

江南布衣 (03306.HK)

上半财年净利润增长 54%，各渠道均实现高质量增长

买入

核心观点

上半财年业绩快速增长。公司是国内领先的设计师品牌集团，旗下拥有分别处于成熟期、成长期、新兴期三大阶段的多个品牌。截至 2023/12/31 的 2024 上半财年，公司实现收入 29.8 亿元，同比+26.1%，实现归母净利润 5.7 亿元，同比+54.5%。公司收入增速较快主要基于多阶段品牌共同推动所带来的线下可比同店增长、门店规模增长，以及线上渠道的同步增长。

利润率稳步提升。FY2024H1 毛利率同比提升 0.8 个百分点至 65.5%，反映公司零售折扣稳定、库存健康、以及坚持设计和品牌驱动下品牌溢价能力的提升；分品牌看，各品牌毛利率均有提升；分渠道看，主要系线上渠道及线下自营渠道毛利率增长带动。受益于收入增长及经营效率提升，费用率有所优化，销售及管理费用率下降。净利率提升 3.5 个百分点至 19.3%，达到近年来较高水平。营运效率进一步提升，尤其存货周转天数受益于不断提升的快反追单能力，同比减少 54 天至 135 天，达到历年来最高水平。

全年预计维持 75%以上高分红率。经营活动产生的净现金流为 10.6 亿元，同比+173.5%，充足的现金流支撑公司维持 75%以上的年度派息率；中期股息及特别股息合计每股派息 0.85 港元（约 0.78 元人民币），分红率达 70%。

线上线下渠道均实现高质量增长，同店增速亮眼。1) 随线下客流复苏，线下增长主要靠同店增长推动，上半财年零售店铺可比同店增长 23.9%，主要基于各品牌店铺升级、打造多品牌集合店铺、存货共享及分配系统带来的增量零售额、以及数智零售渠道贡献增量。同时线下门店数量相较 6 月末增加 46 家至 2036 家。2) 线上渠道基于多平台的积极布局，收入快速增长 24.2%，同时毛利率提升 1.4 个百分点。3) 基于持续加强品牌力以及精细化会员运营，会员人数相较 6 月末增长 0.5 百万人至 7.4 百万人，会员贡献零售额占总零售额八成；活跃会员数、购买总额超 5000 元会员数均同比显著增长。

风险提示：宏观经济大幅下行；市场竞争加剧；品牌形象受损；系统性风险。

投资建议：业绩亮眼，把握低估值高分红龙头的配置机遇。公司业绩长期保持超越行业的快速且稳健的增长。公司品牌力、产品创新、渠道运营和供应链优势显著，FY2023 下半年以来展现出高复苏弹性。同时公司现金流充裕，未来 3 年有意愿维持不低于 75%的年度派息率。基于 FY2024H1 业绩超出预期，我们上调盈利预测，预计公司 FY2024-2026 净利润分别为 8.3/9.4/10.4 亿元（前值为 7.0/7.9/8.8 亿元），同比+34.2%/12.8%/10.5%。上调合理估值区间至 17.5-19.2 港元（前值为 13.5-14.8 港元），对应 FY2024 PE 10-11x，建议积极关注低估值高分红优质标的的配置机遇，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) | 4,086 | 4,465 | 5,162 | 5,745 | 6,257 |
| (+/-%) | -1.0% | 9.3% | 15.6% | 11.3% | 8.9% |
| 净利润(百万元) | 558.88 | 621.29 | 833.55 | 940.24 | 1,039.35 |
| (+/-%) | -13.6% | 11.2% | 34.2% | 12.8% | 10.5% |
| 每股收益(元) | 1.08 | 1.20 | 1.61 | 1.81 | 2.00 |
| EBIT Margin | 17.6% | 17.4% | 20.6% | 20.9% | 21.2% |
| 净资产收益率 (ROE) | 33.2% | 31.4% | 38.1% | 38.8% | 38.7% |
| 市盈率 (PE) | 13.1 | 11.8 | 8.8 | 7.8 | 7.0 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 12.1 | 8.2 | 7.4 | 6.9 |
| 市净率 (PB) | 4.3 | 3.7 | 3.3 | 3.0 | 2.7 |

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·海外公司财报点评

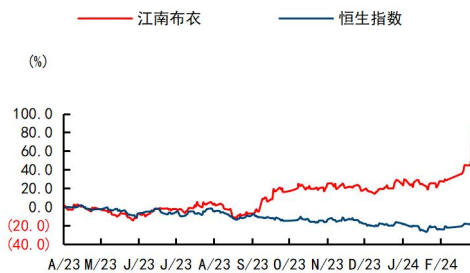
纺织服饰·服装家纺

证券分析师：丁诗洁 证券分析师：刘佳琪
0755-81981391 010-88005446
dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn
S0980520040004 S0980523070003

