证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

电子元件及组件制造

富士达（835640） 无评级

重大事件快评

2020 年 07 月 27 日

射频同轴连接器及电缆组件领导者，5G 建设核心配套商

证券分析师： 彭若恒 pengruoheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

事项：

公司将在 2020 年 7 月 27 日于精选层挂牌交易，公开发行选择以净利润为核心的入层标准“市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%”。公司市值按照发行价格 15.96 元/股，发行后 9386.4 万股计算为 14.98 亿元，2019/2018 年按入层指标计算的净利润分别为 5177/1231 万元，加权平均净资产收益率 18.97/4.94%。公司本次实际公开发行 1500 万股，认购金额 2.39 亿元（拟募集资金 3.07 亿元），将全部投入“中航富士达产业基地项目（二期）”项目。

国信新三板观点：1）公司为国内领先的射频同轴连接器及电缆组件供应商，技术实力国内顶尖，制定多项国际标准；2）产品广泛运用于通讯技术及航天军工领域，为 5G 通讯设施的关键部件；3）2019 /2020Q1，实现营收 5.18/0.92 亿元，同比+31.98/-23.66%，归母净利润 5830/98 万元，同比+175.04/-93.13%,2019 年 EPS 为 0.74 元，PE 为 21.59 倍（按发行价格）；4）风险提示：客户集中度偏高；部分客户回款周期较长；技术更新换代；新冠疫情导致业绩短期下滑；5）投资建议：公司为国内领先的射频同轴连接器及电缆组件产品供应商，在主攻领域拥有国内顶尖的技术水平及研发实力，所掌握的核心技术均达到国内或国际先进水平，并制定了多项国际标准。公司产品广泛应用于通信技术及航天军工领域，在高端射频连接器方面打破了国外的长期垄断，成功推动关键元器件国产化。当前公司凭借技术、规模、产品质量等多方面优势已成为 5G 新基建配套射频连接器核心供应商，募投项目也将对相关产品进行产能扩充，在国内 5G 建设快速推进的背景下拥有广阔的成长空间，推荐持续关注。

评论：

■ **专精于射频同轴连接器及电缆组件，技术实力国内顶尖，制定多项国际标准，主供通讯设备巨头和军工企业**

公司成立于 1998 年，为央企航空工业集团旗下上市公司中航光电的控股子公司，是国内领先的射频同轴连接器及相关电缆组件供应商，产品广泛应用于通讯、航天、军工等重要领域。

公司长期致力于技术突破和研发创新，打破了我国高端射频连接器长期以来依赖进口的局面，在关键元器件国产化方面做出了突出贡献。公司为我国第一家制定国际标准的连接器厂商，已拥有九项 IEC 国际标准，居于行业之首，制、修订国家标准 9 项，国家军用标准 19 项，通信行业标准 2 项，充分体现了行业技术领头企业的领先地位。公司拥有的热力电多物理场联合仿真、宇航级连接器设计制造、小型化射频连接/转接模块设计等多项关键技术皆居于国内先进水平，部分达到了国际先进水平，所有核心技术均具有完全的自主知识产权，当前已有专利达 65 项。

公司凭借着技术优势、稳定的产品品质，与华为、RFS 等国内外大型通信设备生产厂商以及中国电科、中国航天、航天科工等大型军工集团下属企业及科研院所建立了稳定的合作关系。公司当前为 5G 新基建配套射频连接器核心供应商，也是目前国内唯一一家取得航天五院认证的低损耗稳相电缆供应商，作为航天互连产品国产化配套的主力供应商，为卫星通讯、载人航天、外太空探测等领域提供配套。

■ **控股股东为中航光电，实控人为航空工业集团，核心技术人员任总经理，管理层行业经验丰富**

公司控股股东为中航光电（002179.SZ），持有公司 46.6%的股份（发行后，下同）,实际控制人为国务院国资委全资子

公司航空工业集团，其他发行前持股 5%以上股东为国企银河投资旗下的汽车电子创投和银河鼎发创投，以及郭建雄、武向文、周东升 3 人，当前分别持股 6.79%、5.75%、4.74%、4.65%、4.65%。公司核心管理层为董事长、副董事长及 5 名高管，均在公司或公司控股股东体系内长期履职，从事射频连接器行业工作时间在 10 年以上，对行业发展现状和动态具备前瞻把握能力，其中总经理武向文同时为公司核心技术人员，在公司发展技术层面起到重要推动作用，其余两名前述股东分别任副董事长和副总经理，管理层及近亲合计持股 15.13%。

