

买入

拓普集团 (601689.SH)

发布非公开发行预案，产能加码巩固长期竞争力

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 汽车 · 汽车零部件

◆ 投资评级：买入(调高评级)

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

执证编码：S0980519080002

事项：

2022年12月12日晚，拓普集团发布公告：公司审议通过关于非公开发行A股股票的相关议案，拓普拟通过非公开发行募集资金总额不超过人民币40亿元，发行股份数量不超过发行前公司总股本的30%（即不超过3.3亿股），所筹资金主要用于轻量化底盘+内饰功能件+热管理系统+智能驾驶项目。募投全部实施完成后（总投资78.3亿元），将新增轻量化底盘系统产能610万套/年、新增内饰功能件产能310万套/年、新增热管理系统产能130万套/年，并提升在线控转向和空气悬架的研发能力；预计本次集资所投项目全面达产后有望带来合计年收入129.5亿元，贡献年净利润13.1亿元；其他方面，本次非公开发行股票发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价（计算公式为：定价基准日前20个交易日股票交易均价=定价基准日前20个交易日股票交易总额/定价基准日前20个交易日股票交易总量）的80%，目前尚未确定，另外本次非公开发行股份自完成之日起6个月内不得转让。

国信汽车观点：我们认为本次非公开发行将稳固公司长期竞争力，预估本次融资摊薄的影响相对有限（一定假设条件下粗略估算对EPS摊薄影响低于7%），无需过于担心对短期股价的影响；我们认为本次融资对公司整体经营效益的提升将以1）填补产能缺口、2）优化资本结构、3）提升盈利能力的三重形式体现。面对当下新能源汽车渗透提速，国内零部件市场竞争逐渐加剧的背景，公司积极筹划布局未来产能有利于稳固的自身供应链领先地位，保障订单承接能力。考虑到公司产能陆续投产及爬坡带来盈利能力的边际上行，我们维持盈利预测，预计22-24年归母净利润为17.52/23.75/32.66亿元，对应EPS为1.59/2.15/2.96元，对应PE为38/28/20x。我们选取同样作为特斯拉核心供应商的旭升集团和三花智控，以及市值水平接近的汽车电子供应商德赛西威、同样布局线控制动及轻量化底盘的伯特利作为可比公司，参考可比公司估值，给予一年期（对应2023年）估值35-40x，对应目标估值区间75.4-86.0元，相较于现在仍有25%-43%的估值空间，上调至“买入”评级。

评论：

◆ 公司拟募资不超过40亿元，聚焦轻量化底盘+内饰+热管理+智能驾驶

公司推出非公开发行股票的募集方案，发行对象为不超过35名特定对象，本次非公开发行股票发行股份数量不超过发行前公司总股本的30%（即330613971股），募集总额不超过40亿元，总投资78.3亿元，主要用于轻量化底盘+内饰+热管理+智能驾驶合计八大项目：

本次募集资金将投入重庆年产120万套轻量化底盘系统和60万套汽车内饰功能件项目”、“宁波前湾年产220万套轻量化底盘系统项目”、“宁波前湾年产50万套汽车内饰功能件项目”、“宁波前湾年产110万套汽车内饰功能件项目和年产130万套热管理系统项目”、“宁波前湾年产160万套轻量化底盘系统项目”、“安徽寿县年产30万套轻量化底盘系统项目和年产50万套汽车内饰功能件项目”、“湖州长兴年产80万套轻量化底盘系统项目和年产40万套汽车内饰功能件系统项目”、“智能驾驶研发中心项目”8个项目。本次非公开发行的募投项目符合国家发展战略，顺应汽车零部件行业的发展趋势，对于公司业务结构优化升级、保持市场优势等具有重要意义。本次募投项目全部实施完成后，将新增轻量化底盘系统产能610万套/年、新增内饰功能件产能310万套/年、新增热管理系统产能130万套/年，也将提升公司在智能驾驶领域基于汽车线控转向系统和空气悬架的研发能力。

表1: 公司非公开发行资金用途 (万元)

