

中国移动 (600941.SH)

经营业绩表现亮眼, 创新业务增长强劲

买入

核心观点

中国移动发布 2022 年半年报, 公司上半年实现营收 4969 亿元 (+12.0%), 其中, 主营业务收入 4264 亿元 (+8.4%), 归母净利润 703 亿元 (+18.9%); ROE (平均) 为 5.7%, 同比提升 0.5pct。上半年业绩表现亮眼, 超预期。公司决定中期派息每股 2.2 港元, 同比预计提升 34.9%。

收入利润双位数增长, 价值经营成效显著。四大业务全面发力, 个人、家庭、政企和新兴市场同比分别增长 0.2%/18.7%/24.6%/36.5%。1) **4G 升级 5G 是个人市场发展主要驱动力**, 5G 套餐用户净增 1.24 亿户达到 5.11 亿户。2) **“千兆升级+内容运营”成为家宽市场增长主要驱动力**, 千兆宽带客户净增占比超 88%, 智慧家庭增值业务同比增长 41%, 带动家宽 ARPU 值达 43 元 (+4.6%)。3) **持续推动“网+云+DICT”规模拓展, 数字化转型成为“第二曲线”增长**。公司数字化转型收入同比增长 39%, 占主营收入 26%。移动云收入翻番, 5G 专网收入同比增长 223%, 数据中心收入增长 24.5%; 同时公司领先布局车联网、数字政府市场, 车联网连接数 1.95 亿, 已初具规模。4) **成本费用管控良好**。2022H1 公司主营业务成本同比增长 8.7%, 与营业收入增长相当; 公司加大创新业务投入, 同时投入资源结构不断优化。三项费用中, 研发费用同比增长 20.8%, 体现公司加强技术攻关与核心能力建设; 销售费用同比下降 13.8%, 公司加速渠道转型, 营销资源使用效率有所提升。

新型信息基础设施加速推进, 迎数字经济新蓝海。公司积极打造 5G、算力网络、智慧中台新型信息基础设施。公司已累计开通 5G 基站超百万个, 5G 专网应用在多个行业形成复制模式; 22 年计划布局云服务器 55 万台, IDC 机架数 45 万架, 算力枢纽骨干节点实现全互联; 通过开发智慧中台, 实现各细分行业合作生态不断扩大。公司有望持续受益数字经济景气发展。

重视股东回报, 持续提升分红。公司决定中期派息每股 2.2 港元, 同比预计提升 34.9%。同时, 公司计划 2023 年以现金方式分配的利润逐步提升至当年公司股东应占利润 70%以上。

风险提示: 5G 发展不及预期; 创新业务发展不及预期; 疫情影响加剧。

投资建议: 公司数智转型成果显著, 我们看好各项业务稳健发展, 小幅上调盈利预测, 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 1259/1384/1533 亿元 (原预测为 1247/1325/1405 亿元), 对应 PE 分别为 10.4/9.5/8.6, 对应 PB 分别为 1.07/1.31/0.99x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	768,070	848,258	940,526	1,017,074	1,096,348
(+/-%)	3.0%	10.4%	10.9%	8.1%	7.8%
净利润(百万元)	107837	115937	125885	138382	153279
(+/-%)	1.4%	7.5%	8.6%	9.9%	10.8%
每股收益(元)	5.27	5.66	5.89	6.48	7.18
EBIT Margin	15.6%	14.7%	15.0%	15.4%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	9.7%	9.9%	10.3%	10.8%	11.6%
市盈率 (PE)	11.6	10.8	10.4	9.5	8.6
EV/EBITDA	6.4	6.1	5.7	5.6	5.4
市净率 (PB)	1.13	1.07	1.07	1.03	0.99

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

公司研究·财报点评

通信·通信服务

证券分析师: 马成龙 联系人: 袁文翀
 021-60933150 021-60375411
 machenglong@guosen.com.cn yuanwenchong@guosen.com.cn
 S0980518100002

基础数据

投资评级 合理估值 买入(维持)
 收盘价 61.35 元
 总市值/流通市值 1310620/1284730 百万元
 52 周最高价/最低价 71.28/57.58 元
 近 3 个月日均成交额 413.07 百万元

