

房地产行业 2023 年报及 2024 一季报总结

板块业绩持续承压，龙头表现相对较好

超配

核心观点

利润表：多项指标创新低，2024 降幅料将收窄。2023 年上市房企营收 2.57 万亿元（同比-0.9%），毛利率 26.1%（降 4.3pct），资产减值损失 844 亿元，归母净利润-123 亿（同比-324.0%）。展望 2024 年，由于营收规模预计持平、毛利率降幅预计收窄、减值规模预计大幅下降，我们估计 2024 年上市房企归母净利润降幅降企稳收窄。

资产负债表：持续收缩。2023 年末上市房企总资产 11.1 万亿元（同比-7.9），总负债 8.4 万亿元（同比-9.8%），行业整体连续两年资产收缩。负债率方面，上市房企总资产负债率 62.7%（降 1.6pct），剔除预收账款后的资产负债率 58.6%（降 0.8pct），净负债率 85.0%（降 14.2pct）。

现金流量表：现金流持续萎缩，投资强度下降。2023 年上市房企经营活动现金流入 2.4 万亿元（同比-14.7%），经营活动现金流出 2.2 亿元（同比-16.0%）。由于房企有较强的开工需求，预计经营现金流出的恢复程度会强于现金流入。上市房企投资活动现金流出 3129 亿元，（同比-25.1%），可以看到，在行业下行的背景下，绝大多数房企主动或被动的选择了收缩，投资强度明显减弱。

一季报概览：业绩持续承压。2024Q1，上市房企营收 3509 亿元（同比-13.6%），归母净利润 1 亿元（同比-99.4%），毛利率 25.6%（下降 2.3pct）。“招保万金”营收增速提升（同比+3.1%），归母净利润表现优于行业平均水平。

风险提示：1、后续政策落地效果不及预期；2、行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

投资建议：政策端持续向好，基本面并未持续恶化。2023 年上市房企的业绩仍受到收入减少、毛利率下行和计提减值的影响，且 2024Q1 表现未见好转。根据我们前文分析，预计 2024 年上市房企归母净利润降幅将企稳收窄。当前时点，政策面上，政治局会议提出“去库存”，且需求端政策持续放开，截至目前仅有六个主要城市未全面打开限购。基本面上，当前新房、二手房销售虽然未见显著复苏，但也未持续恶化。我们认为，政策端的支持和基本面的企稳，加之地产板块估值和持仓均较低，地产股已经具备博弈价值。推荐：绿城管理控股、保利发展、滨江集团、华润置地、龙湖集团、贝壳-W。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
09979	绿城管理控股	买入	7.11	147	0.62	0.77	10.5	8.4
600048	保利发展	买入	9.72	1144	1.10	1.21	8.9	8.0
002244	滨江集团	买入	7.69	253	0.96	1.11	8.0	6.9
01109	华润置地	买入	32.10	2228	4.45	4.79	6.6	6.1
00960	龙湖集团	买入	11.92	846	1.91	1.96	6.0	5.8
02423	贝壳-W	买入	45.2	1658	1.60	1.95	25.6	21.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

房地产

超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

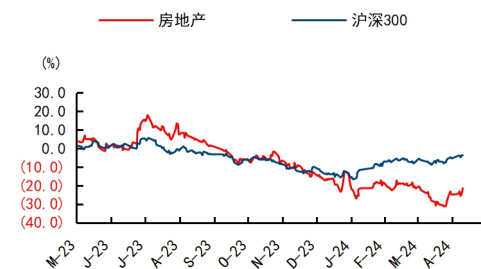
证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

