

# 爱尔眼科（300015.SZ）——2023年中报点评

## 23H1 归母净利润同比增长 33%，白内障业务强势复苏

买入

### 核心观点

**上半年疫后复苏强劲，归母净利润同比增长 33%。**2023 年上半年实现营收 102.52 亿元（+26.45%），归母净利润 17.12 亿（+32.61%），扣非归母净利润 17.59 亿（+27.23%）。其中 Q2 单季度实现营收 52.31 亿（+32.81%），归母净利润 9.31 亿（+36.82%），环比一季度进一步加速。2023 年上半年实现门诊量 726.95 万人次（+31.19%），手术量 60.78 万例（+36.62%）。截至 2023H1，公司境内医院 229 家，门诊部 168 家，分级连锁医疗体系不断完善；海外已布局 124 家眼科中心及诊所，形成覆盖全球的医疗服务网络。

**毛利率稳定，管理费用率有所下降。**2023H1 毛利率为 49.5%（+0.1pp），白内障和视光服务项目的毛利率均提升 1.6 个百分点，进一步释放规模效应。销售费用率 10.2%（+0.5pp），眼健康科普活动及健康教育人员薪酬等费用相应增加；管理费用率 12.9%（-0.7pp），财务费用的增长主要是由于汇兑损益变动。上半年研发投入 1.48 亿（+29.59%），公司持续加大对眼科临床运用技术及数字化转型研究投入。净利率略微提升至 18.9%（+1.3pp）。

**白内障项目在低基数下高速增长，眼病及视光业务维持高景气度。**2023H1 屈光项目收入达 40.28 亿（+17.15%），毛利率为 57.72%（+0.03pp），各医院手术量快速增长的同时高端手术占比也有提高，但上半年仍部分受到宏观经济环境的影响。白内障业务收入 16.74 亿（+60.28%），毛利率为 37.48%（+1.60pp），主要由于部分去年因外部环境延迟的老年患者在上半年就医，且公司眼科医疗技术和服务能力不断提升，经营规模和品牌影响力持续扩大。视光项目收入 23.01 亿（+30.50%），毛利率为 55.24%（+1.55pp），随着国家青少年近视防控战略的实施和公司视光产品线不断完善，爱尔视光的品牌影响力进一步提升，5P 近视防控体系进一步推广，青少年儿童建档量不断增加。此外，眼前段及眼后段项目上半年也实现了较好增长。

**投资建议：**2023 年上半年复苏态势良好，视光和白内障业务增长强劲。维持盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润 34.55/45.36/57.83 亿，同比增速 36.9%/31.3%/27.5%；摊薄 EPS=0.37/0.49/0.62 元，当前股价对应 PE=51.0/38.9/30.5X。公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。营收净利稳健增长，品牌影响力持续增强，并已形成完善的医教研体系和人才培养机制，新十年“二次创业”稳步推进，维持“买入”评级。

**风险提示：**并购整合进度不达预期、医疗事故风险、市场竞争加剧风险。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,001	16,110	20,995	26,246	32,170
(+/-%)	25.9%	7.4%	30.3%	25.0%	22.6%
净利润(百万元)	2323	2524	3455	4536	5783
(+/-%)	34.8%	8.6%	36.9%	31.3%	27.5%
每股收益(元)	0.43	0.35	0.37	0.49	0.62
EBIT Margin	29.0%	26.3%	24.9%	25.1%	25.7%
净资产收益率 (ROE)	20.5%	15.1%	15.4%	17.8%	19.8%
市盈率 (PE)	44.0	53.7	51.0	38.9	30.5
EV/EBITDA	23.1	29.8	33.0	26.3	21.2
市净率 (PB)	9.03	8.13	7.84	6.93	6.03

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

#### 医药生物·医疗服务

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	18.89 元
总市值/流通市值	176214/148826 百万元
52 周最高价/最低价	34.89/16.94 元
近 3 个月日均成交额	837.33 百万元

