

远大医药 (00512.HK)

2023 年营收增长 10%，核药抗肿瘤板块快速放量

买入

核心观点

收入增长稳健，扣除非经常性因素和汇率影响后归母溢利同比持平。2023 年公司实现收入 105.30 亿港元，同比增长 10.1%，扣除汇率变动影响同比增长约 15.8%，各核心业务保持稳健增长，创新业务处于放量初期；实现归母溢利 18.80 亿港元，同比下降 9.6%；若扣除对 Telix 投资的公允价值变动收益（1.60 亿港元）以及一次性的行政罚款（3.16 亿港元）影响，正常化的归母溢利约 20.36 亿港元，同比下降约 4.7%，进一步扣除汇率变动的影响后同比增长约 0.2%。董事会建议派发 2023 年年度末期股息每股 26 港仙，共约 9.05 亿港元，分红率提升至 47.7%。

呼吸类产品表现亮眼，核药抗肿瘤板块进入高速放量阶段。2023 年公司制药科技业务实现收入 68.13 亿港元（+17.1%），其中呼吸及危重症板块实现收入 13.75 亿港元（+38.2%），切诺等核心产品需求显著增长；五官科板块收入 23.14 亿港元（+10.0%）；心脑血管急救板块收入 24.47 亿港元（+15.9%）。创新业务方面，核药抗肿瘤诊疗及心脑血管精准介入诊疗科技业务实现收入 3.35 亿港元（+26.7%）。核心产品易甘泰钷[90Y]微球注射液的市场关注度及渗透率不断提升，已在 17 个省市 40 余家医院展开正式手术且进入 36 个省市地区惠民保，核药抗肿瘤板块收入约 2.17 亿港元（+279.5%）。生物科技板块实现收入 33.81 亿港元（+12.4%），其中氨基酸板块（含牛磺酸）实现收入 27.58 亿港元（+16.1%），保持良好的成长性。

毛利率保持稳定，三项费用率略有增长。2023 年销售毛利率 62.0%（-0.3pp），销售费用率 24.3%（+0.3pp）；管理费用率 11.7%（+0.4pp），主要由于研发投入持续增加；财务费用率 1.9%（+0.6pp），主要由美元加息导致财务成本上升；净利率为 17.9%（-3.9pp）。经营活动的现金流量净额为 24.25 亿（+31.6%），与归母净利润的比值为 129%，现金流维持健康。

投资建议：考虑融资成本和研发投入的变化，下调 2024-25 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计 2024-26 年归母净利润 22.29/25.40/28.80 亿港元（2024-25 年原为 24.45/28.35 亿），同比增长 18.6%/14.0%/13.4%，对应 EPS 为 0.63/0.72/0.81 港币，当前股价对应 PE 为 8.1/7.1/6.2X。远大医药自 2015 年以来加速创新转型，已在抗肿瘤（核药、RDC 和基因疗法）、心脑血管精准介入和以及制药科技三个板块分别构建了“梯度化+差异化”的管线，期待钷[90Y]微球注射液的销售放量，维持“买入”评级。

风险提示：研发及产品注册不及预期；医保控费超预期；销售推广不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万港币)	9,562	10,530	11,948	13,584	15,008
(+/-%)	11.2%	10.1%	13.5%	13.7%	10.5%
净利润(百万港币)	2079	1880	2229	2540	2880
(+/-%)	20.2%	-9.6%	18.6%	14.0%	13.4%
每股收益(港币)	0.59	0.53	0.63	0.72	0.81
EBIT Margin	26.7%	25.9%	23.8%	23.7%	24.0%
净资产收益率 (ROE)	14.7%	12.4%	13.7%	14.3%	14.8%
市盈率 (PE)	8.6	9.6	8.1	7.1	6.2
EV/EBITDA	10.2	9.3	8.2	7.2	6.4
市净率 (PB)	1.27	1.18	1.10	1.01	0.92

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: 张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师: 张佳博

