

普洛药业 (000739.SZ) --2023 年年报点评

全年营收增长 8.81%，CDMO 业务表现亮眼

买入

核心观点

全年业绩稳中有升，营收、利润双增长。2023 全年公司实现营收 114.74 亿元 (+8.81%)，归母净利润 10.55 亿元 (+6.69%)，扣非归母净利润 10.26 亿元 (+22.73%)。其中，四季度单季营收 29.74 亿元 (-0.67%)，归母净利润 2.04 亿元 (-38.54%)，扣非归母净利润 1.99 亿元 (+14.71%)。2023 年全年公司整体毛利率 25.66%，同比提升 1.76pp；净利率 9.20%，小幅下降 0.18pp，整体维持稳健。

三大业务全面增长，CDMO 业务增速亮眼。2023 年公司“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”发展战略成效进一步显现，原料药中间体、CDMO、制剂板块营收分别为 79.87/20.05/12.49 亿元 (+3.23%/+27.1%/+15.69%)，毛利为 14.03/8.48/6.64 亿元 (+8.63%/+31.04%/+17.94%)，毛利率 17.56%/42.29%/53.14% (+0.87pp/+1.27pp/+1.01pp)。公司近期与臻格生物签订战略合作协议，CDMO 业务国内拓展迅速。

管线丰富，研发投入持续增加。2023 年公司研发投入 5.85 亿元，同比增加 9.42%，占营业收入比例从 2022 年的 5.07% 上升至 5.10%，强力支撑公司业务开展，项目数量快速增长。2023 年公司拥有 CDMO 报价项目 905 个，同比增长 10%；进行中项目 736 个，同比增长 40%；API 项目共 82 个，同比增长 49%。公司获批产品数量也不断增加，2023 年共有 9 个 API 品种注册获批；3 个制剂国内获批，1 个制剂品种 WHO 获批；5 个制剂品种递交国内注册申请；15 个原料药品种递交国内外 DMF。

国际战略布局深化，质量管理持续优化。公司加快推进国际化布局，将业务供应模式从中国制造供应全球转变为全球制造供应全球，位于美国波士顿的 CDMO 实验室预计有望于 2024 年 4 月投入使用。2023 年公司下属各子公司共接受 201 次审计并顺利通过，其中国内官方 32 次，国外官方 3 次 (FDA 审计)；国内客户 122 次，国外客户 44 次。

风险提示：景气度下行风险；地缘政治风险；安全环保风险；价格风险。

投资建议：三大业务稳步增长，CDMO 国内业务增长强劲，维持“买入”。

公司 2023 年在医疗反腐、地缘政治等诸多外部不利因素影响下，实现三大业务全面增长。基于原料药业务的价格端压力及地缘政治带来的海外拓展压力，下调 2024/2025 年盈利预测、新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 12.21/14.02/15.95 亿元 (原 2024/2025 年 15.56/18.75 亿元)，同比增速 15.7%/14.9%/13.7%，当前股价对应 PE=13.33/11.61/10.21x。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,545	11,474	12,808	14,259	15,772
(+/-%)	17.9%	8.8%	11.6%	11.3%	10.6%
净利润(百万元)	989	1055	1221	1402	1595
(+/-%)	3.5%	6.7%	15.7%	14.9%	13.7%
每股收益(元)	0.84	0.90	1.04	1.19	1.35
EBIT Margin	9.2%	9.9%	11.1%	11.7%	12.2%
净资产收益率 (ROE)	17.9%	17.0%	17.2%	17.4%	17.4%
市盈率 (PE)	16.5	15.4	13.3	11.6	10.2
EV/EBITDA	16.9	13.5	10.7	9.3	8.2
市净率 (PB)	2.95	2.62	2.30	2.02	1.77

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·化学制药

证券分析师: 彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师: 张佳博

021-60375487

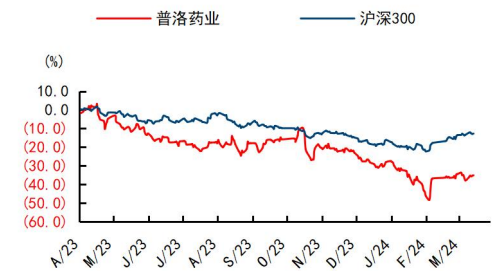
zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	13.86 元
总市值/流通市值	16334/16328 百万元
52 周最高价/最低价	23.83/10.66 元
近 3 个月日均成交额	160.34 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