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金	实施主体	实施地点
1	重庆年产 120 万套轻量化底盘系统和 60 万套汽车内饰功能件项目	120,000.00	60,000.00	拓普汽车底盘系统 (重庆) 有限公司	重庆市沙坪坝区智荟大道 18 号, 一期土地
2	宁波前湾年产 220 万套轻量化底盘系统项目	156,297.38	75,000.00	拓普滑板底盘 (宁波) 有限公司	浙江省宁波市前湾新区, 六-2 期土地
3	宁波前湾年产 50 万套汽车内饰功能件项目	28,586.10	10,000.00	拓普滑板底盘 (宁波) 有限公司	浙江省宁波市前湾新区, 七期土地
4	宁波前湾年产 110 万套汽车内饰功能件项目和年产 130 万套热管理系统项目	203,610.72	100,000.00	拓普滑板底盘 (宁波) 有限公司	浙江省宁波市杭州湾新区, 八期土地
5	宁波前湾年产 160 万套轻量化底盘系统项目	114,648.87	50,000.00	拓普滑板底盘 (宁波) 有限公司	浙江省宁波市杭州湾新区, 九期土地
6	安徽寿县年产 30 万套轻量化底盘系统项目和年产 50 万套汽车内饰功能件项目	48,730.39	35,000.00	拓普汽车底盘系统 (安徽) 有限公司	安徽省淮南市寿县新桥国际产业园新桥大道与健康路交叉口东北侧 202291 地块
7	湖州长兴年产 80 万套轻量化底盘系统项目和年产 40 万套汽车内饰功能件系统项目	81,556.29	50,000.00	湖州拓普汽车部件有限公司	浙江省湖州市长兴县长兴经济技术开发区 318 国道原南方水泥地块
8	智能驾驶研发中心项目	30,000.00	20,000.00	宁波域想智行科技有限公司	浙江省宁波市北仑区北仑大碶沿山河南路 BLZB13-06-38-b 地块
—	合计	783,429.75	400,000.00	—	—

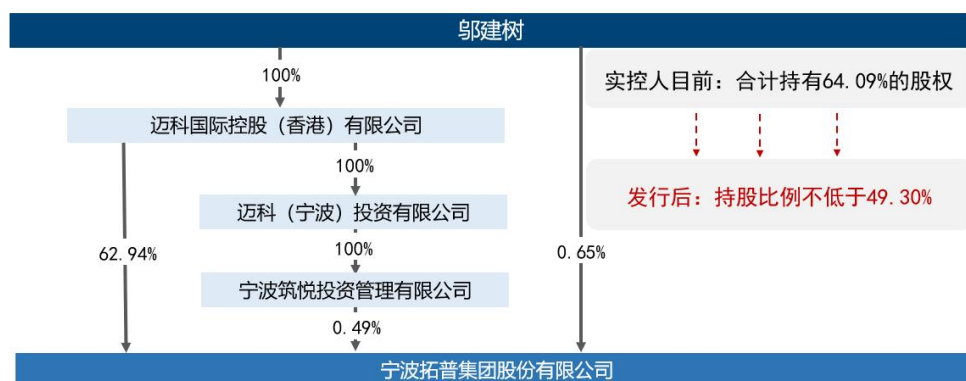
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 再融资预计摊薄影响有限, 项目全部达产后有望带来近 130 亿元年收入

再融资预计有一定摊薄影响, 按现价八折等假设条件计算预计摊薄 7% 左右, 影响相对可控。本次非公开发行定价基准日为发行期首日, 按有关规定, 本次非公开发行股票发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价 (计算公式为: 定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量) 的 80%, 目前尚未确定。若假设以 12 月 12 日收盘价 (62.67 元) 为定价基准日前 20 个交易日公司股票均价, 则本次非公开发行股票发行价格为不低于 50.14 元, 假设募资总额为 40 亿元, 预计新增股本约 8000 万股左右, 对应其当期总股本摊薄约 7%, 摊薄影响预计相对可控。

本次非公开发行不会导致公司的控制权发生变化。截至本预案签署之日, 迈科国际控股 (香港) 有限公司持有发行人股份 6.9 亿股, 占发行人股份总数 62.94%, 为公司控股股东。邬建树先生通过迈科香港及筑悦投资 (迈科香港全资孙公司、一致行动人) 合计间接持有合计持有公司 7.1 亿股股份, 占公司总股本的比例为 64.09%, 为公司实控人。根据本次发行方案, 若按目前股本测算, 本次非公开发行股票的数量不超过 3.3 亿股, 本次非公开发行完成后, 迈科国际控股 (香港) 有限公司的持股比例下降至不低于 48.42%, 邬建树先生合计的持股比例下降至不低于 49.30%, 邬建树先生仍为公司的实际控制人。