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

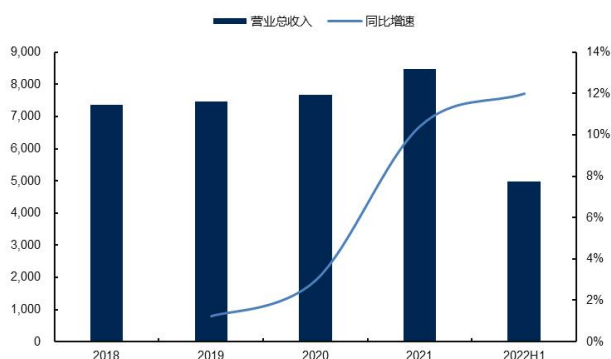
《中国移动 (600941.SH) —— 一季度延续良好增长势头, 主营业务稳步发展》——2022-04-22
 《中国移动 (600941.SH) —— 加快数字化转型, ROE 逐步回升》——2022-03-25

上半年业绩保持双位数增长，价值经营成效显著

上半年收入利润保持双位数增长。2022年上半年，中国移动实现营收4969亿元，同比增长12.0%；其中，主营业务收入为人民币4264亿元，同比增长8.4%。归属于母公司净利润为703亿元，同比增长18.9%。ROE（平均）为5.7%，同比提升0.5pct。EBITDA为1739亿元，同比增长7.4%。公司决定2022年中期派息每股2.20港元，同比预计提升34.9%。

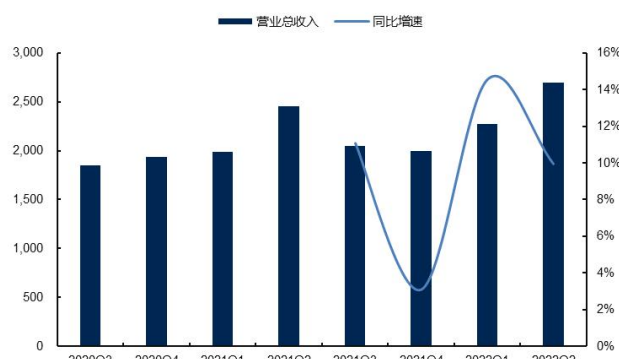
2022Q2单季度公司经营收入为2696亿元，同比增长10%；实现归母净利润为447亿元，同比增长27%。

图1：中国移动营业收入及增速（单位：亿元、%）



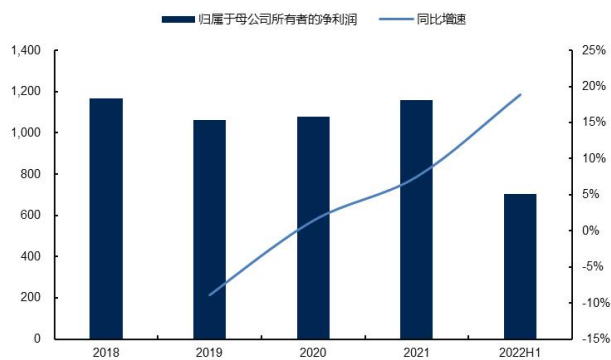
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国移动单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



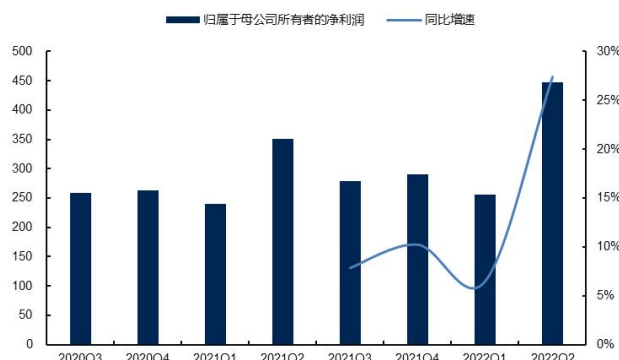
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中国移动归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

