

拓普集团 (601689.SH)

三季度营收逆势稳增，车与机器人带来确定性和成长性

买入

核心观点

单三季度营收同比增长 16%。2023 年前三季度拓普营收 141.5 亿元，同比+27.5%，归母 16.0 亿元，同比+32.1%，扣非 15.0 亿元，同比+27.8%；拆季度看，23Q3 营收 49.9 亿元，同比+15.8%，环比+6.4%，归母 5.0 亿元，同比+0.4%，环比-21.9%，扣非 4.7 亿元，同比-3.2%，环比-22.0%。客户端看，23Q3 特斯拉全球交付环比-6.7%，吉利销量环比+24.1%，比亚迪销量环比+17.1%。在核心大客户销量环比下滑的情况下，公司营收实现逆势环比提升。

汇率波动短期影响三季度净利率，四季度业绩具确定性。23Q3 拓普实现毛利率 22.7%，同比-1.3pct，环比-0.6pct，预计主要系预计系铝价 Q3 环比上行，另外部分客户销量环比波动影响产能利用率；23Q3 公司四费费率为 11.4%，同比+2.9pct，环比+4.2pct，财务费率为 1.7%，环比+3.5pct，预计主要系人民币升值导致汇兑收益减少所致。23Q3 公司净利率 10.1%，同比-1.5pct，环比-3.6pct（粗略估算若抛开汇兑因素影响，可实现环比略增）。**展望 Q4，**整体行业进入销售旺季，叠加北美客户（改款 Model 3 陆续交付）、问界（新 M7 大定破 7 万，M9 于 12 月上市）等核心客户销量回暖，以及公司热管理系统、汽车电子（空悬等）业务的放量，公司业绩有望实现释放。

展望 2024 年，核心看点在于车端业务的兑现、机器人执行器的推进。车端为基本盘：平台化战略+Tier0.5 模式持续推进，明年随北美客户、吉利汽车、比亚迪、华为、理想、福特、蔚来以及小米等优质客户放量，叠加新产品（空悬、座舱、线控）等持续落地，2024 年拓普业绩增长具较高确定性。同时拓普海外及国内工厂（基础产能 500 亿元）持续建设推进，不断夯实订单承接能力，为公司长远发展保驾护航。**机器人为新核：**拓普研发机器人直线和旋转执行器（与自身 IBS 技术同源），设立机器人事业部，已多次向客户送样并获认可及好评。项目要求自 24Q1 进入量产爬坡阶段，初始订单为每周 100 台。拓普需要本年度完成 4 套生产线安装调试，形成年产 10 万台一期产能，后续将年产能提升至百万台。随机器人量产的推进，拓普有望充分收益。

风险提示：客户销售不及预期、海外竞争加剧。

投资建议：特斯拉产业链核心标的，维持“买入”评级

持续看好拓普集团产品拓展、客户突破、产能扩张带来的业绩确定性增长，考虑到下游主机厂销量的波动性，微幅下调盈利预测，预计 23/24/25 年公司归母净利润为 23.5/31.3/42.4 亿元（原 24.0/33.0/44.3 亿元），EPS 为 2.14/2.84/3.84 元（原 2.18/3.00/4.02 元），维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,463	15,993	21,661	28,999	39,323
(+/-%)	76.0%	39.5%	35.4%	33.9%	35.6%
净利润(百万元)	1017	1700	2354.2	3125.0	4235.0
(+/-%)	61.9%	67.1%	38.5%	32.7%	35.5%
每股收益(元)	0.92	1.54	2.14	2.84	3.84
EBIT Margin	10.9%	12.3%	13.1%	13.1%	13.0%
净资产收益率(ROE)	9.61%	14.02%	16.80%	19.11%	21.68%
市盈率(PE)	70.7	42.3	30.6	23.0	17.0
EV/EBITDA	44.4	31.7	23.2	18.3	14.9
市净率(PB)	6.79	5.93	5.13	4.40	3.68

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

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

联系人：孙树林
0755-81982598
sunshulin@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	65.28 元
总市值/流通市值	71942/71942 百万元
52 周最高价/最低价	84.82/48.90 元
近 3 个月日均成交额	761.34 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

