

天齐锂业 (002466.SZ) —— 年报点评

格林布什锂矿调整定价机制，公司聚焦增产扩能

买入

核心观点

公司发布 2023 年年报：实现营收 405.03 亿元，同比+0.13%；实现归母净利润 72.97 亿元，同比-69.75%；实现扣非归母净利润 71.77 亿元，同比-68.88%。其中 2023Q4 实现营收 71.04 亿元；实现归母净利润-8.01 亿元；实现扣非归母净利润-8.06 亿元。

核心产品产销量数据方面：2023 年锂精矿总产量实现 152.2 万吨，产量同比提升，主要得益于原矿品位较高，同时不断实施技改项目使得各工厂回收率进一步提升。2023 年锂化合物及衍生品产量约 5.07 万吨，同比+7.30%，销量约 5.67 万吨，同比-2.48%。截止至 2023 年年末，公司锂精矿库存量约为 40.94 万吨，锂化合物库存量约为 1.32 万吨。

利润分配方面：拟每 10 股派发现金红利 13.50 元(含税)，拟派发现金红利总额约为 22.15 亿元。

夯实上游锂资源布局，聚焦增产扩能

资源端：格林布什锂矿定价方式从过去的按季度调整改为按月度调整；另外，公司全资子公司盛合锂业以增资扩股方式引入战略投资者紫金矿业，其拥有四川雅江措拉锂矿开采权，盛合锂业已于 2024 年 1 月 9 日取得雅江县发展和改革局关于措拉锂辉石矿特白沟尾矿库项目备案。

产品端：公司目前有 5 个在产的锂化工产品生产基地，综合产能 8.88 万吨/年，中期产能将进一步提升至超 14 万吨/年。其中四川遂宁安居工厂项目于 2023 年 12 月 21 日确认产出达到电池级碳酸锂标准的产品；澳大利亚奎纳纳工厂项目生产的氢氧化锂产品已取得送样客户 SK On Co. Ltd 和 Northvolt ETT AB 的认证通过，并于 2024 年 1 月开始发货。

投资端：公司持有 SQM 22.16% 股权，是其第二大股东。SQM 2023 年锂盐销量约为 17 万吨，同比+8.42%。SQM 2023 年实现营业收入折合人民币 524.49 亿元，实现净利润折合人民币 141.36 亿元，且宣布发放股利折合人民币约 106.61 亿元。SQM 预计 2024 年锂盐销量将同比提升 5-10%。

风险提示：项目建设进度不达预期；锂矿和锂盐产品产销量不达预期。

投资建议：维持“买入”评级。

由于锂价波动较大，我们进一步下修了 2024-2026 年锂价预期，所以也进一步下修了公司的盈利预测。预计公司 2024-2026 年营收分别为 117.29/137.62/160.82 (原预测 199.06/200.36/-)，同比增速-71.0%/17.3%/16.9%；归母净利润分别为 45.27/53.03/62.08 (原预测 84.83/92.98/-)，同比增速-38.0%/17.1%/17.1%；摊薄 EPS 分别为 2.76/3.23/3.78 元，当前股价对应 PE 为 17/15/13X。考虑到公司拥有全球最好的锂辉石和锂盐湖资源，资源端仍有较强的扩产潜能，为中游锂盐产能的快速扩张提供坚实的原料保障，中长期成长性值得期待，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40,449	40,503	11,729	13,762	16,082
(+/-%)	427.8%	0.1%	-71.0%	17.3%	16.9%
净利润(百万元)	24,125	7,297	4,527	5,303	6,208
(+/-%)	1060.5%	-69.8%	-38.0%	17.1%	17.1%
每股收益(元)	14.70	4.45	2.76	3.23	3.78
EBIT Margin	83.3%	83.1%	51.2%	51.2%	51.1%
净资产收益率 (ROE)	49.7%	14.2%	8.3%	9.1%	9.9%
市盈率 (PE)	3.3	10.8	17.4	14.8	12.7
EV/EBITDA	2.8	2.8	12.9	10.8	9.4
市净率 (PB)	1.62	1.53	1.44	1.35	1.25

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·能源金属

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

yangyao hong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		47.97 元
总市值/流通市值		78729/78690 百万元
52 周最高价/最低价		86.15/41.06 元
近 3 个月日均成交额		1620.90 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