- 《普洛药业 (000739.SZ) --2023 年三季报点评-单三季度外贸业务同比减少, 收入端小幅波动》——2023-10-27
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2023 年半年报点评-三大业务全面增长, CDMO 项目数持续增加》——2023-08-24
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2023 年一季报点评-一季度营收创新高, CDMO 快速成长》——2023-04-23
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2022 年年报点评-全年营收增长 17.92%, 单四季度营收创新高》——2023-03-16
- 《普洛药业 (000739.SZ) --单季度营收创新高, 核心竞争力持续增强》——2022-07-30

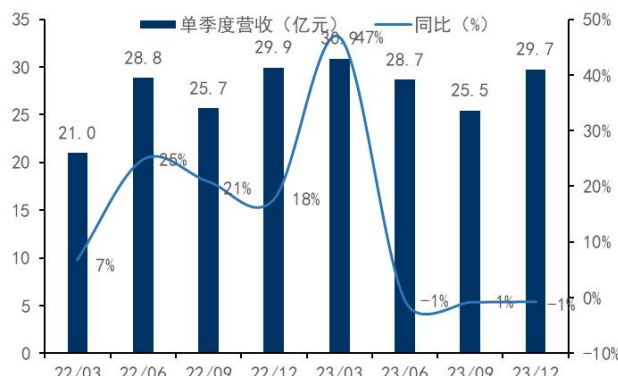
全年业绩稳中有升，营收、利润双增长。2023 全年公司实现营收 114.74 亿元（+8.81%），归母净利润 10.55 亿元（+6.69%），扣非归母净利润 10.26 亿元（+22.73%）。其中，四季度单季营收 29.74 亿元（-0.67%），归母净利润 2.04 亿元（-38.54%），扣非归母净利润 1.99 亿元（+14.71%）。

图1: 普洛药业营业收入及增速（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: 普洛药业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: 普洛药业归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

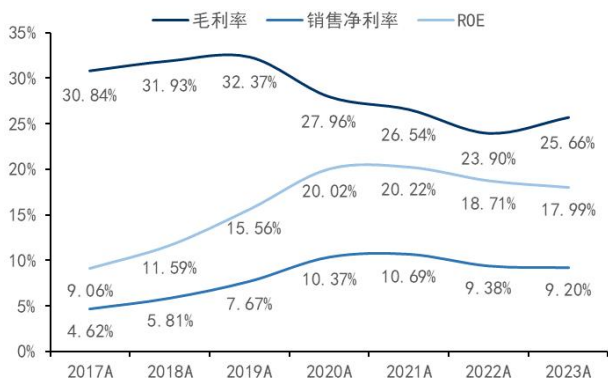
图4: 普洛药业单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

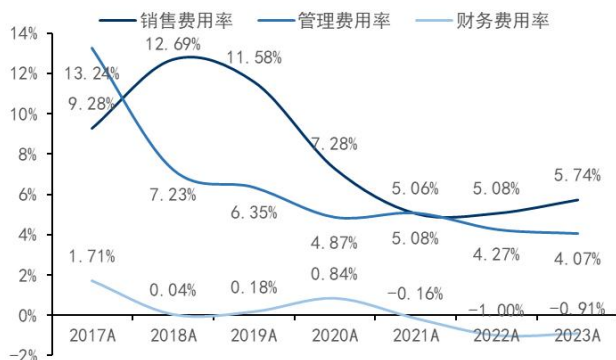
毛利率保持稳健，费用控制良好。2023 年公司整体毛利率 25.66%，同比增长 1.76pp；净利润 9.20%，小幅下降 0.18pp，整体维持稳健。费用方面，2023 年公司销售费用率 5.74%(+0.66pp)，主要系疫情后拜访及展会增多；管理费用率 4.07%（-0.20pp）；财务费用率-0.91%（+0.09pp），整体费用控制良好。

图5: 普洛药业毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 普洛药业三项费用率变化情况 (单位: %)

