

三美股份（603379.SH）

制冷剂上涨趋势延续，看好四代制冷剂布局

优于大市

核心观点

制冷剂产品环比价增量减，2024年前三季度归母净利润同比增长136%，第三季度归母净利润同比增长64%，环比下降23%。根据公司公告，2024年前三季度公司实现营业收入30.39亿元，同比+16.50%，实现归母净利润5.61亿元，同比+135.63%，实现扣非后归母净利润5.85亿元，同比+222.66%。其中第三季度公司实现营业收入9.99亿元，同比+14.48%，环比-7.64%；实现归母净利润1.77亿元，同比+63.55%，环比-22.77%；实现扣非后归母净利润1.74亿元，同比+292.89%。2024年前三季度公司毛利率/净利率分别为28.28%/18.40%，分别同比+14.88%/+9.28pct；第三季度毛利率和净利率分别为31.08%/17.56%，分别同比+18.20%/+5.15pct。2024年前三季度公司各项费用率同比增加4.87pct至4.82%，公司管理费用、销售费用同比下降，研发费用同比提升。整体来看，公司收入和利润保持较快增长，销售毛利率、净利率水平逐步改善。

制冷剂方面，第三季度为制冷剂传统消费淡季，公司制冷剂季度销量环比下降，但产品价格环比上涨，板块营收环比小幅下降6%。2024年第三季度，公司实现制冷剂产量/销量分别3.94/3.11万吨，环比-16%/-8%；价格方面，据我们编制的市场价格指数，截至9月30日，国信化工制冷剂市场价格指数的季度涨幅（相较于1月1日）达到42%（国内市场价）。其中R22、R32受家用空调需求提振、供给端配额收紧影响，2024年价格大幅上涨，截止至9月30日，R22价格为29500元/吨，较年初上涨56%，R32价格为34500元/吨，较年初上涨106%。其他产品中R125价格为29000元/吨，较年初上涨7%，R134a价格为32500元/吨，较年初上涨20.37%。公司产品端制冷剂板块三季度均价为26532元/吨，环比+2%；公司制冷剂板块营收8.26亿元，环比-6%。

氟化氢销量略有下滑，价格环比持平；氟发泡剂量减价增。2024年第三季度，公司氟化氢/氟发泡剂销售均价环比变化+0%/+1%，两者销量环比变化-11%/-25%，两者营收分别环比变化-11%/-24%。

公司发布《关于对外投资的公告》，将投资布局四代制冷剂，制冷剂产品不断完善。2024年9月19日，公司发布对外投资公告，公司拟投资15.70亿元，建设9万吨/年环氧氯丙烷（ECH）、1万吨/年四氟丙烯（HFO-1234yf）、2万吨/年聚偏氟乙烯（PVDF）。项目建设周期预计为4年，项目分三期建设，其中一期项目包括建设5万吨/年ECH、3万吨/年LNG（液化天然气）气站；二期项目将建设1万吨/年HFO-1234yf、2万吨/年PVDF，二期项目将视一期项目情况择机启动建设；三期项目包括建设4万吨/年ECH、10万吨/年精甘油（为9万吨/年ECH的配套原料），三期项目将视一期、二期项目建设情况择机启动建设。我们认为，公司建设R1234yf有利于抓住第四代制冷剂产品的发展机遇，对制冷剂产品进行更新换代，巩固公司在制冷剂业务优势。

向氟制冷剂、氟精细化学品、氟聚合物方向进行产业链一体化投资布局。近年来，公司积极布局新材料、新能源等业务领域，并向氟化工下游高附加值领域延伸。目前，公司已布局的项目有：3000吨（一期500吨）LiFSI项目、5000吨FEP及2.5万吨PVDF项目、6000吨六氟磷酸锂及100吨高纯PF5、1200吨R116、2万吨高纯电子级氢氟酸项目、9万吨ECH、1

