

策略周思考

科技成长“关键三问”

核心观点

近期行情特征：科技成长持续领跑

近一周 A 股市场先抑后扬，伴随阿里资本开支超预期，下半周科技主线实现自我强化，周五恒生科技、科创 50、科创综指分别收涨 6.53%、5.97%、4.38%。风格上看，中小盘相对大盘表现更好，但微盘股赚钱效应并非最佳。行业层面看，AI、机器人含量较高的通信、机械、电子、汽车、计算机近一周领涨，主题层面聚焦宇树机器人和恒生半导体，上述概念核心标的涨幅在 20%+。

核心问题 1：对 AI 和机器人的交易是否过热？

1) **题材容量**：策略容量较小的题材，核心标的断板补跌往往确认主题情绪的阶段性熄火，大容量题材在成交赶顶的过程中仍能通过扩散接续避免短期情绪过热；2) **情绪周期**：涨停家数尚可，“2 进 3”晋级率不低，算力和机器人产业链中位连板核心标的数量充足；3) **历史回顾**：上轮“茅”“宁”经历了至少 2-3 轮的“成交额破前高→构筑新中枢”的过程，当前 TMT 板块成交热度占比仅为第一次破前高，未出现长期性、系统性地热度中枢抬升。

核心问题 2：当前科技成长的逼空交易是生拔估值还是系统性重估？

AI+机器人是产业层面的“大重估”。1) DeepSeek 模型的弯道超车，国产大模型实现算力平权，不同于泛消费领域 C 端“质价比”逻辑，国产大模型质价比提升驱动下游应用爆发式增长，同时反哺 B 端收入、提升 C 端利润率；2) DCF 视角：大模型之于企业价值提升的传导机制在于现金流生成的范式迁移；3) 从生产函数出发，重估体现在对生产函数的重定义，具体包括技术乘数裂变、资本形态进化($K \rightarrow K_{AI}$)、劳动价值重构。

核心问题 3：后续如何演绎，如何布局？

从成长投资的第一性原理出发：“逐月舍星看龙头”：行业门槛是龙头市场份额的核心保障，门槛高的行业“赚钱不辛苦”；产能建设提升领先于利润或份额提升，行业内具有先发优势的企业“赚钱不辛苦”，产能建设周期前置的龙头企业在估值合理时买入并长期持有。

“深化央企 AI+”“算力强基揭榜”、“人形机器人专项”催化，顺势而为挖掘受益方向：1) 运营商、IDC 服务商、IDC 通信设备商；2) 整车厂、卡位丝杠、减速器、电机、传感器、结构件的零部件厂商；3) 算力全程受益。

风险提示：海外地缘冲突加剧；指数、个股梳理仅基于客观数据，不涉及主观意见及推荐

策略研究·策略专题

证券分析师：陈凯畅

021-60375429

chenkaichang@guosen.com.cn

S0980523090002

证券分析师：王开

021-60933132

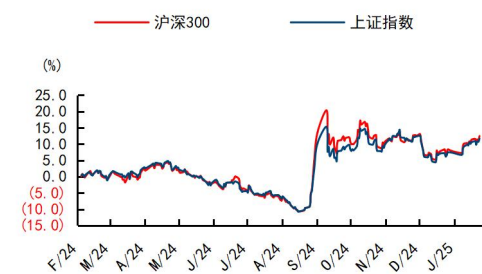
wangkai8@guosen.com.cn

S0980521030001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	6858.69/8.18
创业板/月涨跌幅(%)	2281.51/8.01
AH 股价差指数	133.72
A 股总/流通市值(万亿元)	81.08/74.59

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

《估值周观察(2月第3期)-科技成长乘势而上》——2025-02-22

《全球 ESG 资金追踪表(2025 年第二期)-国内 ESG 股基大幅增配科技》——2025-02-21

《高质量发展破解低利率谜题(居民资产配置)-海外低利率环境下居民资产配置规律》——2025-02-21

《高质量发展破解低利率谜题(基金篇)-低利率时期公募基金的资产配置抉择》——2025-02-21

《高质量发展破解低利率谜题(保险篇)-低利率时期全球保险业资产配置》——2025-02-20

内容目录

科技成长持续领跑	4
是否过热？既看板块也看核心标的情绪	6
生拔估值？AI+机器人是产业层面的“大重估”	8
如何演绎？逐月舍星，顺势而为	10
风险提示	12