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

《房地产行业周报（2024 年第 18 周）-政治局会议新表述注入信心，地产股政策博弈价值凸显》——2024-05-07

《中央政治局会议地产新表述点评-化解存量与优化增量的政策方向》——2024-05-02

《房地产行业周报（2024 年第 17 周）-销售提振需更有力政策，成都全市解除限购》——2024-04-30

《房地产行业 2024 年 5 月投资策略-复苏持续性仍有待验证，维持新开工改善的判断》——2024-04-25

《数据背后的地产基建图景（七）-地产基本面延续下行趋势，基建投资维持稳健增长》——2024-04-22

内容目录

利润表：多项指标创新低，2024 降幅料将收窄	5
营业收入同比-0.9%，2024 年料将持平	5
毛利率降至 26%，2024 年降幅料将持续收窄	6
资产减值已较为充分，后续计提压力下降	6
归母净利润持续承压	7
展望 2024，业绩降幅料将企稳收窄	8
资产负债表：持续收缩	8
总资产首次出现下降	8
总负债降幅接近总资产	9
总负债率、剔除预收账款的资产负债率净负债率	10
现金流量表：现金流持续萎缩，投资强度下降	12
经营现金流入两连降，2024 年预计持续承压	12
经营现金流出减少	12
投资强度持续减弱，筹资活动未见改善	13
一季报概览：业绩持续承压	13
行业整体收入负增长，龙头收入增速提升	13
毛利率仍在下降	14
归母净利润下降显著	14
投资建议：政策端持续向好，基本面并未持续恶化	15
风险提示	15

图表目录

图 1: 上市房企营收及增速.....	5
图 2: “招保万金” 营收及增速.....	5
图 3: 营收前十房企（单位：亿元）.....	5
图 4: 上市房企毛利率.....	6
图 5: “招保万金” 毛利率（单位：%）.....	6
图 6: 上市房企资产减值损失.....	7
图 7: 2023 年资产减值损失前十的房企.....	7
图 8: 上市房企净利润及增速.....	7
图 9: 上市房企归母净利润及增速.....	7
图 10: “招保万金” 净利润及增速.....	8
图 11: “招保万金” 归母净利润及增速.....	8
图 12: 归母净利润前十房企（单位：亿元）.....	8
图 13: 上市房企总资产及增速.....	9
图 14: “招保万金” 总资产及增速.....	9
图 15: 总资产前十房企.....	9
图 16: 上市房企总负债及增速.....	10
图 17: “招保万金” 总负债及增速.....	10
图 18: 总负债前十房企.....	10
图 19: 上市房企资产负债率.....	11
图 20: “招保万金” 资产负债率.....	11
图 21: 上市房企净负债率.....	11
图 22: “招保万金” 净负债率.....	11
图 23: 上市房企剔除预收账款后的资产负债率.....	11
图 24: “招保万金” 剔除预收账款后的资产负债率.....	11
图 25: 上市房企经营现金流入及增速.....	12
图 26: “招保万金” 经营现金流入及增速.....	12
图 27: 上市房企经营现金流出及增速.....	13
图 28: “招保万金” 经营现金流出及增速.....	13
图 29: 上市房企投资活动现金流出.....	13
图 30: 上市房企筹资活动净现金流.....	13
图 31: 2024Q1 上市房企营收及增速.....	14
图 32: 2024Q1 “招保万金” 营收及增速.....	14
图 33: 2024Q1 上市房企毛利率.....	14
图 34: 2024Q1 “招保万金” 毛利率.....	14
图 35: 2024Q1 上市房企归母净利润及增速.....	15
图 36: 2024Q1 “招保万金” 归母净利润及增速.....	15

利润表：多项指标创新低，2024 降幅料将收窄

营业收入同比-0.9%，2024 年料将持平

A 股 97 家以房地产开发为主业的上市房企（以下简称上市房企或房企），2023 年实现营业收入合计 2.57 万亿，同比-0.9%。龙头“招保万金”2023 年实现营业收入合计 1.09 万亿，同比-0.2%，尽管增速继续下降，但明显好于行业平均水平。