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

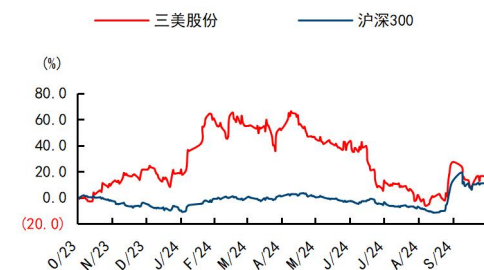
证券分析师：杨林
010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：张歆钰
021-60375408
zhangxinyu4@guosen.com.cn
S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	32.40元
总市值/流通市值	19780/19780百万元
52周最高价/最低价	47.15/25.80元
近3个月日均成交额	193.57百万元

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

- 《三美股份（603379.SH）-投资布局四代制冷剂，制冷剂产品不断完善》——2024-09-19
- 《三美股份（603379.SH）-制冷剂盈利能力提升，产品布局不断完善》——2024-08-27
- 《三美股份（603379.SH）-一季度归母净利润增长673%，丰富产品组合及营销优势》——2024-04-30
- 《三美股份（603379.SH）-生产经营持续稳健，稳步推进氟聚合物项目建设》——2023-10-31
- 《三美股份（603379.SH）-业绩环比显著增长，推进产业链一体化投资布局》——2023-08-25

万吨 R1234yf。

风险提示：氟化工需求疲弱；项目投产进度不及预期；产品价格大幅下滑等。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

随着三代制冷剂产品供给侧结构性改革不断深化，行业竞争格局趋向集中，三代制冷剂有望保持长期的景气周期，公司作为行业领先企业将持续受益。未来，公司将积极布局新材料、新能源等业务领域，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。2024 年以来制冷剂产品价格持续上涨，公司制冷剂产品量价齐升，我们上调公司 2024-2026 年盈利预测：预计公司 2024-2026 年收入分别为 40.96/44.26/46.09 亿元（前值为 48.85/52.63/53.64 亿元）归母净利润分别 7.31/8.32/9.33 亿元（前值为 5.45/6.38/7.62 亿元），同比增速 161.2%/13.8%/12.2%；摊薄 EPS 为 1.20/1.36/1.53 元；对应当前股价对应 PE 为 35.8/31.4/28.0X。维持“优于大市”评级。

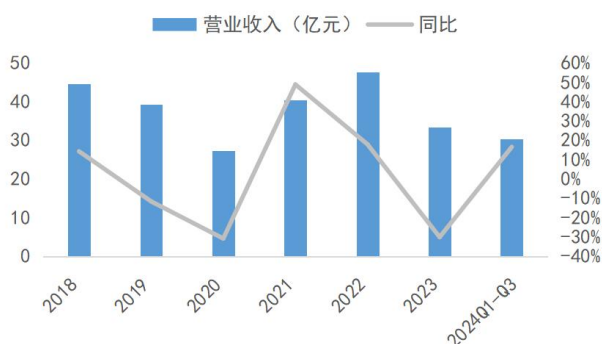
盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,771	3,334	4,096	4,426	4,609
(+/-%)	17.8%	-30.1%	22.9%	8.1%	4.1%
净利润(百万元)	486	280	731	832	933
(+/-%)	-9.4%	-42.4%	161.2%	13.8%	12.2%
每股收益(元)	0.80	0.46	1.20	1.36	1.53
EBIT Margin	10.8%	6.3%	21.1%	22.1%	24.0%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	4.7%	11.4%	11.9%	12.2%
市盈率 (PE)	53.8	93.4	35.8	31.4	28.0
EV/EBITDA	43.6	83.6	26.9	23.2	20.5
市净率 (PB)	4.58	4.43	4.08	3.74	3.42

