

# 普洛药业（000739.SZ）——2024 年年报点评

## 全年营收增长 4.77%，利润端略有承压

优于大市

### 核心观点

**全年营收稳步增长、利润端略有下滑。**2024 全年公司实现营收 120.22 亿元（+4.77%），归母净利润 10.31 亿元（-2.29%），扣非归母净利润 9.84 亿元（-4.09%）。其中，四季度单季营收 27.31 亿元（-8.15%），归母净利润 1.61 亿元（-20.85%），扣非归母净利润 1.53 亿元（-22.81%）。2024 年全年公司整体毛利率 23.85%，同比下降 1.81pp；净利率 8.57%，同比下降 0.63pp。

**剔除 CDMO 大项目影响，三大业务全面增长。**2024 年公司原料药中间体、CDMO、制剂板块营收分别为 86.51/18.84/12.56 亿元（+8.32%/-6.05%/+0.51%），剔除 2023 年同期 CDMO 业务新冠项目基数影响，三大业务全面增长，毛利为 12.95/7.73/7.64 亿元（-7.68%/-8.78%/+15.02%），毛利率 14.97%/41.06%/60.81%（-2.59pp/-1.23pp/+7.67pp）。

**管线丰富，研发费用持续增加。**2024 年公司研发费用 6.41 亿元，同比增加 2.66%，强力支撑公司业务开展，项目数量快速增长。2024 年公司拥有 CDMO 报价项目 1601 个，同比增长 77%；进行中项目 996 个，同比增长 35%；API 项目共 116 个，同比增长 40%。公司获批产品数量也不断增加，2024 年共有 12 个 API 品种国内外注册获批；5 个制剂国内获批，2 个制剂品种美国 FDA 注册获批；公司新申报项目显著增长，完成 20 个 API 品种 DMF 申报，17 个制剂品种 ANDA 申报。

**国际战略布局深化，质量管理持续优化。**公司将继续推进深度国际化战略，通过在美国波士顿、德国法兰克福、日本东京和印度孟买等地设立 BD 办公室，进一步拓展全球市场。此外，公司还将继续优化全球供应链，确保原料药和 CDMO 业务的稳定供应。2024 年公司下属各子公司共接受 265 次审计并顺利通过，其中国内官方 33 次，国内外客户 232 次。

**风险提示：**景气度下行风险；地缘政治风险；安全环保风险；价格风险。

**投资建议：**收入增长稳步，利润端略有承压，维持“优于大市”评级。

医药行业 2024 年受到地缘政治冲突、经济形势复杂多变等诸多外部环境的影响，对公司经营和发展带来了较大的压力和挑战。基于原料药业务的价格端压力及地缘政治带来的海外拓展压力，下调 2025/2026 年盈利预测、新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 11.23/12.57/13.99 亿元（原 2025/2026 年 13.25/15.94 亿元），同比增速 8.9%/11.9%/11.4%，当前股价对应 PE=13.9/12.4/11.2x。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,474	12,022	12,825	13,826	14,774
(+/-%)	8.8%	4.8%	6.7%	7.8%	6.9%
净利润(百万元)	1055	1031	1123	1257	1399
(+/-%)	6.7%	-2.3%	8.9%	11.9%	11.4%
每股收益(元)	0.90	0.88	0.96	1.07	1.20
EBIT Margin	9.9%	8.7%	5.2%	6.0%	6.8%
净资产收益率(ROE)	17.0%	15.3%	14.9%	14.9%	14.9%
市盈率(PE)	14.9	15.2	13.9	12.4	11.2
EV/EBITDA	13.2	13.3	21.4	17.9	15.3
市净率(PB)	2.53	2.32	2.08	1.86	1.66

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：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

