

旭光电子（600353.SH）

优于大市

电力设备+军工+电子材料多轮驱动，1Q25 毛利率同比改善

核心观点

2024 年研发费用同比增长 24%，电力设备+军工+电子材料多轮驱动。公司主营业务包含电力设备、军工以及电子材料业务，2024 年电力设备、军工、电子材料业务分别占总营收的 54%/23%/5%。公司是真空灭弧室头部企业，分产品看，真空灭弧室营收占比最高，2024 年占总营收的 43%。公司重视研发投入，2024 年研发费用同比增长 23.9%至 0.74 亿元。

1Q25 公司归母净利润同比增长 19%，毛利率同比改善。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 15.86 亿元（YoY +20.5%），归母净利润 1.02 亿元（YoY +10.5%），毛利率 22.82%（YoY -3.87pct）。1Q25 公司营收 3.43 亿元（YoY -11.4%，QoQ -26.8%），归母净利润 0.30 元（YoY +19.3%，QoQ +39.3%），毛利率 23.83%（YoY +3.6pct，QoQ -0.5pct）。

真空灭弧室头部厂商，大功率电子管在可控核聚变及半导体设备领域取得突破。在电力设备业务方面，公司是真空灭弧室头部厂商，2024 年公司真空灭弧室产品产销规模达到 120 万只，创历史新高，行业领先地位稳固。大功率电子管产品聚焦新兴应用市场开拓，在可控核聚变和半导体设备领域取得新突破，可控核聚变及大科学装置等高端领域对大功率电子管需求扩大将带动公司业绩增长。新型电力及新能源成套设备产品方面，公司加速布局旁路开关和快速开关市场，成功承接多项柔直工程和海上风电项目产品订单，推动收入快速增长。

公司氮化铝粉体性能达到国际先进水平，产品结构进一步丰富。2024 年公司成功实现氮化铝粉体年化产能 500 吨，推出高、中端产品组合，性能达国际先进水平，通过工艺创新实现原材料国产化，显著降低成本。公司突破基板连续烧结技术瓶颈，开发并投产国内首套氮化铝基板连续化生产设备，奠定量产基础。新品方面，公司推出 230W/m·k 及以上超高热导基板，是国内率先批量供货企业，在激光器、雷达、射频等高端领域实现封装材料国产化替代。公司开发的高韧性、高抗弯基板进入 IGBT 验证阶段，有望成为国内首家供应商；氮化铝黑瓷结构件进入半导体设备客户验证阶段，进一步丰富产品结构。

投资建议：预计公司 2025-2027 年营业收入同比增长 27.0%/25.5%/22.2%至 20.15/25.30/30.92 亿元，归母净利润同比增长 60.7%/17.8%/24.9%至 1.65/1.94/2.42 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 49.7/42.2/33.8 倍，给予“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，原材料价格波动风险，市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,317	1,586	2,015	2,530	3,092
(+/-%)	15.4%	20.5%	27.0%	25.5%	22.2%
净利润(百万元)	93	102	165	194	242
(+/-%)	-7.4%	10.5%	60.7%	17.8%	24.9%
每股收益(元)	0.11	0.12	0.20	0.23	0.29
EBIT Margin	10.7%	8.4%	9.7%	10.5%	11.1%
净资产收益率(ROE)	5.3%	5.6%	8.4%	9.2%	10.7%
市盈率(PE)	88.5	79.9	49.7	42.2	33.8
EV/EBITDA	51.2	51.5	41.6	32.8	27.5
市净率(PB)	4.70	4.51	4.19	3.90	3.60

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

电子·其他电子 II

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

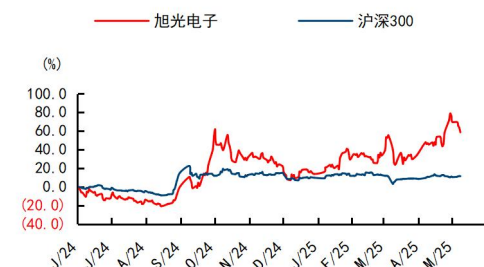
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	
收盘价	9.85 元
总市值/流通市值	8175/8164 百万元
52 周最高价/最低价	11.36/4.95 元
近 3 个月日均成交额	508.80 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