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

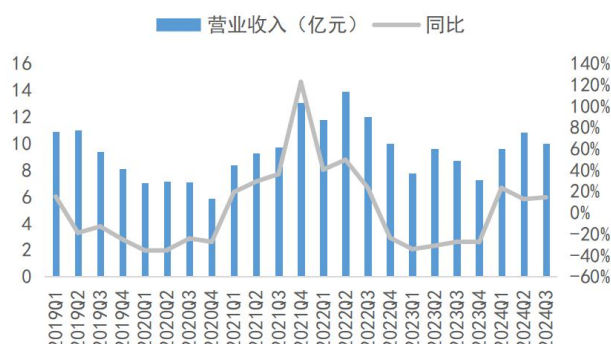
制冷剂产品同比量价齐升，2024 年上半年归母净利润同比增长 195.83%。2024 年 10 月 28 日晚，三美股份发布 2024 年第三季度报告，报告显示，根据公司公告，2024 年前三季度公司实现营业收入 30.39 亿元，同比+16.50%，实现归母净利润 5.61 亿元，同比+135.63%，实现扣非后归母净利润 5.85 亿元，同比+222.66%。其中第三季度公司实现营业收入 9.99 亿元，同比+14.48%，环比-7.64%；实现归母净利润 1.77 亿元，同比+63.55%，环比-22.77%；实现扣非后归母净利润 1.74 亿元，同比+292.89%。2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 28.28%/18.40%，分别同比+14.88/+9.28pct；第三季度毛利率和净利率分别为 31.08%/17.56%，分别同比+18.20/+5.15pct。2024 年前三季度公司各项费用率同比增加 4.87pct 至 4.82%，公司管理费用、销售费用同比下降，研发费用同比提升。整体来看，公司收入和利润保持较快增长，销售毛利率、净利率水平逐步改善。

图1：三美股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



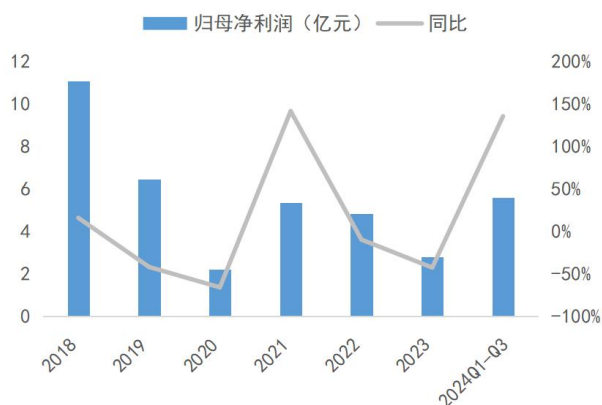
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：三美股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



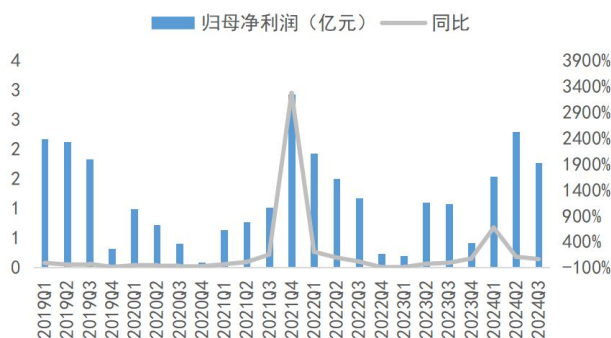
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：三美股份归母净利润及增速（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4：三美股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



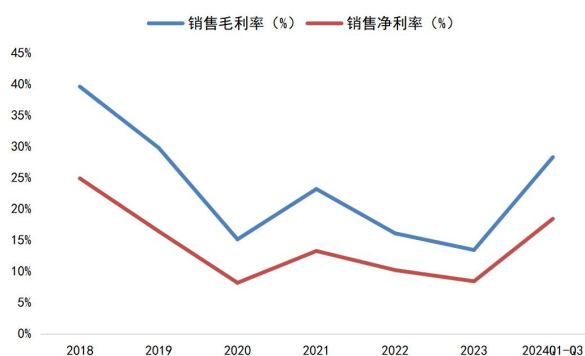
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

