

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

亿联网络 (300628)

买入

通信

跟踪点评

(维持评级)

2018 年 09 月 21 日

关税及汇率波动可能影响敏感性测算

证券分析师: 程成
联系人: 陈彤

0755-22940300
075581981372

chengcheng@guosen.com.cn
chentong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513040001

事项:

据媒体报道: 特朗普政府将于 9 月 24 日起对大约 2,000 亿美元中国商品征收 10% 的关税, 并从 2019 年起将税率提高至 25% (具有一定不确定性)。最新清单较 7 月发布的初步目标清单删减了 300 项细目, 没有新增任何商品, 但涉及到的中国出口商品价值保持在 2,000 亿美元不变。删除的细目主要包括智能手表和蓝牙设备、自行车头盔、高脚椅、儿童汽车安全座椅、婴儿护栏和某些工业化学品。近期中美贸易战背景下, 本文将围绕关税及汇率波动对亿联网络公司带来的可能影响进行敏感性测算。

评论:

■ 结论: 汇率波动或将对冲关税加税风险, 中美贸易战对亿联网络的影响不必过于悲观

加税影响测算: 美国业务占亿联网络总体比例 30% 左右, 一方面, 亿联网络的产品最终是否落入 2000 亿的加税清单里还未确定 (历史商编未落入, 商编可以调整变动), 另一方面, 假设第四季度按 10% 关税征收, 2019 年开始按 25% 关税征收 (不考虑转口贸易), 2018 年第四季度净利润受影响金额为 1200 万以内 (预测 2018 年净利润 7.8 亿元, 影响业绩比例为 1.5%), 2019 年全年净利润受影响金额为 1.35 亿元以内 (预测 2019 年净利润 10.2 亿元, 影响业绩比例为 13%)。如果亿联网络被美国加征关税, 为了确保亿联网络产品具备竞争力, 亿联网络或将会和经销商一起承担费用; 若关税为 25%, 亿联网络将进行转口贸易。

汇率波动影响测算: 汇率波动对亿联网络业绩的影响主要从两个途径: 收入/支出端和美元外币性项目相关的汇兑损益。以测算时点 2018 年 9 月 12 日为分割线, 2018 年 7 月 1 日至 9 月 12 日期间, 汇率上升 0.238, 收入/支出端受影响金额为 559.3 万元。美元货币资产项目端受影响金额为 1039.34 万元, 期间税前利润合计受汇率影响 1598.65 万元 (正面影响), 净利润合计受汇率影响 1438.79 万元。

2018 年 9 月 13 日至 12 月 31 期间, 美元兑人民币汇率若上升 0.5, 则收入/支出端受影响金额为 1762.52 万元, 美元货币资产项目端受影响金额为 2183.49 万元, 期间税前利润合计受汇率影响 3946 万元 (正面影响)。若美元兑人民币汇率下降 0.5, 则影响相反, 数值相同。

2019 年若汇率变动 0.5, 则带来税前利润的影响为 1.48 亿元, 净利润影响为 1.33 亿元 (占 2019 年净利润预测约 13%)。

因此, 如果 2018 年剩余期间美元兑人民币汇率保持平稳或持续下降, 则汇率波动带来的影响可覆盖关税可能影响, 且能带来正面收益。2019 年不确定因素较大, 美元兑人民币汇率上升 0.5 对业绩的影响即能覆盖 25% 关税带来的业绩影响 (不考虑转口贸易), 若进行转口贸易的话, 关税带来的不利影响将进一步缓解。综合来看, 我们认为, 中美贸易战对亿联网络带来的影响也不必过于悲观。

■ 第一部分: 美国加税可能影响测算 (目前暂未受影响)

亿联网络的产品一般在报关出口后, 在船上交货完成时就可以确认收入, 由境外客户负责物流运输。因此亿联网络

的产品一般以船上交货价（FOB）或到岸价（CIF）为产品定价。

以下公式可以还原亿联网络产品在流通过程中附加价值的环节：

FOB 价+运费+保险费+到达地的手续费+关税+仓储费+中间环节费+经销商利润+增值税 = 目标市场的价格

根据以上定价公式，加征关税最终传导到目标市场的价格的具体影响= 到岸完税价格（FOB 价+运费+保险费）*加征税率，假设目标市场的价格不变，则这部分影响要么压缩经销商利润，要么压缩亿联网络的利润，即调低船上交货价（FOB）。

