

# 海思科 (002653.SZ)

2025 全年营收同比增长 18%，创新药新产品放量

优于大市

## 核心观点

**2025 全年营收同比增长 18%，创新药新产品放量。**2025 全年，公司实现营业收入 43.88 亿元 (+17.9%)，其中已上市的四款创新药销售收入同比增长率达 50% 以上；归母净利润 2.60 亿元 (-34.4%)，扣非归母净利润 1.67 亿元 (+26.3%)，归母净利润同比下滑主要由于政府补助金额较上年同期减少等原因所致。公司预计 2026 年将围绕学术营销与品牌建设全面展开，深入推进思舒宁、思舒静、思美宁及倍长平等产品的进院销售，预计全年销售收入实现同比超过 20% 的增长。

分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 8.92/11.09/12.99/10.88 亿元（分别同比+18.6%/+18.7%/+22.0%/+12.1%，Q2/Q3/Q4 分别环比+24.3%/+17.2%/+16.3%），归母净利润 0.47/0.82/1.66/-0.36 亿元（分别同比-49.3%/+13.0%/-23.3%/-362.0%，Q2/Q3/Q4 分别环比+76.4%/+102.5%/+121.5%）。

**研发端加大投入。**2025 全年，公司毛利率为 71.2%（同比-0.3pp）、净利率 5.9%（同比-4.7pp）；销售费用率 37.5%（同比+0.9pp）、管理费用率 10.2%（同比-0.6pp）、研发费用率 18.3%（同比+1.6pp）、财务费用率 0.2%（同比-0.2pp），期间费用率整体为 66.1%（同比+1.6pp）。公司预计 2026 年将继续增加研发投入，依托新建立的大分子平台开展生物药研究，涵盖单抗/双抗/多抗、ADC 等，计划全年研发投入将有较大增长。

**Nav1.8 项目海外权益授权 AbbVie。**2026 年 4 月，公司宣布与 AbbVie 签署 Nav1.8 抑制剂项目独占许可协议，交易总对价最高可达 7.45 亿美元，其中包括 3000 万美元首付款，及最高 7.15 亿美元里程碑付款，同时 AbbVie 还将支持项目推进至临床概念验证阶段得一定研发成本。

**投资建议：**公司创新药转型进入收获期，环泊酚国内静脉麻醉市场份额快速提升，美国上市申请已获得 FDA 受理；思美宁、倍长平及思舒静国内市场进入商业化阶段；布局 PDE3/4、DPP1、THRβ 等靶点，PROTAC 等技术平台，管线储备丰富。根据公司年报，我们对盈利预测进行调整，预计 2026-2027 年营收分别为 52.58/62.06 亿元（前值为 51.07/59.79 亿元），新增 2028 年营收预测 71.52 亿元；预计 2026-2027 年归母净利润分别为 4.89/8.19 亿元（前值为 6.93/8.67 亿元），新增 2028 年归母净利润预测 11.53 亿元，对应 PE 为 128/77/54x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**估值的风险、盈利预测的风险、在研产品研发失败的风险、产品商业化不达预期的风险等。

## 盈利预测和财务指标

|              | 2024  | 2025   | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 3,721 | 4,388  | 5,258 | 6,206 | 7,152 |
| (+/-%)       | 10.9% | 17.9%  | 19.8% | 18.0% | 15.2% |
| 归母净利润(百万元)   | 395   | 260    | 489   | 819   | 1153  |
| (+/-%)       | 34.0% | -34.4% | 88.3% | 67.7% | 40.8% |
| 每股收益(元)      | 0.35  | 0.23   | 0.44  | 0.73  | 1.03  |
| EBIT Margin  | 6.0%  | 3.9%   | 6.8%  | 11.8% | 15.7% |
| 净资产收益率 (ROE) | 9.4%  | 6.1%   | 10.4% | 15.2% | 18.1% |
| 市盈率 (PE)     | 158.6 | 241.7  | 128.4 | 76.6  | 54.4  |
| EV/EBITDA    | 141.0 | 149.6  | 128.1 | 73.1  | 50.8  |
| 市净率 (PB)     | 14.89 | 14.62  | 13.33 | 11.61 | 9.83  |

