

湖北宜化（000422.SZ）

新疆宜化完成注入，一季度业绩稳健增长

优于大市

核心观点

公司 2025 年实现归母净利润 8.09 亿元，同比减少 24.25%，扣非后归母净利润 5.02 亿元，同比增长 17.70%；2026 年 Q1 实现归母净利润 1.81 亿元，同比提升 36.19%。公司主营业务涵盖化肥、化工、煤炭等领域，具备尿素产能 216 万吨/年，磷铵产能 165 万吨/年，PVC 产能 90 万吨/年，均处于行业前列；季戊四醇产能约 7 万吨/年，产能排名全球第二、亚洲第一。2026 年 4 月 24 日晚，公司发布 2025 年年度报告，报告显示，2025 年公司实现销售收入 256.53 亿元，同比增长 1.02%；实现归母净利润 8.09 亿元，同比减少 24.25%。其中，第三季度磷肥出口价差走扩，公司依托出口配额业绩表现优异，实现归母净利润 4.13 亿元；第四季度原料硫磺价格快速上涨，此外公司计提资产减值、信用减值合计 0.97 亿元，2025 年 Q4 归母净利润为-300.32 万元。2026 年 Q1 公司实现营收 67.56 亿元，同比提升 15.03%，环比提升 4.16%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比提升 36.19%，环比提升 6131.30%，公司 2026 年 Q1 化肥、煤炭产销稳定，联营企业投资收益增长，研发费用环比大幅降低，共同推动公司业绩高增。

新疆宜化完成并表，煤-化一体化产业链优势凸显。报告期内，公司完成重大资产重组，持有新疆宜化股权比例由 39.4% 提升至 75%，新疆宜化成为公司控股子公司，公司主营业务拓展至煤炭的生产及销售。新疆宜化生产所需核心原材料煤炭、原盐、石灰石均为自有矿山生产，形成了良好的协同效应。其中，新疆宜化矿业拥有新疆准东五彩湾矿区一号露天煤矿，核定产能为 3000 万吨/年。2025 年，受市场供需关系影响，煤炭价格有所下滑，煤炭产品板块实现营业收入 27.81 亿元，同比减少 32.64%，毛利率为 43.57%。此次并表有效消除了同业竞争，并新增煤炭开采业务，扩大了尿素、PVC 等产品规模，提升了公司资产规模和盈利能力。

2025 年磷肥业务量价齐升，重点关注 2026 年化肥出口配额带动公司盈利上行。2025 年，在下游多领域需求支撑下，磷铵产品价格较为坚挺。公司磷复肥产品实现营业收入 82.53 亿元，同比增长 69.16%，毛利率为 18.39%。公司作为磷肥出口配额占比较大的龙头企业，二三季度盈利充分受益于出口市场的景气行情，2025 年公司磷酸二铵产品出口数量为 52.05 万吨。随着公司“关改搬转”任务的完成，年产 65 万吨磷铵项目、40 万吨磷铵和 20 万吨硫基复合肥项目等均已安全顺利投产并满负荷生产，推动了公司磷化工产业的提质增效。2025 年 Q4 以来，随着俄罗斯炼厂遭袭、美伊冲突加剧，硫磺价格快速上涨推高磷铵生产成本，为保障春耕国内化肥供应，3 月起国内化肥出口受限，海外磷铵、尿素价格快速上涨。

尿素、PVC 等产品价格下滑，拖累整体盈利。2025 年受市场供需关系影响，公司尿素、PVC 等产品价格出现不同程度下滑，盈利能力减弱。尿素产品实现营业收入 32.93 亿元，同比减少 7.52%，毛利率 13.95%，同比下降 14.76 pct。聚氯乙烯产品实现营业收入 45.30 亿元，同比减少 20.83%，毛利率为 -7.83%，同比下滑 1.66 pct。尽管主要产品价格承压，但公司通过动态调整生产节奏，统筹开拓国内外市场，2025 年尿素实现出口 7.59 万吨。

精细化工龙头地位稳固，新项目投产巩固优势。公司是亚洲最大、全球第二的季戊四醇生产企业，产能达 7 万吨/年。2025 年，公司精细化工产品实现

公司研究·财报点评

基础化工·农化制品

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	16.09 元
总市值/流通市值	17499/17021 百万元
52 周最高价/最低价	20.20/10.58 元
近 3 个月日均成交额	1137.87 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