2024 年营收利润同比增长，电力设备+军工+电子材料多轮驱动

真空灭弧室头部企业，电力设备+军工+电子材料多轮驱动。公司是国家重点高新技术企业，于 2002 年在上海证券交易所上市。目前公司已形成覆盖电力设备、军工装备和电子材料三大领域的系统技术布局，包括高压真空技术、超大功率电子管技术、电力成套设备技术、智能嵌入式计算技术及新型电子材料技术等。

电力设备业务：主要包含真空灭弧室、新型电力及新能源成套设备及大功率激光器射频电子管产品。2024 年公司真空灭弧室产品产销规模 120 万只，创历史新高；大功率电子管产品聚焦新兴应用市场开拓，在可控核聚变和半导体设备等领域取得突破。同时公司加速布局旁路开关和快速开关市场，成功承接多项柔直工程和海上风电项目产品订单，推动营收快速增长。

军工业务：主要包含航空航天飞行器精密结构件、智能嵌入式计算机产品。公司在“弹、机、舰”领域的软硬件产品体系布局日臻完善，其空间电荷控制电子管、气体开关器件、蜡膜铸造及精密零部件制造、国产化嵌入式计算机等技术方面达国内领先水平；公司在国内军工市场客户资源丰富，客户资源可发挥良好的业务协同效应和资源共享，产业链协同发展优势显著。

电子材料业务：公司是专业从事陶瓷电真空器件的企业。2024 年公司成功实现氮化铝粉体年化产能 500 吨，性能达国际先进水平，通过工艺创新实现原材料国产化，显著降低成本。公司突破基板连续烧结技术瓶颈，开发并投产国内首套氮化铝基板连续化生产设备。新品方面，推出 230W/m·k 及以上超高热导基板，在国内率先批量供货，在激光器、雷达、射频等高端领域实现封装材料国产化替代。公司开发的高韧性、高抗弯基板进入 IGBT 验证阶段，有望成为国内首家供应商；氮化铝黑瓷结构件进入半导体设备客户验证阶段，进一步丰富产品结构。公司积极开拓国内外新客户资源，加速推进产品验证与市场导入，市场渗透率大幅提升。

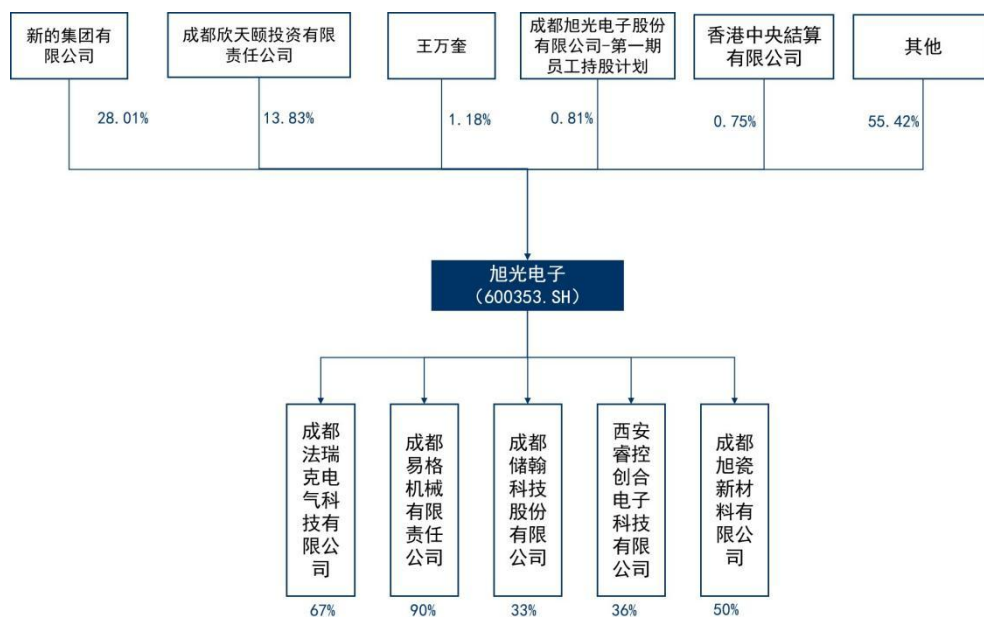
图1：公司主营业务



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司控股股东是新的集团有限公司，通过收购、设立子公司扩展业务。公司控股股东是新的集团有限公司，截至 1Q25 新的集团有限公司持有公司 28.01% 的股份。公司子公司**易格机械**主要定位于“弹”、“机”领域的导引头结构件及航空航天发动机、飞行器等精密零部件业务发展，具有精密铸造+数控精密加工+装配+调试一体化制造能力，产品广泛用于航空、航天、兵器、光电信息等领域。子公司**睿控创合**致力于国产化智能嵌入式计算机系统的研发、生产和销售，主要服务于军工和轨道交通领域。公司控股子公司**成都旭瓷新材料有限公司**实现了电子陶瓷业务的横向拓展，拓展后的产品线涵盖了氮化铝粉体、基板、结构件等电子陶瓷材料。