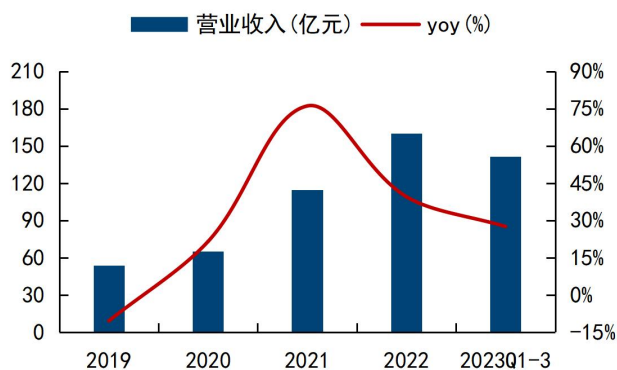
相关研究报告

《拓普集团 (601689.SH) - 二季度净利润创季度新高，机器人业务放量在即》——2023-09-02
《拓普集团 (601689.SH) - 单二季度净利润同比增长 86%-108%，设立机器人事业部》——2023-07-17
《拓普集团 (601689.SH) - 产品放量驱动营收稳定增长，2023 年一季度毛利率环比提升》——2023-04-24
《拓普集团 (601689.SH) - 2022 年净利润同比增长 67%，平台化体系优势持续兑现》——2023-04-19
《拓普集团 (601689.SH) - 平台型汽车零部件的业务复盘和展望》——2023-03-21

业绩概述：2023 年前三季度拓普营收 141.5 亿元，同比+27.5%，归母 16.0 亿元，同比+32.1%，扣非 15.0 亿元，同比+27.8%；拆季度看，23Q3 营收 49.9 亿元，同比+15.8%，环比+6.4%，归母 5.0 亿元，同比+0.4%，环比-21.9%，扣非 4.7 亿元，同比-3.2%，环比-22.0%。客户端看，23Q3 特斯拉全球交付环比-6.7%，吉利销量环比+24.1%，比亚迪销量环比+17.1%。在核心大客户销量环比下滑情况下，公司营收实现逆势环比提升；

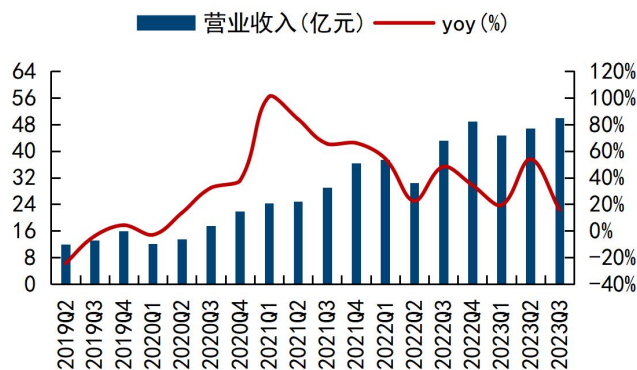
23Q3 拓普实现毛利率 22.7%，同比-1.3pct，环比-0.6pct，预计主要系预计系铝价 Q3 环比上行，另外部分客户销量环比波动影响产能利用率；23Q3 公司四费费率为 11.4%，同比+2.9pct，环比+4.2pct，财务费率为 1.7%，环比+3.5pct，预计主要系人民币升值导致汇兑收益减少所致。23Q3 公司净利率 10.1%，同比-1.5pct，环比-3.6pct（粗略估算若抛开汇兑因素影响，可实现环比略增）。**展望 Q4**，整体行业进入销售旺季，叠加北美客户（改款 Model 3 陆续交付）、问界（新 M7 大定破 7 万，M9 于 12 月上市）等核心客户销量回暖，以及公司热管理系统、汽车电子（空悬等）业务的放量，公司业绩有望实现释放。

图1：公司营业收入及增速



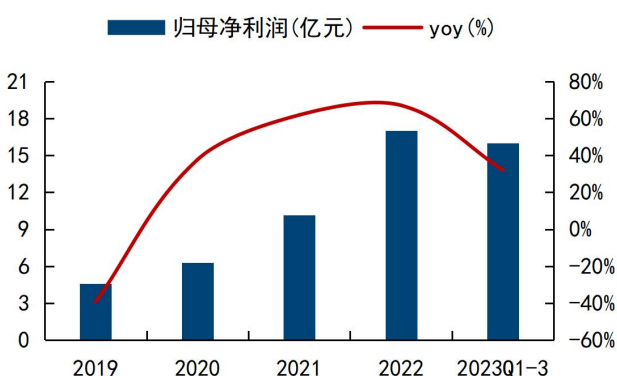
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