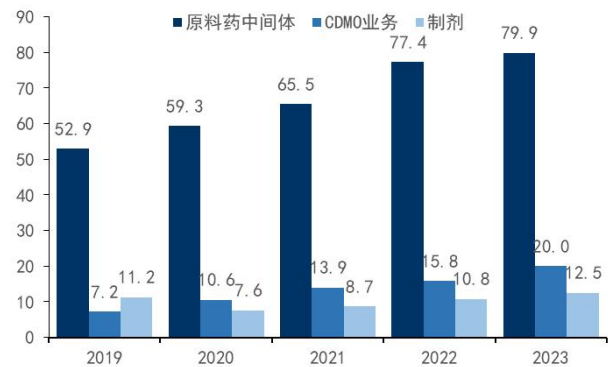


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

三大业务全面增长, CDMO 板块增速亮眼。2023 年公司“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”的发展战略成效进一步显现。原料药中间体营收 79.87 亿元 (+3.23%), 毛利 14.03 亿元 (+8.63%), 毛利率 17.56% (+0.87pp); CDMO 业务营收 20.05 亿元 (+27.1%), 毛利 8.48 亿元 (+31.04%), 毛利率 42.29% (+1.27pp); 制剂板块营收 12.49 亿元 (+15.69%), 毛利 6.64 亿元 (+17.94%), 毛利率 53.14% (+1.01pp)。三大主营业务均实现了稳步增长, 其中 CDMO 和制剂业务增长强劲。

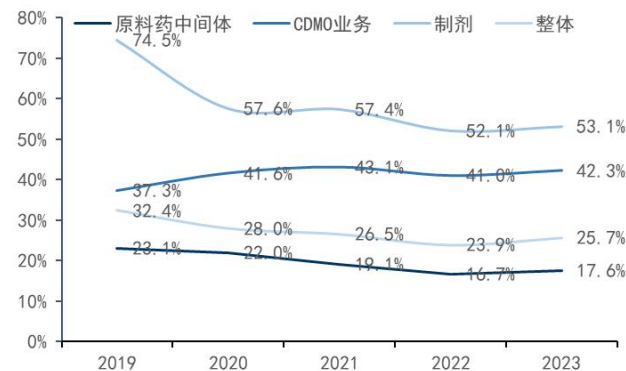
与臻格生物达成合作。2024 年 3 月 4 日, 普洛药业与臻格生物签订战略合作协议, 双方将以共同投入的方式打造从研发到生产的一站式 ADC CDMO 服务平台, 战略合作的达成有望进一步拉动公司 CDMO 业务的发展。

图7: 普洛药业各板块收入 (单位: 亿元)



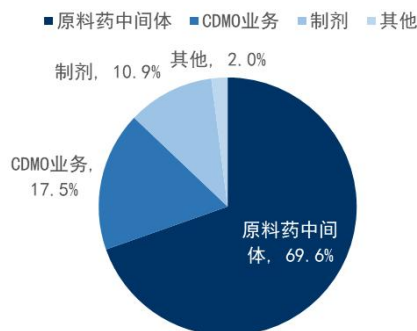
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 普洛药业各板块毛利率 (单位: %)



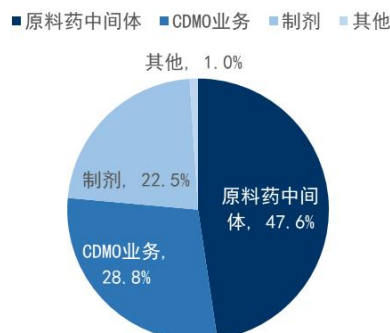
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 普洛药业 2023 年各板块收入占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 普洛药业 2023 年各板块毛利占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

项目管线丰富，客户数量持续增长。公司在原料药中间体、CDMO、制剂业务板块均拥有充分的经验和技術，生产服务水平持续提升，国内外合作客户数持续增多，项目数量快速增长。

1) 原料药中间体业务:公司市场竞争力持续增强，2023 年新增客户数 25 个，新客户开发进展良好。

2) CDMO 业务:公司已与 414 家国内外创新药企业签订保密协议，目前国外客户占比 55%，国内客户占比 45%；拥有报价项目 905 个，同比增长 10%；进行中项目 736 个，同比增长 40%。其中，商业化阶段项目 285 个，同比增长 26%；研发阶段项目 451 个，同比增长 51%。公司持续推进从“起始原料药+注册中间体”到“起始原料药+注册中间体+API+制剂”的业务转型升级，2023 年 API 项目共 82 个，同比增长 49%，其中 18 个已经进入商业化阶段，10 个正在验证阶段，54 个项目处于研发阶段。