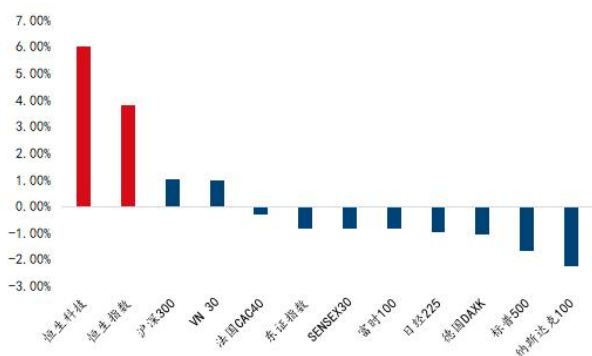
图表目录

图1：近一周全球宽基指数表现情况	4
图2：近一周市场风格涨跌幅(%)	4
图3：近一周一级行业涨跌幅(%)	4
图4：近一周热门主题涨跌幅(%)	4
图5：TMT 成交额再度站上历史高位，当前滚动 10 日占比突破 44%	5
图6：机器人板块超大单主动买入占比快速拉升	5
图7：光线传媒情绪熄火，传媒板块本周普涨段在 TMT 中大幅跑输	6
图8：市场连板情况(截至 2 月 21 日)	6
图9：“茅”、“宁”在第一次突破潜在过热上界后，并未面临超额环境结束	7
图10：代表性 AI 模型的成本和效能对比：从低价但相对高效，到低价且绝对高效	8
图11：传统行业视角下的“质价比提升”逻辑	8
图12：DeepSeek 对 AI 产业的影响逻辑	8
图13：DCF 结合生产函数视角下 DeepSeek 对企业价值的提升	9
图14：美股七巨头与中国十巨头对比	10
图15：工信部开展算力强基揭榜行动	11

科技成长持续领跑

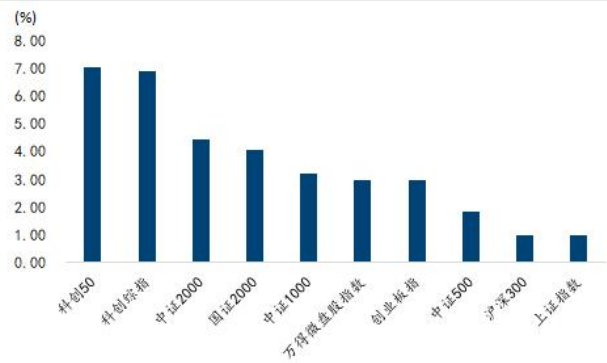
近一周主要指数震荡上涨，AI+机器人领跑。近一周 A 股市场先抑后扬，上半周小幅调整后下半周持续向上。伴随阿里资本开支超预期，下半周科技主线实现自我强化，周五恒生科技、科创 50、科创综指分别收涨 6.53%、5.97%、4.38%。科创综指突破 10 月 8 日、11 月 12 日两个区间高点。风格上看，中小盘相对大盘表现更好，但微盘股赚钱效应并非最佳。不同于风格因子驱动的结构性上涨行情，由产业趋势或核心催化驱动的产业核心带动边缘资产扩散上涨的行情中，与产业风格相匹配的市值风格往往强于纯微盘股。科创 50 单周上涨 7.07% 领跑市场，以上证指数、沪深 300、中证 500 为代表的中大盘风格表现相对较弱，全周涨幅不足 2%。行业层面看，AI、机器人含量较高的通信、机械、电子、汽车、计算机本周领涨，主题层面则聚焦于宇树机器人和恒生半导体，上述两个概念的核心标的整体涨幅在 20% 以上。

