

# 国机精工 (002046. SZ)

轴承业务稳健向好，六面顶压机及 CVD 金刚石扩产持续推进

买入

## 核心观点

**22H1 归母净利润 1.36 亿元，同比增长 8%。**公司 2022H1 营收 19.81 亿元，同比增长 18.75%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 8.06%。**单季度看，22Q1/Q2 营收为 9.56/10.25 亿元，同比变动+38.71%/+4.71%，归母净利润 0.53/0.84 亿元，同比变动+14.06%/+4.59%，单季度业绩创新高。盈利能力看，22H1 毛利率/净利率分别为 22.40%/6.94%，同比变动-0.43/-0.68 个 pct，盈利水平基本稳定；期间费用看，22H1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.38%/6.05%/0.54%/5.14%，同比变动-0.67/-0.59/-0.20/+1.99 个 pct。**

**轴承业务稳健增长，磨具磨料业务充分受益下游高景气。**公司主要业务为轴承、磨料磨具、贸易及工程承包，22H1 营收分别为 5.20/5.47/8.89 亿元，同比变动 +9.73%/+26.95%/+19.44%；毛利率分别为 37.17%/33.07%/5.49%，同比变动+1.57/-3.52/+0.18 个 pct。1) **轴承业务：**公司服务于国防军工行业的特种轴承为利润的主要来源，随着我国国防军工事业的发展，公司特种轴承业务增长明显。2) **磨料磨具：**公司为我国人造金刚石生产设备六面顶压机主要厂商，2021 年起，受益于下游金刚石生产商扩产需求强烈，公司仪器销售收入由 2019 年的 1.09 亿元增至 2021 年的 3.31 亿元，CAGR 达 74%。行业高景气下，公司计划将压机年产能由 2021 年的 200-300 台的扩充至 2022 年底达 400-450 台。此外，公司 MPCVD 法金刚石生产技术水平和生产能力位于国内行业前列，2.22 亿元投资的新型高功率 MPCVD 法大单晶金刚石项目已于 21 年建成投产；2022 年 9 月 5 日，公司公告拟追加投资 2.63 亿元用于 MPCVD 大单晶金刚石二期项目，产能完全释放后有望为公司带来较大业绩弹性。

**股权激励彰显公司发展信心。**2022 年 5 月，公司发布《关于向激励对象授予限制性股票的公告》，拟向 213 名激励对象授予不超过 713.39 万股限制性股票，约占公司总股本的 1.36%。2022-24 年业绩考核目标净利润对应同比增长 11.30%/25.58%/26.66%，2021-24 年净利润 CAGR 达 20.97%，较高业绩目标充分彰显公司对于业绩提升和发展前景的信心。

**风险提示：**宏观经济下行；市场竞争加剧；主要产品价格下滑。

**投资建议：**公司受益于国防军工+人造金刚石下游高景气，主业轴承业务稳健向好、MPCVD 法培育钻石有望打开新成长空间，股权激励计划彰显公司发展信心。我们预计 2022-2024 年归母净利润为 2.35/3.26/4.34 亿元，对应 PE 32/23/17 倍，公司合理估值为 15.54-17.77 元（对应 22 年 PE 为 35-40 倍），给予“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)	2,355	3,328	3,954	4,584	5,194
(+/-%)	12.9%	41.3%	18.8%	15.9%	13.3%
净利润(百万元)	62	127	235	326	434
(+/-%)	126.4%	104.6%	84.5%	38.5%	33.3%
每股收益(元)	0.12	0.24	0.44	0.62	0.82
EBIT Margin	7.2%	6.1%	5.6%	7.7%	9.5%
净资产收益率(ROE)	2.2%	4.4%	8.5%	11.8%	15.8%
市盈率(PE)	119.9	58.6	32.0	23.1	17.4
EV/EBITDA	33.0	28.4	27.8	20.5	16.6
市净率(PB)	2.69	2.59	2.71	2.73	2.74