假设：

- （1）为方便计算，假设 10 月 1 日开始加征关税（实际是 9 月 24 日）
- （2）Q3 相比 Q2 环比增长 15%，Q4 与 Q3 持平，约 4.92 亿元
- （3）运费和保险费由经销商承担，合计约为船上交货价的 10%
- （4）为维持产品价格竞争力，维持目标市场的价格不变，不影响销量的自然增长
- （5）设：原交货价为售 1，调整后的交货价为售 2
- （6）原来的毛利率为 60%

表 1：假设条件

	营业收入	净利润
2018Q1	4.12	1.96
2018Q2	4.28	2.14
假设 Q3 环比增长率	15%	
2018Q3	4.92	
2018Q4 (=Q3)	4.92	
2018 全年营收 (亿元)	18.24	
假设 2019 年营收 (亿元)	25	
原美国业务毛利率	60%	

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师假设

a) 关税加征 10% 情况下，不改变生产地，则关税对 2018 年业绩的敏感性分析如下：

最坏的情况下，若亿联网络承担 100% 关税，则售 1x (1+10%) = 售 2x (1+10%) x (1+10%)，即售 2=售 1/1.1，加税后美国营收下降了 9.10%，影响占四季度营收 2.73%，占 2018 全年营收的 0.74%。净利润受影响金额为 1200 万以内，（预测 2018 年净利润 7.8 亿元，影响业绩比例为 1.5%）

若亿联网络不承担关税，则美国营收不变。

结论：2018 年第四季度关税带来的影响额为，营收下降 0-0.13 亿元，净利润下降 0-0.12 亿元。四季度营收影响范围 0-2.73%，2018 全年营收影响范围为 0-0.74%。

关税 10% 情形下，亿联网络不同关税承担比例对应的敏感性分析

设：亿联网络承担关税/经销商承担关税=a，售 2 相比售 1 下降幅度=b，则 (售 1-售 2)/(售 2*(1+10%)*(1+10%)-(1+10%)售 1))=a，b=0.11a/(1+1.21a)

表 2：关税 10% 情形下，亿联网络不同关税承担比例对应的敏感性分析

经销商分担	亿联网络分担	a	b=美国营收下降幅度	Q4 营收下降 (亿)	影响占 18 年营收	北美业务毛利率
0%	100%		9.10%	0.13	0.74%	53.8%
10%	90%	9.0	8.33%	0.12	0.67%	54.4%
20%	80%	4.0	7.53%	0.11	0.61%	55.0%
30%	70%	2.3	6.71%	0.10	0.54%	55.6%
40%	60%	1.5	5.86%	0.09	0.47%	56.2%
50%	50%	1.0	4.98%	0.07	0.40%	56.8%
60%	40%	0.7	4.06%	0.06	0.33%	57.4%
70%	30%	0.4	3.10%	0.05	0.25%	58.1%
80%	20%	0.3	2.11%	0.03	0.17%	58.7%
90%	10%	0.1	1.08%	0.02	0.09%	59.4%

100% 0% 0.0 0.00% 0.00 0.00% 60.0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师归纳整理

假设 2019 年营收 25 亿元（假设明年还是 10% 关税），则关税带来的影响额为，营收下降 0-0.68 亿元，最大影响占 2019 年全年营收的 2.73%；净利润下降 0-0.61 亿元，最大影响占 2019 年全年净利润（预计 10.2 亿元）的 6%。

b) 关税加征 25% 情况下，则亿联网络可能进行转口贸易（暂不考虑），关税对 2018 年业绩的敏感性分析如下：

表 3：关税 25% 情形下，亿联网络不同关税承担比例对应的敏感性分析

经销商分担	亿联网络分担	a	b=美国营收下降幅度	北美业务毛利率	2019 营收下降(亿元)	2019 净利润影响(亿元)	影响 19 全年营收比例
0%	100%		20.00%	43.2%	1.50	1.35	6.00%
10%	90%	9.0	18.50%	45.0%	1.39	1.25	5.55%
20%	80%	4.0	16.92%	46.7%	1.27	1.14	5.08%
30%	70%	2.3	15.25%	48.4%	1.14	1.03	4.57%
40%	60%	1.5	13.47%	50.1%	1.01	0.91	4.04%
50%	50%	1.0	11.58%	51.8%	0.87	0.78	3.47%
60%	40%	0.7	9.57%	53.4%	0.72	0.65	2.87%
70%	30%	0.4	7.42%	55.1%	0.56	0.50	2.22%
80%	20%	0.3	5.12%	56.7%	0.38	0.35	1.53%
90%	10%	0.1	2.65%	58.4%	0.20	0.18	0.80%
100%	0%	0.0	0.00%	60.0%	0.00	0.00	0.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师归纳整理