图1: 本次发行不会导致公司控制权发生变化



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

从公司发展来看，本次融资契合拓普目前发展阶段的诉求，有望持续优化公司经营条件。我们认为本次融资对公司整体经营效益的改善将以 1) 填补产能缺口、2) 优化资本结构、3) 提升盈利能力的三重形式体现。1) 满足产能缺口：2022 年 1-9 月，公司底盘系统产能为 300 万套、内饰功能件产能为 500 万套、热管理系统产能为 50 万套，根据公司目前在手订单情况，目前产能已无法满足生产及市场需求，急需突破产能瓶颈，紧跟行业发展趋势；2) 优化资本结构：本次非公开发行有助于提升公司资本实力和净资产，公司资产负债率将有所下降，有利于优化公司资本结构，降低财务成本和财务风险，增强未来的持续经营能力；3) 稳定增利：随着募集资金投资项目的完成，公司现有主营业务进一步完善升级，可有效拓宽客户渠道，稳步提升营业收入，预计项目全部达产后带来 129.5 亿元的年收入和 13.1 亿元的净利润贡献，另外项目效益将逐步提升，预计 IRR 将整体维持在 16%以上，投入产出比有望达 1.65（投入产出比=达产后收入/投资总额）。

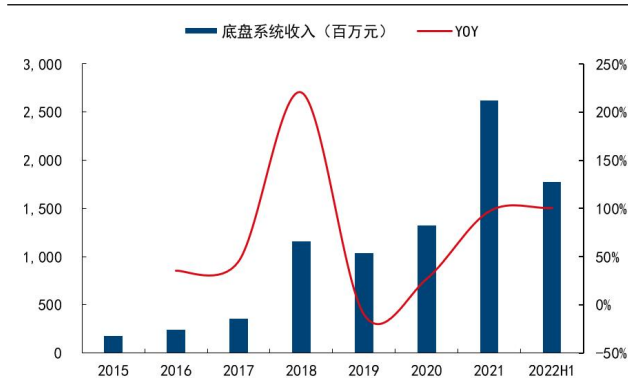
表2: 公司非公开发行项目效益情况（万元）

	项目名称	投资总额	拟投入募集资金	达产后营收	达产后净利润	IRR（税后）	投资产出比
1	重庆年产 120 万套轻量化底盘系统和 60 万套内饰功能件项目	120000	60000	184800	19144	16.05%	1.54
2	宁波前湾年产 220 万套轻量化底盘系统项目	156297	75000	237600	25639	17.61%	1.52
3	宁波前湾年产 50 万套汽车内饰功能件项目	28586	10000	46000	4296	16.13%	1.61
4	宁波前湾年产 110 万套内饰功能件和年产 130 万套热管理系统项目	203611	100000	452200	42717	20.85%	2.22
5	宁波前湾年产 160 万套轻量化底盘系统项目	114649	50000	172800	18646	16.60%	1.51
6	安徽寿县年产 30 万套轻量化底盘和 50 万套汽车内饰功能件项目	48730	35000	78400	7843	16.35%	1.61
7	湖州长兴年产 80 万套轻量化底盘和 40 万套内饰功能件系统项目	81556	50000	123200	12841	15.94%	1.51
8	智能驾驶研发中心项目	30000	20000	-	-	-	-
—	合计	783430	400000	1295000	131126	-	1.65

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：投入产出比=达产后收入/投资总额

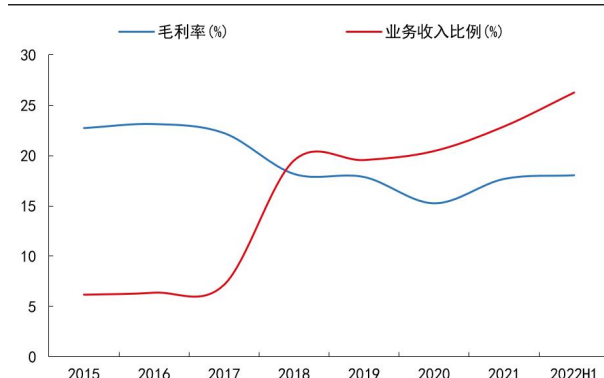
以轻量化底盘为例，高增速的底盘系统系拓普战略级板块，25 年有望支撑百亿级营收体量。22H1 拓普底盘系统营收 17.8 亿元，同比+100.5%，毛利率 18.0%，同比+2.08pct，营收占比达 26.3%，较 2021 全年+3.4pct，根据公司底盘系统板块销量与收入，推算出单套底盘系统价格约在 900-1000 元左右，根据规划 2025 年产能约 996 万套，假设完全投产并交付销售，粗略测算对应营收贡献约 90-100 亿元（2021 年拓普总收入 114 亿元），复合增速近 40%，有望成长为未来几年的核心支撑。

