

环保 II

行业重大事件快评

超配

(维持评级)

2017年04月11日

雄安建设点评 2：从白洋淀看华北水处理市场崛起

证券分析师： 陈青青

0755-22940855

chengqingq@quosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513050004

证券分析师：姚键

010-88005301

yaojian1@quosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080006

总结:

雄安新区建设持续升温，我们在之前的研报中提出“环境硬约束，治理必现行”的观点，重点从大气、水、工业节能三个角度梳理投资主线。这篇报告通过对白洋淀的水治理市场进行测算，从白洋淀看整个华北市场的水处理市场的崛起。我们认为，雄安新区建设短期将带动白洋淀区域直接水环境生态治理相关投资 158 亿元，中远期将带动超 350 亿的水环境生态整治投资。而整个华北地区，特别是北京、天津以外地区，也将由于雄安的建设加快对于整体水环境生态的整治力度，我们通过测算得出未来华北区域调水将带动 700 亿投资、流域生态和水污染治理将带动 2500 亿投资、而由再生水生产将带动 2400 亿投资，总体未来华北水市场将达到 5000 亿级别。如此大的市场对华北水处理企业来说是巨大的机遇，我们重点推荐膜技术处理行业龙头**碧水源、津膜科技、南方汇通**以及京津冀水务公司**首创股份、渤海股份**。

正文

一、白洋淀环境情况：水质污染与水量短缺并存

“华北明珠”，水质堪忧。白洋淀，位于河北雄安新区中部。总面积 366 平方公里（水面大沽高程 10.5 米），85% 的水域在安新境内，占据安新县总面积的二分之一。白洋淀总流域面积 31199 平方公里，占大清河水系流域面积的 96.13%。平均蓄水量 13.2 亿立方米。现有白洋淀、藻荇淀、马棚淀、腰葫芦淀大小淀泊 143 个，其中以白洋淀较大，总称白洋淀。**白洋淀是华北地区最大的淡水湖**，水面蒸发量很大（蒸发量约 1 亿立方米），对维护湿地生态系统平衡、调节河北平原及京津地区气候、改善温湿状况、补充地下水及保护生物多样性和珍稀物种资源发挥着重要作用。

图 1: 白洋淀区位图



资料来源：国信证券经济研究所整理

白洋淀环境问题堪忧,水污染严重。从1970年开始,白洋淀受到较为严重的环境污染,浮游藻类由129属减少到92属,

请务必阅读正文之后的免责条款部分 全球视野本土智慧

但藻类个体数量比未受到污染时增加了 96%。浮游动物由 38 个物种减少到了 24 个。鱼类受白洋淀污染的影响更大，淀内大面积死鱼事件频发。根据保定市环保局发布的《水环境质量状况月报》白洋淀监测点位，功能区划主要为 3 类和 4 类水，但实测水质类别却是 4 类甚至 5 类水，实际的污染程度更严重。白洋淀的主要水污染物已经从化学需氧量和高锰酸盐，变为化学需氧量和总磷。化学需氧量高意味着水中的有机物污染严重；总磷主要来源于大量含磷工业污水的排放。前者会对水生生物造成持久的毒害作用，后者则会引起藻类植物的过度生长，水体富营养化，而这也是造成死鱼事件的直接原因。

表 1: 白洋淀水质堪忧，大面积水质低于功能区划的三类水

监测点位	功能区划	水质监测类别					
		2017 年 2 月	2017 年 1 月	2016 年 12 月	2016 年 11 月	2016 年 10 月	2016 年 9 月
烧车淀	III 类	IV 类	结冰	III 类	IV 类	V 类	IV 类
王家寨	III 类	结冰	结冰	III 类	IV 类	V 类	V 类
圈头	III 类	IV 类	结冰	IV 类	V 类	V 类	V 类
采蒲台	III 类	V 类	结冰	V 类	劣 V 类	V 类	劣 V 类
光淀张庄	III 类	IV 类	结冰	III 类	IV 类	IV 类	V 类
枣林庄	III 类	结冰	结冰	III 类	III 类	IV 类	IV 类
端村	III 类	结冰	结冰	劣 V 类	劣 V 类	劣 V 类	劣 V 类
南刘庄	IV 类	结冰	劣 V 类	劣 V 类	劣 V 类	劣 V 类	劣 V 类
鸪丁淀	干淀						