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

### 机械设备·通用设备

证券分析师：吴双	0755-81981362	证券分析师：李雨轩	0755-81981140
wushuang2@guosen.com.cn	S0980519120001	liyuxuan@guosen.com.cn	S0980521100001

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	14.24 元
总市值/流通市值	7533/7462 百万元
52 周最高价/最低价	19.79/8.39 元
近 3 个月日均成交额	214.55 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

**22Q2 归母净利润 0.84 亿元，单季创新高。**公司 2022H1 营收 19.81 亿元，同比增长 18.75%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 8.06%。单季度看，22Q1/Q2 营收为 9.56/10.25 亿元，同比变动 +38.71%/+4.71%，归母净利润 0.53/0.84 亿元，同比变动 +14.06%/+4.59%，22Q2 环比增长 58.21%，单季度业绩创新高。

图1：国机精工 2022年上半年营收同比增长 18.75%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

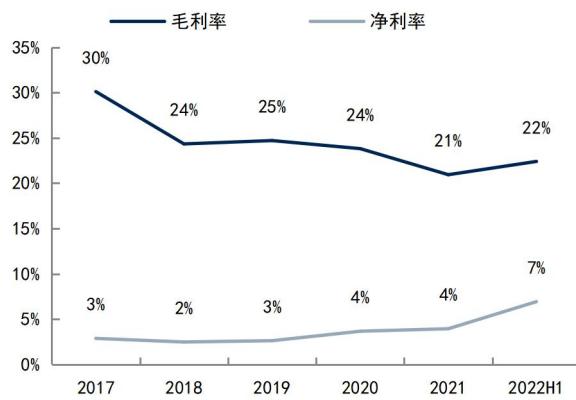
图2：国机精工 2022年上半年归母净利润同比增长 8.06%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

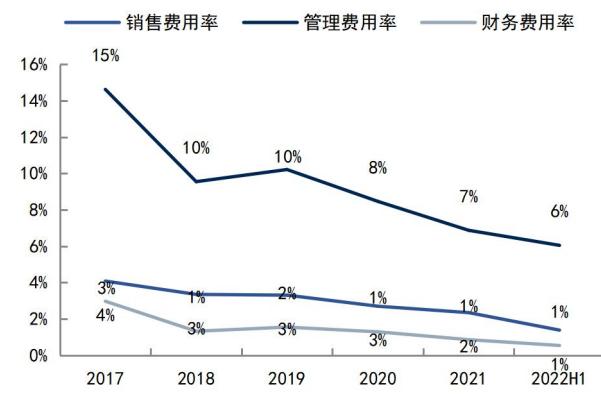
**盈利能力提升，期间费用率整体稳健。**22H1 毛利率/净利率分别为 22.40%/6.94%，同比变动 -0.43/-0.68 个 pct，盈利水平基本稳定。22H1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.38%/6.05%/0.54%/5.14%，同比变动 -0.67/-0.59/-0.20/+1.99 个 pct，除研发费用同比大幅增长 93.61%，期间费用率整体维持稳定。