#### 市场走势



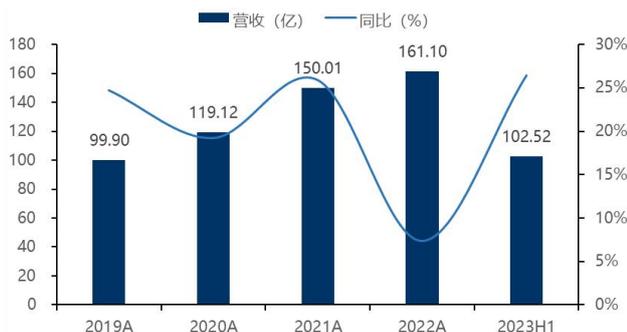
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《爱尔眼科（300015.SZ）—2022 年年报及 2023 年一季报点评：2023 年一季度营收同比增长 20%，分级连锁医疗网络不断完善》——2023-04-27
- 《爱尔眼科（300015.SZ）—收购 14 家医院部分股权，进一步深化分级连锁体系》——2023-01-08
- 《爱尔眼科（300015.SZ）—2022 年三季报点评：单三季度归母净利润同比增长 20%，疫情扰动下维持稳健经营》——2022-10-29
- 《爱尔眼科（300015.SZ）—2022 年中报点评：上半年归母净利润增长近 16%，疫情扰动不改成长前景》——2022-08-26
- 《爱尔眼科（300015.SZ）—2021 年报及 2022 年一季报点评：2021 年归母净利润同比增长 34.8%，践行新十年发展战略》——2022-04-29
- 《医疗大数据盘点系列（3）-眼科产业链：服务为首，器械唯新，药物为基》-2020-11-23
- 《创新器械盘点系列（1）-眼科产业链：创新驱动，服务为王》-2020-05-30

上半年疫后复苏强劲，归母净利润同比增长 33%。2023 年上半年实现营收 102.52 亿元 (+26.45%)，归母净利润 17.12 亿 (+32.61%)，扣非归母净利润 17.59 亿 (+27.23%)。其中 Q2 单季度实现营收 52.31 亿 (+32.81%)，归母净利润 9.31 亿 (+36.82%)，环比一季度进一步加速。2023 年上半年公司实现门诊量 726.95 万人次 (+31.19%)，手术量 60.78 万例 (+36.62%)。截至 2023 年上半年，公司境内医院 229 家，门诊部 168 家，分级连锁医疗体系不断完善；海外已布局 124 家眼科中心及诊所，形成覆盖全球的医疗服务网络。

图1: 爱尔眼科营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



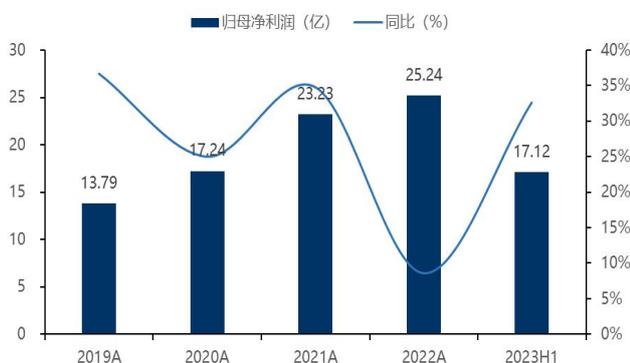
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 爱尔眼科单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



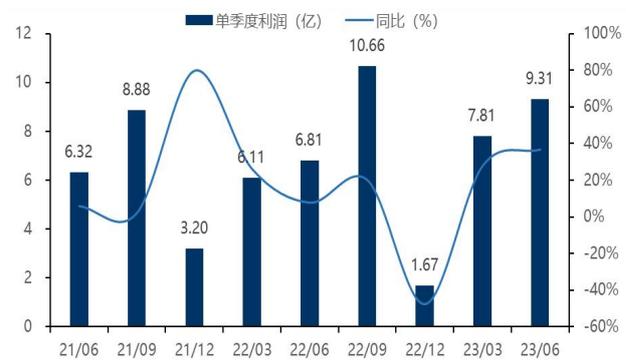
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 爱尔眼科归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 爱尔眼科单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

