

金石资源 (603505.SH)

包头新项目稳步推进，上半年收入同比翻倍增长

优于大市

核心观点

包头“选化一体”项目稳步推进，上半年盈利持续增长。2024年8月8日，公司发布2024年中报：2024年上半年，公司实现营业收入11.19亿元，同比增长100.20%；实现归母净利润1.68亿元，同比增长32.54%，实现扣非后归母净利润1.69亿元，同比增长34.01%。其中营业收入的增长主要来自于金鄂博氟化工逐步投产后，无水氟化氢的销售收入以及对外销售包钢金石萤石粉的贸易收入增长，其中由于氟化工行业毛利率普遍低于公司自产萤石精矿毛利率，一定程度上影响了公司利润增速。

萤石矿山安全整改力度增加，供给偏紧，萤石格局长期向好。2024年上半年，萤石粉价格先跌后涨，受2024年3月国家矿山安全监察局发布的萤石矿山安全生产专项政治通知影响，萤石矿山安全整改力度增加，供应端持续偏紧，支撑价格上涨。2024年1-6月，萤石粉市场均价为3366元/吨，同比上涨11.88%。萤石作为不可再生资源，供给端来看，我国资源开采过度，愈加加剧了萤石的稀缺性，近期行业整治将逐步出清中小落后产能，需求端来看，随着新材料、新能源产业的发展，萤石长期或存在供需缺口，未来长期格局向好。

公司单一型萤石利润平稳且伴生型萤石新项目已放量，持续夯实公司行业领先地位。2024年上半年，公司自产单一型萤石精矿产量/销量分别18.31/15.93万吨，销量小幅下滑而销售价上涨，净利润整体平稳；包头“选化一体”项目生产萤石精粉/无水氟化氢分别25.28/5.26万吨，对外销售8.39/4.9万吨。在国内，公司拥有行业内储量、产量最大的单一型萤石矿，此外还通过开发伴生型矿山扩大萤石产能；在海外，公司通过布局蒙古国的萤石资源有利于掌握萤石国际贸易的主动权，全方位夯实公司的行业龙头地位。

风险提示：下游需求不及预期；新项目放量进度低于预期；产品价格大幅波动等。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司作为萤石行业龙头，拥有行业内最大的单一型矿山资源储量、开采和加工规模，并在伴生矿开采领域取得了突破性进展。未来，公司将继续通过收购矿山、开发伴生型矿山扩大自身储量及产能，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。此外，全球布局方面，金石资源拟以标的矿山为中心，整合蒙古国的其他萤石矿山。该整合是以先进技术赋能当地资源开发的高质量整合，将独具特色的“新型绿色矿业发展模式——金石模式”带到海外。我们看好公司将进一步巩固萤石行业巨头地位，并打造出含氟锂电材料/民爆行业的“第二增长曲线”/“第三增长曲线”；并对含锂细泥进行提质增效利用，巩固公司“资源+技术两翼驱动”战略规划。受无水氟化氢产品毛利率低于预期影响，我们下调公司盈利预测：预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.14/6.74/7.92亿元（与上次预测值相比下降19%/6%/1%），摊薄EPS分别为0.68/1.11/1.31元，对应当前股价对应PE分别为37.9/23.3/19.8X。长期看好公司中长期成长性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,050	1,896	3,387	4,143	4,795

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

联系人：张歆钰

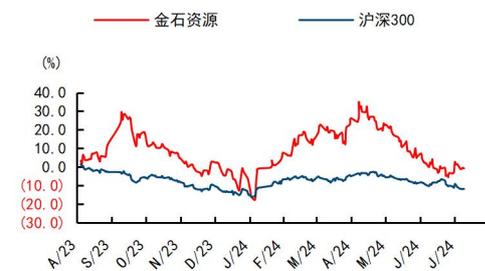
021-60375408

zhangxinyu4@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	25.90元
总市值/流通市值	15664/15664百万元
52周最高价/最低价	36.08/20.70元
近3个月日均成交额	103.61百万元