- 《天齐锂业 (002466.SZ) 三季度报点评：三季度利润环比微增，新产能建设稳步推进》——2023-10-30
- 《天齐锂业 (002466.SZ) 半年报点评：二季度利润环比下滑，锂矿资源优势仍显著》——2023-09-01
- 《天齐锂业 (002466.SZ) - 锂矿资源优势显著，稳步扩张锂盐产能》——2023-04-04
- 《天齐锂业 (002466.SZ) - 三季度克服多重因素挑战，维持强劲的利润兑现能力》——2022-10-30
- 《天齐锂业 (002466.SZ) —— 半年报点评-全面完成降杠杆目标，新产能建设稳步推进》——2022-08-31

◆ 2023 年实现归母净利润 72.97 亿元

公司发布 2023 年年报：实现营收 405.03 亿元，同比+0.13%；实现归母净利润 72.97 亿元，同比-69.75%；实现扣非归母净利润 71.77 亿元，同比-68.88%；实现经营活动产生的现金流量净额 226.88 亿元，同比+11.78%。2023Q4 实现营收 71.04 亿元，同比-55.04%，环比-17.16%；实现归母净利润-8.01 亿元，同比转亏，环比转亏；实现扣非归母净利润-8.06 亿元，同比转亏，环比转亏。

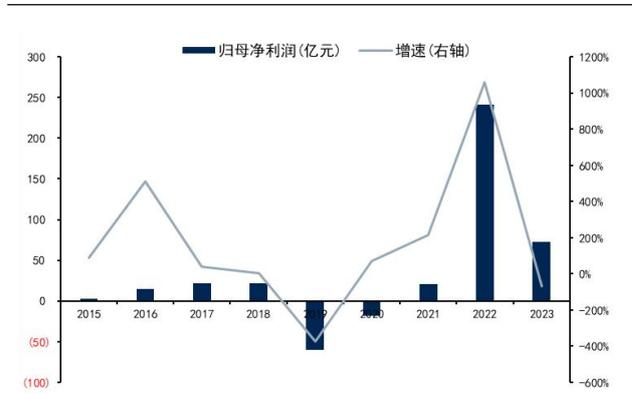
公司 Q4 利润环比转亏，我们认为主要是因为：1) 锂盐价格环比明显下降，国产电池级碳酸锂 Q3/Q4 均价为 24.14/13.43 万元/吨，Q4 环比-44%，电池级氢氧化锂 Q3/Q4 均价为 22.82/13.10 万元/吨，Q4 环比-43%；2) 格林布什锂精矿内部结算价，由于季度调整的方式有滞后性，明显高于行业平均；3) 控股子公司文菲尔德锂精矿销量和售价增加，使得公司少数股东损益增加；4) Q4 下游材料和电池企业去库，锂盐销量不佳；5) 参股公司 SQM 业绩有所下滑。

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、%）

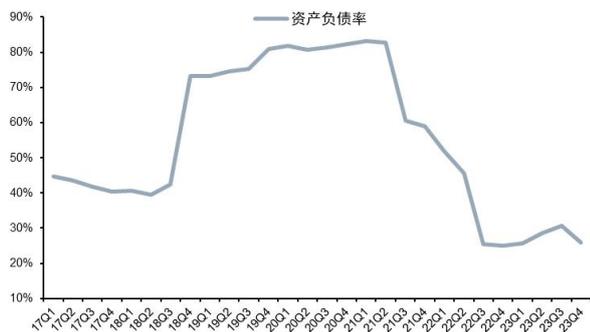


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

核心产品产销量数据方面：泰利森格林布什锂矿年产 162 万吨产能基本处满负荷运行的状态，2023 年锂精矿总产量实现 152.2 万吨，其中化学级产品产量共计 144.7 万吨，技术级产品产量共计 7.5 万吨，锂精矿产量同比提升，主要得益于原矿品位较高，同时不断实施技改项目使得各工厂回收率进一步提升。格林布什锂矿全部包销给天齐锂业和美国雅保，其中，天齐锂业采购的化学级锂精矿主要用于自产或委托加工成锂化工产品，2023 年格林布什销售给美国雅保锂精矿总量约 81 万吨。公司 2023 年锂化合物及衍生品产量约 5.07 万吨，同比+7.30%，销量约 5.67 万吨，同比-2.48%。截止至 2023 年年末，公司锂精矿库存量约为 40.94 万吨，锂化合物库存量约为 1.32 万吨。