图2: 拓普集团底盘系统营收（百万元）及增速（%）



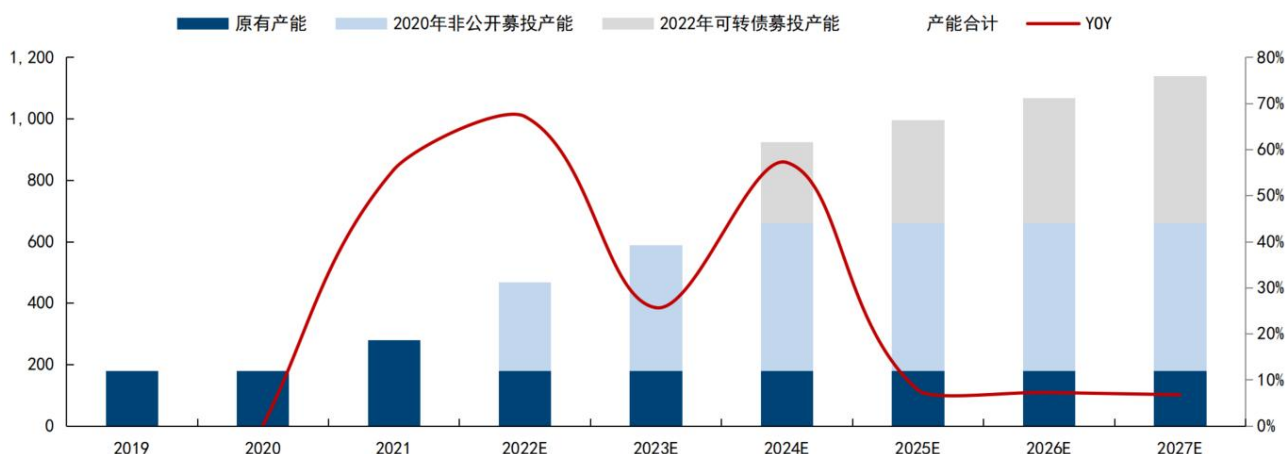
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3: 拓普集团底盘系统毛利率（%）及占比（%）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

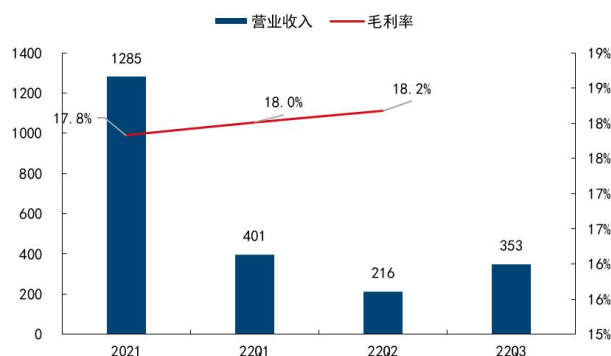
图4: 拓普集团轻量化底盘产能规划 (万套)



资料来源: 公司官网, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

热管理方面, 产能释放助力热管理业务持续放量。拓普依托 IBS 基础上形成的电控及精密制造能力, 横向拓展开发出热管理系统, 成功研发热泵总成、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器、换热器等产品, 实现第一代产品向 A 客户批量供货, 2021 年实现营收 12.85 亿元; 公司的优势在于整体方案的研发、系统集成、软件控制等方面。已经研发出第二代产品, 可以提供水侧、剂侧独立的部分集成方案, 也可以提供高度集成方案, 有效满足客户的不同需求, 产品可广泛应用在除 A 客户之外的所有客户, 目前正与多家客户进行接洽。

图5: 拓普集团热管理业务营业收入 (百万元) 及毛利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 拓普集团热泵总成



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理和预测

2022 年下半年以来扩产密集。为 25 战略规划提供资源并满足国内外客户需求, 拓普 22H2 以来密集扩产: 9 月在湖州长兴投资不低于 20 亿元 (轻量化底盘+车身轻量化+内饰功能件+汽车电子等); 在墨西哥投资不超 2 亿美元设子公司 (轻量化底盘+内饰系统+热管理系统+机器人执行器等); 在西安投资 30 亿元 (轻量化底盘+内外饰功能件+智能刹车+智能转向); 8 月在安徽寿县投资 25 亿元 (轻量化底盘+一体化车身+内饰系统等); 10 月以 1.06 亿元竞得宁波前湾地块 (热管理总成+空悬总成+轻量化底盘+内饰等) (当下拓普在前湾新区拥有土地 2600 亩)。后续随拓普产能在全球范围内的布局完善和加速爬坡, 以及汽车电子类业务逐步量产, 业绩有望持续增长。