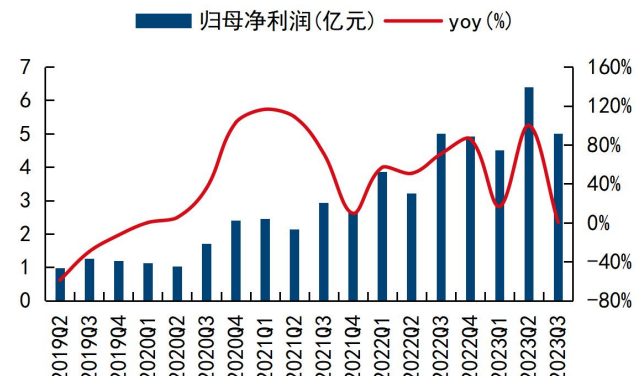
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司净利润及增速



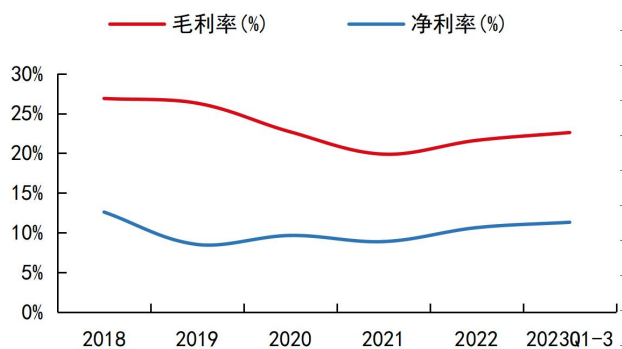
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度净利润及增速



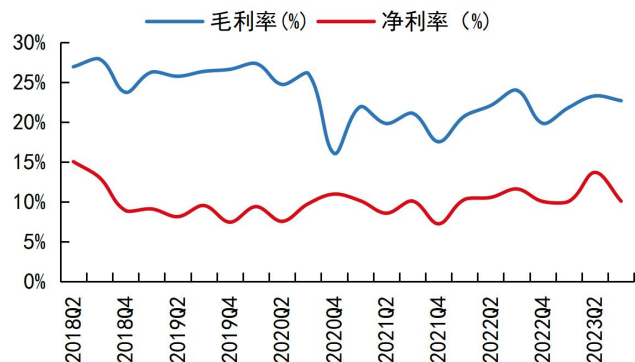
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率和净利率



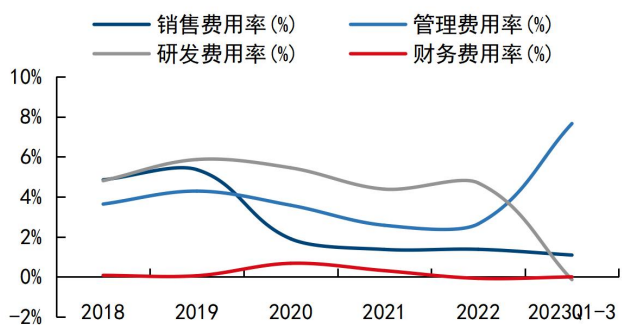
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率和净利率



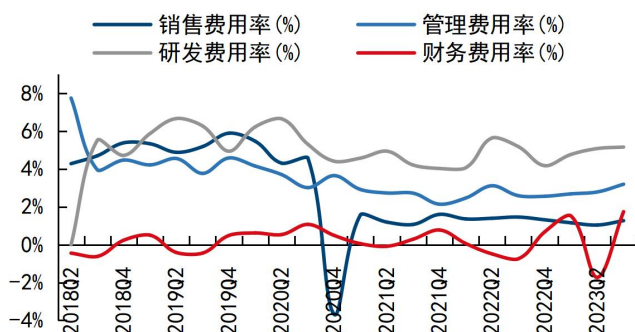
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 年度四费费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 季度四费费用率



