

纺织服装海外跟踪系列五十一

优于大市

阿迪达斯品牌三季度收入增长 14%，管理层连续三次上调全年指引

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 纺织服饰

◆ 投资评级：优于大市（维持）

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

事项：

公司公告：2024年10月29日，阿迪达斯披露2024财年第三季度业绩。第三季度收入64.4亿欧元，同比+7%，不变汇率收入+10%；营业利润为6.0亿欧元，同比+46%；净利润4.4亿欧元，同比+71%。

国信纺服观点：1) **业绩和指引核心观点：** FY2024Q3 利润超预期，阿迪达斯品牌不变汇率收入+14%，在各渠道均实现双位数增长，所有市场均实现正向增长，大中华区不变汇率收入增长 9%（剔除 Yeezy 为 8%），库存保持健康水平；业绩预告再次上调 2024 全财年收入和营业利润指引；2) **2024 财年三季度：** 不变汇率收入+10%（剔除 Yeezy 为 14%）。**分区域看，** 剔除 Yeezy 影响各地区收入均实现正向增长，新兴市场、欧洲、拉美地区收入实现双位数增长，大中华区收入+8%，除北美以外营业利润均超彭博一致预期；**分渠道看，** 剔除 Yeezy 影响各渠道均实现双位数增长，批发/自有商店/电商渠道收入分别+13%/15%/25%；**分品类看，** 鞋类主要受 Originals 系列带动，收入+14%；服饰受足球服双位数增长带动，收入+5%。3) **管理层业绩指引：** 业绩预告管理层上调 2024 财年收入和利润指引，不变汇率收入增速上调至 10%，营业利润上调至 12 亿欧元。4) **风险提示：** 下游需求不及预期，市场的系统性风险，国际政治经济风险。5) **投资建议：** **业绩好于预期、管理层连续三次上调全年指引，看好供应商订单与零售商销售增长确定性。** 阿迪达斯今年业绩持续超预期，本季度主品牌不变汇率收入增长 14%，所有市场、渠道和产品部门均实现增长；生活时尚和专业品类均实现双位数增长。大中华区不变汇率收入增长 9%，在三季度国内整体消费需求愈加疲软的大环境下增速领先。管理层于 10 月 15 日的业绩预告第三次上调今年全年收入和营业利润指引，全年收入预期增长 10%，增长预期积极。今年供应商受益于下游品牌补库需求订单恢复确定性强，后续增长看好客户结构优质、有持续拓展客户和扩张产能能力的制造商，重点推荐阿迪达斯核心供应商**申洲国际**，以及新切入阿迪达斯供应链、阿迪订单有望从明年起量开始快速增长的**华利集团**。阿迪达斯品牌大中华区销售势头良好，全年预期乐观，重视批发渠道本土化运营，重点推荐核心零售商**滔搏**。

评论：

◆ **业绩和指引核心观点：** FY2024Q3 利润超预期，大中华区不变汇率收入增长 9%，库存保持健康水平，业绩预告上调 2024 全财年收入和营业利润指引

阿迪达斯 2024 财年第三季度业绩好于预期，不变汇率收入+10%，营业利润同比+46%至 6.0 亿欧元。若剔除 Yeezy 影响，公司基本业务（阿迪达斯主品牌）不变汇率收入+14%，基本毛利率提高 2.0 个百分点至 51.3%，各渠道均实现双位数增长，所有市场均实现正向增长，其中大中华区不变汇率收入+9%（剔除 Yeezy 为 8%）。管理层表示库存保持在健康水平，库存金额同比下降 7%，降幅好于彭博预期。10 月 15 日公司发布业绩预告，管理层上调 2024 财年指引，预计不变汇率收入增长 10%（此前为高个位数增长）；营业利润上调至 12 亿欧元（此前为 10 亿欧元）。