联系人：凌琰

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

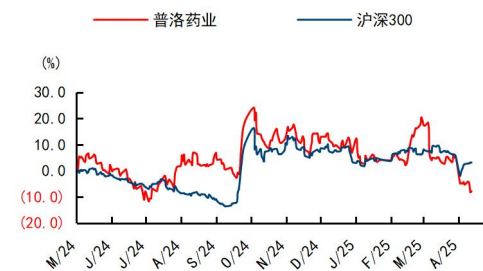
chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.42 元
总市值/流通市值	15692/15686 百万元
52 周最高价/最低价	18.96/12.49 元
近 3 个月日均成交额	188.61 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

- 《普洛药业（000739.SZ）——2024 年三季报点评-收入增长稳健，制剂板块毛利率提升显著》——2024-11-03
- 《普洛药业（000739.SZ）-业绩持续增长，原料药制剂一体化布局稳步推进》——2024-08-26
- 《普洛药业（000739.SZ）——2024 年一季报点评-高基数下收入、利润实现双增长》——2024-04-26
- 《普洛药业（000739.SZ）——2023 年年报点评-全年营收增长 8.81%，CDMO 业务表现亮眼》——2024-03-17
- 《普洛药业（000739.SZ）——2023 年三季报点评-单三季度外贸业务同比减少，收入端小幅波动》——2023-10-27

**全年营收稳步增长、利润端略有下滑。**2024 全年公司实现营收 120.22 亿元 (+4.77%), 归母净利润 10.31 亿元 (-2.29%), 扣非归母净利润 9.84 亿元 (-4.09%)。其中, 四季度单季营收 27.31 亿元 (-8.15%), 归母净利润 1.61 亿元 (-20.85%), 扣非归母净利润 1.53 亿元 (-22.81%)。

图1: 普洛药业营业收入及增速 (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: 普洛药业单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



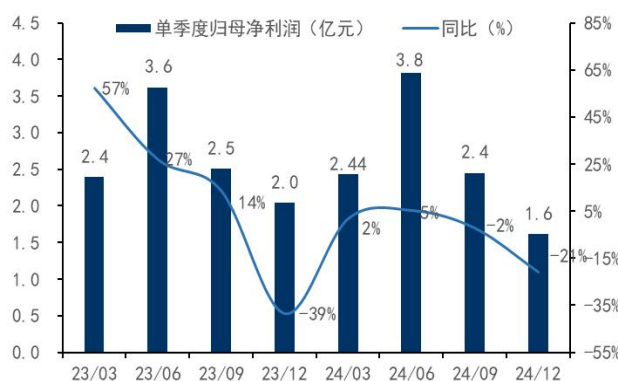
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 普洛药业归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

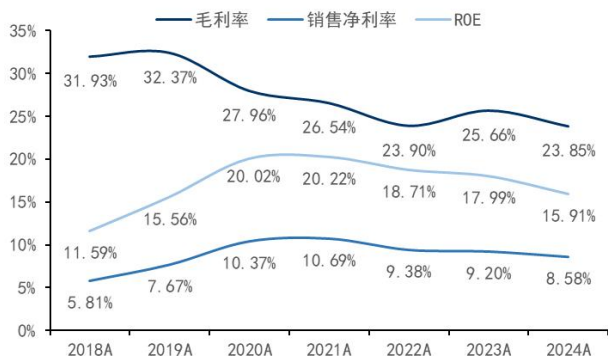
图4: 普洛药业单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

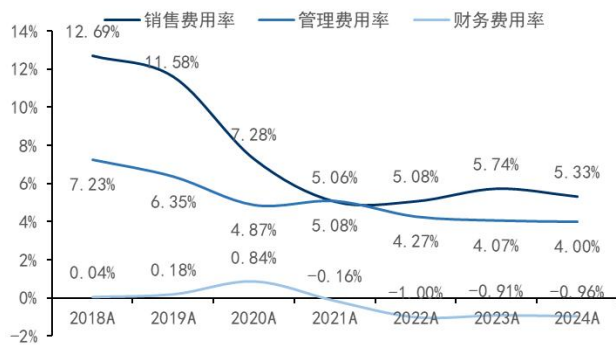
**毛利率下滑，费用控制良好。**2024 年公司整体毛利率 23.85%，同比下降 1.81pp；净利率 8.57%，同比下降 0.63pp。费用方面，2024 年公司销售费用率 5.33% (-0.41pp)；管理费用率 4.00% (-0.07pp)；财务费用率 -0.96% (-0.05pp)，整体费用控制良好。