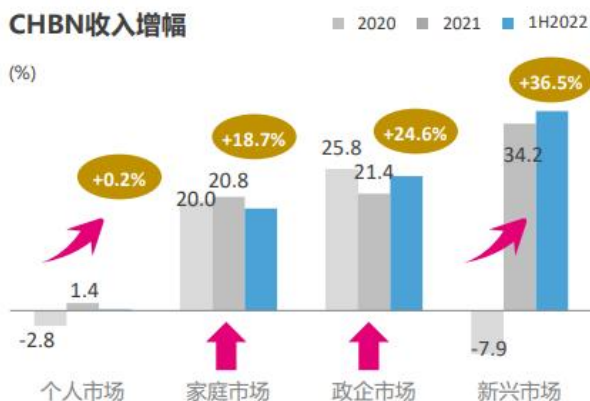
图4：中国移动单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

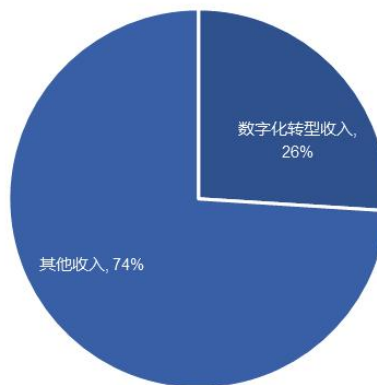
价值经营成效显著，数字化转型成为“第二曲线”。公司四大业务个人业务（C）、家庭业务（H）、政企业务（B）和新兴业务（N）全面发力，其中HBN三块业务收入合计占收比达40%，较2021年全年提升4.3pct，收入结构进一步优化。公司数字化转型业务（个人云盘、智慧家庭、政企DICT、新兴市场等）收入达1108亿元，同比增长39.2%，占主营业务收入比重26%，成为收入增长“第二曲线”。

图5: 中国移动四大业务收入增幅



资料来源: 中国移动、国信证券经济研究所整理

图6: 中国移动数字化转型收入占主营业务收入比 (单位: %)



资料来源: 中国移动、国信证券经济研究所整理

不断优化资源投入，主营业务成本“有保、有压”。2022年上半年，公司主营业务成本2860亿元，同比增长8.7%；主要业务成本增加主要系公司在于智慧家庭、DICT、智慧中台等创新业务的转型投入增加所致。细分看，随着新一代信息基础设施的加速部署，公司网络运营及支撑支出同比增长14.7%；公司加大人才投入，员工薪酬同比增长15.2%；公司网络部署投入重心由5G转向产业数字化，折旧与摊销费用同比减少0.5%。

加强精益管理，三项费用管控良好。2022年上半年，公司销售费用262亿元，同比下降13.8%，主要得益于公司加快推进渠道转型，持续提升线上销售贡献和营销资源使用效率。研发费用70亿元，同比增长20.8%，体现了公司重视研发创新，持续加强技术攻关与核心能力建设。管理费用271亿元，同比增长7.2%，主要原因是公司持续调整和优化用工结构，加强人才外引内培力度。

表1: 成本费用变动情况

单位: 亿人民币	2021H1	2022H1	同比变化
主营业务成本	2,630.96	2,859.86	8.7%
其中: 网络运营及支撑支出	1,170.15	1,341.73	14.7%
折旧与摊销	954.99	949.81	-0.5%
职工薪酬	387.20	446.19	15.2%
网间结算支出	97.96	106.76	9.0%
其他	20.66	15.37	-25.6%
其他业务成本	500.42	689.00	37.7%
销售费用	303.89	261.82	-13.8%
管理费用	252.31	270.58	7.2%
研发费用	57.95	70.02	20.8%
财务费用	-31.61	-44.10	39.5%