- 《湖北宜化（000422.SZ）-优质资源重组落地，搬迁项目多点开花》——2025-08-23
- 《湖北宜化（000422.SZ）-宜昌新发投完成股权过户，新疆宜化成为控股子公司》——2025-06-05
- 《湖北宜化（000422.SZ）-资产重组持续推进，2024 年归母净利润同比增长 44%》——2025-04-03
- 《湖北宜化（000422.SZ）-现金收购优质资产，看好公司盈利上行》——2024-12-12
- 《湖北宜化（000422.SZ）-资产重组持续推进，前三季度归母净利润同比增长 95%》——2024-11-05

营业收入 16.87 亿元，同比减少 24.95%，但毛利率小幅提升至 19.58%。公司年产 4 万吨季戊四醇升级改造项目已于 2026 年 3 月顺利投产，有助于推动公司精细化工产品结构优化调整，进一步巩固行业龙头地位。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险、主营产品价格大幅下跌的风险、安全生产的风险、安全环保政策趋严的风险、公司内控的风险。

投资建议：公司为磷肥、氮肥、煤炭行业龙头，资源优势显著，伴随子公司新疆宜化重组落地，公司煤炭资源上下游产业链整合确定性进一步增强，疆煤资源注入将为公司带来利润增长。考虑到公司磷肥成本端上行以及当前化肥出口受限，我们谨慎调整公司盈利预测：预计 2026-2028 年营业收入为 243/247/249 亿元（前值为 241/265 亿元），归母净利润为 7.7/9.5/10.6 亿元（前值为 14.32/15.41 亿元），EPS 分别为 0.71/0.87/0.97 元，当前股价对应 PE 分别为 23/19/17X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性，维持“优于大市”评级。

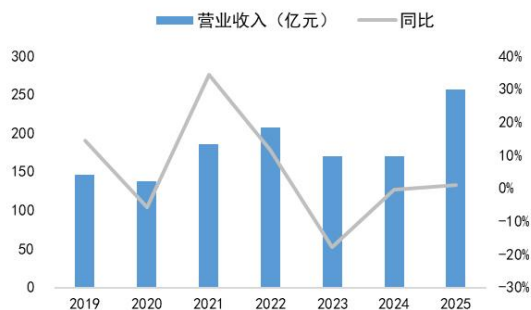
盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,964	25,653	24,277	24,674	24,931
(+/-%)	-0.5%	51.2%	-5.4%	1.6%	1.0%
归母净利润(百万元)	653	809	768	946	1055
(+/-%)	44.3%	23.9%	-5.0%	23.1%	11.6%
每股收益(元)	0.60	0.74	0.71	0.87	0.97
EBIT Margin	4.0%	8.5%	8.4%	10.8%	11.7%
净资产收益率(ROE)	8.9%	11.9%	11.0%	13.2%	14.3%
市盈率(PE)	27.4	22.2	23.4	19.0	17.0
EV/EBITDA	18.8	10.8	10.3	8.5	7.8
市净率(PB)	2.43	2.64	2.58	2.52	2.44

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 2025 年实现归母净利润 8.09 亿元，同比减少 24.25%，扣非后归母净利润 5.02 亿元，同比增长 17.70%；2026 年 Q1 实现归母净利润 1.81 亿元，同比提升 36.19%。公司主营业务涵盖化肥、化工、煤炭等领域，具备尿素产能 216 万吨/年，磷铵产能 165 万吨/年，PVC 产能 90 万吨/年，均处于行业前列；季戊四醇产能约 7 万吨/年，产能排名全球第二、亚洲第一。2026 年 4 月 24 日晚，公司发布 2025 年年度报告，报告显示，2025 年公司实现销售收入 256.53 亿元，同比增长 1.02%；实现归母净利润 8.09 亿元，同比减少 24.25%。其中，第三季度磷肥出口价差走扩，公司依托出口配额业绩表现优异，实现归母净利润 4.13 亿元；第四季度原料硫磺价格快速上涨，此外公司计提资产减值、信用减值合计 0.97 亿元，2025 年 Q4 归母净利润为-300.32 万元。2026 年 Q1 公司实现营收 67.56 亿元，同比提升 15.03%，环比提升 4.16%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比提升 36.19%，环比提升 6131.30%，公司 2026 年 Q1 化肥、煤炭产销稳定，联营企业投资收益增长，研发费用环比大幅降低，共同推动公司业绩高增。