25% 关税下，2019 年带来的影响范围为，营收下降 0-1.5 亿元，影响占全年营收比例为 0-6%。净利润下降 0-1.35 亿元，影响占全年净利润（预计 10.2 亿）比例为 0-13%（不考虑转口贸易）。最坏的情况下，亿联网络将采取转口贸易行为，控制影响范围。具体途径包括寻找加工成本较低的第三方国家，在当地采购原材料，或者中国采购原材料运过去加工。人工成本或将下降，运输成本或有抬升，管理费用（可能会派人过去管理）或将上升。

■ 第二部分：美元汇率波动敏感性分析测算

亿联网络的收入确认规则是按月初美元汇率确定各月的收入，收款后的美元货币资金结转汇率的差额计入汇兑损益，未结汇的部分到期末根据资产负债表日的即期汇率进行调整的汇率差额也计入汇兑损益。具体结汇时间不时发生，主要根据市场形势好坏决定是否结汇。

汇率波动对亿联网络业绩的影响主要从两个途径：

1、收入端和支出端

100 美元的收入/支出在不同时点确认收入影响其以人民币计价的收入/支出金额。亿联网络约 90% 的业务收入在海外，以美元计价，受汇率影响大。支出主要是芯片采购，芯片采购合同以美元计价。根据 2014-2016 年的原材料采购成本结构，芯片在原材料成本中占比约 30%，原材料成本约占营业收入的 30%。则采购芯片的支出大约占营业收入的 9%。

表 4：2017H1、2017H2 和 2018H1 对应的美元净收入计算（万美元）

	2017H1	2017H2	2018H1
营业总收入（万人民币）	68472.55	70303.77	84044.27
美元收入（90%）（万人民币）	61625.3	63273.39	75639.84
芯片采购支出（9%）（万人民币）	6162.53	6327.339	7563.984
美元净收入（美国收入-芯片采购支出）（万人民币）	55462.77	56946.05	68075.86
平均汇率	6.888	6.664	6.373
美元净收入（按美元计价）（万美元）	8052.09	8545.33	10681.92

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师测算

首先求月初汇率的平均汇率，将（收入-支出）折算为美元计价。根据汇率波动幅度，可以计算出相应的（收入-支出）的受影响金额。

假设 2018 年下半年的美元净收入比 2018 年上半年环比增长 10%，且收入平均分布，即 11750.11 万美元（即 2018

全年美元净收入为 3.9 亿美元), 则 6 月 30 日至 9 月 12 日 ($74/184=40\%$, 平均汇率 6.7523, 汇率上升 0.238) 的人民币折算美元净收入为 31736.11 万元。9 月 13 日至 12 月 31 日, 平均汇率若变动 0.1 (即期间汇率变动 0.2), 则人民币折算净收入变动 $11750.11 \times 0.6 \times 0.1 = 705$ 万元。

2、美元货币性项目

美元货币性项目最初确认时的汇率与最终结汇或期末调整的汇率之间的差额会带来汇兑损益。2017 年亿联网络的外币货币性项目 (包括货币资金、应收账款、其他应收款) 中美元货币性项目占比高达 99.76%, 可以暂不考虑其他货币。

方法一: 根据期初和期末的美元货币性项目余额求平均值

假设美元货币性项目全年维持比较稳定的水平 (一般波动较大, 所以测算结果可能误差较大)。可根据期初和期末的外币余额求平均值。2017 年 12 月 31 日, 美元货币性项目为 3118.17 万美元 (折合人民币 20374.77 万元, 汇率 6.5342); 2018 年 6 月 30 日, 美元货币性项目为 4366.98 万美元 (折合人民币 28894.58 万元, 汇率 6.6166)。2018 年上半年美元货币性项目平均值为 3742.58 万美元, 汇率上升 0.0824, 对应的汇兑收益为 308 万元。这个值与半年报中披露的汇兑收益 329.34 万元相近。