图1：阿迪达斯 FY2024Q3（截至 2024/9/30）业绩和指引

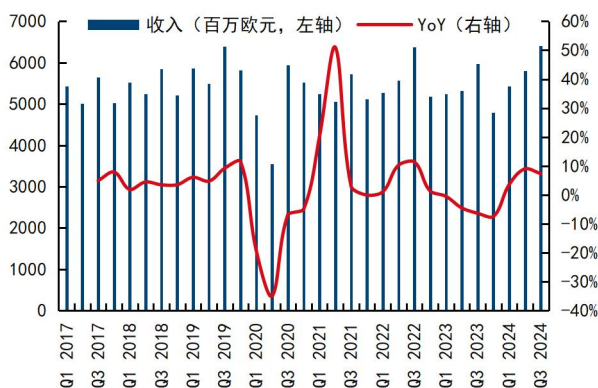
| 单位：百万欧元 | | 2024Q3-实际 | 彭博预期 | Beat/Miss | 2024财年-指引 | 彭博预期 |
|----------------|---------|-----------|-----------|-----------|---|------------|
| 类型 | 项目 | 2024/9/30 | 2024/9/30 | | 2024/12/31 | 2024/12/31 |
| 总收入 | 金额 | 6,438 | 6,448 | -0.2% | 23,570 | 23,089 |
| | YOY | 7.3% | 7.5% | | | |
| | 货币中性YOY | 10.0% | 10.3% | | | |
| | | | | | 10.15业绩预告上调： 货币中性收入增长10%（此前为高个位数增长），Yeezy今年剩余时间内实现约5000万欧元的销售额 | |
| 分地区收入 | | | | | | |
| 欧洲 | 金额 | 2,152 | 2,113 | 1.8% | | |
| | YOY | 18.8% | 16.6% | | | |
| | 货币中性YOY | 18.0% | 13.6% | | | |
| 北美 | 金额 | 1,362 | 1,524 | -10.6% | | |
| | YOY | -8.2% | 2.7% | | | |
| | 货币中性YOY | -7.0% | 2.5% | | | |
| 大中华区 | 金额 | 946 | 969 | -2.4% | | |
| | YOY | 8.7% | 11.4% | | | |
| | 货币中性YOY | 9.0% | 10.3% | | | |
| 新兴市场 | 金额 | 910 | 931.13 | -2.3% | | |
| | YOY | 9.1% | 11.6% | | | |
| | 货币中性YOY | 16.0% | 13.8% | | | |
| 拉美 | 金额 | 677 | 648 | 4.5% | | |
| | YOY | 9.0% | 4.3% | | | |
| | 货币中性YOY | 28.0% | 19.0% | | | |
| 日本/韩国 | 金额 | 361 | 334 | | | |
| | YOY | 13.5% | 5.0% | | | |
| | 货币中性YOY | 18.0% | 9.6% | | | |
| 分品类收入 | | | | | | |
| 鞋 | 金额 | 3,773 | 3,751 | 0.6% | | |
| | 货币中性YOY | 14.0% | 11.4% | | | |
| 服 | 金额 | 2,245 | 2,246 | -0.1% | | |
| | 货币中性YOY | 5.0% | 8.4% | | | |
| 配饰 | 金额 | 421 | 469 | -10.3% | | |
| | 货币中性YOY | 10.0% | 6.4% | | | |
| 分渠道收入 | | | | | | |
| DTC | 货币中性YOY | 7.0% | 9.0% | | | |
| 电商 | 货币中性YOY | -3.0% | | | | |
| 自有商店 | 货币中性YOY | 15.0% | | | | |
| 批发 | 货币中性YOY | 13.0% | 13.3% | | | |
| 财务比率 | | | | | | |
| | 毛利率 | 51.3% | 50.5% | 0.8% | | |
| | 同比 | 2.0% | 1.2% | | | |
| | SG&A/收入 | 44.0% | 41.9% | 2.1% | | |
| 营业利润 | | | | | | |
| | 金额 | 598 | 562 | 6.5% | | 1,202 |
| | YOY | 46.2% | 37.3% | | | |
| | 营业利润率 | 9.3% | 8.7% | | | |
| | 营业利润率同比 | 2.5% | 1.9% | | | |
| | | | | | 10.15业绩预告上调： 营业利润预计为12亿欧元（此前为10亿欧元），预计Yeezy本年度剩余时间内不会有进一步的利润贡献 | |
| 欧洲 | 金额 | 512 | 355 | 44.2% | | |
| | YOY | 84.8% | 28.2% | | | |
| | 营业利润率 | 23.8% | 16.8% | | | |
| | 营业利润率同比 | 8.5% | 1.5% | | | |
| 北美 | 金额 | 148 | 199 | -25.6% | | |
| | YOY | 8.0% | 45.3% | | | |
| | 营业利润率 | 10.9% | 13.1% | | | |
| | 营业利润率同比 | 1.6% | 3.8% | | | |
| 大中华区 | 金额 | 255 | 254 | 0.4% | | |
| | YOY | 23.2% | 22.6% | | | |
| | 营业利润率 | 27.0% | 26.2% | | | |
| | 营业利润率同比 | 3.3% | 2.5% | | | |
| 新兴市场 | 金额 | 238 | 118 | 102.4% | | |
| | YOY | 22.7% | -39.4% | | | |
| | 营业利润率 | 26.2% | 12.6% | | | |
| | 营业利润率同比 | 2.9% | -10.6% | | | |
| 拉美 | 金额 | 161 | 142 | 13.0% | | |
| | YOY | 25.8% | 11.3% | | | |
| | 营业利润率 | 23.8% | 22.0% | | | |
| | 营业利润率同比 | 3.2% | 1.4% | | | |
| 日本/韩国 | 金额 | 80 | 77 | | | |
| | YOY | 15.9% | 11.0% | | | |
| | 营业利润率 | 22.2% | 22.9% | | | |
| | 营业利润率同比 | 0.5% | 1.2% | | | |
| 净利润 | | | | | | |
| | 金额 | 443 | 356 | 24.4% | | |
| | YOY | 71.0% | 37.5% | | | |
| 经调摊薄EPS | | | | | | |
| | 数值 | 2.44 | 2.00 | 22.0% | | |
| | YOY | 74.3% | 42.9% | | | |
| 库存 | | | | | | |
| | 金额 | 4,524 | 4,649 | -2.7% | | |
| | YOY | -6.7% | -4.1% | | | |