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

- 《金石资源 (603505.SH) 一季度归母净利润增长75%，萤石价格景气上行》——2024-04-23
- 《金石资源 (603505.SH) - 营收净利齐创历史新高，发展迈入新篇章》——2024-03-31
- 《金石资源 (603505.SH) - 单季度业绩再创新高，萤石资源稀缺性凸显》——2023-10-26
- 《金石资源 (603505.SH) - 重点项目已开始贡献利润，量价齐升助力业绩创新高》——2023-08-15
- 《金石资源 (603505.SH) - “资源为王、技术至上”两翼驱动，重点项目顺利推进》——2023-04-24

(+/-%)	0.7%	80.5%	78.6%	22.3%	15.7%
归母净利润(百万元)	222	349	414	674	792
(+/-%)	-9.2%	56.9%	18.6%	62.8%	17.6%
每股收益(元)	0.51	0.58	0.68	1.11	1.31
EBIT Margin	27.4%	23.0%	16.1%	21.5%	21.6%
净资产收益率 (ROE)	16.4%	21.4%	21.5%	28.1%	26.9%
市盈率 (PE)	50.6	44.9	37.9	23.3	19.8
EV/EBITDA	29.4	30.2	25.0	16.8	14.6
市净率 (PB)	8.32	9.59	8.15	6.54	5.31

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

包头“选化一体”项目稳步推进，技术平台型公司初现雏形，中报盈利持续增长。

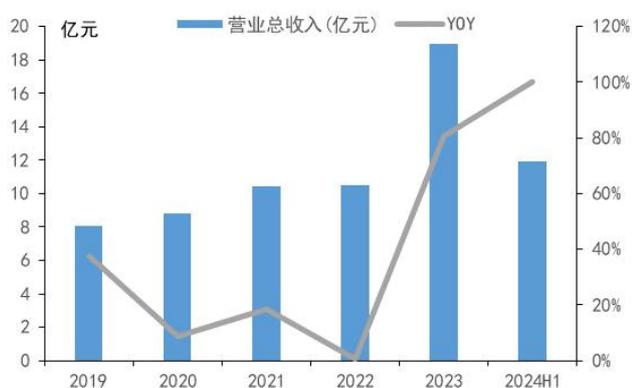
金石资源为目前全国最大且唯一上市的主业为萤石的采选、生产、销售的公司。公司近年来单一型萤石矿的保有资源储量持续稳定在 2700 万吨（对应矿物量约 1300 万吨），约为全国单一萤石矿探明可利用资源的 34%。国内生产能力方面，公司目前拥有大型矿山 6 座，在产矿山 8 座，选矿厂 7 家，其中岩前萤石矿为我国近二十年资源储量于开采规模最大的单一型萤石矿，开采规模达 30 万吨/年。2021 年以来，公司业务逐步向下游拓展至氟化工、含氟锂电材料等领域，并在资源综合循环利用如伴生萤石开发、含锂细泥提锂等方面取得突破：公司包钢“选化一体”项目及江西金岭尾泥提锂项目均于 2023 年高效投产并已贡献业绩。在海外布局方面，金石资源拟在蒙古国进行资源布局，当前已按计划完成 ODI 对外投资手续、矿权转让过户手续等办理，蒙古国萤石产量占海外产量的 1/3，产品主要出口至我国，公司通过布局蒙古国的萤石资源有利于掌握萤石国际贸易的主动权，公司预计在今年完成蒙古建设预处理项目，同时也将关注周边其他矿山、选厂的投资机会。此外在产业链上，公司还积极布局了湖南金石的智能制造项目，2024 年上半年，公司签订了 4 台装药车合同，合同金额 600 余万元，装药器、配套油相已开始对外销售。

2024 年 8 月 8 日，公司发布 2024 年中报：2024 年上半年，公司实现营业收入 11.19 亿元，同比增长 100.20%，营业收入的增长主要来自于金鄂博氟化工逐步投产后，无水氟化氢的销售收入以及对外销售包钢金石萤石粉的贸易收入共计 6.39 亿元；自产萤石精矿营业收入 4.55 亿元，较上年同期略有下降。公司实现归母净利润 1.68 亿元、同比增长 32.54%，实现扣非后归母净利润 1.69 亿元、同比增长 34.01%；实现每股收益 0.28 元、同比增长 33.33%。净利润增长主要来自于包头“选化一体”项目，金鄂博氟化工和包钢金石共实现归母净利润 5914.99 万元。

