

紫金矿业（601899.SH）——三季度报点评

三季度业绩表现亮眼，紫金黄金国际上市后有望带来估值提升

优于大市

核心观点

公司发布三季报：前三季度实现营收 2542 亿元，同比+10.33%；实现归母净利润 378.64 亿元，同比+55.45%；实现扣非净利润 341.27 亿元，同比+43.71%。公司于 25Q3 实现营收 864.89 亿元，同比+8.14%，环比-2.58%；实现归母净利润 145.72 亿元，同比+57.14%，环比+11.02%；实现扣非净利润 125.03 亿元，同比+50.37%，环比+6.47%。公司三季度业绩表现亮眼。

核心矿产品产量方面：今年前三季度，矿产金产量为 64.95 吨，同比+19.68%，完成全年产量计划的 76.41%；矿产铜产量为 82.99 万吨，同比+5.12%，完成全年产量计划的 72.17%；矿产锌产量为 27.11 万吨，同比-12.46%；矿产银产量为 335.35 吨，同比+1.28%；碳酸锂产量为 1.1 万吨，碳酸锂产能逐步进入到放量阶段。公司矿产金产量实现高速增长，这主要是得益于在前几年有非常多的金矿项目的并购，因此在金价不断创历史新高的背景下，Q3 金矿量价齐增，是推动业绩同比和环比大幅提升的核心因素。

核心矿产品成本方面：今年前三季度，矿产金单位营业成本为 268.45 元/克，同比+17.14%；矿产铜单位营业成本 24636 元/吨，同比+9.15%；矿产锌单位营业成本为 10096 元/吨，同比+17.60%；矿产银单位营业成本 2.05 元/克，同比+10.81%。综合来看公司成本压力有所提升。

经营亮点：①在并购方面，今年以来，公司相继完成加纳阿基姆金矿、藏格矿业控制权、安徽沙坪沟钼矿、哈萨克斯坦 Raygorodok 金矿四项重大项目的收购和交割；②紫金黄金国际 9 月 30 日成功于香港联交所主板挂牌上市，以 71.59 港元/股的价格发行 4.01 亿股(含超额配售权)，募资总额约 287 亿港元。紫金黄金国际今年前三季度矿产金产量为 32.08 吨，同比+11.07%，实现归母净利润 9.05 亿美元(折合人民币 64.84 亿元)，Q3 实现归母净利润 3.85 亿美元(折合人民币 27.57 亿元)。

风险提示：项目建设进度不达预期，矿产品销售价格不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

基于前三季度业绩表现，上调公司盈利预测。预计公司 2025-2027 年营收为 3778/4257/4456(原预测 3651/3817/4005)亿元，同比增速 24.4%/12.7%/4.7%；归母净利润为 514.83/635.59/698.64(原预测 460.63/526.55/584.84)亿元，同比增速 60.6%/23.5%/9.9%；摊薄 EPS 为 1.94/2.39/2.63 元，当前股价对应 PE 为 15.5/12.6/11.4X。公司是国内有色上市公司核心标的，矿产资源储量丰富，国际化进程不断加快，战略延伸积极布局新能源新材料产业助力能源转型，核心矿种实现多元化布局，中长期成长路径明确，未来有望跻身全球超一流国际矿业企业，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	293,403	303,640	377,804	425,704	445,603
(+/-%)	8.5%	3.5%	24.4%	12.7%	4.7%
净利润(百万元)	21,119	32,051	51,483	63,559	69,864
(+/-%)	5.4%	51.8%	60.6%	23.5%	9.9%
每股收益(元)	0.80	1.21	1.94	2.39	2.63
EBIT Margin	10.8%	15.1%	17.7%	19.9%	21.0%
净资产收益率(ROE)	19.6%	22.9%	29.3%	28.8%	26.0%
市盈率(PE)	37.5	24.9	15.5	12.6	11.4
EV/EBITDA	24.0	18.2	12.4	9.9	9.0
市净率(PB)	7.36	5.71	4.54	3.63	2.97

