

稳健医疗（300888.SZ）

2024 年业绩同比增长 20%，2025 一季度增长提速

优于大市

核心观点

2024 年防疫产品影响过后业绩拐点显现。稳健医疗 2024 年实现营业收入 89.8 亿元，同比增长 9.7%；归母净利润 7.0 亿元，同比增长 19.8%；扣非归母净利润 5.9 亿元，同比增长 43.4%。全年剔除感染防护产品影响后，营收同比+18.6%。扣非净利润大幅增长主要系上年同期商誉减值及感染防护产品处置损失较大所致。经营活动产生的现金流量净额为 12.7 亿元，同比增长 19.0%。在充沛现金流下，公司拟每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），叠加中期分红，全年分红占归母净利润比例达 54.43%。Q4 单季营收 29.1 亿元，同比+54.34%，部分受益于 GRI 公司并表贡献收入 2.9 亿元；归母净利润 1.4 亿元（去年同期为亏损），环比-15.6%，主要受计提商誉减值 9074 万元影响。

消费品业务高增长，医疗耗材业务逐渐摆脱基数影响。1) 消费品（全棉时代）全年营收 49.9 亿元，同比+17.1%，核心爆品干湿棉柔巾营收 15.6 亿元同比+31.2%，卫生巾营收 7.0 亿元，同比+18.0%，受益于产品力提升、材质教育及行业事件带来的市场机遇。线上渠道增长 18.9%，其中抖音等兴趣电商增长近 109%；线下门店净增 91 家至 487 家，收入增长 9.3%；2) 医疗耗材（稳健医疗）全年营收 39.1 亿元，同比+1.1%。剔除感染防护产品后，常规业务营收 35.5 亿元，同比+20.4%。高端敷料（同比+31.2%）、手术室耗材（同比+48.8%）、健康个护（同比+35.0%）等高附加值品类增长亮眼。收购美国 GRI 公司，加速全球化布局，增强海外产能与渠道。

2025 第一季度增长加速，医疗消费齐发力。25Q1 实现营业收入 26.05 亿元，同比增长 36.47%；归母净利润 2.49 亿元，同比增长 36.26%；第四季度实现营收 29.1 亿元，归母净利润 1.4 亿元，扣非归母净利润 1.2 亿元。分板块，1) 消费品板块，实现营收 13.4 亿元，同比增长 28.8%。核心品类奈丝公主卫生巾延续高增态势，营收同比+73.5%；干湿棉柔巾（+38.6%）和成人服饰（+23.4%）亦保持较快增长。电商渠道仍是主要贡献（占比 59.9%），商超渠道增长迅猛（+70.9%）；2) 医疗耗材板块，实现营收 12.5 亿元，同比增长 46.3%。增长主要由新并购公司 GRI 贡献（营收 3.0 亿元）及内生业务（营收 9.5 亿元，+11.8%）共同驱动。核心品类中，手术室耗材（+196.8%）、高端敷料（+21.1%）、健康个护（+39.8%）表现亮眼。海外市场增长强劲，营收同比+84.1%，国内 C 端渠道药店和电商增速超 40%。

风险提示：国际宏观形势恶化、品牌声誉风险、原材料价格大幅波动、渠道开拓不及预期。

投资建议：看好消费核心品类驱动增长，医疗业务整合扩大份额。公司在近两个季度增长显著提速，主要是受益于消费业务的产品驱动和医疗业务的并购整合，并且在股权激励较快增长的目标下集团具有较强的驱动力，我们看好公司持续表现出色的成长性，并且在充沛的现金流支撑下维持较好的分红水平。我们维持 2025-2026 年盈利预测，引入 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 10.6/12.2/14.1 亿元，同比增长 52.1%/15.8%/15.2%。基于兑现出色的增长势头，我们上调目标价至 54-58 元（原为 43-47 元），对应 2026 年 PE 26-28x，维持“优于大市”评级。

