

赛力斯（601127.SH）

一季度净利润扭亏为盈，有望迎来经营上行周期

增持

核心观点

2024年一季度净利润扭亏为盈。2023年赛力斯实现营收358.4亿元，同比+5.1%，归母净利润-24.5亿元（2022年为-38.3亿元），扣非净利润-48.2亿元（2022年为-43.0亿元），23年业绩的压力主要来自M9、M7等研发投入较高，同时公司加大销售渠道建设和市场营销投入，另外销量承压抑制规模效应释放；24Q1实现营收265.6亿元，同比+421.8%，环比+38.6%，归母净利润实现2.2亿元（23Q1为-6.3亿元，23Q4为-1.6亿元），扣非净利润1.1亿元（23Q1为-9.2亿元，23Q4为-18.0亿元）。公司近几年持续研发投入与专注打造产品，历经近四年亏损承压，24Q1业绩实现净利润扭亏为盈。

毛利率同环比提升，费用管控效果明显。23Q4公司毛利率为13.5%，同比-1.0pct，环比+6.0pct，同比下滑主要系新款M7相较于老款降价，环比提升主要系交付量提升带来的规模效应释放。2023年经营活动产生现金流量净额63.98亿元（22年为-11.69亿元），现金流表现优秀；24Q1赛力斯毛利率为21.5%，同比+12.6pct，环比+8.0pct，主要系1）销量提升加速成本摊销，拉动规模效应释放（24Q1问界销量8.3万辆，23Q4销量为6.4万辆，23全年为10.4万辆）；2）高价位车型M9占比提升（M9车型24Q1销量1.1万辆），提升整体ASP。费用端来看，24Q1赛力斯销售/管理/研发费用率分别为12.8%/1.7%/3.6%，同比分别-2.3%/-5.8%/-3.2pct，环比分别-1.8%/-1.5%/+0.4pct，公司费用管控效果明显，拉动盈利能力同环比提升。

产品打造能力持续提升，有望开启新一轮上行周期。公司作为华为智选模式下首家合作车企，双方合作紧密、互相赋能聚焦产品竞争力的提升。公司坚持软件定义汽车，自主掌握汽车产业智能化、电动化核心技术，以安全为底座，以智慧重塑豪华，探索“传统豪华+科技豪华”的“新豪华”概念，以新质生产力推动品牌向上。2023年陆续推出AITO问界M5智驾版、新M7及M9并迅速占领市场。随双方合作的逐步深化，产品定义与打造能力持续提升，同时渠道端布局日益完善，公司销量有望继续提升，开启新一轮上行周期。

风险提示：行业竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级。

看好公司车型放量拉动盈利能力持续提升，上调盈利预测，预计2024-2026年归母净利润32.4/60.4/83.0亿元（原预测24/25年2.8/30.6亿元），EPS为2.14/4.00/5.50元（原预测24/25年0.19/2.04元），看好华为深度合作下公司竞争力的持续提升，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,105	35,842	125,066	178,197	213,970
(+/-%)	104.0%	5.1%	248.9%	42.5%	20.1%
净利润(百万元)	-3832	-2450	3236.8	6038.2	8304.4
(+/-%)	110.1%	-36.1%	-232.1%	86.5%	37.5%
每股收益(元)	-2.56	-1.62	2.14	4.00	5.50
EBIT Margin	-14.6%	-16.7%	3.3%	4.0%	5.5%
净资产收益率(ROE)	-33.55%	-21.48%	22.11%	29.20%	30.86%
市盈率(PE)	-35.6	-56.2	42.5	22.8	16.6
EV/EBITDA	-61.8	-52.0	46.0	34.7	24.5
市净率(PB)	11.95	12.07	9.40	6.65	5.11

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

汽车·乘用车

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

联系人：孙树林
0755-81982598
sunshulin@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	91.15元
总市值/流通市值	137617/137617百万元
52周最高价/最低价	106.66/24.75元
近3个月日均成交额	5879.52百万元

市场走势



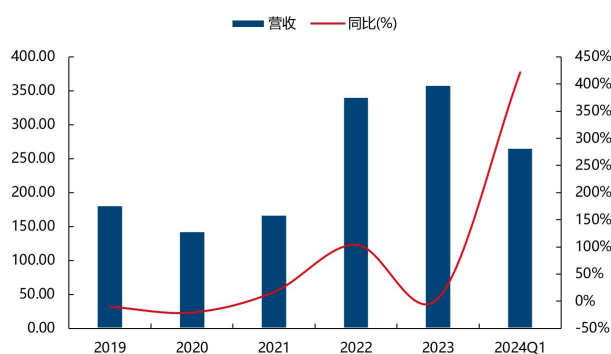
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