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·工业金属

证券分析师：刘孟劼

010-88005312

liumengjie@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

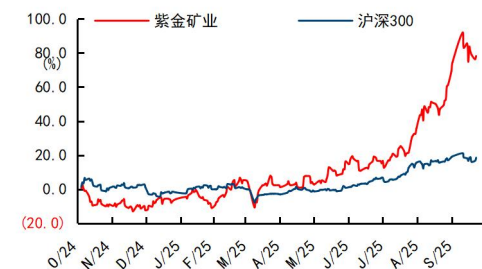
yangyao hong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.05 元
总市值/流通市值	618691/618691 百万元
52 周最高价/最低价	32.65/15.00 元
近 3 个月日均成交额	6298.70 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

- 《紫金矿业（601899.SH）半年报点评：金矿量价齐增推升业绩，黄金分拆上市有望带来估值重估》——2025-08-27
- 《紫金矿业（601899.SH）财报点评：矿产金量价齐增，单季度归母净利润首次突破 100 亿元》——2025-04-13
- 《紫金矿业（601899.SH）年报点评：经营业绩显著提升，全力争取规模实力再上新台阶》——2025-03-23
- 《紫金矿业（601899.SH）三季报点评：量价齐增持续兑现高利润弹性，新项目建设有序推进》——2024-10-20
- 《紫金矿业（601899.SH）半年报点评：成本控制卓有成效，量价齐增兑现高利润弹性》——2024-08-25

◆ 三季度实现归母净利润约 146 亿元，环增约 11%

公司发布 2025 年三季报：前三季度实现营收 2542 亿元，同比+10.33%；实现归母净利润 378.64 亿元，同比+55.45%；实现扣非净利润 341.27 亿元，同比+43.71%；实现经营活动产生的现金流量净额 521.07 亿元，同比+44.31%。其中，公司于 25Q3 实现营收 864.89 亿元，同比+8.14%，环比-2.58%；实现归母净利润 145.72 亿元，同比+57.14%，环比+11.02%；实现扣非净利润 125.03 亿元，同比+50.37%，环比+6.47%。公司三季度业绩表现非常亮眼。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

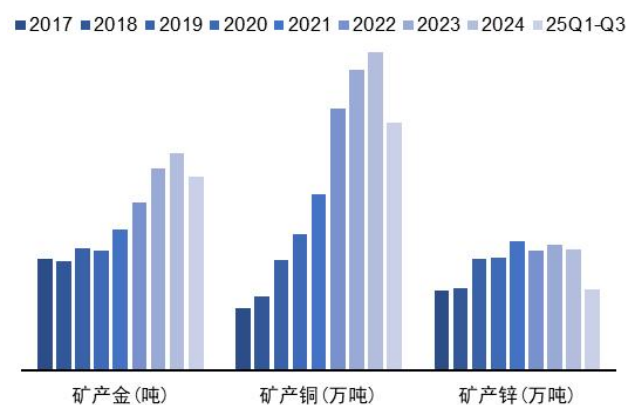
图2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

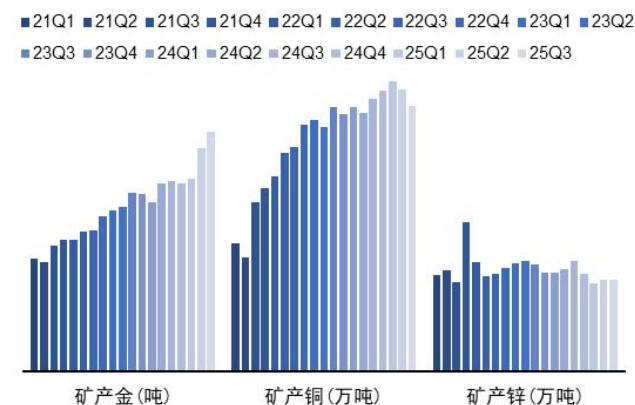
核心矿产品产量方面：今年前三季度，矿产金产量为 64.95 吨，同比+19.68%，已完成全年产量计划的 76.41%，其中 25Q1/Q2/Q3 产量分别为 19.07/22.12/23.76 吨，25Q3 环比+7.40%。今年前三季度，矿产铜产量为 82.99 万吨，同比+5.12%，完成全年产量计划的 72.17%，其中 25Q1/Q2/Q3 产量分别为 28.76/27.93/26.31 万吨，25Q3 环比-5.81%，环比下降主要原因是刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿淹井事件影响。今年前三季度，矿产锌产量为 27.11 万吨，同比-12.46%；矿产银产量为 335.35 吨，同比+1.28%；碳酸锂产量为 1.1 万吨，碳酸锂产能逐步进入到放量阶段。公司 2025 年核心矿产品产量计划：矿产铜 115 万吨，矿产金 85 吨，矿产锌（铅）44 万吨，当量碳酸锂 4 万吨，矿产银 450 吨，矿产钼 1 万吨。公司矿产金产量在今年实现高速增长，这主要是得益于公司在前几年有非常多的金矿项目的并购，因此在金价不断创历史新高的背景下，Q3 金矿量价齐增，是推动业绩同比和环比大幅提升的核心因素。