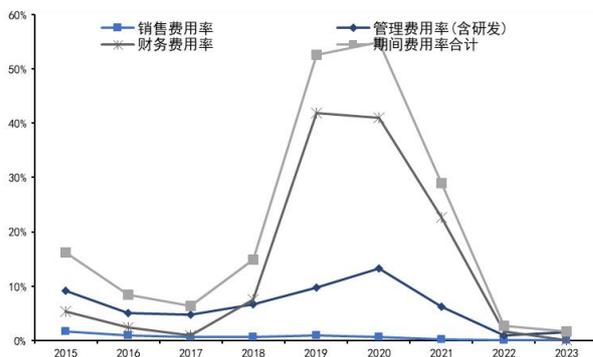
财务数据方面：截止至 2023 年末，公司资产负债率 25.93%，相比 2022 年末上升 0.84 个百分点；货币资金约 96 亿元，同比下降约 23%；存货约 31.5 亿元，同比增长约 47%。期间费用方面，2023 年销售费用约 3377 万元，同比+16.32%；管理费用约 6.05 亿元，同比+60.50%；研发费用约 3037 万元，同比+13.75%；财务费用约 1605 万元，同比-97.62%；综上所述 2023 年期间费用率合计为 1.68%，相比 2022 年全年水平下降 1.06 个百分点。投资收益方面，公司 2023 年确认投资收益约 31.10 亿元，同比下降约 60%，其中主要是由于参股公司 SQM 于 2023 年实现净利润折合人民币 141.36 亿元，业绩同比下降约 48%。利润分配方面，公司拟每 10 股派发现金红利 13.50 元(含税)，拟派发现金红利总额约为 22.15 亿元。

图3：公司资产负债率变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 夯实上游锂资源布局，聚焦增产扩能

公司战略性布局中国、澳大利亚和智利的锂资源，并凭借垂直一体化的全球产业链优势致力于实现“夯实上游、做强中游、渗透下游”的长期发展战略，目前已携手全球战略合作伙伴推动电动汽车和储能产业实现锂离子电池技术的长期可持续发展，力争成为有全球影响力的能源变革推动者。

资源端，公司以西澳大利亚格林布什锂矿为资源基地，且以四川雅江措拉锂矿为资源储备。格林布什锂矿目前锂精矿产能 162 万吨/年，IGO 公告显示，格林布什 23Q1/Q2/Q3/Q4 锂精矿产量分别为 35.6/39.5/41.4/35.8 万吨，23Q4 环比-13.5%，锂精矿 23Q1/Q2/Q3/Q4 销售均价分别为 5783/5431/3740/3016 美金/吨 FOB。2023 年矿山化学级锂精矿产品的定价机制是按照季度调整；目前公司根据当前的市场环境，定价方式从过去的按季度参考全球四家主流报价机构（Fastmarket、Benchmark Mineral Intelligence、S&P Global Platts 和亚洲金属网）的平均报价且享有一定股东折扣，更新为现行按月参考以上四家主流报价机构平均报价且享有一定股东折扣。另外格林布什还有 2 个扩产规划：1) CGP3 正在加紧建设当中，其设计产能为 52 万吨/年，预计 2025 年年中完工投产；2) CGP4 预计将于 CGP3 项目后再启动，也是新增年产 52 万吨化学级锂精矿产能，初步规划是于 2027 年建成投产。长期来看，格林布什锂矿产能有望达到 266 万吨/年，折合约 35 万吨 LCE。天齐锂业引入 IGO 作为战略投资者之后，间接持有格林布什锂矿 26.01% 股权，但仍掌握着格林布什锂矿的控制权。

公司拥有四川雅江措拉锂矿开采权，全资子公司盛合锂业于 2012 年 4 月 6 日取得原四川省国土厅颁发的采矿许可证。措拉锂辉石矿山位于四川省甘孜州雅江县木绒乡新卫村，是亚洲最大的硬岩锂甲基卡矿田的一部分。截至 2021 年末，措拉锂辉石矿山拥有 63.2 万吨碳酸锂当量的锂资源，资源品位为 1.3%。2023 年 5 月，盛合锂业以增资扩股的方式引入战略投资者紫金矿业。本次增资计划由紫金矿业的全资子公司海南紫金矿业以现金方式认购盛合锂业 20% 的股权。通过引入紫金矿业作为盛合锂业的战略投资者，有利于优化盛合锂业的股权结构，充分发挥公司拥有的资源优势，借助紫金矿业在矿产开发与建设方面的优势，促进公司措拉锂辉石项目的建设，进一步加速将公司存量资源转换成客观的产能/产量供给。公司正在积极有序地推进关于雅江措拉锂辉石矿采选工程的相关工作。盛合锂业已于 2024 年 1 月 9 日取得雅江县发展和改革局关于措拉锂辉石矿特白沟尾矿库项目备案。2024 年 3 月 18 日，盛合锂业与甲基卡矿区其他锂产业企业共同投资设立合资公司，拟建设 220kV 输变电项目，以满足各方的用电需求；合资公司的成立将为措拉项目后续进展提供基础设施保障。