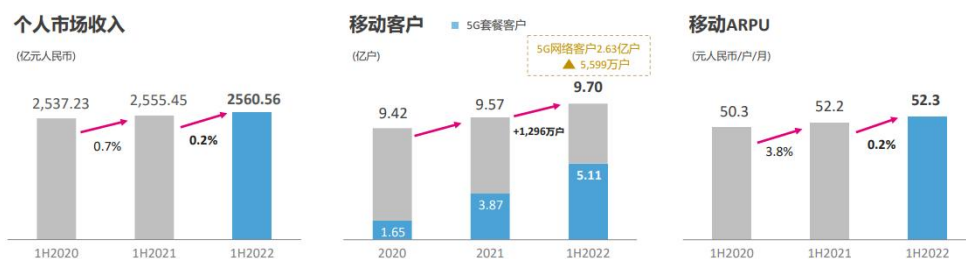
资料来源: 中国移动公告、国信证券经济研究所整理

个人市场稳中有升，家宽市场快速增长

客户规模与价值并重发展，个人业务稳中有升。2022年上半年，公司个人业务市场收入2561亿元，同比增长0.2%，移动用户达到9.7亿户，净增1296万户；其中5G套餐用户净增1.24亿户达到5.11亿户，5G套餐渗透率达到52.7%。移动用户ARPU为人民币52.3元，去年同期为52.2元，移动ARPU值稳中有升得益于

5G 快速迁转以及数字生活消费增长拉动，单用户价值量稳健增长。

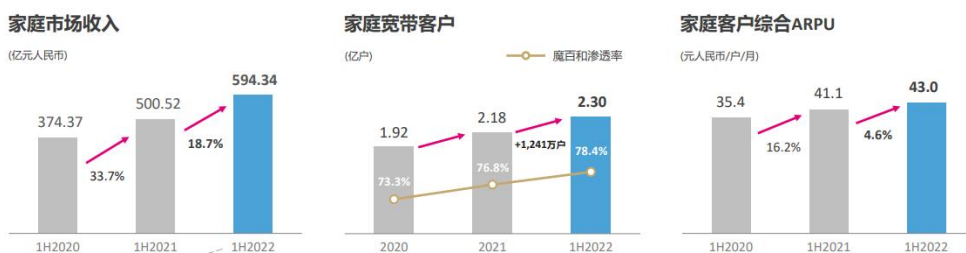
图7：中国移动个人市场收入稳中有升



资料来源：中国移动公告，国信证券经济研究所整理

坚持推动“千兆升级+内容运营”，家宽市场快速增长。2022年上半年，公司实现家宽业务收入594亿元，同比提升18.7%。宽带用户数净增1241万户，总数达到2.3亿户，家宽用户数与净增数均保持行业领先，其中千兆宽带客户净增占比超88%。公司重视内容经营，智慧家庭增值业务收入142亿元，同比增长41.1%；“魔百和”互联网电视客户达1.81亿户，渗透率达到78.4%。在“千兆升级+智家应用”带动下，家宽综合ARPU值达到43元，同比增长4.6%。

图8：中国移动家庭市场快速增长

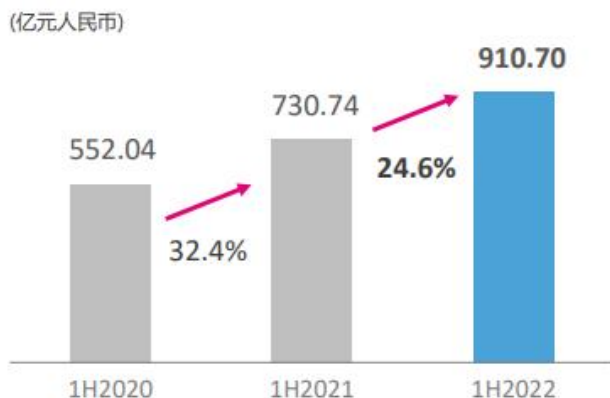


资料来源：中国移动公告，国信证券经济研究所整理

政企市场增势强劲，toV/toG市场领先布局

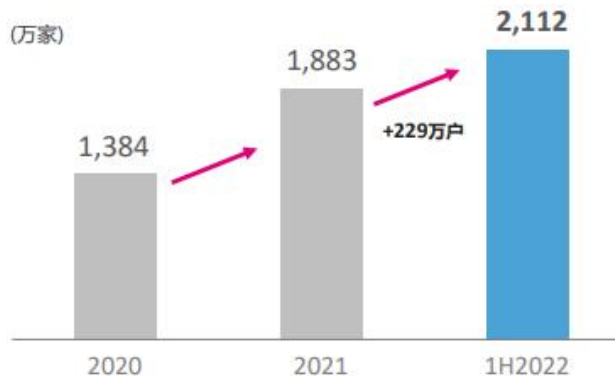
政企市场保持快速增长。2022年上半年，公司政企市场收入达到911亿元，同比增长24.6%。政企客户数达到2112万家，净增229万家。