资料来源：保定市环保局、国信证券经济研究所整理

目前白洋淀淀区突出的环境问题主要集中在三个方面：一是保定市及白洋淀上游的工业和生活污水通过府河直接排入白洋淀，造成白洋淀的污染和水质的恶化；二是近年来连续的干旱少雨和工农业用水的增加，使得白洋淀上游的多条河流干涸，无水注入白洋淀。工农业生产和生活用水只能更多的抽取地下水，导致地下水位严重下降，很多地方形成大面积的地下水漏斗，进一步使得地下水位下降；三是污染源对淀内的污染和生态环境的破坏。白洋淀最大的水污染源是孝义河沿岸曲阳、定州、安国、博野、蠡县的城市生活污水，每天约 12.5 万吨。另外，工业污染源主要集中在保定市区。保定市区的重点污染源有六家，它们的污水排放量为每天 6.7 万吨，占保定市区工业污水总排放量的 39%，其主要有机污染物指标化学需氧量每天排放总量达到 46 吨，占到保定市区总量的 77%。

表 2: 白洋淀水污染源主要来自于城市生活污水和工业污染源

污染源类别	来源	总量（万吨/天）
城市生活污水	曲阳、定州、安国、博野、蠡县	12.5
工业污染源	保定市第一造纸厂、军队造纸厂、保定钞票纸厂、保定化纤厂、保定化工二厂和望都县造纸厂	6.7

资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

周边高能耗企业加剧白洋淀水污染。白洋淀上游以及周边乡镇已形成自己的主打产业，以高耗水、高污染、高能耗的初级产业为主。由于白洋淀上游缺乏清水补给，企业污水直接排放入白洋淀上游河流，最后汇入白洋淀，因此加剧了水污染。**满城县的造纸业，高阳县的毛纺印染业，蠡县的皮革制造业，博野的橡胶制造业都对白洋淀的水环境造成了威胁。**例如高阳县作为华北地区著名的纺织印染基地，固定资产 10 万元以上的纺织企业近 4000 家。纺织本身并不会产生污染，但中间漂染环节会造成严重的水污染。高阳、蠡县、博野都经过白洋淀上游的孝义河，孝义河本身已经枯竭，不少企业平时将污水私自排放入孝义河的河道上。而王快水库给白洋淀补水会经过孝义河河道，这些污水跟随补给用水一起流入白洋淀。

表 3: 白洋淀周边区县传统行业都是潜在污染源

县区	产业	企业数目	位置
满城县	造纸业	109	白洋淀上游“一亩泉”

高阳县	毛纺印染业	4000	白洋淀上游孝义河
蠡县	皮革制造业	800	白洋淀上游孝义河
博野县	橡胶制造业	65	白洋淀上游孝义河

资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

二、人口增长和产业转移拉动雄安水治理需求

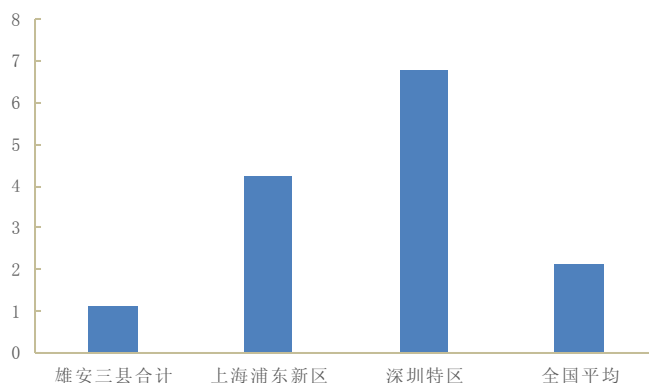
2017年4月1日，中共中央、国务院决定设立雄安新区，包括河北省雄县、容城、安新3县，其定位等同于深圳经济特区和上海浦东新区。新区规划建设的起步区面积约100平方公里，中期发展区面积约200平方公里，远期控制区面积约2000平方公里。我们认为，新区建设过程中的人口增长和产业转移将导致水供应的缺口，为当地乃至华北地区的水治理市场带来广阔的市场空间。