表 1：公司核心管理层情况

人员	公司职务、身份	个人履历
刘阳	董事长、董事	1965 年出生，硕士研究生学历，研究员级高级会计师、注册会计师。于 1984 年起任职于中航集团。1984 年至 2002 年，历任 158 厂销售处销售员、财务处职员、财务会计处处长助理（副处长）、财务部部长、财务会计部部长、副总会计师兼财务会计部部长；2002 年至 2020 年，历任中航光电财务总监兼财务会计部部长、财务总监、财务总监兼董事会秘书、财务总监兼副总经理兼董事会秘书；2020 年 2 月至今，任中航光电董事、副总经理、财务总监兼董事会秘书。2007 年至 2017 年，任沈阳兴华航空电器有限责任公司董事；2012 年至 2014 年，任中航海信光电技术有限公司董事；2013 年至 2017 年，任公司董事； 2017 年至今，任公司董事长
郭建雄	副董事长、董事	1962 年出生，本科学历。曾任国营八五三厂设计所设计师、设计所所长、副厂长；西京电气总公司总工程师；1997 年至 1998 年，任富士康公司部门经理；1998 年至 2002 年，进入公司历任执行董事兼总经理、董事兼总经理；2002 年至 2013 年，任公司董事兼总经理；2013 年至 2019 年，任公司董事、总经理；2019 年至今，任富士达副董事长、董事。
武向文	总经理	1969 年出生，本科学历。曾历任国营第八五三厂仪表科技术员、设计所设计师、设计所副所长；1998 年至 2019 年，历任公司总经理、总工程师；2019 年至今，任公司总经理。主导和参与制定的 IEC 国际标准 11 项，其中 9 项已经正式发布实施，2007 年发布实施的《射频连接器第 37 部分 STWX8 系列射频同轴连接器分规范》 是我国在射频连接器行业制定并发布实施的第一个国际标准，提高了我国射频连接器行业在国际上的地位和竞争力。2012 年 IEC 国际电工委员会 1906 奖获得者；2016 年获任“全国电子设备用高频电缆及连接器标准化技术委员会射频连接器分技术委员会”副主任委员；2018 年 12 月被聘为中央军委装备发展部 第一届军用电子元器件专业组成员。
鲁军仓	副总经理、董事会秘书	1970 年出生，本科学历，高级会计师。曾任陕西南云无线电器材厂财务处会计；西京电气总公司财务会计处主管会计；西安雄举科技有限责任公司副总经理；2004 年至 2013 年，历任富士达股份财务部部长、财务总监、财务总监兼董事会秘书；2013 年至今，任富士达副总经理兼董事会秘书。
周东升	副总经理	1967 年出生，本科学历。曾任陕西省洛南县黄金局；国营第八五三厂销售经理；1998 年 5 月至今为公司副总经理。
何芳	副总经理	1972 年生，本科学历。曾就职于国营八五三厂；1998 年至 2019 年，历任公司市场内勤岗、市场部内勤主任、市场部内勤部长、市场部副总监、市场部总监。2019 年至今，任公司副总经理。
付景超	副总经理兼财务总监	1988 年出生本科学历。2011 年至 2013 年，任中航光电审计员；2013 年至 2014 年，任沈阳兴华航空电器有限责任公司审计内控部副部长；2014 年，任中航航空电子系统有限公司纪检监察与审计部业务经理；2014 年至 2018 年任中航光电计划财务部副部长；2015 年至 2018 年，任中航光电精密电子（深圳）有限公司监事；2018 年至 2019 年，任公司财务部部长；2019 年至今，任公司副总经理兼财务总监。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营业务分析：以射频同轴连接器和电缆及组件产品为主，通信类产品收入较高，防务类产品贡献毛利较多

公司主营产品可分为射频同轴连接器，射频同轴电缆及其组件和少量微博无缘器件几类，主要应用于通讯基站、雷达等通讯设备中，用于传输模拟信号和数字信号等。根据客户属性及产品使用领域又可分为防务类和通讯类。

（1）射频同轴连接器：装接在电缆上或安装在仪器设备上的一种元件，作为传输线电气连接或分离的元件，主要起桥梁作用，由内导体、外导体和绝缘介质组成，品种规格繁多且有一定的定制化特点。

