

新五丰 (600975.SH)

2023 年报点评：业绩由于猪价低迷承压，生猪出栏稳健增长

买入

核心观点

公司 2023 年归母净利亏损 12.03 亿元，由于猪价低迷业绩亏损较上年同期进一步扩大。公司 2023 年实现营业收入 56.32 亿元，同比增长 12.52%，归母净利亏损 12.03 亿元，同比扩亏，其中资产减值损失达 2.22 亿元。单四季度看，2023Q4 公司实现营收 17.58 亿元，同比减少 0.81%，归母净利亏损 4.54 亿元，同比与环比均扩亏，其中资产减值损失 1.08 亿元。从细分业务销量表现来看，2023 年公司实现生猪出栏数 320 万头，同比增长 75%；饲料生产量 61.37 万吨，同比增长 120%；屠宰肉品生产 6.18 万吨，同比增长 20%，公司各项业务规模保持稳健增长。

公司生产性生物资产规模稳步增长，生猪出栏有望持续增加。公司实控人为湖南省国资委，2022 年收购湖南省优质种猪及仔猪销售企业天心种业 100% 股权等资产，进一步增厚养殖实力。截至 2023 年底，公司种畜期末存栏为 34.92 万头，较年初增长 20.5%，其中能繁母猪存栏 20.99 万头，未成熟生产性生物资产 13.93 万头，预计未来公司生猪出栏有望继续保持稳步增长。另外，根据公司收购天心种业时所签署的《业绩承诺与补偿协议》，天心种业截至 2023 年末累积已实现净利润占累积承诺净利润比例为 89.97%，业绩承诺未完成，天心种业原股东需履行补偿义务，补偿金额为 8397.07 万元，折合股份 1163.03 万股，上市公司将以 1.00 元对价回购各承诺方应补偿股份并予以注销。

成本改善空间充裕，资金储备充足。成本方面，公司目前处于行业中游水平，未来成本改善空间较大，一方面，公司拟计划通过引进法系猪持续优化种猪群体效率，另一方面，预计随公司产能利用率提升，总部费用会进一步摊销。资金方面，截至 2023 年末，公司拥有货币资金 15 亿元，同比增加 165%；资产负债率达 74.99%，较上年同期增长 3.81pcts，处于行业中游水平。另外，截至 2023 年末，公司生产性生物资产达 9.51 亿元，同比增长 13%；固定资产达 17.04 亿元，同比增加 30%；在建工程达 3.35 亿元，同比减少 40%，预计后续公司产能将延续增加趋势。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨增加饲料成本。

投资建议：维持“买入”。去年以来生猪行业产能累计去化幅度较大，预计 2024 年下半年猪价有望明显提升，另外今年以来饲料原材料价格降幅较大，公司养殖成本有望受益，我们上调此前对公司 2024 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利为 1.5/7.9/8.2 亿元（原预计 2024-2025 年归母净利分别为 -4.0/20.2 亿元），EPS 为 0.12/0.63/0.65 元，PE 为 69/13/13 X。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,932	5,632	7,895	10,240	11,644
(+/-%)	146.3%	14.2%	40.2%	29.7%	13.7%
净利润(百万元)	-76	-1203	151	789	822
(+/-%)	-72.9%	-	112.6%	421.0%	4.3%
每股收益(元)	-0.07	-0.95	0.12	0.63	0.65
EBIT Margin	2.2%	-13.5%	1.4%	9.1%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	-2.8%	-40.2%	4.8%	20.6%	18.0%
市盈率 (PE)	-117.6	-8.7	69.1	13.3	12.7
EV/EBITDA	41.6	-74.0	66.6	20.2	19.3
市净率 (PB)	3.33	3.50	3.35	2.73	2.29

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

农林牧渔·养殖业

证券分析师：**鲁家瑞** 021-61761016
 lujiarui@guosen.com.cn S0980520110002

证券分析师：**李瑞楠** 021-60893308
 lirui@guosen.com.cn S0980523030001

联系人：**江海航**
 010-88005306
 jianghaihang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	8.76 元
总市值/流通市值	11049/7574 百万元
52 周最高价/最低价	13.08/8.08 元
近 3 个月日均成交额	285.39 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