公司研究 · 财报点评

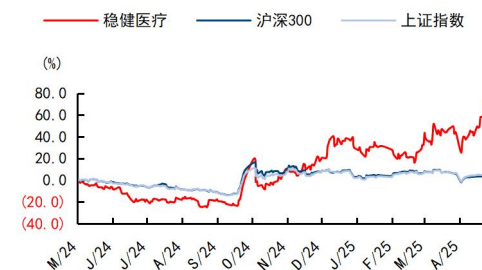
纺织服饰 · 服装家纺

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

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	54.00 - 58.00 元
收盘价	52.22 元
总市值/流通市值	30409/9165 百万元
52 周最高价/最低价	54.80/23.31 元
近 3 个月日均成交额	255.93 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

- 《稳健医疗（300888.SZ）-材质营销叠加行业事件凸显产品优势，消费品业务有望加速增长》——2024-12-13
- 《稳健医疗（300888.SZ）-第三季度收入增长 17%，消费与医疗板块增长均提速》——2024-11-02
- 《稳健医疗（300888.SZ）-第三季度收入增长 17%，消费与医疗板块增长均提速》——2024-10-30
- 《稳健医疗（300888.SZ）-收购美国医疗耗材公司 GRI，看好医疗并购协同效益显现》——2024-09-25
- 《稳健医疗（300888.SZ）-第二季度收入增速转正，消费品业务表现亮眼》——2024-09-03

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,185	8,978	11,507	13,194	14,991
(+/-%)	-27.9%	9.7%	28.2%	14.7%	13.6%
净利润(百万元)	580	695	1057	1224	1411
(+/-%)	-64.8%	19.8%	52.1%	15.8%	15.2%
每股收益(元)	0.98	1.19	1.80	2.08	2.40
EBIT Margin	10.2%	9.8%	10.4%	10.5%	10.4%
净资产收益率(ROE)	5.0%	6.2%	9.1%	10.0%	10.9%
市盈率(PE)	53.5	43.7	29.1	25.1	21.8
EV/EBITDA	31.2	29.8	23.3	20.1	18.0
市净率(PB)	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4

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

2024 年防疫产品影响过后业绩拐点显现

稳健医疗 2024 年实现营业收入 89.8 亿元，同比增长 9.7%；归母净利润 7.0 亿元，同比增长 19.8%；扣非归母净利润 5.9 亿元，同比增长 43.4%。全年剔除感染防护产品影响后，营收同比+18.6%。扣非净利润大幅增长主要系上年同期商誉减值及感染防护产品处置损失较大所致。

经营活动产生的现金流量净额为 12.7 亿元，同比增长 19.0%。在充沛现金流下，公司拟每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），叠加中期分红，全年分红占归母净利润比例达 54.43%。Q4 单季营收 29.1 亿元，同比+54.34%，部分受益于 GRI 公司并表贡献收入 2.9 亿元；归母净利润 1.4 亿元（去年同期为亏损），环比-15.6%，主要受计提商誉减值 9074 万元影响。