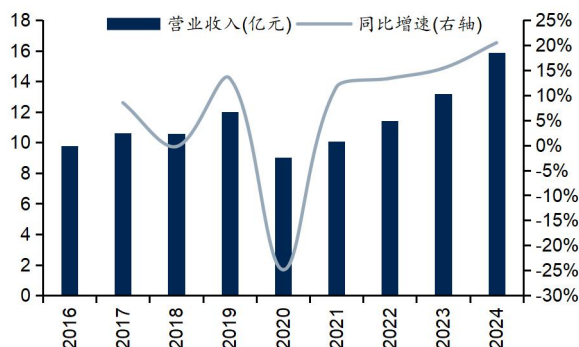
图2: 公司股权结构（截至 1Q25）



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理

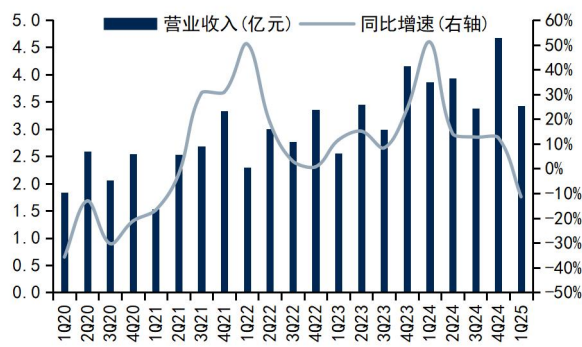
2024 年公司营收、归母净利润同比增长。公司营收在 2020-2024 年持续增长，由 2020 年的 9.02 亿元，增长至 2024 年的 15.86 亿元，CAGR 15.16%。公司归母净利润在 2022 年同比增长 73%至 1.0 亿元，主要由于公司盈利能力提升以及对参股公司成都旭瓷新材料有限公司追加投资实现控制，购买日之前持有的被购买方股权按公允价值进行重新计量确认投资收益所致。1Q25 公司营收 3.43 亿元（YoY -11.4%，QoQ -26.8%），归母净利润 0.3 亿元（YoY +19.3%，QoQ +39.3%）。

图3: 公司营业收入及同比增速



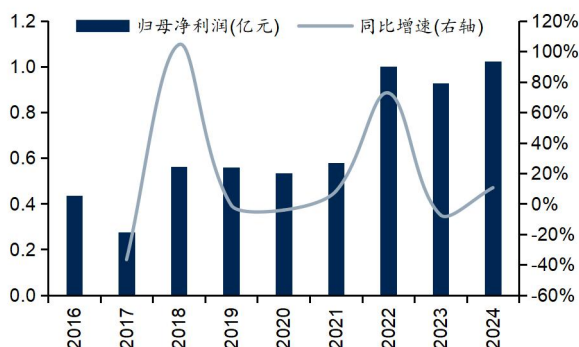
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度营业收入及同比增速



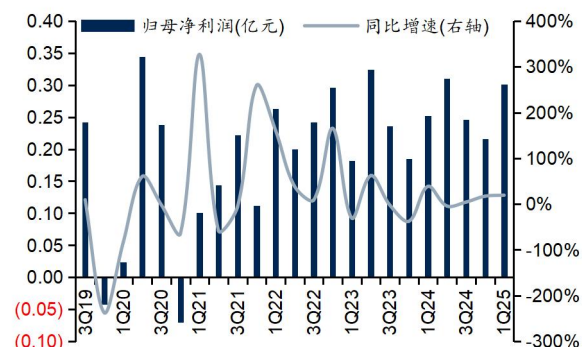
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度归母净利润及同比增速