《新五丰 (600975.SH) -2023 年报业绩预告点评：2023Q4 归母净利预计亏损 3.51-6.51 亿元，生猪养殖成本预计实现稳步改善》——2024-01-25

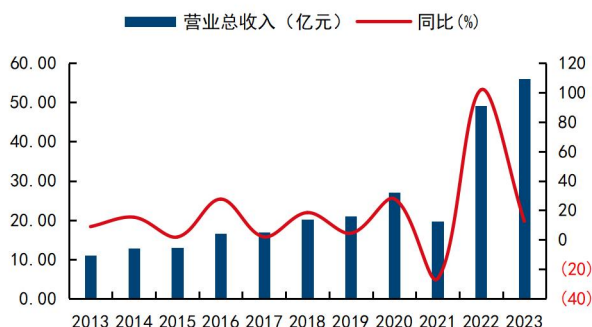
《新五丰 (600975.SH) -2023 年三季报点评：第三季度归母净利亏损 1.35 亿元，生猪出栏稳健增长》——2023-11-02

《新五丰 (600975.SH) -2023 半年报业绩预告点评：2023Q2 归母净利亏损预计 3.74-5.74 亿元，生猪出栏有望保持稳健扩张》——2023-07-18

《新五丰 (600975.SH) -2022 年报点评：2022Q4 归母净利环比增长 204%，生猪出栏有望继续保持高速增长》——2023-04-26

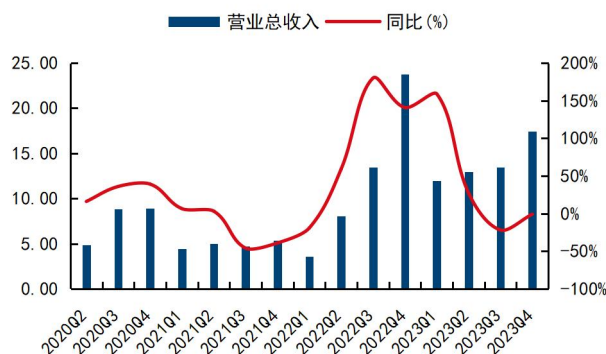
公司 2023 年归母净利亏损 12.03 亿元，由于猪价低迷业绩亏损较上年同期进一步扩大。公司 2023 年实现营业收入 56.32 亿元，同比增长 12.52%，归母净利亏损 12.03 亿元，同比扩亏，其中资产减值损失达 2.22 亿元。单四季度看，2023Q4 公司实现营收 17.58 亿元，同比减少 0.81%，归母净利亏损 4.54 亿元，同比与环比均扩亏，其中资产减值损失 1.08 亿元。从细分业务销量表现来看，2023 年公司实现生猪出栏数 320 万头，同比增长 75%；饲料生产量 61.37 万吨，同比增长 120%；屠宰肉品生产 6.18 万吨，同比增长 20%，公司各项业务规模保持稳健增长。

图1：新五丰营业收入及增速（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：新五丰单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



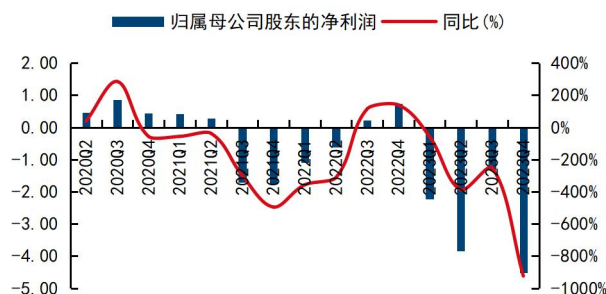
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：新五丰归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

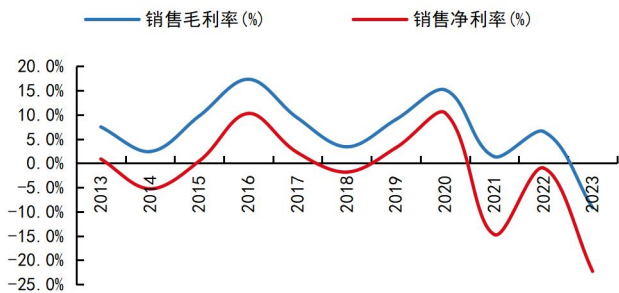
图4：新五丰单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