021-60375487

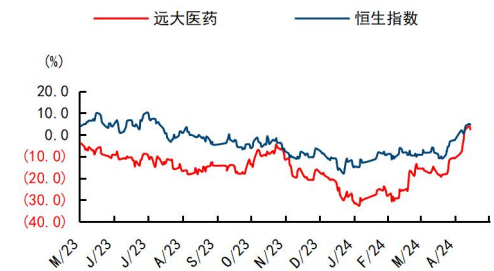
zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	4.99 港元
总市值/流通市值	17712/17712 百万港元
52 周最高价/最低价	5.18/3.17 港元
近 3 个月日均成交额	14.73 百万港元

市场走势



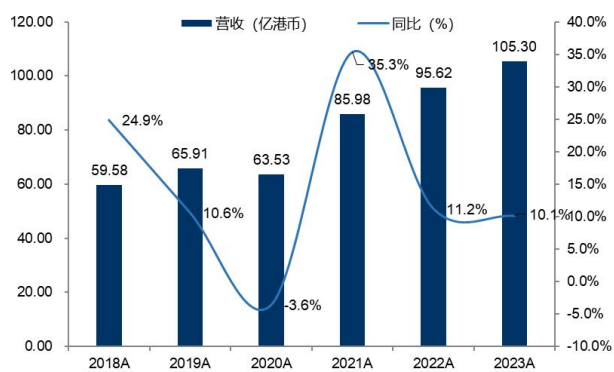
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《远大医药 (00512.HK) —2023 年半年报点评: 上半年营收增长 15%，在研管线已形成良好梯队效应》——2023-10-08
- 《远大医药 (00512.HK) —2022 年年报点评: 营收稳健增长，期待钷[90Y]微球注射液销售放量》——2023-04-13
- 《远大医药 (00512.HK) —海外公司快评: RDC 药物研发进展顺利，核药抗肿瘤诊疗平台加速全方位布局》——2022-10-24
- 《远大医药-00512.HK-深度报告-厚积薄发，前程远大》——2021-02-01

收入增长稳健，扣除非经常性因素和汇率影响后归母溢利同比持平。2023 年公司实现收入 105.30 亿港元，同比增长 10.1%，扣除汇率变动影响同比增长约 15.8%，各核心业务保持稳健增长，创新业务处于放量初期；实现归母溢利 18.80 亿港元，同比下降 9.6%；若扣除对 Telix 投资的公允价值变动收益（1.60 亿港元）以及一次性的行政罚款（3.16 亿港元）影响，正常化的归母溢利约 20.36 亿港元，同比下降约 4.7%，进一步扣除汇率变动的影响后同比增长约 0.2%。董事会建议派发 2023 年年度末期股息每股 26 港仙，共约 9.05 亿港元，分红率提升至 47.7%。

图1: 远大医药营业收入及增速（单位：亿港元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

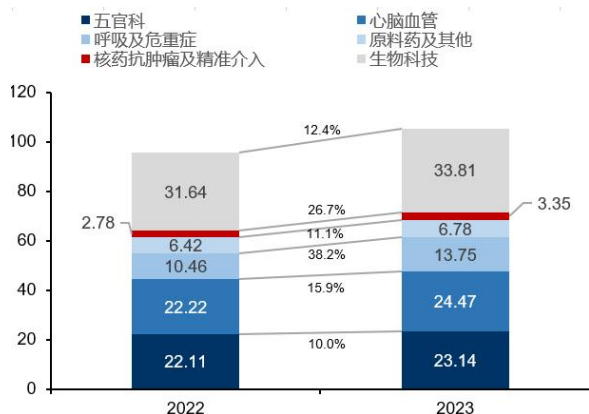
图2: 远大医药归母净利润及增速（单位：亿港元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

