

天齐锂业 (002466. SZ) ——半年报点评 二季度利润环比下滑，锂矿资源优势仍显著

买入

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收 248.23 亿元，同比+73.64%；实现归母净利润 64.52 亿元，同比-37.52%。公司 23Q1/Q2 分别实现营收 114.49/133.75 亿元，Q2 环比+16.82%；实现归母净利润 48.75/15.77 亿元，Q2 环比-67.65%。

公司今年上半年利润同比下滑，主要系因为：1) 公司锂化工产品销售价格下降，导致锂化工产品毛利下降；2) 锂精矿的售价上涨导致公司控股子公司文菲尔德净利润增加，少数股东损益增加；3) 上年同期，公司参股公司 SES 在纽约证券交易所上市，公司因被动稀释所持 SES 股权导致失去对 SES 的重大影响，产生由长期股权投资变为其他权益工具投资的投资收益，今年上半年无此项，同比投资收益减少约 12 亿元。

核心产品产销量数据方面：公司控股的格林布什锂矿今年上半年锂精矿生产总量约 75 万吨，其中销售给雅保的锂精矿总量约为 38.65 万吨，销售金额为 153.77 亿元人民币，单吨售价为 39789 元人民币，约 5526 美元。

公司手握全球最优质锂资源，冶炼端产能稳步推进

资源端：格林布什锂矿现有年产 162 万吨锂精矿产能，未来总产能要达到 210 万吨/年以上。IGO 公告显示，格林布什 23Q1/Q2 锂精矿产量分别为 35.6/39.5 万吨；化学级锂精矿 23Q1/Q2 包销价格分别为 5957/5444 美金/吨 FOB，Q2 环比有所下降。另外，今年上半年公司全资子公司盛合锂业以增资扩股方式引入战略投资者紫金矿业，盛合锂业拥有四川雅江措拉锂矿开采权，目前正就重启雅江措拉锂辉石矿采选一期工程选厂进行可行性研究。

产品端：公司目前国内有 3 个生产基地，锂盐产能合计约为 4.48 万吨。另外澳大利亚奎纳纳项目一期年产 2.4 万吨电池级氢氧化锂生产线已进入试生产阶段；遂宁安居年产 2 万吨电池级碳酸锂生产线正在建设中。

投资端：公司目前持有 SQM 22.16% 股权，是其第二大股东，23H1 确认投资收益约 20 亿元。SQM 是全球最大的盐湖提锂生产企业，于 23Q1/Q2 分别销售锂盐 3.2/4.3 万吨，Q2 环比有明显的提升，全年产量目标为 18-19 万吨。

风险提示：项目建设进度不达预期；锂矿和锂盐产品产销量不达预期。

投资建议：维持“买入”评级。

考虑到今年上半年锂价有比较明显的调整，所以下修了公司的盈利预测。预计公司 2023-2025 年营收分别为 414.39/232.18/221.30（原预测 440.68/311.25/279.67）亿元，同比增速 2.4%/-44.0%/-4.7%；归母净利润分别为 116.04/107.17/113.76（原预测 172.29/138.13/139.97）亿元，同比增速 -51.9%/-7.6%/6.1%；摊薄 EPS 分别为 7.07/6.53/6.93 元，当前股价对应 PE 为 8.1/8.8/8.3X。考虑到公司拥有全球最好的锂辉石和锂盐湖资源，资源端仍有极强的扩产潜能，为中游锂盐产能的扩张提供坚实的原料保障，中长期成长性值得期待，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)	7663	40449	41439	23218	22130
(+/-%)	136.6%	427.8%	2.4%	-44.0%	-4.7%
净利润(百万元)	2079	24125	11604	10717	11376
(+/-%)	-213.4%	1060.5%	-51.9%	-7.6%	6.1%
每股收益(元)	1.41	14.70	7.07	6.53	6.93
EBIT Margin	54.6%	83.3%	77.5%	65.5%	59.0%
净资产收益率(ROE)	16.3%	49.7%	20.5%	16.7%	15.8%
市盈率(PE)	40.9	3.9	8.1	8.8	8.3
EV/EBITDA	24.2	3.3	3.5	6.8	7.8
市净率(PB)	6.66	1.95	1.67	1.47	1.31