图5：公司全球重要锂资源分布情况

锂资源项目				
资源种类	格林布什矿	措拉矿	阿塔卡马盐湖	扎布耶盐湖
资源种类	锂辉石矿	锂辉石矿	锂盐湖	锂盐湖
地理位置	澳大利亚	中国四川	智利	中国西藏
总资源量	1,600万吨碳酸锂当量	63.20万吨碳酸锂当量	1,080万吨金属锂当量	179万吨碳酸锂当量
运营状态	在产	筹备建设中	在产	在产

注：1、阿塔卡马盐湖的资源量数据为SQM于2030年前可提取锂资源的总资源量，该数据源自公司参股公司SQM披露的《2022年度报告》；
2、扎布耶盐湖的资源量数据源自其控股股东西藏矿业发展股份有限公司披露的《2022社会责任报告暨ESG报告》。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

产品端，公司目前有 5 个在产的锂化工产品生产基地，其中有 2 个扩产的项目。国内基地方面：1) 四川射洪生产基地产能是 2.4 万吨/年，含有碳酸锂产能 1.45 万吨/年，氢氧化锂产能 5000 吨/年，氯化锂产能 4500 吨/年，金属锂产能 200 吨/年；2) 江苏张家港生产基地是全球首条在成熟运营中的全自动化电池级碳酸锂工厂，产能 2 万吨/年，且公司已启动 3 万吨氢氧化锂项目；3) 重庆铜梁生产基地主要从事金属锂产品的研发和生产，产能 600 吨/年，铜梁基地拟分两期扩建 2000 吨金属锂项目；4) 四川遂宁安居工厂 2 万吨/年碳酸锂项目，于 2023 年 10 月 26 日举行竣工仪式，于 2023 年 12 月 21 日确认产出达到电池级碳酸锂标准的产品。国外基地方面：澳大利亚奎纳纳工厂（一期氢氧化锂项目）是全球首条投入运营的全自动化电池级氢氧化锂工厂，目前建成电池级氢氧化锂产能 2.4 万吨/年，项目生产的氢氧化锂产品已取得送样客户 SK On Co. Ltd 和 Northvolt ETT AB 的认证通过，并于 2024 年 1 月开始发货。另外，奎纳纳基地 2017 年所启动建设的项目二期主体工程已基本完成，目前仍处暂缓建设状态。公司将在有效验证一期项目成熟运营的基础上，结合市场需求、公司流动性等情况综合论证和调整二期氢氧化锂项目建设计划。

表1：公司全球锂产品综合产能概况

锂盐加工	权益比例	现有产能	计划新增产能	未来合计
四川射洪	100%	2.42	-	2.42
重庆铜梁	86.38%	0.06	0.14	0.20
四川安居	100%	2.00	-	2.00
江苏张家港	100%	2.00	3.00	5.00
澳洲奎纳纳	51%	2.40	2.40	4.80
合计	-	8.88	5.54	14.42

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资端，公司目前持有 SQM 22.16% 股权。SQM 是全球最大的盐湖提锂生产企业，运营着全球储量最大的锂盐湖阿塔卡马盐湖，现有年产 18 万吨的碳酸锂和 3 万吨的氢氧化锂产能。SQM 2023 年锂盐销量约为 17 万吨，同比+8.42%。SQM 2023 年实现营业收入折合人民币 524.49 亿元，实现净利润折合人民币 141.36 亿元，且宣布发放股利折合人民币约 106.61 亿元。SQM 预计 2024 年锂盐销量将同比提升 5-10%。SQM 计划于 2024 年进一步提高碳酸锂和氢氧化锂产能分别达到 21 万吨和 4 万吨。除此之外，SQM 还持有西澳 Mt Holland 项目 50% 股权，Mt Holland 于 2023