图1: 近一周全球宽基指数表现情况



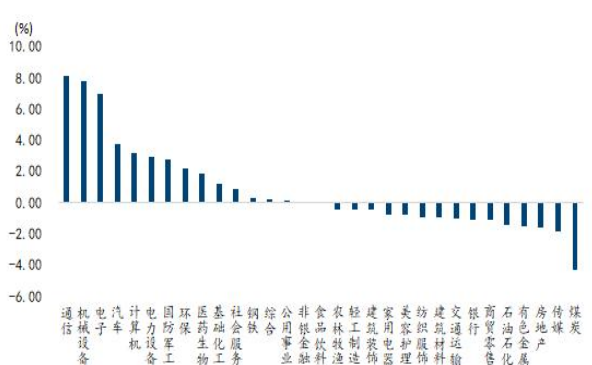
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图2: 近一周市场风格涨跌幅(%)



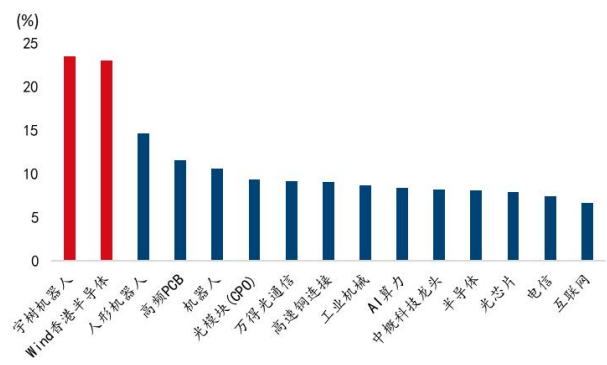
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图3: 近一周一级行业涨跌幅(%)



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图4: 近一周热门主题涨跌幅(%)

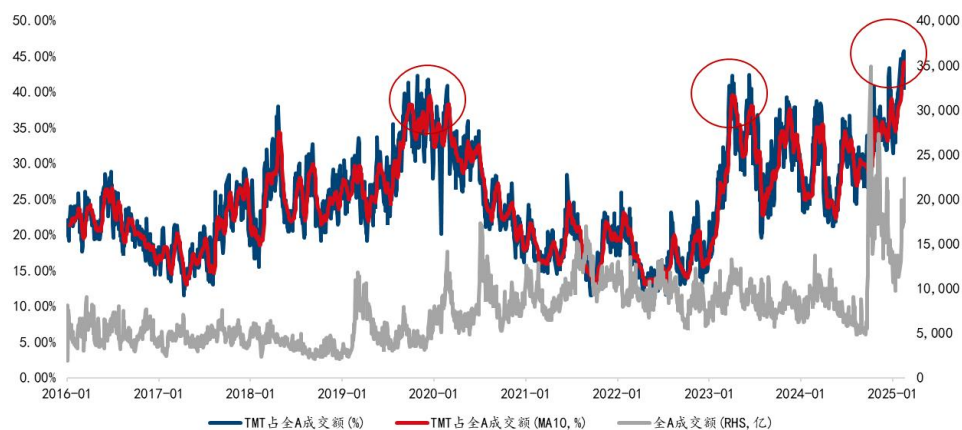


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

从量的维度看，当前 TMT 整体成交占比位于历史高位，机器人概念主动买入额占成交比同样到达近 2 年峰值，在 2 月月度策略中我们提到“交易 DeepSeek 争朝夕”，经过大半个月后火热演绎后，对于当前科技尤其是 AI、机器人板块的三个核心关注点：即“当前情绪是否过热？”“当下行情偏向“生拔估值”还是“产

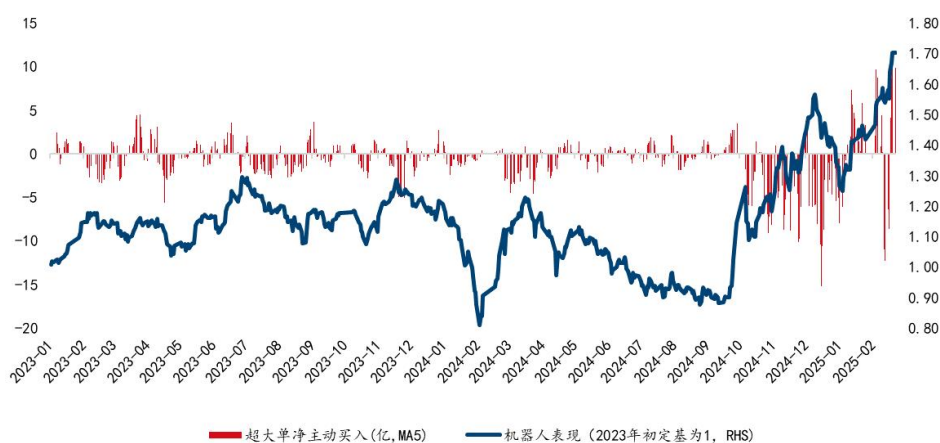
业大重估？”“后续还有哪些受益方向，如何把握投资节奏？”，本期周思考将逐一解答。