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

有色金属·能源金属

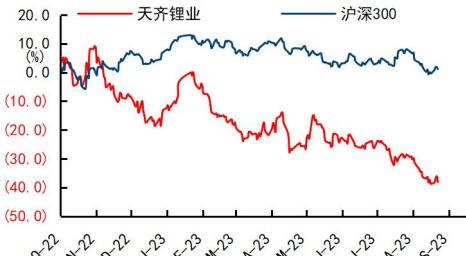
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪
021-60933161
yangyaohong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	57.57 元
总市值/流通市值	94485/94352 百万元
52 周最高价/最低价	117.40/56.58 元
近 3 个月日均成交额	1437.69 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

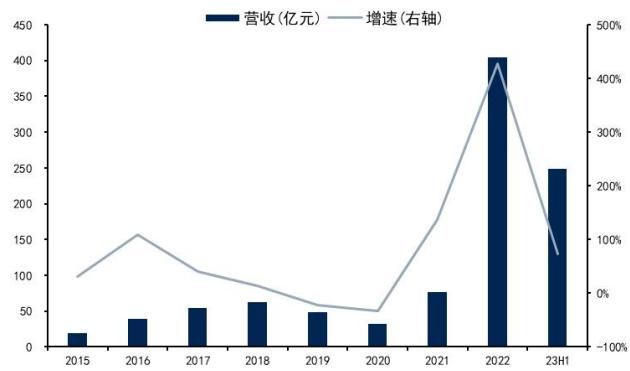
相关研究报告

- 《天齐锂业 (002466. SZ) —锂矿资源优势显著，稳步扩张锂盐产能》——2023-04-04
- 《天齐锂业 (002466. SZ) —三季度克服多重因素挑战，维持强劲的利润兑现能力》——2022-10-30
- 《天齐锂业 (002466. SZ) —半年报点评-全面完成降杠杆目标，新产能建设稳步推进》——2022-08-31
- 《天齐锂业 (002466. SZ) 2021 年年报&2022 年一季报点评：手握全球最优质锂矿资源，业绩弹性逐步兑现》——2022-05-01
- 《天齐锂业-002466-2021 年业绩预告点评：锂资源王者，业绩弹性逐步凸显》——2022-01-28

◆ 23H1 实现归母净利润 64.52 亿元，其中 Q1/Q2 分别实现 48.75/15.77 亿元

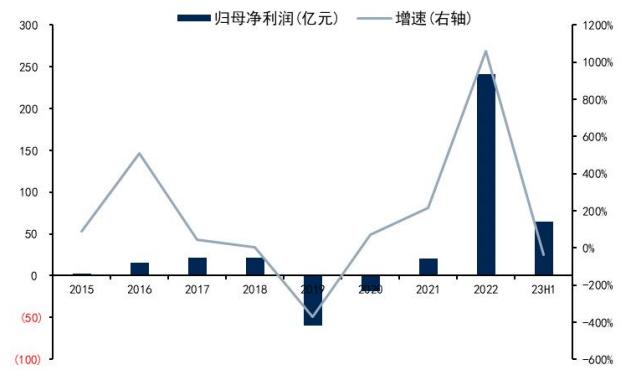
公司发布半年报：上半年实现营收 248.23 亿元，同比+73.64%；实现归母净利润 64.52 亿元，同比-37.52%；实现扣非归母净利润 64.10 亿元，同比-30.93%；实现经营活动产生的现金流量净额 121.01 亿元，同比+71.31%。其中，公司 23Q1/Q2 分别实现营收 114.49/133.75 亿元，Q2 环比+16.82%；实现归母净利润 48.75/15.77 亿元，Q2 环比-67.65%；实现扣非归母净利润 48.36/15.74 亿元，Q2 环比-67.45%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）