营业收入继 2022 年出现二十年来的首次负增长以来，再次同比下降，原因在于 2021 年下半年开始的市场下行，在量和价两个方面导致房企营收承压。展望 2024 年，考虑到营收对销售的滞后，以及 2024 年的实际销售情况，预计 2024 年上市房企营收规模将与 2023 年大体持平。

图1：上市房企营收及增速



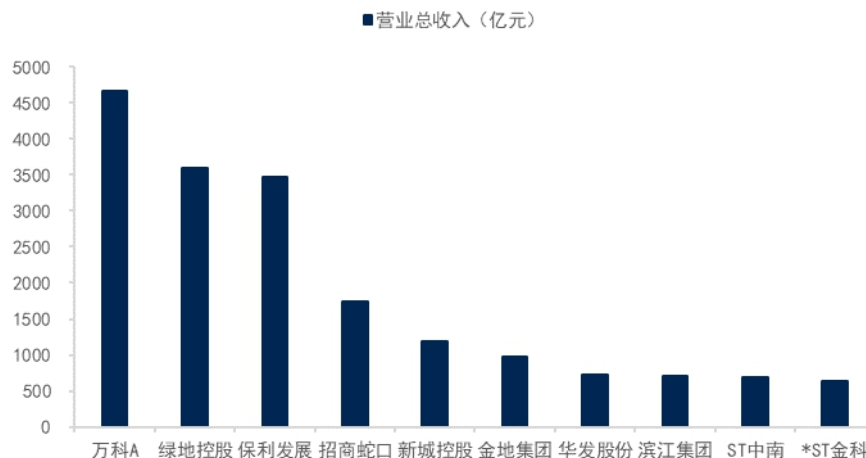
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：“招保万金”营收及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：营收前十房企（单位：亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

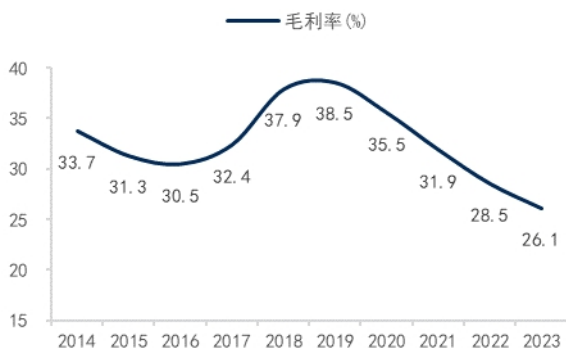
毛利率降至 26%，2024 年降幅料将持续收窄

上市房企 2023 年平均毛利率为 26.1%，相对 2022 年下滑 2.4pct，创近十年最低水平。“招保万金”2023 年平均毛利率为 16.1%，进一步下滑 4.3pct，连续 5 年下滑。

尽管上市房企毛利率的下滑自 2018 年开始，基本在市场预期之内，但如此大的下滑幅度仍然有些始料未及。近年来房企毛利率的大幅下滑，核心还是在于 2017 年到 2019 年的销售高景气，叠加融资可得性高、预售资金监管松共同造就的低利润“快周转”模式。（这一点我们在以往的多篇报告中做过详细论证。）

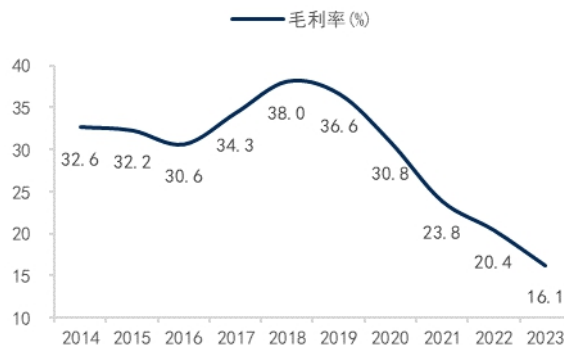
展望未来，考虑到一般房地产项目 3 到 5 年的开发周期，加之：1. 2023 年土地隐含毛利率已经出现一定修复；2. 房价下跌最剧烈的时候已经过去；3. 计提减值已较为充分，缓释未来毛利率压力，我们倾向于认为 **2024 年房企报表毛利率降幅将持续收窄，并在 2025 年稳中有升。**