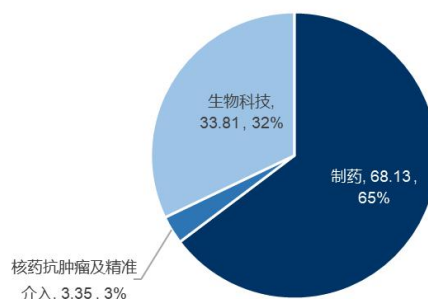
呼吸类产品表现亮眼，核药抗肿瘤板块进入高速放量阶段。2023 年公司制药科技业务实现收入 68.13 亿港元（+17.1%），其中呼吸及危重症板块实现收入 13.75 亿港元（+38.2%），切诺等核心产品需求显著增长；五官科板块收入 23.14 亿港元（+10.0%）；心脑血管急救板块收入 24.47 亿港元（+15.9%）。创新业务方面，核药抗肿瘤诊疗及心脑血管精准介入诊疗科技业务实现收入 3.35 亿港元（+26.7%）。核心产品易甘泰钆[90Y]微球注射液的市场关注度及渗透率不断提升，已在 17 个省市 40 余家医院展开正式手术且进入 36 个省市地区惠民保，核药抗肿瘤板块收入约 2.17 亿港元（+279.5%）。生物科技板块实现收入 33.81 亿港元（+12.4%），其中氨基酸板块（含牛磺酸）实现收入 27.58 亿港元（+16.1%），保持良好的成长性。

图3: 远大医药营业收入拆分和同比增长（单位：亿港元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：同比增长为扣除汇率变动影响后的增速

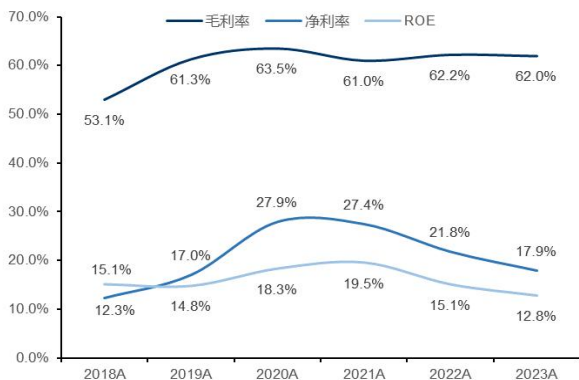
图4: 远大医药各版块营业收入占比（单位亿港元，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

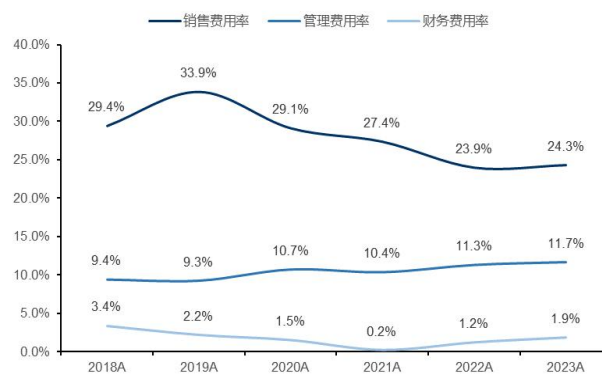
毛利率保持稳定，三项费用率略有增长。2023 年销售毛利率 62.0% (-0.3pp)，销售费用率 24.3% (+0.3pp)；管理费用率 11.7% (+0.4pp)，主要由于研发投入持续增加；财务费用率 1.9% (+0.6pp)，主要由美元加息导致财务成本上升；净利率为 17.9% (-3.9pp)。经营活动的现金流量净额为 24.25 亿 (+31.6%)，与归母净利润的比值为 129%，现金流维持健康。

图5: 远大医药毛利率、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: 远大医药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

