

# 索通发展（603612.SH）——半年报点评

## 阳极利润逐步回归正常水平，静待行业景气度回暖

优于大市

### 核心观点

**公司发布中报：**上半年实现营收 64.75 亿元，同比-20.35%；实现归母净利润 3135 万元，同比扭亏；实现扣非归母净利润 1.12 亿元，同比扭亏。公司今年上半年预焙阳极单吨利润转正，主要得益于石油焦和预焙阳极价格波动幅度收窄，单位利润逐步回归正常水平。

**预焙阳极产能以及产销量数据：**今年上半年山东创新二期 34 万吨预焙阳极项目正式投产，公司预焙阳极年产能进一步提升至 316 万吨；另外陇西索通 30 万吨铝用炭材料项目已烘炉试生产。今年上半年，公司预焙阳极产能保持满负荷运行，产量 156.87 万吨，同比+7.75%；销量 153.90 万吨，同比+8.31%，其中出口销售 39.37 万吨，同比+33.55%。

**锂电负极产能以及产销量数据：**今年上半年公司锂电负极产品产量 2.32 万吨，同比+80.07%，销量 2.00 万吨，同比+111.75%。预计目前公司锂电负极产品基本上保持盈亏平衡或微亏的状态，有待行业景气度进一步提升，单位利润有较大的上涨空间。

**财务数据方面：**截止至今年上半年，公司资产负债率为 59.78%；货币资金约 35.24 亿元，同比+58.44%；存货约 27.78 亿元，同比-5.63%。

**公司新项目建设也在稳步推进当中：**陇西索通 30 万吨铝用炭材料项目已烘炉试生产，湖北索通 100 万吨煅后焦项目部分煅烧炉点火试生产。另外公司与吉利百矿就广西年产 60 万吨预焙阳极项目签署投资条款清单，相关工作正在积极推进中。海外市场，公司与阿联酋环球铝业 (EGA) 合资建设项目也正在稳步推进中，并取得阶段性进展。

**风险提示：**项目建设进度不达预期，项目产品产销量不达预期。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。

考虑到预焙阳极行业景气度回暖略低于预期，下修了公司的盈利预测。预计公司 2024-2026 年营收分别为 139.56/189.71/238.50 (原预测 196.36/280.31/-) 亿元，同比增速 -8.8%/35.9%/25.7%，归母净利润分别为 4.19/9.21/11.80 (原预测 12.02/16.31/-) 亿元，同比增速 258.0%/119.7%/28.1%；摊薄 EPS 分别为 0.77/1.70/2.18 元，当前股价对应 PE 为 13/6/5X。我们认为公司在预焙阳极领域已取得非常明显的竞争优势，有望抓住国内“北铝南移”战略机遇期实现产能的快速扩张，同时海外市场布局逐步启动，未来也有较大的成长空间；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)    | 19,401 | 15,311  | 13,956 | 18,971 | 23,850 |
| (+/-%)       | 105.1% | -21.1%  | -8.8%  | 35.9%  | 25.7%  |
| 净利润(百万元)     | 905    | -723    | 419    | 921    | 1,180  |
| (+/-%)       | 46.0%  | -179.8% | 258.0% | 119.7% | 28.1%  |
| 每股收益(元)      | 1.97   | -1.34   | 0.77   | 1.70   | 2.18   |
| EBIT Margin  | 10.1%  | -2.2%   | 8.7%   | 10.5%  | 10.5%  |
| 净资产收益率 (ROE) | 16.6%  | -12.8%  | 7.1%   | 14.0%  | 15.9%  |
| 市盈率 (PE)     | 5.3    | -7.8    | 13.4   | 6.1    | 4.7    |
| EV/EBITDA    | 6.1    | 79.0    | 6.7    | 5.1    | 4.5    |
| 市净率 (PB)     | 0.88   | 0.99    | 0.95   | 0.85   | 0.76   |

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

#### 有色金属·金属新材料

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

#### 基础数据

|             |               |
|-------------|---------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)      |
| 合理估值        |               |
| 收盘价         | 10.36 元       |
| 总市值/流通市值    | 5603/5160 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 19.16/8.77 元  |
| 近 3 个月日均成交额 | 70.85 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

- 《索通发展（603612.SH）三季度报点评：三季度利润环比扭亏为盈，阳极业务有望迎来反转》——2023-10-30
- 《索通发展（603612.SH）半年报点评：阳极产品底部信号明确，负极产品开始贡献业绩》——2023-09-04
- 《索通发展（603612.SH）-阳极行业底部信号明确，负极行业打造第二成长曲线》——2023-05-02
- 《索通发展（603612.SH）-阳极产能盈利能力维持，负极产能布局稳步推进》——2022-10-30
- 《索通发展（603612.SH）半年度报告点评：阳极产能盈利能力提升，负极产能布局稳步推进》——2022-08-30