雄安新区的建设将带来人口激增，提升生活用水量。雄安新区三县人口以乡村人口为主，2014年三县人口共计113万，其中城镇人口合计14万人，仅占总人口12%。**根据相关专家的预期，雄安新区规划初始人口规模在大约为100万人，发展比较好的话可能达到200至300万人。**雄安新区远期将形成2000平方公里的控制面积，大于上海浦东新区，与深圳经济特区相当，即便按相对稀疏的人口密度，也将达到500万的人口级别。因此，在近期雄安新区预计将新增城市人口大约100万至200万人，远期将会有更高的人口增长，这将提升当地的生活用水需求。

雄安新区承接首都产业转移，工业用水需求将大幅增长。雄安新区的定位是疏散北京的非首都功能，根据习近平总书记提出的七项任务，雄安新区的产业结构要以第三产业为主，发展高端高新产业，积极吸纳和集聚创新要素资源，培养新动能。目前雄安三县的GDP总额为200.51亿元人民币，人均GDP为1.59万元，远远低于深圳特区16.74万元与上海10.37万元的水平。雄安新区目前的产业结构还是以第二产业为主，兼有第一产业与旅游业，几乎没有高新技术产业。随着雄安新区承接首都的产业转移，雄安新区的工业用水量需求将大幅增长。

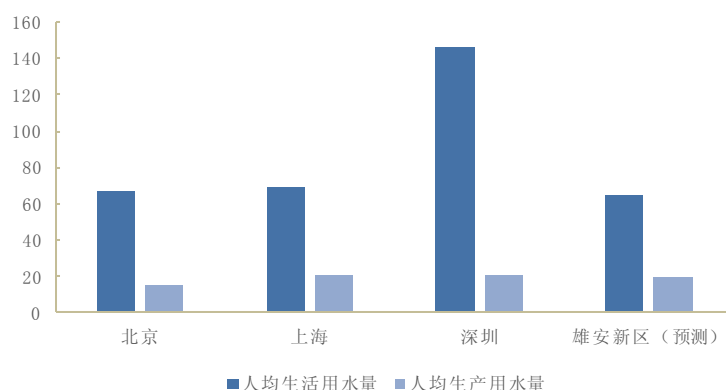
图2：2015年雄安新区三县人均第二产业GDP远落后于上海浦东新区和深圳特区，

较全国平均水平也有差距（单位：万元）



资料来源：wind数据、国信证券经济研究所整理

新区建设将在近期和远期带来1.3亿立方米和3.6亿立方米的用水缺口。城市用水主要分为生活用水，生产用水，农业用水和生态用水，在新区建设过程中，我们只分析生活用水和生产用水发生的变化。我国目前的县城，建制镇，乡和村庄每年的人均生活供水量分别为44，36，30和27立方米，根据雄安新区三县的城乡人口数量，我们估计在建设新区前三县大约需要生活用水0.4亿立方米。北京，上海和深圳每年的城市人口人均生活用水量分别为67，69和167立方米，人均生产用水量分别为15，21和20立方米。雄安新区按照短期城市人口200万人计算，假设每年人均生活用水65立方米，新区建成后生活需水量大约1.3亿立方米；假设人均生产用水20立方米计算，生产需水量约0.4亿立方米。若按照远期500万人的城市规模，生活用水和生产用水量将分别达到约3亿和1亿立方米。据此计算，新区建设将在短期和远期分别产生1.3亿和3.6亿立方米的用水缺口。

图 3：北京，上海，深圳和雄安新区（预测）城市人均生活用水量和生产用水量（立方米/人）


资料来源：wind 数据、国信证券经济研究所整理

水处理空间广阔

由于白洋淀严峻的水资源形势和雄安新区“打造优美生态环境，构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市”的建设任务要求，供水缺口必须通过污水再利用，再生水和调水解决，同时通过生态修复和河道整治恢复白洋淀的生态环境。