研发管线持续推进，完成两项心脑血管领域重要并购。2023 年继续投入资源用于在研项目推进及创新项目引进，研发费用加上资本化研发支出、新项目的预付款及其他投入合计约 14.41 亿港币。公司在研项目 138 个，其中创新项目 46 个，随着数年创新战略深入推进，已逐步进入收获期，2023 年共产生 77 项重大里程碑，5 款创新产品如期上市，5 款产品进入新药上市申请（NDA）阶段，新增 8 款产品进入临床阶段。核药板块中的 4 款放射性核素偶联药物稳步推进临床，其中用于前列腺癌诊断的 TLX591-CDx 处于国内 III 期临床阶段，其在海外已成为全新的临床诊断标准，商业化成绩优异。心脑血管精准介入诊疗板块中的全球首款血管内双模成像设备 Novasight 在国内获批上市，全球唯一一款激光消融治疗房颤的产品 HeartLight X3 已递交国内上市申请并获受理，将为我国房颤治疗带来了全新的国际化精准治疗方案。2023 年末，公司拟以 4.0 亿港币收购天津田边 75.35% 的股权，拟以约 6.32 亿收购多普泰医药科技 90% 股权，有望丰富公司于心脑血管慢病领域的产品管线。

图7: 远大医药各版块创新研发管线

领域	板线	方向	药品	适应症	研发进度						
					临床前	IND/临床	I期	II期	III期	NDA/注册	上市
製藥科技	五官科	眼科	GN00136 (BRM421)	乾眼症							
			GN00153 (CBF-001)	翼狀胬肉							
			GN00833	眼部分症							
			GN00884	近视防治							
	呼吸及危重症	呼吸	Ryaltris	過敏性鼻炎							
		危重症	STC3141	肺毒症							
心血管	急救	APAD	肺毒症								
mRNA 平台	腫瘤	GN00816	嚴重過敏反應								
核藥抗腫瘤診療 及心血管 精準介入診療科技	介入治療	介入治療	ARC01 (A002)	HPV16 型陽性實體瘤							
			紀 (80Y) 微球注射液	原發性肝癌							
			透骨性塞劑	高血管性實質腦器腫痛							
			Lava	外周血管動脈出血							
			Kona	腦動靜脈畸形							
			AuroLase*	前列腺癌							
	放射核素藥物 (RDC)	放射核素藥物 (RDC)	TLX591 (177Lu-Hisatatumab)	前列腺癌							
			TLX591-CDx (68Ga-PSMA-11)	前列腺癌 一診斷							
			TLX599-CDx (90mTc-EDDA-HMNCPSMA)	前列腺癌 一診斷							
			TLX250 (177Lu-girentuximab)	腎透明細胞癌							
			TLX250-CDx (89Zr-girentuximab)	腎透明細胞癌 一診斷							
			TLX101 (131I-IPN)	腦膠質瘤							
			TOCscan*	腎髓交感神經內分泌瘤 一診斷							
			ITM-11	腎髓交感神經內分泌瘤							
			ITM-41	惡性腫瘤骨轉移							
總體管理	冠脈血管介入	ML CAD	中/重度冠脈/外周動脈病								
		IAL PAD	外周動脈病								
		aKess	血液透析								
	外周血管介入	LEGFLOW DCB	外周血管疾病								
		取栓支架	缺血性腦卒中								
		藥逆球囊	腦內狹窄病變								
結構性心臟病	結構性心臟病	Satum	二尖瓣返流								
	電生理	Heartlight X3	房顫治療								
	心衰	Colisma	心衰								