3) 制剂业务:公司坚持以临床价值、市场价值为导向加快推进“多品种”策略，现有制剂品种 120 多个，涉及抗感染类、心脑血管类、抗肿瘤类、中枢神经系统类、中成药等；拥有天立威、巨泰、立安、百士欣等知名品牌。2023 年公司新增盐酸金刚烷胺片、盐酸安非他酮缓释片等 6 个品种，进一步完善了制剂产品线。公司目前拥有制剂研发人员约 100 人，已立项 25 个新项目并在持续新增中，制剂产品开发有望进一步加快。

表1: 普洛药业 CDMO 项目数量情况

	2021	2022	2023
报价项目	812	820	905
进行中项目合计	323	524	736
研发阶段项目	143	298	451
商业化阶段项目	180	226	285
其中: 兽药	37	42	46
人用药	120	154	200
其他	23	30	39
API 项目数	45	55	82
其中: 商业化阶段	8	14	18
验证阶段	9	8	10
研发阶段	28	33	54

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

积极推进项目申报和专利获取，获批产品不断增多。1) **项目申报**：2023 年公司 9 个 API 品种注册获批；2 个制剂品种按新注册分类获得批准，1 个制剂品种按仿制药一致性评价获得批准，1 个制剂品种 WHO 获批，2 个制剂品种获省局恢复生产；5 个制剂品种递交国内注册申请；15 个原料药品种递交国内外 DMF。2) **专利** **申请和获取**：2023 年公司新递交发明专利申请 23 件，获得发明专利授权 5 件。截至 2023 年底，公司共递交专利申请 363 件，拥有有效专利 139 件，包括发明专利 128 件，实用新型专利 11 件。

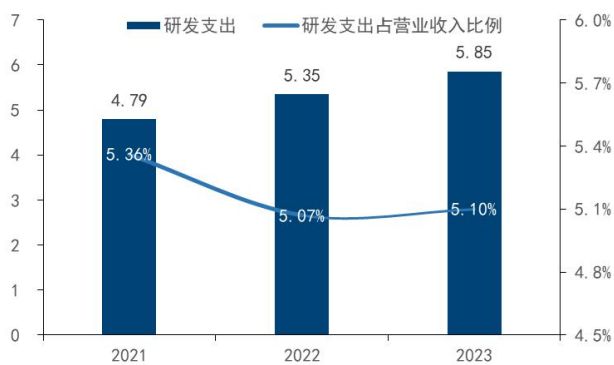
表2: 普洛药业项目申报和专利获取情况

	2021	2022	2023
制剂	<ul style="list-style-type: none"> 国内：获批 6 个制剂 国际：琥珀酸美托洛尔缓释片等待 FDA 检查 递交：3 个制剂和 5 个兽药制剂国内注册申请 	<ul style="list-style-type: none"> 国内：获批 5 个制剂 国际：左氧氟沙星片 (0.25g、0.5g) 通过 WHO PQ 认证 递交：3 个制剂国内注册申请，1 个 MPP 制剂项目的 WHO PQ 认证申请 	<ul style="list-style-type: none"> 国内：获批 2 个制剂，获省局恢复生产 2 个，按仿制药一致性评价获批 1 个 国际：1 个制剂品种 WHO 获批 (NMT 制剂) 递交：5 个制剂国内注册申请
API	<ul style="list-style-type: none"> 国内：3 个 API 国内注册获批 国际：3 个 API 获得 CEP 证书 递交：12 个原料药国内外 DMF 	<ul style="list-style-type: none"> 国内：5 个国内 API 注册获批 国际：氧氟沙星和右美沙芬获得 CEP 证书 递交：7 个原料药国内外 DMF 和 2 个兽药注册申请 	<ul style="list-style-type: none"> 国内：7 个国内 API 注册获批 国际：1 个获 FDA 批准，1 个获 EMA 批准 递交：15 个原料药国内外 DMF
新递交发明专利申请 (项)	14	21	23
获得发明专利授权 (项)	13	17	5
累计有效专利 (项)	131	147	139