图5: TMT 成交额再度站上历史高位，当前滚动 10 日占比突破 44%



资料来源：万得, 国信证券经济研究所整理

图6: 机器人板块超大单主动买入占比快速拉升

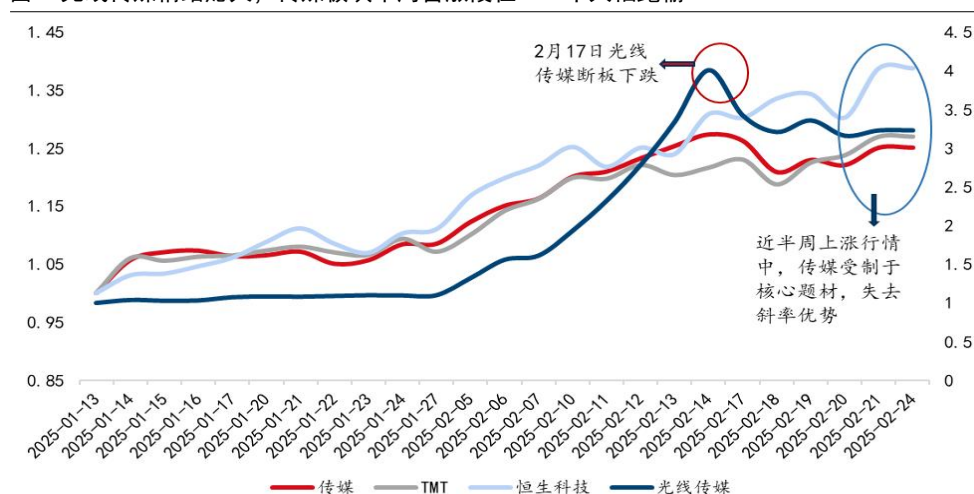


资料来源：万得, 国信证券经济研究所整理

是否过热？既看板块也看核心标的情绪

策略容量较小的题材，核心标的断板补跌往往确认主题情绪的阶段性熄火，大容量题材在成交赶顶的过程中仍能通过扩散接续避免短期情绪过热。以近期较为火爆的“哪吒概念”为例，春节档电影《哪吒2》票房屡创新高，背后的主要投资方、主出品的光线传媒在2月5日首板启动，2月10日后开启连板，传媒板块前期领涨TMT。2月17日光线传媒断板下跌，传媒板块受拖累，单日跌幅领跌TMT，在后半周科技成长普涨行情中，主题情绪弹性不佳。但对于AI和机器人来说，当前核心标的并未出现情绪熄火，且主题容量更大，题材能够扩散、梯队也相对完整的情况下，成交、换手突破历史高位并不意味着情绪层面的绝对过热。

图7：光线传媒情绪熄火，传媒板块本周普涨段在TMT中大幅跑输



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

从题材整体的情绪周期看，当前同样指向科技行情并未结束。我们可以用炸板率、晋级率以及市场整体情况对题材本身进行观测：1）上周后半周连板指数日涨幅均小于5%，但是7进8、2进3的晋级率并不低；2）从涨停家数情况看，涨停家数并未呈现明显递减趋势。3）具体到连板标上看，基本集中在AI和机器人方面，题材想要成为主线，在快速上涨的行情中必须具有低位连板（1进2）、中位连板（3-6板）、高位连板（7个以上）的金字塔结构，中位连板作为交投情绪的接续中枢助力题材创新高，当前AI和机器人板块前排中位连板标的储备数量相对充足。