雄安新区在近期和远期将产生 11.2 亿和 26.4 亿的污水处理厂投资额。城市用水中，生活和生产用水易于回收，一般将进入污水处理厂处理。2014 年，北京，上海和深圳污水处理厂设计年处理能力分别相当于各自生产和生活用水总和的 1.06、1.26 和 1.05 倍，假定雄安新区的污水处理厂设计年处理能力为生产和生活用水总和的 1.1 倍，那么新区的污水处理厂将在近期和远期分别具备 1.87 亿吨/年和 4.4 亿吨/年的污水处理能力。根据北京，上海和深圳污水处理厂的投资情况，考虑到雄安新区和北京的地理位置相近，承接首都的产业转移，污水处理厂的投资情况和北京更为接近，我们估计新区每形成年处理万吨污水的处理能力需要 6 万元的投资，因此在近期和远期大约会有 11.2 亿元和 26.4 亿元的污水处理厂的投资额。此外，北京，上海和深圳三市人均污水处理厂的投资额分别为 577，579 和 576 元，从这个角度考虑，雄安新区在近期和远期将大约会有 11.5 亿元和 28.8 亿元的污水处理厂的投资额，与我们上述测算结果基本一致。

表 4：北京，上海和深圳 2014 年污水处理情况

城市	北京	上海	深圳
生产和生活用水总量（亿吨）	15.47	21.86	19.02
污水处理厂设计年处理能力（亿吨）	16.43	28.29	19.94
污水处理厂累计完成投资（万元）	107.23	140.48	62.08
城市用水人口（万人）	1,859	2,426	1,078
年处理能力/用水量	1.06	1.29	1.05
年处理万吨污水所需要的投资（元/吨）	6.53	4.97	3.11
人均污水处理厂投资额（元/人）	576.83	579.13	575.91

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

经污水处理厂处理后的水一部分排入水体，满足水质要求的另一部分可以再次利用。我国大型城市污水再生利用量占污水处理厂设计处理能力的比重差异很大，北京，上海和深圳的污水年再生利用量分别为 1.3 亿吨，0.0165 亿吨和 0.7 亿吨。相当于各自设计处理量的 8%，0.06%和 14%。假设雄安新区污水年再生利用量占设计处理量的 10%，在近期和远期将分别填补 0.19 亿立方米和 0.44 亿立方米的城市用水空缺。

雄安新区在近期和中期将拉动 100 亿和 200 亿的海绵城市投资。根据《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中，2020 年底，京津冀地区的再生水利用率不低于 30%。据此估测，若仅考虑城市生活和生产用水，再生水利用量将在近期和远期分别达到 0.39 亿立方米/年和 1.08 亿立方米/年。收集再生水一方面可从污水处理厂直接收集，但更多需要通过建设海绵城市的方式收集。根据新区规划，雄安新区的起步区面积约 100 平方公里，中期发展区面积约 200 平方公里，远期控制区面积约 2000 平方公里。按照海绵城市每平方公里 1 亿的投资额来算，近期海绵城市建设将投资

100 亿，中远期将至少投资 200 亿。

调水将在近期和远期产生 17 亿元/年和 49 亿元/年的市场。根据上述计算，近期和远期雄安新区仍有 0.85 亿立方米/年和 2.44 亿/年的供水缺口。调水工程量巨大，假设调水工程投资成本为 20 元/立方米，调水在近期和远期拉动 17 亿元/年和 49 亿元/年的投资。

白洋淀的生态修复和河道整治共计将在近期和远期产生 30 亿和 80 亿左右的市场。除满足新区的用水要求外，白洋淀还需要通过生态修复和河道整治恢复生态功能，稳定水文状况。长期以来，生活污水和垃圾随意排放以及大量的水产养殖对白洋淀的生态环境造成了严重影响，而雄安新区的建设将对白洋淀的水质和水文情况提出更高的要求，生态修复和河道整治势在必行。保定市政府 2016 年出台的《保定市 2016 年度水污染防治工作实施方案》中明确要求，通过生态养殖，退耕还湿，退居还湿，严控船舶数量等措施推进白洋淀的生态环境修复，同时采用清淤疏浚等措施进行河道整治。生态修复和河道整治具有投资大，周期长的特征，预计在短期和远期将分别产生 60 亿和 120 亿的市场。