图3：国机精工盈利能力显著提升



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：国机精工期间费用率稳中有降

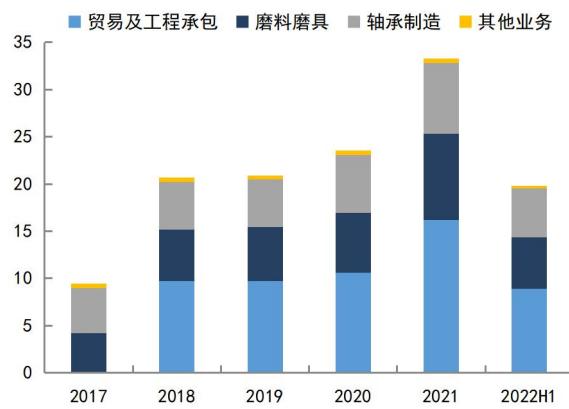


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**两大研发机构“轴研所+三磨所”助力轴承及磨料磨具业务快速发展。**公司主要业务为轴承制造业、磨料磨具、贸易及工程承包三大板块，22H1 营收分别为 5.20/5.47/8.89 亿元，同比变动 +9.73%/+26.95%/+19.44%；毛利率分别为 37.17%/33.07%/5.49%，同比变动 +1.57/-3.52/+0.18 个 pct。1) **轴承制造业：**经营主体轴研所是我国轴承行业唯一的综合性研究开发机构，轴承基础理论、设计分析、材料应用与失效分析等均为国内领先。主要产品为特种轴承、精密机床轴承、重型机械用大型轴承等。其中，服务于国防军工行业的特种轴承为利润的主要来源，随着我国国防军工事业的发展，公司特种轴承业务增长明显。2) **磨料磨具：**经营主体三磨所是我国磨料磨具行业唯一的综合性研究机构，针对芯片、汽

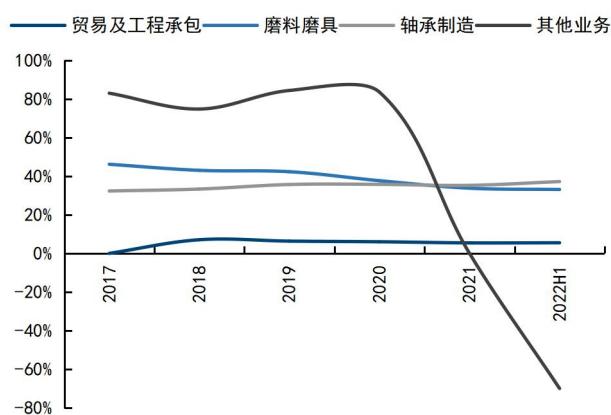
车、LED、油气勘探等领域研发出一系列高速、高效、精密超硬材料制品，促进了行业技术水平提升的同时为公司打开新的成长空间。2021 年起，受益于培育钻石行业进入发展快车道、工业用金刚石受益于供应格局改变量价齐升，下游高景气下公司压机设备订单饱满、收入显著增长，设备仪器销售收入由 2019 年的 1.09 亿元增至 2021 年的 3.31 亿元，CAGR 达 74%。在此背景下，公司积极把握行业发展机遇，计划将压机年产能由 2021 年的 200-300 台的扩充至 2022 年底达 400-450 台，有望增厚公司收入业绩。此外，公司的 MPCVD 法金刚石生产技术水平和生产能力也位于国内行业前列，2.22 亿元投资的新型高功率 MPCVD 法大单晶金刚石项目已于 21 年建成投产；2022 年 9 月 5 日，公司公告拟追加投资 2.63 亿元用于 MPCVD 大单晶金刚石项目（二期），产能完全释放后有望为公司带来较大业绩弹性。3) **贸易及工程服务**：运营主体为中机合作，主要经营磨料磨具、工程陶瓷、冶金耐材、建筑材料、石油化工、机床工具等产品的进出口贸易和技术服务，业务遍及全球 80 多个国家和地区。在磨料磨具进出口领域，中机合作积累了广泛的客户和供应商资源，享有较高声誉。

图5: 22H1 磨料磨具业务收入 5.47 亿元，同比+26.95%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 磨具磨料及轴承制造业务毛利率较高



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**股权激励落地提振士气，业绩有望加速提升。**2022 年 5 月，公司发布《关于向激励对象授予限制性股票的公告》，拟授予不超过 713.39 万股限制性股票，约占公司总股本的 1.36%。激励对象共 213 名，涵盖公司董事、全部高管、公司中层管理人员、控股子公司高管及核心技术人员和管理骨干，覆盖范围广泛。2022-24 年业绩考核目标净利润复合增长率分别不低于 51%/42%/38%，对应各年同比增长 11.30%/25.58%/26.66%，2021-2024 年 CAGR 达 20.97%。公司股权激励落地有利于充分调动授予对象积极性、实现核心人员的深度绑定、促进公司长期发展。

