

芒果超媒 (300413.SZ)

内容优势稳固，广告业务边际改善

买入

核心观点

上半年业绩同比向上。公司披露 23 年上半年业绩：1) 23 年上半年实现营业收入 66.89 亿元、归母净利润 12.51 亿元，同比分别增长-0.4%、5.0%，对应 EPS 0.67 元；其中实现扣非归母净利润 11.74 亿元，同比增长 7.2%；2) 23 年 Q2 公司实现营业收入 36.33 亿元、归母净利润 7.06 亿元，同比分别增长 1.2%、3.3%，对应摊薄 EPS 0.38 元。

广告业务边际改善，会员及运营业务表现良好。1) 上半年广告业务实现营业收入 17.90 亿元，同比下降 17.23%，降幅明显收窄，公司广告业务呈现出边际改善态势。未来伴随着行业复苏，公司依托不断稳固的综艺优势，通过补强剧集，强化营销效果和算法优化，有望打开广告业务增长空间；2) 上半年会员业务实现营业收入 19.61 亿元，同比增长 5.54%。依托《去有风的地方》《乘风 2023》等优质 IP 推出全年大剧点映、专享综艺抢先看、参与节目现场录制等会员专属权益，不断提升会员拉新、用户粘性和长周期用户占比；同时持续拓展渠道：“芒果卡”新增用户突破百万、“动感地带芒果卡”进行全国发售、芒果 TV 与淘宝天猫正式达成合作等；3) 运营业务实现营业收入 13.89 亿元、同比增长 15.18%，继续保持较高增速。

内容表现良好、综艺龙头地位稳固，AIGC、XR 等新技术领域持续布局。1) 上半年芒果 TV 上线 39 档各类综艺节目，《乘风 2023》《声生不息·宝岛季》《大侦探第八季》《女子推理社》等 8 档节目入选 2023 年上半年网络综艺有效播放 TOP20（云合数据），持续夯实综艺“领头羊”地位；影视剧方面上半年上线剧集 64 部，其中重点影视剧 19 部、“大芒计划”微短剧 45 部；2) 新技术领域：已经开发 AIGC 视频自动拆条技术，大幅提升二创内容生产效率。利用虚拟现实 LED XR 技术为《声生不息·宝岛季》打造了国内首个跨时空、跨地域的综艺虚拟现实秀，通过虚拟拍摄与 VR 技术相结合支持《全员加速中 2023》以及纪录片《超时空寻找》内容拍摄制作。上线“嗨聊派对”全站聊天大厅，已有百万日活用户，推出拟人化 AI 产品，将“拟人大模型”与特色 IP 内容联动，引入《大宋少年志 2》AI 角色，建立 AI 社交系统，试水 AI 聊天付费场景。

风险提示：会员增长不及预期；技术发展低于预期；新业务拓展低于预期等。

投资建议：我们维持盈利预测，预计 23/24/25 年归母净利润分别为 24/29/33 亿元，对应 EPS 为 1.29/1.56/1.77 元，同期 PE =24/20/18x，持续看好公司内容与平台运营优势以及 AIGC 时代成长可能，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,356	13,704	15,503	18,391	21,218
(+/-%)	9.6%	-10.8%	13.1%	18.6%	15.4%
净利润(百万元)	2114	1825	2411	2924	3303
(+/-%)	6.7%	-13.7%	32.1%	21.3%	13.0%
每股收益(元)	1.13	0.98	1.29	1.56	1.77
EBIT Margin	12.9%	11.0%	14.0%	14.6%	14.4%
净资产收益率(ROE)	12.5%	9.7%	11.8%	13.0%	13.4%
市盈率(PE)	27.5	31.9	24.1	19.9	17.6
EV/EBITDA	9.9	10.4	8.9	7.4	6.3
市净率(PB)	3.43	3.09	2.84	2.60	2.36

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·数字媒体

证券分析师：张衡

021-60875160

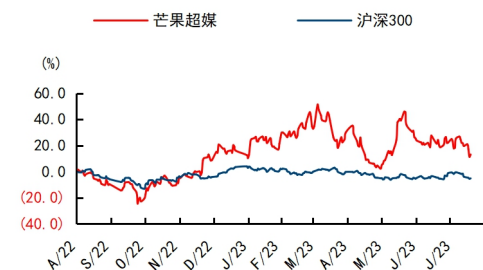
zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	31.11 元
总市值/流通市值	58198/31785 百万元
52 周最高价/最低价	44.00/20.68 元
近 3 个月日均成交额	632.32 百万元