业绩概览:

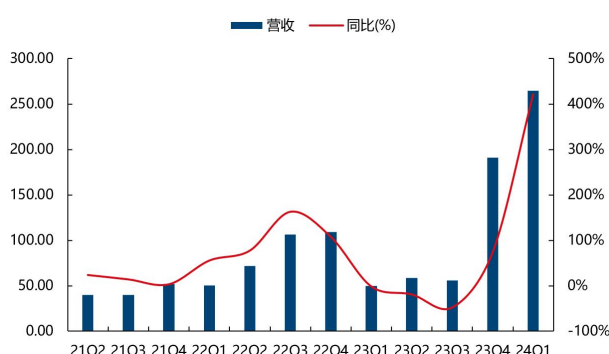
2024 年一季度净利润扭亏为盈。2023 年赛力斯实现营收 358.4 亿元，同比+5.1%，归母净利润-24.5 亿元（2022 年为-38.3 亿元），扣非净利润-48.2 亿元（2022 年为-43.0 亿元），23 年业绩的压力主要来 M9、M7 等研发投入较高，同时公司加大销售渠道建设和市场营销投入，另外销量承压抑制规模效应释放；24Q1 实现营收 265.6 亿元，同比+421.8%，环比+38.6%，归母净利润实现 2.2 亿元（23Q1 为-6.3 亿元，23Q4 为-1.6 亿元），扣非净利润 1.1 亿元（23Q1 为-9.2 亿元，23Q4 为-18.0 亿元）。公司近几年持续研发投入与专注打造产品，历经近四年亏损承压，24Q1 业绩实现净利润扭亏为盈

图1：赛力斯营业收入及增速（单位：亿元、%）



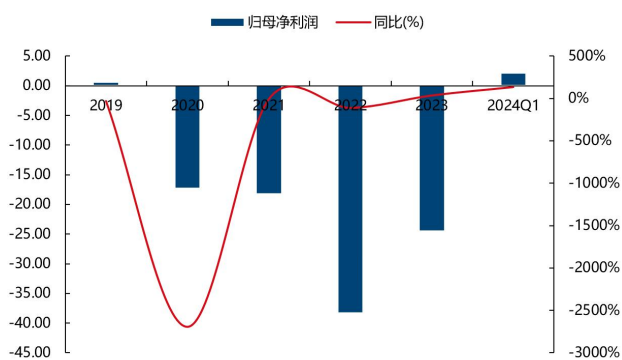
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：赛力斯单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



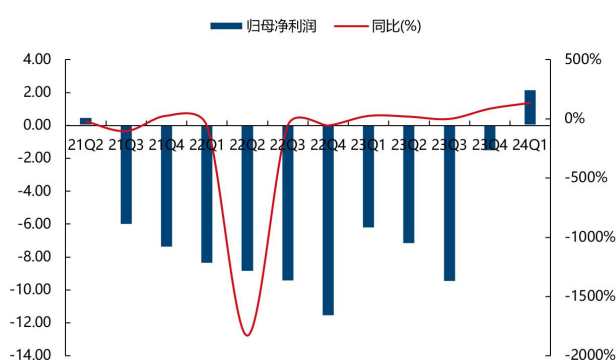
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：赛力斯归母净利润及增速（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：赛力斯单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



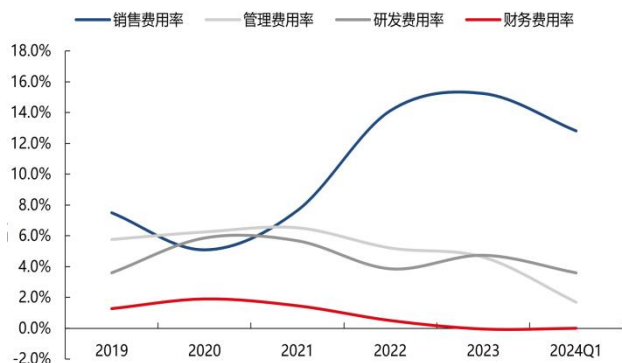
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