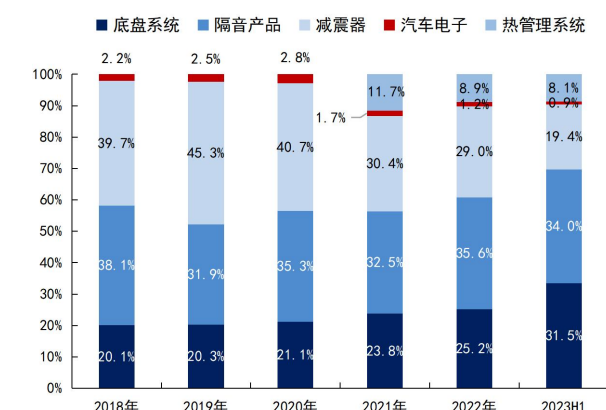
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分产品: 23H1 内饰营收 31.4 亿元, 同比+46.2%, 底盘营收 28.8 亿元, 同比+61.5%, 减震营收 18.2 亿元, 同比-0.9%, 热管理 7.8 亿元, 同比+25.9%, 汽车电子营收 0.8 亿元, 同比-10.2%; 23H1 毛利率 22.6%, 同比+1.2pct, 拆业务毛利率看: 23H1 内饰功能件 19.9%, 同比+2.7pct, 底盘系统 22.4%, 同比+4.4pct, 减震产品 24.5%, 同比+1.2pct, 热管理系统 18.9%, 同比+0.8pct, 汽车电子 23.9%, 同比-1.7pct。

图9: 公司分业务营收 (亿元) 及整体增速



图10: 公司分业务营收占比 (%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

车端业务持续加码为核心驱动力

公司 Tier0.5 级合作模式持续推进。在国内市场，公司与华为-金康、理想、蔚来、小鹏、比亚迪、吉利新能源等新能源车企的合作进展迅速，单车配套金额不断提升。在国际市场，公司与美国的创新车企 A 客户、RIVIAN、LUCID 以及 FORD、GM、FCA 等传统车企均在新能源汽车领域展开全面合作。

随着产品平台化战略的不断推进，以及新型营销模式市场接受度的不断提升，公司上半年新接订单继续保持快速增长趋势，为公司未来高速可持续发展提供保障。公司 IBS 项目、EPS 项目、空悬项目、热管理项目、智能座舱项目分别获得一汽、吉利、华为-金康、理想、比亚迪、小米、合创、高合、上汽等客户的定点，为公司长远发展奠定基础。

根据市场及订单预测，公司已基本完成本期战略规划对应的产能布局，形成基础产能约 500 亿元，生产装备等则根据市场实际需求实时增加。拓普集团智能驾驶产业园，位于前湾新区，总面积 2600 亩，涵盖九大产品线，是拓普集团打造的绿色低碳，数字化智慧产业园。

图11：拓普集团产能梳理



资料来源：拓普集团官网，国信证券经济研究所整理

根据公司新接订单情况，结合对未来新能源汽车渗透率的预判，公司继续进行产能布局。杭州湾六、七、八、九期及重庆工厂、安徽寿县工厂约 1400 亩工厂加快建设。湖州工厂、西安工厂及墨西哥工厂也加快规划实施。短期来看，上述工厂投建短期带来一定的成本压力，但是当前正处于新能源汽车行业的快速发展期，虽然车企具备了一定产能，但零部件供应链没有及时跟进。因此公司的产能扩张是经过严谨分析和科学决策的，具备较强的前瞻性。

表1：拓普集团近三次融资扩产情况（单位：亿元）

序号	投资额	项目情况	实施地点	投资总额	拟投募集资金	达产营收	达产净利润	税后 IRR	投产比
2020 年非 公开	26	年产 210 万套轻量化底盘系统	宁波杭州湾新区二期土地	12.3	9.4	14.3	2.0	20.2%	1.17
		年产 270 万套轻量化底盘系统	湖南湘潭经济技术开发区	13.6	10.6	16.5	1.8	16.4%	1.21
2021 年可 转债	26	年产 150 万套轻量化底盘系统	宁波杭州湾新区四期土地	8.6	7.2	10.3	1.3	15.6%	1.21
		年产 330 万套轻量化底盘系统	宁波杭州湾新区五期土地	18.1	17.8	22.8	2.9	16.3%	1.26
2022 年非 公开	78.3	年产 120 万套轻量化底盘系统和 60 万套内饰功能件	重庆沙坪坝区一期土地	12.0	6.0	18.5	1.9	16.1%	1.54
		年产 220 万套轻量化底盘系统	宁波前湾新区六-2 期土地	15.6	7.5	23.8	2.6	17.6%	1.52
		年产 50 万套汽车内饰功能件项目	宁波市前湾新区七期土地	2.9	1.0	4.6	0.4	16.1%	1.61