资料来源：公司公告，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

◆ 2024 财年第三季度：不变汇率收入+10%，阿迪达斯品牌在各渠道各市场均表现优异，鞋类仍保持领先增速，基本毛利率提升

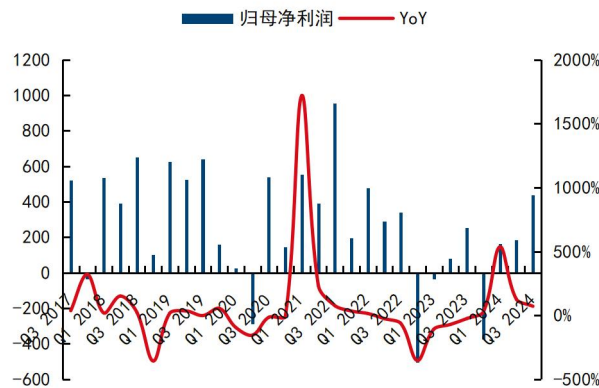
FY2024Q3 公司实现收入 64.4 亿欧元，同比+7%，不变汇率收入+10%，收入增长略低于彭博一致预期。第二季度出售剩余 Yeezy 库存带来约 2 亿欧元的收入，远低于去年同期的 3.5 亿欧元，若剔除 2 年 Yeezy 销售的影响，阿迪达斯基本业务表现优异，不变汇率收入增长 14%。营业利润 6.0 欧元，同比+46%；净利润 4.4 亿欧元，同比+24%，盈利水平超出彭博一致预期。