表1: 公司股票激励计划业绩考核目标

解除限售期	业绩考核目标	净利润同比目标增速
第一个解除限售期	2022 年较 2020 年净利润复合增长率不低于 51%	2022 年同比增长不低于 11.30%
第二个解除限售期	2023 年较 2020 年净利润复合增长率不低于 42%	2023 年同比增长不低于 25.58%
第三个解除限售期	2024 年较 2020 年净利润复合增长率不低于 38%	2024 年同比增长不低于 26.66%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 盈利预测与投资建议

## 盈利预测假设基础及结果

按假设前提，我们预计2022-2024年归母净利润为2.35/3.26/4.34亿元，对应PE32/23/17倍

**贸易及工程承包：**经营主体中机合作是我国具有较大影响力的磨料磨具进出口公司，近几年，公司基于原油贸易业务资源切入工程服务业务，有望实现稳健增长。我们预计公司2022-24年贸易及工程承包收入分别为19.08/20.99/23.09亿元，同比增长18%/10%/10%。

**磨料磨具：**经营主体三磨所深耕磨料磨具行业多年。一方面公司压机设备订单饱满、收入显著增长，年产能由2021年的200-300台的扩充至2022年底达400-450台后将贡献较大收入增量。另一方面，公司MPCVD法大单晶金刚石项目一期已建成投产、二期开始投建，产能完全释放后有望为公司带来较大业绩弹性。我们预计公司2022-2024年磨料磨具收入分别为11.69/15.19/18.23亿元，同比增长28%/30%/20%。毛利率受益于MPCVD金刚石大单晶投产预计逐步提升。

**轴承制造：**公司轴承基础理论、设计分析、材料应用与失效分析等均为国内领先，随着我国国防军工事业的发展，公司特种轴承业务增长明显。我们预计公司2022-2024年轴承制造收入分别为8.27/9.10/10.01亿元，同比增长10%/10%/10%。

表2: 国机精工业务拆分

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>贸易及工程承包</b>					
收入	10.58	16.17	19.08	20.99	23.09
增速	8.51%	52.84%	18%	10%	10%
成本	9.95	15.29	18.03	19.79	21.73
毛利	0.64	0.88	1.05	1.20	1.36
毛利率(%)	6.00%	5.42%	5.50%	5.70%	5.90%
<b>磨料磨具</b>					
收入	6.39	9.13	11.69	15.19	18.23
增速	11.71%	42.88%	28%	30%	20%
成本	3.99	6.05	7.63	9.46	10.80
毛利	2.40	3.08	4.06	5.73	7.43
毛利率(%)	37.63%	33.74%	34.74%	37.74%	40.74%
<b>轴承制造</b>					
收入	6.12	7.52	8.27	9.10	10.01
增速	22.65%	22.88%	10%	10%	10%
成本	3.93	4.87	5.21	5.71	6.27
毛利	2.19	2.65	3.06	3.38	3.74
毛利率(%)	35.72%	35.22%	37.00%	37.20%	37.40%
<b>其他业务</b>					
收入	0.46	0.46	0.55	0.66	0.79
增速	15.00%	0.00%	20%	20%	20%
成本	0.08	0.46	0.55	0.66	0.79
毛利	0.38	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率(%)	83.48%	0.00%	0%	0%	0%
<b>合计</b>					
总营收(百万元)	23.55	33.28	39.55	45.84	51.94
增速	12.90%	41.32%	18.83%	15.91%	13.31%
营业成本(百万元)	17.95	26.67	31.38	35.41	39.22
毛利率	23.78%	19.86%	20.66%	22.75%	24.48%
毛利(百万元)	5.60	6.61	8.17	10.43	12.72
增速		28.10%	23.60%	27.62%	21.97%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