23Q4 公司毛利率为 13.5%，同比-1.0pct，环比+6.0pct，同比下滑主要系新款 M7 相较于老款降价，环比提升主要系交付量提升带来的规模效应释放。2023 年经营活动产生现金流量净额 63.98 亿元（22 年为-11.69 亿元），现金流表现优秀；24Q1 赛力斯毛利率为 21.5%，同比+12.6pct，环比+8.0pct，主要系 1）销量提升加速成本摊销，拉动规模效应释放（24Q1 问界销量 8.3 万辆，23Q4 销量为 6.4 万辆，23 全年为 10.4 万辆）；2）高价位车型 M9 占比提升（M9 车型 24Q1 销量 1.1 万辆），提升整体 ASP。费用端来看，24Q1 赛力斯销售/管理/研发费用率分别为 12.8%/1.7%/3.6%，同比分别-2.3/-5.8/-3.2pct，环比分别-1.8/-1.5/+0.4pct，公司费用管控效果明显，拉动盈利能力同环比提升。

公司通过持续研发投入形成深厚的技术积累，拓宽“技术领先”的企业护城河，

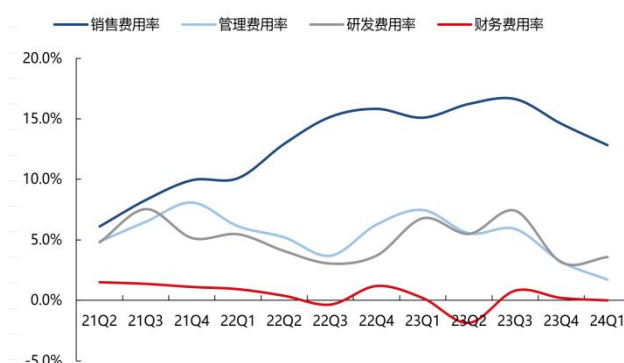
为公司高质量发展奠定了坚实基础。2023 年公司研发投入 44.4 亿元，占营业收入 12.38%，同比+42.90%。据中汽信科统计，在 2023 年汽车发明专利公开量榜单中，公司公开专利数量为 1244 件，同比+407.8%，增速排名自主整车企业第一。

图5：赛力斯年度费用率变化情况



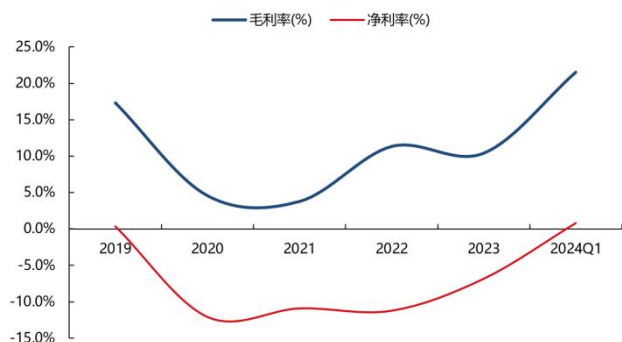
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：赛力斯季度费用率变化情况



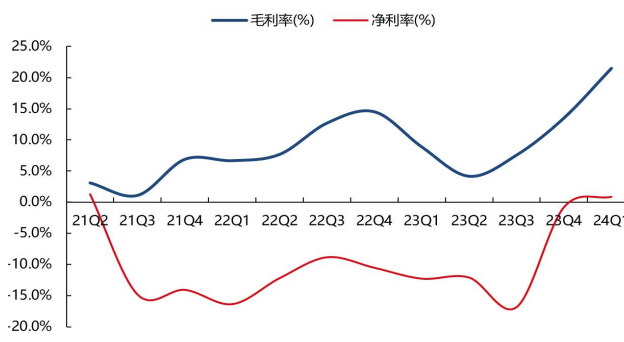
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：赛力斯年度毛利率、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8：赛力斯季度毛利率、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

在平台开发方面，公司自主创新打造具备不断迭代升级能力的模块化智能魔方平台。该平台是集底盘、车身、动力、软件、安全于一体的跨域融合智能多变的平台，适用于全系列、全尺寸车型；动力可兼顾超增、纯电、超混，是行业里率先能够兼容这三种动力形式的平台。

在动力技术方面，围绕提升效率和 NVH 性能优先，公司自主研发的超级增程系统，运用大流量低压冷却 EGR、高能定向点火、扁线定子绕组、强制油冷、高精度 IGBT 结温估算等行业领先技术，具有“智能、高效、无感”三大核心亮点，可满足不同级别车型的搭载需求，具有高度适配性。在纯电领域，公司成功研发高集成电驱七合一总成，高效、紧凑的设计提升能源和空间的利用效率。