图5: 普洛药业毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

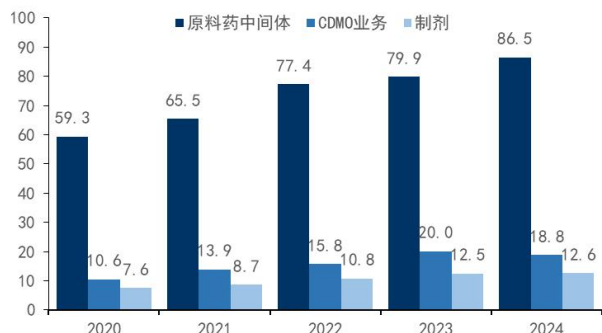
图6: 普洛药业三项费用率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

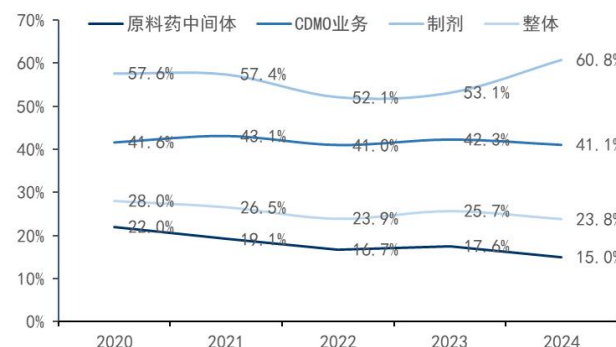
**剔除 CDMO 大项目影响, 三大业务全面增长。**原料药中间体营收 86.51 亿元 (+8.32%), 毛利 12.56 亿元 (-7.68%), 毛利率 14.97% (-2.59pp); CDMO 业务营收 18.84 亿元 (-6.05%), 毛利 7.73 亿元 (-8.78%), 毛利率 41.06% (-1.23pp); 制剂板块营收 12.56 亿元 (+0.51%), 毛利 7.64 亿元 (+15.02%), 毛利率 60.81% (+7.67pp)。剔除 2023 年同期 CDMO 业务新冠项目基数影响, 三大业务全面增长。

图7: 普洛药业各板块收入 (单位: 亿元)



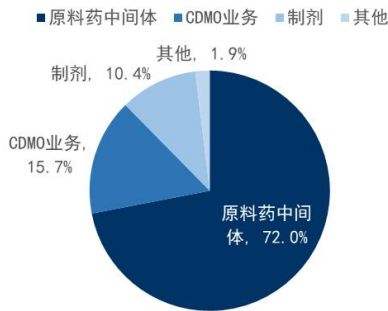
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 普洛药业各板块毛利率 (单位: %)



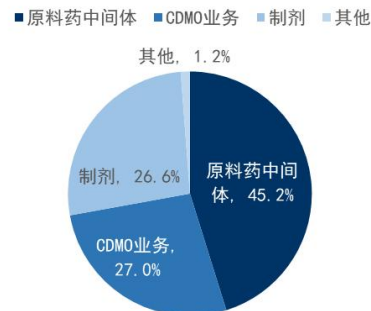
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：普洛药业 2024 年各板块收入占比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：普洛药业 2024 年各板块毛利占比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**项目管线丰富，客户数量持续增长。**公司在原料药中间体、CDMO、制剂业务板块均拥有充分的经验和技術，生产服务水平持续提升，国内外合作客户数持续增多，项目数量快速增长。