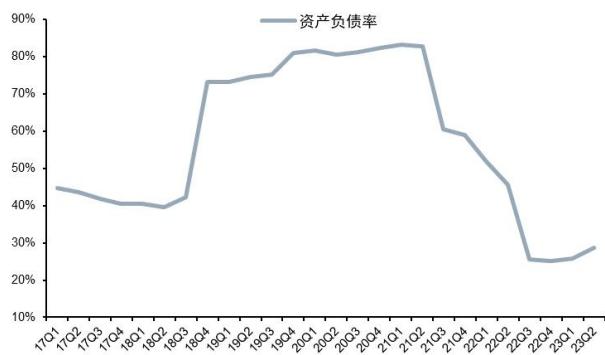


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

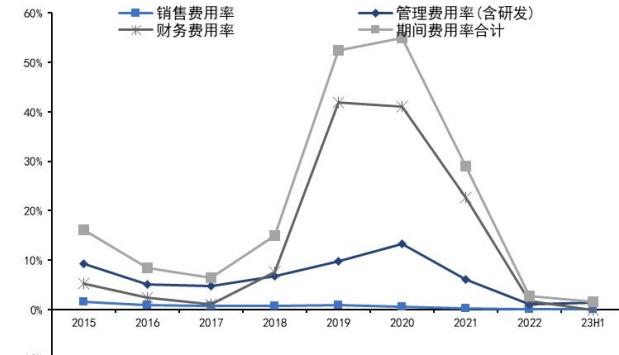
公司今年上半年利润同比下滑，主要系因为：1) 公司锂化工产品销售价格下降，导致锂化工产品毛利下降，亚洲金属网数据显示，23Q1/Q2 国产电氢均价分别为 42.90/29.70 万元/吨，国产电碳均价分别为 39.59/24.63 万元/吨；2) 锂精矿的售价上涨导致公司控股子公司文菲尔德净利润增加，少数股东损益增加；3) 上年同期，公司参股公司 SES 在纽约证券交易所上市，公司因被动稀释所持 SES 股权导致失去对 SES 的重大影响，产生由长期股权投资变为其他权益工具投资的投资收益，今年上半年无此项，同比投资收益减少约 12 亿元。

核心产品产销量数据方面：公司控股的格林布什锂矿今年上半年锂精矿生产总量约 75 万吨，其中销售给雅保的锂精矿总量约为 38.65 万吨，销售金额为 153.77 亿元人民币，单吨售价为 39789 元人民币，约 5526 美元（按照美元兑人民币汇率 7.2 来进行折算）。

财务数据方面，截至 2023 年二季度末公司资产负债率为 28.61%，相比 2022 年末上升 3.52 个百分点；在手货币资金约 106 亿元，同比增长约 1.4 倍；在手存货 31.26 亿元，同比增长约 1.1 倍。期间费用方面，公司 23H1 销售费用约为 2177 万元，同比+80.19%，主要系由于出口锂化合物及衍生品销售增加和售价提高导致相应的港杂费及保险费较上年同期增加所致；管理费用约为 3.50 亿元，同比+103.37%，主要系职工薪酬、中介咨询费和股份支付费用较上年同期增加所致；研发费用约为 1463 万元，同比+27.13%；财务费用约为 -888 万元，同比-101.55%；综上公司 23H1 期间费用率合计为 1.52%，相比 2022 年全年水平下降了 1.22 个百分点。综上，公司财务状况保持稳健。

图3: 公司资产负债率变化


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4: 公司期间费用率变化


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 公司手握全球最优质锂资源，冶炼端产能稳步推进

公司以前瞻的眼光，战略性布局中国、澳大利亚和智利的优质资源，建设打造规模领先、技术先进的锂化合物生产基地，并凭借垂直一体化全球产业链优势致力于实现“夯实上游、做强中游、渗透下游”的长期发展战略，已携手全球战略合作伙伴推动电动汽车和储能产业实现锂离子电池技术的长期可持续发展，力争成为有全球影响力的能源变革推动者。

资源端，公司以西澳大利亚格林布什锂矿为资源基地，且以四川雅江措拉锂矿为资源储备。格林布什锂矿随着尾矿库项目建成投产，锂精矿产能从134万吨/年扩大到162万吨/年。IGO公告显示，格林布什22Q1/Q2/Q3/Q4锂精矿产量分别为27.0/33.8/36.1/37.9万吨；23Q1/Q2锂精矿产量分别为35.6/39.5万吨；化学级锂精矿23Q1/Q2包销价格分别为5957/5444美金/吨FOB，Q2环比有所下降，矿山于今年开始调整定价机制，调价周期从半年度调整到一个季度。另外，格林布什还有2个扩产规划：1) CGP3正在加紧建设当中，其设计产能为52万吨/年，预计2025年年中完工投产；2) CGP4预计将于CGP3项目后再启动，也是新增年产52万吨化学级锂精矿产能，初步规划是于2027年建成投产。长期来看，格林布什锂矿产能有望达到266万吨/年，折合约35万吨LCE。天齐锂业引入IGO作为战略投资者之后，间接持有格林布什锂矿26.01%股权，但仍掌握着格林布什锂矿的控制权，能100%满足公司现有锂盐产能的生产需求，并且为未来锂盐产能的扩张提供了坚实的原料保障。