表 2：射频同轴连接器产品具体情况

分类	产品举例	功能特点	产品图片示例
1.多通道射频同轴连接器	MQ4、MQ5 系列	与华为、中国移动联合开发的适用于 FDD-LTE 天线设备的连接器，其典型特征为具备快速锁紧以及螺纹连接两种连接机构、占用空间小、电气性能优越、环境适应性强、安装快捷等特点，市场前景广阔。	
2.振子天线/相控阵天线辐射阵列	金属振子天线	振子天线具有高增益、高可靠的特点，易于组成不同形式阵面，可作为单个天线或者面天线的馈源使用；在高耐辐照、大温变环境、振动、冲击等环境下具有结构稳定的特点，可适应于机载、弹载、星载等通讯领域。	
3.毫米波系	1.0mm 系列	1.0mm 系列射频同轴连接器最高工作频率可达 110GHZ，主要用于微带连接和转接器测试使用。具有体积小、重量轻、使用频率高、连接可靠等优点。	
4.列板对板系列	FMP 系列	自主研制生产的一种快插、盲配、大容差射频同轴连接器。它具有连接迅速接触可靠等特点，广泛地应用于通信基站、雷达等通讯设备中。	
5. 射频板间 PogoPin	—	新型的板间射频连接器，该产品的特点是容差大，成本低，板间应用灵活方便，性能优良、稳定，该系列产品为大容差、多通道射频应用环境提供了良好的解决方案。	
6.小型化微型化射频同轴连接器系列	SMA 系列	应用广泛的小型螺纹连接的连接器。具有频带宽、体积小、机械电气性能优越、可靠性高的特点。适用微波设备和数字通信系统射频的回路中连接射频电缆或微带线。	
7.标准型连接器射频同轴系列	BNC 系列	小型卡口式连接器，螺母壳体表面有两个对称的螺旋槽，旋转 1/4 圈即可连接。具连接迅速、接触可靠等特点。广泛应用于无线电设备和电子仪器领域连接射频同轴电缆。	
8.低互调连接器系列	4.3-10 系列	为满足高密度、低互调、小体积等应用场景来开发的一款全新型 RF 连接器。目前主要应用于天馈系统，它具有抗震、抗冲击能力强，可靠性高，对插方便快速，多种安装方式，体积小、密度高，低互调，使用频率高，功率大等优点	

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

（2）射频同轴电缆：是局域网中最常见的传输介质之一，可以在相对长的无中继器的线路上支持高带宽通信，由内

导体、绝缘介质、外导体、护套组成。

表 3：射频同轴电缆产品具体情况

分类	产品举例	功能特点	产品图片示例
1. 宇航射频电缆	AFJ 系列宇航轻量化低损稳相射频同轴电缆	针对宇航适用提出和研制的轻量化空间用射频电缆，采用镀银芳纶丝编织，比同类型电缆轻 25%左右，大幅降低电缆的自重，并增强了电缆的抗辐射能力， 用以替代 MICRO-COAX 的 MCJ 系列电缆，适用于宇航空间的应用环境。	
2. 低损稳相电缆	FFB 系列超低损耗稳相电缆	采用低密度 PTFE 薄膜绕包和铜带绕包结构，使得电缆具有高达 83%的传输速率、优异的温度相位稳定性，超低损耗和屏蔽效率高等特点；适用于对幅相一致性要求高的测试仪器、航空航天、电子对抗、相控阵雷达以及卫星通讯等领域；	
3.FMF 系列高性能软电缆	—	内屏蔽层采用镀银铜带绕包外屏蔽层采用高密度圆线编织结构；使得电缆在全频段范围内具有低的电压驻波比，同时降低了电缆损耗；适用于微波通信、仪器仪表以及对屏蔽效率要求较高的射频信号传输领域。	
4. FSF 系列半柔电缆	—	外导体采用高密度圆线编织镀锡，屏蔽层镀锡后接近 100%的覆盖率，使得电缆具有很好的屏蔽性能和弯曲成形性；尤其是我们专利产品低损耗稳相半柔电缆适用于有稳相要求的射频通讯系统、雷达、天线系统。	
5. FGN 超高温电缆	—	是针对高温工作环境研制的特殊电缆，可分别在 375℃、500℃高温环境中保证可靠工作，电性能优良，达到了国内领先水平。	