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

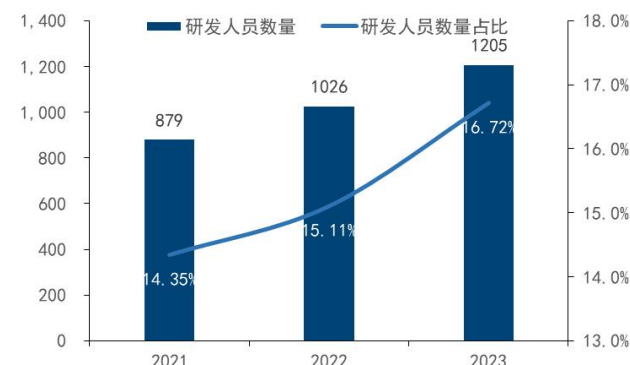
研发投入持续提升。公司始终坚持“创新驱动发展、人才引领创新”，持续加大研发投入，2023 年公司研发投入 5.85 亿元，同比增加 9.42%，占营业收入比例从 2022 年的 5.07% 上升至 5.10%；研发人员共有 1,205 人，人数占比从 2022 年的 15.11% 上升至 16.72%。

图11: 普洛药业研发投入及占比 (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12: 普洛药业研发人员数量及占比 (单位: 人、%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

先进生产线建设加快，国际战略布局深化。公司不断推进老车间升级改造，加快推进先进产能建设。API 方面对 1 条战略品种生产线实施新工艺改进，新建 1 条生产线以及 2 个 API 多功能车间；CDMO 方面新建一栋 CDMO 研发大楼；制剂方面新建 1 条年产 1 亿瓶头孢粉针剂的生产线一级 1 条头孢固体制剂生产线。同时，公司正在加快推进国际化布局，将业务供应模式从中国制造供应全球转变为全球制造供应全球。

表3: 普洛药业产能建设进度

	名称	截至 2023 年 12 月建设进度
	AH22081 生产线	一期工程已于 2023 年 8 月份完成建设
API 业务	YP266 生产线	已完成建设, 正在试生产
	303、304 两个 API 多功能车间	正在收尾阶段
CDMO 业务	CDMO 研发楼	已于 2023 年 11 月底投入使用
	美国波士顿实验室	正在收尾阶段, 计划于 2024 年 4 月份投入使用
	高端药物研发设计制造服务平台 CDMO 多功能车间	已于 2023 年 5 月份投入使用
	AS21608 生产线	已于 2023 年 4 月份投入生产
制剂业务	首个高活化合物车间	已于 2023 年 1 月份投入使用。
	制剂七车间扩建项目	已于 2023 年 7 月份通过现场审计, 并投入生产
	头孢粉针剂生产线	已于 2023 年 4 月份投入生产
	头孢固体制剂生产线	计划于 2024 年 3 月份完成安装

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

运营效率不断提升, 质量管理持续优化。公司持续推进“连续化、自动化、数字化、智能化”四化建设, 运营效率不断提升。2023 年公司共开展 17 个连续化、自动化技改项目, 开展 TOC、OEE、TPM、工序改善、质量改善等方面课题 98 个。同时, 公司积极践行高标准合规的体系管理, 持续加强质量管理体系建设, 严格控制产品质量。2023 年公司下属各子公司共接受 201 次审计并顺利通过, 其中: 国内官方 32 次, 国外官方 3 次 (FDA 审计); 国内客户 122 次, 国外客户 44 次。

表4: 普洛药业接受官方及客户审计情况 (单位: 次)

	2021	2022	2023
国内客户审计	72	37	122
国内官方审计	28	32	32
国外客户审计	47	71	44
国外官方审计	0	1	3
合计	147	141	201

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议: 三大业务稳步增长, CDMO 国内业务增长强劲, 维持“买入”。公司 2023 年在医疗反腐、地缘政治等诸多外部不利因素影响下, 实现三大业务全面增长。基于原料药业务的价格端压力及地缘政治带来的海外拓展压力, 下调 2024/2025 年盈利预测、新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 12.21/14.02/15.95 亿元 (原 2024/2025 年 15.56/18.75 亿元), 同比增速 15.7%/14.9%/13.7%, 当前股价对应 PE=13.33/11.61/10.21x。随着公司精益制造能力和工艺技术提升, 核心竞争力不断增强, 业绩有望稳步增长, 维持“买入”。