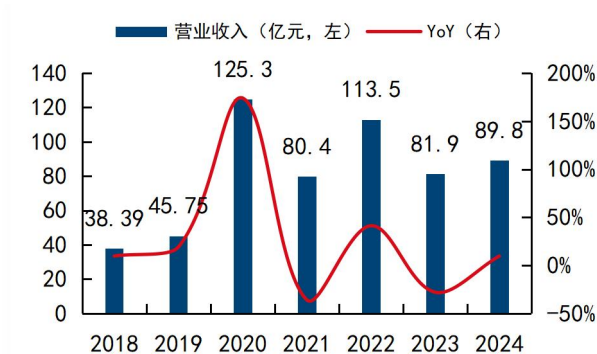
业绩概览如下：

图1：公司业绩拆分概览

	2021	2022	2023	2024	2024 1H	2024 2H	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
收入 (百万)	8,037	11,351	8,185	9,042	4,034	5,008	1,909	2,124	2,037	2,908	2,606
医疗业务：	3,922	7,250	3,862	3,987	1,718	2,269	855	863	942	1,327	1,251
防疫产品	2,378	4,735	912	354	170	184	76	94	97	88	90
常规品	1,544	2,515	2,949	3,633	1,548	2,084	779	769	845	1,239	880
消费品业务：	4,054	4,008	4,263	4,991	2,282	2,709	1,038	1,244	1,078	1,631	1,337
收入 YOY	-35.9%	41.2%	-27.9%	9.7%	-5.5%	26.2%	-18.8%	11.0%	16.8%	33.7%	36.5%
医疗业务：	-56.0%	84.9%	-46.7%	3.2%	-20.9%	34.4%	-37.3%	6.7%	13.6%	54.3%	46.3%
剔除GRI	-56.0%	84.9%	-46.7%	1.2%	-20.9%	17.2%	-37.3%	6.7%	13.6%	20.6%	11.8%
防疫产品	-66.1%	99.1%	-80.7%	-61.2%	-76.9%	3.6%	-87.7%	-20.0%	8.0%	-0.9%	18.4%
常规品	-19.1%	62.9%	17.3%	23.2%	7.6%	38.0%	4.3%	11.2%	14.3%	60.7%	13.0%
消费品业务：	15.3%	-1.2%	6.4%	14.8%	10.6%	18.8%	7.1%	13.7%	20.2%	25.2%	28.8%
毛利率	49.9%	47.4%	49.0%	47.3%	48.7%	46.2%	47.6%	49.7%	47.0%	45.6%	48.5%
医疗业务	47.5%	44.5%	40.4%	36.6%	38.1%	35.4%					
消费品业务	52.2%	53.0%	56.9%	57.0%	56.9%	57.1%					
期间费用	32.8%	26.9%	37.2%	35.5%	36.5%	34.7%	36.2%	36.7%	37.3%	32.9%	34.2%
销售费用率	24.7%	18.1%	25.5%	25.2%	26.2%	24.4%	25.0%	27.2%	25.5%	23.7%	22.3%
管理费用率	5.7%	5.6%	8.5%	7.5%	7.7%	7.4%	8.0%	7.4%	7.8%	7.1%	8.3%
研发费用率	3.7%	4.3%	3.9%	3.9%	3.5%	4.1%	4.0%	3.2%	4.3%	4.0%	3.5%
财务费用率	-1.3%	-1.1%	-0.8%	-1.1%	-0.9%	-1.2%	-0.8%	-1.1%	-0.4%	-1.9%	0.0%
资产减值比率	-1.3%	-3.2%	-4.8%	-2.7%	-1.4%	-3.8%	-0.9%	-1.8%	-0.2%	-6.3%	-1.3%
营业利润率	18.4%	17.4%	10.0%	10.2%	11.7%	8.9%	11.9%	11.6%	10.3%	8.0%	13.1%
医疗业务	22.2%	21.3%	8.8%	7.6%	7.8%	7.4%					
消费品业务	10.8%	9.8%	11.4%	12.1%	12.8%	11.5%					
所得税率	15.4%	12.8%	16.2%	18.5%	14.2%	23.1%	13.5%	14.8%	14.0%	31.6%	21.7%
净利润 (百万元)：											
归母净利润	1239	1651	580	695	384	311	182	202	169	142	249
YOY	-67.5%	33.2%	-64.8%	19.8%	-43.6%	407.5%	-51.6%	-33.8%	-88.5%	-109.1%	36.3%
净利率	15.4%	14.5%	7.1%	7.7%	9.5%	6.2%	9.6%	9.5%	8.3%	4.9%	9.5%

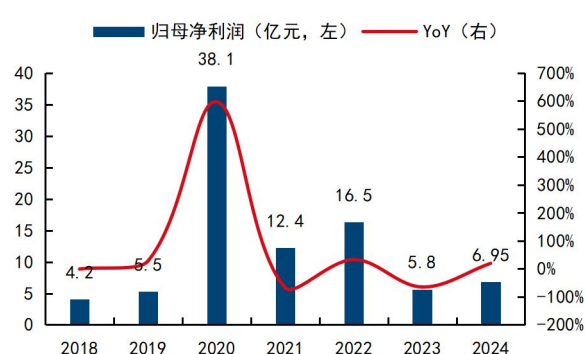
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 公司营业收入与变化情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

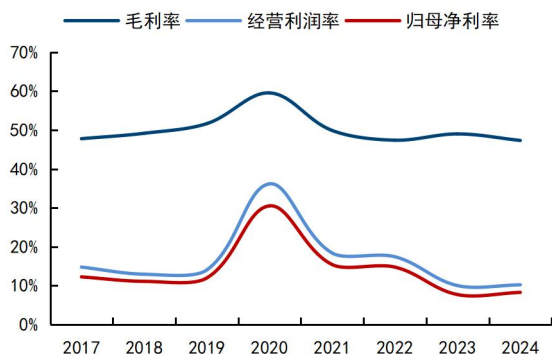
图3: 公司归母净利润与变化情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