图3：公司核心矿产品产量数据



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司核心矿产品分季度产量数据



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

核心矿产品成本方面：今年前三季度，公司矿产金单位营业成本为 268.45 元/克，同比+17.14%，其中 25Q1/Q2/Q3 单位成本为 251.08/271.70/279.70 元/克，Q3 环比+2.95%；矿产铜单位营业成本 24636 元/吨，同比+9.15%，其中铜精矿成本 21446 元/吨，同比+14.37%，电积铜成本 31794 元/吨，同比-2.86%，电解铜成本 36188 元/吨，同比+1.37%，其中 25Q1/Q2/Q3 单位成本为 24107/24405/25386 元/吨，Q3 环比+4.02%；矿产锌单位营业成本为 10096 元/吨，同比+17.60%，其中 25Q1/Q2/Q3 单位成本为 10256/9971/10058 元/吨，Q3 环比+0.87%；矿产银单位营业成本 2.05 元/克，同比+10.81%，其中 25Q1/Q2/Q3 单位成本为 2.00/1.99/2.17 元/克，Q3 环比+9.05%。

综合来看公司成本压力有所提升，主要原因：1) 部分矿山品位下降、运距增加及部分露天矿山剥采比上升；2) 因黄金价格大幅上涨，以金价为基准计算的权益金同步大幅提升；3) 新并购企业过渡期成本高：秘鲁阿瑞那铜金矿交割后因筹备采购电动矿卡替代原租赁设备，过渡期内仅依靠少量租赁矿卡维持基本运营，选厂产能暂时未得到充分利用，导致其单位分摊固定成本畸高；加纳阿基姆金矿交割后暂时仍沿用收购前的矿山生命周期模型(至 2027 年结束)计算资产折旧，导致折旧摊销成本较大。

表1：公司核心矿产品成本变化

矿产品	单位	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
矿山产金	金锭	元/克	276.72	292.75	289.74	289.33	311.63	339.03
	金精矿	元/克	145.17	156.66	161.85	167.27	178.67	184.97
矿山产铜	铜精矿	元/吨	18,546.00	18,613.00	19,105.00	20,348.00	21,032.00	21,176.53
	电积铜	元/吨	32,155.00	34,113.00	32,058.00	32,272.00	29,752.00	32,573.06
	电解铜	元/吨	37,069.00	34,536.00	35,549.00	35,597.00	36,784.00	35,282.44
矿山产锌	元/吨	8,689.00	9,181.00	7,938.00	9,236.00	10,256.00	9,970.25	10,058.00
矿山产银	元/克	1.90	1.84	1.81	1.86	2.00	1.98	2.17

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

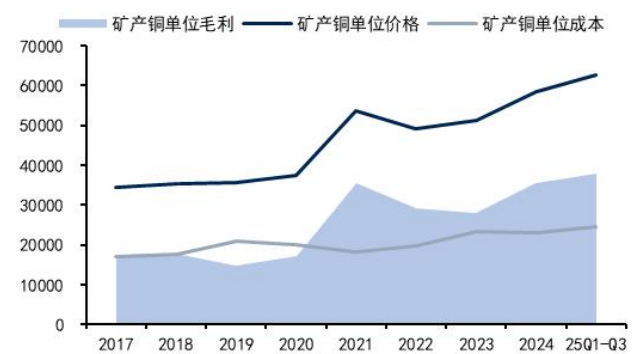
毛利率方面：今年前三季度，公司综合毛利率为 24.93%，同比增加 5.4 个百分点；若剔除冶炼加工产品，矿产品毛利率为 60.62%，同比增加 2.91 个百分点；其中矿产金毛利率 62.17%，矿产铜毛利率 60.93%，矿产锌毛利率 30.98%，矿产银毛利率 65.15%。