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

- 《芒果超媒 (300413.SZ) - 综艺内容储备良好，广告有望触底向上》——2023-04-23
- 《芒果超媒 (300413.SZ) - 看好公司 2023 年综艺内容储备，业绩有望逐季改善》——2023-01-08
- 《芒果超媒 (300413.SZ) - 广告、会员略有改善，综艺内容表现优于行业》——2022-10-26
- 《芒果超媒 (300413.SZ) - 业绩环比改善，关注远期内容供给节奏》——2022-08-19
- 《芒果超媒 (300413.SZ) - 业绩短期承压，关注后续综排播》——2022-04-26

上半年业绩同比向上。公司披露 23 年上半年业绩：1) 23 年上半年实现营业收入 66.89 亿元、归母净利润 12.51 亿元，同比分别增长-0.4%、5.0%，对应 EPS 0.67 元；其中实现扣非归母净利润 11.74 亿元，同比增长 7.2%；2) 23 年 Q2 公司实现营业收入 36.33 亿元、归母净利润 7.06 亿元，同比分别增长 1.2%、3.3%，对应摊薄 EPS 0.38 元。

图1：芒果超媒营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：芒果超媒单季营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：芒果超媒归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：芒果超媒单季归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

广告业务边际改善，会员及运营商业表现良好。1) 上半年广告业务实现营业收入 17.90 亿元，同比下降 17.23%，降幅明显收窄，公司广告业务呈现出边际改善态势。未来伴随着行业复苏，公司依托不断稳固的综艺优势，通过补强剧集，强化营销效果和算法优化，有望打开广告业务增长空间；2) 上半年，会员业务实现营业收入 19.61 亿元，同比增长 5.54%。依托《去有风的地方》《乘风 2023》等优质 IP 推出全年大剧点映、专享综艺抢先看、参与节目现场录制等会员专属权益，不断提升会员拉新、用户粘性和长周期用户占比。会员渠道拓展取得新成效，截至报告期末，与中国移动合作在湖南省内试点推出的“芒果卡”新增用户突破百万。7 月 16 日，公司与中国移动联合举行“时代有我 光芒万丈 中国移动动感地带芒果卡发售会”，以“内容+IP+网络+应用”产品模式全新升级用户权益的“动感地带芒果卡”进行全国发售。8 月 3 日，芒果 TV 与淘宝天猫正式达成合作，淘宝天猫 88VIP 会员新增芒果 TV 会员年卡权益，此次合作是 88VIP

首次与阿里生态以外视频平台进行权益合作；3）运营业务实现营业收入 13.89 亿元、同比增长 15.18%，继续保持较高增速。

内容表现良好、综艺龙头地位稳固。1）报告期内芒果 TV 上线 39 档各类综艺节目，《乘风 2023》《声生不息·宝岛季》《大侦探第八季》《女子推理社》等 8 档节目，入选 2023 年上半年网络综艺有效播放 TOP20（云合数据），持续夯实综艺“领头羊”地位。头部节目社会效益与经济效益双丰收，《乘风 2023》传递“大美中国，乘风而上”的价值与理念，助力中外文化交流互鉴，获外交部和多国大使馆、主流媒体重点推荐，在影响力、传播力、话题度上均取得全新突破，成为首档全网热搜破万综艺。《声生不息·宝岛季》以音乐为媒，扎根中华文脉，推动两岸同胞心意相通，在海内外播出后产生强烈反响。《女子推理社》《爸爸当家第二季》《快乐的大人》《密室大逃脱大神版第五季》等“小而美”综艺，题材各异，热度口碑双高；2）报告期内芒果 TV 上线剧集 64 部，其中重点影视剧 19 部、“大芒计划”微短剧 45 部。《去有风的地方》热度口碑双丰收，得到海内外权威媒体高度评价，产生“一部剧带火一座城”的现象级效应，成为文艺作品助力乡村振兴的点题之作。《今生也是第一次》的视听呈现和主题表达获得《光明网》《中国妇女报》等 11 家主流媒体点赞。“大芒计划”推出以《我迟到了那么多年》《婚事》《风月变》等为代表的一系列精品短剧，取得良好播出效果。