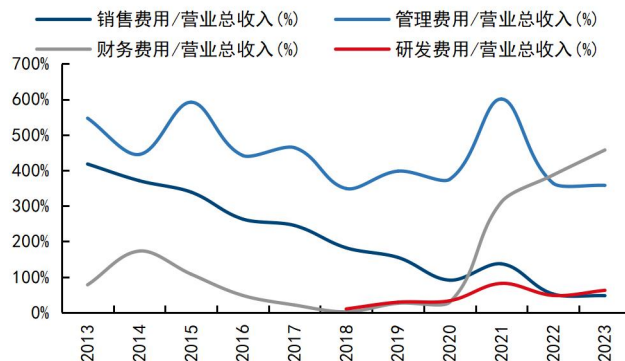
毛利率明显改善，费用率整体下降。2023 年销售毛利率达-9.19%，同比减少 15.74pct；销售净利率-22.29%，同比减少 21.30pct；整体费用率有所上升，销售费用率 0.52%（同比-0.05pct），管理费用率 3.58%（同比-0.06pct），财务费用率 4.58%（同比+0.71pct）。其中，公司财务费用增加明显主要系 2023 年公司租赁业务增加，未确认融资费用增加；同时，报告期增加银行借款，支付的利息费用增加。

图5: 新五丰毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

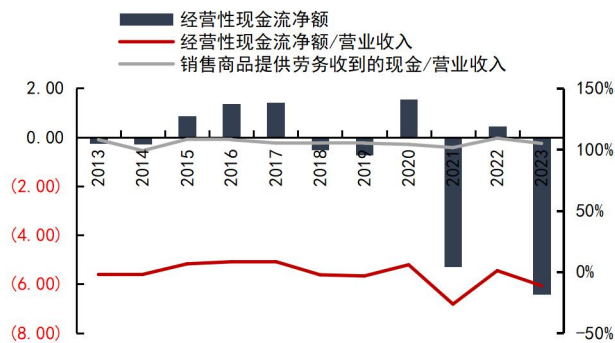
图6: 新五丰费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

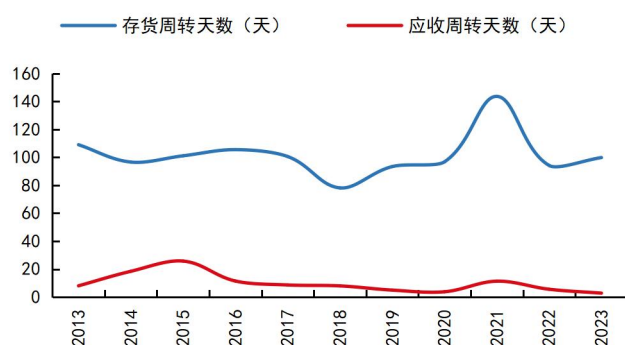
经营性现金流回暖, 应收及存货周转天数下降。2023 年公司经营性现金流净额达 -6.42 亿元 (同比由正转负), 经营性现金流净额占营业收入比例为 -11.40% (同比由正转负), 销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 104.91% (同比 -4%), 现金流状况由于猪价整体低迷有所承压。在主要流动资产周转方面, 2023 年公司应收周转天数达 2.85 天 (同比 -49%), 存货周转天数达 99.82 天 (同比 +6%), 周转效率明显提升。

图7: 新五丰经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 新五丰主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

考虑到当前行业总体产能去化幅度较大, 尤其去年年底冬季猪瘟疫情对生猪产能造成阶段性的扰动, 预计 2024 年下半年生猪有望实现较好行情, 因此我们上调此前对于公司 2024 年的盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 1.5/7.9/8.2 亿元 (原预计 2024-2025 年归母净利润分别为 -4.0/20.2 亿元)。公司的盈利预测调整主要来源于对 2024-2025 年行业生猪均价预期、公司养殖成本预期有所调整, 具体来看基于以下假设条件:

生猪养殖业务: 该板块是公司重点发展的核心业务, 2023 年营收占比达 67%。出栏量方面, 考虑到公司收购天心种业后, 种猪实力进一步夯实, 生猪出栏处于较快增长阶段, 预计 2024-2026 年将分别实现生猪出栏 400 万头、500 万头和 600 万头。成本端, 我们预计公司养殖成本有望在未来实现较快下降, 一方面, 公司产能利用率处于快速提升阶段, 再加上天心种业的优质种猪资源赋能, 预计生产效率将明显提升, 另外, 今年以来玉米、豆粕等饲料原材料成本下降较多, 2024 年 4 月 19 日国内玉米现货价较去年同期下降 15.5%, 国内豆粕现货同比下降

23.5%，预计玉米和豆粕供需中长期仍将维持宽松趋势，综合以上两方面因素，我们预计 2024-2026 年公司每公斤养殖端完全成本分别有望实现 17.8 元、17.0 元、16.0 元（原预计 2024-2025 年分别为 19.5 元、18.5 元）。售价方面，依照我们对行业判断，当前行业总体产能去化幅度较大，尤其去年年底冬季猪瘟疫情对生猪产能造成阶段性的扰动，因此我们预计未来猪价有望在 2024 年下半年开启景气上行，2025 年猪价景气有望延续高位，而 2026 年可能面临一定调整，由于远期行业生猪产能波动及猪价波动仍具有不确定性，因此从保守谨慎角度出发，我们分别给予 2024-2026 年公司每公斤内销商品猪销售价格 17.2 元、18.3 元、17.3 元的预期（原预计 2024-2025 年分别为 17.0 元、22.0 元）。最终我们预计 2024-2026 年公司生猪养殖业务收入分别为 58.3/79.9/92.2 亿元，毛利率分别为 6.5%/15.8%/14.9%。

屠宰冷藏业务：该板块是公司养殖下游的拓展业务，2023 年营收占比达 12%，我们对其给予平稳的收入增长预期，另外预计毛利率将受益于屠宰端产能利用率提升。最终我们预计公司屠宰冷藏业务 2024-2026 年营收为 7.3/7.8/8.3 亿元，毛利率为 2.0%/3.6%/4.0%，对应毛利 0.15/0.28/0.33 亿元。

冻肉业务：该板块是公司养殖下游的拓展业务，2023 年营收占比达 4%，我们对其给予平稳的收入增长预期，未来随猪价周期反转，库存释放，毛利率或有所抬升。最终我们预计公司冻肉业务 2024-2026 年营收为 3.0/3.3/3.7 亿元，毛利率为 2.3%/2.5%/3.0%，对应毛利 0.07/0.08/0.11 亿元。

鲜肉销售业务：该板块是公司养殖下游的拓展业务，预计收入将跟随生猪养殖规模扩大保持稳步增长，毛利率预计将受益于屠宰端产能利用率提升。最终我们预计公司鲜肉销售业务 2024-2026 年营收为 2.7/2.9/3.0 亿元，毛利率为 1.3%/1.5%/2.0%，对应毛利 0.03/0.04/0.06 亿元。

原料贸易业务：该板块属于公司的养殖业务上游，预计收入将跟随生猪养殖规模稳步扩大，毛利率有望受益大宗农产品供应宽松带来的成本缓解、养殖盈利提升带来的需求好转。最终我们预计公司原料贸易业务 2024-2026 年营收为 6.0/6.8/7.4 亿元，毛利率为 1.8%/2.0%/2.2%，对应毛利 0.11/0.14/0.16 亿元。

其他业务：公司的其他业务主要包括饲料等养殖链附属业务，非公司发展重心，我们给予该部分业务平稳的收入增长预期，毛利率预计将跟随养殖盈利波动，最终预计其他业务 2024-2026 年营收为 0.07/0.07/0.08 亿元，毛利率为 15%/18%/16%，对应毛利 0.01/0.01/0.01 亿元。