表5: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 2024/3/12	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 22A	PEG 24E	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
000739.SZ	普洛药业	13.81	162.75	0.84	0.90	1.04	1.19	16.45	15.42	13.33	11.61	18.71	1.08	买入
603259.SH	药明康德	57.20	1649.73	2.98	3.42	4.10	5.34	19.17	16.73	13.95	10.71	20.72	0.65	买入
002821.SZ	凯莱英	104.71	376.68	8.93	6.67	5.76	7.29	11.72	15.69	18.17	14.37	23.37	(2.77)	无
600521.SH	华海药业	13.85	205.33	0.79	0.63	0.75	0.94	17.58	22.12	18.39	14.67	16.56	2.96	无
603456.SH	九州药业	20.15	181.25	1.02	1.35	1.67	2.06	19.68	14.96	12.05	9.76	18.65	0.46	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 凯莱英、华海药业、九州药业为 Wind 一致预测; 普洛药业 23 年 EPS 为实际发生值

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3553	3581	3003	3890	5035	营业收入	10545	11474	12808	14259	15772
应收款项	1958	2139	326	363	401	营业成本	8024	8529	9420	10402	11420
存货净额	1802	2083	2179	2410	2652	营业税金及附加	32	56	51	57	63
其他流动资产	468	565	76	84	93	销售费用	535	658	717	798	883
流动资产合计	7781	8368	5584	6748	8182	管理费用	450	467	512	570	631
固定资产	3377	3547	3240	2976	2691	研发费用	533	625	679	756	836
无形资产及其他	339	320	308	296	284	财务费用	(106)	(104)	77	157	189
投资性房地产	434	448	448	448	448	投资收益	(60)	(22)	3	3	3
长期股权投资	85	85	79	74	68	资产减值及公允价值变动	(74)	(92)	15	15	0
资产总计	12017	12768	9660	10541	11674	其他收入	(464)	(534)	(687)	(800)	(852)
短期借款及交易性金融负债	572	897	500	300	200	营业利润	1012	1220	1362	1492	1736
应付款项	4311	4127	675	746	821	营业外净收支	0	(15)	0	0	0
其他流动负债	1144	1284	1247	1380	1519	利润总额	1012	1205	1362	1492	1736
流动负债合计	6027	6308	2421	2425	2540	所得税费用	23	149	204	224	260
长期借款及应付债券	250	19	19	19	19	少数股东损益	(0)	(0)	(63)	(134)	(119)
其他长期负债	221	211	160	109	58	归属于母公司净利润	989	1055	1221	1402	1595
长期负债合计	471	230	179	128	77	现金流量表 (百万元)					
负债合计	6497	6537	2600	2553	2617	净利润	989	1055	1221	1402	1595
少数股东权益	7	8	(17)	(70)	(118)	资产减值准备	30	29	6	(7)	(9)
股东权益	5512	6223	7077	8059	9175	折旧摊销	377	553	340	361	368
负债和股东权益总计	12017	12768	9660	10541	11674	公允价值变动损失	74	92	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(106)	(104)	(50)	(67)	(99)
每股收益	0.84	0.90	1.04	1.19	1.35	营运资本变动	838	(599)	(1328)	(129)	(136)
每股红利	0.31	0.33	0.31	0.36	0.41	其它	(30)	(29)	(31)	(46)	(38)
每股净资产	4.68	5.28	6.01	6.84	7.79	经营活动现金流	2278	1101	193	1566	1780
ROIC	18%	17%	17%	20%	24%	资本开支	0	(645)	(13)	(63)	(63)
ROE	18%	17%	17%	17%	17%	其它投资现金流	15	0	0	0	0
毛利率	24%	26%	26%	27%	28%	投资活动现金流	11	(644)	(7)	(57)	(57)
EBIT Margin	9%	10%	11%	12%	12%	权益性融资	44	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	14%	14%	15%	负债净变化	145	(231)	0	0	0
收入增长	18%	9%	12%	11%	11%	支付股利、利息	(363)	(383)	(366)	(421)	(478)
净利润增长率	4%	7%	16%	15%	14%	其它融资现金流	(953)	798	(397)	(200)	(100)
资产负债率	54%	51%	27%	24%	21%	融资活动现金流	(1345)	(429)	(763)	(621)	(578)
息率	2.2%	2.4%	2.2%	2.6%	2.9%	现金净变动	943	28	(578)	888	1145
P/E	16.5	15.4	13.3	11.6	10.2	货币资金的期初余额	2610	3553	3581	3003	3890
P/B	3.0	2.6	2.3	2.0	1.8	货币资金的期末余额	3553	3581	3003	3890	5035
EV/EBITDA	16.9	13.5	10.7	9.3	8.2	企业自由现金流	0	307	203	1582	1807
						权益自由现金流	0	874	(152)	1439	1791

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