基础数据

| | |
|-------------|------------------|
| 投资评级 | 买入(维持) |
| 合理估值 | 17.50 - 19.20 港元 |
| 收盘价 | 15.30 港元 |
| 总市值/流通市值 | 7937/7937 百万港元 |
| 52 周最高价/最低价 | 15.44/6.95 港元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 7.86 百万港元 |

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

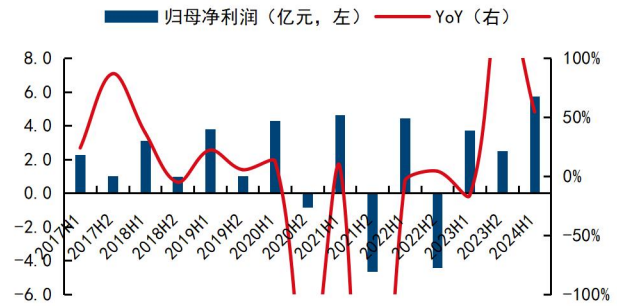
- 《江南布衣 (03306.HK) - 下半财年收入增长 32%，维持 75%年度派息率》——2023-09-10
- 《江南布衣 (03306.HK) - 上半财年收入下滑 5%，品牌溢价能力提升》——2023-03-03
- 《江南布衣 (03306.HK) - 2022 下半财年收入下降 12%，存货周转保持健康》——2022-09-07
- 《江南布衣 (03306.HK) - 多重压力下收入增长 7%，品牌力推动毛利率提升》——2022-03-08

图1：公司半年度营业收入及增速（亿元，%）



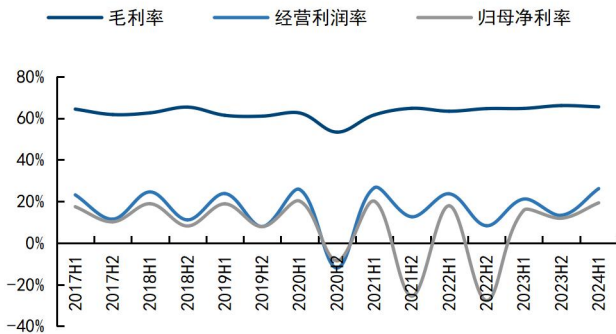
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司半年度净利润及增速（亿元，%）



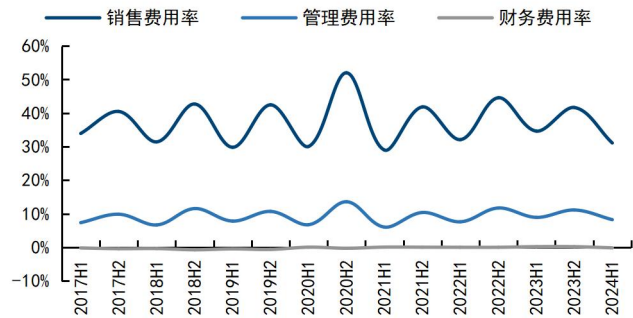
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司半年度利润率水平（%）



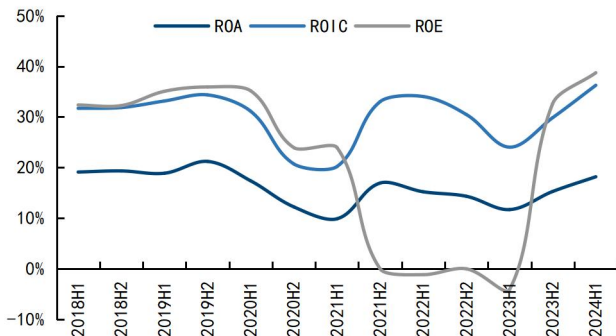
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司半年度费用率水平（%）