第三季度为制冷剂传统消费淡季，公司制冷剂季度销量环比下降，但产品价格环比上涨，板块营收环比小幅下降 6%。2024 年第三季度，公司实现制冷剂产量/销量分别 3.94/3.11 万吨，环比-16%/-8%；价格方面，据我们编制的市场价格指数，截至 9 月 30 日，国信化工制冷剂市场价格指数的季度涨幅（相较于 1 月 1 日）达

到 42%（国内市场价）。其中 R22、R32 受家用空调需求提振、供给端配额收紧影响，2024 年价格大幅上涨，截止至 9 月 30 日，R22 价格为 29500 元/吨，较年初上涨 56%，R32 价格为 34500 元/吨，较年初上涨 106%。其他产品中 R125 价格为 29000 元/吨，较年初上涨 7%，R134a 价格为 32500 元/吨，较年初上涨 20.37%。公司产品端制冷剂板块三季度均价为 26532 元/吨，环比+2%；板块营收 8.26 亿元，环比-6%。

氟化氢销量略有下滑，价格环比持平；氟发泡剂减量增。2024 年第三季度，公司氟化氢/氟发泡剂销售均价环比变化+0%/+1%，两者销量环比变化-11%/-25%，两者营收分别环比变化-11%/-24%。

图5：三美股份净利率与毛利率变化趋势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

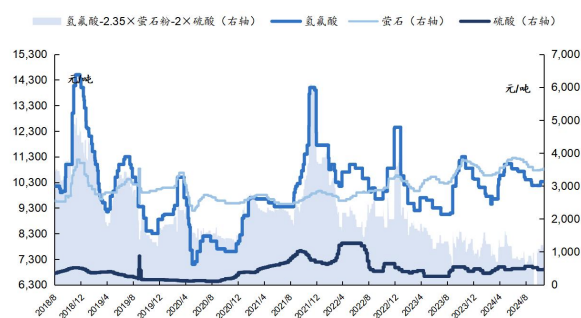
图6：国信化工制冷剂价格指数（国内市场价）



资料来源：百川盈孚、生态环境部、国信证券经济研究所编制

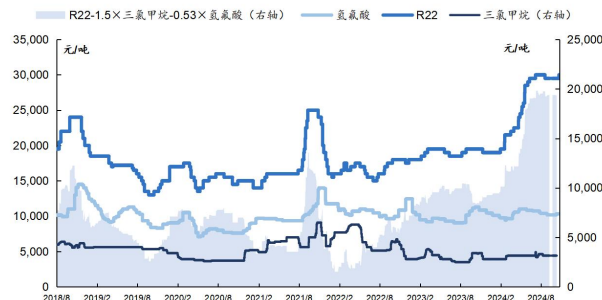
编制说明：以 2019 年 1 月 1 日价格为 1000 点指数；含二三代制冷剂价格指标，以产能（或配额）权重加权平均

图7：萤石-氢氟酸价格与价差走势



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图8：二代制冷剂 R22 价格与价差走势



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图9: 三代制冷剂 R32 价格与价差走势



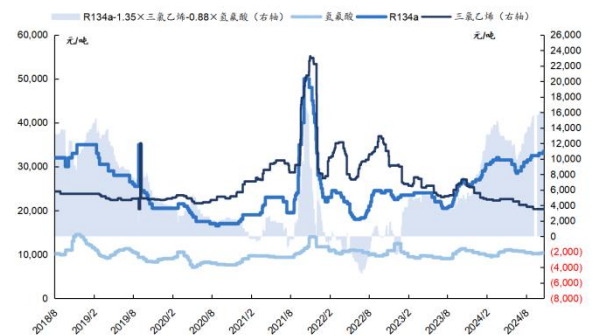
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图10: 三代制冷剂 R125 价格与价差走势