公司拥有四川雅江措拉锂矿开采权，全资子公司盛合锂业于2012年4月6日取得原四川省国土厅颁发的采矿许可证。措拉锂辉石矿山位于四川省甘孜州雅江县木绒乡新卫村，是亚洲最大的硬岩锂甲基卡矿田的一部分。2023年5月，盛合锂业以增资扩股的方式引入战略投资者紫金矿业。本次增资计划由紫金矿业的全资子公司海南紫金矿业以现金方式认购盛合锂业20%的股权。通过引入紫金矿业作为盛合锂业的战略投资者，有利于优化盛合锂业的股权结构，充分发挥公司拥有的资源优势，借助紫金矿业在矿产开发与建设方面的优势，促进公司措拉锂辉石项目的建设，进一步加速将公司存量资源转换成客观的产能/产量供给。目前公司正就重启雅江措拉锂辉石矿采选一期工程选厂进行可行性研究。

表1：公司核心控制锂矿项目资源量和储量数据

	格林布什矿场 中央矿脉区及卡潘加区	格林布什矿场 尾矿储存设施1区	雅江措拉矿场
获得日期	2014年5月	2014年5月	2008年10月
运营状态	运营中	运营中	就未来发展而持有
地址	格林布什，澳洲	格林布什，澳洲	措拉，雅江，四川，中国
资源种类	锂辉石	锂辉石	锂辉石
锂资源量 (百万吨 LCE, 品位除外)	探明资源量 0.04 控制资源量 10.30 推断资源量 2.70 总资源量 13.10 品位(Li20) 1.60%	- 0.50 0.10 0.60 1.30%	- 0.50 0.20 0.60 1.30%
锂储量 (百万吨 LCE, 品位除外)	证实储量 0.04 概略储量 8.20 总储量 8.30 品位(Li20) 2.00%	- 0.40 0.40 1.40%	- - - -

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司核心产业链布局


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

产品端，公司目前在国内有3个生产基地，其中四川射洪生产基地产能是2.4万吨/年，其中有5000吨氢氧化锂；江苏张家港生产基地是全球首条全自动碳酸锂生产工厂，产能2万吨/年；重庆铜梁生产基地主要从事金属锂产品的研发和生产，产能600吨/年，铜梁基地拟分两期扩建2000吨金属锂项目。另外公司目前正在四川省遂宁市安居区建设年产2万吨碳酸锂项目，项目建设正在有序推进，预计将于2023年下半年建设完成并进入调试环节。此外公司在今年上半年启动了江苏张家港保税区年产3万吨电池级单水氢氧化锂项目，该项目计划总投资不超过20亿元人民币，建设周期两年。

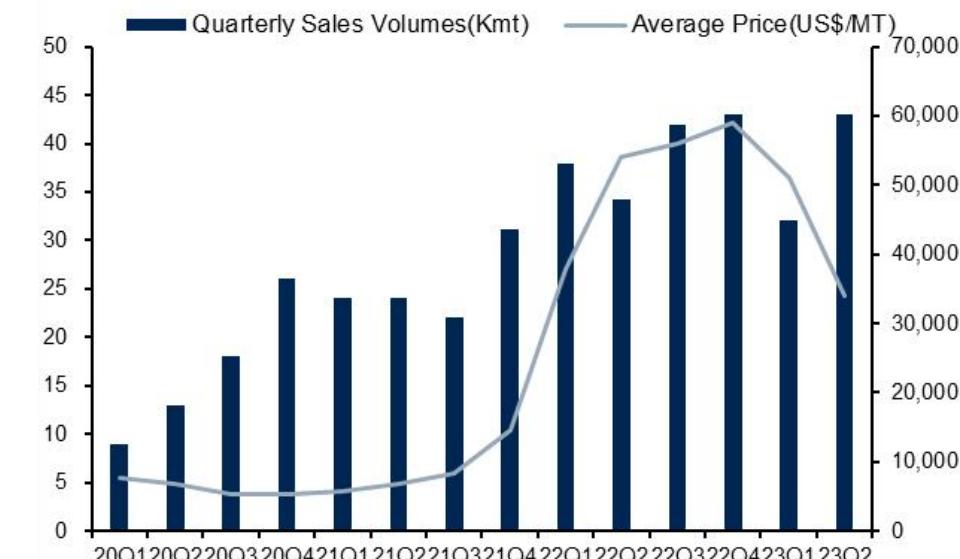
公司在海外有1个生产基地，在澳大利亚奎纳纳有两期共计年产4.8万吨电池级氢氧化锂生产线。其中，项目一期2.4万吨产能调试工作正常推进中，经过反复调试和优化，首批约10吨氢氧化锂产品通过公司内部实验室取样检测，并于2022年5月19日确认所有参数达到电池级氢氧化锂标准。TLK后续将提供产品给不同客户进行品质认证，这一流程预计需要4-8个月的时间。在此期间，公司和TLK将继续专注于实现和巩固工厂稳定、一致和可靠的运营。另外，奎纳纳基地2017年所启动建设的项目二期主体工程已基本完成，目前仍处暂缓建设状态。公司将在有效验证一期项目成熟运营的基础上，结合市场需求、公司流动性等情况综合论证和调整二期氢氧化锂项目建设计划。