图4：上市房企毛利率



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图5：“招保万金”毛利率（单位：%）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

资产减值已较为充分，后续计提压力下降

上市房企 2023 年资产减值损失合计 844 亿元，绝对数字仍在高位但略低于 2022 年。计提减值最多的前五家房企为绿地控股（138 亿元）、新城控股（53 亿元）、保利发展（50 亿元）、*ST 金科（48 亿元）、大悦城（38 亿元）。

从资产减值的来源看，2023 年资产减值的核心原因就是房价和地价的下跌。尽管按照统计局数据口径，2023 年商品房平均销售价格上涨 6.4%，但由于：1. 2021 上半年及之前预期过度乐观，导致地价过高；2. 部分城市房价下跌幅度更大；3. 滞销项目债务利息对利润的侵蚀，多数房企计提了更多的减值。

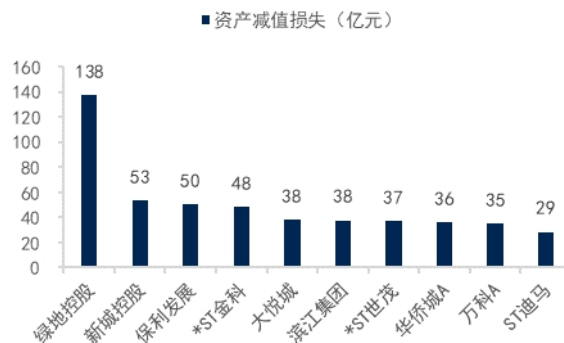
展望未来，由于在 2022、2023 年房地产行业现实与预期的最悲观时刻减值计提相对更加充分，**预计 2024 年资产减值规模将大幅下降。**

图6: 上市房企资产减值损失



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 2023 年资产减值损失前十的房企



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

归母净利润持续承压

上市房企 2023 年净利润合计 33 亿元, 同比-91.3%, 创历史新低; 归母净利润合计-123 亿元, 同比-324.0%, 首次为负。“招保万金” 2023 年净利润合计 314 亿元, 同比-38.8%, 归母净利润合计 507 亿元, 同比-38.8%, 归母净利润规模创近 9 年新低。

结合上文, 可以看到 2023 年房地产开发板块业绩大幅下滑主要是三大原因: 1. 营业收入下滑 0.9%; 2. 毛利率下滑 2.4pct; 3. 资产减值损失 844 亿元。

图8: 上市房企净利润及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 上市房企归母净利润及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图10：“招保万金”净利润及增速



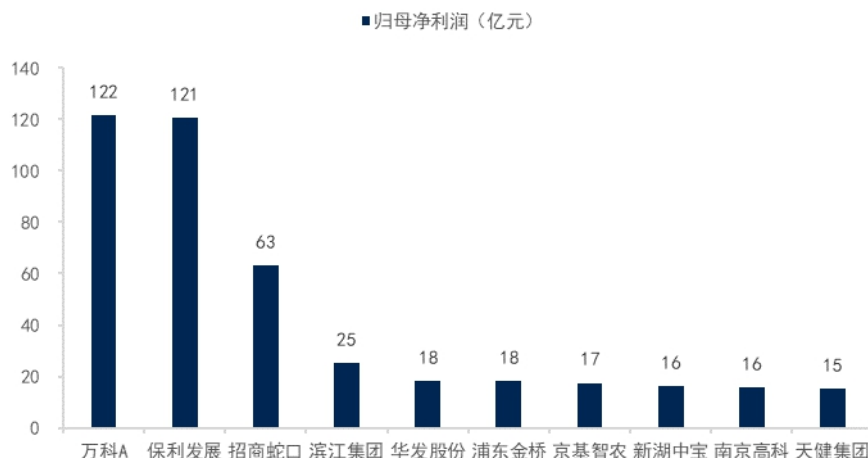
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图11：“招保万金”归母净利润及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图12：归母净利润前十房企（单位：亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