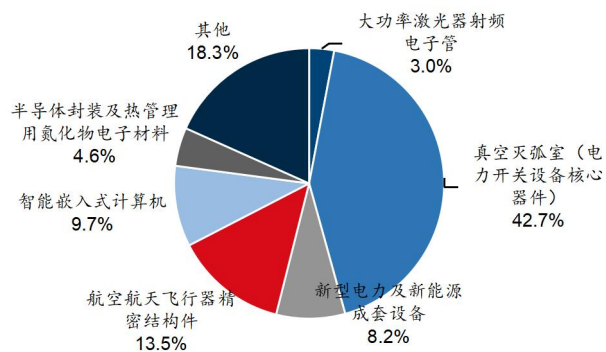


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

电力设备是公司主要业务，2024 年占总营收的 54%。2024 年公司电力设备业务营收 8.6 亿元（YoY +16.68%），军工业务营收 3.7 亿元（YoY +11.77%），电子材料业务营收 0.7 亿元（YoY +67.16%）。分业务看，电力设备/军工/电子材料业务营收占比为 54%/23%/5%。2024 年公司毛利率同比下降 3.87pct 至 22.82%，主要由于公司原材料涨价。费用方面 2024 年公司期间费用率 14.48%，同比下降 1.39pct，其中研发费用 0.74 亿元，同比增长 23.9%。

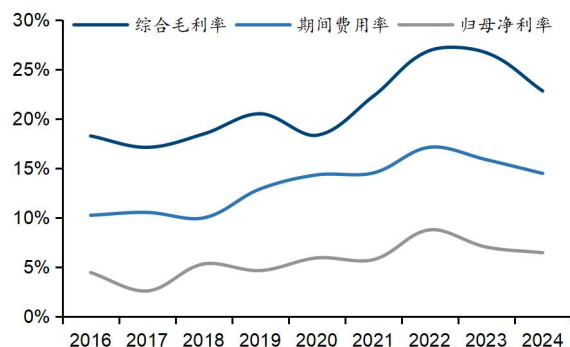
分产品看，真空灭弧室营收占比最大，2024 年占总营收 43%。分产品看，2024 年公司真空灭弧室、大功率激光器射频电子管、新型电力及新能源成套设备、航空航天飞行器精密结构件、智能嵌入式计算机、半导体封装及热管理用氮化物电子材料分别占总营收的 43%/3%/8%/14%/10%/5%。

图7：2024 公司分产品营收占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、期间费用率、归母净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

盈利预测的假设前提

公司主营业务包括电力设备行业、军工行业以及电子材料行业，盈利预测假设条件如下：

电力设备行业：公司电力设备行业包含真空灭弧室（电力开关设备核心器件）、新型电力及新能源成套设备及大功率激光器射频电子管产品，公司是真空灭弧室头部企业，大功率激光器射频电子管在可控核聚变以及半导体设备等领域取得突破，预计 2025-2027 年电力设备行业收入同比增长 25.86%/23.76%/19.76%至 10.87/13.45/16.11 亿元，毛利率分别为 13.79%/15.06%/16.49%。

军工行业：公司军工行业包含航空航天飞行器精密结构件、智能嵌入式计算机产品，预计 2025-2027 年军工行业收入同比增长 22.09%/20.00%/15.00%至 4.48/5.38/6.19 亿元，毛利率分别为 33.84%/34.12%/34.41%。

电子材料行业：公司电子材料行业产品主要是半导体封装及热管理用氮化物电子材料，公司积极开拓国内外客户资源，加速推进产品验证与市场导入，预计 2025-2027 年电子材料行业收入同比增长 100%/80%/60%至 1.46/2.63/4.21 亿元，毛利率分别为 22.84%/22.95%/23.07%。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
电力设备行业						
收入（亿元）	6.86	7.40	8.64	10.87	13.45	16.11
增速		7.83%	16.68%	25.86%	23.76%	19.76%
毛利率	19.1%	14.7%	11.1%	13.79%	15.06%	16.49%
军工行业						
收入（亿元）	2.45	3.29	3.67	4.48	5.38	6.19
增速		34.13%	11.77%	22.09%	20.00%	15.00%
毛利率	43.7%	46.6%	33.2%	33.84%	34.12%	34.41%
电子材料行业						
收入（亿元）	0.21	0.44	0.73	1.46	2.63	4.21
增速		105.12%	67.16%	100.00%	80.00%	60.00%
毛利率	37.8%	38.6%	20.8%	22.84%	22.95%	23.07%
其他						
收入（亿元）	1.89	2.04	2.83	3.34	3.84	4.42
增速		8.39%	38.25%	18.19%	15.00%	15.00%
毛利率	32.2%	35.6%	45.6%	37.8%	39.7%	41.0%
合计						
总营收（亿元）	11.41	13.17	15.86	20.15	25.30	30.92
增速	13.36%	15.38%	20.48%	27.03%	25.55%	22.20%
毛利率	26.91%	26.70%	22.82%	23.79%	24.49%	24.98%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