2023 年陆续推出 AITO 问界 M5 智驾版、新 M7 及 M9，并迅速占领市场，全年新能源汽车销量、营业收入均创历史新高：

- AITO 问界 M9，全景智慧旗舰 SUV，百变空间满足用户的全场景出行需求。12 处关键部位采用 2000MPa 热成型钢，9000 吨一体化压铸技术，整车铝合金体积超 80%，超硬核车身结构，又轻又安全；增程和纯电双能源动力；整车长

度达 5230 毫米，却拥有灵活转向能力；同时全系标配封闭式空气悬架和 CDC 可变阻尼减震器，软硬动态调节，连续操控更稳定。75 英寸 AR-HUD 具备业界最高清 2K 分辨率，AR 实景融合；搭载 ADS2.0 融合感知系统，实现 540° 的全范围覆盖，助用户自信面对多种复杂路况。

- AITO 问界新 M7，豪华智驾中大型 SUV，具有大智慧、大空间、大舒适、超安全等特点。搭载高阶智能驾驶系统，能够自主看懂复杂路况，让出行舒心又安心。超大车内空间，座椅姿态多变提供头等舱座椅般享受。按照 C-NCAP2021 五星安全标准和中保研“Good”评级安全标准开发，超强车身，A 柱、B 柱采用“潜艇级”超强热成型钢，电池采用耐冲击防爆技术，守护出行安全。
- AITO 问界新 M5 于 2024 年 4 月发布，采用封闭式前脸，融合灯组设计，综合续航达 1140KM，纯电续航达 255KM，100%全铝合金底盘，搭载 HUAWEI DriveONE 高效动力平台，0-100Km/h 加速时间 4.3s，全系标配激光雷达（1 激光雷达+3 毫米波雷达+11 摄像头+12 超声波雷达），售价 24.98 万起。

图9：赛力斯 M9 车型



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：赛力斯 M7 车型



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

M7 销量相对稳定，M9 持续向上突破。2024 年 3 月问界新 M7 销量持续稳健增长，单月交付新车 24598 辆，上市累计交付量超过 12 万辆，持续登顶中国新势力车型销量第一。豪华科技旗舰 SUV 问界 M9 单月交付新车 6243 辆，稳居中国新势力 50 万元以上车型销量第一，成为中国高端智能汽车市场里程碑。3 月问界全系车型迎来重磅 OTA 升级。问界 M9 新增城区智驾领航辅助（CityNCA）。随本次 OTA 升级，鸿蒙智行旗下问界全系车型具备全国范围内的高阶智能驾驶能力。

图11：赛力斯汽车销量（单位：辆）

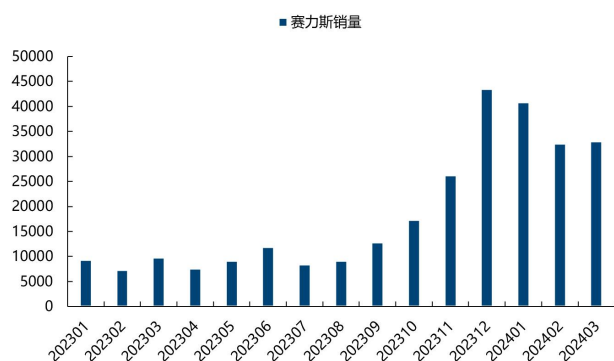
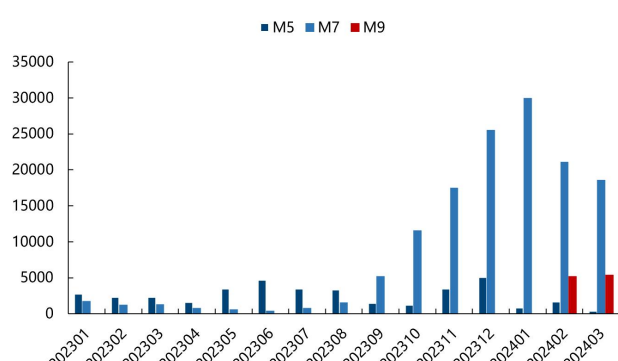


图12：赛力斯 AITO 问界各车型销量（单位：辆）



资料来源：公司公告、Marklines、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Marklines、国信证券经济研究所整理