展望 2024，：业绩降幅料将企稳收窄

展望 2024 年，基于上述三大原因的边际变化，可以对房地产板块的业绩作出大致判断：1. 营收规模预计与 2023 年持平；2. 毛利率降幅收窄；3. 减值规模大幅下降。基于此，我们估计 2024 年上市房企归母净利润降幅将逐步企稳收窄。

资产负债表：持续收缩

总资产首次出现下降

2023 年末，A 股 97 家上市房企总资产为 11.1 万亿元，相对 2022 年末下降 1 万亿元，同比-7.9%，“招保万金”总资产合计 4.2 万亿元，相对 2021 年末下降 0.3 万亿元，同比-6.8%。不管是行业整体，还是龙头房企，总资产都在 2021 年高点后出现了连续两年的收缩，也就是总资产层面的“缩表”。

实际上，我们在房企 2020 年中报分析时，已经观察到了样本房企的“缩表”（《典型房企中报阐微》，2020 年 9 月 30 日），但当时主要是经营资产层面的收缩，总资产仍处于扩张阶段。随着市场持续下行，2023 年出现了总资产的收缩。

在商业模式没有发生根本改变的情况下，代表性企业总资产的收缩意味着潜在供给的收缩，但目前并不认为未来会出现供给的短缺，因为目前的存量供给相对于弱复苏的需求，仍然是充裕的。

图13: 上市房企总资产及增速



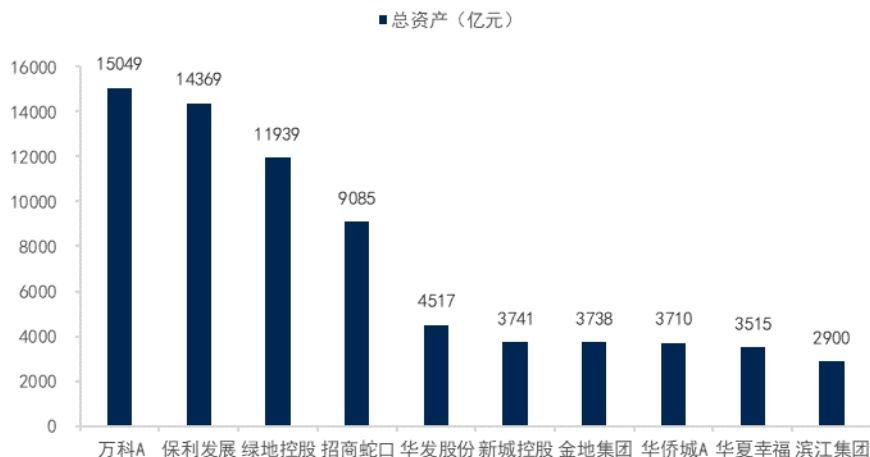
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图14: “招保万金”总资产及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 总资产前十房企



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

总负债降幅接近总资产

2023 年末，A 股 97 家上市房企总负债为 8.4 万亿元，相对 2022 年末下降 0.9 万亿元，同比-9.8%，“招保万金”总负债合计 3.1 万亿元，相对 2022 年末下降 0.4 万亿元，同比-9.8%。在总资产首现出现两连降的情况下，总负债也相应下降，二者下降幅度接近。