未来 3 年业绩预测

表2: 公司未来 3 年盈利预测表 (单位: 亿元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11.41	13.17	15.86	20.15	25.30	30.92
YoY	13.36%	15.38%	20.48%	27.03%	25.55%	22.20%
销售费用	0.41	0.46	0.49	0.58	0.76	0.87
管理费用	1.00	0.96	0.97	1.26	1.54	1.90
研发费用	0.54	0.60	0.74	0.88	1.08	1.33
财务费用	-0.01	-0.08	-0.10	-0.23	-0.43	-0.59
营业利润	1.30	1.32	1.10	1.70	2.00	2.49
利润总额	1.30	1.31	1.10	1.69	1.99	2.49
归母净利润	1.00	0.93	1.02	1.65	1.94	2.42
YoY	72.76%	-7.39%	10.53%	60.65%	17.75%	24.88%
EPS (元)	0.17	0.11	0.12	0.20	0.23	0.29
ROE (%)	6.0%	5.3%	5.6%	8.4%	9.2%	10.7%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

综上所述, 我们预计 2025-2027 年公司收入同比增长 27.03%/25.55%/22.20%至 20.15/25.30/30.92 亿元, 对应归母净利润同比增长 60.65%/17.75%/24.88%至 1.65/1.94/2.42 亿元。

盈利预测的情景分析

表3: 情景分析 (乐观、中性、悲观)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
乐观预测					
营业收入(百万元)	1,317	1,586	2,024	2,551	3,129
(+/-%)	15.4%	20.5%	27.6%	26.1%	22.6%
净利润(百万元)	93	102	202	242	302
(+/-%)	-7.4%	10.5%	96.8%	19.9%	25.1%
摊薄 EPS	0.11	0.12	0.24	0.29	0.36
中性预测					
营业收入(百万元)	1,317	1,586	2,015	2,530	3,092
(+/-%)	15.4%	20.5%	27.0%	25.5%	22.2%
净利润(百万元)	93	102	165	194	242
(+/-%)	-7.4%	10.5%	60.7%	17.8%	24.9%
摊薄 EPS(元)	0.11	0.12	0.20	0.23	0.29
悲观预测					
营业收入(百万元)	1,317	1,586	2,007	2,509	3,055
(+/-%)	15.4%	20.5%	26.5%	25.0%	21.8%
净利润(百万元)	93	102	128	147	183
(+/-%)	-7.4%	10.5%	25.0%	14.7%	24.8%
摊薄 EPS	0.11	0.12	0.15	0.18	0.22
总股本(百万股)	833	831	830	830	830

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

风险提示

盈利预测的风险

在盈利预测中，我们看好公司作为真空灭弧室头部企业，大功率电子管在可控核聚变及半导体设备领域取得突破带来的业绩增长，看好公司在电子材料业务方面积极开拓国内外客户资源，加速推进产品验证与市场导入，预计 2025-2027 年公司归母净利润 1.65/1.94/2.42 亿元。如果这些盈利预测的假设条件不成立，我们的盈利预测存在出现偏差的风险。

市场风险

宏观经济环境及市场竞争风险：公司主要产品板块所处的电力设备行业与国家宏观经济景气度有密切关系，同时随着电力设备行业竞争的加剧和产品同质化竞争的日趋激烈，面临着市场竞争的进一步加剧和产品毛利率偏低的风险。

原材料价格波动风险：公司产品所需的主要原材料为铜、银等有色稀贵金属，由于其价格与国际大宗商品期货交易相关，主要原材料价格的大幅上涨，将对公司的生产成本带来较大的压力。

汇率风险：汇率波动可能会给公司的产品出口业务以及以外币计量的资产带来风险。包括在以外币计价的交易活动中由于交易发生日和结算日汇率不一致而产生的外汇交易风险，以外币计量的资产随着汇率的波动带来汇兑损益的变动风险。