图9: 中国移动政企收入 (单位: 亿元、%)



资料来源: 中国移动公告、国信证券经济研究所整理

图10: 中国移动政企客户数 (单位: 万家)



资料来源: 中国移动公告、国信证券经济研究所整理

持续推动“网+云+DICT”规模发展:

- “移动云”收入达 234 亿元, 同比增长 103.6%; 公司构筑的云网一体、云数融通、云智融合、云边协同的差异化优势逐步凸显; 自研 IaaS、PaaS、SaaS 产品超过 210 款。to C 业务的移动云盘行业排名第二, toB 业务的公有云行业排名第七, 政务云排名第三。
- 公司打造了 5G 龙头示范项目 300 个, 累计签约 5G 行业商用案例超 11000 个, 上半年带动 DICT 项目签约金额超 160 亿元, 在智慧矿山、智慧工厂、智慧电力、智慧港口、智慧医院、智慧园区等多个行业实现规模复制;
- 数据中心实现收入 147 亿元, 同比提升 24.5%; 公司持续优化“4+3+X”数据中心布局, IDC 机架数较上年底净增 2.2 万架, 总数达到 42.9 万架, 云服务器净增 11.2 万台, 总数达 59.3 万台。

表2: 产业互联网收入分析

业务	收入 (亿元)	收入增速 (%)
移动云	234	103.4%
5G 应用	160	223%
IDC	147	24.5%
ICT	109	35.5%

资料来源: 中国移动公告、国信证券经济研究所整理

- **公司前瞻布局车联网, 抢抓车联网新型产业高速增长机遇。**截至 6 月底, 车联网连接数累计超 1.95 亿, 其中车联网前装连接数超 2500 万; 落地车路协同标杆项目超 150 个;
- **数字政府项目推进成效显著。**公司积极赋能政府管理、社会治理和民生服务, 已为 27 个省、近 200 个地市提供公安、司法、应急、水利等领域政务信息化解决方案; 着力打造“数字政府专家”形象。

新兴市场创新布局、快速发展

2022 年上半年，公司新兴市场收入达到 199 亿元，同比增长 36.5%。国际业务、数字内容、互联网金融均实现快速发展。公司在股权投资方面对外投资积极布局工业互联网、算力网络、人工智能等相关产业，实现各板块协同发展。

图11：中国移动新兴业务快速发展



资料来源：中国移动，国信证券经济研究所整理

新型信息基础设施加速推进，公司业绩有望持续向好

公司积极推动打造以 5G、算力网络、智慧中台为重点的智能化综合性新型数字信息基础设施，迎接数字经济广阔蓝海。根据工信部、信通院数据，预计到 2025 年，中国数字经济占 GDP 比重将从 2021 年的 39.8%提升到 50%以上，信息服务市场规模达 22.8 万亿元。公司积极打造新型信息基础设施在推动产业数字化转型的同时也将同步受益行业发展。

- **打造一流 5G 网络。**公司上半年 5G 投资 587 亿元，累计开通 5G 基站百万个；完成了 R16 技术验证，推动 R17 标准冻结。在网络规模和技术创新方面行业领先，将持续受益移动网络业务发展。
- **构建融合算力网络。**公司 22 年计划布局云服务器 55 万台，对外可用 IDC 机架数达 45 万架，东西部算力枢纽骨干节点实现全互联，SD-WAN 网络全覆盖。融合算网布局将应用在产业互联网、车联网、元宇宙等领域，前景巨大。
- **开放共享智慧中台。**公司打造的智慧中台初具规模，2022 年上半年，上台中台能力数量 476 项，月调用量均值超 110 亿次，调用量同比增长 61.5%。智慧中台的开发有望助力公司在多个行业的生态合作不断扩大。