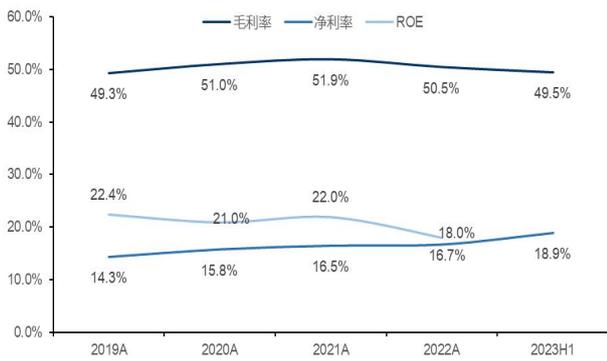


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率稳定，管理费用率有所下降。2023 年上半年毛利率为 49.5% (+0.1pp)，白内障和视光服务项目的毛利率均提升 1.6 个百分点，进一步释放规模效应。销售费用率 10.2% (+0.5pp)，主要由于疫情影响解除后，眼健康科普活动及健康教育人员薪酬等费用相应增加；管理费用率 12.9% (-0.7pp)，人员薪酬和设备保养等费用增加慢于营收增速。财务费用的增长主要是由于汇兑损益变动。2023 年上半年研发投入 1.48 亿 (+29.59%)，公司持续加大对眼科临床运用技术及数字化转型研究投入。净利率略微提升至 18.9% (+1.3pp)。

图5: 爱尔眼科毛利率、净利率变化情况

图6: 爱尔眼科三项费用率变化情况



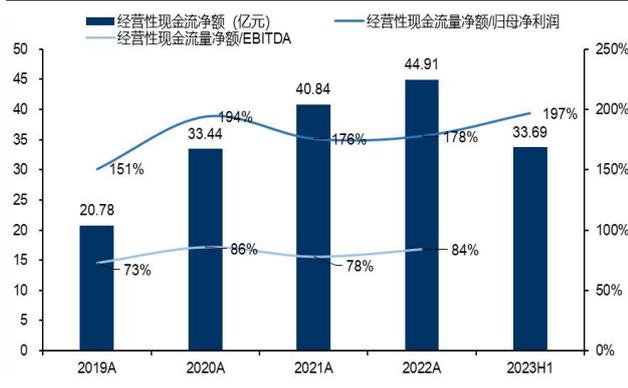
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

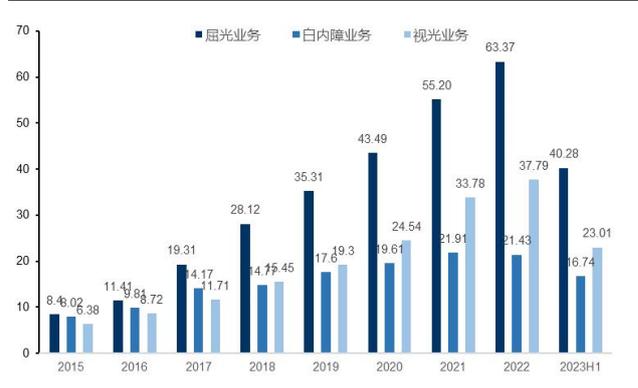
**经营性现金流维持健康优质。**2023年上半年经营性现金流净额为33.69亿（+45.50%），经营性现金流净额与归母净利润的比值为197%，现金流持续保持优质健康。2023年半年度账面货币资金达到62.90亿，公司有充足的现金储备用于医院改扩建和市场扩张。