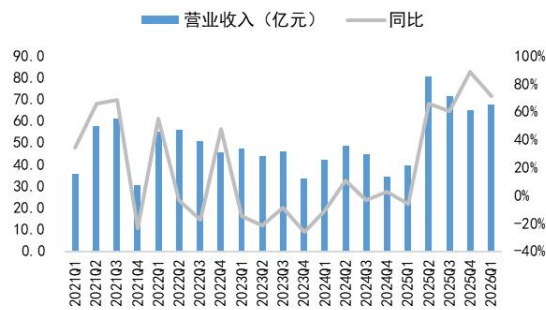
新疆宜化完成并表，煤-化一体化产业链优势凸显。报告期内，公司完成重大资产重组，持有新疆宜化股权比例由 39.4%提升至 75%，新疆宜化成为公司控股子公司，公司主营业务拓展至煤炭的生产及销售。新疆宜化生产所需核心原材料煤炭、原盐、石灰石均为自有矿山生产，形成了良好的协同效应。其中，新疆宜化矿业拥有新疆准东五彩湾矿区一号露天煤矿，核定产能为 3000 万吨/年。2025 年，受市场供需关系影响，煤炭价格有所下滑，煤炭产品板块实现营业收入 27.81 亿元，同比减少 32.64%，毛利率为 43.57%。此次并表有效消除了同业竞争，并新增煤炭开采业务，扩大了尿素、PVC 等产品规模，提升了公司资产规模和盈利能力。

图1：湖北宜化营业收入及增速（单位：亿元、%）



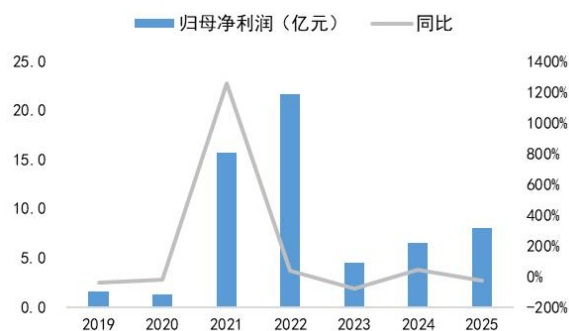
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：湖北宜化单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



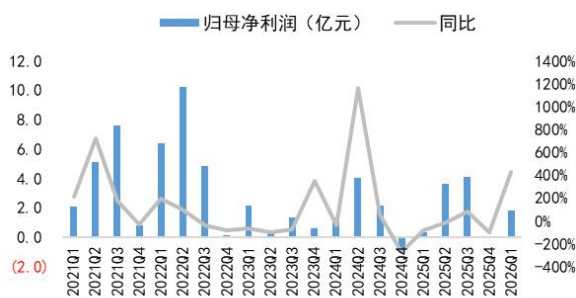
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：湖北宜化归母净利润及增速（单位：亿元、%）



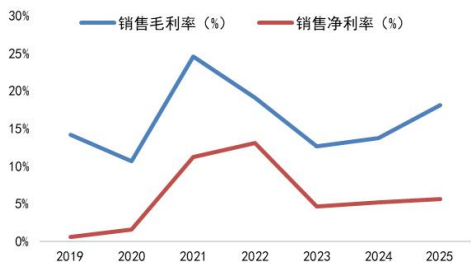
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：湖北宜化单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



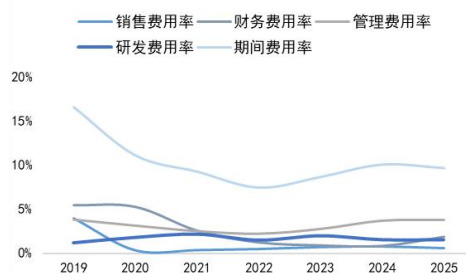
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 湖北宜化利润率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 湖北宜化期间费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025 年磷肥业务量价齐升，重点关注 2026 年化肥出口配额带动公司盈利上行。

2025 年在下游多领域需求支撑下，磷铵产品价格较为坚挺。公司磷复肥产品实现营业收入 82.53 亿元，同比增长 69.16%，毛利率为 18.39%。公司作为磷肥出口配额占比较大的龙头企业，二三季度盈利充分受益于出口市场的景气行情，2025 年公司磷酸二铵产品出口数量为 52.05 万吨。随着公司“关改搬转”任务的完成，年产 65 万吨磷铵项目、40 万吨磷铵和 20 万吨硫基复合肥项目等均已安全顺利投产并满负荷生产，推动了公司磷化工产业的提质增效。2025 年 Q4 以来，随着俄罗斯炼厂遭袭、美伊冲突加剧，硫磺价格快速上涨推高磷铵生产成本，为保障春耕国内化肥供应，3 月起国内化肥出口受限，海外磷铵、尿素价格快速上涨，海内外价差进一步走扩。据 wind 数据测算，磷酸二铵海内外价差达 1277 元/吨、磷酸一铵海内外价差达 1642 元/吨、尿素海内外价差达 3968 元/吨。