投资建议及盈利预测

我们基于以下假设对中国移动核心业务进行预测：

- 我们假设 2022-2024 年的移动用户数分别为 9.70/9.79/9.87 亿户，移动业务 ARPU 值分别为 48.4/46.6/45.2 元。其中 5G 用户数分别为 5.17/5.94/6.53 亿户，5G ARPU 值分别为 65/59/54 元。对应 2022-2024 整体个人业务收入增速分别为 0.5%/-2.8%/-2.4%。
- 假设 2022-2024 年的有线宽带用户数分别 2.60/2.76/2.87 亿户，宽带用户 ARPU 值分别为 43.0/44.5/45.6 元。对应 2022-2024 整体宽带业务收入增速分别为 17%/10%/6%。
- 公司在云计算、IDC、5G 行业应用方面拥有明显优势，并在持续发力，政企业务 2022 年上半年同比增长 25%。我们假设 2022-2024 年政企市场业务增速分别为 30%/27%/25%，新兴市场业务增速分别为 25%/15%/10%。销售产品收入增速分别为 25%/20%/15%。

表3: 中国移动业务拆分（单位：亿元、%）

	2021	2022E	2023E	2024E
通信服务收入	7513	8194	8717	9292
YOY	8%	9%	6%	7%
个人市场	4834	4857	4722	4609
YOY	1.4%	0.5%	-2.8%	-2.4%
家庭市场	1005	1176	1296	1375
YOY	20.8%	17%	10%	6%
政企市场	1371	1782	2263	2829
YOY	21.1%	30%	27%	25%
新兴市场	303	379	436	480
YOY	34.2%	25%	15%	10%
销售产品收入	968	1211	1453	1671
YOY	33.8%	25%	20%	15%
总收入	8482	9404	10170	10963
YOY	10.4%	10.9%	8.1%	7.8%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

表4: 中国移动营业成本拆分（单位：亿元、%）

	2021	2022E	2023E	2024E
营业成本	6039	6697	7197	7704
营业成本/营业收入	71.2%	71.21%	70.77%	70.11%
主营业务成本	5078	5499	5759	6031
网络运营及支撑成本	2159	2442	2624	2815
网络运营及支撑占通信服务比	28.7%	29.8%	30.1%	30.5%
折旧与摊销	1848	1908	1912	1913
折旧与摊销占通信服务比	24.6%	23.28%	21.94%	20.59%
员工薪酬	829	910	975	1050
员工薪酬占通信服务比	11.0%	11.1%	11.2%	11.3%
网间结算支出	201	200	205	210
其他	42	40	43	43
其他业务成本	961	1199	1438	1654

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

表5: 中国移动各块费用分析 (单位: 亿元、%)

	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用	482	498	534	570
销售费用占营业收入比	5.7%	5.3%	5.3%	5.2%
管理费用	532	574	620	674
管理费用占营业收入比	6.3%	6.1%	6.1%	6.2%
研发费用	156	179	206	228
研发费用占营业收入比	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

投资建议: 公司数智转型成果显著, 我们看好各项业务稳健发展, 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 1259/1384/1533 亿元 (原预测为 1247/1325/1405 亿元), 对应 PE 分别为 10.4/9.5/8.6, 对应 PB 分别为 1.07/1.31/0.99x, 维持“买入”评级。

表6: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2022 年 8 月 11 日)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB MRQ
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600941.SH	中国移动	买入	60.8	9637.5	5.7	5.9	6.5	10.8	10.4	9.5	1.1
601728.SH	中国电信	买入	3.7	3240.3	0.3	0.3	0.4	13.2	11.7	10.4	0.8
600050.SH	中国联通	买入	3.6	1111.7	0.2	0.2	0.3	17.6	15.4	13.6	0.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 中国电信、中国联通估值取自 Wind 一致预期