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## 公司研究 · 财报点评

### 医药生物 · 化学制药

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

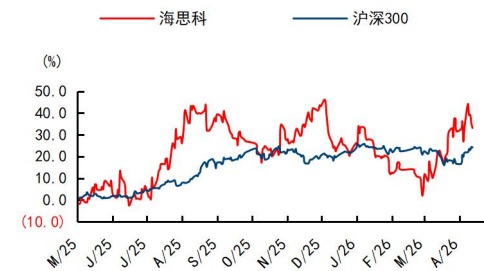
chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

## 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)        |
| 合理估值        |                 |
| 收盘价         | 56.02 元         |
| 总市值/流通市值    | 62738/30071 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 62.65/40.70 元   |
| 近 3 个月日均成交额 | 230.51 百万元      |

## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

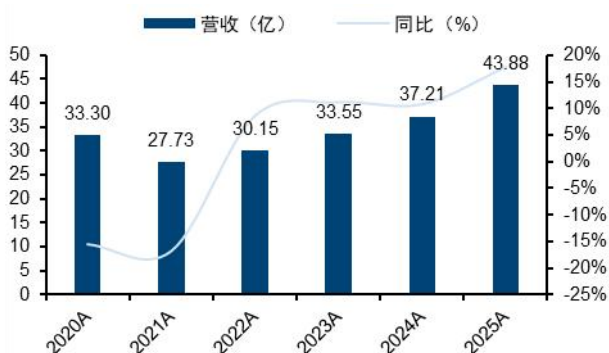
## 相关研究报告

- 《海思科 (002653.SZ) - 麻醉产品营收同比增长 54%，多款创新药产品进入商业化阶段》——2025-08-26
- 《海思科 (002653.SZ) - 麻醉产品营收同比增长 45%，关注在研管线进展》——2025-04-15
- 《海思科 (002653.SZ) - 前三季度归母净利润同比增长 90%，在研管线有序推进》——2024-10-31
- 《海思科 (002653.SZ) - 麻醉产品营收同比增长 51%，两款创新药产品获批上市》——2024-08-21
- 《海思科 (002653.SZ) - 麻醉产品销售收入同比增长 94.5%，创新管线进入收获期》——2024-05-15

**2025 全年营收同比增长 18%，创新药新产品放量。**2025 全年，公司实现营收 43.88 亿元（+17.9%），其中已上市的四款创新药销售收入同比增长达 50% 以上；归母净利润 2.60 亿元（-34.4%），扣非归母净利润 1.67 亿元（+26.3%），归母净利润同比下滑主要由于政府补助金额较上年同期减少等原因所致。公司预计 2026 年将围绕学术营销与品牌建设全面展开，深入推进思舒宁、思舒静、思美宁及倍长平等产品的进院销售，预计全年销售收入实现同比超过 20% 的增长。

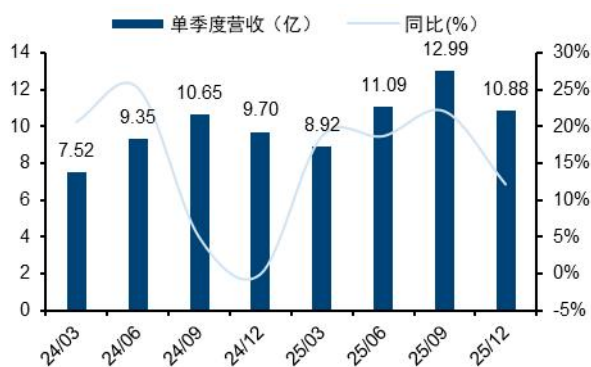
分季度看，2025Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 8.92/11.09/12.99/10.88 亿元（分别同比 +18.6%/+18.7%/+22.0%/+12.1%，Q2/Q3/Q4 分别环比 +24.3%/+17.2%/+16.3%），归母净利润 0.47/0.82/1.66/-0.36 亿元（分别同比 -49.3%/+13.0%/-23.3%/-362.0%，Q2/Q3/Q4 分别环比 +76.4%/+102.5%/+121.5%）。