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

（3）射频同轴电缆组件：由连接器与相配接的电缆组成的成套产品。

表 4：射频同轴电缆组件类产品具体情况

分类	产品举例	功能特点	产品图片示例
1. 射频连接/转接模块	—	符合现代模块化的发展需要，美观，提高用户安装速度，具有模块更换方便等特点，具有一定的耐环境能力，应用于卫星通讯、相控阵雷达等系统中。	
2. 宇航用射频同轴电缆组件	半刚电缆组件	用于空间飞行器舱内器件连接器使用，具有良好的传输性，可实现小空间的布线格局，主要使用温度范围-65℃~+105℃	
3. 高性能低损稳相射频同轴电缆组件	—	具有使用频率高、低损耗并且相位稳定，广泛应用于卫星通讯、电子对抗、相控阵雷达、微波制导、电子导航等系统中。	
4. 高性能射频同轴测试电缆组件	经济型测试电缆组件	经济型测试电缆组件具有双层屏蔽功能，屏蔽效果为-75dB，适用温度范围-55℃~200℃，具有低驻波比，低插入损耗的优点。	
5. 射频大功率电缆组件	—	高可靠、大功率射频同轴电缆组件具有功率容量高、可靠性高等特点，广泛应用于需求更高的发射功率来进行更多信息的传递的通信基站、雷达等通信领域。	
6. 跳线、馈线射频同轴电缆组件	SMA 系列	跳线、馈线射频同轴电缆组件具有坚固、稳定、低损耗、传输功率大、无源交调性能优良，独特的防水结构、连接快速等特点，在微波传输、移动通信系统等天馈系统中有着广泛应用	

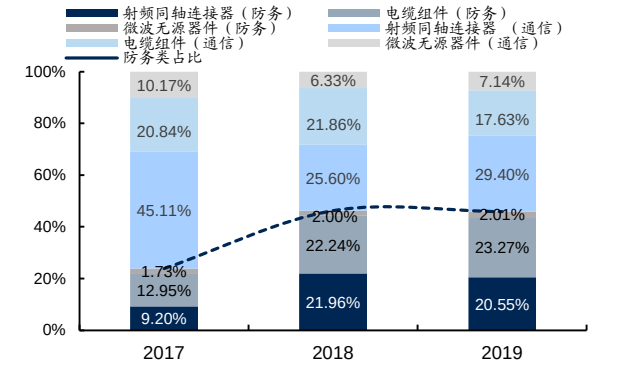
资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

（4）微波无源器件：包括射频同轴大功率负载、功率分配器、双工器、滤波器、射频同轴防雷器、衰减器等产品，主要基于客户对于微波无源器件的需求，向原子公司富士达微波采购后向客户销售。

从主营产品的收入及结构来看，2019 年公司主营业务收入总额为 5.11 亿元（+31.66%），第一大品类射频同轴连接器共计收入 2.55 亿(+38.29%，占比 49.95%)，其中防务类/通信类收入分别为 1.05/1.50 亿元(+51.26%/+23.18%，占比 20.55%/29.40%)；第二大品类电缆组件共计收入 2.09 亿元（+22.09%，占比 40.90%），防务类/通信类收入分别为 1.19/0.9 亿元（+37.76%/+6.16%,占比 23.27%/17.63%）；微波无源器件共计收入 0.47 亿元，微波无源器件（防务）收入 0.1 亿（+31.85%，占比 2.01%）；微波无源器件（通信）收入 0.36 亿（+48.63%，占比 7.14%）。分产品属性来看，防务类产品收入总计 2.34 亿元(+30.58%，占比 45.83%)，通信类产品收入总计 2.77 亿元(+32.61%，占比 54.17%)。

