的天然流量池，随着未来在管园区面积和入驻企业的进一步增加，其投资项目的数量、质量、稳定性均有望得到提升。

我们较为保守地预测公司 2021-2025 年投资收益分别为 1.00、1.00、3.00、1.00、1.00 亿元。

表 2: 收入拆分和预测 (百万元)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,149.40	2,183.70	2,494.06	2,895.51	2,918.42	2,925.13	2,987.13
YOY			14.21%	16.10%	0.79%	0.23%	2.12%
新材料业务收入合计	1,534.10	1,478.80	1,581.77	1,693.34	1,814.28	1,945.41	2,087.66
科技创新业务收入合计	600.70	693.80	901.18	1,191.07	1,093.05	968.62	888.37
软管	578.60	545.80	578.55	613.26	650.06	689.06	730.40
YOY	24.14%	-5.67%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
灌装	364.60	363.80	400.18	440.20	484.22	532.64	585.90
YOY	41.15%	-0.22%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
注塑	276.70	273.60	300.96	331.06	364.16	400.58	440.64
YOY	-2.12%	-1.12%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
吹塑	170.30	162.10	168.58	175.33	182.34	189.63	197.22
YOY	-9.61%	-4.82%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
其他工业		133.50	133.50	133.50	133.50	133.50	133.50
创新业务	408.40	516.60	706.51	985.00	868.78	736.19	652.10
园区产业载体销售	174.30	279.30	418.95	628.43	432.83	291.04	203.73
YOY		60.24%	50.00%	50.00%	-31.13%	-32.76%	-30.00%
创业服务类—基础孵化器	199.00	190.50	230.10	273.68	321.75	331.04	333.45
YOY		-4.27%	20.79%	18.94%	17.56%	2.89%	0.73%
园区运营	35.10	46.80	57.46	82.90	114.21	114.12	114.92
YOY		-4.27%	22.78%	44.27%	37.77%	-0.08%	0.70%
科技创新	170.60	159.70	177.18	188.56	206.76	214.92	218.77
推广服务	126.40	128.30	141.07	148.12	162.28	170.39	174.20
YOY			9.95%	5.00%	9.56%	5.00%	2.24%
人才培养收入	44.20	31.40	36.11	40.44	44.49	44.53	44.58
YOY		26.49%	15.00%	12.00%	10.00%	0.10%	0.10%
其他服务收入	21.70	17.50	17.50	17.50	17.50	17.50	17.50
其他业务	14.60	11.10	11.10	11.10	11.10	11.10	11.10

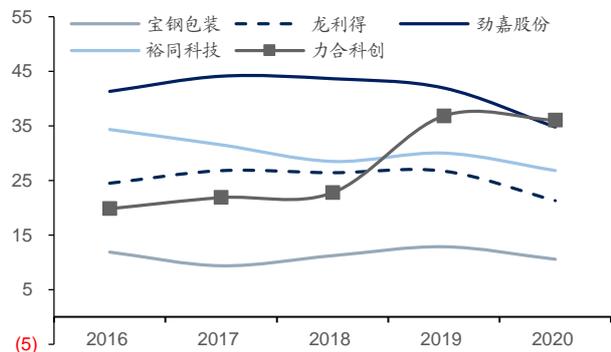
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

横向对比

我们选择宝钢包装、龙利得、劲嘉股份、裕同科技四家公司作为可比公司分析力合科创的成长、盈利能力, 并在此基础上探讨其合理估值区间。

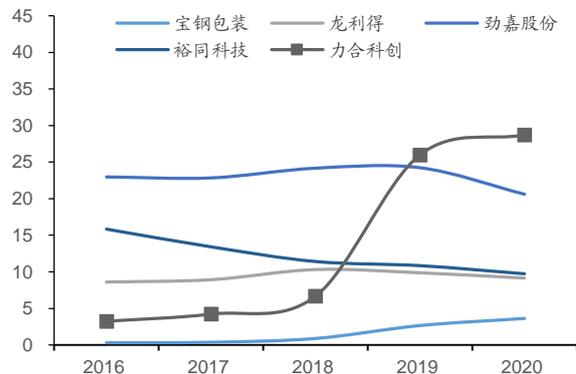
- **盈利能力:** 公司 2016-2018 年的毛利率、净利率、ROE 等略大于宝钢包装, 小于其余可比公司。在 2019 年引入创新业务后, 各项盈利能力指标均有了较大幅度提升。
- **成长能力:** 公司近年来收入利润增长速度放缓, 在 2019 年引入创新业务后这一情形有所好转。随着创新业务持续的发展与壮大, 公司未来有望保持一定的成长速度。在可比公司当中公司净利润增速在近年来仅小于宝钢包装, 优于其他可比公司。