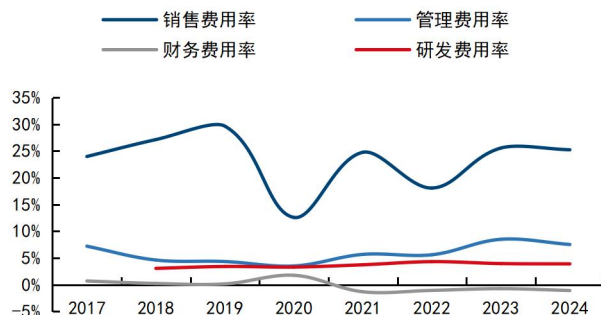
利润率方面，感染防护品毛利率大幅下降，叠加棉价波动导致整体毛利率下降。具体来看，毛利率同比提升1.7个百分点至47.3%，经营利润率同比提升0.2个百分点至10.2%，归母净利率同比提升0.6个百分点至8.3%。毛利率受感染防护产品毛利率下滑及棉价波动影响。医疗业务毛利率同比下降3.8pct至36.6%，消费品毛利率同比增加0.1pct至57.0%，消费品业务营业利润率同比提升0.7pct至12.1%，医疗业务营业利润率同比下降1.2pct至7.6%。

图4: 公司毛利率、经营利润率、归母净利率与变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

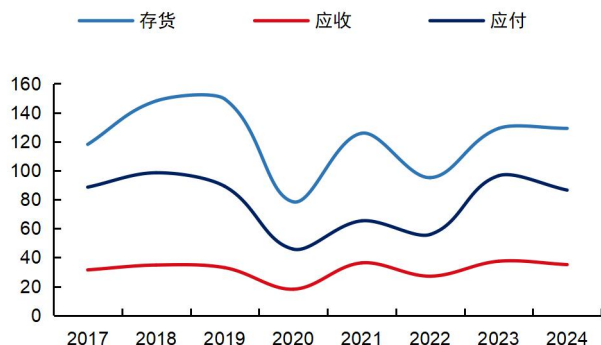
图5: 公司四项费用率与变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

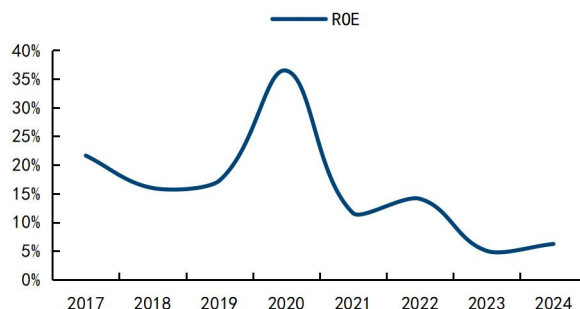
存货、应收、应付周转天数基本保持稳定。存货周转天数持平至129天，应收周转天数同比-2天至35天，应付周转天数同比-10天至86天。

图6: 公司存货、应收、应付周转天数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

消费品业务高增长，医疗耗材业务逐渐摆脱基数影响

1) **消费品（全棉时代）** 全年营收 49.9 亿元，同比+17.1%，核心爆品干湿棉柔巾营收 15.6 亿元同比+31.2%，卫生巾营收 7.0 亿元，同比+18.0%，受益于产品力提升、材质教育及行业事件带来的市场机遇。线上渠道增长 18.9%，其中抖音等兴趣电商增长近 109%；线下门店净增 91 家至 487 家，收入增长 9.3%；

2) **医疗耗材（稳健医疗）** 全年营收 39.1 亿元，同比+1.1%。剔除感染防护产品后，常规业务营收 35.5 亿元，同比+20.4%。高端敷料（同比+31.2%）、手术室耗材（同比+48.8%）、健康个护（同比+35.0%）等高附加值品类增长亮眼。收购美国 GRI 公司，加速全球化布局，增强海外产能与渠道。