**1) 原料药中间体业务：**公司市场竞争力持续增强，2024 年新增客户数 50 多个，新客户开发进展良好，多个产品已产生稳定增量。

**2) CDMO 业务：**公司已与 572 家国内外创新药企业签订保密协议，较上一年度新增 158 家；拥有报价项目 1601 个，同比增长 77%；进行中项目 996 个，同比增长 35%，其中，商业化阶段项目 355 个，同比增长 25%；研发阶段项目 641 个，同比增长 42%。公司还持续推进从“起始原料药+注册中间体”到“起始原料药+注册中间体+API+制剂”的业务转型升级。2024 年 API 项目总共 116 个，同比增长 40%；其中 22 个已经进入商业化阶段，15 个正在验证阶段，还有 79 个 API 项目处于小试研发阶段。

**3) 制剂业务：**公司坚持以临床价值、市场价值为导向加快推进“多品种”策略，现有制剂品种 120 多个，涉及抗感染类、心脑血管类、抗肿瘤类、中枢神经系统类、中成药等；拥有天立威、巨泰、立安、百士欣等知名品牌。在研项目已有 64 个，完成验证项目 25 个，申报项目 17 个，获批项目 7 个，其中，减重降糖项目（司美格鲁肽注射液）已进入临床阶段；持续丰富的产品线将为公司药品业务带来更广阔的发展空间。

表1：普洛药业 CDMO 项目数量情况

	2022	2023	2024
报价项目	820	905	1601
进行中项目合计	524	736	996
研发阶段项目	298	451	641
商业化阶段项目	226	285	355
其中：兽药	42	46	48
人用药	154	200	262
其他	30	39	45
API 项目数	55	82	116
其中：商业化阶段	14	18	22
验证阶段	8	10	15
研发阶段	33	54	79

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**积极推进项目申报和专利获取，获批产品不断增多。**1) 项目申报：2024 年公司

有 12 个 API 品种国内外注册获批；2 个制剂产品获美国 FDA 注册批准；完成 20 个 API 品种 DMF 申报；17 个制剂品种 ANDA 申报。2) **专利申请和获取**：2024 年公司新递交发明专利申请 46 件，PCT 进入国外专利申请 11 件，获得发明专利授权 7 件。截至 2024 年底，公司共递交专利申请 409 件，拥有有效专利 145 件，包括发明专利 134 件，实用新型专利 11 件。

表2：普洛药业项目申报和专利获取情况

	2022	2023	2024
<b>制剂</b>	✓国内：获批 5 个制剂 ✓国际：左氧氟沙星片（0.25g、0.5g）通过 WHO PQ 认证 ✓递交：3 个制剂国内注册申请，1 个 MPP 制剂项目的 WHO PQ 认证申请	✓国内：获批 2 个制剂，获省局恢复生产 2 个，按仿制药一致性评价获批 1 个 ✓国际：1 个制剂品种 WHO 获批（NMT 制剂） ✓递交：5 个制剂国内注册申请	✓国际：2 个制剂品种获美国 FDA 注册批准（琥珀酸美托洛尔缓释片、金刚烷胺片） ✓递交：17 个之品种 ANDA 申报
<b>API</b>	✓国内：5 个国内 API 注册获批 ✓国际：氧氟沙星和右美沙芬获得 CEP 证书 ✓递交：7 个原料药国内外 DMF 和 2 个兽药注册申请	✓国内：7 个国内 API 注册获批 ✓国际：1 个获 FDA 批准，1 个获 EMA 批准 ✓递交：15 个原料药国内外 DMF	✓国内+国际：12API 个注册获批 ✓递交：20 个原料药国内外 DMF
<b>新递交发明专利申请（项）</b>	21	23	46
<b>获得发明专利授权（项）</b>	17	5	7
<b>累计有效专利（项）</b>	147	139	145