表3: 拓普集团 2022 年下半年以来产能布局紧密

日期	地点	投资形式	金额	面积	项目	意义&作用
10月13日	宁波前湾	竞购土地	1.06 亿元	422 亩	热管理系统总成+空气悬架系统总成+轻量化底盘+内饰功能件等	本次投资完成后, 公司在前湾新区合计拥有土地 2600 亩, 成为公司最重要的生产基地, 为公司保持快速增长及实现 2025 战略规划提供资源保障, 可以同时满足国内、国际市场的客户需求。
9月30日	湖州长兴	投资增产	不低于 20 亿元	200 亩地	轻量化底盘+车	主要服务常州及长兴客户, 区位优势明显, 可以提升公司快速响应能力, 有效降低生产和运输成本, 提升公司竞争力和客户满意度。
9月29日	墨西哥	新设子公司	不超过 2 亿美元	-	轻量化底盘+内饰系统、热管理系统+机器人	可降低关税及运费成本, 提升供应链的安全性, 为客户提供更好的产品及服务, 增强客户粘性, 同时也可以抓住北美地区电动化转型的机遇, 扩大市场及订单数量, 为拓普国际化战略及业绩增长做出贡献
9月23日	西安经济开发	投资增产	30 亿元	400 亩	轻量化底盘+内外饰功能件+智能刹车系统+智能转向系统等	西安生产基地区位优势明显, 客户资源丰富, 可以提升公司快速响应能力, 有效降低生产和运输成本, 提升公司竞争力和客户满意度。
8月19日	安徽寿县	新设子公司+投资增产	25 亿元	500 亩, 其中一期约 200 亩	轻量化底盘+一体化车身+内饰系统等 (其中一期汽车底盘系统+内饰系统)	该工厂区位优势明显, 距离相关客户较近, 可以提升公司快速响应能力, 有效降低生产和运输成本, 提升公司竞争力和客户满意度。

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 预计本次融资摊薄影响有限, 看好产能释放带来盈利能力边际改善, 上调至“买入”评级

我们认为本次非公开发行将稳固公司长期竞争力, 预估本次融资摊薄的影响相对有限 (一定假设条件下粗略估算对 EPS 摊薄影响低于 7%), 无需过于担心对短期股价的影响; 我们认为本次融资对公司整体经营效益的提升将以 1) 填补产能缺口、2) 优化资本结构、3) 提升盈利能力的三重形式体现。面对当下新能源汽车渗透提速, 国内零部件市场竞争逐渐加剧的背景, 公司积极筹划布局未来产能有利于稳固的自身供应链领先地位, 保障订单承接能力。考虑到公司产能陆续投产及爬坡带来盈利能力的边际上行, 我们维持盈利预测, 预计 22-24 年归母净利润为 17.52/23.75/32.66 亿元, 对应 EPS 为 1.59/2.15/2.96 元, 对应 PE 为 38/28/20x。我们选取同样作为特斯拉核心供应商的旭升集团和三花智控, 以及市值水平接近的汽车电子供应商德赛西威、同样布局线控制动及轻量化底盘的伯特利作为可比公司, 参考可比公司估值, 给予一年期 (对应 2023 年) 估值 35-40x, 对应目标估值区间 75.4-86.0 元, 相较于现在仍有 25%-43% 的估值空间, 上调至“买入”评级。

表4: 可比公司估值

公司	代码	市值 (亿)	股价 (元)	每股盈利 (元)			市盈率			投资评级
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
旭升集团	603305.SH	234	35.06	0.92	1.05	1.51	38	33	23	买入
伯特利	603596.SH	317	77.30	1.24	1.6	2.51	62	48	31	买入
德赛西威	002920.SZ	608	109.50	1.50	1.93	2.93	73	57	37	买入
三花智控	002050.SZ	827	23.03	0.47	0.64	0.83	49	36	28	买入
平均							58	45	31	
拓普集团	601689.SH	665	60.37	0.92	1.59	2.15	65	38	28	买入

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理 注: 收盘价、市值等数据为 12 月 12 日收盘数据;