图1：海思科营业收入及增速（单位：亿元、%）



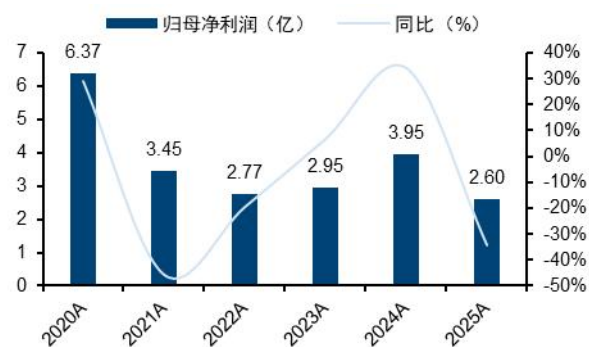
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海思科单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



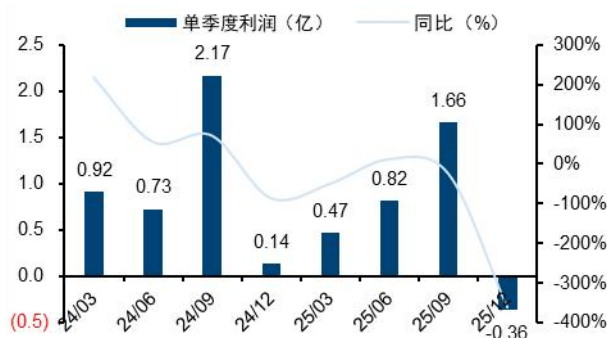
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海思科归母净利润及增速（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：海思科单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

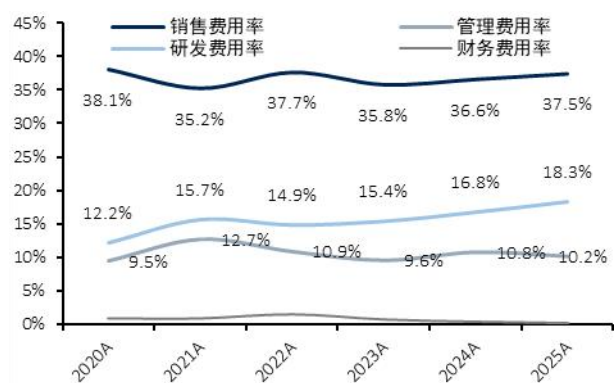


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**研发端加大投入。**2025 全年，公司毛利率为 71.2%（同比-0.3pp）、净利率 5.9%（同比-4.7pp）；销售费用率 37.5%（同比+0.9pp）、管理费用率 10.2%（同比-0.6pp）、研发费用率 18.3%（同比+1.6pp）、财务费用率 0.2%（同比-0.2pp），期间费用率整体为 66.1%（同比+1.6pp）。公司预计 2026 年将继续增加研发投入，依托新建立的大分子平台开展生物药研究，涵盖单抗/双抗/多抗、ADC 等，计划全年研发投入将有较大增长。

**图5: 海思科毛利率、净利率变化情况**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6: 海思科期间费用率变化情况**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 收入拆分