◆ 24H1 实现归母净利润 3135 万元，预焙阳极产量达到 156.87 万吨

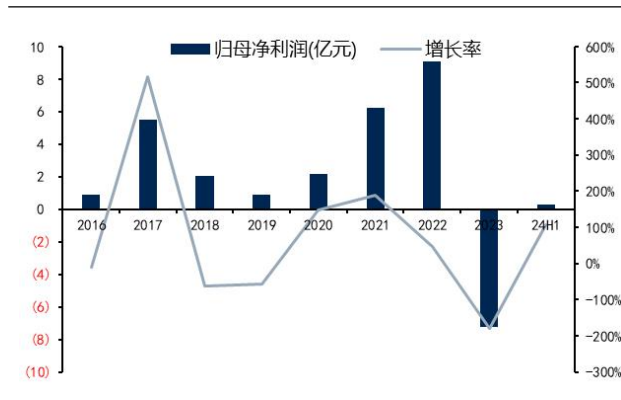
公司发布中报：上半年实现营收 64.75 亿元，同比-20.35%；实现归母净利润 3135 万元，同比扭亏；实现扣非归母净利润 1.12 亿元，同比扭亏。公司 24Q1/Q2 分别实现营收 31.06/33.70 亿元，Q2 环比+8.51%；24Q1/Q2 分别实现归母净利润 -0.42/+0.74 亿元，Q2 环比扭亏；24Q1/Q2 分别实现扣非归母净利润 0.63/0.49 亿元，Q2 环比-21.63%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

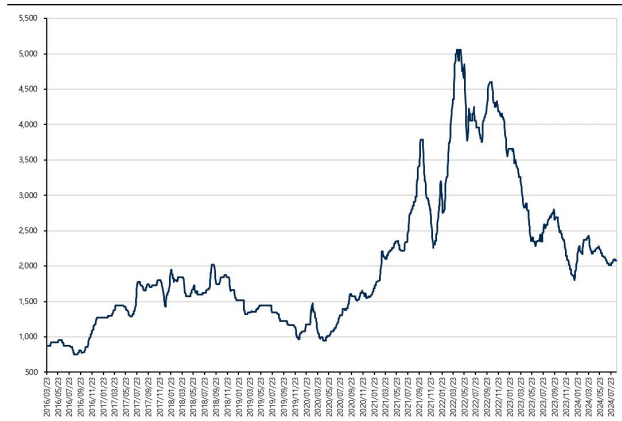
图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

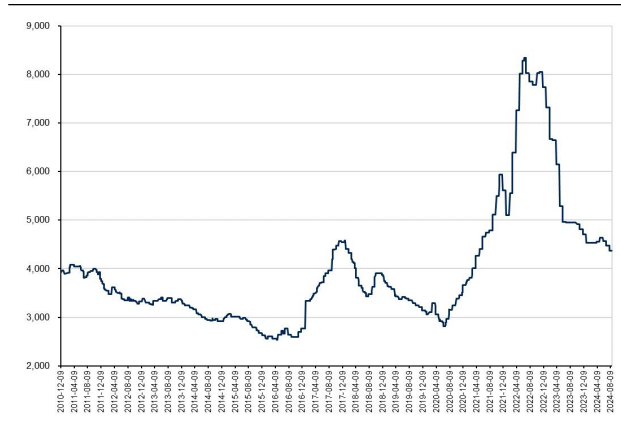
公司今年上半年预焙阳极单吨利润转正，主要得益于石油焦和预焙阳极价格波动幅度收窄，单位利润逐步回归正常水平。

图3：国内中硫石油焦价格（元/吨）



资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

图4：国内预焙阳极价格（元/吨）



资料来源：亚洲金属网、国信证券经济研究所整理

**预焙阳极产能以及产销量数据方面：**今年上半年，山东创新二期 34 万吨预焙阳极项目正式投产，公司预焙阳极年产能进一步提升至 316 万吨；另外陇西索通 30 万吨铝用炭材料项目已烘炉试生产，预期公司 2024 年末形成 346 万吨产能。今年上半年，预焙阳极产能保持满负荷运行，产量 156.87 万吨，同比+7.75%；销量 153.90 万吨，同比+8.31%，其中出口销售 39.37 万吨，同比+33.55%。