資料來源：公司公告、國信證券經濟研究所整理

表1: 远大医药传统业务板块综述

板块	主要产品	产品介绍	竞争优势
五官科	瑞珠滴眼液 (聚乙烯醇滴眼液)	非处方药, 基药; 采用“吹-灌-封”技术的产品; 不含防腐剂; 安全性、有效性得到广泛认可, 受益行业需求和市场份额提升	OTC 品种, 受医保控费影响小; 主打无防腐剂概念
	和血明目系列 (中药)	国家医保乙类以及中药保护品种, 用于治疗阴虚肝旺, 热伤络脉所引起的眼底出血, 是西安碑林的独家品种	西安碑林拳头产品 经典中药
	金嗓系列 (处方中成药)	中药保护品种、国家医保乙类, 治疗急慢性咽炎的中成药处方药	西安碑林拳头产品 经典中药
	其它	● 诺明: 青光眼首仿药, 原研为爱尔康的苏为坦 (曲伏前列素) ● 贝美前列腺素: 首仿药, 原研为艾尔建	
呼吸及重症	切诺 (桉柠蒎肠溶软胶囊)	粘液促排剂; 远大九和独家品种, 受专利保护, 国家医保品种, 可以治疗多种呼吸道疾病	来源于天然药, 竞品审批难度高
	复方鼻喷剂 (Ryaltris)	新型糖皮质激素和抗组胺药的复方鼻喷剂, 目前已在美国、澳洲、韩国、俄罗斯、英国和欧盟等国家和地区获批上市。该产品 NDA 已于 2024 年 2 月正式获得中国药监局受理	
	恩卓润@比斯海乐 (茚达格莫吸入粉雾剂 II)	治疗哮喘的复方制剂, 成功进入 2022 版国家医保目录	国内首款获批哮喘适应症的三联复方吸入制剂
心脑血管急救	其它	诺通: 非处方药, 赛洛唑啉滴鼻剂, 用于减轻急/慢性鼻炎、鼻窦炎、过敏性鼻炎	
	利舒安 (肾上腺素注射液)	用于治疗心脏骤停、过敏性休克; 国家医保甲类, 临床抢救必备用药, 受国家急救药物政策的支持, 增长迅猛	急救药物
	诺福康 (盐酸甲氧明注射液)	用于治疗低血压、循环不稳; 升压作用温和, 推荐于围术期预防性使用; 竞争格局占优	国内首仿
	瑞安吉 (果糖二磷酸钠口服液)	用于治疗心绞痛、心肌梗死等; 作为一种能量代谢类辅助用药, 被多个指南共识推荐, 市场份额较高	
	脉血康系列	具有抗凝、抗血栓、抗纤维化、改善血液循环等功效, 可用于治疗冠心病、急性脑梗死、缺血性脑卒中、不稳定性心绞痛等心脑血管疾病	国家医保和基本药物目录品种, 目前国内唯一标注了抗凝血酶活性单位的中成药
	地尔硫卓系列	钙离子通道阻滞剂, 具有临床疗效明确且安全性高等特点, 拥有口服常释剂型、缓释剂型和注射剂型, 可以极大程度的满足高血压、冠心病等心脑血管疾病患者的临床需求	

其它	西地兰：去乙酰毛花苷，治疗急性和慢性心力衰竭 能气朗（辅酶 Q10 片）：用于改善心肌代谢和能量供应
原料药	围绕心脑血管、抗感染、解热镇痛及消化系统四大领域重点布局，全面支持上下游产业优势的整合 持续制药科技领域的制剂生产
生物科技	<ul style="list-style-type: none"> ● 氨基酸：半胱氨酸、牛磺酸等 ● 生物农药等 以合成生物学为核心，建成 8 大技术平台

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑融资成本和研发投入的变化，下调 2024-25 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计 2024-26 年归母净利润 22.29/25.40/28.80 亿港币（2024-25 年原为 24.45/28.35 亿），同比增长 18.6%/14.0%/13.4%，对应 EPS 为 0.63/0.72/0.81 港币，当前股价对应 PE 为 8.1/7.1/6.2X。远大医药自 2015 年以来加速创新转型，已在抗肿瘤（核药、RDC 和基因疗法）、心脑血管精准介入和以及制药科技三个板块分别构建了“梯度化+差异化”的管线，期待钷[90Y]微球注射液的销售放量，维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24/5/13)	总市值 亿港币	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
1093.HK	石药集团	6.86	816	0.49	0.57	0.63	0.69	12.8	11.2	10.1	9.2	18%	0.9
1177.HK	中国生物制药	3.06	575	0.12	0.15	0.17	0.19	22.8	18.8	16.6	14.7	5%	1.2
2005.HK	石四药集团	5.03	149	0.44	0.50	0.56	0.63	11.3	10.1	9.0	8.0	18%	0.8
0512.HK	远大医药	5.06	180	0.53	0.63	0.72	0.81	9.6	8.1	7.1	6.2	13%	0.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：港股股价、总市值以港币计价，远大医药和石四药集团 EPS 为港币计价，其余均为人民币计价。除远大医药和石四药集团为国信预测外，其余皆为 Wind 一致预测。