投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级。

公司作为华为智选模式下首家合作车企，双方合作紧密、互相赋能聚焦产品竞争力的提升。公司坚持软件定义汽车，自主掌握汽车产业智能化、电动化核心技术，以安全为底座，以智慧重塑豪华，探索“传统豪华+科技豪华”的“新豪华”概念，以新质生产力推动品牌向上。2023年陆续推出AITO问界M5智驾版、新M7及M9并迅速占领市场。随双方合作的逐步深化，产品定义与打造能力持续提升，同时渠道端布局日益完善，公司销量有望继续提升，开启新一轮上行周期。同时随着赛力斯汽车销量的增长，有望带来明显的规模效应，从而提升盈利能力：

- **销量&售价假设：**综合考虑下，上调盈利预测，预测2024/2025/2026年赛力斯AITO问界汽车销量分别为40/60/72万辆，单车售价分别为30.0/29.2/29.2万元，2024年价格提升主要系高价车型M9上量影响，25年及后续均价下降主要系潜在的降价策略的影响。根据以上，我们测算赛力斯营收分别为1251/1782/2140亿元，
- **毛利率假设：**盈利能力方面，我们假设得益于销量提升带来规模效应的释放，带来对成本的加速摊销，以及公司控本能力的成熟，公司汽车业务毛利率有望稳步提升，公司业务板块的毛利率分别为22.8%/23.6%/23.6%。

表1：赛力斯业绩拆分（亿元）

	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	358	1251	1782	2140
yoy	5%	249%	42%	20%
毛利率	10%	23%	24%	24%
毛利	37	286	420	506
新能源汽车	289	1225	1759	2117
yoy	16%	323%	44%	20%
毛利率	10%	23%	24%	24%
毛利	29	282	417	503
燃油车	46	10	8	8
yoy	-27%	-78%	-20%	0%
毛利率	7%	7%	7%	7%
毛利	3	1	1	1
其他主营业务	11	11	10	10
yoy	-35%	1%	-9%	0%
毛利率	10%	10%	10%	10%
毛利	1	1	1	1
其他业务	12	5	5	5
yoy	5%	-58%	0%	0%
毛利率	36%	36%	36%	36%
毛利	4	2	2	2

资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理和预测

- **费用率假设：**公司近几年费用率较为稳定，销售费用方面，公司已在渠道端进行了较为长期的积累投入，我们预计随销量的提升有望加速对销售费用的摊销，因此预计后续公司销售费用率整体下降并维持相对稳定；另外公司持续重视研发，因此假设其他费用率整体保持稳定。

表2：赛力斯财务预测数据

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入（亿元）	341	358	1251	1782	2140

毛利率	11%	10%	23%	24%	24%
管理费用率	2%	1%	1%	1%	1%
研发费用率	4%	5%	4%	4%	4%
销售费用率	14%	15%	12%	12%	11%
归母净利润(亿元)	-38.3	-24.5	32.4	60.4	83.0
净利率	-11%	-7%	3%	3%	4%

资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，看好赛力斯汽车销量的增长带来规模效应，从而提升盈利能力，上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 32.4/60.4/83.0 亿元（原预测 24/25 年 2.8/30.6 亿元），EPS 为 2.14/4.00/5.50 元（原预测 24/25 年 0.19/2.04 元）。

公司作为华为智选模式下首家合作车企，双方合作紧密、互相赋能聚焦产品竞争力的提升。公司坚持软件定义汽车，自主掌握汽车产业智能化、电动化核心技术，以安全为底座，以智慧重塑豪华，探索“传统豪华+科技豪华”的“新豪华”概念，以新质生产力推动品牌向上。2023 年陆续推出 AITO 问界 M5 智驾版、新 M7 及 M9 并迅速占领市场。随双方合作的逐步深化，产品定义与打造能力持续提升，同时渠道端布局日益完善，**公司销量有望继续提升，开启新一轮上行周期。看好公司车型放量拉动盈利能力持续提升**，上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 32.4/60.4/83.0 亿元（原预测 24/25 年 2.8/30.6 亿元），EPS 为 2.14/4.00/5.50 元（原预测 24/25 年 0.19/2.04 元），看好华为深度合作下公司竞争力的持续提升，维持“增持”评级。

表3：可比公司估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
2015. HK	理想汽车-W	无评级	104.00	2,207	1238	2050	2980	1.8	1.1	0.7
9868. HK	小鹏汽车	买入	31.55	596	307	613	881	1.9	1.0	0.7
9863. HK	零跑汽车	买入	27.15	363	167	450	720	2.2	0.8	0.5
TESLA. O	特斯拉	无评级	1,284.49	40,911	7006	7710	9500	5.8	5.3	4.3
	平均							2.9	2.0	1.6
601127. SH	赛力斯	增持	91.15	1,376	358	1251	1782	3.8	1.1	0.8