图7: 磷酸二铵价格、成本、毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图8: 尿素国内外销售价格价差（元/吨）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图9：磷酸二铵国内外销售价格价差（元/吨）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图10：磷酸一铵国内外销售价格价差（元/吨）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

尿素、PVC 等产品价格下滑，拖累整体盈利。2025 年受市场供需关系影响，公司尿素、PVC 等产品价格出现不同程度下滑，盈利能力减弱。尿素产品实现营业收入 32.93 亿元，同比减少 7.52%，毛利率 13.95%，同比下降 14.76 pct。聚氯乙烯产品实现营业收入 45.30 亿元，同比减少 20.83%，毛利率为-7.83%，同比下滑 1.66 pct。尽管主要产品价格承压，但公司通过动态调整生产节奏，统筹开拓国内外市场，2025 年尿素实现出口 7.59 万吨。

图11：气制尿素价格、成本、毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图12：PVC 价格、成本、毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

精细化工龙头地位稳固，新项目投产巩固优势。公司是亚洲最大、全球第二的季戊四醇生产企业，产能达 7 万吨/年。2025 年，公司精细化工产品实现营业收入 16.87 亿元，同比减少 24.95%，但毛利率小幅提升至 19.58%。公司年产 4 万吨季戊四醇升级改造项目已于 2026 年 3 月顺利投产，有助于推动公司精细化工产品结构优化调整，进一步巩固行业龙头地位。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险、主营产品价格大幅下跌的风险、安全生产的风险、安全环保政策趋严的风险、公司内控的风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司为磷肥、氮肥、煤炭行业龙头，资源优势显著，伴随子公司新疆宜化重组落地，公司煤炭资源上下游产

业链整合确定性进一步增强，疆煤资源注入将为公司带来利润增长。考虑到公司磷肥成本端上行以及当前化肥出口受限，我们谨慎调整公司盈利预测：预计2026-2028年营业收入为243/247/249亿元（前值为241/265亿元），归母净利润为7.7/9.5/10.6亿元（前值为14.32/15.41亿元），EPS分别为0.71/0.87/0.97元，当前股价对应PE分别为23/19/17X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性，维持“优于大市”评级。

表1：湖北宜化盈利拆分

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
化肥业务							
收入（百万元）	7445.43	9112.91	7756.48	7652.54	11546.76	9918.94	9905.69
增速	12.54%	22.40%	-14.88%	-1.34%	50.89%	-14.10%	-0.13%
毛利（百万元）	2322.51	2357.84	1513.61	1524.98	1977.41	1148.28	1408.62
增速	223.42%	1.52%	-35.81%	0.75%	29.67%	-41.93%	22.67%
毛利率	31.19%	25.87%	19.51%	19.93%	17.13%	11.58%	14.22%
氯碱业务							
收入（百万元）	7331.97	7551.94	6225.95	5663.91	6900.65	6093.94	6315.96
增速	38.33%	3.00%	-17.56%	-9.03%	21.84%	-11.69%	3.64%
毛利（百万元）	1469.47	1095.65	365.49	252.34	795.49	936.41	1054.77
增速	206.13%	-25.44%	-66.64%	-30.96%	215.24%	17.71%	12.64%
毛利率	20.04%	14.51%	5.87%	4.46%	11.53%	15.37%	16.70%
化工业务							
收入（百万元）	1928.80	1916.38	1693.92	1808.40	1686.55	1900.51	1935.40
增速	166.09%	-0.64%	-11.61%	6.76%	-6.74%	12.69%	1.84%
毛利（百万元）	402.01	280.66	63.67	265.54	330.18	380.10	406.43
增速	409.74%	-30.18%	-77.31%	317.06%	24.34%	15.12%	6.93%
毛利率	20.84%	14.65%	3.76%	14.68%	19.58%	20.00%	21.00%
煤炭业务							
收入（百万元）					2780.94	3564.00	3717.00
增速						28.16%	4.29%
毛利（百万元）					1211.77	1479.06	1561.14
增速						22.06%	5.55%
毛利率					43.57%	41.50%	42.00%
其他主营业务							
收入（百万元）	1240.27	1793.97	1365.68	1838.74	2737.97	2800	2800
毛利（百万元）	282.78	197.34	214.57	288.72	339.63	383.73	402.66
毛利率	22.80%	11.00%	15.71%	15.70%	12.40%	13.70%	14.38%
合计							
总收入（百万元）	18544.06	20712.53	17042.03	16963.59	25652.87	24277.38	24674.04
总毛利（百万元）	4566.40	3954.42	2157.33	2331.58	4654.48	4327.58	4833.62
毛利率	24.62%	19.09%	12.66%	13.74%	18.14%	17.83%	19.59%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理测算