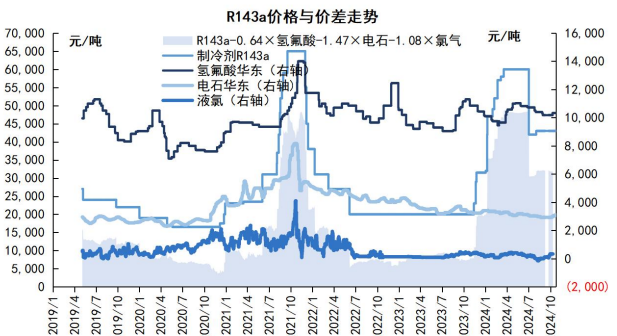
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图11: 三代制冷剂 R134a 价格与价差走势



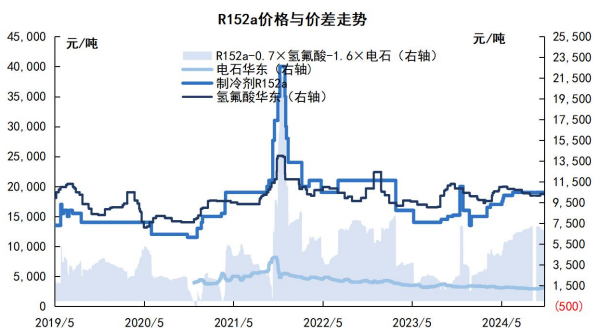
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图12: 三代制冷剂 R143a 价格与价差走势



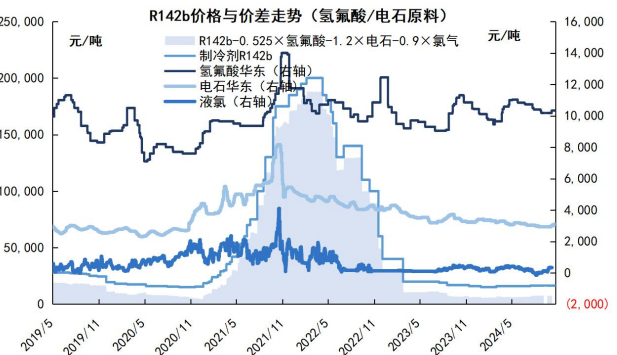
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图13: 三代制冷剂 R152a 价格与价差走势



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图14: 二代制冷剂 R142b 价格与价差走势



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

公司发布《关于对外投资的公告》，将投资布局四代制冷剂，制冷剂产品不断完善。2024 年 9 月 19 日，公司发布对外投资公告，公司拟投资 15.70 亿元，建设 9 万吨/年环氧氯丙烷（ECH）、1 万吨/年四氟丙烯（HFO-1234yf）、2 万吨/年聚偏氟乙烯（PVDF）。项目建设周期预计为 4 年，项目分三期建设，其中一期项目包括建设 5 万吨/年 ECH、3 万吨/年 LNG（液化天然气）气站；二期项目将建设 1 万吨/年 HFO-1234yf、2 万吨/年 PVDF，二期项目将视一期项目情况择机启动建设；三期项目包括建设 4 万吨/年 ECH、10 万吨/年精甘油（为 9 万吨/年 ECH 的配套原料），三期项目将视一期、二期项目建设情况择机启动建设。我们认为，公司建设 R1234yf 有利于抓住第四代制冷剂产品的发展机遇，对制冷剂产品进行更新换代，巩固公司在制冷剂业务优势。

向氟制冷剂、氟精细化学品、氟聚合物方向进行产业链一体化投资布局。公司深耕氟化工领域，已形成无水氟化氢与氟制冷剂、氟发泡剂自主配套的氟化工产业链，并成为行业内主要的供应商。目前，公司已布局的项目有：3000 吨（一期 500 吨）LiFSI 项目、5000 吨 FEP 及 2.5 万吨 PVDF 项目、6000 吨六氟磷酸锂及 100 吨高纯 PF5、1200 吨 R116、2 万吨高纯电子级氢氟酸项目、9 万吨 ECH、1 万吨 R1234yf。