◆ 风险提示

政策风险, 材料成本上涨; 终端需求不振; 产品研发及客户拓展不及预期。

相关研究报告：

《拓普集团（601689.SH）-盈利能力提升，单三季度净利润同比增长 71%》——2022-10-29
《拓普集团（601689.SH）-产品线快速发展，第三季度净利润同比增长 63%-77%》——2022-10-17
《拓普集团（601689.SH）-多品类驱动业绩增长，二季度净利润同比+51%》——2022-08-27
《拓普集团（601689.SH）-业绩延续增长，加码产能与推进 Tier0.5 战略并举》——2022-07-15
《拓普集团（601689.SH）-定位多品类产品线，业绩持续兑现》——2022-04-22

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	787	1271	960	1006	1079	营业收入	6511	11463	17110	22947	30235
应收款项	2111	3573	5344	7167	9609	营业成本	5034	9184	13674	18250	23910
存货净额	1503	2297	4159	5381	7561	营业税金及附加	58	70	103	184	212
其他流动资产	959	1327	2224	3213	4233	销售费用	124	157	205	287	393
流动资产合计	5360	8790	13009	17088	22803	管理费用	233	295	489	613	781
固定资产	5192	7822	9060	10466	11936	研发费用	355	502	711	959	1240
无形资产及其他	679	855	771	686	602	财务费用	44	36	52	79	122
投资性房地产	735	1086	1086	1086	1086	投资收益	43	35	50	50	50
长期股权投资	150	129	149	154	165	资产减值及公允价值变动	22	69	44	44	44
资产总计	12115	18683	24075	29481	36592	其他收入	(378)	(680)	(711)	(959)	(1240)
短期借款及交易性金融负债	400	1234	1840	2564	3850	营业利润	706	1145	1970	2670	3672
应付款项	3370	5559	9178	11914	15121	营业外净收支	4	2	0	0	0
其他流动负债	261	574	685	917	1204	利润总额	710	1146	1970	2670	3672
流动负债合计	4031	7367	11704	15396	20176	所得税费用	80	128	217	294	404
长期借款及应付债券	0	310	80	80	80	少数股东损益	2	1	1	1	2
其他长期负债	266	386	444	494	538	归属于母公司净利润	628	1017	1752	2375	3266
长期负债合计	266	696	524	574	618	现金流量表（百万元）					
负债合计	4297	8062	12227	15970	20794	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
少数股东权益	31	32	32	34	35	净利润	628	1017	1752	2375	3266
股东权益	7787	10589	11815	13477	15763	资产减值准备	(43)	47	16	15	15
负债和股东权益总计	12115	18683	24075	29481	36592	折旧摊销	463	550	776	984	1210
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	(22)	(69)	(44)	(44)	(44)
每股收益	0.60	0.92	1.59	2.15	2.96	财务费用	44	36	52	79	122
每股红利	0.21	0.19	0.48	0.65	0.89	营运资本变动	(189)	(308)	(726)	(999)	(2089)
每股净资产	7.38	9.61	10.72	12.23	14.30	其它	44	(46)	(15)	(14)	(14)
ROIC	13%	16%	19%	23%	26%	经营活动现金流	881	1191	1759	2316	2344
ROE	8%	10%	15%	18%	21%	资本开支	0	(3271)	(1901)	(2277)	(2566)
毛利率	23%	20%	20%	20%	21%	其它投资现金流	780	(321)	0	0	0
EBIT Margin	11%	11%	11%	12%	12%	投资活动现金流	755	(3571)	(1921)	(2282)	(2577)
EBITDA Margin	18%	16%	16%	16%	16%	权益性融资	(12)	1978	0	0	0
收入增长	21%	76%	49%	34%	32%	负债净变化	(182)	310	(230)	0	0
净利润增长率	38%	62%	72%	36%	38%	支付股利、利息	(220)	(207)	(526)	(712)	(980)
资产负债率	36%	43%	51%	54%	57%	其它融资现金流	(854)	681	607	724	1286
息率	0.3%	0.3%	0.8%	1.1%	1.5%	融资活动现金流	(1671)	2865	(149)	11	306
P/E	101.4	65.4	38.0	28.0	20.4	现金净变动	(35)	484	(311)	46	73
P/B	8.2	6.3	5.6	4.9	4.2	货币资金的期初余额	822	787	1271	960	1006
EV/EBITDA	58.1	41.4	29.1	22.7	17.8	货币资金的期末余额	787	1271	960	1006	1079
						企业自由现金流	0	(1916)	(136)	70	(153)
						权益自由现金流	0	(925)	195	724	1025

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