表1: 海思科收入拆分 (单位: 亿元)

|                 | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>总营收</b>      | <b>37.21</b> | <b>43.88</b> | <b>52.59</b> | <b>62.06</b> | <b>71.52</b> |
| YoY             | 11%          | 18%          | 20%          | 18%          | 15%          |
| <b>成本</b>       | <b>10.48</b> | <b>12.48</b> | <b>13.93</b> | <b>15.16</b> | <b>16.82</b> |
| <b>毛利率</b>      | <b>72%</b>   | <b>72%</b>   | <b>74%</b>   | <b>76%</b>   | <b>76%</b>   |
| <b>自主生产产品</b>   | <b>26.29</b> | <b>32.79</b> | <b>41.29</b> | <b>50.21</b> | <b>59.07</b> |
| YoY             | 12%          | 25%          | 26%          | 22%          | 18%          |
| <b>成本</b>       | <b>5.86</b>  | <b>6.36</b>  | <b>7.26</b>  | <b>8.15</b>  | <b>9.45</b>  |
| <b>毛利率</b>      | <b>78%</b>   | <b>81%</b>   | <b>82%</b>   | <b>84%</b>   | <b>84%</b>   |
| <b>其中:</b>      |              |              |              |              |              |
| <b>合作生产产品</b>   | <b>9.43</b>  | <b>10.29</b> | <b>10.80</b> | <b>11.34</b> | <b>11.91</b> |
| YoY             | -4%          | 9%           | 5%           | 5%           | 5%           |
| <b>成本</b>       | <b>4.10</b>  | <b>6.08</b>  | <b>6.48</b>  | <b>6.81</b>  | <b>7.15</b>  |
| <b>毛利率</b>      | <b>57%</b>   | <b>41%</b>   | <b>40%</b>   | <b>40%</b>   | <b>40%</b>   |
| <b>其他产品(服务)</b> | <b>1.20</b>  | <b>0.47</b>  | <b>0.49</b>  | <b>0.51</b>  | <b>0.54</b>  |
| YoY             | 502%         | -61%         | 5%           | 5%           | 5%           |
| <b>成本</b>       | <b>0.52</b>  | <b>0.03</b>  | <b>0.20</b>  | <b>0.21</b>  | <b>0.22</b>  |
| <b>毛利率</b>      | <b>57%</b>   | <b>93%</b>   | <b>60%</b>   | <b>60%</b>   | <b>60%</b>   |
| <b>销售费用率</b>    | <b>36.6%</b> | <b>37.4%</b> | <b>36.3%</b> | <b>34.7%</b> | <b>33.1%</b> |
| <b>管理费用率</b>    | <b>10.8%</b> | <b>10.2%</b> | <b>9.4%</b>  | <b>8.7%</b>  | <b>8.1%</b>  |
| <b>研发费用率</b>    | <b>16.8%</b> | <b>18.3%</b> | <b>18.4%</b> | <b>18.0%</b> | <b>17.4%</b> |
| <b>财务费用率</b>    | <b>0.4%</b>  | <b>0.2%</b>  | <b>0.9%</b>  | <b>0.6%</b>  | <b>0.3%</b>  |
| <b>净利润</b>      | <b>3.95</b>  | <b>2.60</b>  | <b>4.89</b>  | <b>8.19</b>  | <b>11.53</b> |
| YoY             | 34%          | -34%         | 88%          | 68%          | 41%          |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议：维持“优于大市”评级

公司创新药转型进入收获期，环泊酚国内静脉麻醉市场份额快速提升，美国上市申请已获得 FDA 受理；思美宁、倍长平及思舒静国内市场进入商业化阶段；布局 PDE3/4、DPP1、THRβ 等靶点，PROTAC 等技术平台，管线储备丰富。根据公司年报，我们对盈利预测进行调整，预计 2026-2027 年营收分别为 52.58/62.06 亿元（前值为 51.07/59.79 亿元），新增 2028 年营收预测 71.52 亿元；预计 2026-2027 年归母净利润分别为 4.89/8.19 亿元（前值为 6.93/8.67 亿元），新增 2028 年归母净利润预测 11.53 亿元，对应 PE 为 128/77/54x，维持“优于大市”评级。