因此，我们测算，雄安新区建设将在短期内带动白洋淀区域直接水环境治理相关市场投资 158 亿，远期有望带动 355 亿水环境生态整治市场投资。

表 5：雄安新区建设水处理投资额测算（亿元）

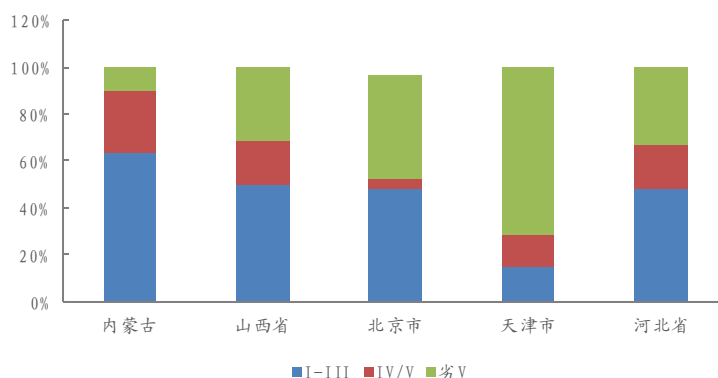
项目	近期	远期	深圳
污水处理厂	11.2	26.4	19.02
海绵城市建设	100	200	19.94
引水调水工程	17	49	62.08
生态修复和河道整治	30	80	
总计	158.2	355.4	1.05

资料来源：国信证券经济研究所测算

三、雄安新区建设带动华北水处理市场崛起

华北地区水资源在形势严峻，年供水缺口为 300 亿立方米。华北地区包括北京、天津、河北、山西和内蒙古，人口共有 1.4 亿，远远超出华北地区水资源最多所能负担的 0.4 亿。华北地区的水质情况同样不容乐观。整个华北流域水量大约为 135 亿立方米，除内蒙古以外的其他省份，I 类到 III 类水质水域均低于 50%，总体劣 V 类的大约占到 20%，天津的劣 V 类水质比例甚至高达 71%。稠密的人口和严重的污染，导致除内蒙古外的华北地区水资源形势严峻。目前华北地区可以利用的水资源量为 135 亿立方米/年，但是生活和生产用水总量已经达到 500 亿立方米/年，年供水缺口高达 300 亿立方米。

图 4：华北地区水质情况



资料来源：各省环保局、国信证券经济研究所整理

表 6：水质分类定义

水质类别	判断标准
I 类	主要适用于源头水、国家自然保护区；

II类	主要适用于集中式生活饮用水地表水源地一级保护区、珍稀水生生物栖息地、鱼虾类产场、仔稚幼鱼的索饵场等；
III类	主要适用于集中式生活饮用水地表水源地二级保护区、鱼虾类越冬场、洄游通道、水产养殖区等渔业水域及游泳区；
IV类	主要适用于一般工业用水区及人体非直接接触的娱乐用水区；
V类	主要适用于农业用水区及一般景观要求水域。

资料来源：环保局、国信证券经济研究所整理

华北地区跨区域调水将带动 700 亿的投资。华北地区的水资源缺口中，有 16.4%是由自然资源性缺水所导致的，流域内的调水难以解决这种由自然资源导致的缺水。以白洋淀为例，雄安新区在远期将产生 3.6 亿立方米/年的供水缺口，而根据《河北省白洋淀和衡水湖综合整治专项行动方案》，黄河水将每年向白洋淀补水 1.1 亿立方米，只能填补缺口的三分之一。因此，华北地区自然资源性缺水产生的 47 亿立方米/年的供水缺口，必须由跨流域调水来解决。根据中线总投资 920 亿元（2000 年）来计算，转换为 2016 年的价格，每立方米需要 15 亿元的投资额，将产生约 700 亿元的投资空间。

华北地区流域生态建设和水体污水整治将带动 2500 亿投资。雄安新区的兴建，将促使华北地区（除京津外）率先加快对于黑臭水体的治理。据住建部的信息显示，河北共有 25 条、山西 43 条、内蒙 9 条黑臭河尚未治理，以平均每条黑臭河保守 10 公里长度、单公里投资 6000 万元计算，整个华北地区（除京津外）的黑臭水体治理投资约有 460 亿元。