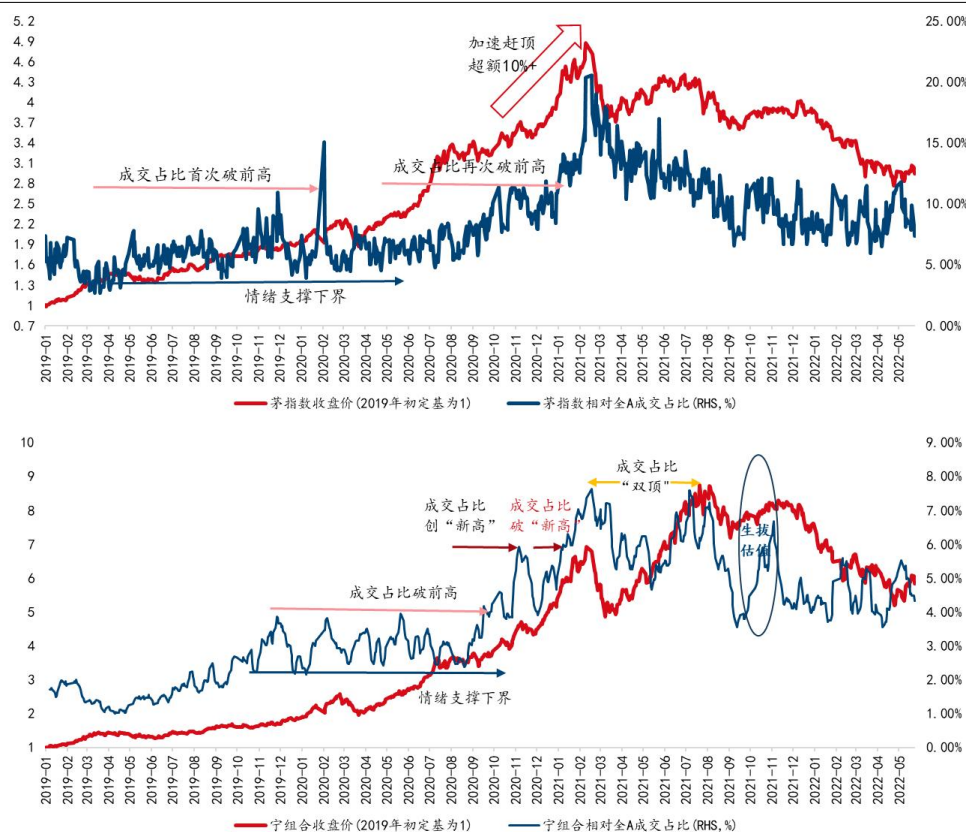
图8：市场连板情况（截至2月21日）

连板数	晋级率	具体分布
7进8	1/1=100%	杭齿前进(机器人)
4进5	1/5=20%	新时达(实控人变更+机器人)
2进3	8/18=44%	中大力德(机器人) 慈文传媒(间接参股灵伴科技) 卓翼科技(AI眼镜+机器人) 浙江众成(橡塑)
1进2	8/70=11%	奥飞数据(阿里云+算力) 道恩股份(橡塑) 厦厦精密(机器人) 盈丰环境(机器人)
其他涨停		杭钢股份 威派格 数据港 科华数据 雷赛智能 榕基软件 阿里云+算力 (13天10板) DeepSeek (9天7板) 阿里云+DeepSeek+算力 (13天7板) 量子科技+液冷IDC (6天3板) 机器人 (3天2板) 华为+政务云 (4天2板) 泰豪科技(数据中心电力) 博迁新材(固态电池) 润建股份(阿里云、DeepSeek、算力) 盛通股份(教育、机器人、豆包) 川润股份(液冷IDC) 上海机电(机器人) 盛视科技(算力+机器人) 双飞集团(机器人) 拓维信息 海南华铁 云赛智联 国中水务 信质集团 华为升腾+算力 (13天8板) 华为云+算力 (12天7板) 国资云+政务云 (6天4板) 并购重组 (3天2板) 机器人 (3天2板)