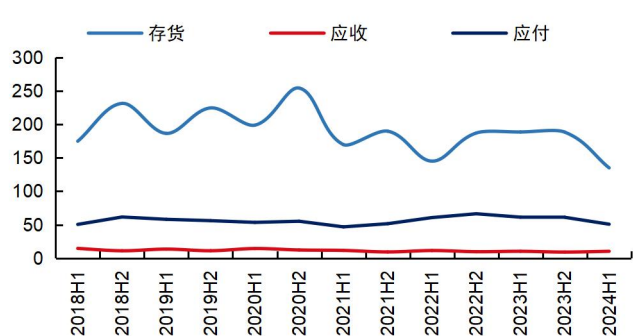
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司半年度盈利能力（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司半年度存货/应收周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：江南布衣一图业绩概览

| 金额单位：百万元 | | FY2021 | FY2022 | FY2023 | 2023H1 | 2023H2 | 2024H1 |
|---------------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营收 | 合计 | 4,126.23 | 4,085.87 | 4,465.12 | 2,360.02 | 2,105.10 | 2,975.54 |
| | YOY | 33.1% | -1.0% | 9.3% | -5.0% | 31.5% | 26.1% |
| 按品牌分 | | | | | | | |
| | JNBY | 2,298.79 | 2,311.84 | 2,513.39 | 1,371.13 | 1,142.26 | 1,699.76 |
| | 速写 | 692.31 | 645.04 | 675.51 | 352.43 | 323.08 | 413.02 |
| | jnby by JNBY | 656.72 | 592.67 | 665.00 | 351.43 | 313.57 | 478.84 |
| | less | 391.31 | 461.13 | 525.91 | 242.54 | 283.37 | 335.95 |
| | 新兴品牌 | 87.10 | 75.19 | 85.32 | 42.49 | 42.82 | 47.97 |
| YOY | | | | | | | |
| | JNBY | 30.5% | 0.6% | 8.7% | -4.8% | 31.0% | 24.0% |
| | 速写 | 24.2% | -6.8% | 4.7% | -9.4% | 26.2% | 17.2% |
| | jnby by JNBY | 47.8% | -9.8% | 12.2% | -0.6% | 31.2% | 36.3% |
| | less | 50.0% | 17.8% | 14.0% | -6.1% | 39.8% | 38.5% |
| | 新兴品牌 | 15.5% | -13.7% | 13.5% | -0.5% | 31.8% | 12.9% |
| 按渠道分 | | | | | | | |
| | 线下自营 | 1,755.91 | 1,671.46 | 1,854.01 | 865.98 | 988.03 | 1,183.73 |
| | 线下经销 | 1,709.60 | 1,730.16 | 1,759.32 | 1,064.53 | 694.79 | 1,258.30 |
| | 线上 | 660.71 | 684.25 | 851.80 | 429.50 | 422.30 | 533.50 |
| YOY | | | | | | | |
| | 线下自营 | 29.7% | -4.8% | 10.9% | -11.5% | 42.7% | 36.7% |
| | 线下经销 | 33.9% | 1.2% | 1.7% | -6.8% | 18.0% | 18.2% |
| | 线上 | 42.4% | 3.6% | 24.5% | 17.9% | 31.9% | 24.2% |
| 毛利润 | 合计 | 2597.352 | 2607.37 | 2916.99 | 1526.22 | 1390.77 | 1947.73 |
| | 毛利率 | 62.9% | 63.8% | 65.3% | 64.7% | 66.1% | 65.5% |
| 按品牌分 | | | | | | | |
| | JNBY | 63.5% | 64.5% | 67.2% | 66.3% | 68.2% | 67.0% |
| | 速写 | 61.9% | 63.9% | 64.7% | 63.9% | 65.6% | 65.6% |
| | jnby by JNBY | 61.6% | 59.2% | 58.6% | 58.6% | 58.6% | 59.2% |
| | less | 66.4% | 67.4% | 68.7% | 67.8% | 69.4% | 69.4% |
| | 新兴品牌 | 51.0% | 57.2% | 46.4% | 48.9% | 43.9% | 45.2% |
| 按渠道分 | | | | | | | |
| | 线下自营 | 70.1% | 71.4% | 73.2% | 72.8% | 73.6% | 73.3% |
| | 线下经销 | 55.0% | 58.7% | 58.9% | 59.6% | 57.9% | 59.5% |
| | 线上 | 64.7% | 58.1% | 61.4% | 60.9% | 62.0% | 62.2% |
| 费用率 | | | | | | | |
| | 销售费用 | 34.6% | 37.0% | 38.0% | 34.6% | 41.7% | 31.1% |
| | 管理费用 | 8.0% | 9.2% | 10.0% | 8.9% | 11.1% | 8.3% |
| | 财务费用 | 0.1% | 0.0% | -0.2% | -0.1% | -0.2% | 0.2% |
| 所得税率 | | 27.0% | 27.9% | 27.0% | 27.8% | 25.8% | 28.9% |
| 归母净利润 | | 647.20 | 558.87 | 621.27 | 371.72 | 249.57 | 574.12 |
| 净利率 | | 15.7% | 13.7% | 13.9% | 15.8% | 11.9% | 19.3% |
| YOY | | 86.7% | -13.6% | 11.2% | -16.2% | 116.9% | 54.4% |
| 单店模型 | | | | | | | |
| 店数 | | 1,931 | 1,956 | 1,990 | 2,004 | 1,990 | 2,036 |
| | 线下自营 | 545 | 552 | 565 | 572 | 565 | 550 |
| | 线下经销 | 1,386 | 1,404 | 1,425 | 1,432 | 1,425 | 1,486 |
| 可比同店增速 | | 19.3% | -3.7% | 9.1% | -3.9% | | 23.9% |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：业绩亮眼，把握低估值高分红龙头的配置机遇