表1：2023 年湖南卫视&芒果 TV 部分节目储备

序号	名称	节目类型	制作团队	排播时间	节目特色
1	乘风破浪 4	音综	任洋团队	2023Q2	新增户外号召任务，升级 5+2 真人秀模式
2	披荆斩棘 3	音综			IP 音综持续上线
3	声生不息·宝岛季	音综	洪啸工作室	2023Q1	召集海峡两岸的数位歌手分为两队通过 5 轮年代对话，主题竞演
4	时光音乐会 3	音综	任洋团队		户外音乐综艺，节目邀请 6 位百里挑一的顶峰歌手，新一季节目升级年代主题机制、多人庄主机机制、特殊节点机制全方位耦合式创新
5	全民歌手 2023	音综	王恬工作室	2023Q2	音乐竞技节目，由《歌手》八大歌王担任音乐伯乐团，共同挖掘全民音乐实力派。拟邀韩磊、韩红、李玟、林忆莲、Jessie J、刘欢、华晨宇等
6	向往的生活 7	慢综艺	王征宇	2023Q2	《向往的生活》第七季选择从零开始，从林开始。这一次的蘑菇屋将不再是建在小村庄里的“农家乐”、“渔家乐”，而是真正地融入自然，电来自太阳和风，水来自山泉和雨水。他们将回归原始，利用大自然的力量，完成衣食住行的自给自足。
7	中餐厅 7	慢综艺	王恬工作室		《中餐厅 7》有望回归王牌模式，海外经营。这一次，老外或许不仅是顾客，知名国外艺人也许会成为中餐厅的“学徒”；不仅要推广中国美食，还要推广的是影响世界的中国科技。每周餐厅“办美食展”是节目经营输出的一个新模式。
8	再见爱人 3	慢综艺	刘乐团队		婚姻纪实观察真人秀。通过真人秀和观察室的结合，节目以第三人的视角探讨婚姻中的酸甜苦辣
9	你好星期六	慢综艺	刘伟工作室、刘建立	2023Q1	拟邀何炅、冯禧、杨紫、李雪琴、王鹤棣、国民热度小花和快乐源泉
10	无名之辈	热血综艺	李晓丹团队		焕新加盟
11	真正的勇士	热血综艺	梁书源工作室	2023Q3	召集来自中国、泰国、日本等不同国家的 24 位动作新生，经过 8 轮的合作、竞争和比拼，在功夫和表演中呈现文化的碰撞和精神的交流，终选拔出 1 位年度动作演员新秀
12	跨年晚会	大型晚会	王恬工作室	2023Q1	行业唯一聚焦新疆边防军旅题材真人秀，节目召集 8 名热血少年组成「国旗班」深入部队，通过与一线部队战士同吃同住同训练地无差别生活，努力获得认同，一同完成 4 次特殊的升旗仪式
13	小年夜春晚	大型晚会	刘昕团队	2023Q1	以天地为界，元宇宙为景，打造双平行世界，拥抱 ZD 世代，迎接 2023 将融入全新 VR、XR 等先锋尝试，为用户带来全新真视听真感受
14	华人春晚	大型晚会	杨子扬团队	2023Q1	围绕主题“同心共圆，中国梦”展开，传统文化融合潮流元素，多组人气歌手同频共诉家国情
15	元宵晚会	大型晚会	朱锋团队	2023Q1	以“喜乐”为主要内容架构和叙述，每年在语言类节目上下足功夫
16	大侦探 8	推理综艺	晏吉工作室	2023Q1	互联网普法教育推理节目由何炅担任名侦探俱乐部代理会长。节目中，每期嘉宾根据不同的案件主题，扮演不同的角色，在“案件现场”寻