市场竞争加剧：随着真空灭弧室产品技术、工艺、材料不断成熟，行业供大于求局面加剧，国网、南网产品与用户工程市场产品价格竞争日益激烈，可能对公司盈利能力产生影响。

经营风险

产品技术创新风险：公司属于技术密集型器件制造行业，拥有自身的核心技术对企业未来的发展非常重要，随着该领域技术升级与产品的更新换代，需要对行业发展趋势有着准确的判断，并及时调整创新方向，将创新成果转化为成熟产品推向市场。但若在前瞻性技术创新领域偏离行业发展趋势，或者研发投入不足、不能及时更新技术、不能持续开发出适应市场需求的新产品，将可能面临产品竞争力和客户认知度下降的风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	220	295	335	378	419	营业收入	1317	1586	2015	2530	3092
应收款项	1088	1254	1675	2130	2670	营业成本	965	1224	1536	1911	2320
存货净额	373	427	596	737	890	营业税金及附加	9	9	13	16	19
其他流动资产	290	155	314	355	386	销售费用	46	49	58	76	87
流动资产合计	1971	2131	2920	3599	4365	管理费用	96	97	126	154	190
固定资产	603	744	858	943	1024	研发费用	60	74	88	108	133
无形资产及其他	54	76	73	70	67	财务费用	8	10	23	43	59
其他长期资产	245	179	179	179	179	投资收益	(18)	(15)	(1)	(12)	(9)
长期股权投资	124	107	100	88	76	资产减值及公允价值变动	(0)	(4)	(2)	(3)	(5)
资产总计	2998	3237	4130	4880	5712	其他	17	6	1	(7)	(19)
短期借款及交易性金融负债	133	192	809	1163	1567	营业利润	132	110	170	200	249
应付款项	460	539	580	717	862	营业外净收支	(1)	(0)	(0)	(1)	(0)
其他流动负债	288	300	379	472	573	利润总额	131	110	169	199	249
流动负债合计	882	1031	1768	2352	3002	所得税费用	18	18	22	26	32
长期借款及应付债券	161	162	162	162	162	少数股东损益	20	(11)	(17)	(20)	(25)
其他长期负债	101	129	167	206	241	归属于母公司净利润	93	102	165	194	242
长期负债合计	262	291	330	368	403	现金流量表（百万元）					
负债合计	1143	1322	2098	2720	3405	净利润	113	91	148	174	217
少数股东权益	109	99	82	61	36	资产减值准备	11	18	2	3	5
股东权益	1745	1817	1950	2098	2270	折旧摊销	42	51	52	66	79
负债和股东权益总计	2998	3237	4130	4880	5712	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	10	12	23	43	59
每股收益	0.11	0.12	0.20	0.23	0.29	营运资本变动	(294)	(8)	(505)	(384)	(461)
每股红利	0.01	0.05	0.04	0.06	0.08	其它	107	(95)	(25)	(47)	(64)
每股净资产	2.10	2.19	2.35	2.53	2.74	经营活动现金流	(13)	69	(305)	(144)	(166)
ROIC	10%	9%	10%	11%	12%	资本开支	(123)	(126)	(163)	(149)	(157)
ROE	5%	6%	8%	9%	11%	其它投资现金流	1	119	(78)	27	30
毛利率	27%	23%	24%	24%	25%	投资活动现金流	(122)	(7)	(240)	(121)	(127)
EBIT Margin	11%	8%	10%	10%	11%	权益性融资	21	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	12%	12%	13%	14%	负债净变化	9	1	0	0	0
收入增长	15%	20%	27%	26%	22%	支付股利、利息	(9)	(44)	(31)	(46)	(69)
净利润增长率	-7%	11%	61%	18%	25%	其它融资现金流	(99)	54	617	354	404
资产负债率	42%	44%	53%	57%	60%	融资活动现金流	(78)	11	586	308	335
息率	0.1%	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%	现金净变动	(213)	74	40	43	42
P/E	88.5	79.9	49.7	42.2	33.8	货币资金的期初余额	433	220	294	334	377
P/B	4.7	4.5	4.2	3.9	3.6	货币资金的期末余额	220	294	334	377	419
EV/EBITDA	51.2	51.5	41.6	32.8	27.5	企业自由现金流	(254)	28	(446)	(235)	(241)
						权益自由现金流	(344)	83	152	81	111

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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