公司业绩长期保持超越行业的快速且稳健的增长。FY2022-FY2023H1 先后遇到童装事件和疫情封控的影响，目前两大不利因素均已消减，公司品牌力、产品创新、渠道运营和供应链优势显著，FY2023 下半财年以来业绩展现出高复苏弹性。同时公司现金流充裕，未来 3 年有意愿维持不低于 75% 的年度派息率。基于 FY2024H1 业绩超出预期，我们上调盈利预测，预计公司 FY2024-2026 净利润分别为 8.3/9.4/10.4 亿元（前值为 7.0/7.9/8.8 亿元），同比+34.2%/12.8%/10.5%。上调合理估值区间至 17.5-19.2 港元（前值为 13.5-14.8 港元），对应 FY2024 PE 10-11x，建议积极关注低估值高分红优质标的配置机遇，维持“买入”评级。

表1：盈利预测和财务指标

| 盈利预测及市场重要数据 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入(百万元) | 4,086 | 4,465 | 5,162 | 5,745 | 6,257 |
| (+/-%) | -1.0% | 9.3% | 15.6% | 11.3% | 8.9% |
| 净利润(百万元) | 558.88 | 621.29 | 833.55 | 940.24 | 1,039.35 |
| (+/-%) | -13.6% | 11.2% | 34.2% | 12.8% | 10.5% |
| 每股收益(元) | 1.08 | 1.20 | 1.61 | 1.81 | 2.00 |
| EBIT Margin | 17.6% | 17.4% | 20.6% | 20.9% | 21.2% |
| 净资产收益率(ROE) | 33.2% | 31.4% | 38.1% | 38.8% | 38.7% |
| 市盈率(PE) | 13.1 | 11.8 | 8.8 | 7.8 | 7.0 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 12.1 | 8.2 | 7.4 | 6.9 |
| 市净率(PB) | 4.3 | 3.7 | 3.3 | 3.0 | 2.7 |

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

表2：可比公司估值表

| 公司 名称 | 投资 评级 | 收盘价 人民币 | EPS | | | | PE | | | | g | PEG |
|-------------|----------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------|
| | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | |
| 江南布衣 | 买入 | 14.07 | 1.08 | 1.20 | 1.61 | 1.81 | 13.0 | 11.7 | 8.8 | 7.8 | 22.0% | 0.53 |
| 可比公司 | | | | | | | | | | | | |
| 歌力思 | 增持 | 7.67 | 0.06 | 0.59 | 0.94 | 1.09 | 138.4 | 13.1 | 8.2 | 7.0 | 311.8% | 0.04 |
| 地素时尚 | 买入 | 12.46 | 0.80 | 1.12 | 1.34 | 1.54 | 15.6 | 11.1 | 9.3 | 8.1 | 29.4% | 0.38 |
| 森马服饰 | 增持 | 5.40 | 0.24 | 0.38 | 0.48 | 0.54 | 22.5 | 14.2 | 11.3 | 10.1 | 40.9% | 0.35 |