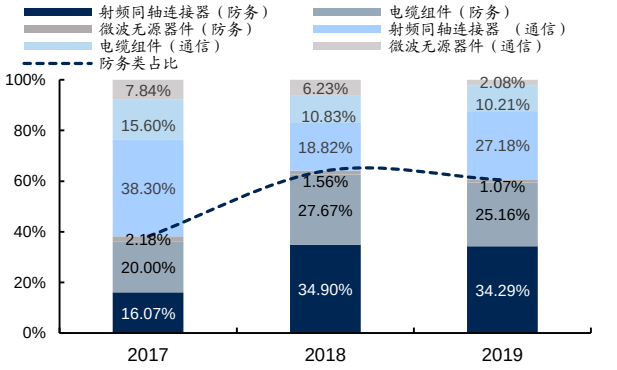
毛利润结构方面，2019 年第一大品类射频同轴连接器共计贡献 61.47%的毛利润（毛利率 38.57%），其中防务类/通信类分别贡献 34.29%/27.18%(毛利率 52.30%/28.97%)；电缆组件共计贡献 35.37%的毛利润(毛利率 27.11%)，其中防务类/通信类分别贡献 25.16%/10.21%（毛利率 33.88%/18.16%）；微波无源器件共计贡献 3.15%的毛利润，防务类/通信类分别贡献 1.07%/2.08%（毛利率 16.72%/9.13%）。按产品属性，所有防务类/通信类产品共计贡献 60.52%/39.47%的毛利润（毛利率 41.39%/22.84%），防务类产品客户由于定制化程度高，定价相对较高。

图 1：2017-2019 分产品收入占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 2：2017-2019 分产品毛利润占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司客户主要为全球知名通信设备厂商和国内军工集团下属企业或科研院所等，其中通信类客户主要包括华为、RFS(安弗施无线射频系统有限公司)等，防务类客户主要包括中国航天科技集团、中国电子科技集团等。总体来看，通信行业和防务行业都呈现较高集中度，为数不多的大型通信设备制造商与大型军工企业占据了大部分的市场份额，因此公司的客户集中度也相对较高，2017-2019 年对于前五大客户的销售额占营业收入的比例分别为 73.84%、71.26%、75.03%，具体情况如下：

表 5：2017-2019 年公司对前五大客户销售额占营收比例情况

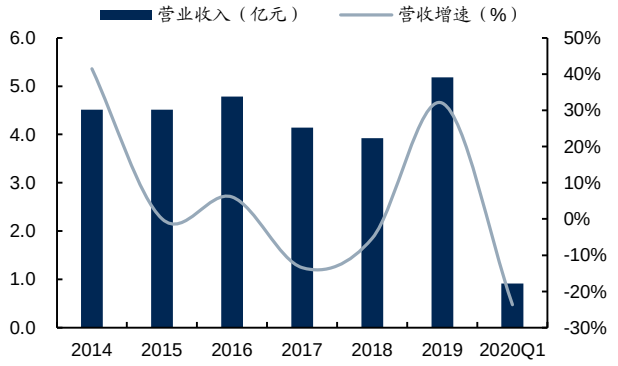
序	2017 年客户名称	占比	2018 年客户名称	占比	2019 年客户名称	占比
			—防务类客户—			
1	中国电科下属公司	13.11%	中国电科下属公司	22.18%	中国电科下属公司	22.60%
2	航空工业下属公司	7.01%	航空工业下属公司	10.09%	航空工业下属公司	8.05%
3	中国航天下属公司	6.48%	中国航天下属公司	5.45%	中国航天下属公司	7.53%
4	航天科工下属公司	1.42%	航天科工下属公司	3.50%	航天科工下属公司	1.63%
5	中国电子下属公司	0.20%	中国电子下属公司	0.34%	中国电子下属公司	0.85%
	2017 合计	28.22%	2018 合计	41.56%	2018 合计	40.66%
			—通信类客户—			
1	华为公司及下属公司	36.22%	华为公司及下属公司	24.53%	华为公司及下属公司	29.30%
2	RFS 下属公司	11.02%	RFS 下属公司	9.01%	RFS 下属公司	7.55%
3	菲尼萨光电通讯科技（无锡）有限公司	4.92%	大富科技	1.86%	东山精密及其下属公司	2.36%
4	苏州东山精密制造股份有限公司	3.17%	深圳市华荣科技有限公司	1.71%	时捷电子科技（深圳）有限公司	2.20%
5	RedMangrovesPteLtd	1.40%	京信通信技术（广州）有限公司	1.37%	京信通信技术（广州）有限公司	1.08%
	合计	56.73%		38.48%		42.49%
			—所有客户—			
	2017 前五大合计	73.84%	2018 前五大合计	71.26%	2019 前五大合计	75.03%

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整

总体来看，公司与核心客户保持了良好的合作关系。公司客户一般对供应商的资质、技术及产品质量稳定性有严格的考察标准，并要求元器件供应商具有稳定、及时、大批量、多批次供货，且存在持续的保养维修、产品升级服务、新产品研发需要，因此通常都会与元器件供应商保持长期稳定、相互依存的采购供货关系。