资料来源：万得，财联社，国信证券经济研究所整理 注：个股仅为客观数据整理，不涉及具体投资建议

以上一轮机构抱团的核心资产为例，茅、宁成交热度占比首破前高、再创新高后，超额环境并未完全消失。1) 茅指数：2019 年伊始，茅指数相对全 A 的成交占比大约在 5%-7%之间，2019 年 11 月底第一次达到 10%，此时茅指数相对年初上涨超过 80%。成交额突破 10%后，茅指数情绪有所下降，2020 年 2 月受全 A 成交额影响，成交占比一度被动上升至 15%。实际上对于前高 10%的二次有效突破出现在 2020 年 10 月末，2020 年 11 月至 2021 年 3 月初茅指数赶顶过程中上涨 21%，相对全 A 超额收益仍达到 11%+；2) 宁组合：整个 2020 年，宁组合 3 次尝试突破 2019 年底的成交占比区间顶，2020 年 10 月末突破成功，成交额占比快速上升至 4%以上，2021 年 1 月中旬突破 11 月中 5.6%的区间高点，突破后宁组合仍继续上涨超过 1 个月，2021 年 8 月成交额占比筑双顶才是宁组合成交过热的标志。整个过程中，宁组合出现两次成交热度破新高后的系统性中枢抬升并创造超额。对标茅、宁热度与超额的多阶段提升过程，当前 TMT 板块成交热度占比仅为第一次破前高，并未出现系统性地热度中枢抬升，直言过热为时尚早。

图9：“茅”、“宁”在第一次突破潜在过热上界后，并未面临超额环境结束

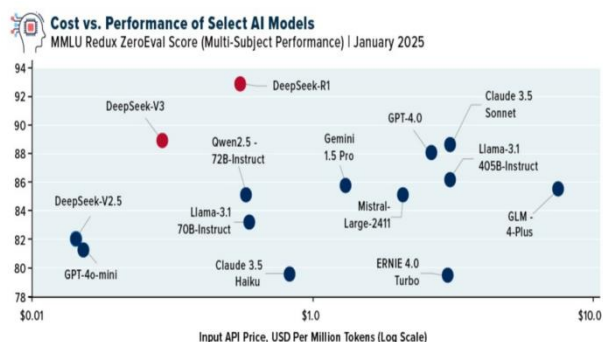


资料来源：万得，财联社，国信证券经济研究所整理

生拔估值？AI+机器人是产业层面的“大重估”

DeepSeek 模型的弯道超车，国产大模型实现算力平权。于 DeepSeek-R1 而言，在数学能力、工程类代码场景不输于 Open AI O1 的情况下，在算法场景、百科知识维度下与 O1 差距不断缩小。如果我们用质价比逻辑解释，DeepSeek R1 追求大模型领域的消费者剩余最大化。不同于泛消费领域 C 端“质价比”从供给层面驱动企业内卷品质，销售费用率短期内延续高位并阻碍净利率提升，国产大模型 B 端质价比提升驱动下游应用爆发式增长，同时反哺 B 端收入并提升 C 端利润率。

图10: 代表性 AI 模型的成本和效能对比：从低价但相对高效，到低价且绝对高效



资料来源：DeepSeek, JPMorgan, U.S. Global Investors, 国信证券经济研究所整理

图11: 传统行业视角下的“质价比提升”逻辑

质价比=	消费者	企业
产品价值 - 产品价格	疫情加深消费者对食品安全和品质的关注	产能供给增加，有效需求减少，内卷品质
	经济增速及人均可支配收入增速放缓	渠道风险累积，以价换量降低库存水位

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图12: DeepSeek 对 AI 产业的影响逻辑



资料来源：万得，国信证券经济研究所绘制

从“产业数字化”到“产业 AI 化”，下游垂域百花齐放。过往在数字经济的投资框架中，数字产业化和产业数字化是度量“增加值”的两个关键部分，而从发展趋势上看，产业数字化的占比快速提升，第三产业在数字技术的赋能下实现百

花齐放，“产业数字化”反哺“数字产业化”，推动数字技术进步。从“产业数字化”到“产业AI化”，第三产业作为“量管饱、潜力大”的群体，有望在高质量开源低价模型的帮助下实现垂域应用的百花齐放，AI产业化、AI开源化进一步加速“产业AI化”，产业AI化对AI模型层形成反哺，算力需求爆发，算力全程受益。

从DCF模型出发，大模型之于企业价值提升的传导机制在于现金流生成的范式迁移。1)短期现金流结构优化主要体现在边际成本降低和获客成本重构上；2)小样本终身学习持续迭代的特质使得客户净留存率有所提升，续费率非线性增长。与此同时，企业可快速组合AI能力形成新产品，产品矩阵迭代成本降低，收入加速度效应提升；3)通过技术护城河贴现和供应链韧性提升实现长期风险溢价压缩。