图16: 上市房企总负债及增速



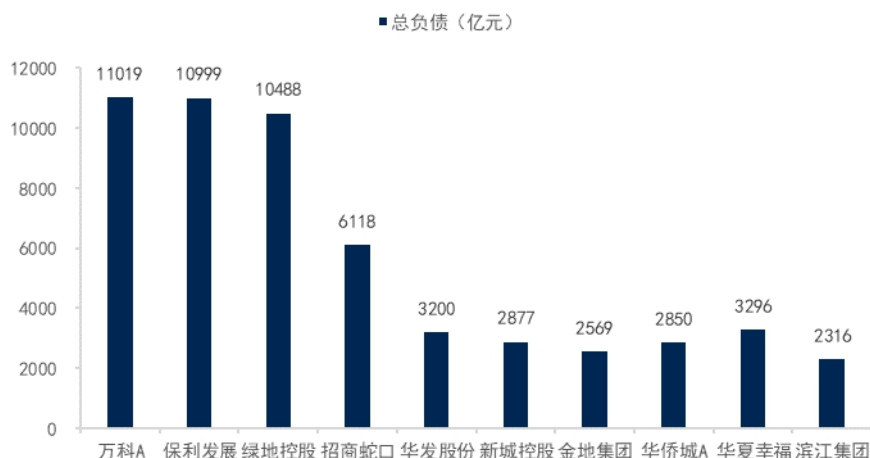
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: “招保万金”总负债及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 总负债前十房企



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

总负债率、剔除预收账款的资产负债率净负债率

总负债率方面，行业和龙头房企均保持小幅下降。2023 年末上市房企整体资产负债率为 62.7%，相对于 2022 年末下降 1.6pct。“招保万金”整体资产负债率 71.5%，相对于 2022 年末下降 2.3pct。

剔除预收账款的资产负债率方面，行业和龙头房企均出现小幅下降。2023 年末上市房企剔除预收账款的资产负债率平均值为 58.6%，相对于 2022 年末下降 0.8pct。“招保万金”平均剔除预收账款的资产负债率为 64.2%，相对于 2021 年末下降 2.3pct。

净负债率方面，行业整体有所下降，龙头房企小幅上升。2023 年末上市房企净负债率平均值为 85.0%，相对于 2021 年末下降 14.2pct。“招保万金”平均净负债率为 55.3%，相对于 2021 年末上升 2.3pct，连续三年上升。

图19: 上市房企资产负债率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图20: “招保万金”资产负债率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 上市房企净负债率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图22: “招保万金”净负债率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 上市房企剔除预收账款后的资产负债率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图24: “招保万金”剔除预收账款后的资产负债率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

现金流量表：现金流持续萎缩，投资强度下降

经营现金流入两连降，2024 年预计持续承压

2023 年，上市房企经营活动现金流入合计 2.4 万亿元，同比-14.7%，经营流入出现两连降，创 7 年新低。“招保万金”2023 年经营活动现金流入合计 1.1 万亿元，同比-11.4%。

房企的经营活动现金流入基本由销售决定，2023 年，全国商品房销售额 11.7 万亿元，同比-6.5%，是近二十年最差的一年。2023 年商品房销售的大幅萎缩，是房企经营活动现金流入大幅下降的主要原因。

展望 2024 年，我们维持全年销售额-15%的判断，因此房企经营现金流入将持续承压，但布局能级较高、城市选择较好的房企，将有更好的表现。

图25：上市房企经营现金流入及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图26：“招保万金”经营现金流入及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

经营现金流出减少

2023 年，上市房企经营活动现金流出合计 2.2 万亿元，同比-16.0%，“招保万金”2023 年经营活动现金流出合计 1.0 万亿元，同比-11.8%。不管是行业整体还是龙头房企，经营现金流出均出现两连降，下滑幅度与经营流入基本相当。

房企的经营活动现金流出主要包括拿地支出、施工材料支出、员工薪酬等，受经营流入大幅下降、融资难度也有提升的情况下，多数房企都选择了压缩经营流出来渡过难关。量入为出，被动收缩，是房企经营现金流出大幅下降的主要原因。