表2: 公司全球锂产品综合产能概况

锂盐加工	权益比例	现有产能	计划新增产能	未来合计
四川射洪	100%	2.42	-	2.42
重庆铜梁	86.38%	0.06	0.14	0.20
四川安居	100%	-	2.00	2.00
江苏张家港	100%	2.00	3.00	5.00
澳洲奎纳纳	51%	2.40	2.40	4.80
合计	-	6.88	7.54	14.42

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资端，公司目前持有 SQM 22.16% 股权。SQM 是全球最大的盐湖提锂生产企业，现有年产 18 万吨的碳酸锂和 3 万吨的氢氧化锂产能，2022 年锂盐销量约为 15.68 万吨，同比增长 55.09%。根据 SQM 公告显示，SQM 于 23Q1/Q2 分别销售锂盐 3.2/4.3 万吨，Q2 环比有明显的提升，全年产量目标为 18-19 万吨。另外，SQM 计划于 2024 年进一步提高碳酸锂和氢氧化锂产能分别达到 21 万吨和 4 万吨。目前 SQM 碳酸锂销售结构当中，约 15% 订单是以固定价格或者特定区间销售，约 70% 订单是采用与特定基准挂钩的可变价格合同，约 15% 订单价格未锁定。除此之外，SQM 还持有西澳 Mt Holland 项目 50% 股权，远景产能是年产 5 万吨氢氧化锂。天齐锂业作为 SQM 第二大股东有望从其快速的产能扩张中获得更高的投资收益。

图6: SQM 锂盐销量和售价


资料来源：SQM 公司公告，国信证券经济研究所整理

另外于 2022 年 5 月，公司与中创新航签署《战略合作伙伴协议》和《碳酸锂供应框架协议》，拟在锂电产业链各个环节展开相关合作；与此同时中创新航作为基石投资人投资约 5000 万美元参与公司的首次公开发行境外上市外资股（H 股）。2022 年 9 月 21 日，公司第五届董事会第三十次会议审议通过了《关于作为基石投资者参与中创新航香港首次公开发行的议案》，公司全资子公司天齐锂业香港有限公司拟使用自有资金不超过 1 亿美元作为基石投资者参与认购中创新航在联交所首次公开发行股份，并于 2022 年 9 月 21 日与中创新航、华泰金融控股（香港）有限公司及其他包销商（如适用）共同签署《基石投资协议》。中创新航已于 2022 年 10 月 6 日在香港联交所挂牌并开始上市交易，发行价格为 38 港元/股，发行股数为 265,845,300 股。公司作为其本次发行最大的基石投资人之一，共计投资约

1亿美元，认购20,217,200股，占本次发行股份7.47%，占本次发行后股本1.12%，基石投资人锁定期为6个月。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司2023-2025年营收分别为414.39/232.18/221.30（原预测440.68/311.25/279.67）亿元，同比增速2.4%/-44.0%/-4.7%；归母净利润分别为116.04/107.17/113.76（原预测172.29/138.13/139.97）亿元，同比增速-51.9%/-7.6%/6.1%；摊薄EPS分别为7.07/6.53/6.93元，当前股价对应PE为8.1/8.8/8.3X。考虑到公司拥有全球最好的锂辉石和锂盐湖资源，资源端仍有极强的扩产潜能，为中游锂盐产能的扩张提供坚实的原料保障，中长期成长性值得期待，维持“买入”评级。