在半导体方向上，森田新材料计划开展年产 5 万吨微电子蚀刻材料二期项目的建设；**在聚合物材料方面**，公司将重点推进 5000 吨/年聚全氟乙丙烯及 25000 吨/年聚偏氟乙烯项目；**在锂电材料方面**，公司持续推进年产 6000 吨六氟磷酸锂及年产 100 吨五氟化磷、盛美锂电努力计划实施年产 3000 吨（折固）双氟磺酰亚胺锂项目的技改工作。公司将加强战略规划，依托新材料产业园的资源优势、现有产品、品牌和资金优势，以含氟新材料为主要方向，在现有产业布局基础上，延伸氟化工产业链，丰富公司产品结构，推动产业转型升级。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司氟化工产业布局完善、成本控制能力优秀，且财务结构健康、现金流充裕。目前随着三代制冷剂产品供给侧结构性改革不断深化，行业竞争格局趋向集中，三代制冷剂有望保持长期的景气周期，公司作为行业领先企业将持续受益。未来，公司将积极布局新材料、新能源等业务领域，并通过子公司向氟化工下游高附加值领域延伸。2024 年以来制冷剂产品价格持续上涨，公司制冷剂产品量价齐升，我们上调公司 2024-2026 年盈利预测：预计公司 2024-2026 年收入分别为 40.96/44.26/46.09 亿元（前值为 48.85/52.63/53.64 亿元）归母净利润分别 7.31/8.32/9.33 亿元（前值为 5.45/6.38/7.62 亿元），同比增速 161.2%/13.8%/12.2%；摊薄 EPS 为 1.20/1.36/1.53 元；对应当前股价对应 PE 为 35.8/31.4/28.0X。维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(2024/10/25) (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600160	巨化股份	优于大市	20.99	0.35	0.74	0.95	47.18	28.36	22.09	3.32
605020	永和股份	优于大市	17.75	0.48	0.86	1.28	51.63	20.64	13.87	2.65
600378	昊华科技	优于大市	32.50	0.99	1.78	2.19	30.88	18.26	14.84	4.19
平均值				0.61	1.13	1.47	43.23	22.42	16.93	3.38
603379	三美股份	优于大市	32.40	0.46	1.20	1.36	74.22	27.07	23.79	3.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测（备注：上述公司盈利预测均为国信证券经济研究所预测）

表2: 三美股份盈利预测

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
氟制冷剂					
营业收入（百万元）	3632.74	2508.56	3315.00	3564.00	3705.00
营业成本（百万元）	3075.24	3075.24	2254.20	2387.88	2408.25
毛利（百万元）	557.63	291.24	1060.80	1176.12	1296.75
毛利率（%）	15.35	11.61	32.00	33.00	35.00
氟发泡剂					
营业收入（百万元）	337.59	185.19	158.65	152.00	108.00
营业成本（百万元）	232.19	233.19	76.15	80.56	63.72
毛利（百万元）	105.40	102.09	82.50	71.44	44.28
毛利率（%）	31.22	55.13	52.00	47.00	41.00
氟化氢					
营业收入（百万元）	655.01	567.49	522.24	510.00	496.40
营业成本（百万元）	563.66	563.66	496.13	474.30	461.65
毛利（百万元）	91.37	40.41	26.11	35.70	34.75
毛利率（%）	13.95	7.12	5.00	7.00	7.00
其他主营及其他业务					
营业总收入（百万元）	145.31	72.55	100.00	200.00	300.00
营业成本（百万元）	133.09	-985.19	90.00	180.00	240.00
毛利（百万元）	12.22	1057.74	10.00	20.00	60.00
毛利率（%）	17.40	14.80	10.00	10.00	20.00
总计					
营业总收入（百万元）	4770.65	3333.79	4095.89	4426.00	4609.40
营业成本（百万元）	4004.18	2886.90	2916.48	3122.74	3173.62
毛利（百万元）	766.47	446.89	1179.41	1303.26	1435.78
毛利率（%）	16.07	13.40	28.79	29.45	31.15
营收增速（%）	17.84	-30.12	22.86	8.06	4.14