从生产函数出发，重估体现在对生产函数的重定义。1)技术乘数(A)的裂变：在物流等“产业AI化”场景中持续吸收运营数据，形成“效率提升→数据积累→模型优化→效率再提升”的正向循环。技术进步的轨迹从线性增长转向指数曲线，企业无需依赖外部技术突破即可实现内生性能力跃迁。2)资本形态进化(K→K_{AI})：AI资本展现出对传统资本和劳动力的超线性替代能力，使单位资本的风险承载效率发生质变，这种替代突破传统生产要素的边际收益递减规律，形成“替代即升级”的新型价值创造路径。3)劳动价值重构：生产函数中的人力要素被重新定义为“人类智能与AI系统的协同乘积”，人类专家从基础分析中解放，专注于高阶价值判断，而AI系统承担信息整合与模式挖掘。这种协同不是简单的劳动力替代，而是通过能力互补实现整体生产率的非线性提升。

图13: DCF 结合生产函数视角下 DeepSeek 对企业价值的提升

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+wacc)^t} + \frac{CF_{n+1}(1+g)}{(wacc-g)}$$

↑ 边际成本颠覆
获客成本重构
↑ 收入加速度效应
续费率非线性增长

↓ 技术护城河贴现
供应链韧性增强

$$Y = A(t)L^{1-\varepsilon}K^{\varepsilon}$$

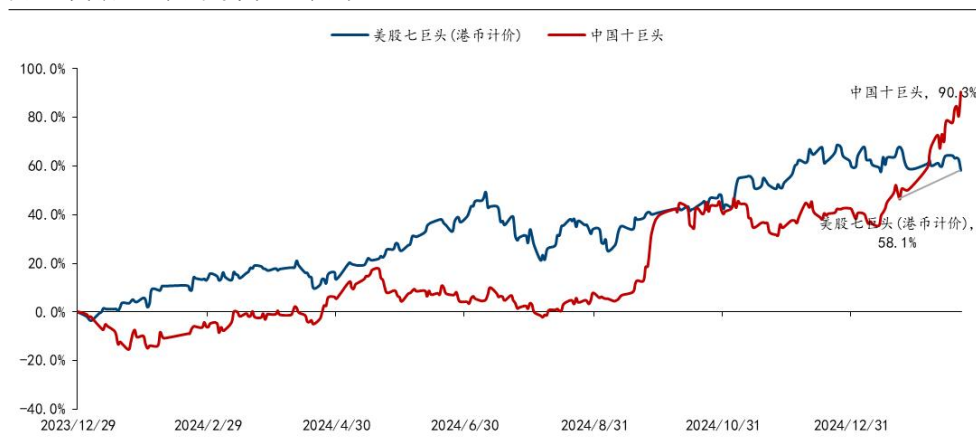
↑ 劳动价值重构
↓ 技术乘数裂变
↓ 资本形态进化

资料来源：万得, 国信证券经济研究所绘制

如何演绎？逐月舍星，顺势而为

从成长投资的原则出发，“逐月舍星，坚守龙头”（如中国十巨头）。Magnificent 7 到 Terrific 10 的经验告诉我们，对于龙头企业占据稳定且大量市场份额的行业来说，行业门槛是龙头的市场份额的核心保障，门槛越高意味着行业“赚钱不辛苦”，反之则“辛苦不赚钱”。对于小米、比亚迪、腾讯、阿里，这样逐渐实现“赚钱不辛苦”的企业，估值合理时买入并长期持有。

图14：美股七巨头与中国十巨头对比



资料来源：万得, 国信证券经济研究所整理

“深化央企 AI+” “算力强基揭榜”、“人形机器人专项” 催化，顺势而为挖掘受益方向。2月19日，国务院国资委召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会，会议要求着力强化中央企业推进人工智能发展的要素支撑，加大资金投入，坚持产投结合，优化人才引育，国务院国资委部署深化中央企业“AI+”专项行动是推动央企、国企数字化转型和智能化升级的重要举措。2月21日，工信部组织开展算力强基揭榜行动，夯实算力网络发展底座，加快创新技术和产品应用，推动算力网络“点、链、网、面”体系化发展。在国家政策大力推动下，央企国企将继续推进 AI 大模型应用落地，运营商作为大模型的央企国企研发主力军，引领行业发展的同时，其 IDC 资源及云业务持续受益行业发展。2月23日，深圳市政府新闻办召开“打造最好科技创新生态和人才发展环境发布会”，深圳将于近期发布人形机器人专项政策，汽车工厂作为核心应用场景之一，整车厂积极优化自身人形机器人，核心零部件厂商有望打开第二增长曲线。