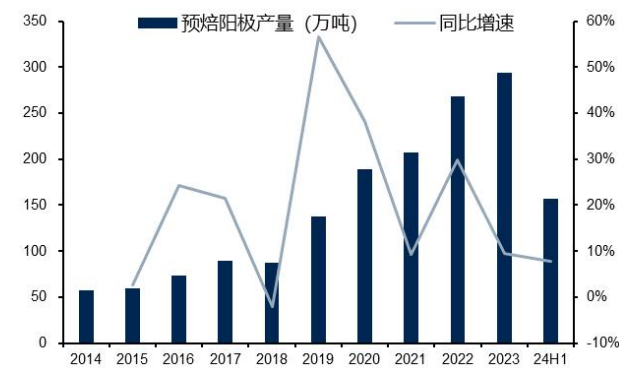
**锂电负极产能以及产销量数据方面：**公司目前锂电负极领域有两个生产基地布局：内蒙古乌兰察布和甘肃嘉峪关，目前总计共有 4 万吨一体化产能和 4 万吨石墨化产能。今年上半年，公司锂电负极产品产量 2.32 万吨，同比+80.07%，销量 2.00 万吨，同比+111.75%。预计目前公司锂电负极产品基本上保持盈亏平衡或微亏的状态，有待行业景气度进一步提升，单位利润有较大的上涨空间。

图5：公司预焙阳极产能快速提升



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司预焙阳极产量快速提升



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

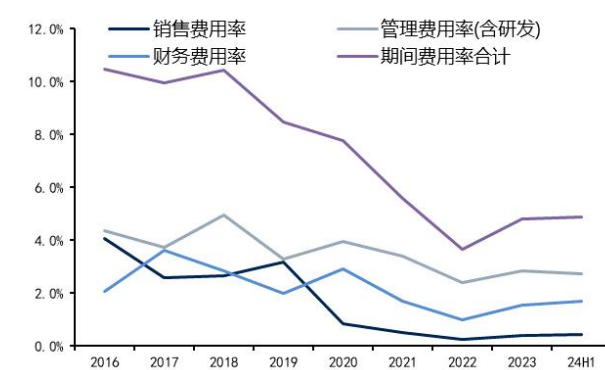
**财务数据方面：**截止至今年上半年，公司资产负债率为 59.78%；货币资金约 35.24 亿元，同比+58.44%；存货约 27.78 亿元，同比-5.63%。期间费用方面，公司今年上半年销售费用约 2807 万元，同比+6.75%；管理费用约 1.02 亿元，同比+9.91%；研发费用约 7392 万元，同比-24.03%；财务费用约 1.11 亿元，同比+55.30%。

图7：公司资产负债率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**公司新项目建设也在稳步推进当中。**其中陇西索通 30 万吨铝用炭材料项目已烘炉试生产，湖北索通 100 万吨煅后焦项目部分煅烧炉点火试生产。另外公司与吉利百矿就广西年产 60 万吨预焙阳极项目签署投资条款清单，相关工作正在积极推进中。海外市场，公司与阿联酋环球铝业 (EGA) 合资建设项目也正在稳步推进中，并取得阶段性进展。