公司净利润增速低于营业收入增速，主要由于氟化工行业毛利率普遍偏低，远低于公司自产萤石精矿毛利率，而 2024 年上半年收入增加主要来源于氟化工产品，故影响了公司整体的毛利率水平。

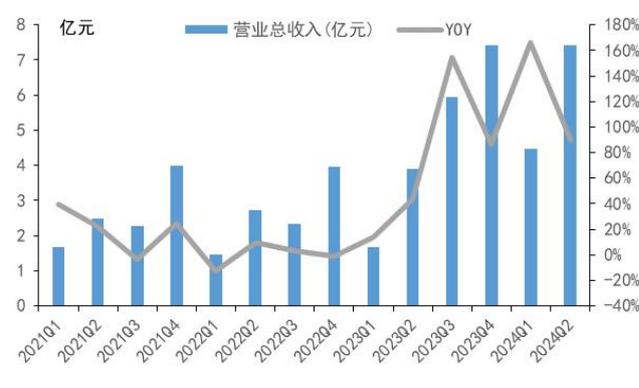
主要产品的产销量方面，单一萤石矿山产品的产销量较上年同期有所下降，共生萤石精矿产品约 18.31 万吨，较上年同期减少 2.21 万吨；销售自产萤石精矿产品 15.93 万吨，同比减少 3.54 万吨。金鄂博氟化工生产无水氟化氢 5.26 万吨，销售无水氟化氢约 4.9 万吨，去年同期金鄂博氟化工尚未投产。江西金岭生产锂云母精矿 1.76 万吨，销售锂云母精矿 0.74 万吨。

图1：金石资源营业收入及增速（单位：亿元、%）



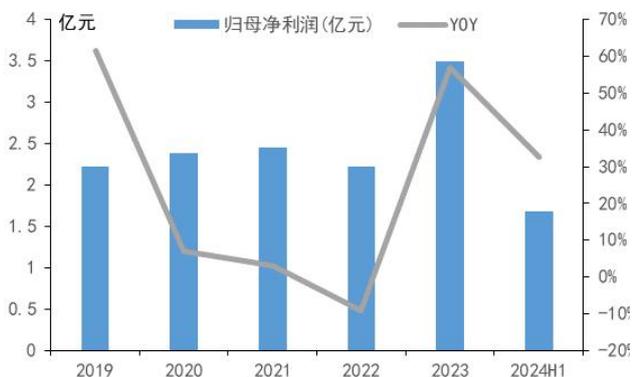
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：金石资源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: 金石资源归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

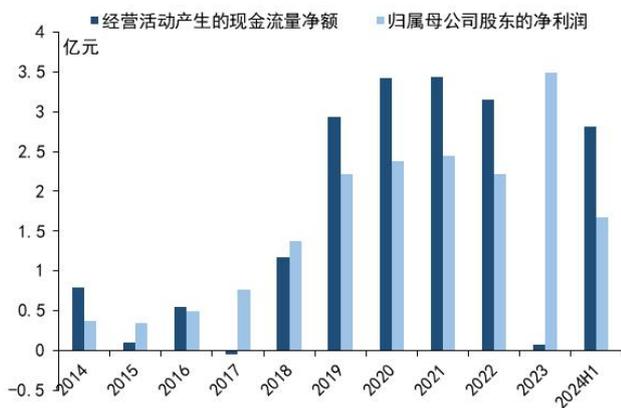
图4: 金石资源单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