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**先进生产线建设加快，国际战略布局深化。**公司聚焦战略品种产业链上下游延伸、高标准合规改造、创新药研发和制造能力提升等工作。API 方面对 1 条战略品种生产线实施扩产改造，新建 3 条生产线以及 2 个 API 多功能车间；CDMO 方面新建 1 个实验室和 1 个生物发酵提取中试车间；制剂方面新建 1 条头孢固体制剂生产线和 1 个国际化高端制剂总和车间。同时，公司正在加快推进国际化布局，将业务供应模式从中国制造供应全球转变为全球制造供应全球。

表3：普洛药业产能建设进度

	名称	截至 2024 年 12 月建设进度
<b>API 业务</b>	303、304 两个 API 多功能车间	已建成投用
	07101 生产线	已建设完成，进入试生产阶段
	AH22081 生产线	已于 2024 年 12 月份完成安装建设
	AP091 扩产改造	预计于 2025 年 3 月份完成改造
	多肽生产线	设计阶段
<b>CDMO 业务</b>	美国波士顿实验室	已全面投入运营
	生物发酵提取中试车间	已于 2024 年 7 月份完成建设
<b>制剂业务</b>	头孢固体制剂生产线	6 月份完成试生产和工艺验证
	国际化高端制剂综合车间	设计阶段

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**运营效率不断提升，质量管理持续优化。**公司持续推进“连续化、自动化、数字化、智能化”四化建设，运营效率不断提升。2024 年公司共开展 TOC、OEE、TPM、工序改善、质量改善等方面课题 192 个，取得了良好的降本增效业绩。同时，公司积极践行高标准合规的体系管理，持续加强质量体系管理建设，严格控制产品质量。2024 年公司下属各子公司共接受 265 次审计并顺利通过。



表4: 普洛药业接受官方及客户审计情况 (单位: 次)

	2021	2022	2023
国内客户审计	72	37	122
国内官方审计	28	32	32
国外客户审计	47	71	44
国外官方审计	0	1	3
合计	147	141	201

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**投资建议: 剔除 CDMO 大项目影响, 三大业务全面增长, 维持“优于大市”评级。**

医药行业 2024 年受到地缘政治冲突、经济形势复杂多变等诸多外部环境影响, 对公司经营和发展带来了较大的压力和挑战。基于原料药业务的价格端压力及地缘政治带来的海外拓展压力, 下调 2025/2026 年盈利预测、新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润 11.23/12.57/13.99 亿元 (原 2025/2026 年 13.25/15.94 亿元), 同比增速 8.9%/11.9%/11.4%, 当前股价对应 PE=13.9/12.4/11.2x。

表5: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 2024/4/16	总市值 亿元	归母净利润				PE				ROE		PEG	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E		
000739.SZ	普洛药业	13.36	156.22	10.31	11.23	12.57	13.99	15.15	13.91	12.43	11.16	15.91	2.02		优于大市
603259.SH	药明康德	52.36	1512.15	94.50	111.91	128.13	149.66	16.00	13.51	11.80	10.10	16.62	1.59		优于大市
002821.SZ	凯莱英	62.37	224.90	9.49	11.12	13.12	15.31	23.70	20.22	17.14	14.69	5.53	(1.42)		无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 凯莱英、药明康德为 Wind 一致预测

# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3581	3662	4564	4929	5716	营业收入	11474	12022	12825	13826	14774
应收款项	2139	2173	2364	2542	2703	营业成本	8529	9155	9730	10411	11032
存货净额	2083	1860	2222	2380	2441	营业税金及附加	56	56	51	55	59
其他流动资产	565	492	575	622	644	销售费用	658	640	696	764	831
<b>流动资产合计</b>	<b>8368</b>	<b>8187</b>	<b>9725</b>	<b>10473</b>	<b>11504</b>	管理费用	467	481	500	525	547
固定资产	3547	3755	3924	4065	4127	研发费用	625	641	680	733	783
无形资产及其他	320	315	302	289	277	财务费用	(104)	(115)	(115)	(111)	(103)
投资性房地产	448	402	402	402	402	投资收益	(22)	(18)	3	3	3
长期股权投资	85	71	68	62	54	资产减值及公允价值变动	(92)	(62)	15	15	0
<b>资产总计</b>	<b>12768</b>	<b>12729</b>	<b>14421</b>	<b>15291</b>	<b>16364</b>	其他收入	(534)	(512)	(658)	(719)	(761)
短期借款及交易性金融负债	897	862	500	300	200	营业利润	1220	1212	1323	1480	1652
应付款项	4127	3633	4686	4795	4949	营业外净收支	(15)	(9)	0	0	0
其他流动负债	1284	1248	1479	1584	1649	<b>利润总额</b>	<b>1205</b>	<b>1203</b>	<b>1323</b>	<b>1480</b>	<b>1652</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6308</b>	<b>5743</b>	<b>6665</b>	<b>6679</b>	<b>6798</b>	所得税费用	149	172	198	222	248
长期借款及应付债券	19	70	70	70	70	少数股东损益	(0)	(0)	1	1	5
其他长期负债	211	166	149	125	96	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1055</b>	<b>1031</b>	<b>1123</b>	<b>1257</b>	<b>1399</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>230</b>	<b>236</b>	<b>219</b>	<b>195</b>	<b>166</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>6537</b>	<b>5979</b>	<b>6884</b>	<b>6874</b>	<b>6964</b>	净利润	1055	1031	1123	1257	1399
少数股东权益	8	8	8	9	12	资产减值准备	29	(37)	10	2	1
股东权益	6223	6742	7528	8408	9387	折旧摊销	553	578	382	427	461
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12768</b>	<b>12729</b>	<b>14421</b>	<b>15291</b>	<b>16364</b>	公允价值变动损失	92	62	(15)	(15)	0
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	财务费用	(104)	(115)	(68)	(97)	(118)
每股收益	0.90	0.88	0.96	1.07	1.20	营运资本变动	(599)	(302)	640	(191)	(52)
每股红利	0.33	0.34	0.29	0.32	0.36	其它	(29)	37	(9)	(2)	1
每股净资产	5.28	5.77	6.44	7.19	8.03	<b>经营活动现金流</b>	<b>1101</b>	<b>1369</b>	<b>2131</b>	<b>1478</b>	<b>1811</b>
ROIC	17%	14%	9%	12%	14%	资本开支	0	(675)	(533)	(542)	(512)
ROE	17%	15%	15%	15%	15%	其它投资现金流	0	(1)	0	0	0
毛利率	26%	24%	24%	25%	25%	<b>投资活动现金流</b>	<b>1</b>	<b>(662)</b>	<b>(530)</b>	<b>(536)</b>	<b>(504)</b>
EBIT Margin	10%	9%	5%	6%	7%	权益性融资	27	1	0	0	0
EBITDA Margin	15%	14%	8%	9%	10%	负债净变化	(231)	51	0	0	0
收入增长	9%	5%	7%	8%	7%	支付股利、利息	(383)	(402)	(337)	(377)	(420)
净利润增长率	7%	-2%	9%	12%	11%	其它融资现金流	126	74	(362)	(200)	(100)
资产负债率	51%	47%	48%	45%	43%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1074)</b>	<b>(626)</b>	<b>(699)</b>	<b>(577)</b>	<b>(520)</b>
息率	2.5%	2.6%	2.2%	2.4%	2.7%	<b>现金净变动</b>	<b>28</b>	<b>81</b>	<b>902</b>	<b>366</b>	<b>787</b>
P/E	14.9	15.2	13.9	12.4	11.2	货币资金的期初余额	3553	3581	3662	4564	4929
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	3581	3662	4564	4929	5716
EV/EBITDA	13.2	13.3	21.4	17.9	15.3	企业自由现金流	0	498	1059	401	757
						权益自由现金流	0	624	755	283	757

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