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	1987	12461	31342	45697	56813	营业收入	7663	40449	41439	23218	22130
应收款项	1235	7958	8153	4568	4354	营业成本	2914	6017	8490	7148	8248
存货净额	872	2144	2759	2165	2493	营业税金及附加	71	290	75	81	77
其他流动资产	2373	3427	3511	1967	1875	销售费用	20	29	43	46	44
流动资产合计	6470	25990	45765	54397	65534	管理费用	454	377	851	840	807
固定资产	10434	11801	13818	15495	16974	研发费用	19	27	28	28	35
无形资产及其他	3096	3579	3436	3293	3149	财务费用	1731	675	(9)	0	0
投资性房地产	1573	3894	3894	3894	3894	投资收益	1461	7846	4557	6000	6000
长期股权投资	22592	25582	25582	25582	25582	资产减值及公允价值变动	77	(899)	90	0	0
资产总计	44165	70846	92495	102661	115134	其他收入	(22)	(96)	222	215	208
短期借款及交易性金融负债	9813	173	500	500	500	营业利润	3989	39911	36858	21318	19161
应付款项	1033	2711	3489	2738	3153	营业外净收支	(25)	(10)	10	0	0
其他流动负债	2914	4670	6330	5085	5743	利润总额	3964	39901	36868	21318	19161
流动负债合计	13760	7555	10319	8323	9395	所得税费用	1374	8793	9889	3944	2874
长期借款及应付债券	10628	8263	8263	8263	8263	少数股东损益	511	6984	15374	6657	4911
其他长期负债	1625	1960	1960	1960	1960	归属于母公司净利润	2079	24125	11604	10717	11376
长期负债合计	12253	10224	10224	10224	10224	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	26014	17779	20543	18547	19619	净利润	2079	24125	11604	10717	11376
少数股东权益	5390	4574	15335	19995	23433	资产减值准备	(41)	89	58	20	18
股东权益	12761	48494	56617	64119	72082	折旧摊销	410	589	1157	1447	1646
负债和股东权益总计	44165	70846	92495	102661	115134	公允价值变动损失	(77)	899	(90)	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	1731	675	(9)	0	0
每股收益	1.41	14.70	7.07	6.53	6.93	营运资本变动	(1814)	(7512)	1602	3746	1069
每股红利	1.08	5.54	2.12	1.96	2.08	其它	158	4264	10704	4640	3419
每股净资产	8.64	29.55	34.50	39.07	43.92	经营活动现金流	715	22454	25036	20570	17528
ROIC	11%	100%	77%	51%	48%	资本开支	0	(997)	(3000)	(3000)	(3000)
ROE	16%	50%	20%	17%	16%	其它投资现金流	(4)	4	0	0	0
毛利率	62%	85%	80%	69%	63%	投资活动现金流	869	(3983)	(3000)	(3000)	(3000)
EBIT Margin	55%	83%	77%	66%	59%	权益性融资	(41)	11284	0	0	0
EBITDA Margin	60%	85%	80%	72%	66%	负债净变化	6242	(2365)	0	0	0
收入增长	137%	428%	2%	-44%	-5%	支付股利、利息	(1602)	(9085)	(3481)	(3215)	(3413)
净利润增长率	-213%	1060%	-52%	-8%	6%	其它融资现金流	(9832)	3620	327	0	0
资产负债率	71%	32%	39%	38%	37%	融资活动现金流	(592)	(7997)	(3155)	(3215)	(3413)
股息率	1.7%	9.6%	3.7%	3.4%	3.6%	现金净变动	993	10474	18881	14355	11115
P/E	40.9	3.9	8.1	8.8	8.3	货币资金的期初余额	994	1987	12461	31342	45697
P/B	6.7	1.9	1.7	1.5	1.3	货币资金的期末余额	1987	12461	31342	45697	56813
EV/EBITDA	24.2	3.3	3.5	6.8	7.8	企业自由现金流	1576	18360	23246	14596	10817
						权益自由现金流	(11294)	19615	23642	15005	11514

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