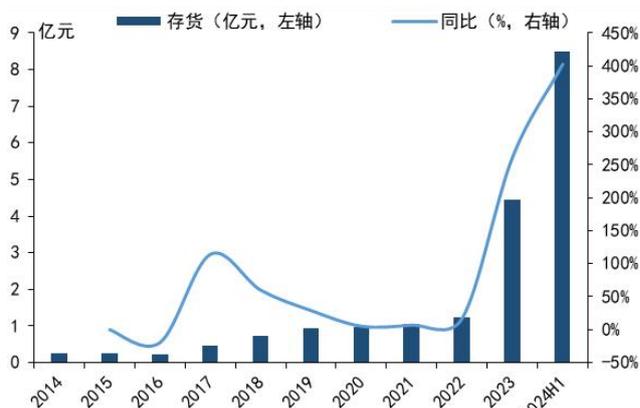
公司经营性现金流大幅提升, 存货受金鄂博、江西金岭累库影响而增加。2023年包钢金石与金鄂博氟化工两公司的库存萤石精粉先产生了沉淀资金、销售货款回笼与经营活动现金支出存在时间差、销售回款中部分银行承兑汇票尚未到期等因素, 2023年公司经营活动净现金流量同比下降97.5%至788.78万元。进入2024年, 随着金鄂博氟化工产能释放, 新增无水氟化氢及萤石精粉已对外销售, 相关货款回笼已大大改善公司的经营性现金流状况: 2024年H1公司经营性净现金流提升至2.81亿元。存货方面, 由于金鄂博原材料、江西金岭锂云母精矿库存增加, 公司存货积累至8.49亿元。

图5: 公司经营活动现金流变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司存货变化及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

未来, 随着公司各矿山和选矿厂建设和改造的陆续完成, 叠加稀土共伴生萤石资源回收领域产能的逐步释放, 公司萤石产量将持续处于全国的领先地位, 公司对国内和国际萤石市场的价格有较大的影响力; 同时, 公司在低品位锂云母矿石、锂辉石选矿试验以及锂矿新药剂的研发中取得重要突破; 此外, 公司还在民爆领域以智能装药车、乳化炸药全静态乳化敏化技术等崭露头角。我们看好公司将进一步巩固萤石行业巨头地位; 并打造出含氟锂电材料的“第二增长曲线”、民爆

技术的“第三增长曲线”。

萤石矿山复工缓慢、供应整体紧张，复盘近三年来萤石价格走势：

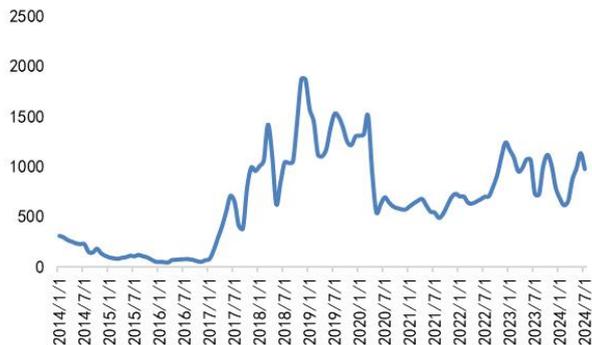
2021年初，气温下降，萤石企业进入传统停车检修，华北地区出现大规模停车，华东地区萤石装置负荷低位，市场供应减量；制冷剂产品因反倾销事件影响，出口订单提前，需求好转下氢氟酸价格上涨，带动萤石价格跟涨，2021年2月底，97%精粉价格升至2700元/吨，萤石价格维持稳定；2021年4月，萤石企业开工率提升明显，但江西、福建部分氢氟酸企业减产，氢氟酸开工率降低，同时氟化铝价格持续下跌，氟化铝实施减产保价，对萤石需求减少，97%精粉价格于2021年4月底开始下跌；2021年5-6月，氢氟酸开工率上升后再次下降，氟化铝价格继续下跌，氟化铝停车企业暂停复工，萤石价格受需求影响，于2021年6月底下滑至2450元/吨。自2021年7月起，下游氟化氢、制冷剂及氟化铝价格走高对萤石粉需求有提振效果，萤石价格开始出现反弹。2021年Q4，北方冬季部分萤石产能即将面临停工，下游产品价格回暖，萤石价格上涨至2750-2850元/吨后以平稳运行为主。2022年前三季度，萤石价格表现平稳。进入2022年Q4，受环保政策限制，北方地区萤石货源表现紧张，成本上行致使浮选装置负荷偏低，而南方地区开工稳中向好；而四季度是萤石下游制冷剂传统需求旺季，萤石价格稳步上涨。