17	密室大逃脱 5	推理综艺	晏吉工作室	2023Q2
18	女子推理社	推理综艺	甘亿团队	2023Q2
19	推理开始了	推理综艺	晏吉工作室	2023Q4
20	全员加速中	竞技赛道	安德胜工作室	2023Q2
21	这一波好 6	创新及定制综艺		
22	城市中的桃花源	创新及定制综艺		2023Q1
23	宠爱同行	创新及定制综艺		
24	好样的！国牌	创新及定制综艺		2023Q1
25	鲜生厨房	创新及定制综艺	原子娱乐	2023Q1
26	爸爸当家 2	创新及定制综艺	明艾晴团队	
27	快乐再出发 2	创新及定制综艺	大千影业	2022Q4
28	初入职场我们 3·就业季	职场综艺	赵文海团队	
29	中国 3	文化类节目	伯璟文化	
30	白驹过隙与君逢	文化类节目	伯璟文化	
31	我的大学	文化类节目	伯璟文化	

找证据，推理并找出真正的“凶手”。

这一季冲破次元六大异世界场景，颠覆感官体验，挑战想象极限，密逃团化身故事主角，每人开启独立剧情线。多结局设定，选择关乎命运，步步惊心。NPC 深度互动，可养成系攻略，可化敌为友，助力通关，花样百出的机制玩法。

首档全女性连续剧式沉浸推理真人秀《女子推理社》，五位高智女性，组成“神秘推理社”，登录芒果星球女校，通过层层推理，解决一系列跌宕起伏的连环案件

侦探社开放侦探排行甄选 15 名新手侦探开启推理竞赛，勇气、智慧、观察、逻辑各项考验轮番上阵，谁能成为侦探社的正式成员

12 位加速队员入驻加速之城，在 24 天时间内开启一场躲避猎人侵袭追捕挑战速度空间，共建加速之城绿洲的生存游戏

全新反诈互动体验户外真人秀

文化综艺，打破文化时空限制，让历史与新潮跨时代对话。前无古人的历史文化街区焕新，打造街区博物馆，建立年轻社区博物馆，打造城市新名片

以朱茵黄贯中夫妻为主，围绕他们因宠结缘的故事为背景，节目模式将流浪动物带回山林家中收养与救治，召集身边好友协助、试养、领养，帮它们找到新家

以一做城市为一站，用年轻人的视角探索新国牌时代的品牌价值，用青春力量赋能国牌创新，展现当代青年的多元追求和生活态度

沿着中国四条最美高速公路，以高速服务区为圆心一路探寻，寻找周边百里之内的原产地食材地图

2023《爸爸当家》第二季邀请来自不同地域、不同文化、不同教育方式的 4 个家庭。展示每一个家庭都在为这个时代培养优秀的下一代陈楚生、王铮亮、王栎鑫、张远、苏醒、陆虎，原班人马再次踏上一趟穷游之旅，这一季他们将真正的开始旅行，但在一路上通过不断接碎货，被迫踏上流浪歌手之旅

本季邀请六名有真实工作经历，专业技能傍身的艺人，一个月时间内重回各自老本行，和宝藏素人同事一起真实工作。之后在齐聚观察棚，观看各自工作片段，互相点评

再现华夏历史切面，挖掘古代中华文明中对今日中国社会最具深远影响的人与故事，回溯中华文化渊源，为观众呈现悠悠千年古国的精神图腾

这是一次思想的交锋不同职业、不同身份的人相遇，在深度交流中点燃思想的星火。这是一次时光的交错，不同年龄、不同境遇的人相逢，在深度交流中感受时代的烟火。这是一次文化漫谈类节目的求索，不同角度、不同内涵的现实肌理在创新的形式中紧扣时代跳动的脉搏。

不同时代的记忆，对大学有不同的青春记忆，中国首档回忆口述秀《我的大学》，同步关注综合型和专业类院校，以学校为叙事单元，一个学校制作一季，每集访谈多位嘉宾

资料来源：湖南卫视广告部官方微信、湖南卫视&芒果 TV “暖冬品鉴” 内容 IP 分享会，国信证券经济研究所整理

投资建议：我们维持盈利预测，预计 23/24/25 年归母净利润分别为 24/29/33 亿元，对应 EPS 为 1.29/1.56/1.77 元，同期 PE =24/20/18x，持续看好公司内容与平台运营优势以及 AIGC 时代成长可能，维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