资料来源：wind，国信证券经济研究所

注：江南布衣和其他可比公司财年不对齐，此处 2023 财年数值为江南布衣实际值以及其他可比公司预测值

附表：财务预测与估值

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物 | 592 | 525 | 525 | 617 | 895 | 营业收入 | 4086 | 4465 | 5162 | 5745 | 6257 |
| 应收款项 | 375 | 418 | 714 | 545 | 826 | 营业成本 | (1478) | (1548) | (1760) | (1962) | (2138) |
| 存货净额 | 904 | 905 | 901 | 1221 | 1098 | 毛利 | 2607 | 2917 | 3402 | 3783 | 4119 |
| 其他流动资产 | 309 | 375 | 594 | 604 | 612 | 销售费用 | (1511) | (1695) | (1843) | (2031) | (2189) |
| 流动资产合计 | 2180 | 2223 | 2735 | 2988 | 3432 | 管理费用 | (377) | (446) | (496) | (552) | (601) |
| 固定资产 | 369 | 482 | 541 | 612 | 696 | EBITDA | 1041 | 776 | 1183 | 1327 | 1460 |
| 无形资产及其他 | 208 | 208 | 200 | 191 | 183 | 折旧摊销 | (323) | 0 | (120) | (126) | (131) |
| 其他长期资产 | 1144 | 1153 | 1153 | 1153 | 1153 | EBIT | 718 | 776 | 1064 | 1201 | 1329 |
| 非流动资产合计 | 1720 | 1843 | 1894 | 1956 | 2033 | 其他净收入 | 57 | 82 | 78 | 87 | 95 |
| 资产总计 | 3900 | 4066 | 4629 | 4944 | 5465 | 经营利润 | 776 | 858 | 1142 | 1288 | 1423 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 149 | 100 | 125 | 100 | 100 | 财务费用 | (0) | (7) | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 405 | 293 | 430 | 379 | 505 | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 1195 | 1223 | 1416 | 1572 | 1707 | 税前利润 | 776 | 851 | 1142 | 1288 | 1423 |
| 流动负债合计 | 1749 | 1616 | 1971 | 2051 | 2311 | 所得税费用 | (217) | (230) | (308) | (347) | (384) |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 559 | 621 | 834 | 940 | 1039 |
| 其他长期负债 | 466 | 469 | 469 | 469 | 469 | | | | | | |
| 长期负债合计 | 466 | 469 | 469 | 469 | 469 | 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 负债合计 | 2215 | 2084 | 2439 | 2519 | 2780 | 净利润 | 559 | 621 | 834 | 940 | 1039 |
| 少数股东权益 | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | 资产减值准备 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 1685 | 1982 | 2190 | 2425 | 2685 | 折旧摊销 | 323 | 0 | 120 | 126 | 131 |
| 负债和股东权益总计 | 3900 | 4066 | 4629 | 4944 | 5465 | 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 财务费用 | 0 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 关键财务与估值指标 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 营运资本变动 | 314 | (199) | (183) | (56) | 95 |
| 每股收益 | 1.08 | 1.20 | 1.61 | 1.81 | 2.00 | 其它 | (0) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 每股红利 | 0.65 | 0.54 | 1.21 | 1.36 | 1.50 | 经营活动现金流 | 1197 | 422 | 771 | 1010 | 1265 |
| 每股净资产 | 3.25 | 3.82 | 4.22 | 4.67 | 5.18 | 资本开支 | 0 | (113) | (171) | (188) | (207) |
| ROIC | 35.1% | 39.2% | 45.9% | 47.0% | 50.7% | 其它投资现金流 | (168) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 33.2% | 31.4% | 38.1% | 38.8% | 38.7% | 投资活动现金流 | (168) | (114) | (171) | (188) | (207) |
| 毛利率 | 63.8% | 65.3% | 65.9% | 65.8% | 65.8% | 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利率 | 13.7% | 13.9% | 16.1% | 16.4% | 16.6% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 25.5% | 17.4% | 22.9% | 23.1% | 23.3% | 支付股利、利息 | (335) | (279) | (625) | (705) | (780) |
| 收入增长率 | -1.0% | 9.3% | 15.6% | 11.3% | 8.9% | 其它融资现金流 | (315) | 184 | 25 | (25) | 0 |
| 净利润增长率 | -13.6% | 11.2% | 34.2% | 12.8% | 10.5% | 融资活动现金流 | (986) | (374) | (600) | (731) | (780) |
| 资产负债率 | 56.8% | 51.3% | 52.7% | 51.0% | 50.9% | 现金净变动 | 43 | (67) | 0 | 92 | 278 |
| 息率 | 4.6% | 3.8% | 8.6% | 9.7% | 10.7% | 货币资金的期初余额 | 549 | 592 | 525 | 525 | 617 |
| P/E | 13.1 | 11.8 | 8.8 | 7.8 | 7.0 | 货币资金的期末余额 | 592 | 525 | 525 | 617 | 895 |
| P/B | 4.3 | 3.7 | 3.3 | 3.0 | 2.7 | 企业自由现金流 | 0 | 254 | 543 | 759 | 989 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 12.1 | 8.2 | 7.4 | 6.9 | 权益自由现金流 | 0 | 438 | 568 | 734 | 989 |

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