图 9: 可比公司毛利率 (%)



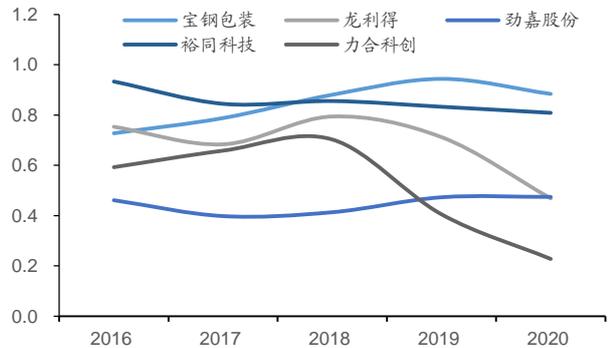
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 可比公司净利率 (%)



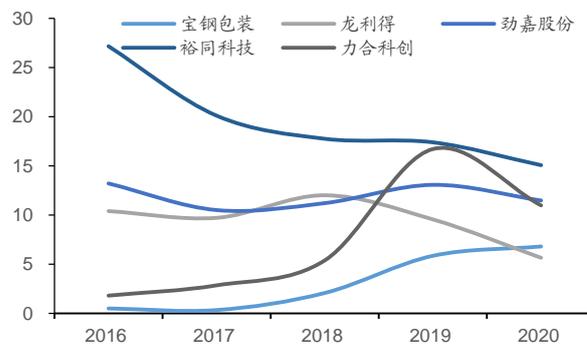
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 可比公司总资产周转率



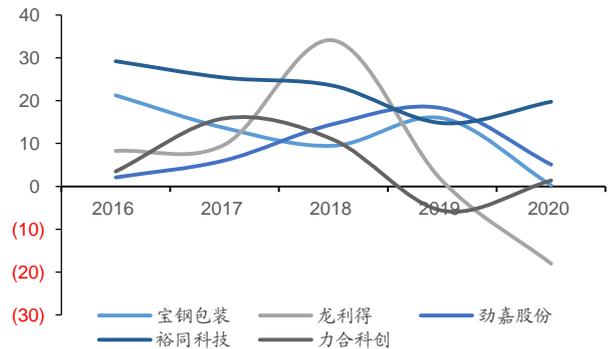
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 可比公司 ROE (%)



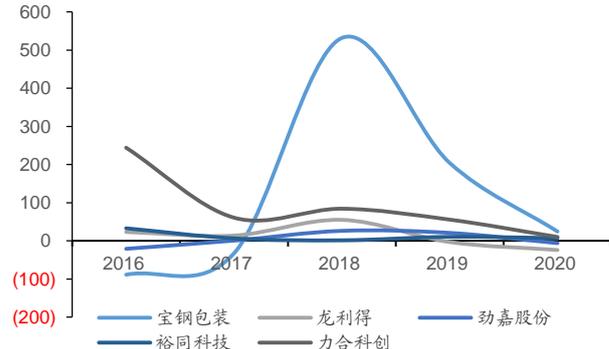
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 可比公司近年来收入增速 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 可比公司近年来归母净利润增速 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司盈利能力早年虽在可比公司当中位于中下游，但这一状况在近两年引入创新业务后已大幅改善，与此同时，公司成长能力在可比公司中排名靠前。综上，我们基于对公司未来长期发展中利润率提升与成长速度的乐观预期，认为其合理估值应当位于可比公司的中游。

表 3：可比公司估值情况

证券代码	证券简称	股价 (元)	市值 (亿元)	收入 (亿元)	净利润 (亿元)	PE(TTM)	PB (MRQ)	PE (2021E)
601968.SH	宝钢包装	8.67	98.21	57.86	1.59	48.96	4.14	31.28
300883.SZ	龙利得	11.95	41.35	7.14	0.65	62.31	3.00	
002191.SZ	劲嘉股份	10.27	150.44	41.91	8.24	18.27	2.03	14.90
002831.SZ	裕同科技	31.44	294.66	117.89	11.20	25.75	3.37	20.45
002243.SZ	力合科创	9.38	113.55	21.84	5.88	19.24	1.93	17.53