财务预测与估值

资产负债表 (百万港币)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万港币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1444	1340	1431	470	0	营业收入	9562	10530	11948	13584	15008
应收款项	3031	3121	3601	4094	4112	营业成本	3611	4006	4587	5253	5789
存货净额	1340	1389	1545	1908	2248	其他收入及收益	212	(108)	119	136	150
其他流动资产	1	33	119	204	375	销售费用	2307	2568	2963	3355	3692
流动资产合计	6887	7016	8096	8175	8335	管理费用	1090	1234	1647	1846	2014
固定资产	3503	3532	3883	4404	5086	财务费用	137	205	215	231	225
无形资产及其他	2099	2333	2240	2147	2053	应占联营公司业绩	(44)	(25)	20	30	50
投资性房地产	2502	2061	2061	2061	2061	金融资产减值拨备净额	(0)	23	0	0	0
长期股权投资	7379	7573	8473	9273	9973	金融资产的公允价值变动	476	(131)	0	0	0
资产总计	22371	22515	24753	26060	27509	营业利润	2517	2344	2769	3159	3581
短期借款及交易性金融负债	3243	2318	3000	2800	2565	营业外净收支	0	0	(60)	(68)	(75)
应付款项	1341	1735	1486	1567	1574	利润总额	2517	2344	2709	3091	3506
其他流动负债	1871	1679	2379	2523	2712	所得税费用	419	449	461	525	596
流动负债合计	6455	5731	6865	6890	6850	少数股东损益	19	15	20	25	30
长期借款及应付债券	1162	990	890	740	590	归属于母公司净利润	2079	1880	2229	2540	2880
其他长期负债	546	523	573	473	373						
长期负债合计	1708	1513	1463	1213	963	现金流量表 (百万港币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	8162	7245	8328	8103	7814	净利润	2079	1880	2229	2540	2880
少数股东权益	68	113	133	158	188	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	14140	15158	16292	17799	19507	折旧摊销	395	0	342	372	411
负债和股东权益总计	22371	22515	24753	26060	27509	公允价值变动损失	261	276	0	0	0
						财务费用	137	205	215	231	225
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(893)	(123)	(222)	(815)	(434)
每股收益	0.59	0.53	0.63	0.72	0.81	其它	14	8	20	25	30
每股红利	0.14	0.26	0.31	0.29	0.33	经营活动现金流	1857	2041	2369	2122	2887
每股净资产	3.98	4.27	4.59	5.01	5.50	资本开支	0	(28)	(600)	(800)	(1000)
ROIC	28%	26%	27%	28%	28%	其它投资现金流	156	(65)	(265)	(100)	(100)
ROE	15%	12%	14%	14%	15%	投资活动现金流	507	(287)	(1765)	(1700)	(1800)
毛利率	62%	62%	62%	61%	61%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	27%	26%	24%	24%	24%	负债净变化	(348)	(172)	(100)	(150)	(150)
EBITDA Margin	27%	26%	27%	26%	27%	支付股利、利息	(497)	(923)	(1094)	(1034)	(1172)
收入增长	11%	10%	13%	14%	10%	其它融资现金流	(983)	332	682	(200)	(235)
净利润增长率	20%	-10%	19%	14%	13%	融资活动现金流	(2673)	(1858)	(512)	(1384)	(1557)
资产负债率	37%	33%	34%	32%	29%	现金净变动	(309)	(104)	92	(961)	(470)
息率	2.8%	5.1%	6.1%	5.8%	6.5%	货币资金的期初余额	1753	1444	1340	1431	470
P/E	8.6	9.6	8.1	7.1	6.2	货币资金的期末余额	1444	1340	1431	470	0
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	企业自由现金流	1632	2050	1881	1433	1970
EV/EBITDA	10	9	8	7	6	权益自由现金流	186	2044	2285	891	1398

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