#### ◆ 盈利预测

考虑到今年上半年石油焦和预焙阳极的价格仍有一定的调整，所以下修了公司的盈利预测。我们的盈利预测基于以下假设条件：

#### 行业方面：

2024-2026 年预焙阳极含税均价分别为 4531、5000、5500 元/吨；

2024-2026 年石油焦含税均价分别为 2188、2600、3000 元/吨；煤沥青含税均价分别为 4761、5000、5000 元/吨；

### 公司方面：

2024-2026 年公司预焙阳极产量分别为 327、385、436 万吨；

2024-2026 年公司锂电负极产量分别为 4、6、8 万吨；

2024-2026 年公司期间费用保持相对稳定。

表1：公司产品价格和产量假设

|          | 单位  | 2021A    | 2022A     | 2023A     | 2024E     | 2024A     | 2025E     |
|----------|-----|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 预焙阳极产销量  | 万吨  | 202.49   | 269.50    | 297.87    | 326.87    | 385.00    | 436.00    |
| 预焙阳极营业收入 | 百万元 | 9,457.95 | 19,400.59 | 14,721.03 | 13,641.53 | 17,899.24 | 22,347.74 |
| 预焙阳极营业成本 | 百万元 | 7,841.39 | 16,832.96 | 14,523.20 | 11,357.08 | 15,276.63 | 19,097.05 |
| 预焙阳极营业毛利 | 百万元 | 1,616.55 | 2,567.63  | 197.83    | 2,284.45  | 2,622.60  | 3,250.69  |
| 预焙阳极毛利率  |     | 17.09%   | 13.23%    | 1.34%     | 16.75%    | 14.65%    | 14.55%    |
| 负极材料产销量  | 万吨  | —        | —         | —         | 2.00      | 3.00      | 4.00      |
| 石墨化产销量   | 万吨  | —        | —         | —         | 2.00      | 3.00      | 4.00      |
| 锂电负极营业收入 | 百万元 | —        | —         | 471.80    | 582.54    | 929.20    | 1,345.13  |
| 锂电负极营业成本 | 百万元 | —        | —         | 440.46    | 563.95    | 891.40    | 1,241.63  |
| 锂电负极营业毛利 | 百万元 | —        | —         | 31.35     | 18.59     | 37.81     | 103.50    |
| 锂电负极毛利率  |     | —        | —         | 6.64%     | 3.19%     | 4.07%     | 7.69%     |
| 营业收入     | 百万元 | 9,457.95 | 19,400.59 | 15,310.63 | 13,956.03 | 18,971.44 | 23,850.17 |
| 营业成本     | 百万元 | 7,841.39 | 16,832.96 | 15,058.94 | 12,215.39 | 16,285.29 | 20,467.66 |
| 营业毛利     | 百万元 | 1,616.55 | 2,567.63  | 251.70    | 1,740.64  | 2,686.15  | 3,382.51  |
| 综合毛利率    |     | 17.09%   | 13.23%    | 1.64%     | 12.47%    | 14.16%    | 14.18%    |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**投资建议：维持“优于大市”评级。**考虑到预焙阳极行业景气度回暖略低于预期，下修了公司的盈利预测。预计公司 2024-2026 年营收分别为 139.56/189.71/238.50 (原预测 196.36/280.31/-) 亿元，同比增速-8.8%/35.9%/25.7%，归母净利润分别为 4.19/9.21/11.80 (原预测 12.02/16.31/-) 亿元，同比增速 258.0%/119.7%/28.1%；摊薄 EPS 分别为 0.77/1.70/2.18 元，当前股价对应 PE 为 13/6/5X。我们认为公司在预焙阳极领域已取得非常明显的竞争优势，有望抓住国内“北铝南移”战略机遇期实现产能的快速扩张，同时海外市场布局逐步启动，未来也有较大的成长空间；维持“优于大市”评级。