图5：公司矿产金单位销售价格、成本、毛利（元/克）



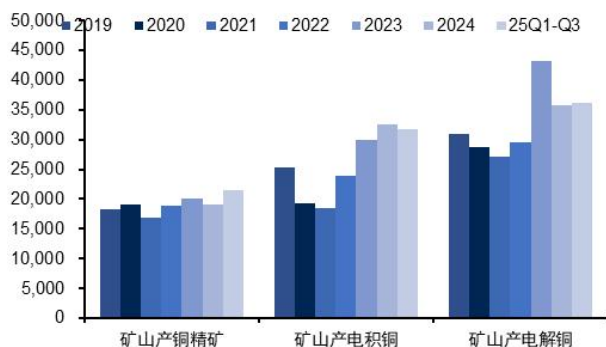
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司矿产铜单位销售价格、成本、毛利（元/吨）



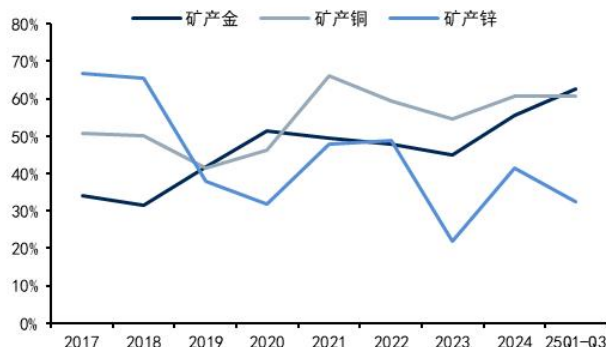
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司矿产铜单位销售成本拆分（元/吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图9：公司核心矿产品毛利率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

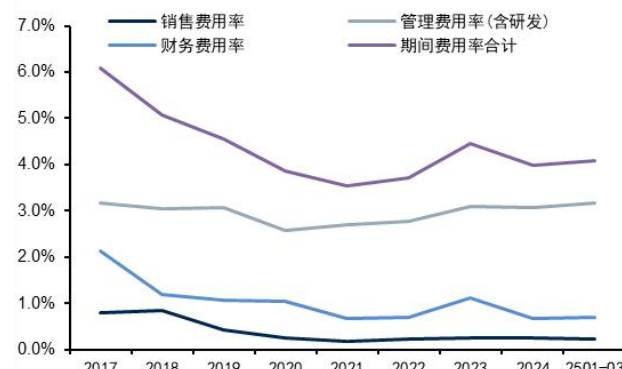
财务数据方面：①截止至三季度末，公司资产负债率 53.01%。②分红方面，公司成功实施中期分红，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.2 元(含税)，共计派发现金红利约 58.47 亿元。③公司今年 Q3 归母净利和扣非净利有约 20 亿元差额，主要是来自于公司所持有股票产生的公允价值变动收益所致。

图10：公司资产负债率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图11：公司期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 资源基础不断夯实，紫金黄金国际于香港联交所主板挂牌上市

作为全球矿业市场重要参与者，公司聚焦绿色金属矿产、新能源矿产，以大型超大型矿产的逆周期并购和自主地质勘探增储为重点，为公司持续发展提供了坚实的资源基础。今年以来，公司相继完成加纳阿基姆金矿、藏格矿业控制权、安徽沙坪沟钼矿、哈萨克斯坦 Raygorodok 金矿等四项重大项目的收购和交割。

紫金黄金国际分拆上市是公司重大战略举措。紫金黄金国际的分拆上市将带来：1) 打造境外黄金上市公司平台，将有利于公司海外黄金业务快速拓展，对于公司 2028 年矿产金 100-110 吨产量目标的实现具有重要战略意义；2) 紫金矿业估值重估，公司目前的务结构当中，铜矿业利润贡献度高于金矿，整体估值水平并不高，而境外黄金板块单独分拆，预计将在资本市场获得较高估值溢价，从分部估值体系看，将使得紫金矿业整体估值水平获得较大的提升空间。紫金黄金国际于 9 月 30 日成功于香港联交所主板挂牌上市，以 71.59 港元/股的价格发行 4.01 亿股(含超额配售权)，募资总额约 287 亿港元。紫金黄金国际今年前三季度矿产金产量为 32.08 吨,同比+11.07%,实现归母净利润 9.05 亿美元(折合人民币 64.84 亿元)，Q3 实现归母净利润 3.85 亿美元(折合人民币 27.57 亿元)。