公司	公司	投资	昨收盘	总市值	EPS					PE				
代码	名称	评级	(元)	(亿元)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2020	2021	2022	2023E	2024E
300133.SZ	华策影视	买入	6.25	119	0.21	0.21	0.21	0.27	0.34	30	30	30	23	18
300251.SZ	光线传媒	买入	8.64	253	0.10	(0.11)	(0.24)	0.25	0.35	87	(81)	(36)	34	25

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	6974	9687	8293	8301	8572	营业收入	15356	13704	15503	18391	21218
应收款项	3828	4714	395	468	540	营业成本	9905	9067	10194	11953	13707
存货净额	1690	1600	2450	2873	3295	营业税金及附加	27	90	102	121	140
其他流动资产	2999	2739	92	109	126	销售费用	2469	2180	2466	2925	3375
流动资产合计	18901	21435	13924	14446	15228	管理费用	696	624	303	398	575
固定资产	184	165	170	206	228	研发费用	272	235	266	315	363
无形资产及其他	6444	6965	8322	9774	11258	财务费用	(101)	(131)	(189)	(189)	(200)
投资性房地产	558	480	480	480	480	投资收益	37	133	3	3	3
长期股权投资	24	4	5	5	6	资产减值及公允价值变动	(68)	(50)	15	15	0
资产总计	26111	29050	22901	24912	27200	其他收入	(193)	(233)	(266)	(315)	(363)
短期借款及交易性金融负债	83	1109	500	300	200	营业利润	2136	1725	2379	2885	3260
应付款项	5882	6477	758	889	1020	营业外净收支	(21)	41	0	0	0
其他流动负债	2919	2474	1010	1181	1353	利润总额	2114	1766	2379	2885	3260
流动负债合计	8885	10060	2268	2371	2573	所得税费用	0	0	48	58	65
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(59)	(79)	(96)	(108)
其他长期负债	229	183	132	82	31	归属于母公司净利润	2114	1825	2411	2924	3303
长期负债合计	229	183	132	82	31	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	9114	10243	2401	2452	2604	净利润	2114	1825	2411	2924	3303
少数股东权益	31	(44)	35	35	(41)	资产减值准备	23	56	5	22	19
股东权益	16966	18851	20466	22425	24638	折旧摊销	4834	5050	4660	5566	6537
负债和股东权益总计	26111	29050	22901	24912	27200	公允价值变动损失	68	50	(15)	(15)	0
						财务费用	(101)	(131)	(189)	(189)	(200)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(801)	(300)	(1112)	(240)	(241)
每股收益	1.13	0.98	1.29	1.56	1.77	其它	(22)	(107)	74	(22)	(95)
每股红利	0.13	0.13	0.43	0.52	0.58	经营活动现金流	6216	6574	6024	8235	9524
每股净资产	9.07	10.08	10.94	11.99	13.17	资本开支	0	(28)	(6012)	(7062)	(8062)
ROIC	56.65%	43.09%	45%	59%	61%	其它投资现金流	(3410)	715	0	0	0
ROE	12.46%	9.68%	12%	13%	13%	投资活动现金流	(3411)	707	(6013)	(7062)	(8063)
毛利率	35%	34%	34%	35%	35%	权益性融资	1	286	0	0	0
EBIT Margin	13%	11%	14%	15%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	44%	48%	44%	45%	45%	支付股利、利息	(234)	(245)	(796)	(965)	(1090)
收入增长	10%	-11%	13%	19%	15%	其它融资现金流	(700)	(4365)	(609)	(200)	(100)
净利润增长率	7%	-14%	32%	21%	13%	融资活动现金流	(1167)	(4569)	(1405)	(1165)	(1190)
资产负债率	35%	35%	11%	10%	9%	现金净变动	1638	2712	(1394)	8	271
股息率	0.4%	0.4%	1.4%	1.7%	1.9%	货币资金的期初余额	5336	6974	9687	8293	8301
P/E	27.5	31.9	24.1	19.9	17.6	货币资金的期末余额	6974	9687	8293	8301	8572
P/B	3.4	3.1	2.8	2.6	2.4	企业自由现金流	0	6231	(780)	340	604
EV/EBITDA	9.9	10.4	8.9	7.4	6.3	权益自由现金流	0	1866	(1243)	287	659

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

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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±10%之间
		低配	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