除黑臭水体外，华北区域内水体水质改善需求也将得到释放。目前的政策要求在 2020 年之前白洋淀水质要普遍达到 III 类标准，而随着新区的发展以及建设生态城市绿色城市的要求，水质要求或将达到 II 类甚至 I 类，届时投资力度以及广度也将大大增加。根据《河北省白洋淀和衡水湖综合整治专项行动方案》显示，共规划了 10 类 156 个项目，总投资近 246 亿元。整个华北地区水量大约为 135 亿立方米，是白洋淀的 10 倍，而劣 V 类的大约占到 20%，水体污染的严重程度远甚于白洋淀，治理难度和投资规模也远大于白洋淀。按照水量的比例计算，整个华北地区污水整治的市场投资规模将在 2500 亿左右，是非常庞大的市场，具有良好的前景和发展空间。

华北地区的再生水生产将带动 2400 亿元投资。根据《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，华北平原的核心地区京津冀地区的再生水利用率不低于 30%，缺水城市再生水利用率不低于 20%，其他城市和县城力争达到 15%。根据海绵城市建设每平方公里 1 亿的投资额来算，北京，河北，天津和山西四省城市面积共计 24000 亿平方公里，若假定这四省的 10%的城市部分建设成为了海绵城市，就意味着会产生 2400 亿元的投资。

表7: 白洋淀、华北等地区水处理规划政策梳理

出台时间	出台部门	政策名称	政策内容
2015年6月9日	河北省发改委	《白洋淀环境综合整治与生态修复规划（2015-2020年）》	大力抓好河流整治、生态修复等方面的工作，共规划了10类156个项目，总投资近 246 亿元。
2016年9月8日	河北省水污染防治工作领导小组办公室	《河北省白洋淀和衡水湖综合整治专项行动方案》	到2019年，除南刘庄达到V类标准之外，淀区其他水域水质要达到地表水III类标准，入淀河流水质稳定。除此之外，《专项行动方案》还提出四项具体要求：第一，增加水量，推进引黄入冀补淀，年均净补水1.1亿立方米；第二，污染治理，强化岸线管理、治理上游城镇污染、治理入淀河流；第三，生态恢复，整治农村环境、开展淀湖生态修复、取缔白洋淀网栏网箱养殖；第四，生态旅游，严控船舶数量，船只必须使用清洁能源。
2016年12月21日	发改委和住建部	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划（征求意见稿）》	“十三五”期间将投资45亿元完善国家、省、市三级排水监管平台，形成全国统一、全面覆盖的城镇排水与污水处理监管体系。国家要求2020年底，实现城镇污水处理设施全覆盖。城市污水处理率达到95%，其中地级及以上城市建成区基本实现全收集、全处理。京津冀、长三角、珠三角提前一年完成。国家要求2020年底，城市和县城再生水利用率进一步提高，京津冀地区不低于30%，缺水城市再生水利用率不低于20%，其他城市和县城力争达到15%。

资料来源：国信证券经济研究所整理

表 8: 华北建设水处理投资额测算（亿元）

项目	近期
海绵城市建设	2400

引水调水工程	700
河流生态整治	2500
总计	5600

资料来源：国信证券经济研究所测算

华北地区水处理空间，包括跨流域调水，污水处理与生态整治，再生水处理，共有总计 5600 亿的市场投资空间，潜力巨大，将会带来相关企业的蓬勃发展。

综上所述，雄安新区与华北的水资源供给主要来源于南水北调等送水工程对白洋淀的补给以及再生水的生产，而污水处理又为上述两个途径提供再利用来源，因此，这三个市场将是雄安新区能否成功的关键，考虑到新区巨大的用水需求，这将带动京津冀乃至华北地区的水处理投资，并且发挥示范作用，为我国其他缺水城市提供城市用水来源典范，带动华北地区的水处理投资。我们重点推荐膜技术处理行业龙头**碧水源**、**津膜科技**、**南方汇通**以及京津冀水务公司**首创股份**、**渤海股份**。

相关研究报告:

《环保行业周报：雄安事件再发酵，看好板块首推龙头》——2017-04-09

《行业重大事件快评：蓝天攻坚战：史上最大规模大气督查启动，继续看好非电处理板块》——2017-04-08

《雄安新区事件点评：环境硬约束、治理必先行》——2017-04-05

《环保行业周报：雄安新区建设意义重大，环境硬约束治理必先行》——2017-04-05

《环保行业周报：黑臭水体治理任务紧迫市场放量，各地出台大气污染防治量化指标持续利好大气治理板块》——2017-03-26

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