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；注：数据时间为 5 月 1 日收盘价；汇率按照 5 月 1 日汇率；未评级公司的盈利预测来自 wind 一致预期。

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	16365	13161	63304	106114	137664	营业收入	34105	35842	125066	178197	213970
应收款项	2783	4683	16341	13670	14655	营业成本	30244	32119	96500	136188	163377
存货净额	3993	3529	10895	17073	20483	营业税金及附加	926	904	2501	3564	4279
其他流动资产	2075	3601	12564	17901	21495	销售费用	4820	5465	15008	21384	23537
流动资产合计	26976	26117	104248	155901	195440	管理费用	1775	1653	1883	2520	2735
固定资产	9486	8943	11928	14750	17196	研发费用	1314	1696	5003	7484	8345
无形资产及其他	6910	9544	9164	8783	8402	财务费用	172	(16)	(599)	(1547)	(2309)
投资性房地产	3634	4598	4598	4598	4598	投资收益	(37)	1789	500	500	50
长期股权投资	41	2042	2042	2042	2042	资产减值及公允价值变动	136	446	150	200	70
资产总计	47048	51245	131979	186074	227679	其他收入	(1194)	(1945)	(5003)	(7484)	(8345)
短期借款及交易性金融负债	3111	1931	1931	1200	1200	营业利润	(4927)	(3994)	5420	9305	14126
应付款项	25670	30150	93080	131577	157861	营业外净收支	(3)	(87)	50	900	400
其他流动负债	3551	5495	16713	23653	28037	利润总额	(4930)	(4081)	5470	10205	14526
流动负债合计	32331	37576	111724	156429	187099	所得税费用	290	76	(55)	(102)	145
长期借款及应付债券	1339	1375	1375	1375	1375	少数股东损益	(1389)	(1707)	2288	4269	6076
其他长期负债	3575	5094	6613	6763	6913	归属于母公司净利润	(3832)	(2450)	3237	6038	8304
长期负债合计	4914	6469	7988	8138	8288	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	37245	44045	119712	164567	195386	净利润	(3832)	(2450)	3237	6038	8304
少数股东权益	(1617)	(4206)	(2375)	826	5383	资产减值准备	59	118	127	106	111
股东权益	11420	11406	14643	20681	26909	折旧摊销	2164	2505	1420	1654	1894
负债和股东权益总计	47048	51245	131979	186074	227679	公允价值变动损失	(136)	(446)	(150)	(200)	(70)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	172	(16)	(599)	(1547)	(2309)
每股收益	(2.56)	(1.62)	2.14	4.00	5.50	营运资本变动	11868	4136	47807	36849	22941
每股红利	0.18	0.16	0.00	0.00	1.38	其它	(1547)	(1995)	1704	3095	4446
每股净资产	7.63	7.55	9.70	13.70	17.82	经营活动现金流	8575	1868	54144	47542	37626
ROIC	-36.76%	-49%	-34%	-17%	-17%	资本开支	0	(1311)	(4001)	(4001)	(4001)
ROE	-33.55%	-21%	22%	29%	31%	其它投资现金流	(1193)	617	0	0	0
毛利率	11%	10%	22.84%	23.57%	23.64%	投资活动现金流	(1194)	(2695)	(4001)	(4001)	(4001)
EBIT Margin	-15%	-17%	3%	4%	5%	权益性融资	6	159	0	0	0
EBITDA Margin	-8%	-10%	4%	5%	6%	负债净变化	(655)	183	0	0	0
收入增长	104%	5%	249%	42%	20%	支付股利、利息	(274)	(244)	0	0	(2076)
净利润增长率	110%	-36%	-232%	87%	38%	其它融资现金流	5004	(2414)	0	(731)	0
资产负债率	76%	78%	89%	89%	88%	融资活动现金流	3151	(2376)	0	(731)	(2076)
股息率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	1.5%	现金净变动	10533	(3204)	50143	42810	31549
P/E	(35.6)	(56.2)	42.5	22.8	16.6	货币资金的期初余额	5832	16365	13161	63304	106114
P/B	12.0	12.1	9.4	6.7	5.1	货币资金的期末余额	16365	13161	63304	106114	137664
EV/EBITDA	(61.8)	(52.0)	46.0	34.7	24.5	企业自由现金流	0	(779)	49438	41630	32414
						权益自由现金流	0	(3010)	50044	42461	34700

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