图7: 爱尔眼科经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 爱尔眼科三大核心业务营收情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**白内障项目在低基数下高速增长，眼病及视光业务维持高景气度。**2023年上半年屈光项目收入达40.28亿（+17.15%），毛利率为57.72%（+0.03pp），各医院手术量快速增长的同时高端手术占比也有提高，公司不断加大对基层医院屈光科室的建设投入，但上半年仍部分受到宏观经济环境的影响。白内障业务收入16.74亿（+60.28%），毛利率为37.48%（+1.60pp），高速增长主要由于部分去年因外部环境延迟的老年患者在上半年就医，且公司眼科医疗技术和服务能力不断提升，经营规模和品牌影响力持续扩大。视光项目收入23.01亿（+30.50%），毛利率为55.24%（+1.55pp），随着国家青少年近视防控战略的实施和公司视光产品线不断完善，爱尔视光的品牌影响力进一步提升，5P近视防控体系进一步推广，青少年儿童建档量不断增加。此外，眼前段及眼后段项目上半年也实现了较好增长。

**“平台+人才”为动力支撑，提升医教研协同发展水平。**2023年上半年公司新获批湖南省外国专家工作站、长沙市数字眼科技术创新中心，形成了“多院”“多所”“五站”“四中心”“四基地”“一平台”“一室”的创新型医教研一体化平台。公司分别与山西医科大学、大连医科大学签署了战略合作协议，将与山西医科大学共建“山西医科大学爱尔眼视光学院”“山西医科大学爱尔眼科研究所”；将与大连医科大学共建高水平眼科实训中心，共同探索眼科人才引进和培养的新

平台、新模式、新经验，切实落地眼科跨学科融合发展项目。同时，公司持续通过全球引才引智，一批眼科名家陆续加盟爱尔，进一步夯实了各省区、各医院的人才队伍。

**加强创新产品与技术的引进，满足患者多层次和差异化需求。**2023年上半年公司引入全球首款提供33厘米近视力的连续视程人工晶状体——强生眼力健 TECNIS Synergy™ 跃无级®，并在辽宁沈阳、重庆、湖北武汉、湖南衡阳、海南海口5地成功实施国内首批植入手术；博鳌乐城爱尔眼科医院完成国内首批“以色列 EndoArt®人工角膜内皮层膜片特许植入手术”，与爱尔康一起推动精雕个性化近视手术升级，与合作伙伴一起共同加快推进多区正向离焦镜片、奥拉·怒放近视管理镜片等近视防控产品应用，与强生视力健在博鳌乐城爱尔眼科医院启动中国内地首例硅水凝胶日抛近视防控软镜 ACUVUE® Abiliti™ 真实世界研究项目；继续推进“智臻飞秒 ICL 手术”应用，通过飞秒激光技术与 ICL 晶体植入手术的融合，进一步提升患者体验。

表1: 爱尔眼科主要子公司业绩情况 (单位: 亿元、%)

公司名称	2023H1				公司名称	2022H1			
	营收	营收增速	净利润	净利润增速		营收	营收增速	净利润	净利润增速
武汉爱尔	3.20	22.12%	1.06	44.98%	长沙爱尔	2.31	-0.51%	0.81	-18.43%
成都爱尔	2.32	2.49%	0.77	-1.41%	成都爱尔	2.27	1.77%	0.78	7.21%
长沙爱尔	2.60	12.60%	0.65	-19.99%	武汉爱尔	2.62	0.92%	0.73	-7.88%
辽宁爱尔	2.31		0.60		沈阳爱尔	1.79	-11.60%	0.42	-16.16%
重庆爱尔	1.62	8.88%	0.41	12.61%	重庆爱尔	1.49	10.04%	0.36	21.31%
广州爱尔	1.57	19.13%	0.38	70.01%	东莞爱尔	1.17	7.44%	0.32	12.90%
深圳爱尔	1.47	13.93%	0.30	12.96%	深圳爱尔	1.29	-11.86%	0.27	-22.44%
滨州沪滨爱尔	1.28		0.30		贵阳爱尔	0.98	1.75%	0.25	-9.97%
东莞爱尔	1.19	1.57%	0.29	-10.65%	衡阳爱尔	0.95	1.10%	0.24	-7.75%
衡阳爱尔	1.07	12.40%	0.28	16.99%	广州爱尔	1.32		0.23	