展望 2024 年，在房企经营现金流入承压的情况下，经营现金流出大幅改善的可能性不大。但是，由于当前行业狭义库存较小，从客观数据和主观能动性上房企均有开工需求，预计经营现金流出的恢复程度，会强于现金流入。

图27：上市房企经营现金流出及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图28：“招保万金”经营现金流出及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

投资强度持续减弱，筹资活动未见改善

投资强度明显减弱。2023 年上市房企投资活动净流出为 3129 亿元，同比-25.1%，出现三连降，净流出规模创 9 年新低。房企投资活动现金流出对应的业务活动主要为合作开发（非并表项目），本质上还是对房地产项目的投资（拿地或施工）。房企投资活动净流出创下新低，反映出房企在 2023 年投资活动的大幅收缩，与土地市场的表现是完全一致的。

筹资未见明显改善。2023 年上市房企筹资活动净现金流为-2824 亿元，出现 6 连降，已连续三年呈现现金流出状态，即 2023 年房企仍然是融资净偿还的状态。自 2021 年四季度开始的一系列房企融资支持政策，受到市场下行、疫情扰动等一系列负面影响，并未起到很明显的作

图29：上市房企投资活动现金流出



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图30：上市房企筹资活动净现金流



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

一季报概览：业绩持续承压

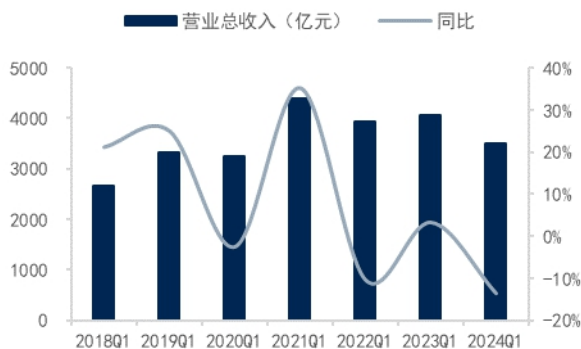
行业整体收入负增长，龙头收入增速提升

上市房企 2024Q1 实现营业收入合计 3509 亿元，同比-13.6%，增速相对于 2023

年全年下降 12.7pct，收入增速延续低迷。

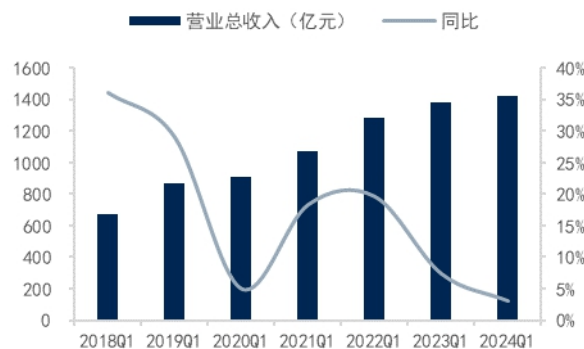
尽管行业整体营收增速继续下降，但以“招保万金”为代表的龙头房企收入增速有所提升。2024Q1，“招保万金”实现营业收入 1421 亿元，同比+3.1%，增速相对 2023 年全年提升 13.3pct。

图31: 2024Q1 上市房企营收及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图32: 2024Q1 “招保万金” 营收及增速