表2：可比公司估值表

| 代码        | 公司名称 | 股价<br>260419 | 总市值<br>(亿元) | 净利润(亿元) |       |        |        | PE  |     |     | ROE | PEG   |     |
|-----------|------|--------------|-------------|---------|-------|--------|--------|-----|-----|-----|-----|-------|-----|
|           |      |              |             | 24A     | 25E   | 26E    | 27E    | 24A | 25E | 26E | 27E | 24A   | 25E |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 56.33        | 3744        | 77.11   | 96.42 | 114.27 | 134.67 | 51  | 39  | 33  | 28  | 12.6% | 1.9 |
| 002262.SZ | 恩华药业 | 22.34        | 227         | 10.57   | 11.82 | 13.61  | 15.48  | 23  | 19  | 17  | 15  | 13.1% | 1.4 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理、预测 注：盈利预测均来自 Wind 一致预期

## 风险提示

估值的风险，盈利预测的风险，在研产品研发失败的风险，产品商业化不达预期的风险等。

# 财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |             |             |             |             |             | 利润表 (百万元)          |               |              |              |              |              |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E       | 2028E       |                    | 2024          | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
| 现金及现金等价物         | 1056        | 1386        | 717         | 1299        | 2276        | 营业收入               | 3721          | 4388         | 5258         | 6206         | 7152         |
| 应收款项             | 958         | 992         | 1311        | 1516        | 1716        | 营业成本               | 1062          | 1265         | 1393         | 1516         | 1681         |
| 存货净额             | 272         | 307         | 383         | 403         | 448         | 营业税金及附加            | 49            | 59           | 73           | 83           | 97           |
| 其他流动资产           | 294         | 147         | 272         | 340         | 334         | 销售费用               | 1362          | 1643         | 1911         | 2156         | 2365         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2730</b> | <b>2834</b> | <b>2685</b> | <b>3559</b> | <b>4775</b> | 管理费用               | 401           | 446          | 557          | 600          | 640          |
| 固定资产             | 901         | 834         | 837         | 810         | 753         | 研发费用               | 624           | 804          | 967          | 1117         | 1246         |
| 无形资产及其他          | 1277        | 1518        | 1457        | 1396        | 1335        | 财务费用               | 14            | 8            | 48           | 36           | 20           |
| 投资性房地产           | 1785        | 1685        | 1685        | 1685        | 1685        | 投资收益               | 117           | (17)         | 150          | 100          | 50           |
| 长期股权投资           | 105         | 139         | 119         | 99          | 79          | 资产减值及公允价值变动        | (82)          | (12)         | (10)         | (10)         | (10)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>6798</b> | <b>7011</b> | <b>6783</b> | <b>7550</b> | <b>8629</b> | 其他收入               | (361)         | (670)        | (967)        | (1117)       | (1246)       |
| 短期借款及交易性金融负债     | 981         | 969         | 100         | 100         | 100         | 营业利润               | 507           | 267          | 450          | 788          | 1141         |
| 应付款项             | 196         | 166         | 258         | 261         | 279         | 营业外净收支             | (44)          | 6            | 50           | 50           | 50           |
| 其他流动负债           | 391         | 433         | 553         | 605         | 659         | <b>利润总额</b>        | <b>463</b>    | <b>274</b>   | <b>500</b>   | <b>838</b>   | <b>1191</b>  |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1568</b> | <b>1567</b> | <b>911</b>  | <b>966</b>  | <b>1038</b> | 所得税费用              | (3)           | 14           | 11           | 19           | 38           |
| 长期借款及应付债券        | 925         | 1002        | 1002        | 1002        | 1002        | 少数股东损益             | 71            | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          |