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

公司2022年上半年完成对随州爱尔、承德爱尔、绵阳爱尔等15家医疗机构部分股权的收购，同时新设立多家门诊部 and 诊所，提升了地、县基层医院网络的布局。

表2: 2023年上半年爱尔眼科完成的股权投资情况 (单位: 万元, 截止2023年6月30日)

标的名称	股权取得时间	股权取得成本	股权取得比例	报告期合并收入	报告期合并净利润
随州爱尔	2023/1/1	2,227	80.00%	832	111
承德爱尔	2023/1/1	4,126	72.73%	1,401	23
绵阳爱尔	2023/1/1	5,170	70.00%	2,196	469
恩平爱尔新希望	2023/1/1	1,843	65.10%	863	75
阜新爱尔	2023/1/1	2,254	55.00%	1,473	377
绍兴爱尔	2023/1/1	5,727	70.00%	1,886	-100
舟山爱尔光明眼科	2023/1/1	3,939	70.00%	1,358	42
宝鸡爱尔	2023/1/1	3,412	51.00%	1,847	51
肇庆爱尔	2023/1/1	3,392	51.00%	1,722	85
天门爱尔	2023/1/1	2,814	65.00%	1,181	245
揭阳爱尔	2023/1/1	2,524	70.00%	1,415	252
本溪爱尔	2023/1/1	3,403	75.00%	1,277	171
鄂州爱尔	2023/1/1	2,979	70.00%	1,303	246
曲靖爱尔	2023/1/1	3,269	60.00%	1,638	10
东阳爱尔	2023/6/1	0	100.00%	5	-4

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 2023年上半年复苏态势良好, 视光和白内障业务增长强劲。维持盈利

预测，预计 2023-25 年收入 210/262/322 亿元，同比增速 30.3%/25.0%/22.6%，归母净利润 34.55/45.36/57.83 亿，同比增速 36.9%/31.3%/27.5%；摊薄 EPS=0.37/0.49/0.62 元，当前股价对应 PE=51.0/38.9/30.5X。公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。营收净利稳健增长，品牌影响力持续增强，并形成完善的医教研体系和人才培养机制，新十年“二次创业”稳步推进，维持“买入”评级。