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 利润表（百万元）          | 2022          | 2023          | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物         | 2988         | 2569         | 1000         | 1000         | 1000         | 营业收入              | 19401         | 15311         | 13956         | 18971         | 23850         |
| 应收款项             | 3006         | 2131         | 2294         | 3119         | 3790         | 营业成本              | 16833         | 15059         | 12215         | 16285         | 20468         |
| 存货净额             | 4659         | 2515         | 1905         | 2556         | 3124         | 营业税金及附加           | 87            | 88            | 91            | 114           | 143           |
| 其他流动资产           | 959          | 1517         | 1383         | 1880         | 2363         | 销售费用              | 52            | 62            | 58            | 76            | 95            |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>11611</b> | <b>9176</b>  | <b>7026</b>  | <b>8998</b>  | <b>10721</b> | 管理费用              | 235           | 232           | 234           | 305           | 378           |
| 固定资产             | 4860         | 6978         | 7431         | 8000         | 8479         | 研发费用              | 231           | 205           | 164           | 228           | 286           |
| 无形资产及其他          | 429          | 502          | 482          | 462          | 442          | 财务费用              | 191           | 237           | 238           | 323           | 405           |
| 投资性房地产           | 453          | 523          | 523          | 523          | 523          | 投资收益              | (30)          | (8)           | (3)           | 0             | 0             |
| 长期股权投资           | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 资产减值及公允价值变动       | 222           | 1285          | (93)          | 0             | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>17354</b> | <b>17180</b> | <b>15464</b> | <b>17985</b> | <b>20166</b> | 其他收入              | (723)         | (1800)        | (130)         | (208)         | (266)         |
| 短期借款及交易性金融负债     | 6270         | 4399         | 2536         | 3306         | 3290         | 营业利润              | 1473          | (891)         | 893           | 1662          | 2095          |
| 应付款项             | 1286         | 1399         | 1111         | 1491         | 1885         | 营业外净收支            | (14)          | (16)          | (3)           | 0             | 0             |
| 其他流动负债           | 519          | 291          | 237          | 679          | 1309         | <b>利润总额</b>       | <b>1459</b>   | <b>(907)</b>  | <b>890</b>    | <b>1662</b>   | <b>2095</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>8075</b>  | <b>6089</b>  | <b>3885</b>  | <b>5475</b>  | <b>6484</b>  | 所得税费用             | 284           | (113)         | 192           | 332           | 419           |
| 长期借款及应付债券        | 1723         | 2895         | 2895         | 2895         | 2895         | 少数股东损益            | 270           | (72)          | 279           | 409           | 496           |
| 其他长期负债           | 245          | 658          | 658          | 658          | 658          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>905</b>    | <b>(723)</b>  | <b>419</b>    | <b>921</b>    | <b>1180</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>1968</b>  | <b>3553</b>  | <b>3553</b>  | <b>3553</b>  | <b>3553</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2022</b>   | <b>2023</b>   | <b>2024E</b>  | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>10043</b> | <b>9642</b>  | <b>7438</b>  | <b>9028</b>  | <b>10037</b> | 净利润               | 905           | (723)         | 419           | 921           | 1180          |
| 少数股东权益           | 1862         | 1903         | 2098         | 2384         | 2731         | 资产减值准备            | 198           | 615           | 238           | 80            | 72            |
| 股东权益             | 5449         | 5635         | 5928         | 6572         | 7398         | 折旧摊销              | 473           | 530           | 736           | 871           | 970           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>17354</b> | <b>17180</b> | <b>15464</b> | <b>17985</b> | <b>20166</b> | 公允价值变动损失          | (222)         | (1285)        | 93            | 0             | 0             |
|                  |              |              |              |              |              | 财务费用              | 191           | 237           | 238           | 323           | 405           |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2022</b>  | <b>2023</b>  | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | 营运资本变动            | (2566)        | 3304          | 476           | (1072)        | (627)         |
| 每股收益             | 1.97         | (1.34)       | 0.77         | 1.70         | 2.18         | 其它                | (71)          | (780)         | (42)          | 207           | 275           |
| 每股红利             | 1.04         | 1.75         | 0.23         | 0.51         | 0.65         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>(1283)</b> | <b>1660</b>   | <b>1920</b>   | <b>1007</b>   | <b>1870</b>   |
| 每股净资产            | 11.83        | 10.42        | 10.96        | 12.15        | 13.68        | 资本开支              | 0             | (4532)        | (1500)        | (1500)        | (1500)        |
| ROIC             | 11%          | -3%          | 6%           | 10%          | 11%          | 其它投资现金流           | 0             | (444)         | 0             | 0             | 0             |
| ROE              | 17%          | -13%         | 7%           | 14%          | 16%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(1)</b>    | <b>(4976)</b> | <b>(1500)</b> | <b>(1500)</b> | <b>(1500)</b> |
| 毛利率              | 13%          | 2%           | 12%          | 14%          | 14%          | 权益性融资             | (2)           | 936           | 0             | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 10%          | -2%          | 9%           | 10%          | 10%          | 负债净变化             | 449           | 1172          | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 13%          | 1%           | 14%          | 15%          | 15%          | 支付股利、利息           | (478)         | (946)         | (126)         | (276)         | (354)         |
| 收入增长             | 105%         | -21%         | -9%          | 36%          | 26%          | 其它融资现金流           | 2557          | 1509          | (1863)        | 770           | (16)          |
| 净利润增长率           | 46%          | -180%        | 258%         | 120%         | 28%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>2497</b>   | <b>2897</b>   | <b>(1989)</b> | <b>493</b>    | <b>(370)</b>  |
| 资产负债率            | 69%          | 67%          | 62%          | 63%          | 63%          | <b>现金净变动</b>      | <b>1213</b>   | <b>(419)</b>  | <b>(1569)</b> | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| 股息率              | 8.5%         | 16.9%        | 2.2%         | 4.9%         | 6.3%         | 货币资金的期初余额         | 1775          | 2988          | 2569          | 1000          | 1000          |
| P/E              | 5.3          | (7.8)        | 13.4         | 6.1          | 4.7          | 货币资金的期末余额         | 2988          | 2569          | 1000          | 1000          | 1000          |
| P/B              | 0.9          | 1.0          | 0.9          | 0.9          | 0.8          | 企业自由现金流           | (1994)        | (993)         | 664           | (113)         | 843           |
| EV/EBITDA        | 6.1          | 79.0         | 6.7          | 5.1          | 4.5          | 权益自由现金流           | 1509          | 1688          | (1407)        | 449           | 606           |

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<br>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<br>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