根据上述假设,我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 39.55/45.84/51.94 亿元, 同比增长 18.83%/15.91%/13.31%, 毛利率分别为 20.66%/22.75%/24.48%, 毛利 8.17/10.43/12.72 亿元, 同比增长 23.60%/27.62%/21.97%。

## 投资建议

公司受益于国防军工+人造金刚石下游高景气, 主业轴承业务稳健向好、MPCVD 法培育钻石有望打开新成长空间, 股权激励计划彰显公司发展信心。我们预计 2022-2024 年归母净利润为 2.35/3.26/4.34 亿元, 对应 PE 32/23/17 倍。可比公司 2022 年 PE 均值为 41.46 倍, 考虑到公司培育钻石业务占比尚低, 给予 2022 年 PE35-40 倍, 合理目标价格区间为 15.54-17.77 元, 给予“买入”评级。

表3: 可比公司估值表

公司简称	投资评级	收盘价 2022.9.14	总市值 (亿元)	EPS				PE		
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E
中兵红箭	买入	28.65	398.97	0.34	0.93	1.17	1.43	84.26	30.78	24.55
黄河旋风	买入	9.85	142.06	0.03	0.21	0.41	0.54	328.33	46.42	24.00
力量钻石	买入	186.55	225.25	3.97	4.63	7.47	10.62	46.99	40.29	24.97
四方达	买入	15.03	73.03	0.19	0.33	0.50	0.63	79.11	45.65	29.93
沃尔德	未评级	44.18	42.01	1.19	1.00	1.64	2.43	37.13	44.14	26.93
国机精工		买入		14.24	75.35	0.35	0.44	0.62	0.82	40.86
				平均值				115.16	41.46	26.08
								19.56		
								23.11		
								17.36		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 风险提示

### 盈利预测的风险

我们对公司的业绩预测基于对业务增长和盈利能力假设，其中涉及新业务收入增速、毛利率、期间费用率等假设均带有一定主观性，可能和实际结果有所偏差，导致对公司的盈利预测高于实际情况。

### 宏观经济下行风险

公司下游行业高端装备制造受宏观经济波动影响较大，因此市场需求会受到宏观经济及政策等多方面因素的影响，如未来出现宏观经济下滑、政策调整等不利因素造成下游行业景气程度变化或市场需求下降，公司客户可能会相应削减订单量，将导致公司经营业绩的波动。

### 市场竞争加剧风险

公司生产的轴承和超硬材料制品的技术水平处于国内同行业领先地位，由于此类产品的利润率较高，可能吸引越来越多生产商关注并进行生产布局，加剧行业的竞争。在市场竞争加剧的情况下，若公司不能有效提升竞争能力，公司将面临因市场竞争加剧而导致产品盈利能力下降的风险。