公司新项目建设有序推进，发展动能持续增强——

铜：刚果(金)卡莫阿三期选厂达产后年产铜将提升至 60 万吨，晋升为非洲最大、全球第三大铜矿，年产 50 万吨阳极铜冶炼厂将建成并形成新的利润增长点，项目最终将建成 80 万吨铜以上规模，将有望成为全球第二大产铜矿山。塞尔维亚丘卡卢-佩吉铜金矿、博尔铜矿两项目联合为欧洲第二大矿产铜企业，正加快推进年总产铜 45 万吨改扩建工程，有望联合晋升为欧洲第一大矿产铜企业。西藏巨龙铜矿项目二期改扩建工程计划 2025 年底建成投产，届时年矿产铜将达 30-35 万吨，且项目还有三期规划，未来将建成年产铜 60 万吨规模；另外公司于今年上半年完成对藏格矿业控制权的收购，收购完成后，公司对西藏巨龙铜业的权益比例由 50.1% 增加为 58.16%。西藏朱诺铜矿项目有望快速推进，计划 2026 年底建成投产，年矿产铜 7.6 万吨。

金：苏里南罗斯贝尔金矿技改达产后将形成 10 吨/年产金能力；巴布亚新几内亚波格拉金矿复产达产后平均年矿产金 21 吨，归属公司权益年矿产金约 5 吨；山西紫金智能化采选改扩建工程建成投产，达产后将年新增矿产金 3-4 吨；新疆萨瓦亚尔顿金矿 240 万吨/年采选和 5 吨/年黄金冶炼项目如期建成投产，达产后年产金约 3.3 吨；公司参股的山东海域金矿，12000 吨/日采选工程有序推进，预计 2026 年投产，整体投产达产后年矿产黄金约 15-20 吨，有望晋升为中国最大黄金矿山之一；公司于 2024 年年底完成秘鲁 La Arena 项目的收购，项目年产金约 3 吨；公司于今年 4 月份完成收购加纳 Akyem 金矿项目 100%权益，该项目 2021-2023 年黄金产量分别为 11.9/13.1/9.2 吨；公司于今年 10 月份完成收购哈萨克斯坦 Raygorodok 金矿项目 100%权益，项目年产金约 5.5 吨。

锂：公司规划至 2025 年形成 4 万吨当量碳酸锂产能。其中，阿根廷 3Q 盐湖锂矿一期 2 万吨/年碳酸锂项目预计 2025 年第三季度投产，二期 3 万吨/年碳酸锂项目建设有序推进；西藏拉果错盐湖锂矿一期 2 万吨/年电池级碳酸锂项目已于今年上半年正式投产，目前已释放一定产量，另外一期、二期全部投产达产后将形成 6 万吨/年当量碳酸锂产能；湖南湘源硬岩锂矿 500 万吨/年采选项目及配套电池级碳酸锂冶炼厂规划于 2025 年四季度试生产，达产后形成 3 万吨/年电池级碳酸锂产能；刚果(金)马诺诺锂矿东北部探获超大规模优质锂辉石资源。

投资建议：维持“优于大市”评级。基于前三季度业绩表现，上调公司盈利预测。预计公司 2025-2027 年营收为 3778/4257/4456(原预测 3651/3817/4005)亿元，同比增速 24.4%/12.7%/4.7%；归母净利润为 514.83/635.59/698.64(原预测 460.63/526.55/584.84)亿元，同比增速 60.6%/23.5%/9.9%；摊薄 EPS 为 1.94/2.39/2.63 元，当前股价对应 PE 为 15.5/12.6/11.4X。公司是国内有色上市公司核心标的，矿产资源储量丰富，国际化进程不断加快，战略延伸积极布局新能源新材料产业助力能源转型，核心矿种实现多元化布局，中长期成长路径明确，未来有望跻身全球超一流国际矿业企业，维持“优于大市”评级。