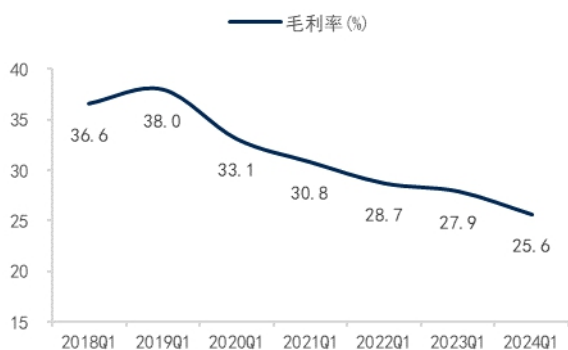


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

毛利率仍在下降

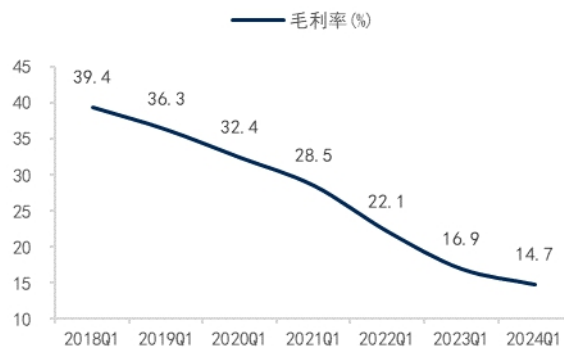
上市房企 2024Q1 平均毛利率为 25.6%，相对 2023Q1 年下降 2.3pct。“招保万金”平均毛利率为 14.7%，相对 2023Q1 年下降 2.2pct。我们认为本年毛利率降幅收窄：1. 2022 年土地隐含毛利率已经出现一定修复；2. 房价下跌最剧烈的时候已经过去；3. 计提减值创新高，缓释未来毛利率压力。

图33: 2024Q1 上市房企毛利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图34: 2024Q1 “招保万金” 毛利率

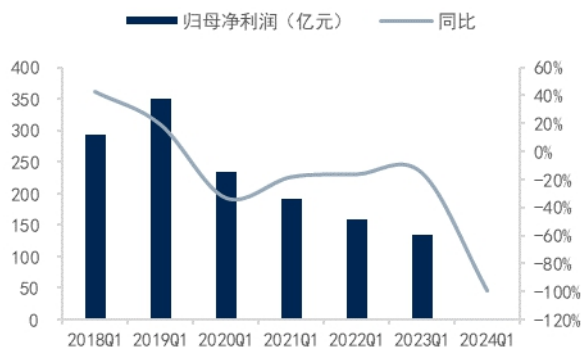


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

归母净利润下降显著

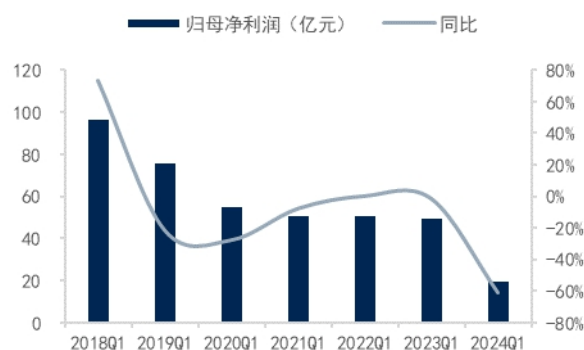
2024Q1，上市房企实现归母净利润合计 1 亿元，同比-99.4%，降幅相对于 2022 年全年收窄 224pct。“招保万金”实现归母净利润合计 19 亿元，同比-61.2%。2024Q1 房地产行业归母净利润的降幅仍然下降显著，但“招保万金”等优质房企归母净利润增速显著由于行业。

图35: 2024Q1 上市房企归母净利润及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图36: 2024Q1 “招保万金” 归母净利润及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议：政策端持续向好，基本面并未持续恶化

2023 年上市房企的业绩仍受到收入减少、毛利率下行和计提减值的影响，且 2024Q1 表现未见好转。根据我们前文分析，预计 2024 年上市房企归母净利润降幅将企稳收窄。当前时点，政策面上，政治局会议提出“去库存”，且需求端政策持续放开，截至目前仅有六个主要城市未全面打开限购。基本面上，当前新房、二手房销售虽然未见显著复苏，但也未持续恶化。我们认为，政策端的支持和基本面的企稳，加之地产板块估值和持仓均较低，地产股已经具备博弈价值。推荐：绿城管理控股、保利发展、滨江集团、华润置地、龙湖集团、贝壳-W。

风险提示

1、后续政策落地效果不及预期；2、行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

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