年产 110 万套内饰功能件项目和 130 万套热管理系统	宁波杭州湾新区八期土地	20.4	10.0	45.2	4.3	20.9%	2.22
年产 160 万套轻量化底盘系统	宁波市杭州湾新区九期土地	11.5	5.0	17.3	1.9	16.6%	1.51
年产 30 万套轻量化底盘和 50 万套内饰功能件	安徽寿县新桥	4.9	3.5	7.8	0.8	16.4%	1.61
年产 80 万套轻量化底盘和 40 万套内饰功能件系统	湖州市长兴	8.2	5.0	12.3	1.3	15.9%	1.51
智能驾驶研发中心项目	宁波市北仑区	3.0	2.0			-	-

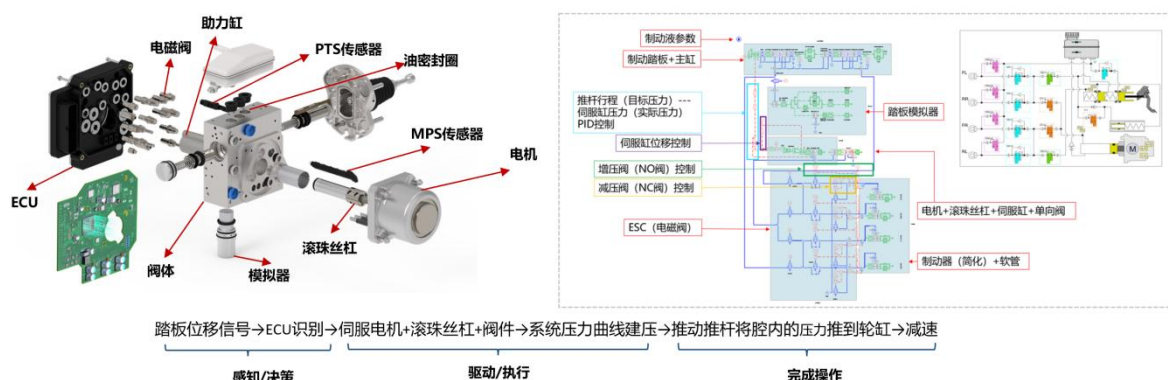
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理 注：投资产出比=达产后营收/总投资额；达产营收、利润为公司预计，具体以公司实际数据为准；

机器人业务持续突破

机器人是当今社会最具发展潜力新兴产业之一，可广阔应用于智能制造、医疗、服务等各种场景。据预测 2030 年全球约数亿人岗位将被机器人替代，全球机器人行业容量可达百万亿元级别，空间巨大。在 AI 等前沿科技快速发展及人口老龄化的大背景下，机器人产业迎来快速发展期。

线控制动 VS 线性执行器，车端与机器人端执行层核心部件具技术共性。线控制动是将制动踏板机械信号转变为电控信号，并将信号传递给控制系统和执行机构，以电控模块来实现制动力的核心智驾执行层之一。其核心部件包括电机、滚珠丝杠、模拟器、电磁阀、各类传感器、ECU 等。据特斯拉 AI DAY，其人形机器人大概率会使用线性执行器，线性执行器的主要核心零部件包括无边框电机、传感器（力矩+位置）、滚珠丝杠、轴承等部件，与线控制动核心部件高度重合。

图 12：线控制动核心部件拆解



资料来源：拓普集团官网，国信证券经济研究所整理

公司研发智能刹车系统 IBS 项目多年，在机械、减速机构、电机、电控、软件等领域形成了深厚的技术积淀，并且横向拓展至热管理系统、智能转向系统、空气悬架系统、座舱舒适系统以及机器人执行器等业务。机器人执行器是机器人的核心部件，主要包括直线执行器和旋转执行器两类，为模拟人类各种运动的协调性与多自由度灵活性，需要同时满足轻量化、小型化及低功耗的技术指标，机器人执行器需要突破很多工程设计极限，实现各类电机、减速机构、传感器、编码器、驱动器、控制器的优化集成及通讯，因此结构复杂、技术非常密集。

公司在机器人执行器业务的核心优势包括：1、具备永磁伺服电机、无框电机等各类电机的自研能力；2、具备整合电机、减速机构、控制器的经验；3、具备精密机械加工能力；4、具备各类研发资源及测试资源的协同能力。