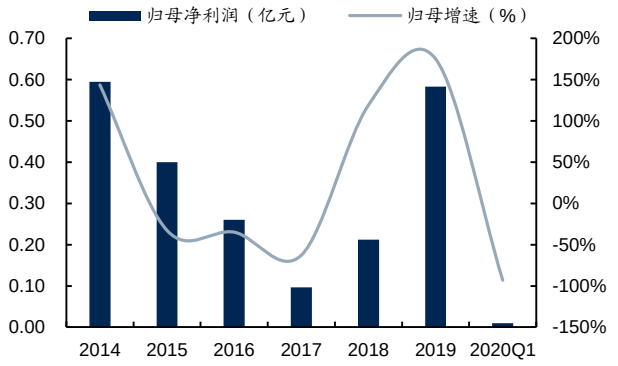
■ 公司财务情况

图 3：2014-2020Q1 营业收入及增速（亿元）



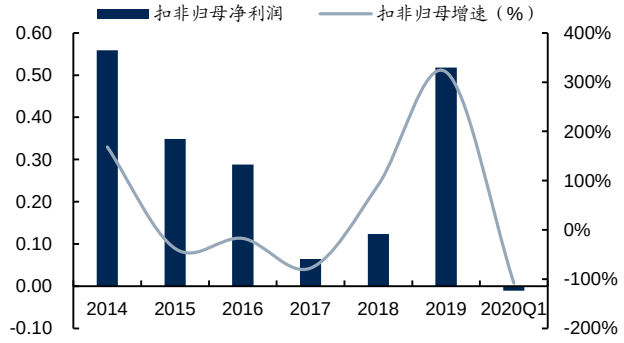
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：2014-2020Q1 归母净利润及增速（亿元）



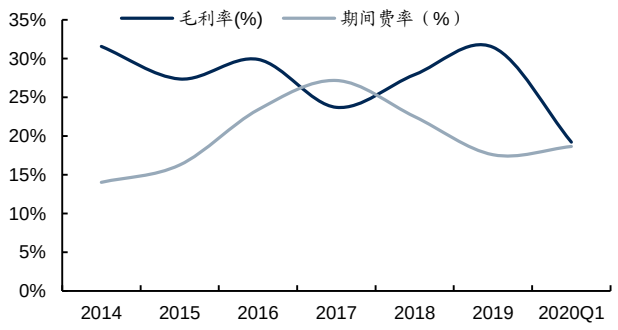
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：2014-2020Q1 扣非归母及增速（亿元）



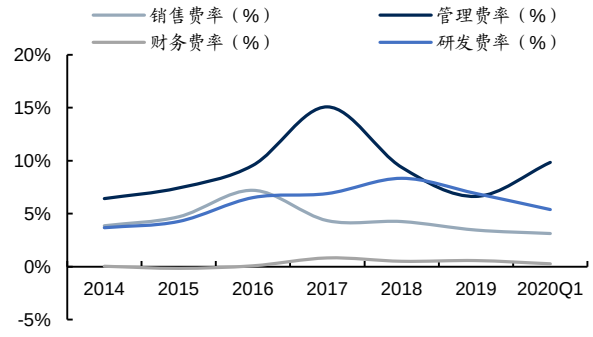
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：2014-2020Q1 毛利率及期间费用率



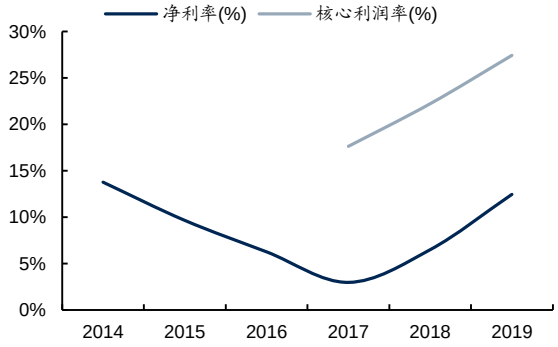
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：2014-2020Q1 四项期间费用率



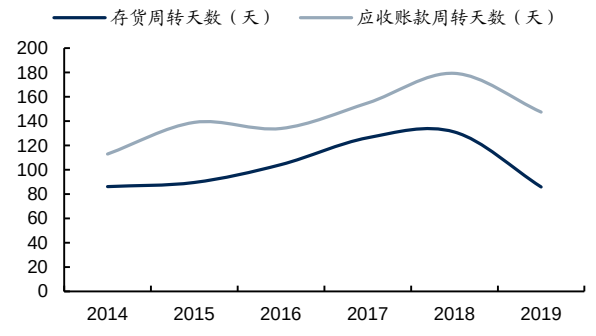
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：2014-2020Q1 净利率及核心利润率