风险提示: 1、5G 发展不及预期; 2、创新业务发展不及预期; 3、疫情影响加剧。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	325941	335155	330000	426051	515164	营业收入	768070	848258	940526	1017074	1096348
应收款项	39812	37592	46382	50157	57070	营业成本	533260	603905	669790	719737	770462
存货净额	8044	10203	8584	9470	10376	营业税金及附加	2462	2722	3010	3255	3508
其他流动资产	77343	79426	86542	97078	102727	销售费用	49949	48243	49848	53396	57010
流动资产合计	579743	595371	604503	715752	818332	管理费用	51395	53228	59182	63851	69235
固定资产	754820	770399	769426	762715	751820	研发费用	11099	15577	17870	20647	22804
无形资产及其他	42343	45238	43429	41621	39812	财务费用	(7905)	(8096)	(6938)	(8143)	(10730)
投资性房地产	153865	225463	225463	225463	225463	投资收益	13093	13396	13500	13500	13500
长期股权投资	161811	169556	169556	169556	169556	资产减值及公允价值变动	3112	4481	4600	4500	4400
资产总计	1692582	1806027	1812378	1915107	2004983	其他收入	(12178)	(14139)	(17870)	(20647)	(22804)
短期借款及交易性金融负债	24173	26059	35116	23000	23000	营业利润	142936	151994	165865	182331	201959
应付款项	267151	275981	211308	233109	255417	营业外净收支	(583)	(21)	0	0	0
其他流动负债	225950	280108	285349	329893	351415	利润总额	142353	151973	165865	182331	201959
流动负债合计	517274	582148	531773	586002	629832	所得税费用	34219	35878	39807	43760	48470
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	297	158	172	190	210
其他长期负债	57836	48887	48887	48887	48887	归属于母公司净利润	107837	115937	125885	138382	153279
长期负债合计	57836	48887	48887	48887	48887	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	575110	631035	580660	634889	678719	净利润	107837	115937	125885	138382	153279
少数股东权益	3856	3942	4020	4086	4149	资产减值准备	7	161	19	(0)	(5)
股东权益	1113616	1171050	1227698	1276132	1322116	折旧摊销	164500	184700	192563	193021	193110
负债和股东权益总计	1692582	1806027	1812378	1915107	2004983	公允价值变动损失	(3112)	(4481)	(4600)	(4500)	(4400)
						财务费用	(7905)	(8096)	(6938)	(8143)	(10730)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	25769	(19420)	(73700)	51148	30357
每股收益	5.27	5.66	5.89	6.48	7.18	其它	125	(82)	59	66	68
每股红利	2.93	2.82	3.24	4.21	5.02	经营活动现金流	295126	276815	240226	378117	372409
每股净资产	54.39	57.19	57.47	59.74	61.89	资本开支	0	(204922)	(185201)	(180001)	(176001)
ROIC	11.58%	11.59%	12%	14%	16%	其它投资现金流	(14344)	(4392)	0	0	0
ROE	9.68%	9.90%	10%	11%	12%	投资活动现金流	(20927)	(217059)	(185201)	(180001)	(176001)
毛利率	31%	29%	29%	29%	30%	权益性融资	(607)	48695	0	0	0
EBIT Margin	16%	15%	15%	15%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	37%	36%	35%	34%	33%	支付股利、利息	(59907)	(57789)	(69237)	(89949)	(107295)
收入增长	3%	10%	11%	8%	8%	其它融资现金流	(140950)	16341	9057	(12116)	0
净利润增长率	1%	8%	9%	10%	11%	融资活动现金流	(261371)	(50542)	(60180)	(102064)	(107295)
资产负债率	34%	35%	32%	33%	34%	现金净变动	12828	9214	(5155)	96051	89112
股息率	4.8%	4.6%	5.5%	7.2%	8.5%	货币资金的期初余额	313113	325941	335155	330000	426051
P/E	11.6	10.8	10.4	9.5	8.6	货币资金的期末余额	325941	335155	330000	426051	515164
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	企业自由现金流	0	55529	40691	182870	179196
EV/EBITDA	6.4	6.1	5.7	5.6	5.4	权益自由现金流	0	71870	55020	176943	187351

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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