图2：公司单季度收入与增长情况



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度净利润与增长情况



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

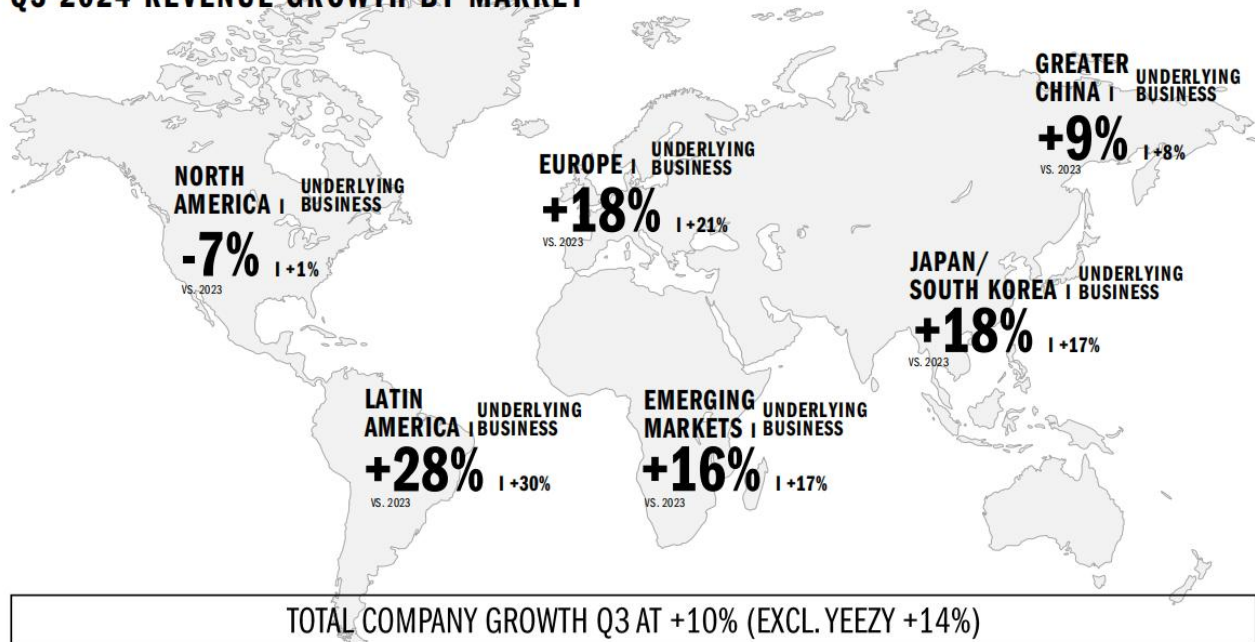
收入拆分来看：

● 分地区：剔除 Yeezy 影响各地区收入均实现正向增长，新兴市场、欧洲、拉美地区收入实现双位数增长，大中华区收入+8%，营业利润除北美外均超彭博一致预期

- 1) 欧洲地区：FY2024Q3 收入同比+19%至 21.5 亿欧元，不变汇率收入+18%，剔除 Yeezy 影响不变汇率收入+21%；营业利润同比增长 84.8%，营业利润率同比提升 8.5 个百分点至 23.8%。
- 2) 北美地区：FY2024Q3 收入同比-8%至 13.6 亿欧元，不变汇率收入-7%，剔除 Yeezy 影响不变汇率收入+1%，美国批发业务在四季度的订单达到了双位数的增长，根据第四季度和明年一季度的订单情况，公司对于北美市场的前景表示乐观。营业利润同比+8%，营业利润率同比+1.6 个百分点至 10.9%。
- 3) 大中华区：FY2024Q3 收入同比+9%至 9.5 亿欧元，不变汇率收入增长 9%，剔除 Yeezy 影响不变汇率收入+8%，虽不及彭博预期，但管理层表示正在抢占中国市场份额，对团队工作表示满意，对近期前景也态度乐观；营业利润同比增长 23%，营业利润率同比提升 3.3pp 至 27.0%。
- 4) 新兴市场：FY2024Q3 收入同比+9%至 9.1 亿欧元，不变汇率收入+16%，剔除 Yeezy 影响不变汇率收入+17%；营业利润同比增长 23%，营业利润率同比提升 2.9 个百分点至 26.2%，利润表现超出彭博预期。
- 5) 拉美地区：FY2024Q3 收入同比+9%至 6.7 亿欧元，不变汇率收入+28%，剔除 Yeezy 影响不变汇率收入+30%；营业利润同比+26%，营业利润率同比+3.2 个百分点至 23.8%。
- 6) 日本/韩国：FY2024Q3 收入同比+14%至 3.6 亿欧元，不变汇率收入增长 18%，剔除 Yeezy 影响不变汇率收入+17%；营业利润同比+16%，营业利润率同比提升 0.5 个百分点至 22.2%。