| 其他长期负债           | 103         | 154         | 168         | 182         | 209         | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>395</b>    | <b>260</b>   | <b>489</b>   | <b>819</b>   | <b>1153</b>  |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>1028</b> | <b>1155</b> | <b>1169</b> | <b>1184</b> | <b>1210</b> | <b>现金流量表 (百万元)</b> |               |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>2596</b> | <b>2723</b> | <b>2080</b> | <b>2150</b> | <b>2249</b> | 净利润                | 395           | 260          | 489          | 819          | 1153         |
| 少数股东权益           | (11)        | (2)         | (2)         | (2)         | (2)         | 资产减值准备             | 75            | (77)         | (0)          | (0)          | (1)          |
| 股东权益             | 4213        | 4290        | 4705        | 5402        | 6382        | 折旧摊销               | 240           | 268          | 148          | 153          | 158          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>6798</b> | <b>7011</b> | <b>6783</b> | <b>7550</b> | <b>8629</b> | 公允价值变动损失           | 82            | 12           | 10           | 10           | 10           |
| <b>关键财务与估值指标</b> |             |             |             |             |             | 财务费用               | 14            | 8            | 48           | 36           | 20           |
| 每股收益             | 0.35        | 0.23        | 0.44        | 0.73        | 1.03        | 营运资本变动             | 234           | 163          | (295)        | (223)        | (140)        |
| 每股红利             | 0.38        | 0.30        | 0.07        | 0.11        | 0.15        | 其它                 | (80)          | 77           | 0            | 0            | 0            |
| 每股净资产            | 3.76        | 3.83        | 4.20        | 4.82        | 5.70        | <b>经营活动现金流</b>     | <b>947</b>    | <b>702</b>   | <b>352</b>   | <b>760</b>   | <b>1181</b>  |
| ROIC             | 5.93%       | 5.00%       | 6%          | 14%         | 21%         | 资本开支               | 0             | 42           | (100)        | (75)         | (50)         |
| ROE              | 9.39%       | 6.05%       | 10%         | 15%         | 18%         | 其它投资现金流            | 10            | 148          | 0            | 0            | 0            |
| 毛利率              | 71%         | 71%         | 74%         | 76%         | 76%         | <b>投资活动现金流</b>     | <b>37</b>     | <b>156</b>   | <b>(80)</b>  | <b>(55)</b>  | <b>(30)</b>  |
| EBIT Margin      | 6%          | 4%          | 7%          | 12%         | 16%         | 权益性融资              | 5             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 12%         | 10%         | 10%         | 14%         | 18%         | 负债净变化              | 70            | 76           | 0            | 0            | 0            |
| 收入增长             | 11%         | 18%         | 20%         | 18%         | 15%         | 支付股利、利息            | (422)         | (334)        | (73)         | (123)        | (173)        |
| 净利润增长率           | 34%         | -34%        | 88%         | 68%         | 41%         | 其它融资现金流            | (398)         | (14)         | (869)        | 0            | 0            |
| 资产负债率            | 38%         | 39%         | 31%         | 28%         | 26%         | <b>融资活动现金流</b>     | <b>(1097)</b> | <b>(528)</b> | <b>(942)</b> | <b>(123)</b> | <b>(173)</b> |
| 股息率              | 0.7%        | 0.5%        | 0.1%        | 0.2%        | 0.3%        | <b>现金净变动</b>       | <b>(113)</b>  | <b>330</b>   | <b>(670)</b> | <b>582</b>   | <b>978</b>   |
| P/E              | 158.6       | 241.7       | 128.4       | 76.6        | 54.4        | 货币资金的期初余额          | 1169          | 1056         | 1386         | 717          | 1299         |
| P/B              | 14.9        | 14.6        | 13.3        | 11.6        | 9.8         | 货币资金的期末余额          | 1056          | 1386         | 717          | 1299         | 2276         |
| EV/EBITDA        | 141.0       | 149.6       | 128.1       | 73.1        | 50.8        | 企业自由现金流            | 0             | 634          | 103          | 573          | 1053         |
|                  |             |             |             |             |             | 权益自由现金流            | 0             | 697          | (812)        | 538          | 1034         |

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 ±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 ±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