2023年，一季度在国内会议、安全检查等多方因素的限制下，国内萤石供给延续了2022年末的紧张局面；二季度随着我国华北地区萤石开工恢复，叠加进口货源流入国内，萤石价格有所回落；2023年8月起，下游采购积极性出现回暖，同时全国安全环保督察力度加大，矿山开工受限、负荷显著降低，萤石原矿持续性供应紧张。

2023年8-9月，华东地区受江浙一带安全管控措施影响，装置开工进一步下滑，厂家库存低迷；华中、西北、内蒙地区部分萤石开工也出现了下滑，萤石价格开始上涨。2023Q4，萤石进口量延续增加的走势，一定程度缓解了国内萤石货源紧张的情况，同时制冷剂及氟聚合物部分大厂12月按计划检修，萤石价格出现回落。2023年12月底，中华人民共和国国务院关税税则委员会关于发布《中华人民共和国进出口税则（2024）》的公告：2024年1月1日起，对部分商品的进出口关税进行调整。按重量计氟化钙含量 $\leq 97\%$ 、砷含量 $\leq 0.0005\%$ 的萤石（税则号25292100）及按重量计氟化钙含量 $> 97\%$ 、砷含量 $\leq 0.0005\%$ 的萤石（税则号25292200）2024年进口暂定税率为0%。

2024年1-2月，氟化工行业制冷剂、氟聚合物等环节开工普遍偏低，对上游原料萤石、无水氢氟酸需求仍表现平淡，同时前期低品位萤石矿进口量有所增加，萤石价格出现下跌。自2024年2月初起，在矿山开工较低，矿石供应减少的情况下，萤石粉价格步入上行通道。3-5月也是传统萤石生产淡季、制冷剂需求旺季。供给端，3-5月，受政策影响，多地萤石矿山开工受限、复工进程缓慢，酸级萤石粉供应紧张加剧。6月起，萤石价格呈现出“南涨北跌”情形，其中华东市场江西、浙江等地矿山开工负荷仍较低，矿石偏紧，在此情况下，持货商挺价惜售情绪明显，需求端受无水氢氟酸价格下滑影响，高价原料的接单意愿较差，需求降低；北方内蒙古市场受无水氢氟酸价格下滑影响，下游企业对原料压价情绪明显，随着需求减弱，价格出现回调。2024年上半年，萤石粉价格先跌后涨，受2024年3月国家矿山安全监察局发布的萤石矿山安全生产专项政治通知影响，萤石矿山安全整改力度增加，供应端持续偏紧，支撑价格上涨。2024年1-6月，萤石粉市场均价为3366元/吨，同比上涨11.88%。展望未来，新能源、新材料需求催生萤石新增需求，萤石长期价值仍有望重塑。

图7: 国内萤石（97%湿粉）单吨毛利走势（元/吨）



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理 备注: 该工艺为单一型萤石矿+硫酸法

图8: 我国萤石/氢氟酸价格与价差走势（元/吨）



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“优于大市”评级。公司作为萤石行业龙头，拥有行业内最大的单一型矿山资源储量、开采和加工规模，并在伴生矿开采领域取得了突破性进展。未来，公司将继续通过收购矿山、开发伴生型矿山扩大自身储量及产能，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。此外，全球布局方面，金石资源拟以标的矿山为中心，整合蒙古国的其他萤石矿山。该整合是以先进技术赋能当地资源开发的高质量整合，将独具特色的“新型绿色矿业发展模式——金石模式”带到海外。我们看好公司将进一步巩固萤石行业巨头地位，并打造出含氟锂电材料/民爆行业的“第二增长曲线”/“第三增长曲线”；并对含锂细泥进行提质增效利用，巩固公司“资源+技术两翼驱动”战略规划。受无水氟化氢产品毛利率低于预期影响，我们下调公司盈利预测：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.14/6.74/7.92 亿元（与上次预测值相比下降 19%/6%/1%），摊薄 EPS 分别为 0.68/1.11/1.31 元，对应当前股价对应 PE 分别为 37.9/23.3/19.8X。长期看好公司中长期成长性，维持“优于大市”评级。