公司研发的机器人直线执行器和旋转执行器，已经多次向客户送样，获得客户认可及好评，项目要求自 2024 年一季度开始进入量产爬坡阶段，初始订单为每周 100 台。为

满足客户要求，公司需要本年度完成 4 套生产线的安装调试，形成年产 10 万台的一期产能，后续将年产能提升至百万台。为保证项目顺利实施，公司将充分调动现有五轴加工中心、精密数控车床等各类资源，在保证项目进度的同时实现资源效率的最大化。为模拟人类运动，机器人需要数十个运动执行器，单机价值约数万元人民币，市场空间很大。为抓住机器人业务的发展机遇，经公司战略分析及决策，**决定拆分设立机器人事业部，建立独立管理架构，配置优秀专业团队，同时整合各项优势资源，从而为该项业务的快速发展创造充分条件。**

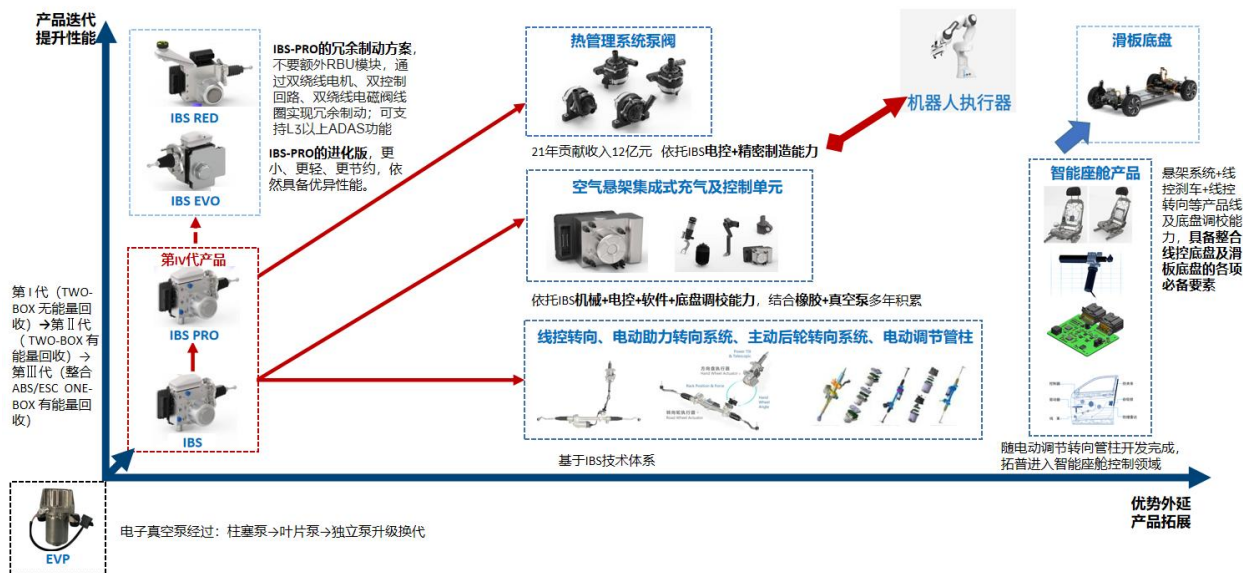
图13: 拓普设计机器人事业部



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理和预测

公司在发展智能电动汽车八大产品线的同时，抓住机器人产业快速发展的历史机遇，聚焦机器人产业链关键产品和核心技术，实现智能汽车部件业务与机器人部件业务的协同发展，为公司保持快速发展奠定基础。