资料来源：Wind，国信证券经济研究所

投资建议

预测 2021-2023 年收入 162.66/181.61/202.77 亿元，归母净利润 16.48/19.14/22.48 亿元。预测 2021-2023 年收入 25.96/30.61/30.98 亿元，同比增速 18.9%、17.9%、1.2%；归母净利润 5.05/5.46/6.02 亿元，同比增速-14.2%、8.7%、9.8%。预测 EPS 分别为 0.42、0.45、0.50 元/股，2021 年 5 月 17 日收盘价 9.10 元对应的 2021-2023 年预测 PE 为 21.82、20.08、18.29。

基于对公司引入新业务后利润率的提升与对其未来业务发展的乐观预期，我们首次覆盖公司并给予“买入”评级，合理估值区间 10.61~11.80 元。

风险提示

化妆品市场需求波动，大客户销量波动，公司投资项目退出节奏不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2159	2590	3026	3026	营业收入	2184	2596	3061	3098
应收款项	704	815	944	944	营业成本	1397	1634	1898	1963
存货净额	1766	1288	1838	2033	营业税金及附加	75	89	98	104
其他流动资产	358	206	243	246	销售费用	75	109	122	120
流动资产合计	4987	4900	6052	6248	管理费用	256	437	514	521
固定资产	1540	2248	2943	2965	财务费用	26	(30)	(30)	(30)
无形资产及其他	220	213	206	198	投资收益	301	250	200	300
投资性房地产	3819	3819	3819	3819	资产减值及公允价值变动	25	7	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	2	0	0	0
资产总计	10566	11179	13018	13230	营业利润	684	614	664	727
短期借款及交易性金融负债	0	0	823	176	营业外净收支	21	6	9	12
应付款项	359	429	473	472	利润总额	704	620	674	740
其他流动负债	1435	1234	1426	1461	所得税费用	77	81	88	96
流动负债合计	1794	1663	2722	2108	少数股东损益	39	34	37	41
长期借款及应付债券	803	803	803	803	归属于母公司净利润	588	505	549	602
其他长期负债	1022	1347	1672	1997					
长期负债合计	1825	2150	2475	2800	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3619	3813	5196	4908	净利润	588	505	549	602
少数股东权益	1099	1126	1155	1187	资产减值准备	31	22	15	5
股东权益	5848	6240	6667	7136	折旧摊销	167	55	75	87
负债和股东权益总计	10566	11179	13018	13230	公允价值变动损失	(25)	(7)	(7)	(7)
					财务费用	26	(30)	(30)	(30)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(677)	734	(141)	168
每股收益	0.49	0.42	0.45	0.50	其它	(0)	5	14	27
每股红利	0.11	0.09	0.10	0.11	经营活动现金流	83	1313	505	881
每股净资产	4.83	5.15	5.51	5.89	资本开支	(488)	(770)	(770)	(100)
ROIC	4.8%	3.6%	4.3%	3.7%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	10.1%	8.1%	8.2%	8.4%	投资活动现金流	(488)	(770)	(770)	(100)
毛利率	36.0%	37.0%	38.0%	36.6%	权益性融资	587	0	0	0
EBIT Margin	17.5%	12.6%	14.0%	12.6%	负债净变化	(36)	0	0	0
EBITDA Margin	25.1%	14.7%	16.4%	15.4%	支付股利、利息	(131)	(112)	(122)	(134)
收入增长	1.6%	18.9%	17.9%	1.2%	其它融资现金流	368	0	823	(648)
净利润增长率	9.6%	-14.2%	8.7%	9.8%	融资活动现金流	621	(112)	701	(781)
资产负债率	44.7%	44.2%	48.8%	46.1%	现金净变动	216	431	436	0
股息率	1.2%	1.0%	1.1%	1.2%	货币资金的期初余额	1943	2159	2590	3026
P/E	18.7	21.8	20.1	18.3	货币资金的期末余额	2159	2590	3026	3026
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5	企业自由现金流	(659)	303	(464)	494
EV/EBITDA	26.7	38.9	32.3	33.4	权益自由现金流	(300)	329	385	(128)

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±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±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