表1: 同类公司估值比较

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (8.8) (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600160.SH	巨化股份	优于大市	19.01	513.22	0.98	1.32	19.4	14.5
605020.SH	永和股份	优于大市	16.99	64.61	1.40	1.95	12.1	8.7
603379.SH	三美股份	优于大市	30.87	188.45	1.47	2.02	11.5	14.2
600378.SH	昊华科技	优于大市	28.58	316.88	0.92	1.09	31.0	26.2
603505.SH	金石资源	优于大市	25.90	156.64	0.68	1.11	37.9	23.3

资料来源: 各可比公司评级及预测均来自 WIND 一致预期，数据截止至 2024 年 8 月 8 日，国信证券经济研究所预测

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	292	231	300	350	400	营业收入	1050	1896	3387	4143	4795
应收款项	172	287	513	628	727	营业成本	584	1240	2351	2658	3060
存货净额	123	444	641	767	944	营业税金及附加	39	47	120	147	182
其他流动资产	231	654	667	1053	1273	销售费用	6	8	20	25	29
流动资产合计	818	1616	2122	2797	3343	管理费用	99	116	231	284	322
固定资产	1603	2578	3345	4033	4364	研发费用	34	49	119	141	168
无形资产及其他	523	573	563	552	542	财务费用	31	35	103	136	153
投资性房地产	26	57	57	57	57	投资收益	5	64	95	119	125
长期股权投资	89	189	189	189	189	资产减值及公允价值变动	0	(9)	0	0	0
资产总计	3059	5014	6276	7628	8494	其他收入	(14)	(48)	(119)	(141)	(168)
短期借款及交易性金融负债	428	834	1616	2329	2406	营业利润	282	456	538	872	1006
应付款项	302	824	615	683	788	营业外净收支	(7)	(5)	(2)	(3)	(3)
其他流动负债	128	139	516	579	667	利润总额	275	450	536	869	1003
流动负债合计	858	1797	2747	3591	3861	所得税费用	53	74	90	143	150
长期借款及应付债券	549	1044	1044	1044	1044	少数股东损益	(1)	27	32	52	60
其他长期负债	65	58	58	58	58	归属于母公司净利润	222	349	414	674	792
长期负债合计	614	1102	1102	1102	1102	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1472	2899	3849	4693	4963	净利润	222	349	414	674	792
少数股东权益	233	482	504	541	583	资产减值准备	0	9	7	3	2
股东权益	1353	1633	1923	2394	2949	折旧摊销	145	180	236	320	377
负债和股东权益总计	3059	5014	6276	7628	8494	公允价值变动损失	0	9	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	31	35	103	136	153
每股收益	0.51	0.58	0.68	1.11	1.31	营运资本变动	114	(354)	(261)	(491)	(301)
每股红利	0.25	0.22	0.21	0.33	0.39	其它	(0)	8	15	33	40
每股净资产	3.11	2.70	3.18	3.96	4.88	经营活动现金流	480	200	411	539	910
ROIC	10.62%	11.30%	9%	12%	12%	资本开支	0	(1130)	(1000)	(1000)	(700)
ROE	16.44%	21.36%	22%	28%	27%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	44%	35%	31%	36%	36%	投资活动现金流	(49)	(1231)	(1000)	(1000)	(700)
EBIT Margin	27%	23%	16%	21%	22%	权益性融资	2	221	0	0	0
EBITDA Margin	41%	32%	23%	29%	29%	负债净变化	425	494	0	0	0
收入增长	1%	81%	79%	22%	16%	支付股利、利息	(108)	(131)	(124)	(202)	(238)
净利润增长率	-9%	57%	19%	63%	18%	其它融资现金流	(1067)	22	782	713	77
资产负债率	56%	67%	69%	69%	65%	融资活动现金流	(430)	970	658	511	(160)
股息率	0.7%	0.8%	0.8%	1.3%	1.5%	现金净变动	2	(61)	69	50	50
P/E	50.6	44.9	37.9	23.3	19.8	货币资金的期初余额	290	292	231	300	350
P/B	8.3	9.6	8.1	6.5	5.3	货币资金的期末余额	292	231	300	350	400
EV/EBITDA	29.4	30.2	25.0	16.8	14.6	企业自由现金流	0	(942)	(571)	(428)	255
						权益自由现金流	0	(426)	125	171	203

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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