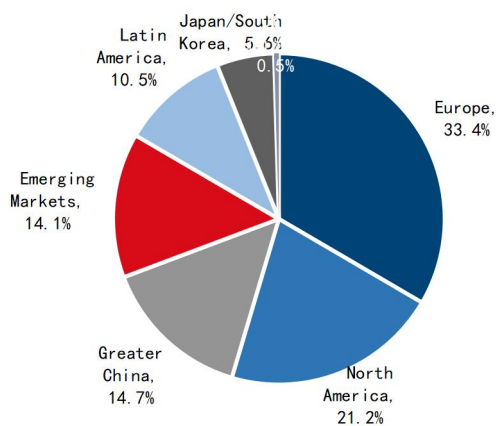
图4: 阿迪达斯 FY2024Q3 分地区收入 (公司整体及剔除 Yeezy 外的基本业务)

Q3 2024 REVENUE GROWTH BY MARKET



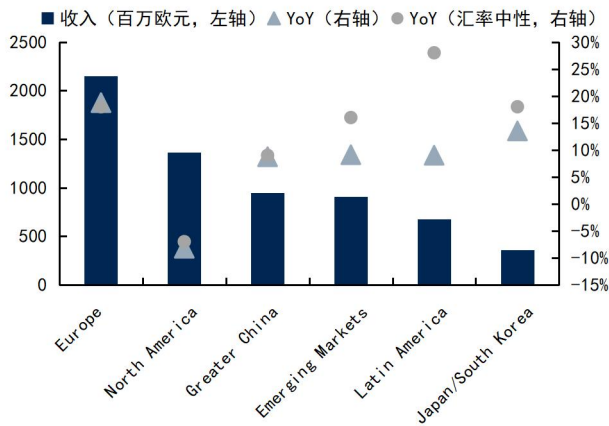
资料来源: 阿迪达斯官网, 国信证券经济研究所整理

图5: 2024 年第三季度分地区收入占比



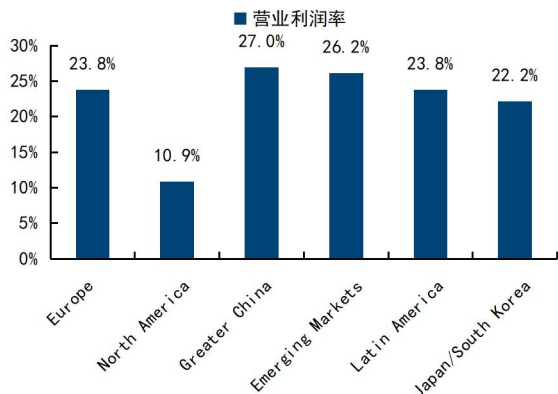
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图6: 2024 年第三季度分地区收入及同比情况



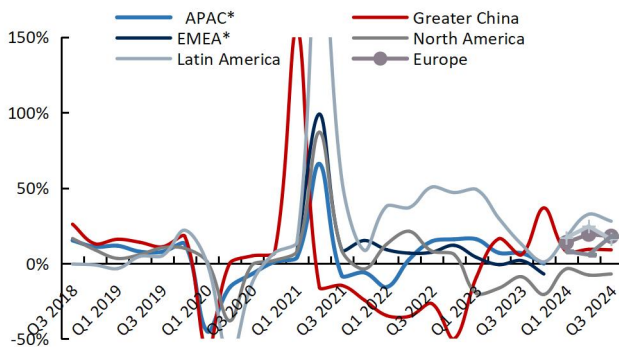
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图7: 2024 年第三季度分地区营业利润率



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司历年分地区单季度不变汇率收入增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理
注: 标“*”地区数据因披露口径更改, 从FY24Q1开始停止更新