2025 第一季度增长加速，医疗消费齐发力。

25Q1 实现营业收入 26.05 亿元，同比增长 36.47%；归母净利润 2.49 亿元，同比增长 36.26%；第四季度实现营收 29.1 亿元，归母净利润 1.4 亿元，扣非归母净利润 1.2 亿元。

分板块：

1) 消费品板块，实现营收 13.4 亿元，同比增长 28.8%。核心品类奈丝公主卫生巾延续高增态势，营收同比+73.5%；干湿棉柔巾（+38.6%）和成人服饰（+23.4%）亦保持较快增长。电商渠道仍是主要贡献（占比 59.9%），商超渠道增长迅猛（+70.9%）；

2) 医疗耗材板块，实现营收 12.5 亿元，同比增长 46.3%。增长主要由新并购公司 GRI 贡献（营收 3.0 亿元）及内生业务（营收 9.5 亿元，+11.8%）共同驱动。核心品类中，手术室耗材（+196.8%）、高端敷料（+21.1%）、健康个护（+39.8%）表现亮眼。海外市场增长强劲，营收同比+84.1%，国内 C 端渠道药店和电商增速超 40%。

图8: 公司单季度营业收入与变化情况



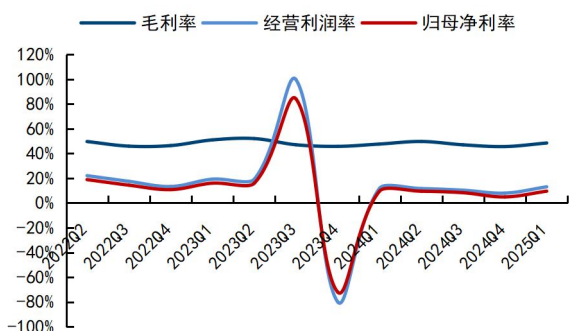
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司单季度归母净利润与变化情况



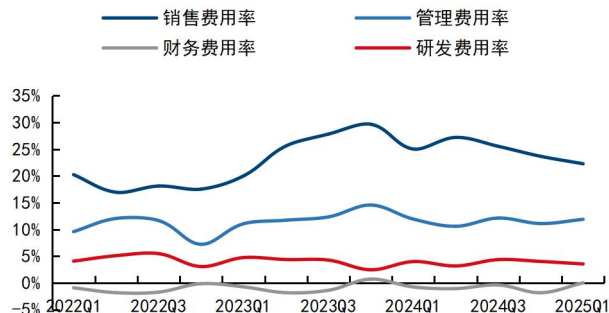
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度利润率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 公司季度费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：看好消费核心品类驱动增长，医疗业务整合扩大份额

公司在近两个季度增长显著提速，主要是受益于消费业务的产品驱动和医疗业务的并购整合，并且在股权激励较快增长的目标下集团具有较强的驱动力，我们看好公司持续表现出色的成长性，并且在充沛的现金流支撑下维持较好的分红水平。我们维持 2025-2026 年盈利预测，引入 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 10.6/12.2/14.1 亿元，同比增长 52.1%/15.8%/15.2%。基于兑现出色的增长势头，我们上调目标价至 54-58 元（原为 43-47 元），对应 2026 年 PE 26-28x，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测与市场重要数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,185	8,978	11,507	13,194	14,991
(+/-%)	-27.9%	9.7%	28.2%	14.7%	13.6%
净利润(百万元)	580	695	1057	1224	1411
(+/-%)	-64.8%	19.8%	52.1%	15.8%	15.2%
每股收益(元)	0.98	1.19	1.80	2.08	2.40
经营利润率	10.2%	9.8%	10.4%	10.5%	10.4%
净资产收益率(ROE)	5.0%	6.2%	9.1%	10.0%	10.9%
市盈率(PE)	53.5	43.7	29.1	25.1	21.8
EV/EBITDA	31.2	29.8	23.3	20.1	18.0
市净率(PB)	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4

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	公司	投资	收盘价	EPS			PE			g	PEG	总市值
代码	名称	评级	人民币	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024~2026		人民币亿元
300888.SZ	稳健医疗	优于大市	52.22	1.19	1.80	2.08	43.7	29.1	25.1	32.0%	0.907	303.3
可比公司												
2020.HK	安踏体育	优于大市	86.55	5.56	4.80	5.51	15.6	18.0	15.7	-	-	2395.7
002563.SZ	森马服饰	优于大市	5.62	0.42	0.45	0.48	13.3	12.5	11.7	6.7%	1.859	154.4
003006.SZ	百亚股份	无评级	31.98	0.67	0.87	1.14	47.7	36.6	28.1	30.2%	1.210	140.9