年四季度产出第一吨锂精矿，Mt Holland 远景产能为年产 5 万吨氢氧化锂。天齐锂业作为 SQM 第二大股东有望从其快速的产能扩张中获得更高的投资收益。

图6: SQM 锂盐销量和售价



资料来源: SQM 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。由于锂价波动较大, 我们进一步下修了 2024-2026 年锂价预期, 所以也进一步下修了公司的盈利预测。预计公司 2024-2026 年营收分别为 117.29/137.62/160.82 (原预测 199.06/200.36/-), 同比增速 -71.0%/17.3%/16.9%; 归母净利润分别为 45.27/53.03/62.08 (原预测 84.83/92.98/-), 同比增速 -38.0%/17.1%/17.1%; 摊薄 EPS 分别为 2.76/3.23/3.78 元, 当前股价对应 PE 为 17/15/13X。考虑到公司拥有全球最好的锂辉石和锂盐湖资源, 资源端仍有较强的扩产潜能, 为中游锂盐产能的快速扩张提供坚实的原料保障, 中长期成长性值得期待, 维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	12461	9589	17084	21677	27467	营业收入	40449	40503	11729	13762	16082
应收款项	7958	4465	1293	1517	1773	营业成本	6017	6082	5144	6048	7068
存货净额	2144	3151	2228	2515	2976	营业税金及附加	290	79	47	55	64
其他流动资产	3427	2410	698	819	957	销售费用	29	34	23	28	32
流动资产合计	25990	19629	21318	26543	33188	管理费用	377	605	623	704	797
固定资产	11801	16367	17595	18807	19832	研发费用	27	30	35	41	48
无形资产及其他	3579	3840	3686	3533	3379	财务费用	675	16	0	0	0
投资性房地产	3894	6519	6519	6519	6519	投资收益	7846	3110	2200	2600	3000
长期股权投资	25582	26874	26874	26874	26874	资产减值及公允价值变动	(899)	729	0	0	0
资产总计	70846	73228	75992	82276	89791	其他收入	(96)	(1231)	268	262	255
短期借款及交易性金融负债	173	1090	500	500	500	营业利润	39911	36296	8360	9790	11376
应付款项	2711	2520	1783	2012	2381	营业外净收支	(10)	(15)	0	0	0
其他流动负债	4670	3049	2225	2523	2981	利润总额	39901	36281	8360	9790	11376
流动负债合计	7555	6660	4508	5035	5862	所得税费用	8793	10618	1338	1566	1820
长期借款及应付债券	8263	9545	9545	9545	9545	少数股东损益	6984	18366	2495	2921	3347
其他长期负债	1960	2787	2787	2787	2787	归属于母公司净利润	24125	7297	4527	5303	6208
长期负债合计	10224	12332	12332	12332	12332	现金流量表 (百万元)					
负债合计	17779	18992	16840	17367	18194	净利润	24125	7297	4527	5303	6208
少数股东权益	4574	2717	4464	6508	8852	资产减值准备	89	551	505	115	84
股东权益	48494	51520	54689	58401	62746	折旧摊销	589	747	1420	1827	2045
负债和股东权益总计	70846	73228	75992	82276	89791	公允价值变动损失	899	(729)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	675	16	0	0	0
每股收益	14.70	4.45	2.76	3.23	3.78	营运资本变动	(7512)	444	4749	10	56
每股红利	5.54	15.69	0.83	0.97	1.13	其它	4264	(47009)	1242	1930	2259
每股净资产	29.55	31.39	33.32	35.58	38.23	经营活动现金流	22454	(38700)	12444	9184	10652
ROIC	100%	65%	16%	22%	24%	资本开支	0	(6457)	(3000)	(3000)	(3000)
ROE	50%	14%	8%	9%	10%	其它投资现金流	4	(15)	0	0	0
毛利率	85%	85%	56%	56%	56%	投资活动现金流	(2986)	(7764)	(3000)	(3000)	(3000)
EBIT Margin	83%	83%	51%	51%	51%	权益性融资	53	550	0	0	0
EBITDA Margin	85%	85%	63%	64%	64%	负债净变化	(2365)	1281	0	0	0
收入增长	428%	0%	-71%	17%	17%	支付股利、利息	(9085)	(25757)	(1358)	(1591)	(1862)
净利润增长率	1060%	-70%	-38%	17%	17%	其它融资现金流	13853	91992	(590)	0	0
资产负债率	32%	30%	28%	29%	30%	融资活动现金流	(8994)	43591	(1948)	(1591)	(1862)
股息率	11.5%	32.7%	1.7%	2.0%	2.4%	现金净变动	10474	(2872)	7495	4594	5790
P/E	3.3	10.8	17.4	14.8	12.7	货币资金的期初余额	1987	12461	9589	17084	21677
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	货币资金的期末余额	12461	9589	17084	21677	27467
EV/EBITDA	2.8	2.8	12.9	10.8	9.4	企业自由现金流	18360	18552	8218	4751	6010
						权益自由现金流	19615	111825	7453	4714	6082

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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
		低配	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