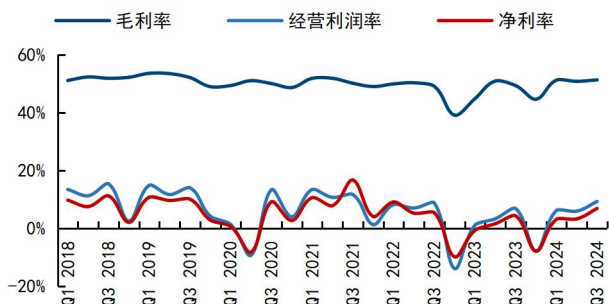
- **分品类:** 不变汇率角度: 1) **鞋类:** 得益于 Original 双位数的强劲增长, 以及 Performance 业务的拓展, 第三季度鞋类收入同比+14%至 37.7 亿欧元。2) **服饰:** 第三季度收入增长 5%至 22.5 亿欧元, 主要由于足球品类的双位数增长。3) **配饰:** 第三季度收入同比增长 10%至 4.2 亿欧元。
- **分渠道:** 不变汇率角度, 批发和 DTC 渠道收入分别同比增加 13%和 7%, 零售渠道增速主要受 Yeezy 影响。1) **批发渠道:** 收入快速增长 13%, 体现出市场库存问题的改善以及公司零售合作商的强劲进货需求。2) **DTC 渠道:** 收入增长 7%, 剔除 Yeezy 影响收入增长 17%; 其中自有商店渠道收入增长 15%, 反映公司全价概念店的强劲增长; 电商渠道收入下降 3%, 主要受 Yeezy 销售额大幅下降影响, 若剔除 Yeezy 电商渠道收入增长 25%, 主要由于公司减少折扣活动, 并改善自有在线平台的整体业务组合, 全价销售额的增幅变大。

货运成本改善、健康的存货水平、折扣减少、产品结构改善致基本毛利率同比提升。 FY2024Q3 剔除 Yeezy 影响后的基本毛利率提升 2.0 个百分点至 51.3%, 毛利率提升主要得益于货运成本、更健康的库存水平、折扣的改善、产品组合的改善; 同时不利的汇率变动对毛利率产生负面影响。

SG&A 费用率同比+1.2 个百分点至 44.1%, 其中营销推广费用率/营业管理费用率分别增加 0.5/0.7 百分点。

本季度基本业务盈利能力大幅改善。营业利润为 5.98 亿欧元, 营业利润率为 9.3%, 同比提升 2.5 百分点, 其中包含出售 Yeezy 剩余库存所带来的约 5000 万欧元的贡献, 相比去年同期 Yeezy 带来的利润贡献约为 1.5 亿欧元; 净利润 4.4 亿欧元, 同比+71%。

图9: 公司单季度利润率变化情况



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度费用率变化情况



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ 管理层业绩指引：10月15日发布业绩预告上调2024财年收入及营业利润指引

➢ 收入：上调不变汇率收入增速至10%

2024财年不变汇率收入预期由高个位数增长上调至10%，指引包含假设将按成本价出售剩余的Yeezy库存，今年剩余时间内实现约5000亿欧元的销售额，叠加前三季度销售额全财年合计为6亿欧元（此前预计全财年合计5亿欧元）。

➢ 营业利润：上调至12亿欧元

2024年的营业利润指引由此前的10亿欧元，上调至12亿欧元，预计Yeezy本年度剩余时间内不会有进一步的利润贡献。

图11：阿迪达斯2024全财年指引

FY 2024 GUIDANCE OVERVIEW

| | INITIAL GUIDANCE MARCH 13 | UPDATED GUIDANCE APRIL 16 | UPDATED GUIDANCE JULY 16 | FY 2024 GUIDANCE OCTOBER 15 |
|---|------------------------------|------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| NET SALES GROWTH CURRENCY-NEUTRAL | MID-SINGLE-DIGIT INCREASE | MID- TO HIGH-SINGLE-DIGIT INCREASE | HIGH-SINGLE-DIGIT INCREASE | ~ +10% |
| OPERATING PROFIT REPORTED | ~ €500M | ~ €700M | ~ €1BN | ~ €1.2BN |

ASSUMPTIONS

SELLING REMAINING YEEZY INVENTORY ON AVERAGE AT COST

- €50 million additional **top line** contribution
- No further **operating profit** contribution in Q4