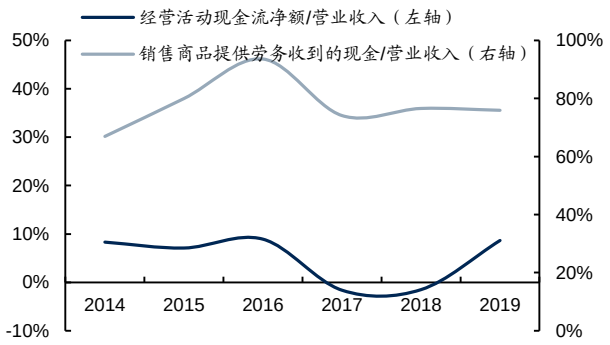
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
核心利润率：毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 9： 2014-2019 存货及应收周转天数



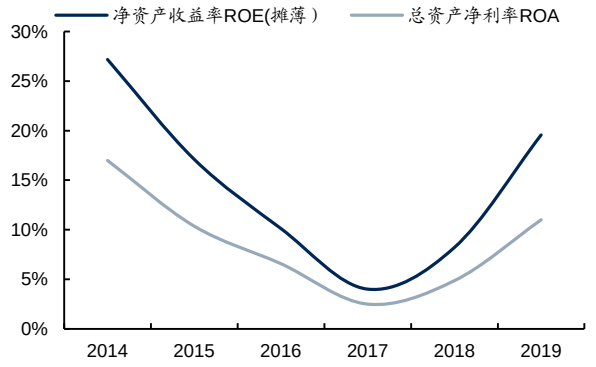
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 12： 2014-2019 现金流情况



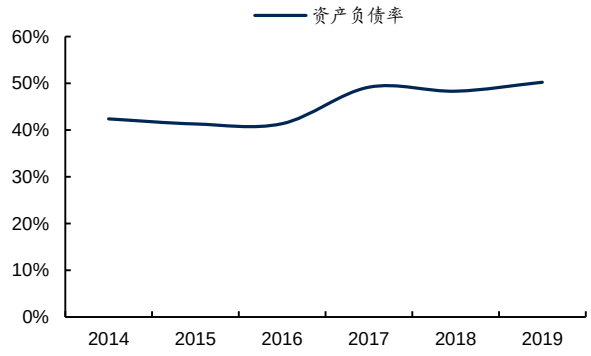
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10： 2013-2019 净资产收益率及总资产净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11： 2013-2019 资产负债率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ **募投项目：建厂扩产能，提升制造水平，满足 5G 建设高速推进带来的下游需求爆发式增长**

公司本次拟募集资金 30,669 万元，将全部投入“中航富士达产业基地的二期建设项目”，具体情况如下：

表 6：募投项目情况

项目序号	项目名称	项目总投资（万元）	募集资金投入额（万元）	具体内容	建设周期
1	中航富士达产业基地的二期建设项目	30,669	30,669	使用一期项目建设预留土地进行生产厂区建设并购买相应生产设备，进一步扩大公司射频同轴连接器、射频同轴连接电缆等核心产品产能。	18 个月
	合计	30,669	30,669		

资料来源:公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

通过实施本项目，公司将进一步扩充 5G 上游产品产能，扩大在 5G 领域市场影响力，满足市场对射频同轴连接器及组件的增长需求，巩固和发展公司在通讯领域的市场地位。

■ **投资建议**

公司为国内领先的射频同轴连接器及相关电缆组件产品供应商，在主攻领域拥有国内顶尖的技术及研发实力所掌握技术达到国内或国际进行水平，并制定了多项国际标准。公司产品广泛应用于通信技术及航天军工领域，在高端射频连接器领域打破了国外的长期垄断，成功推动关键元器件国产化。当前公司凭借技术、规模、产品质量等多方面优势已成为 5G 新基建配套射频连接器核心供应商，在国内 5G 建设快速推进的背景下拥有广阔的成长空间，推荐持续关注。

■ **风险提示：客户集中度偏高；部分客户回款周期较长；技术更新换代；新冠疫情导致业绩短期下滑**

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　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 楼
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