图14: 拓普集团产品拓展图谱



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

投资建议：特斯拉产业链核心标的，维持“买入”评级

公司业绩弹性来自优质客户稳步放量以及新品陆续定点，持续看好拓普集团产品拓展、客户突破、产能扩张带来的业绩确定性增长，考虑到下游主机厂销量的波动性，小幅下调盈利预测，预计 23/24/25 年公司归母净利润为 23.5/31.3/42.4 亿元（原 24.0/33.0/44.3 亿元），EPS 为 2.14/2.84/3.84 元（原 2.18/3.00/4.02 元），维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	股价（元）	市值 （亿元）	每股盈利（元）			市盈率			评级
		20231031		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
旭升集团	603305.SH	18.03	168	1.05	0.86	1.10	30	21	16	买入
伯特利	603596.SH	76.19	322	1.70	2.09	2.92	45	36	26	买入
德赛西威	002920.SZ	128.01	711	2.13	2.85	3.87	60	45	33	买入
三花智控	002050.SZ	27.25	1,017	0.72	0.88	1.07	38	31	25	买入
可比公司平均估值							43	33	25	
拓普集团	601689.SH	65.28	719	1.54	2.14	2.84	42	31	23	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1271	2796	2796	2796	2796	营业收入	11463	15993	21661	28999	39323
应收款项	3573	4899	6635	8883	12046	营业成本	9184	12536	16895	22620	30751
存货净额	2297	3256	4355	5821	7978	营业税金及附加	70	94	128	171	232
其他流动资产	1327	1483	1949	2610	3539	销售费用	157	220	282	386	523
流动资产合计	8790	12435	15736	20111	26360	管理费用	295	423	547	716	954
固定资产	7822	12280	16594	20084	23256	研发费用	502	751	975	1305	1770
无形资产及其他	855	1228	1180	1132	1083	财务费用	36	(12)	223	316	347
投资性房地产	1086	1427	1427	1427	1427	投资收益	35	39	35	35	35
长期股权投资	129	142	142	142	142	资产减值及公允价值变动	69	32	45	45	45
资产总计	18683	27510	35078	42895	52267	其他收入	(680)	(824)	(975)	(1305)	(1770)
短期借款及交易性金融负债	1234	1156	3887	4869	5145	营业利润	1145	1978	2691	3567	4827
应付款项	5559	7815	10452	14553	19946	营业外净收支	2	(18)	(18)	(18)	(18)
其他流动负债	574	650	867	1160	1589	利润总额	1146	1960	2673	3549	4809
流动负债合计	7367	9621	15206	20581	26679	所得税费用	128	261	321	426	577
长期借款及应付债券	310	5182	5182	5182	5182	少数股东损益	1	(1)	(2)	(2)	(3)
其他长期负债	386	547	647	747	847	归属于母公司净利润	1017	1700	2354	3125	4235
长期负债合计	696	5730	5830	5930	6030	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	8062	15350	21036	26511	32709	净利润	1017	1700	2354	3125	4235
少数股东权益	32	31	29	28	26	资产减值准备	47	(37)	24	12	11
股东权益	10589	12129	14013	16356	19533	折旧摊销	550	781	1182	1592	1911
负债和股东权益总计	18683	27510	35078	42895	52267	公允价值变动损失	(69)	(32)	(45)	(45)	(45)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	36	(12)	223	316	347
每股收益	0.92	1.54	2.14	2.84	3.84	营运资本变动	(308)	(325)	(322)	130	(315)
每股红利	0.19	0.36	0.43	0.71	0.96	其它	(46)	36	(26)	(13)	(14)
每股净资产	9.61	11.01	12.72	14.84	17.72	经营活动现金流	1191	2123	3167	4800	5783
ROIC	11.16%	11.60%	11%	13%	15%	资本开支	0	(5202)	(5427)	(5001)	(5001)
ROE	9.61%	14.02%	17%	19%	22%	其它投资现金流	(321)	321	0	0	0
毛利率	20%	22%	22.00%	22.00%	21.80%	投资活动现金流	(301)	(4893)	(5427)	(5001)	(5001)
EBIT Margin	11%	12%	13%	13%	13%	权益性融资	(13)	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	17%	19%	19%	18%	负债净变化	310	2515	0	0	0
收入增长	76%	40%	35%	34%	36%	支付股利、利息	(207)	(397)	(471)	(781)	(1059)
净利润增长率	62%	67%	38%	33%	36%	其它融资现金流	(599)	57	2731	982	276
资产负债率	43%	56%	60%	62%	63%	融资活动现金流	(406)	4294	2260	201	(782)
股息率	0.3%	0.6%	0.7%	1.1%	1.5%	现金净变动	484	1524	0	0	0
P/E	70.7	42.3	30.6	23.0	17.0	货币资金的期初余额	787	1271	2796	2796	2796
P/B	6.8	5.9	5.1	4.4	3.7	货币资金的期末余额	1271	2796	2796	2796	2796
EV/EBITDA	44.4	31.7	23.2	18.3	14.9	企业自由现金流	0	(3039)	(2073)	67	1078
						权益自由现金流	0	(467)	461	771	1048

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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