图 15: 工信部开展算力强基揭榜行动

分类	细分方向	主要揭榜任务
计算	云边缘算网协同管理系统	研发算网协同应用管理系统；研发应用软件在算网协同中的自动化构建部署能力；研究算网协同应用系统的一体化观测能力
	支持超大规模参数模型的训推一体化异构算力平台	研发支持超大规模参数模型的训练、推理一体化算力平台，包括资源调度策略、训推加速套件等
	异构算力跨域任务编排系统	研发跨域异构算力管理系统，研发针对多样性算力的规范化开放互联功能，研发跨域异构算力的管理功能，研究跨域多主体算力的安全认证和控制方法，保障跨域协同安全。
	训推算力一体机	研发基于基础设施即服务（IaaS）和平台即服务（PaaS）的高性能训推一体化解决方案
存储	大规模异构算力集群推理加速技术	研发存储、网络、计算的协同优化技术。
	磁光电融合存储系统	依托磁、光、电存储在性能、寿命、功耗等方面的差异化特性，将磁、光、电存储技术进行融合，研发磁光电融合存储系统，构建基于固态硬盘（SSD）、机械硬盘（HDD）和光存储的多级存储架构。
	存储调度管理及应用技术	研发跨域多算的存力调度、存网编排和存算网一体化系统
网络	高性能数据处理器（DPU）	开展基于芯粒（Chiplet）和第五代精简指令集（RISC-V）技术的软硬件一体 DPU 芯片技术研究
	基于 RoCE 的智算网络	面向 RoCE 网络开展设备及管控系统研发，研制新一代智能化管控工具。
	光交换智算网络技术研究及验证	开展智算集群光交换组网关键技术研究及验证，重点突破智算集群光交换组网、路由协议适配等关键技术。研究光拓扑映射、光电混合路由、多路径负载均衡等技术。
	面向分布式智算中心的网络关键技术研究及验证	攻关算力中心间网络技术，研发面向智算中心间的高可靠传输设备，构建智算中心间超大容量、超低时延、超高可靠光电协同网络。
应用	智算中心跨域互联应用	优化人工智能算力基础设施布局，构建跨地域互补、协同算力调度的超大规模人工智能算力服务能力。构筑大规模高性能异构算力池，提供面向大模型训推场景深度优化的弹性调度、弹性容错、高资源利用率的人工智能算力服务。
	算力电力协同应用	研发基于算力调度技术与能源大模型的多云异构算力协同管理平台，构建基于数据驱动的算力集群用电负荷特性模型
	大规模通信业务场景中的算力应用	研发面向 NFV 架构的高性能虚拟化、智能化网络管理和资源编排算法等技术和系统。
绿色	绿色算力技术研究及应用	研发适应于绿色计算的动态资源调度算法、能耗优化管理系统。
	企业绿色计算碳感知平台	建立企业算力中心碳排放度量体系。
	冷板式液冷原生整机柜服务器	研发冷板式液冷整机柜，包括液冷服务器节点、无源液冷门等
安全	算力中心节能调优平台	研制高精度、高仿真效率、多场景覆盖的算力中心 PUE 仿真平台，
	新型制冷系统	研发人工智能节能系统，
	算力中心智能运维机器人	研发算力中心智能运维机器人以及智能机器人管理平台。
	云边端一体化智能监测平台	开发高性能云边端一体化系统，研发以智能化终端或机器人为硬件载体、以多算法模型融合和平台工具为软件载体的软硬结合的集中监测管理与运维巡检方案。

资料来源：工信部官网, 国信证券经济研究所整理

风险提示

- (1) 海外地缘冲突加剧；
- (2) 指数、个股梳理仅基于客观数据，不涉及主观意见及推荐

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