表2：同类公司估值比较

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价（4/27） （元）	总市值 （亿元）	EPS		PE	
					2025	2026E	2025	2026E
600141.SH	兴发集团	优于大市	32.51	393	1.35	1.84	25.57	17.67
600096.SH	云天化	优于大市	35.19	650	2.83	2.88	11.81	12.22
600426.SH	华鲁恒升	优于大市	37.94	827	1.56	2.27	20.13	16.71
600256.SH	广汇能源	优于大市	6.24	416	0.21	0.44	23.38	14.18
000422.SZ	湖北宜化	优于大市	16.09	184	0.74	0.71	19.12	22.66

资料来源：Wind，各可比公司评级及预测均来自WIND一致预期，数据截止至2026年4月27日，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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3243	2923	3000	3133	3245	营业收入	16964	25653	24277	24674	24931
应收款项	636	1585	1330	1352	1366	营业成本	14632	20998	19950	19840	19779
存货净额	1918	3097	2517	2390	2300	营业税金及附加	82	459	364	296	299
其他流动资产	818	1648	1214	1234	1247	销售费用	132	150	134	99	100
流动资产合计	6615	9253	8061	8109	8158	管理费用	625	967	950	962	969
固定资产	13535	27823	29467	30284	30369	研发费用	813	885	850	802	873
无形资产及其他	782	5533	5312	5092	4872	财务费用	137	475	370	392	389
投资性房地产	1020	1207	1207	1207	1207	投资收益	376	(31)	(65)	5	11
长期股权投资	4761	2180	2180	2180	2180	资产减值及公允价值变动	(161)	(239)	(154)	(145)	(127)
资产总计	26713	45995	46227	46871	46785	其他收入	(625)	(891)	(850)	(802)	(873)
短期借款及交易性金融负债	3688	6958	8774	9243	8651	营业利润	947	1442	1441	2144	2406
应付款项	2652	4455	3775	3515	3497	营业外净收支	54	267	319	23	11
其他流动负债	1908	3585	2227	2157	2120	利润总额	1001	1709	1760	2167	2417
流动负债合计	8248	14997	14775	14915	14268	所得税费用	107	264	264	325	363
长期借款及应付债券	8932	12875	12875	12875	12875	少数股东损益	241	636	728	896	1000
其他长期负债	745	4576	4730	4867	5017	归属于母公司净利润	653	809	768	946	1055
长期负债合计	9678	17451	17605	17742	17892	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	17925	32448	32380	32657	32160	净利润	653	809	768	946	1055
少数股东权益	1426	6746	6892	7071	7271	资产减值准备	85	78	46	8	3
股东权益	7362	6801	6955	7144	7355	折旧摊销	1225	2484	2869	3251	3507
负债和股东权益总计	26713	45995	46227	46871	46785	公允价值变动损失	161	239	154	145	127
						财务费用	137	475	370	392	389
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	9841	4239	(560)	(100)	160
每股收益	0.60	0.74	0.71	0.87	0.97	其它	(133)	(60)	99	171	197
每股红利	0.72	0.72	0.56	0.70	0.78	经营活动现金流	11832	7788	3377	4421	5049
每股净资产	6.80	6.25	6.39	6.56	6.76	资本开支	0	(16404)	(4501)	(4001)	(3501)
ROIC	3.43%	6.78%	5%	6%	7%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	8.86%	11.89%	11%	13%	14%	投资活动现金流	(535)	(13823)	(4501)	(4001)	(3501)
毛利率	14%	18%	18%	20%	21%	权益性融资	44	2010	0	0	0
EBIT Margin	4%	9%	8%	11%	12%	负债净变化	5671	3942	0	0	0
EBITDA Margin	11%	18%	20%	24%	26%	支付股利、利息	(781)	(785)	(615)	(756)	(844)
收入增长	-0%	51%	-5%	2%	1%	其它融资现金流	(20851)	(2608)	1816	469	(592)
净利润增长率	44%	24%	-5%	23%	12%	融资活动现金流	(11027)	5715	1201	(287)	(1436)
资产负债率	72%	85%	85%	85%	84%	现金净变动	271	(320)	77	133	112
股息率	4.3%	4.4%	3.4%	4.2%	4.7%	货币资金的期初余额	2972	3243	2923	3000	3133
P/E	27.4	22.2	23.4	19.0	17.0	货币资金的期末余额	3243	2923	3000	3133	3245
P/B	2.4	2.6	2.6	2.5	2.4	企业自由现金流	0	(7829)	(466)	1424	2640
EV/EBITDA	18.8	10.8	10.3	8.5	7.8	权益自由现金流	0	(6495)	1035	1561	1718

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