货币性项目方面, 汇率上升 0.01, 汇兑损益变动 37.38 万元。

表 5: 2017H1、2017H2 和 2018H1 对应的美元净收入计算 (万美元)

	2018.6.30	2017.12.31	2017.6.30
美元货币性项目合计 (万美元)	4366.98	3118.17	9200.72
人民币折算 (万元)	28894.58	20374.77	62329.34

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所分析师测算

方法二: 从历史汇兑损益推算美元货币性项目平均值

表 6: 2017H1、2017H2 和 2018H1 对应的美元净收入计算 (万美元)

	2016A	2017H1	2017H2	2018H1
当期汇兑损益 (万元)	3566	-1414	-1995.85	329.34
期间汇率变动量	0.4434	-0.1626	-0.2402	0.0824
估算美元货币性资产期内平均值 (万美元)	8042.4	8696.187	8309.117	3996.845

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所分析师测算

2018 年上半年估算所得的美元货币性资产期内平均值 (万美元) 与根据期初期末平均算得的平均值为 3742.58 万美元较为接近, 说明方法一较为合理。与 2017 年相比, 2018 年的美元货币性资产大幅缩减, 这与亿联网络加快回款和结汇速度以防范汇率波动风险相关。

测算 2018 年下半年美元货币性项目受汇率波动影响的敏感性分析:

假设美元货币性资产期内较为稳定, 取 2018 年 6 月 30 日的余额 4366.98 万美元为下半年的平均值。则汇率变动 0.01, 将产生汇兑损益 43.67 亿元。从 6 月 30 日至 9 月 12 日, 美元兑人民币汇率已经从 6.6166 上升至 6.8546 (上升 0.238), 相应产生汇兑收益为 $4366.98 \times 0.238 = 1039.34$ 万元。

表 7: 2018 年下半年美元货币性项目受汇率波动影响的敏感性分析

6 月 30 日至 9 月 12 日期间产生的汇兑收益 (万元)	1039.34									
美元货币性项目平均值 (万美元)	4366.98									
9 月 12 日汇率	6.8546	6.8546	6.8546	6.8546	6.8546	6.8546	6.8546	6.8546	6.8546	6.8546
12 月 31 日汇率	7.3546	7.2546	7.1546	7.0546	6.9546	6.8546	6.7546	6.6546	6.5546	6.4546
汇率上升幅度 (9.12-12.31)	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4
汇率上升百分比	7.29%	5.84%	4.38%	2.92%	1.46%	0.00%	-1.46%	-2.92%	-4.38%	-5.84%
汇兑损益 (万元)	2183.49	1746.79	1310.09	873.396	436.698	0	-436.70	-873.40	-1310.1	-1746.8
2018 下半年汇兑损益 (万元)	3222.83	2786.13	2349.43	1912.74	1476.04	1039.34	602.642	165.944	-270.75	-707.45
6 月 30 日至 9 月 12 日期间美元净收入 (万美元)	7050.07									
收入/支出端受影响金额 (万元)	1762.52	1410.01	1057.51	705.01	352.50	0.00	-352.50	-705.01	-1057.5	-1410.0

今年剩余期间受美元汇率影响金额合计(万元)	3946.0	3156.8	2367.6	1578.4	789.2	0.0	-789.2	-1578.4	-2367.6	-3156.8	-3946.0
-----------------------	--------	--------	--------	--------	-------	-----	--------	---------	---------	---------	---------

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师测算

综上所述，

7月1日至9月12日期间，汇率上升0.238，收入/支出端受影响金额为559.3万元。美元货币资产项目端受影响金额为1039.34万元，期间税前利润合计受汇率影响1598.65万元（正面影响）。

9月13日至12月31期间，美元兑人民币汇率若上升0.5，则收入/支出端受影响金额为1762.52万元，美元货币资产项目端受影响金额为2183.49万元，期间税前利润合计受汇率影响3946万元（正面影响）。若美元兑人民币汇率下降0.5，则收入/支出端受影响金额为-3946万元（负面影响），美元货币资产项目端受影响金额为-2183.5万元，期间税前利润合计受汇率影响-3946万元（负面影响）。