表1：新五丰业务拆分

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
生猪养殖业务						
收入（亿元）	8.70	27.31	37.55	58.25	79.87	92.16
增速	-34%	214%	37%	55%	37%	15%
毛利（亿元）	0.23	2.76	-5.24	3.78	12.66	13.73
毛利率	-30%	10%	-14.0%	6.5%	15.8%	14.9%
屠宰冷藏业务						
收入（亿元）	3.90	7.47	6.80	7.34	7.78	8.25
增速	17%	92%	-9%	8%	6%	6%
毛利（亿元）	0.11	0.27	-0.06	0.15	0.28	0.33
毛利率	2.8%	3.6%	-0.9%	2.0%	3.6%	4.0%
冻肉业务						
收入（亿元）	2.26	4.51	2.70	3.02	3.33	3.66
增速	-39%	100%	-40%	12%	10%	10%
毛利（亿元）	0.02	0.04	-0.08	0.07	0.08	0.11

毛利率	0.9%	0.9%	-3.0%	2.3%	2.5%	3.0%
鲜肉销售业务						
收入(亿元)	2.90	2.75	2.43	2.67	2.89	3.03
增速	63%	-5%	-12%	10%	8%	5%
毛利(亿元)	-0.16	0.05	0.02	0.03	0.04	0.06
毛利率	-5.5%	1.8%	0.9%	1.3%	1.5%	2.0%
原料贸易业务						
收入(亿元)	2.09	7.19	5.39	6.04	6.76	7.44
增速	-57%	244%	-25%	12%	12%	10%
毛利(亿元)	0.05	0.17	0.06	0.11	0.14	0.16
毛利率	2.4%	2.4%	1.1%	1.8%	2.0%	2.2%
饲料销售业务						
收入(亿元)	0.15	0.02	1.37	1.54	1.69	1.83
增速	-22%	-86%	6750%	13%	10%	8%
毛利(亿元)	0.01	0.00	0.19	0.21	0.22	0.24
毛利率	5.3%	17.4%	13.9%	13.5%	13.0%	13.0%
其他业务						
收入(亿元)	0.04	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08
增速	-56%	72%	2%	3%	3%	3%
毛利(亿元)	0.02	0.03	-0.06	0.01	0.01	0.01
毛利率	54%	44%	-86%	15%	18%	16%
合计						
总营收(亿元)	20.03	49.32	56.32	78.95	102.40	116.44
增速	-26.5%	146.2%	14.2%	40.2%	29.7%	13.7%
毛利(亿元)	0.27	3.23	-5.17	4.36	13.43	14.64
毛利率	1.35%	6.55%	-9.19%	5.53%	13.12%	12.57%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

综上所述, 预计未来3年营收79.0/102.4/116.4亿元, 同比+40.2%/29.7%/13.7%, 毛利率5.3%/13.1%/12.6%, 毛利4.4/13.4/14.6亿元。

表2: 新五丰未来3年盈利预测表

单位: 百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5632	7895	10240	11644
营业成本	6149	7458	8897	10180
销售费用	27	36	46	51
管理费用	166	224	283	319
财务费用	258	144	142	104
营业利润	(1220)	176	858	902
利润总额	(1251)	165	855	890
归属于母公司净利润	(1203)	151	789	822
EPS	-0.95	0.12	0.63	0.65
ROE	-40.2%	4.8%	20.6%	18.0%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件, 我们得到公司2024-2026年收入分别为79.0/102.4/116.4亿元, 归母净利润1.5/7.9/8.2亿元, 每股收益分别为0.12/0.63/0.65元。

投资建议: 维持“买入”评级, 新五丰作为国企老牌养殖标的, 收购天心种业等优质种猪企业资产后, 进一步增厚养殖实力, 出栏增速有望保持高速增长, 或将享受周期上行带来的量价齐升红利。去年以来生猪行业产能累计去化幅度较大, 预计2024年下半年猪价有望明显提升, 另外今年以来饲料原材料价格降幅较大, 公司养殖成本有望受益, 我们上调此前对公司2024年的盈利预测, 预计2024-2026年归母净利为1.5/7.9/8.2亿元(原预计2024-2025年归母净利分别为-4.0/20.2亿元), 对应EPS为0.12/0.63/0.65元, 对应当前股价PE为69/13/13X。