资料来源：Wind、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）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3501	3187	2600	3108	3236	营业收入	4771	3334	4096	4426	4609
应收款项	408	303	477	432	469	营业成本	4004	2887	2916	3123	3174
存货净额	547	543	466	495	526	营业税金及附加	21	20	18	20	21
其他流动资产	148	229	807	438	560	销售费用	65	56	61	62	62
流动资产合计	4733	4283	4371	4494	4812	管理费用	166	163	236	241	246
固定资产	955	1341	1757	2136	2483	财务费用	(161)	(124)	(34)	(24)	(28)
无形资产及其他	243	340	333	327	320	投资收益	(2)	(13)	(5)	(5)	(5)
投资性房地产	309	362	362	362	362	资产减值及公允价值变动	52	2	48	48	48
长期股权投资	189	402	402	402	402	其他收入	(78)	(23)	0	0	0
资产总计	6430	6729	7226	7721	8379	营业利润	647	299	940	1047	1177
短期借款及交易性金融负债	0	1	127	0	0	营业外净收支	(4)	77	21	21	21
应付款项	331	608	384	407	410	利润总额	643	375	961	1068	1198
其他流动负债	370	212	294	311	314	所得税费用	158	96	231	236	265
流动负债合计	701	820	806	719	724	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	486	280	731	832	933
其他长期负债	19	16	16	16	16						
长期负债合计	19	16	16	16	16	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	720	836	822	735	740	净利润	486	280	731	832	933
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	7	(38)	(0)	(0)	(0)
股东权益	5710	5892	6404	6986	7639	折旧摊销	101	114	139	175	207
负债和股东权益总计	6430	6729	7226	7721	8379	公允价值变动损失	(52)	(2)	(48)	(48)	(48)
						财务费用	(161)	(124)	(34)	(24)	(28)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	104	53	(817)	426	(184)
每股收益	0.80	0.46	1.20	1.36	1.53	其它	(7)	38	0	0	0
每股红利	0.17	0.24	0.36	0.41	0.46	经营活动现金流	639	445	5	1385	908
每股净资产	9.35	9.65	10.49	11.44	12.51	资本开支	0	(456)	(500)	(500)	(500)
ROIC	9%	3%	11%	13%	13%	其它投资现金流	1685	108	0	0	0
ROE	9%	5%	11%	12%	12%	投资活动现金流	1652	(561)	(500)	(500)	(500)
毛利率	16%	13%	29%	29%	31%	权益性融资	66	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	6%	21%	22%	24%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	10%	24%	26%	28%	支付股利、利息	(104)	(146)	(219)	(249)	(280)
收入增长	18%	-30%	23%	8%	4%	其它融资现金流	(261)	94	126	(127)	0
净利润增长率	-9%	-42%	161%	14%	12%	融资活动现金流	(403)	(198)	(93)	(377)	(280)
资产负债率	11%	12%	11%	10%	9%	现金净变动	1889	(314)	(587)	508	128
息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	货币资金的期初余额	1613	3501	3187	2600	3108
P/E	53.8	93.4	35.8	31.4	28.0	货币资金的期末余额	3501	3187	2600	3108	3236
P/B	4.6	4.4	4.1	3.7	3.4	企业自由现金流	0	(134)	(521)	864	384
EV/EBITDA	43.6	83.6	26.9	23.2	20.5	权益自由现金流	0	(40)	(369)	756	406

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