按此测算，当全年美元兑人民币汇率若变动0.5（2019年底汇率-2019年初），即2019年全年平均汇率变动0.25，设2018年全年美元净收入3.9亿美元，2019年美元净营收5.07亿美元（增长30%），收入/支出端受影响金额1.26亿人民币（占19营收预测约5%）。美元货币资产项目端，仍取2018年6月30日的余额4366.98万美元为美元货币性资产平均值，则全年受影响金额为2183.49万元。

结论：2019年若汇率变动0.5，则带来税前利润的影响为1.48亿元，净利润影响为1.33亿元（占2019年净利润预测约13%）。

■ 看好公司的云通信布局，维持“买入”评级

公司成功切入视频会议市场，募得资金后加强在云端和软件终端的研发部署，具备较高的竞争壁垒。中长期逻辑主要看在与微软合作、运营商客户开拓上的突破与放量，以及VCS业务的加速增长。远期主要看云平台的搭建以及未来投资新项目带来的协同效应。我们预计公司2018-2020年的EPS为2.59/3.42/4.41元，当前股价对应PE分别为23/17/13倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

中美贸易冲突和汇率波动带来的不利影响；新业务拓展低于预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	89	3002	3617	4427
应收款项	180	258	353	469
存货净额	182	219	317	428
其他流动资产	2423	40	54	72
流动资产合计	2874	3519	4341	5396
固定资产	110	134	160	184
无形资产及其他	36	35	33	32
投资性房地产	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	3023	3690	4536	5615
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	77	139	200	271
其他流动负债	72	121	169	228
流动负债合计	149	259	370	499
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	149	259	370	499
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2874	3431	4166	5116
负债和股东权益总计	3023	3690	4536	5615

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	3.96	2.59	3.42	4.41
每股红利	0.90	0.72	0.96	1.24
每股净资产	19.25	11.49	13.95	17.13
ROIC	31%	41%	161%	171%
ROE	21%	23%	25%	26%
毛利率	62%	56%	53%	52%
EBIT Margin	46%	39%	37%	36%
EBITDA Margin	46%	39%	38%	37%
收入增长	50%	43%	37%	33%
净利润增长率	37%	31%	32%	29%
资产负债率	5%	7%	8%	9%
息率	1.6%	2.5%	3.3%	4.3%
P/E	14.6	22.2	16.8	13.0
P/B	3.0	5.0	4.1	3.4
EV/EBITDA	13.7	22.4	17.2	13.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1388	1985	2715	3610
营业成本	526	881	1271	1717
营业税金及附加	14	20	27	36
销售费用	79	119	163	217
管理费用	135	200	246	326
财务费用	25	(39)	(83)	(101)
投资收益	34	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(1)	(1)
其他收入	10	0	0	0
营业利润	649	800	1090	1413
营业外净收支	2	40	21	20
利润总额	651	841	1111	1433
所得税费用	61	67	89	115
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	591	773	1022	1318

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	591	773	1022	1318
资产减值准备	1	1	1	1
折旧摊销	6	14	16	19
公允价值变动损失	3	3	1	1
财务费用	25	(39)	(83)	(101)
营运资本变动	(2477)	2380	(96)	(116)
其它	(1)	(1)	(1)	(1)
经营活动现金流	(1876)	3170	943	1223
资本开支	(53)	(40)	(42)	(44)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(53)	(40)	(42)	(44)
权益性融资	1593	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(134)	(217)	(286)	(369)
其它融资现金流	148	0	0	0
融资活动现金流	1472	(217)	(286)	(369)
现金净变动	(457)	2914	615	810
货币资金的期初余额	546	89	3002	3617
货币资金的期末余额	89	3002	3617	4427
企业自由现金流	(1949)	3057	805	1068
权益自由现金流	(1801)	3093	881	1160

相关研究报告

《亿联网络-300628-重大事件快评：股权激励绑定高管及核心人才，内生增长再添动力》——2018-09-10
 《亿联网络-300628-2018 年半年度财报点评：中报符合预期，业务结构持续优化》——2018-08-10
 《亿联网络-300628-2018 年半年度业绩预告点评：中报符合预期，SIP 与 VCS 双管驱动》——2018-07-16
 《亿联网络-深度报告推介 PPT-财务全体检：高 ROE、高分红、高成长、有潜力》——2018-05-17
 《亿联网络-300628-深度报告：财务全体检：高 ROE、高分红、高成长、有潜力》——2018-05-04

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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