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理预测

注: 无评级公司的 EPS 预测值来自 wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4706	1412	4000	4000	4000	营业收入	8185	8978	11507	13194	14991
应收款项	1030	1201	1540	1765	2006	营业成本	4175	4730	5928	6853	8090
存货净额	1434	1958	2430	2808	3334	营业税金及附加	66	80	92	106	120
其他流动资产	530	243	312	357	406	销售费用	2090	2264	2997	3364	3531
流动资产合计	10556	8081	11548	12197	13012	管理费用	1090	1093	1342	1532	1735
固定资产	3734	4429	2500	2424	2343	财务费用	(62)	(99)	(127)	(146)	(166)
无形资产及其他	995	1096	1052	1008	964	投资收益	127	75	97	111	126
投资性房地产	1806	4340	4340	4340	4340	资产减值及公允价值变动	(310)	(234)	(103)	(118)	(135)
长期股权投资	21	445	445	445	445	其他收入	175	163	161	179	197
资产总计	17112	18392	19886	20415	21105	营业利润	818	915	1430	1656	1869
短期借款及交易性金融负债	1717	2366	2477	1789	1030	营业外净收支	(68)	(7)	(8)	(10)	(11)
应付款项	1433	1588	1971	2277	2704	利润总额	750	908	1421	1646	1858
其他流动负债	1122	1318	1749	2002	2281	所得税费用	121	168	284	329	372
流动负债合计	4271	5272	6197	6068	6015	少数股东损益	48	45	80	92	76
长期借款及应付债券	170	53	53	53	53	归属于母公司净利润	580	695	1057	1224	1411
其他长期负债	561	1192	1192	1192	1192						
长期负债合计	731	1245	1245	1245	1245	现金流量表（百万元）					
负债合计	5002	6516	7441	7312	7259	净利润	580	695	1057	1224	1411
少数股东权益	577	724	764	810	848	资产减值准备	(38)	(147)	1921	(12)	(59)
股东权益	11533	11151	11680	12292	12998	折旧摊销	316	356	449	513	549
负债和股东权益总计	17112	18392	19886	20415	21105	公允价值变动损失	310	234	103	118	135
						财务费用	(62)	(99)	(127)	(146)	(166)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(69)	(2105)	1856	(102)	(168)
每股收益	0.98	1.19	1.80	2.08	2.40	其它	86	192	(1881)	58	97
每股红利	1.38	0.71	0.90	1.04	1.20	经营活动现金流	1185	(774)	3505	1800	1965
每股净资产	19.40	19.15	19.85	20.89	22.09	资本开支	0	(600)	(500)	(500)	(500)
ROIC	7%	7%	9%	10%	11%	其它投资现金流	1524	(412)	0	0	0
ROE	5%	6%	9%	10%	11%	投资活动现金流	1525	(1437)	(500)	(500)	(500)
毛利率	49%	47%	48%	48%	46%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	10%	10%	10%	10%	负债净变化	170	(117)	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	14%	14%	14%	支付股利、利息	(822)	(413)	(529)	(612)	(705)
收入增长	-28%	10%	28%	15%	14%	其它融资现金流	(1226)	(23)	111	(688)	(759)
净利润增长率	-65%	20%	52%	16%	15%	融资活动现金流	(2531)	(1082)	(417)	(1300)	(1465)
资产负债率	33%	39%	41%	40%	38%	现金净变动	179	(3294)	2588	0	0
息率	2.7%	1.4%	1.7%	2.0%	2.3%	货币资金的期初余额	4527	4706	1412	4000	4000
P/E	53.5	43.7	29.1	25.1	21.8	货币资金的期末余额	4706	1412	4000	4000	4000
P/B	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4	企业自由现金流	0	(1630)	2758	1017	1129
EV/EBITDA	31.2	29.8	23.3	20.1	18.0	权益自由现金流	0	(1770)	2805	293	362

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（以下简称“我公司”）所有。 ，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