表3: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (23/09/05)	总市值 亿人民币	EPS				PE			扣非 ROE (22A)	PEG (23E)	投资 评级	
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E				
300015	爱尔眼科	18.89	1762	0.27	0.37	0.49	0.62	69.8	51.0	38.9	30.5	21%	1.6	买入
301267	华厦眼科	45.85	385	0.61	0.81	1.05	1.35	75.3	56.9	43.8	33.9	16%	1.9	无
301239	普瑞眼科	112.57	168	0.14	1.78	1.97	2.74	818.9	63.3	57.1	41.1	1%	0.4	无
600763	通策医疗	95.12	305	2.17	2.09	2.66	3.35	43.8	45.5	35.8	28.4	17%	2.9	无
2273.HK	固生堂	44.00	106	0.76	1.03	1.37	1.79	53.7	39.7	29.8	22.8	10%	1.2	买入
1951.HK	锦欣生殖	3.99	99	0.04	0.13	0.17	0.21	83.2	28.5	21.8	17.6	2%	0.4	买入
6078.HK	海吉亚医疗	42.60	235	0.75	1.17	1.57	1.99	52.4	33.7	25.2	19.9	10%	0.9	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 除爱尔眼科、锦欣生殖、固生堂为国信预测外，其余均为 Wind 一致预测。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4402	6004	6896	8518	11074	营业收入	15001	16110	20995	26246	32170
应收款项	1784	1808	2588	3308	4231	营业成本	7212	7980	10266	12725	15516
存货净额	571	731	1032	1174	1518	营业税金及附加	41	45	59	73	90
其他流动资产	158	214	279	367	483	销售费用	1447	1556	2037	2572	3120
<b>流动资产合计</b>	<b>7215</b>	<b>9657</b>	<b>12796</b>	<b>15768</b>	<b>20105</b>	管理费用	1958	2293	3077	3865	4665
固定资产	3204	4041	4856	6039	6913	研发费用	207	238	336	420	515
无形资产及其他	751	814	781	749	716	财务费用	106	7	106	7	105
投资性房地产	10678	12067	12067	12067	12067	投资收益	141	44	100	110	100
长期股权投资	1	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(231)	(261)	(250)	(270)	(250)
<b>资产总计</b>	<b>21849</b>	<b>26579</b>	<b>30499</b>	<b>34622</b>	<b>39801</b>	其他收入	(652)	(477)	(336)	(420)	(515)
短期借款及交易性金融负债	2321	1112	1000	1000	1000	营业利润	3494	3534	4965	6424	8009
应付款项	1380	1466	1847	2357	2871	营业外净收支	(346)	(199)	(300)	(300)	(200)
其他流动负债	2575	2791	3833	4779	5812	<b>利润总额</b>	<b>3148</b>	<b>3335</b>	<b>4665</b>	<b>6124</b>	<b>7809</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6276</b>	<b>5369</b>	<b>6680</b>	<b>8136</b>	<b>9683</b>	所得税费用	678	646	980	1286	1640
长期借款及应付债券	58	115	115	115	115	少数股东损益	147	165	230	303	386
其他长期负债	3291	3480	3680	3180	2780	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2323</b>	<b>2524</b>	<b>3455</b>	<b>4536</b>	<b>5783</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>3349</b>	<b>3595</b>	<b>3795</b>	<b>3295</b>	<b>2895</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>9625</b>	<b>8963</b>	<b>10475</b>	<b>11431</b>	<b>12577</b>	净利润	2323	2524	3455	4536	5783
少数股东权益	914	944	1095	1293	1545	资产减值准备	(140)	(152)	26	40	48
股东权益	11310	16671	22466	25433	29215	折旧摊销	489	620	442	539	660
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21849</b>	<b>26579</b>	<b>34035</b>	<b>38157</b>	<b>43337</b>	公允价值变动损失	231	261	250	270	250
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	106	7	106	7	105
每股收益	0.43	0.35	0.37	0.49	0.62	营运资本变动	(20)	(1290)	503	46	(188)
每股红利	0.15	0.12	0.13	0.17	0.21	其它	236	259	125	158	204
每股净资产	2.09	2.32	2.41	2.73	3.13	<b>经营活动现金流</b>	<b>3120</b>	<b>2223</b>	<b>4801</b>	<b>5589</b>	<b>6758</b>
ROIC	26%	21%	24%	29%	35%	资本开支	0	(1008)	(1500)	(2000)	(1800)
ROE	21%	15%	15%	18%	20%	其它投资现金流	0	(600)	(1100)	(400)	(400)
毛利率	52%	50%	51%	52%	52%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(1607)</b>	<b>(2600)</b>	<b>(2400)</b>	<b>(2200)</b>
EBIT Margin	29%	26%	25%	25%	26%	权益性融资	1344	3878	0	0	0
EBITDA Margin	32%	30%	27%	27%	28%	负债净变化	(1324)	57	0	0	0
收入增长	26%	7%	30%	25%	23%	支付股利、利息	(800)	(875)	(1196)	(1568)	(2002)
净利润增长率	35%	9%	37%	31%	28%	其它融资现金流	1122	(1257)	(112)	0	0
资产负债率	48%	37%	34%	33%	33%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1781)</b>	<b>987</b>	<b>(1308)</b>	<b>(1568)</b>	<b>(2002)</b>
息率	0.8%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%	<b>现金净变动</b>	<b>1339</b>	<b>1602</b>	<b>892</b>	<b>1621</b>	<b>2556</b>
P/E	44.0	53.7	51.0	38.9	30.5	货币资金的期初余额	3063	4402	6004	6896	8518
P/B	9.0	8.1	7.8	6.9	6.0	货币资金的期末余额	4402	6004	6896	8518	11074
EV/EBITDA	23.1	29.8	33.0	26.3	21.2	企业自由现金流	3877	1737	3570	3793	5201
						权益自由现金流	3675	537	3645	4022	5505

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提及的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