SIGNIFICANT FX HEADWIND

- Translational on **top line**
- Transactional on **gross margin**

CONTINUED INVESTMENT IN MARKETING AND SALES

FY 2024 GUIDANCE YEEZY

| | Q1 2024 | Q2 2024 | Q3 2024 | Q4 2024 | LATEST FY 2024 GUIDANCE OCTOBER 15 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---|---------------------------------------|
| NET SALES | ~ €150M | ~ €200M | ~ €200M | ~ €50M | ~ €600M (PREVIOUSLY: ~ €500M) |
| OPERATING PROFIT | ~ €50M | ~ €50M | ~ €50M | ~ €0M | ~ €150M (PREVIOUSLY: ~ €100M) |
| YEEZY INVENTORY¹ | ~ €200M | ~ €150M | ~ €50M | Selling remaining inventory on average at cost | |

资料来源：阿迪达斯官网，国信证券经济研究所整理

◆ **投资建议：业绩好于预期、管理层连续三次上调全年指引，看好供应商订单与零售商销售增长确定性**

阿迪达斯今年业绩持续超预期，本季度主品牌不变汇率收入增长 14%，所有市场、渠道和产品部门均实现增长；生活时尚和专业品类均实现双位数增长。大中华区不变汇率收入增长 9%，在三季度国内整体消费需求愈加疲软的大环境下增速领先。管理层于 10 月 15 日的业绩预告第三次上调今年全年收入和营业利润指引，全年收入预期增长 10%，增长预期积极。今年供应商受益于下游品牌补库需求订单恢复确定性强，后续增长看好客户结构优质、有持续拓展客户和扩张产能能力的制造商，重点推荐阿迪达斯核心供应商**申洲国际**，以及新切入阿迪达斯供应链、阿迪订单有望从明年起量开始快速增长的**华利集团**。阿迪达斯品牌大中华区销售势头良好，全年预期乐观，重视批发渠道本土化运营，重点推荐核心零售商**滔搏**。

表1：可比公司估值表

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 收盘价 | | EPS | | | PE | | g | PEG |
|-----------|------|------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
| | | | 人民币 | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | | |
| ADS.DY | 阿迪达斯 | 无评级 | 1707.78 | -3.30 | 27.96 | 57.56 | -517.4 | 61.1 | 29.7 | - | - |
| 可比公司 | | | | | | | | | | | |
| NKE.N | 耐克 | 无评级 | 544.62 | 23.16 | 26.57 | 20.12 | 23.5 | 20.5 | 27.1 | -6.8% | -3.02 |
| 2313.HK | 申洲国际 | 优于大市 | 55.41 | 3.03 | 3.93 | 4.57 | 18.3 | 14.1 | 12.1 | 22.8% | 0.62 |
| 300979.SZ | 华利集团 | 优于大市 | 67.62 | 2.74 | 3.35 | 3.79 | 24.7 | 20.2 | 17.8 | 17.6% | 1.15 |
| 6110.HK | 滔搏 | 优于大市 | 2.40 | 0.30 | 0.36 | 0.23 | 8.0 | 6.7 | 10.4 | -12.4% | -0.54 |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理；注：无评级公司的 EPS 预测来自彭博一致预期。

◆ **风险提示**

下游需求不及预期，市场的系统性风险，国际政治经济风险。

相关研究报告：

- 《国信证券-纺织服装行业专题-运动品牌 2024 前三季度产品竞争格局分析》——2024-10-25
- 《纺织服装双周报（2410 期）-9 月服装社零降幅收窄，关注业绩稳健低估值标的》——2024-10-19
- 《纺织服装海外跟踪系列五十-耐克一季度收入符合预期，因 CEO 交接撤回全年指引》——2024-10-08
- 《纺织服装 10 月投资策略暨三季度业绩前瞻-运动及大众休闲标的领涨，窗口期关注业绩稳健低估值标的》——2024-09-30
- 《纺织服装品牌力跟踪月报 202409 期-休闲品牌搜索热度提升，安踏欧文中国行讨论度高》——2024-09-30

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.GSI）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±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显观点 |
| | 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±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（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