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	18449	31691	30170	73864	125845	营业收入	293403	303640	377804	425704	445603
应收款项	11129	10508	13074	14732	15421	营业成本	247024	241776	290169	317600	327771
存货净额	29290	33313	39811	43379	44612	营业税金及附加	4850	5819	8312	9365	9803
其他流动资产	12746	17146	21334	24039	25163	销售费用	766	738	831	937	980
流动资产合计	77629	98939	110670	162295	217321	管理费用	7523	7729	12566	13812	14329
固定资产	117393	132362	148571	158980	167692	研发费用	1567	1582	1700	1916	2005
无形资产及其他	67892	68588	65845	63101	60358	财务费用	3268	2029	2456	2767	2896
投资性房地产	48460	53636	53636	53636	53636	投资收益	3491	4020	7749	10733	11398
长期股权投资	31632	43085	43085	43085	43085	资产减值及公允价值变动	367	1676	2750	(600)	(600)
资产总计	343006	396611	421806	481097	542092	其他收入	(1892)	(2418)	1543	1328	1238
短期借款及交易性金融负债	39018	48748	20000	20000	20000	营业利润	31937	48827	75512	92684	101859
应付款项	16284	20828	24890	27121	27891	营业外净收支	(649)	(749)	(600)	(200)	(200)
其他流动负债	28880	30209	36566	39892	41053	利润总额	31287	48078	74912	92484	101659
流动负债合计	84182	99784	81456	87013	88944	所得税费用	4748	8685	12735	15722	17282
长期借款及应付债券	102818	100153	100153	100153	100153	少数股东损益	5420	7342	10694	13203	14513
其他长期负债	17643	18943	18943	18943	18943	归属于母公司净利润	21119	32051	51483	63559	69864
长期负债合计	120460	119096	119096	119096	119096	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	204643	218880	200552	206109	208040	净利润	21119	32051	51483	63559	69864
少数股东权益	30857	37945	45431	54673	64832	资产减值准备	519	727	372	89	72
股东权益	107506	139786	175823	220315	269220	折旧摊销	9794	9899	13913	16645	18359
负债和股东权益总计	343006	396611	421806	481097	542092	公允价值变动损失	19	(948)	(2750)	600	600
						财务费用	3583	2763	2456	2767	2896
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(3832)	(5598)	(2461)	(2284)	(1041)
每股收益	0.80	1.21	1.94	2.39	2.63	其它	9241	12730	7114	9153	10087
每股红利	0.58	0.60	0.58	0.72	0.79	经营活动现金流	36860	48860	67672	87762	97940
每股净资产	4.08	5.26	6.62	8.29	10.13	资本开支	(30429)	(24798)	(25000)	(25000)	(25000)
ROIC	12%	15%	20%	25%	26%	其它投资现金流	(3536)	(7441)	0	0	0
ROE	20%	23%	29%	29%	26%	投资活动现金流	(33965)	(32238)	(25000)	(25000)	(25000)
毛利率	16%	20%	23%	25%	26%	权益性融资	947	5821	0	0	0
EBIT Margin	11%	15%	18%	20%	21%	负债净变化	8711	(16078)	0	0	0
EBITDA Margin	14%	18%	21%	24%	25%	支付股利、利息	(15175)	(16012)	(15445)	(19068)	(20959)
收入增长	9%	3%	24%	13%	5%	其它融资现金流	(301)	21840	(28748)	0	0
净利润增长率	5%	52%	61%	23%	10%	融资活动现金流	(5817)	(4429)	(44193)	(19068)	(20959)
资产负债率	69%	65%	58%	54%	50%	现金净变动	(1974)	11956	(1521)	43694	51981
股息率	1.9%	2.0%	1.9%	2.4%	2.6%	货币资金的期初余额	19667	17692	31691	30170	73864
P/E	37.5	24.9	15.5	12.6	11.4	货币资金的期末余额	17692	29648	30170	73864	125845
P/B	7.4	5.7	4.5	3.6	3.0	企业自由现金流	12730	22964	42037	59760	69887
EV/EBITDA	24.0	18.2	12.4	9.9	9.0	权益自由现金流	24953	29830	8819	56265	67384

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

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