### 产品价格下滑的风险

公司 MPCVD 法金刚石生产技术水平和生产能力位于国内行业前列，MPCVD 法大单晶金刚石项目一期已于 21 年建成投产，二期项目投资已获董事会审议通过。现阶段培育钻石行业景气度持续验证，较好的市场前景吸引越来越多的国内外钻石生产商关注并进行生产布局，若行业技术持续突破，培育钻石产能快速扩张，行业供给迅速满足需求导致行业竞争进一步加剧，培育钻石毛坯价格存在持续下降的风险。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	726	607	665	666	646	营业收入	2355	3328	3954	4584	5194
应收款项	736	948	1248	1395	1566	营业成本	1794	2631	3137	3541	3922
存货净额	495	530	870	893	956	营业税金及附加	22	25	36	39	43
其他流动资产	431	411	619	707	752	销售费用	64	78	92	106	119
<b>流动资产合计</b>	<b>2493</b>	<b>2617</b>	<b>3404</b>	<b>3662</b>	<b>3922</b>	管理费用	199	229	263	303	341
固定资产	1306	1396	1503	1611	1723	研发费用	106	161	203	240	277
无形资产及其他	400	401	386	371	356	财务费用	30	29	15	33	45
投资性房地产	422	426	426	426	426	投资收益	(25)	(20)	(21)	(22)	(21)
长期股权投资	115	86	86	86	86	资产减值及公允价值变动	77	109	91	92	98
<b>资产总计</b>	<b>4737</b>	<b>4926</b>	<b>5804</b>	<b>6156</b>	<b>6513</b>	其他收入	(188)	(295)	(203)	(240)	(277)
短期借款及交易性金融负债	486	353	1010	1218	1515	营业利润	110	130	279	392	523
应付款项	504	529	769	860	901	营业外净收支	2	29	15	15	20
其他流动负债	290	335	427	498	530	<b>利润总额</b>	<b>111</b>	<b>159</b>	<b>294</b>	<b>407</b>	<b>543</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1280</b>	<b>1217</b>	<b>2206</b>	<b>2577</b>	<b>2946</b>	所得税费用	25	28	51	71	95
长期借款及应付债券	300	450	450	450	450	少数股东损益	24	4	8	10	14
其他长期负债	239	244	244	244	244	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>62</b>	<b>127</b>	<b>235</b>	<b>326</b>	<b>434</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>539</b>	<b>694</b>	<b>694</b>	<b>694</b>	<b>694</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1819</b>	<b>1911</b>	<b>2900</b>	<b>3271</b>	<b>3640</b>	<b>净利润</b>	<b>62</b>	<b>127</b>	<b>235</b>	<b>326</b>	<b>434</b>
少数股东权益	144	130	127	126	126	资产减值准备	1	29	26	10	9
股东权益	2774	2885	2777	2758	2746	折旧摊销	112	127	152	171	184
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4737</b>	<b>4926</b>	<b>5804</b>	<b>6156</b>	<b>6513</b>	公允价值变动损失	(77)	(109)	(91)	(92)	(98)
						财务费用	30	29	15	33	45
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营运资本变动	103	(127)	(489)	(85)	(197)
每股收益	0.12	0.24	0.44	0.62	0.82	其它	(5)	(27)	(29)	(10)	(10)
每股红利	0.14	0.14	0.65	0.65	0.84	<b>经营活动现金流</b>	<b>196</b>	<b>20</b>	<b>(197)</b>	<b>318</b>	<b>323</b>
每股净资产	5.29	5.50	5.25	5.21	5.19	资本开支	0	(334)	(179)	(181)	(193)
ROIC	7%	9%	9%	12%	14%	其它投资现金流	9	(16)	119	0	0
ROE	2%	4%	8%	12%	16%	<b>投资活动现金流</b>	<b>33</b>	<b>(320)</b>	<b>(60)</b>	<b>(181)</b>	<b>(193)</b>
毛利率	24%	21%	21%	23%	24%	权益性融资	(2)	10	0	0	0
EBIT Margin	7%	6%	6%	8%	9%	负债净变化	278	150	0	0	0
EBITDA Margin	12%	10%	9%	11%	13%	支付股利、利息	(71)	(72)	(343)	(344)	(446)
收入增长	13%	41%	19%	16%	13%	其它融资现金流	(575)	16	657	208	296
净利润增长率	126%	105%	85%	39%	33%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(165)</b>	<b>181</b>	<b>315</b>	<b>(136)</b>	<b>(150)</b>
资产负债率	41%	41%	52%	55%	58%	<b>现金净变动</b>	<b>65</b>	<b>(119)</b>	<b>58</b>	<b>1</b>	<b>(20)</b>
息率	1.0%	1.0%	4.6%	4.6%	6.0%	货币资金的期初余额	661	726	607	665	666
P/E	119.9	58.6	32.0	23.1	17.4	货币资金的期末余额	726	607	665	666	646
P/B	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7	企业自由现金流	0	(166)	(332)	197	199
EV/EBITDA	33.0	28.4	27.8	20.5	16.6	权益自由现金流	0	(0)	313	378	458

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 ±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 ±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提供。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