附表：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	567	1500	2050	4282	5229	营业收入	4932	5632	7895	10240	11644
应收款项	166	126	178	337	351	营业成本	4609	6149	7458	8897	10180
存货净额	1538	1873	2397	2737	3055	营业税金及附加	10	14	17	26	23
其他流动资产	153	163	1018	594	652	销售费用	26	27	36	46	51
流动资产合计	2423	3661	5643	7950	9286	管理费用	156	166	224	283	319
固定资产	1865	2039	2213	2251	2161	研发费用	24	35	46	56	67
无形资产及其他	165	163	158	152	147	财务费用	191	258	144	142	104
投资性房地产	5295	6425	6425	6425	6425	投资收益	24	(1)	5	8	2
长期股权投资	337	368	378	393	423	资产减值及公允价值变动	(65)	(222)	200	60	0
资产总计	10085	12657	14817	17170	18441	其他收入	76	(15)	(46)	(56)	(67)
短期借款及交易性金融负债	934	2335	2640	2860	2610	营业利润	(25)	(1220)	176	858	902
应付款项	376	639	796	928	1118	营业外净收支	(20)	(31)	(11)	(3)	(12)
其他流动负债	699	403	526	676	1032	利润总额	(45)	(1251)	165	855	890
流动负债合计	2009	3377	3962	4464	4760	所得税费用	4	5	2	7	5
长期借款及应付债券	1332	1183	1683	1983	1783	少数股东损益	27	(52)	(12)	(60)	(62)
其他长期负债	3837	4931	5881	6781	7281	归属于母公司净利润	(76)	(1203)	151	789	822
长期负债合计	5169	6114	7564	8764	9064	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7178	9491	11526	13228	13824	净利润	(76)	(1203)	151	789	822
少数股东权益	225	173	163	110	54	资产减值准备	(45)	157	57	8	(8)
股东权益	2681	2992	3127	3833	4563	折旧摊销	279	490	216	241	255
负债和股东权益总计	10085	12657	14817	17170	18441	公允价值变动损失	65	222	(200)	(60)	0
关键财务与估值指标						财务费用	191	258	144	142	104
每股收益	(0.07)	(0.95)	0.12	0.63	0.65	营运资本变动	(582)	(217)	(144)	1115	648
每股红利	0.07	0.07	0.01	0.07	0.07	其它	99	(213)	(67)	(61)	(47)
每股净资产	2.49	2.37	2.48	3.04	3.62	经营活动现金流	(260)	(764)	13	2031	1670
ROIC	-2%	-18%	-0%	13%	17%	资本开支	(1295)	(592)	(241)	(221)	(151)
ROE	-3%	-40%	5%	21%	18%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	7%	-9%	6%	13%	13%	投资活动现金流	(1507)	(623)	(251)	(236)	(181)
EBIT Margin	2%	-13%	1%	9%	9%	权益性融资	0	1539	0	0	0
EBITDA Margin	8%	-5%	4%	11%	11%	负债净变化	975	(149)	500	300	(200)
收入增长	146%	14%	40%	30%	14%	支付股利、利息	(74)	(87)	(17)	(83)	(92)
净利润增长率	-73%	-	113%	421%	4%	其它融资现金流	(300)	1253	305	220	(250)
资产负债率	73%	76%	79%	78%	75%	融资活动现金流	1501	2321	788	437	(542)
股息率	0.7%	0.8%	0.2%	0.8%	0.9%	现金净变动	(267)	933	550	2232	947
P/E	(117.6)	(8.7)	69.1	13.3	12.7	货币资金的期初余额	833	567	1500	2050	4282
P/B	3.3	3.5	3.3	2.7	2.3	货币资金的期末余额	567	1500	2050	4282	5229
EV/EBITDA	41.6	(74.0)	66.6	20.2	19.3	企业自由现金流	(1480)	(1082)	(57)	2059	1750
						权益自由现金流	(806)	23	606	2439	1197

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